



T.C.
BİLECİK ŞEYH EDEBALI ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İŞLETME ANABİLİM DALI

**İŞLETMELERİN FİNANSMANINDA YURT DIŞI KREDİ
TERCİHİNİN NEDENLERİNİN BELİRLENMESİNE YÖNELİK
BİR ÇALIŞMA**

YÜKSEK LİSANS TEZİ

Yasin DOĞAN

Tez Danışmanı

Doç. Dr. Hüseyin YILMAZ

Bilecik, 2018

10166087

**T.C.
BİLECİK ŞEYH EDEBALI ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İŞLETME ANABİLİM DALI**

**İŞLETMELERİN FİNANSMANINDA YURT DIŞI KREDİ
TERCİHİNİN NEDENLERİNİN BELİRLENMESİNE YÖNELİK
BİR ÇALIŞMA**

YÜKSEK LİSANS TEZİ

Yasin DOĞAN

Tez Danışmanı

Doç. Dr. Hüseyin YILMAZ

Bilecik, 2018

10166087



SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
YÜKSEK LİSANS TEZ SAVUNMA SINAVI
JÜRİ ONAY FORMU

BŞEÜ-KAYSİS Belge No	DFR-172
İlk Yayın Tarihi/Sayısı	03.01.2017 / 28
Revizyon Tarihi	
Revizyon No'su	00
Toplam Sayfa	1

Öğrencinin Adı Soyadı: Yasim DOĞAN
Anabilim Dalı : İşletme
Programı : İşletme
Tez Danışmanı : Doç. Dr. Hüseyin YILMAZ
Tezin Özgün Adı : İşletmelerin Finansmanında Yurt Dışı Kredi Tercihinin Nedenlerinin Belirlenmesine Yönelik Bir Çalışma
Tezin İngilizce Adı : A Study To Fix The Reason For Foreign Exchange Credits In Financing Businesses

Tez Savunma Sınavı Tarihi: 20 / 12 / 2018

Yukarıda bilgileri verilen tez çalışması ilgili EYK kararıyla oluşturulan jüri tarafından OY BİRLİĞİ /OY ÇOKLUĞU ile İşletme Anabilim Dalında YÜKSEK LİSANS TEZİ olarak kabul edilmiştir.

Jüri Üyeleri

Tez Danışmanı: Doç. Dr. Hüseyin YILMAZ

Üye: Doç. Öğr. Üyesi Mustafa Arı

Üye: Doç. Öğr. Üyesi Mehmet Çelik

Üye:

Üye:

İmza

ONAY

Bilecik Şeyh Edebali Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Yönetim Kurulu'nun / / 20.... tarih ve / sayılı kararı.

İMZA/MÜHÜR

BEYAN

“İşletmelerin Finansmanında Yurt Dışı Kredi Tercihinin Nedenlerinin Belirlenmesine Yönelik Bir Çalışma” adlı yüksek lisans tezinin hazırlık ve yazımı sırasında bilimsel ahlak kurallarına uyduğumu, başkalarının eserlerinden yararlandığım bölümlerde bilimsel kurallara uygun olarak atıfta bulunduğumu, kullandığım verilerde herhangi bir tahrifat yapmadığımı, tezin herhangi bir kısmını Bilecik şeyh Edebalı Üniversitesi veya başka bir üniversitedeki başka bir tez çalışması olarak sunmadığımı beyan ederim.

Yasin DOĞAN

05.11.2018

ÖNSÖZ

Bu tezin hazırlanma aşamasındaki katkılarından dolayı tez danışmanım Doç. Dr. Hüseyin Yılmaz'a ve maddi manevi desteğini esirgemeyen aileme minnet ve teşekkürlerimi sunmayı borç bilirim.

Yasin DOĞAN

05.11.2018

ÖZET

Bu çalışma Türkiye’de faaliyet gösteren işletmelerin 2002 ile 2017 yılları arasında yurt dışından sağladıkları uzun vadeli kredi tercih nedenlerini incelemeyi amaçlamaktadır. Bu amaç doğrultusunda SPSS 22.0 paket programında çoklu doğrusal regresyon analizi ve stepwise regresyon analizi yapılmıştır. Regresyon analizinde özel sektörün yurt dışından sağladığı uzun vadeli kredilerin bir önceki yıla göre yüzde değişimi bağımlı değişken olarak modele dahil edilmiştir. Bağımlı değişkeni etkilediği düşünülen bağımsız değişkenler ise Kamu net borç stokunun Gayri Safi Yurt İçi Hasılaya oranı, Chicago Opsiyon Borsası Oynaklık Endeksi olarak bilinen VIX Endeksi, Tüketici Fiyat Endeksi ve TÜFE Bazlı Reel Efektif Döviz Kurudur. Regresyon analizinin temel varsayımlarının sağlanıp sağlanmadığı kontrol edilmiştir. Gerekli varsayımların sağlandığı anlaşıldığında ilk olarak çoklu doğrusal regresyon analizi yapılmıştır. Analizin sonuçlarına göre özel sektörün uzun vadeli yurt dışı kredi tercihi ile Kamu net borç stokunun Gayri Safi Yurt İçi Hasılaya oranı arasında beklentilerin aksine istatistiki olarak anlamlı bir ilişki bulunamamıştır. Özel sektörün uzun vadeli yurt dışı kredi tercihi ile Tüketici Fiyat Endeksi arasında beklentilerin aksine istatistiki olarak negatif anlamlı bir ilişki, VIX Endeksi ile istatistiki olarak negatif anlamlı bir ilişki ve son olarak Reel Efektif Döviz kuru arasında istatistiki olarak pozitif ve anlamlı bir ilişki bulunmuştur. Regresyon analizlerinde bir tane bağımsız değişkenin çıkmasıyla modelin test değerleri ve regresyon katsayıları değişecektir. Asıl regresyon denklemini bulmak için bağımlı değişken üzerinde anlamlı etkisi olmayan bağımsız değişken çıkarılarak stepwise yöntemine göre ikinci bir regresyon analizi yapılmıştır. Analizin sonuçlarına göre VIX Endeksi, Tüketici Fiyat Endeksi ve Reel Efektif Döviz Kuru arasında özel sektörün uzun vadeli yurt dışı kredi tercihinin en çok etkileyen değişkenin VIX Endeksi olduğu saptanmıştır. Analiz sonucu özel sektörün uzun vadeli yurt dışı kredi tercihi ile VIX Endeksi arasında istatistiki olarak negatif anlamlı bir ilişki bulunmuştur.

Anahtar Kelimeler: risk iştahı, cari işlemler dengesi, kur riski, stepwise regresyon analizi, dış borç

ABSTRACT

In this study, long-term loans from abroad between 2002 and 2017, businesses operating in Turkey aims to examine why preference. For this purpose, multiple linear regression analysis and stepwise regression analysis were performed in SPSS 22.0 package program. In the regression analysis, the percentage change of long-term loans provided by the private sector from abroad was included as a dependent variable. The independent variables, which are thought to affect the dependent variable, are the Public Net Debt Stock to the Gross National Product, the VIX Index, which is known as the Chicago Option Exchange Volatility Index, the Consumer Price Index and the CPI-Based Real Effective Exchange Rate. It was checked whether the basic assumptions of the regression analysis were provided. When it was understood that necessary assumptions were made, multiple linear regression analysis was performed. According to the results of the analysis, no statistically significant relationship was found between the long-term external loan preference of the private sector and the ratio of Public net debt stock to Gross National Product. A statistically significant relationship was found between the long-term foreign loan preference of the private sector and the Consumer Price Index, as compared to the expectations, with a statistically significant negative relationship, a statistically significant negative relationship with the VIX Index and finally the Real Effective Exchange rate. In the regression analysis, the test values and regression coefficients of the model will change with the emergence of one independent variable. In order to find the original regression equation, independent variables which have no significant effect on the dependent variable were subtracted and a second regression analysis was performed according to stepwise method. According to the results of the analysis, it was found that the VIX Index was the most significant variable among private sector's long-term foreign loan preferences among the VIX Index, Consumer Price Index and Real Effective Exchange Rate. As a result of the analysis, a statistically significant negative correlation was found between the long-term foreign loan preference of the private sector and the VIX Index.

Key Words: Risk Appetite, Current Accounts Deficit, Currency Risk, Stepwise Regression Analysis, External Debt

İÇİNDEKİLER

ÖNSÖZ.....	i
ÖZET.....	ii
ABSTRACT.....	iii
İÇİNDEKİLER.....	iv
KISALTMALAR.....	vii
SİMGELER.....	ix
TABLOLAR LİSTESİ.....	x
GRAFİKLER LİSTESİ.....	xii
GİRİŞ.....	1

BİRİNCİ BÖLÜM BORÇ-KREDİ KAVRAMLARI VE YURT DIŞI KREDİLERİN SINIFLANDIRILMASI

1.1. BORÇ VE KREDİ KAVRAMLARI.....	3
1.1.1. Kredilerin Vade Yapısına Göre Sınıflandırılması.....	4
1.1.1.1. Kısa Vadeli Krediler.....	4
1.1.1.2. Uzun Vadeli Krediler.....	4
1.1.2. Kredilerin Kullanım Yöntemine Göre Sınıflandırılması.....	4
1.1.2.1. Proje Krediler.....	5
1.1.2.2. Re-Finansman Kredisi.....	5
1.1.2.3. Altın, Gümüş ve Platin Kredisi.....	5
1.1.2.4. Sendikasyon Kredisi.....	6
1.1.2.5. İşletme Kredileri.....	6
1.1.2.6. Ülke Kredileri.....	6
1.1.2.7. Prefinansman Kredileri.....	7
1.2. YURT DIŞI KREDİLER.....	7
1.2.1. Avrupa Birliği Kaynaklı Krediler.....	11
1.2.1.1. Avrupa Yatırım Bankası (EIB).....	11
1.2.1.2. Avrupa Yatırım Fonu (EIF).....	14

1.2.1.3. Avrupa Birliği Yapısal Fonları	16
1.2.2. Dünya Bankası Grubu	17
1.2.2.1. Uluslararası İmar ve Kalkınma Bankası (IBRD)	18
1.2.2.2. Uluslararası Kalkınma Birliği (IDA)	19
1.2.2.3. Uluslararası Finans Kurumu (IFC)	20
1.2.3. Bölgesel Kalkınma Bankaları	21
1.2.3.1. Avrupa İmar ve Kalkınma Bankası (EBRD)	22
1.2.3.2. Avrupa Konseyi Kalkınma Bankası (CEB)	23
1.2.3.3. Afrika Kalkınma Bankası (AfDB)	26
1.2.3.4. Asya Kalkınma Bankası (ADB)	27
1.2.3.5. İslam Kalkınma Bankası (IDB)	29
1.2.3.6. Uluslararası Tarımsal Kalkınma Fonu (IFAD)	31
1.2.3.7. Alman Kalkınma Bankası (KfW)	33
1.2.3.8. Japon Uluslararası İşbirliği Bankası (JBIC)	34
1.2.4. Diğer Yurt Dışı Krediler	36

İKİNCİ BÖLÜM

İŞLETMELERİN YURT DIŞI KREDİ TERCİH NEDENLERİ

2.1. EKONOMİNİN GENEL DENGESİNDEKİ BOZULMALAR	39
2.1.1. Özel Kesim Tasarruf - Yatırım Dengesi	40
2.1.2. Kamu Kesimi Dengesi	45
2.1.3. Dış Ekonomik Denge	48
2.1.4. Fiyatlar Genel Düzeyi Seviyesi	50
2.2. YURT DIŞI FİNANS PİYASALARINDAKİ GELİŞMELER	52
2.3. YURT İÇİ FİNANS PİYASALARINDAKİ GELİŞMELER	58
2.4. YURT DIŞI KREDİLERİN VERĐİ BOYUTU	59

2.4.1. Kurumlar Vergisi Kanunu	62
2.4.2. Damga Vergisi ve Harçlar Kanunu.....	63
2.4.3. Katma Değer Vergisi ve Gider Vergisi (BSMV).....	65
2.4.4. Kaynak Kullanım Destekleme Fonu (KKDF).....	66
2.5.İŞLETMELERİN DIŞ BORÇ GÖRÜNÜMÜ VE İTHALAT KOMPOZİSYONU...	67
2.5.1. Kredilerin Borçluya Göre Dağılımı	67
2.5.2. Seçili İthalat Göstergeleri.....	70

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

İŞLETMELERİN FİNANSMANINDA YURT DIŞI KREDİ TERCİHİNİN NEDENLERİNİN BELİRLENMESİNE YÖNELİK BİR ÇALIŞMA

3.1. ARAŞTIRMANIN AMACI VE ÖNEMİ	72
3.2. LİTERATÜR TARAMASI.....	72
3.3. ARAŞTIRMANIN SINIRLILIKLARI VE VARSAYIMLARI.....	76
3.4. ARAŞTIRMANIN YÖNTEMİ.....	77
3.4.1. Kullanılacak İstatistikî Yöntemler	77
3.4.2. Bağımlı ve Bağımsız Değişkenler	77
3.4.3. Araştırmanın Hipotezleri.....	79
3.4.4. Veri Analizi ve Bulgular	80
SONUÇ	87
KAYNAKÇA	92
EKLER	102
EK 1: Özel Sektörün Yurt Dışından Sağladığı Uzun Vadeli Kredilerin Yıllık Değişimi (%).....	102
EK 2: VIX Endeksi	103
EK 3: Kamu Net Borç Stoku / Gayri Safi Yurt İçi Hasıla.....	104
EK 4: Tüketici Fiyat Endeksi	105
EK 5: TÜFE Bazlı Reel Efektif Döviz Kuru.....	106
ÖZGEÇMİŞ	107

KISALTMALAR

AB	: Avrupa Birliği
ADB	: Asya Kalkınma Bankası
AfDB	: Afrika Kalkınma Bankası
BOE	: İngiltere Merkez Bankası
BOJ	: Japonya Merkez Bankası
BSMV	: 6802 Sayılı Gider Vergileri Kanunu
CEB	: Avrupa Konseyi Kalkınma Bankası
EBRD	: Avrupa İmar ve Kalkınma Bankası
ECB	: Avrupa Merkez Bankası
ECGD	: İhracat Kredileri Garanti Departmanı
EIB	: Avrupa Yatırım Bankası
EIF	: Avrupa Yatırım Fonu
ERDF	: Avrupa Bölgesel Kalkınma Fonu
ESF	: Avrupa Sosyal Fonu
FED	: Amerikan Merkez Bankası
GAGF	: Daha Büyük Anadolu İçin Kredi Garantisi
HIPC	: Yoksul Ülkeler Girişimi
IBRD	: Uluslararası İmar ve Kalkınma Bankası
ICSID	: Uluslararası Yatırım Anlaşmazlıkları Çözüm Merkezi
IDA	: Uluslararası Kalkınma Birliği
IDB	: İslam Kalkınma Bankası
IFAD	: Uluslararası Tarımsal Kalkınma Fonu
IFC	: Uluslararası Finans Kurumu
IVCI	: İstanbul Girişim Sermayesi Girişimi
JBIC	: Japon Uluslararası İşbirliği Bankası
KDV	: 3065 Sayılı Katma Değer Vergisi Kanunu
KFW	: Alman Kalkınma Bankası
KGF	: Kredi Garanti Fonu
KKDF	: Kaynak Kullanım Destekleme Fonu
KNBS/GSYH	: Kamu Net Borç Stokunun Gayri Safi Yurt İçi Hasılaya Oranı

KOBİ	: Küçük ve Orta Büyüklükteki İşletmeler
KVK	: 5520 Sayılı Kurumlar Vergisi Kanunu
LIBOR	: Londra Bankalar Arası Faiz Oranı
MDRI	: Çok Taraflı Borç Kurtarma Girişimi
MIGA	: Çok Yanlı Yatırım Garanti Kurumu
REK	: TÜFE Bazlı Reel Efektif Döviz Kuru
SEP	: Suudi İhracat Programı
SPSS	: IBM Statistical Package For The Social Sciences
TCMB	: Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası
TGİF	: Türkiye Büyüme ve Yenilik Fonu
TSKB	: Türkiye Sınai Kalkınma Bankası
TTA	: Teknoloji Transferi Hızlandırıcısı
TÜFE	: Tüketici Fiyat Endeksi
TÜİK	: Türkiye İstatistik Kurumu
VIX Endeksi	: Chicago Opsiyon Borsası Oynaklık Endeksi
WB	: Dünya Bankası

SİMGELER

C	: Tüketim Harcamaları
G	: Hükümet Harcamaları
GSMH	: Gayri Safi Milli Hasıla
GSYH	: Gayri Safi Yurt İçi Hasıla
I	: Yatırım Harcamaları
M	: İthalat
R	: Çoklu Korelasyon Katsayısı
Ŝ	: Regresyon Denkleminin Standart Sapması
S	: Tasarruf
T	: Vergi
VIF	: Varyans Artış Faktörü
X	: İhracat
Y	: Gayri Safi Milli Hasıla
Y_d	: Harcanabilir Gelir

TABLolar LİSTESİ

Tablo 1.1: EIB'nin Temel Finansal Verileri (Milyon Euro)	12
Tablo 1.2: Türkiye'nin EIB'den Aldığı Kredilerin Sektörel Dağılımı	13
Tablo 1.3: EIF'nin Temel Finansal Verileri (Milyon Euro)	15
Tablo 1.4: WB Kredi Taahhütleri ve Ödemelerinde ki Değişmeler (milyon dolar).....	18
Tablo 1.5: IBRD Kredi Taahhütleri ve Ödemelerdeki Değişmeler (milyon dolar).....	18
Tablo 1.6: IBRD Temel Finansal Göstergeleri (milyon dolar)	19
Tablo 1.7: IFC Kredi Taahhütleri ve Ödemelerdeki Değişmeler (milyon dolar)	20
Tablo 1.8: EBRD Temel Finansal Göstergeleri (Milyon Euro)	22
Tablo 1.9: CEB Temel Finansal Göstergeleri (Milyon Euro)	25
Tablo 1.10: 2016 Yılı ADB Kredileri Sektörel Dağılımı	28
Tablo 1.11: IDB Kredilerinin Sektörel Dağılımı	31
Tablo 1.12: Diyarbakır, Batman ve Siirt Kalkınma Projesi	32
Tablo 1.13: JBIC Kredilerinin Endüstriyel Dağılımı	36
Tablo 2.1: 2002 - 2014 Arası Dönemde Türkiye'de Özel Kesim Tasarruflarının ve Sabit Sermaye Yatırımlarının GSYH Oranı	43
Tablo 2.2: 2007 ve 2017 Yıllarında Dört Büyük Merkez Bankasının Bilanço Büyüklüğü, On Yıllık Amerikan Hazine Tahvillerinin Faizi, LIBOR Oranları ve Dolar/TL Kuru	53
Tablo 2.3: FED Seçili Bilanço Büyüklükleri (milyar dolar)	54
Tablo 2.4: Türk Bankacılık Sektörünün 2009 ile 2017 Arası Seçilmiş Oranları.....	58
Tablo 2.5: Yurt Dışı ve Yurt İçi Kredilerin Vergi Boyutu	61
Tablo 2.6: Yurt İçi ve Yurt Dışı Kredi İşlemlerinin Tahmini Vergi Yüğü	67
Tablo 2.7: Borçluya Göre Kredilerin Vade Dağılımı (milyon dolar).....	68
Tablo 2.8: Özel Sektörün Yurt Dışından Sağladığı Kısa Vadeli Kredilerin Sektörel Dağılımı (%)	68
Tablo 2.9: Özel Sektörün Yurt Dışından Sağladığı Uzun Vadeli Kredilerin Sektörel Dağılımı (%)	69

Tablo 2.10: Finans Dışı Şirketlerin Uzun Vadeli Kredi Borcunun Vade Dağılımı (%)	70
Tablo 3.1: Normal Dağılım Tablosu.....	80
Tablo 3.2: Bağımlı ve Bağımsız Değişkenler Arası Korelasyon Matrisi	81
Tablo 3.3: Çoklu Regresyon Modeli	81
Tablo 3.4: Model Özeti.....	82
Tablo 3.5: Anova Tablosu	82
Tablo 3.6: Katsayılar Tablosu	83
Tablo 3.7: Girilen/Kaldırılan Değişkenler.....	85
Tablo 3.8: Hariç Tutulan Değişkenler	85
Tablo 3.9: Model Özeti.....	85
Tablo 3.10: Anova Tablosu	86
Tablo 3.11: Katsayılar Tablosu.....	86

GRAFİKLER LİSTESİ

Grafik 1.1: Özel Sektörün 2002-Eylül 2017 Arası Yurt Dışından Sağladığı Uzun Vadeli Kredi Borcu (Milyar Dolar).....	21
Grafik 1.2: EBRD'nin Türkiye Portföyünün Sektörel Dağılımı.....	23
Grafik 1.3: Özel Sektörün 2002-Eylül 2017 Arası Yurt Dışından Sağladığı Uzun Vadeli Kredi Borcu (Milyar Dolar).....	26
Grafik 1.4: IDB Finansmanın Sektörel Dağılımı.....	30
Grafik 1.5: Özel Sektörün 2002-Ekim 2017 arası Yurt Dışından Sağladığı Uzun Vadeli Kredilerin Alacaklıya Göre Dağılımı (Milyar Dolar).....	37
Grafik 2.1: 2002 ile 2014 Yılları Arası Bütçe Açığının GSYH'ye Oranı, Kamu İç ve Dış Borçlanmasının Toplam Kamu Borçlanmasına Oranı (Net), Özel Sektör Dış Borç Stokunun Toplam Dış Borç Stokuna Oranı (Brüt)	47
Grafik 2.2: 2002-2014 döneminde Cari İşlemler Dengesi, Türkiye'ye gelen Doğrudan Yatırımlar, Portföy Yatırımları ile Diğer Yatırımlar Hesapları (milyon dolar)	49
Grafik 2.3: 2002- 2014 Arası Türkiye Ekonomisi Genel Dengesi	50
Grafik 2.4: 2004 ve 2015 Yılları Arası Yıllık Enflasyon Oranları ve Reel Sektörün Seçili Finansal Yapı Oranları.....	52
Grafik 2.5: 2007 – 2016 Arası Küresel Sınır Ötesi Sermaye Akımları (Trilyon Dolar)	56
Grafik 2.6: 2007 – 2016 Arası Toplam Yabancı Doğrudan Yatırımların ve Öz Sermaye Yatırımlarının Ülke Grupları Bazında Dağılımı (%)	71
Grafik 2.7: Geniş Ekonomik Grupların Sınıflamasına Göre İthalat	71
Grafik 2.8: Döviz Türlerine Göre İthalat.	71

GİRİŞ

İşletmelerin hedefledikleri amaçlarını gerçekleştirmeleri ve faaliyetlerini devam ettirebilmeleri için sermayeleri her zaman yeterli olmaz. Bu nedenle işletmeler finansman ihtiyaçlarını karşılayabilmek için yabancı kaynaklara başvururlar. Bu kaynaklar yurt içi ve yurt dışı banka kredileri olarak sınıflandırabiliriz. Gelişmekte olan ülke ekonomilerinde işletmeler yurt içi finans piyasalarının makro düzeyde fon talebini karşılayacak seviyede olmaması nedeniyle dış borçlanmaya gitmektedir.

Yurt dışı finans piyasalarından yabancı para cinsinden elde edilen bu fonlar makro düzeyde ülke ekonomilerinin global finansal şoklara, sermaye hareketlerindeki beklenmedik gelişmelere karşı daha kırılgan hale getirmektedir. Bu durum sadece mikro planda tek bir işletmenin yükümlülüklerinin artması ya da yükümlülüklerini karşılayamaması olarak düşünülmemelidir. Bir işletmenin mevcut yükümlülüklerini karşılayamayacak duruma düşmesi beraberinde işsizlik oranlarında artışa bu da geleceğe dönük beklentilerde bozulmalara neden olabilmektedir. Bu durum bankacılık sektörü açısından da sermaye kaybı ya da karlarda azalma ile sonuçlanabilmektedir. Geleneksel anlamda bankalar belirli bir faiz karşılığı mevduat toplar ve bu mevduatlarla yine belirli bir faiz oranından kredi vererek aradaki faiz farkı kadar gelir elde eder. Banka müşterilerinin yükümlülüklerini karşılayamayacak duruma gelmeleri banka bilançolarında bozulmalara neden olacaktır. Kredilerin tahsil edilememesi banka karlılığında ve sermayesinde azalmalara neden olmaktadır. İşletmelerin yurt içi finansmanda banka kredileri dışında çok fazla alternatifinin olmadığı ekonomilerde bankacılık sektörü üzerinde ki bu yük kaynakların etkin kullanımının önüne geçerek makro düzeyde daha büyük kırılganlıklara neden olabilmektedir. Bu nedenle işletmelerin finansmanı açısından yurt dışı kredi tercih nedenlerinin incelenmesi gerekmektedir.

Bu çalışma kapsamında Türkiye’de faaliyet gösteren işletmelerin yurt dışı kredi tercih nedenleri araştırılmıştır. İlk olarak borç – kredi kavramaları üzerinde durulmuş ve kredilerin çeşitli açılardan sınıflandırılması yapılmıştır. Yurt dışı kredi işlemlerinin tabi olduğu kambiyo mevzuatı Türk Parası Kıymetini Koruma Hakkında 32 Sayılı Karar ve Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası’nın yayınladığı Sermaye Hareketleri Genelgesi çerçevesinde ele alınmıştır. Yurt dışı krediler; Avrupa Birliği kaynaklı krediler, Dünya

Bankası kredileri, Bölgesel kalkınma bankaları kredileri ve son olarak diğer krediler başlıkları altında sınıflandırılmıştır.

İkinci bölümünde işletmelerin yurt dışı kredi tercih nedenleri incelenmiştir. Bu bölümde bir ekonominin hangi durumlarda dış açık vereceği kamu ve özel sektör tasarruf yatırım dengesi bağlamında izah edilmiştir. Yurt dışı finans piyasalarında gelişmeler ana hatlarıyla ele alınmıştır. Burada 2008 küresel krizi sonrası merkez bankalarının politikaları ve uygulanan bu politikalar sonucu dünya genelindeki küresel sınır ötesi sermaye akımları üzerinde durulmuştur. Daha sonra yurt içi finans piyasalarında bankacılık sektörünün seçili verileri incelenmiştir. Yurt dışı kredi işlemlerinin vergi mevzuatı yönünden incelenmesi yurt içi ticari kredi işlemlerinin tabi olduğu vergi mevzuatı ile karşılaştırmalı olarak ele alınmış ve vergi mevzuatının yurt dışı kredi işlemlerinin yurt içi kredi işlemlerine göre avantaj sağlayıp sağlamadığı belirtilmiştir. Bu bölümde son olarak özel sektörün 2017 yılsonu itibariyle alt sektörler bazında dış borç görünümü ve seçili ithalat verileri paylaşılmıştır.

Üçüncü bölümde Türkiye’de faaliyet gösteren işletmelerin 2002 ile 2017 yılları arası dönemde uzun vadeli yurt dışı kredi tercih nedenleri SPSS 22.0 paket programında çoklu doğrusal regresyon analizi ve stepwise regresyon analizi yapılarak incelenmiştir. Yapılan analizde özel sektörün yurtdışından sağladığı uzun vadeli kredilerin bir önceki yıla göre yüzde değişimi bağımlı değişken olarak alınmıştır. Bu bağımlı değişkeni etkilediği düşünülen bağımsız değişkenleri ise Kamu net borç stokunun Gayri Safi Yurt İçi Hasılaya oranı, Chicago Opsiyon Borsası Oynaklık Endeksi olarak bilinen VIX Endeksi, Tüketici Fiyat Endeksi ve TÜFE Bazlı Reel Efektif Döviz Kurudur.

BİRİNCİ BÖLÜM

BORÇ-KREDİ KAVRAMLARI VE YURT DIŞI KREDİLERİN SINIFLANDIRILMASI

1.1. BORÇ VE KREDİ KAVRAMLARI

Borç kelimesi Avrupa dillerinin pek çoğunda günah, kusur ve suç kelimeleriyle yakın anlamlıdır. Örneğın Almancada ‘schuld’ kelimesi hem borç hem de suç anlamlarında kullanılmaktadır (Graeber, 2015:65).

Türkçe Sözlüklerde geri verilmek şartıyla alınan para ya da varlık, bir ya da birden fazla kişiye veya kuruma karşı yerine getirilmesi gereken sorumluluk (Doğın, 1989:156) şeklinde ifade edilen borç kavramı iktisat yazınında sözlüklerdeki anlamına yakın bir şekilde ifade edilmiştir. Bireylerin ya da kurumların alacaklılarına karşı ifa etmek zorunda oldukları yükümlülüktür. Bu yükümlülük, borçlu açısından almış olduğu borcun anapara ve faiz gibi ödemelerini borcun vadesi geldiğı zaman geri ödenmesini ifade eder (Kozalı, 2007:3).

Kredi kavramı ise bir ödünç-borç ilişkisini ifade etmek için kullanılır. Kredi, kendisine güvenilen gerçek ya da tüzel kişilere belirli bir masraf, belirli bir teminat karşılığında ve belirli bir süre ile sınırlı olmak üzere ödünç para verilmesidir (Karademir, 2016:29).

Borç ve yükümlülük kavramlarının arasındaki farkın açıklanması gerekmektedir. Borç, tanımlarından da anlaşılacağı üzere belirli bir miktar parayı ödeme yükümlülüğüdür. Borç kavramını insanın diğeri yükümlülüklerinden ayıran en önemli unsur sayısal olarak ifade edilebilmesidir. Trafikte karşıdan karşıya geçmeye çalışan yaşlı bir adama yardım ettiğınızde bu iyiliğın karşılığı yaşlı adam size borçlanacaktır fakat bu borcu miktar (tutar) olarak ifade etmek mantıklı olmayacaktır. Ancak bankadan 1 yıl vadeli % 15 faizli kredi aldığınızda vade sonunda bankaya olan borcunuz yani yapacağınız geri ödeme önceden belirlenmektedir. Öyleyse para ve borç kavramları arasında paranın bir değer ölçüm birimi olması, bir muhasebe birimi olması açısından son derece sıkı bir ilişki vardır.

Krediler çeşitli açılardan sınıflandırılabilir. Bu çalışma kapsamında kullanılacak ölçütler; kredilerin vadesi, kullanım yöntemine göre krediler, Avrupa Birliği (AB) kaynaklı krediler, Dünya Bankası (WB) kredileri, bölgesel kalkınma bankaları kredileri ve diğer yurt dışı krediler şeklinde olacaktır.

1.1.1. Kredilerin Vade Yapısına Göre Sınıflandırılması

Yurt dışı kredilerin vade yapısına göre sınıflandırmadan önce ‘vade’ kavramının ne olduğunun açıklanması gerekir. Vade; kredi veren taraf ile kredi alan taraf arasındaki kredi sözleşmesinin imzalandığı tarih ile kredinin son taksitinin ödeneceği tarih arasındaki süredir. Vadesine göre yurt dışı krediler kısa vadeli ve uzun vadeli olmak üzere ikiye ayrılır.

1.1.1.1. Kısa Vadeli Krediler

Vadeleri bir yıla kadar olan (364 gün) krediler kısa vadeli kredi olarak tanımlanır. Türkiye’deki özel sektörün Ağustos 2017 itibariyle kısa vadeli dış borcu 93 milyar dolardır (www.tcmb.gov.tr, 2017).

1.1.1.2. Uzun Vadeli Krediler

Vadeleri bir yıl ve üzeri olan (365 gün ve üzeri) krediler uzun vadeli kredi olarak tanımlanır. Türkiye’de özel sektörün Ağustos 2017 itibariyle uzun vadeli dış borcu 216 milyar dolardır (www.tcmb.gov.tr, 2017).

1.1.2. Kredilerin Kullanım Yöntemine Göre Sınıflandırılması

Bu çalışma kapsamında yurt dışı kredilerin kullanım yöntemine göre sınıflandırılması; proje krediler, re-finansman kredileri, altın, gümüş ve platin kredisi, sendikasyon kredileri, işletme kredileri, ülke kredileri ve prefinansman kredileri başlıklarına göre yapılacaktır.

1.1.2.1. Proje Krediler

İşletmelerin ya da kamu kuruluşlarının yalnızca belirli bir yatırım projesini gerçekleştirmek için yurt dışından temin ettikleri kredilerdir (Işık vd. 2005:6). Burada kredi talebinde bulunan işletme söz konusu projenin içeriğiyle ilgili bilgileri yurt dışındaki ilgili kuruluşlara sunar. Proje kabul edilirse kredi talebinde bulunan işletme belirli aralıklarla talep ettiği krediyi kullanır. AB'nin Türkiye'de Küçük ve Orta Büyüklükteki İşletmeler (KOBİ) için kullandıkları krediler örnek verilebilir.

1.1.2.2. Re-Finansman Kredisi

Finans yazınında re-finansman kavramı vadesi gelen bir borcun yeni bir borç ile kapatılmasını ifade eder. Re-finansman kredileri, işletmeler açısından değişen piyasa koşullarında mevcut kredi borcunun vade ve faiz oranlarına nazaran daha elverişli koşullarda kredi temini amacıyla kullanılır (Kocaoğlu, 2005:23). Yurt dışı kredilerde vade ve faiz oranları Türkiye gibi gelişmekte olan ülkelerin finans piyasalarına göre daha elverişli olabilir. Business HT haber sitesinin 31.07.2017 tarihli haberine göre Antalya Hava Limanını işleten Fraport AG ve IC İç Taş İnşaat AŞ ortaklığı, 200 milyon Euro tutarında re-finansman kredisi imkanlarını değerlendirmeye almışlardır. Alınacak re-finansman kredisinin 180 milyon Euro'su 2021 vadeli mevcut kredi borçlarının geri ödemesinde kullanılacak kalan kısmının ise işletme sermayesine ekleneceği belirtilmiştir (www.businessht.com.tr, 2017).

1.1.2.3. Altın, Gümüş ve Platin Kredisi

Türk Parası Kıymetini Koruma Hakkında 32 Sayılı Karara ilişkin 2008-32/35 sayılı Tebliğ'in 11. Maddesine göre Borsa İstanbul Kıymetli Madenler ve Kıymetli Taşlar Piyasası üyesi kıymetli maden aracı kurumlar kendileri ya da müşteri nam ve hesabına yurt dışından altın, gümüş ya da platin kredisi alabilirler. Ancak yurda getirilen işlem görmemiş kıymetli madenlerin üç iş gün içinde Borsa İstanbul'a teslimi ve tescil edilmesi mecburidir. (TCMB, 2018:22).

1.1.2.4. Sendikasyon Kredisi

Lider bir banka önderliğinde oluşturulan bir konsorsiyum aracılığıyla bir işletme, banka ya da ülkeye kendi finansman olanaklarını aşan tutardaki kredilerin kullanılmasındır (Sarıgül, 2015:114). Sendikasyon kredilerinde dikkat edilmesi gereken nokta kullanılacak kredilerin tutarının yüksek olması ve krediyi talep eden tarafların bu tutarı yurt içi piyasalardan temin edememeleridir. Business HT sitesinin 14.04.2017 tarihli haberinde Türkiye’de gıda sektöründe faaliyet gösteren Ülker Grubunun Bank of America liderliğinde on dört bankanın katıldığı sendikasyondan altı ayda bir faiz ödemeli üç yıl vadeli 375 milyon dolarlık kredi aldığı bilgisi paylaşılmıştır. Haberde ayrıca alınan kredinin 2017 yılı içinde vadesi dolacak mevcut borçların ödenmesi ve grubun yatırımlarının finansmanı için kullanılacağı belirtilmiştir (www.businessht.com.tr, 2017).

1.1.2.5. İşletme Kredileri

İşletme kredisi, Türkiye’de yerleşik kişilerce yurt dışından yabancı para cinsinden sağlanan ve bankalar vasıtasıyla Türk lirası olarak bir defada kullanılan kredilerdir. İşletmelerin üretim faaliyetlerinin finansmanı ya da işletme sermayesi ihtiyaçlarını karşılamak için kullandıkları kredidir. İşletmelerin bu amaçla sağladıkları kredilerde vade kısıtlaması bulunmaz (www.garanti.com.tr, 2018).

1.1.2.6. Ülke Kredileri

İktisadi açıdan gelişmiş ülkeler kendi ülkelerinden yapılacak ihracatın artması için kendi ülkelerinden ithalat yapacak firmalara ihracat kredi kuruluşları aracılığıyla sağladıkları kredilere ülke kredisi denir (Karademir, 2016:77). Ülke kredilerindeki uygulanan faiz oranları oldukça düşüktür. Ülke kredilerini ithalat finansmanı için kullanılan krediler olarak düşünülebilir. İhracat kredi kurumlarına İngiltere’deki ECGD (İhracat Kredileri Garanti Departmanı) ve Suudi Arabistan’daki SEP (Suudi İhracat Programı) örnek verilebilir.

1.1.2.7. Prefinansman Kredileri

İşletmelerin ihracat, ihracat sayılan işlemler ve döviz kazandırıcı faaliyetlerinin finansmanı için yurt dışı gerçek ve tüzel kişilerden Türkiye’deki bir banka aracılığıyla temin ettikleri kredilere prefinansman kredisi denir. İstisnaları olmakla birlikte vadeleri 18 aydır. Prefinansman kredilerinin anapara ve faiz geri ödemeleri ihracat, ihracat sayılan işlemler ve döviz kazandırıcı faaliyetlerden sağlanan nakit akımlarıyla yapılması gerekir. Eğer prefinansman kredisi ihracat, ihracat sayılan işlemler ve döviz kazandırıcı faaliyetlerin sağladığı nakit akımlarıyla ödenmez ise vade sonunda kredi sözleşmesi şartlarına göre Türk Lirası ile ödenir (TCMB, 2018:22).

1.2. YURT DIŞI KREDİLER

Döviz kredileri ve yurt dışı krediler kavramsal olarak birbirinin yerine kullanılabilen ifadeler olsa da aslında temelde farklı düzenlemelere tabidir. Döviz kredileri; bankaların kendi döviz kaynaklarından veya yurt dışından temin ettikleri kredileri nakit ve döviz cinsinden müşterilerine kullandırtmalarındır. Kredinin geri ödemesi ve bankanın komisyon masrafları yine döviz cinsinden yapılır (Karademir, 2016:57).

Bu çalışmanın konusu olan yurt dışı krediler ise tabi oldukları yasal mevzuattan, vergi uygulamalarına kadar pek çok açıdan döviz kredilerinden ayrılmaktadır. Yurt dışı krediler en genel haliyle ülke içindeki yerleşik kişi ve kuruluşların yurt dışındaki yerleşik kişi ve kuruluşlardan temin ettikleri kredi (Kavcıoğlu, 2013:143) şeklinde tanımlanabilir. Burada önemli nokta döviz kredilerin de alacaklı bankanın kendisi iken yurt dışı kredilerde banka, çalışmanın bundan sonraki kısmında detaylı bir şekilde izah edileceği üzere kredi teminine aracılık etmektedir. Yurt dışı kaynaklı kredilerin iki önemli yasal dayanağı vardır. Bunlardan ilki Türk Parası Kıymetini Koruma Hakkında 32 Sayılı Karar diğeri ise Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankasının (TCMB) 32 Sayılı Karara ilişkin yayınlamıŐ olduğu Sermaye Hareketleri Genelgesidir. Türk Parası Kıymetini Koruma Hakkında 32 Sayılı Karar 11.08.1989 tarihinde resmi gazetede yayınlanmıŐ bu tarihten sonra da bir takım deđiŐiklikler geğirerek günümüzdeki mevcut halini almıştır. Yurt dışı kredilerin en temel hukuki dayanağı 32 Sayılı Kararın ilgili maddesidir. ‘‘Türkiye’de yerleşik kişilerin yurt dışından Türk lirası ve döviz kredisi

temin etmeleri, bu kredileri bankalar aracılığıyla kullanmaları kaydıyla serbesttir’’ (32 Sayılı Karar, 1989: Madde 17/1-2). Madde hükmünde geçen ‘Türkiye’de yerleşik kişiler’ ifadesi ‘‘Yurt dışında işçi, serbest meslek ve müstakil iş sahibi Türk vatandaşlar dahil Türkiye’de kanuni yerleşim yeri bulunan gerçek ve tüzel kişileri ifade eder’’ (32 Sayılı Karar, 1989: Madde 2/b). Dışarıda yerleşik kişiler ise ‘‘Türkiye’de yerleşik sayılmayan gerçek ve tüzel kişileri ifade eder’’ (32 Sayılı Karar, 1989: Madde 2/c) şeklinde açıklanmaktadır. Alınan kredinin yurt içinden mi yurt dışından mı sağlandığı başlangıçta önemsiz gelebilir. 32 Sayılı Kararın 17/1-2 maddeleri okunduğunda yurt dışındaki yerleşik kişi ve kuruluşlardan alınan kredinin yurt dışı kredi kapsamında değerlendirileceği düşünülebilir. Ancak finans piyasalarının bugün gösterdiği gelişme itibariyle bu tanımlama yetersiz kalacaktır. Örneğin yurt içindeki bankaların yurt dışındaki şubelerinden temin edilen kredilerin durumu izah edilmelidir. Sermaye Hareketleri Genelgesinde bu konudaki ayrıntılar izah edilmektedir:

Türkiye’deki bankaların Bankalar Kanunu çerçevesinde serbest bölgelerde faaliyet gösteren şubelerinin Türkiye’de yerleşik kişilere kullandırdıkları krediler, gerek bankacılık mevzuatı gerekse Türk Parasını Koruma Mevzuatı uygulaması bakımından yurt içinden sağlanan kredi olarak kabul edilir. Serbest bölgelerdeki banka ve finansal kuruluş şubelerinden Türkiye’ye aktarılmak üzere temin edilen krediler, yurt içinden sağlanan döviz kredisi olarak kabul edilir ve bu kredilere ilişkin düzenleme ve yükümlülükler tabi olur. Türkiye’de yerleşik kişilerin Türkiye’deki bankaların yurt dışındaki şubelerinden (Off-Shore şubeler dahil, serbest bölgelerdeki şubeler hariç) temin ettikleri krediler kambiyo mevzuatı bakımından yurt dışından sağlanan kredi olarak kabul edilir (TCMB, 2018:19).

Genel anlamda bu düzenlemede banka ve finans kuruluşlarının serbest bölgelerdeki şubelerinden Türkiye’deki yerleşik kişilere kullandıracakları kredilerin yurt içinden sağlanan kredi olarak kabul edileceği bunun dışında bankaların yurt dışı şubeleri ve Off-Shore şubelerinden temin edilen kredilerin yurt dışında sağlanan kredi sayılacağı ifade edilmektedir.

Türkiye’deki yerleşik firmaların döviz kredisi kullanmaları tarihsel süreç içerisinde farklı düzenlemelere tabi tutulmuştur. Bu bağlamda 16.06.2009 tarihli 27260 sayılı bakanlar kurulu kararı ile döviz geliri olmayan firmaların da uzun vadeli ve 5 milyon ABD Doları üzerinde olmak şartıyla yurt içi ve yurt dışından döviz kredisi temin etmelerinin önü açılmıştır. Ayrıca bankaların Türkiye’deki yerleşik kişilere ticari ve mesleki amaçla dövize endeksli kredi kullandırmaları mümkün kılınmıştır. 25.01.2018

tarıhli 30312 sayılı bakanlar kurulu kararı ile yurt dışından döviz ve dövize endeksli kredi temininde bir takım sınırlamalar getirilmiştir. Bu sınırlamalar:

Türkiye’de yerleşik kişilerce yurt dışından dövize endeksli kredi kullanılamaz.

Döviz geliri olan Türkiye’de yerleşik kişilerden kredi kullanım tarihinde kredi bakiyesi 15 milyon ABD dolarının altında olanlar, kullanmak istedikleri kredi tutarı ile mevcut kredi bakiyesi toplamının son üç mali yılın döviz gelirleri toplamını aşmaması kaydıyla döviz kredisi kullanabilirler.

Döviz geliri olmayan Türkiye’de yerleşik kişiler yurt dışından döviz kredisi temin edemez. Ancak, aşağıda sayılan hallerde döviz geliri olması şartı aranmaz:

a) Kamu kurum ve kuruluşları, bankalar ile Türkiye’de yerleşik finansal kiralama şirketleri, faktoring şirketleri ve finansman şirketlerinin kullanacakları döviz kredileri.

b) Kullanım tarihinde kredi bakiyesi 15 milyon ABD doları veya üzerinde olan Türkiye’de yerleşik kişilerce kullanılacak döviz kredileri.

c) Kamu zel işbirliği modeli kapsamında gerçekleştirilecek projeleri yürütmekle görevli olan Türkiye’de yerleşik kişilerin kullanacakları döviz kredileri.

d) Bakanlıkça belirlenecek esaslar dhilinde Türkiye’de yerleşik kişilerin kullanacakları döviz kredileri (30312 Sayılı Karar, 2018: Madde 2/3-7).

Anılan düzenleme 2009 yılındaki değişlikle kıyaslandığında genel olarak yurt dışından kredi kullanımında kısıtlamalar göze çarpmaktadır. Dövize endeksli kredi kullanımının ticari ve mesleki amaçlı kullanım şartı kaldırılarak yurt içi yerleşik kişiler için tamamen yasaklanmıştır. Döviz geliri olmayan firmaların yurt dışından döviz kredisi temin etmeleri bu düzenlemedeki istisnalarla sınırlandırılmıştır. Döviz geliri olan firmalar için kredi kullanım tarihindeki mevcut nakit döviz kredisi borcunun geri ödemesi yapılmamış kısmı 15 milyon ABD Doları altında olanların kullanmak istedikleri kredi tutarı ile mevcut kredi bakiyeleri toplamı ilgili firmanın son üç yılına ait döviz gelirlerini aşmaması şartı getirilmiştir.

Esas itibariyle Türkiye’deki yerleşik kişilerin yurt dışından kredi kullanımında temin edilen kredi, borçlu firma adına işleme aracılık eden bankaya gönderilir. Bankalar, kredi talebinde bulunan işletmeler adına yurt dışından gönderilen bedele ilişkin SWIFT mesajında Türkçe ya da yabancı bir dilde işleme konu bedelin kredi olduğuna dair bir ibare olup olmadığını kontrol eder. Yapılan kontrol sonucu ilgili tutarın kredi olduğu belirlendiğinde kredi talebinde bulunan işletmeden kredi sözleşmesi istenir. İşleme aracılık eden banka kredi sözleşmesi ile geri ödeme planının bir örneğini borçlu firmadan talep eder. İşleme aracılık eden bankalar kredi taksitlerinin ödenip ödenmediğini kontrol eder (TCMB, 2018:11-17).

Bu çalışma kapsamında yurt dışından alınan kredilerin yurt içine getirilmesinde bankalar aracılığıyla yapılması gerektiği belirtilmişti. Bu düzenlemelerin istisnaları Sermaye Hareketleri Genelgesinde belirtilmiştir:

Yurt dışındaki işleriyle ilgili olarak yurt dışından kredi sağlayan Türkiye’de yerleşik kişilerin bu kredileri doğrudan yurt dışında kullanmalarında, ‘İhracat Kredi ve İhracat Kredisi Garanti Kuruluşlarının Listesinde’ kayıtlı ihracat kredi kurumlarından veya ihracat kredisi garanti kuruluşlarının garantisi kapsamında yurt dışından kredi sağlayanların bu krediyi doğrudan yurt dışındaki ihracatçı firmaya ödemeleri durumunda, İhracat kredi veya garanti kuruluşu olmamakla birlikte, nakit kredi yerine malın peşin alımı ve vadeli finansman desteği sağlayan yurt dışındaki kalkınma bankalarından sadece mal ithaline yönelik sağlanan kredilerin doğrudan yurt dışındaki ihracatçıya ödenmesi durumunda, Türkiye’de yerleşik kişilerce yurt dışından gemi satın alınması amacıyla yapılacak ithalat kapsamında sağlanan kredilerde, bu şart aranmaz (TCMB, 2018:16-17).

Söz konusu durumlarda yurt dışından alınan kredinin Türkiye’deki bir banka aracılığıyla yurda getirilerek kullanılması şartı aranmaz. Yurt içindeki yerleşik kişilerin ödemeleri doğrudan yurt dışındaki ihracatçı kuruluşlara yapabileceği belirtilmiştir.

Yurt dışı kredi işlemleri bu alanda tecrübesi olmayan ya da bu süreci yönetecek yeterli sayıda elemanı olmayan firmalar açısından çeşitli riskleri barındırmaktadır. Bu işletmeler kredi danışmanlık hizmeti veren işletmeler aracılığıyla yurt dışından kredi temin edebilirler. Kredinin bu yolla sağlanması kredi talebinde bulunan firmaya çeşitli avantajlar sağlayabilir:

- Bu işleme aracılık eden danışmanlık şirketi, ilk olarak müşterinin mali raporlarını inceler akabinde müşteri ile kendisine banka ve finansman şirketleri nezdinde gerekli görüşmeleri yapma konusunda yetki veren sözleşmeyi imzalar.
- Bankaların isteyebilecekleri belgeler ve kredi sözleşmesi ilgili danışmanlık şirketince hazırlanır. Bankalarla yapılacak görüşmeler yine ilgili danışmanlık şirketince gerçekleştirilir.
- Yapılan değerlendirmeler sonucu en uygun kredi sözleşmesi müşteri işletme ile birlikte seçilir.
- İlgili danışmanlık şirketinin yurt dışından anlaşmalı olduğu banka ve finansman kuruluşları nezdinde kredi görüşmelerini yapmaları kredi talep eden firmalar açısından avantaj sağlayacağı düşünülmektedir (www.argusdanismanlik.com, 2018) .

1.2.1. Avrupa Birliği Kaynaklı Krediler

Avrupa Birliği (AB) ikinci dünya savaşının yıkıcı etkilerinin giderilmesi ve Avrupa ülkelerinin o dönemde birbirleriyle olan çekişmelerinin sona erdirilmesi amacıyla 1957 yılında Roma Anlaşmasıyla Avrupa Ekonomik Topluluğu adıyla kurulmuştur. AB'nin altı kurucu üye ülkesi vardır: Belçika, Fransa, Almanya, İtalya, Lüksemburg ve Hollanda. Bugün ise birliğin yirmi sekiz üyesi bulunmaktadır. Türkiye 12 Eylül 1963 yılında Ankara Anlaşması ile AB ülkeleri ile kısıtlama olmadan mal ve tarımsal ürün ticareti yapabilmesine olanak sağlayan Gümrük Birliği'ni oluşturmuştur. Türkiye'nin AB ile ilişkileri bu tarihten sonra daha yoğun bir şekilde gelişmiştir. Türkiye ilk olarak 1987 yılında tam üyelik başvurusunda bulunmuş, 1999 yılında Türkiye'ye aday ülke statüsü verilmiş, 2004 yılında Avrupa Konseyi Türkiye ile üyelik görüşmelerinin başlatılmasına karar vermiştir (www.avrupa.info.tr, 2017).

AB, iktisadi büyüme ve kalkınma için fon ihtiyacı duyan gelişmekte olan ülkelere bünyesindeki finans kuruluşları aracılığıyla kredi vermektedir. Çalışmanın bu bölümünde sırasıyla Avrupa Yatırım Bankası (EIB), Avrupa Yatırım Fonu (EIF) ve birlik bünyesindeki yapısal fonlar açıklanacaktır.

1.2.1.1. Avrupa Yatırım Bankası (EIB)

AB üye ülkelerinin oluşturduğu bir finansman kuruluşu olan Avrupa Yatırım Bankası (EIB) 1958 yılında kurulmuştur. Bankanın üç karar organı vardır: Yönetim Kurulu, Guvenörler Kurulu ve Yönetim Komitesi. Yönetim Kurulu stratejik yönetimden sorumludur, Guvernörler Kurulu, EIB'nin genel direktiflerini belirler ve Yönetim Komitesi, EIB'nin gündelik yönetiminden sorumludur. Bugün itibariyle AB üyesi yirmi sekiz devlet bankanın hissedarı konumundadır. 31.12.2016 itibariyle bankanın seçilmiş temel finansal verileri aşağdaki gibidir:

Tablo 1.1: EIB'nin Temel Finansal Verileri (Milyon Euro)

Bilanço Büyüklüğü	573,230
Kullandırılan Kredi ve Avanslar	472,998
Diğer Varlıklar	100,232
Finansal Borçlar	470,923
Diğer Yükümlülükler	36,127
Sermaye	63,323
Yıllık Net Kar	2857

Kaynak: Avrupa Yatırım Bankası, 2017.

EIB'nin amaçları AB üye ülkeleri arasındaki ekonomik işbirliğinin gerçekleşmesi amacıyla uzun vadeli yatırım projeleri için finansman sağlamak, üyelik sürecindeki ülkelere verilen programları desteklemek ayrıca üye olmayan ülkelere yönelik işbirliği politikalarını hayata geçirmektir. 2017 itibariyle EIB 160 ülkede faaliyet göstermektedir. Bankanın kullandığı kredilerin kaynakları; hissedar ülkelerin katkıları, uluslararası piyasalardan sağlanan fonlar ve AB bütçesinden sağlanan fonlardır. EIB kredilerinden faydalanan gruplar arasında işletmeler, kamu kurumları, merkezi-yerel yönetimler, bankalar ve sanayi kuruluşları sayılabilir.

EIB, kar amacı güden bir kurum değildir. AB bünyesinde bir kurum olmasına karşın kredi işlemlerinde uluslararası kabul gören bankacılık kurallarını uygular. EIB, finansman sağladığı projenin maliyetinin % 50'sine kadar olan kısmı için fon sağlar (Özen, 2011:169-171).

EIB kredileri destek olunan kredinin büyüklüğüne göre ikiye ayrılır. Bunlar: doğrudan krediler ve küresel kredilerdir. Doğrudan krediler; toplam yatırım tutarı 25 milyon Euro'nun üzerindeki projelerin finansmanında kullanılır. Geri ödemelerde anapara geri ödemesiz süreleri içerecek şekilde esneklik sağlanabilir. Kredilerin vadeleri ilgili projenin niteliğine göre 5-25 yıl arası değişebilir. Krediye uygulanacak faiz oranları sabit ya da değişken olabilir. Bu kapsamda kullandırılan krediler Euro, ABD

Doları, İsviçre Frangı, Japon Yeni, Türk Lirası ve AB aday ülke para birimleri cinsinden olabilir. Kredi geri ödemeleri yıllık ya da aylık taksitler şeklinde yapılır. Küresel Krediler; toplam yatırım tutarı 25 milyon Euro'nun altındaki projelerin finansmanında kullanılır. Bu krediler genelde ilgili ülkedeki bir bankanın aracılığı ile kullandırılmaktadır. EIB işbirliği yaptığı bankalar kanalıyla kredileri genelde KOBİ'lere ve yerel yönetimlere kullandırmaktadır. EIB'nin desteklediği belli başlı sektörler şunlardır: Tarım, balıkçılık, ormancılık, dijital ekonomi, eğitim, su ve atık su yönetimi, enerji üretimi-taşınması-depolanması ve dağıtımı, altyapı, imalat, KOBİ'ler, turizm, telekomünikasyon, taşımacılık (www.eib.org, 2017).

Türkiye, EIB ile 1960'lı yılların ortalarından itibaren birlikte çalışmaktadır. Türkiye'nin 1965 ile 2017 yılları arasında EIB'den yatırım projelerinin finansmanında kullanmak için aldığı toplam kredi miktarı ve kredilerin sektörel dağılımı aşağıdaki gibidir:

Tablo 1.2: Türkiye'nin EIB'den Aldığı Kredilerin Sektörel Dağılımı

SEKTÖR	FİNANSMAN TUTARI	YÜZDE
Altyapı	450 000 000 €	%2
Eğitim	100 000 000 €	%0,33
Enerji	3 160 878 692 €	%11
Hizmetler	1 735 000 000 €	%6
Katı Atıklar	57 500 000 €	%0,19
Kentsel Gelişim	800 000 000 €	%3
Kredi Hattı*	12 808 097 859 €	%43
Sanayi	1 815 651 669 €	%6
Sağlık	320 000 000 €	%1
Su-Kanalizasyon	838 000 000 €	%3
Tarım-Balıkçılık-Ormancılık	530 000 000 €	%2
Telekomünikasyon	1 210 000 000 €	%4
Ulaşım	6 025 681 482 €	%20
Toplam	29 850 809 704 €	% 100

Kaynak: Avrupa Yatırım Bankası, 2017.

*Bankanın müşterisine tanıdığı belirli miktara kadar kredi çekebilme olanağıdır.

Tablo incelendiğinde Türkiye'nin kullandığı kaynakların en az tahsis edildiği alanlar sağlık, eğitim, katı atıklar, tarım ve altyapıdır. Özellikle vurgulanması gereken nokta ekonomik kalkınmanın en önemli bileşenlerinden biri olan eğitim alanında %0,33'lük bir finansmanın sağlanmış olmasıdır.

Uygulamada EIB'nin Türkiye'de anlaşmış olduğu aracı bankalar ile KOBİ'lere, 'Büyük İşletme' tanımına uygun şirketlere finansman olanakları sunulmaktadır. KOBİ; çalışan sayısı 250 kişiden az, Büyük işletme; çalışan sayısı 250 ile 3000 kişi arasında olan işletmeleri ifade eder. Genel manada işletmeler, sabit sermaye yatırımlarında, ihracat finansmanında ve işletme sermayesi ihtiyaçlarının finansmanında bu kredileri kullanabilmektedirler. KOBİ'ler için kreş kapsamında değerlendirilecek azami yatırım tutarı 25 milyon Euro ve EIB'nin bu projelere aktaracağı kredi tutarı 12,5 milyon Euro'dur. Büyük işletmeler açısından kredi kapsamında değerlendirilecek yatırım tutarı 25-50 milyon Euro iken EIB'nin bu projelere aktaracağı kredi tutarı yatırım tutarının % 50'sini geçemez (www.kalkinma.com.tr, 2017).

Kredi işleminde aracılık görevi üstlenen bankaların kullandıracağı kredilerin niteliği, vadesi ve faiz oranları değişmekle birlikte uygulamada ortak nokta EIB'nin projelerin finansmanına azami % 50 oranında destek sağlamasıdır. Yukarıda verilen örnek dışında da çeşitli projeler için uygun finansman imkanları sağlanmaktadır.

1.2.1.2. Avrupa Yatırım Fonu (EIF)

Avrupa Yatırım Fonu (EIF) 1994 yılında kurulmuştur. EIF'nin kamu ve özel sektör yatırımcılarını buluşturan bir ortaklık yapısı vardır. 1 Kasım 2017 itibariyle fonun hissedarları ve ağırlıkları şu şekildedir:

- Avrupa Yatırım Bankası %58,5.
- Avrupa Birliği (Avrupa Komisyonu tarafından temsil edilir.) % 29,7.
- AB üye ülkeleri ve Türkiye'deki finansal kuruluşlar % 11,8.

EIF'nin 31.12.2016 tarihine ait seçilmiş temel finansal göstergeleri aşağıdaki gibidir:

Tablo 1.3: EIF'nin Temel Finansal Verileri (Milyon Euro)

Bilanço Büyüklüğü	2301
Yıllık Net Kar	122
Sermaye-Diğer Yükümlülükler	2179

Kaynak: Avrupa Yatırım Bankası, 2017.

EIF'nin temel işlevleri yeni kurulmuş, gelişimin ilk aşamalarında olan KOBİ'ler için önem arz eden risk sermayesi fonlarının desteklenmesi ve KOBİ'lerin finansman imkanlarına erişiminde teminat sağlamaktır. EIF sadece AB üye ülkelerinde değil AB adaylık sürecindeki ülkelerde, Avrupa Serbest Ticaret Birliği ülkelerinde de faaliyetlerine devam etmektedir. Desteklenecek KOBİ'lerin belirlenmesinde ki en önemli kriter işletmenin yenilikçi olması ve henüz gelişim aşamasında olmasıdır.

EIF'nin sunduğu hizmetleri üç başlık altında toplayabiliriz: Öz sermaye Hizmetleri, Portföy Garantileri-Kredi Geliştirme / Menkul Kıymetleştirme ve son olarak da Katılımcı Finans Hizmetleridir. EIF Avrupa Sermaye Piyasalarında çok etkin bir kuruluştur. EIF'nun öz sermaye hizmetlerinin finansmanında EIB ve Avrupa Komisyonu etkin rol alır. Bu etkinliğinin bir sonucu olarak yenilikçi ve gelişmeye uygun KOBİ'ler için risk sermayesi fonlarına yatırım yapar. EIF'nin öz sermaye araçları KOBİ'leri için risk sermayesinin desteklenmesini amaçlasa da KOBİ'ler faaliyette buldukları ülkelerin sermaye piyasalarının işlerlik kazanmaması nedeniyle daha çok geleneksel borçlanma araçlarını ile finansmanı tercih etmektedirler. EIF, Portföy Garantileri-Kredi Geliştirme / Menkul Kıymetleştirme hizmetleri kapsamında bankalar, finansal kuruluşlar, garanti fonları ve diğer finansal aracı kurumlar ile KOBİ'lerin finansmana erişiminde ve KOBİ'lere finansman sağlanmasında teminat sağlanması konularında işbirliği yapmaktadır. Ancak burada dikkat edilmesi gereken husus EIF, KOBİ'lere doğrudan yatırım yapmaz, finansmanın çoğunluk payı ve yönetimi diğer aracı bankalar tarafından yerine getirilir. Katılımcı Finans Hizmetleri; mikro ölçekli işletmelere ve kendi hesabına çalışmak isteyip de geleneksel bankacılık hizmetlerine erişimde zorluk çeken girişimcilere yönelik azami 25 000 Euro tutarında kredilerden oluşmaktadır. Küçük ölçekli işletmeler Avrupa'daki tüm işletmelerin % 91'ini oluşturmaktadır. Avrupa Birliği genelinde girişimciler tarafından sıfırdan başlatılan

firmaların % 99'u küçük işletmelerden oluşmaktadır ve bunlarında 1/3'ü işsiz insanlar tarafından başlatılan girişimlerdir (www.eif.org, 2017). Türkiye'de EIF, 2007 yılından itibaren bağımsız olarak yönetilen çeşitli fonlara yatırım yaparak Türkiye'deki büyüme aşamasındaki işletmelere, dezavantajlı bölgelerdeki KOBİ'lere destek sağlayarak girişim sermayesi sektörünün gelişmesine katkıda bulunmuştur. EIF'nin Türkiye'de yatırım yaptığı fonlar ise şunlardır: İstanbul Girişim Sermayesi Girişimi (IVCI), Kredi Garanti Fonu (KGF), G43-Anadolu Girişim Sermayesi Fonu, Daha Büyük Anadolu İçin Kredi Garantisi (GAGF), Türkiye Büyüme ve Yenilik Fonu (TGIF), Teknoloji Transferi Hızlandırıcısı (TTA).

İstanbul Girişim Sermayesi 13.11.2007 tarihinde kurulmuştur. Türkiye'nin ilk fon ve yatırım ortaklığı fonudur. Temel amacı bağımsız olarak yönetilen fonlara ve ortak yatırımlara yatırım yaparak Türkiye'deki risk sermayesi endüstrisinin gelişmesini sağlamak ve Türk şirketlerine finansman sağlamaktır. Şu ana kadar taahhüt edilen sermaye tutarı 155 milyon Euro'dur (www.ivci.com.tr, 2017).

Bu bölümde daha önce de tekrarlandığı üzere EIF, doğrudan projelere finansman sağlamaz IVCI gibi fonlar aracılığıyla gelişme aşamasındaki KOBİ'lere dolaylı yoldan finansman imkanları sunar.

1.2.1.3. Avrupa Birliği Yapısal Fonları

AB yapısal fonlarının genel amacı, AB'nin çeşitli bölgelerinde yaşayan topluluklar arasındaki eşitsizliklerin azaltılmasına yönelik girişimlere destek sağlamak, ekonomik ve sosyal uyumun teşvik edilmesine yönelik faaliyette bulunmaktır. Bu çalışma kapsamında Avrupa Bölgesel Kalkınma Fonu (ERDF) ve Avrupa Sosyal Fonu (ESF) incelenecektir.

Avrupa Bölgesel Kalkınma Fonu (ERDF): Yapısal engellerle karşılaşılan bölgelerin iktisadi dönüşümü ve büyümede geri kalmış bölgelerin iktisadi uyumunu ve gelişimini desteklemek amacıyla kurulmuştur. ERDF, sosyal devlet yaklaşımıyla sorunların aşgariye indirilmesi ve bilhassa da bölgesel gelişmişlik farklılıklarının azaltılması amacıyla gelişmekte olan ülkelere projeler aracılığıyla finansman sağlar (Elçi, 2007:43). ERDF'nin amacı bölgesel dengesizliklerin giderilmesine yönelik

yatırımların desteklenmesidir. Türkiye'deki bölgeler arasındaki dengesizliklerin giderilmesi için bu kaynakların etkin kullanılması halinde faydalı olacağı söylenebilir.

Avrupa Sosyal Fonu (ESF): AB'nin uyguladığı istihdam politikalarında en önemli kaynaklardan biridir. ESF, bilhassa kalkınmada geri kalmış bölgelerde beşeri sermaye verimliliğinin yükseltilmesi ve girişimciliğin desteklenmesine yönelik uzun dönemli stratejik planları desteklemektedir (Özen, 2011:182). AB politikalarında istihdam artışı önemli bir yer tutar. Türkiye'de de iş gücünün ekonomiye kazandırılması adına değerlendirilmesi gereken finansman kaynaklarından biridir

1.2.2. Dünya Bankası Grubu

Dünya Bankası (WB) ikinci dünya savaşı sonrası savaştan harap olan ülkeleri yeniden inşa etmek amacıyla 1944 yılında Uluslararası İmar ve Kalkınma Bankası (IBRD) adıyla kurulmuştur. Dünya Bankası grubu kurulduğunda 38 olan üye (hissedar) sayısı bugün 189 dur. WB, üye sayısında yaşanan bu artış ve buna bağlı olarak artan ihtiyaçlar sonucunda beş organdan oluşan bir grup haline gelmiştir. WB'nda her üye ülkenin ekonomik ağırlığı ile aynı oranda belirlenen bir kotası vardır. Kotalar, hem üyelik aidatını hem de alınacak kararlarda üyelerin oy ağırlığını belirler. 02.10.2017 itibariyle en büyük hissedar yani oylamalarda en etkili ülkeler sırasıyla, Amerika Birleşik Devletleri (%16,28), Japonya (%7,02), Almanya (%4,11), Çin Halk Cumhuriyeti (%4.53), İngiltere ve Fransa (%3.85). WB yönetiminde üç önemli organ bulunmaktadır. Guvenörler Kurulu, İcra Direktörleri Kurulu ve Başkanlık Organıdır. WB'nın en üst karar alma organı Guvenörler Kuruludur. Üye ülkeler bu kurulda Maliye Bakanı ya da Merkez Bankası Başkanları aracılığıyla temsil edilir. İcra Direktörleri Kurulu ise süreklilik gösteren faaliyetlerden sorumludur. Beş büyük hissedarın her biri tarafından kendi üyelerini temsil etmek üzere atanan icra direktörleri vardır. Diğer üye ülkeler ise sınırlı sayıda seçilmiş icra direktör ile temsil edilir. İcra direktörleri kurulu genellikle kredi ve teminatların onaylanması, yeni politikalar, idari bütçe, ülke yardım stratejileri, borçlanma ve finansal kararlar da dahil olmak üzere haftada en az iki kez toplanırlar. Türkiye WB'ne 1947 yılında üye olmuş ve ilk kredisini 1950 yılında kullanmıştır. Türkiye'nin 2 Ekim 2017 itibariyle WB içindeki oy ağırlığı %1,11 (www.worldbank.org, 2017). Dünya Bankası Grubunun 2013 ve 2017 yılları arası ödemeyi taahhüt ettiği ve fiilen ödediği toplam kredi miktarı aşağıdaki gibidir:

Tablo 1.4: WB Kredi Taahhütleri ve Ödemelerinde ki Değişmeler (milyon dolar)

	2013	2014	2015	2016	2017
Taahhüt Edilen Kredi	50,232	58,190	59,776	64,185	61,783
Ödenen Kredi	40,570	44,398	44,582	49,039	43,583
Yüzde	%80	%76	%74	%76	%70

Kaynak: Dünya Bankası, 2017.

WB'nin beş organdan oluşan bir gruptur. Bu beş oran; Uluslararası İmar ve Kalkınma Bankası (IBRD), Uluslararası Kalkınma Birliği (IDA), Uluslararası Finans Kurumu (IFC), Çok Yanlı Yatırım Garanti Kurumu (MIGA), Uluslararası Yatırım Anlaşmazlıkları Çözüm Merkezi (ICSID).

1.2.2.1. Uluslararası İmar ve Kalkınma Bankası (IBRD)

Uluslararası İmar ve Kalkınma Bankası (IBRD) Dünya Bankası grubunun en eski kurumudur. Dünyanın en büyük kalkınma bankası olan IBRD, grubun temel kredi kaynağıdır. Temel işlevi, gelişmekte olan ülkelerde hükümetlere, resmi kuruluşlara, özel sektör işletmelerine kredi vermektir. IBRD portföyünün %60'ından fazlası orta gelirli ülkeler tarafından temsil edilir. IBRD, finansman sağlayacağı projelerin her aşamasında teknik destek sağlar (www.worldbank.org, 2017). IBRD'nin 2013 ve 2017 yılları arasında ödemeyi taahhüt ettiği ve fiilen ödediği kredi miktarı aşağıdaki gibidir:

Tablo 1.5: IBRD Kredi Taahhütleri ve Ödemelerdeki Değişmeler (milyon dolar)

	2013	2014	2015	2016	2017
Taahhüt Edilen Kredi	15,249	18,604	23,528	29,729	22,611
Ödenen Kredi	16,030	18,761	19,012	22,532	17,861
Yüzde	%105	%100	%80	%75	%78

Kaynak: Dünya Bankası, 2017.

IBRD'nin kullandığı bu kredilerin kaynakları ise şu şekilde sıralanır: üye ülkelerin ödedikleri aidatlar, banka tarafından uluslararası finans piyasalarında likit varlık yatırımından elde edilen getiriler, verilen kredilerden sağlanan faiz ve komisyon geliri, uluslararası finans piyasalarına sattığı en yüksek kredi (rating) notuna sahip tahviller ile sağlanan borçlar. IBRD, kar amacı güden bir kuruluş olmadığı için düşük faizli borçlanma imkanlarını düşük faizli krediler ile geliştirmekte olan ülkelere aktarmış olur. IBRD kredileri 4-6 yıl geri ödemesiz ve 17-20 yıla kadar vadeli verilebilmektedir. Türkiye IBRD'ye üye olduğu 1947 yılından 31.10.2017 tarihine kadar toplamda 39 884 milyon dolar kredi almıştır (www.worldbank.org, 2017).

IBRD'nin 2013 ve 2017 yıllarına ait seçilmiş temel finansal göstergeleri aşağıdaki gibidir:

Tablo 1.6: IBRD Temel Finansal Göstergeleri (milyon dolar)

	2013	2014	2015	2016	2017
Toplam Aktif	325,819	357,905	342,439	371,755	405,898
Toplam Yükümlülük	286,078	319,898	304,588	334,197	365,679
Öz sermaye	39,523	38,985	38,637	37,063	40,456
Net Kar/(Zarar)	218	(978)	(786)	495	(237)

Kaynak: Dünya Bankası, 2017.

1.2.2.2. Uluslararası Kalkınma Birliği (IDA)

Uluslararası Kalkınma Birliği (IDA), dünya genelinde az gelişmiş ülkelere yardım eden bir kuruluştur. Türkiye'nin de içinde bulunduğu 173 hissedar ülke tarafından idare edilir. Kalkınma için uluslararası piyasalardan borçlanma imkanı son derece kısıtlı olan az gelişmiş ülkelere uygun koşullarda kredi imkanı sağlanır. IDA, 1960'dan bu yana 113 ülkede 345 milyar dolarlık yatırım yapmıştır. Türkiye'de 31.10.2017 tarihine kadar toplamda 197 milyon dolar IDA kredisi kullanmıştır. IDA'nın ilgili ülkelere yatırım yaptığı sektörler arasında; temel sağlık hizmetleri, eğitim, altyapı, temiz su-kanalizasyon ve tarım sayılabilir. IDA kredileri çoğu zaman faizsiz, 5-10 yıl ödemesiz ve 25-40 yıl vadeli olarak kullanılır. Ayrıca borç sıkıntısı çeken

ülkeler için hibeler de sağlanmaktadır. Bu sayede az gelişmiş ülkelerde ekonomik büyümeyi, insanların yaşam koşullarını iyileştirmeyi ve yoksullukla mücadele amaçlanmaktadır. IDA, 39'u Afrika'da olmak üzere dünya genelinde az gelişmiş 75 ülkede faaliyet göstermektedir. Bunun dışında Ağır Borçlu Yoksul Ülkeler Girişimi (HIPC) ve Çok Taraflı Borç Kurtarma Girişimi (MDRI) aracılığıyla ilgili ülkelerdeki borç yükünü hafifletmektedir. WB'nin esas borç verme organı olan IBRD, fonlarının çoğunu dünya finans piyasalarından sağlarken IDA kredileri, büyük oranda üye ülkelerin hükümetlerinin katkılarıyla finanse edilmektedir. Bağışçılar, IDA kaynaklarını yenilemek ve politika çerçevesini gözden geçirmek için her üç yılda bir toplanmaktadır (www.ida.worldbank.org, 2017).

1.2.2.3. Uluslararası Finans Kurumu (IFC)

Uluslararası Finans Kurumu (IFC) 1956'da kurulmuştur. Bu kurum gelişmekte olan ülkelerde ki özel sektör kuruluşlarına kamu garantisi olmaksızın yatırım finansmanı sağlar. Sanayi işletmelerine fon sağlamak için faaliyette bulunan ulusal kalkınma bankalarına yapacağı sermaye katkısı ile dolaylı olarak bu işletmelere finansman desteği sağlar (Seyidoğlu, 2013:382). IFC'nin 2013 ile 2017 yılları arasında ödemeyi taahhüt ettiği ve fiilen ödediği kredi miktarı aşağıdaki gibidir:

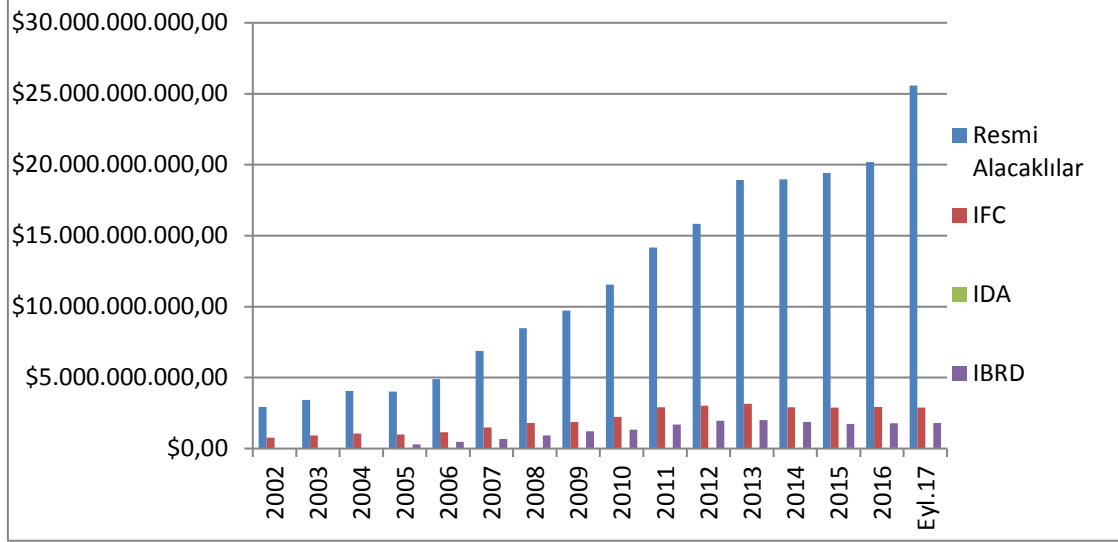
Tablo 1.7: IFC Kredi Taahhütleri ve Ödemelerdeki Değişmeler (milyon dolar)

	2013	2014	2015	2016	2017
Taahhüt Edilen Kredi	11,008	9967	10,539	11,117	11,854
Ödenen Kredi	9971	8904	9264	9953	10,335
Yüzde	%90	%89	%87	%89	%87

Kaynak: Dünya Bankası, 2017.

IFC ile Türkiye arasındaki ilişkiye bakacak olursak yaklaşık 6 milyar dolarlık portföy ile Türkiye IFC'nin tüm dünyada en çok yatırım yaptığı ikinci ülke konumunda bulunuyor. IFC, 2017 yılında Türkiye'de 1,2 milyar dolarlık uzun vadeli yatırım gerçekleştirdi (www.businessht.com.tr, 2017).

Türkiye’de özel sektörün Dünya Bankası Grubu kuruluşlarından temin ettiği uzun vadeli kredilerin 2002 ile Eylül 2017 arası dönemdeki değişimini aşağıdaki gibidir:



Grafik 1.1: Özel Sektörün 2002-Eylül 2017 Arası Yurt Dışından Sağladığı Uzun Vadeli Kredi Borcu (Milyar Dolar)
Kaynak: TCMB, 2017

TCMB verilerine göre ilgili dönemde özel sektörün Resmi Alacaklılara olan uzun vadeli kredi borcu istikrarlı bir şekilde artmıştır. 2002 yılında 2,935 milyon dolar olan kredi borcu Eylül 2017 de 25,586 milyona ulaşmıştır. Özel sektörün Dünya Bankası grubu kuruluşlarından toplamda aldığı kredinin resmi alacaklıların içerisindeki oranına bakacak olursak söz konusu dönem için bu oran IBRD için % 9, IFC için %17’dir.

1.2.3. Bölgesel Kalkınma Bankaları

Dünyanın farklı bölgelerinde az gelişmiş ya da gelişmekte olan ülkeler hem kendilerinin hem de çevrelerindeki ülkelerin iktisadi kalkınmalarına destek olması amacıyla kalkınma bankaları kurmuşlardır. Kalkınma bankaları normal ticari bankacılık faaliyetlerinde bulunmazlar. Amaçları; ilgili ülkelere uzun vadeli iktisadi kalkınmaya katkı sunacak yatırım projelerine uygun şartlarda finansman sağlamaktır. Bu çalışma kapsamında Avrupa İmar ve Kalkınma Bankası (EBRD), Avrupa Konseyi Kalkınma Bankası (CEB), Afrika Kalkınma Bankası (AfDB), Asya Kalkınma Bankası (ADB),

İslam Kalkınma Bankası (IDB), Uluslararası Tarımsal Kalkınma Fonu (IFAD), Alman Kalkınma Bankası (KfW), Japon Uluslararası İşbirliği Bankası (JBIC) incelenecektir.

1.2.3.1. Avrupa İmar ve Kalkınma Bankası (EBRD)

Avrupa İmar ve Kalkınma Bankası (EBRD), başlangıçta Orta ve Doğu Avrupa ülkelerinde piyasa ekonomilerine geçiş ve özel girişimciliği teşvik etmek amacıyla 15 Nisan 1991 tarihinde kurulmuştur. Bugün ise Güney ve Doğu Akdeniz'den Orta Asya'ya kadar 30'dan fazla ülkede banka yatırımları, KOBİ finansmanı, enerji ve alt yapı gibi çeşitli sektörlerle yönelik faaliyetleri bulunmaktadır. Faaliyette bulunduğu ülkelerde ekonomik liberalizasyon, özelleştirme ve mülkiyet hakları için uygun yasal düzenlemelere önerilerde bulunur. Çevrenin korunması ve sürdürülebilir enerji için gerçekleştirilen girişimler de EBRD'nin faaliyetinin merkezinde yer alır. EBRD, 2016 yılında 378 projeye toplamda 9,4 milyar Euro tutarında finansman sağlamıştır. Dünya bankasına benzer bir yönetim yapısı vardır. Bankanın hissedarları AB ve EIB'nin de dahil olduğu beş kıtadan altmış altı ülkeden oluşur. Her bir hissedar Banka'nın genel yetkisine sahip olan EBRD Güvernörler Kurulu'nda bireysel olarak temsil edilmektedir. Bu hissedarların her biri, temel fonları oluşturan bir sermaye katkısı sağlamaktadırlar. Bu katkının dışında EBRD, kendisine bağış yapan hükümetler tarafından da finansal açıdan desteklenmektedir (www.ebrd.com, 2017). EBRD'nin 31.12.2016 tarihine ait seçilmiş temel finansal göstergeleri aşağıdaki gibidir:

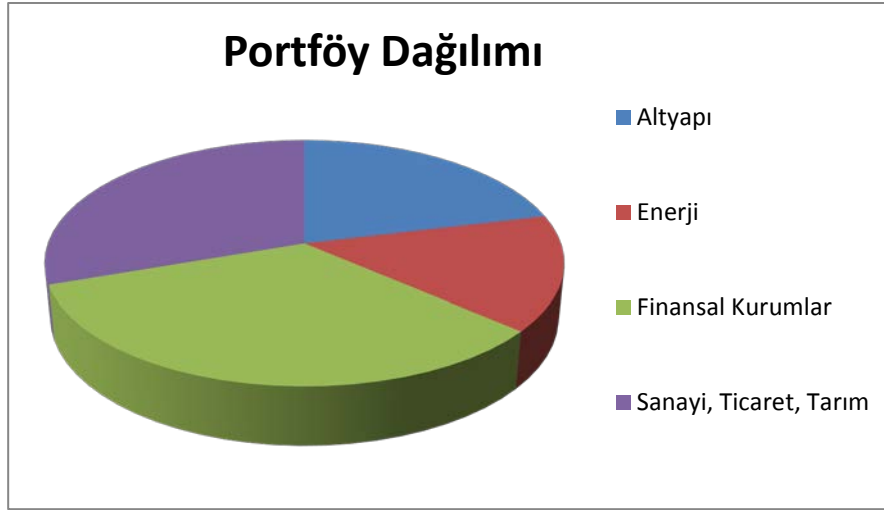
Tablo 1.8: EBRD Temel Finansal Göstergeleri (Milyon Euro)

Toplam Aktifler	56,954
Toplam Yükümlülük	40,719
Sermaye	15,431
Yıllık Net Kar	804

Kaynak: EBRD Financial Report 2016, 2017: 15-16.

Türkiye 28 Mart 1991 tarihinde EBRD'ye katılmıştır. Türkiye'nin bugün banka sermayesindeki payı 345 150 milyon Euro'dur. EBRD, Türkiye'ye üye olduğu tarihten 2016 yılına kadar toplam 240 yatırım projesine 9,5 milyar Euro tutarında finansman

sağlamıştır. Türkiye, EBRD'den en çok finansman sağlayan ülke konumundadır. Bu projelerde özel sektörün payı %97'dir. 2017 yılı içinde devam eden aktif proje sayısı 218'dir. Halen devam etmekte olan yatırım projeleri için oluşturulan portföy 7104 milyon Euro tutarındadır. (www.ebrd.com, 2017). Bu projelerin sektörlere göre dağılımı aşağıdaki grafikteki gibidir:



Grafik 1.2: EBRD'nin Türkiye Portföyünün Sektörel Dağılımı
Kaynak: EBRD, 2017

Grafik incelendiğinde yatırımların ağırlıklı olarak Finansal Kurumlar ve Sanayi-Ticaret-Tarım alanlarında yoğunlaştığını söyleyebiliriz. Yatırımların yüzdesel dağılımı ise şu şekilde sıralanır; Altyapı %21, Enerji %15, Finansal Kurumlar %33, Sanayi-Tarım-Ticaret %30.

1.2.3.2. Avrupa Konseyi Kalkınma Bankası (CEB)

Avrupa Konseyi Kalkınma Bankası (CEB), ikinci dünya savaşından sonra Avrupa'da yaşanan siyasi karışıklıkların özellikle mülteci sorununun çözümü adına Avrupa Konseyinin sekiz üye devleti tarafından 1956 yılında kurulmuştur. CEB, Avrupa Konseyi'nin değer ve ilkelerini benimsemekle birlikte ayrı bir tüzel kişiliktir ve mali açıdan bağımsızdır. CEB'in hissedar ülke sayısı 41'dir. Avrupa Konseyi üyesi olan tüm ülkeler CEB'e katılabilir. Üye ülkelere hem bağışçı hem de kredi alıcısı olabilir. CEB'in Dünya Bankası Grubuna benzer bir yönetim yapısı vardır. Bankanın kredi ve proje finansmanındaki temel misyonu üç önemli hedefe vurgu yaparak Avrupa'daki sosyal bütünleşmeyi sağlamaktır. Bu üç hedef şu şekilde ifade edilmiştir:

- Sürdürülebilir ve kapsayıcı bir büyüme ile iş gücü piyasalarına erişimin kolaylaştırılması, toplumdaki dezavantajlı grupların (etnik azınlıklar, terk edilmiş çocuklar, yoksulluk sınırının altında yaşayan kişiler, özürllüler) korunması ve entegrasyonu.
- Mültecilerin, göçmenlerin, yerinden edilmiş kişilerin entegrasyonu.
- Çevrenin korunmasına yönelik tedbirler alınması.

Kredi başvurularındaki en önemli hususlar kredi talep edenin mali durumu, sunulan projenin içeriği ve sunacağı sosyal faydadır. Kredi başvuruları, kredi talep eden taraf ile CEB'nin işbirliği ile hazırlanır ve CEB tarafından sunulan projenin değerlendirmesinin ardından kredi temin süreci resmi anlamda başlamış olur. Borçlunun kapasitesi ve projenin büyüklüğüne bağlı olarak CEB kredi başvurusunun hazırlanması için teknik destek sağlayabilir. Hazırlanan kredi başvuruları Avrupa Konseyi Genel Sekreterliğine iletilir ve Kısmi Anlaşma Sekreterliği tarafından değerlendirilir. Değerlendirme aşamasındaki en önemli unsurlar Avrupa Konseyi sözleşmelerine ve standartlarına uygunluktur. Kredi başvurusu, değerlendirme aşamasından sonra banka İdari Konseyine gönderilir. Banka İdari Konseyi tarafından onaylanan kredi başvuruları finansman bekleyen projeler listesine alınır. CEB tarafından sağlanan krediler en genel haliyle Proje ve Program kredileri olarak sınıflandırabilir. Proje Krediler, bireysel projeleri program krediler ise birden fazla proje programlarını finanse etmek için kullanılır. Proje finansman kararlarında öncelik, dezavantajlı alanlarda yerel bazı programlara aittir. Bu duruma mülteci ya da göçmenlere yönelik sosyal konutların finansmanı örnek verilebilir. CEB, projeleri doğrudan veya bir aracı finansal kurum (banka) aracılığıyla finanse edebilir. CEB'in proje finansmanında payı söz konusu proje maliyetinin %50'sini aşamaz. Bu duruma bir istisna ise CEB'in hedef ülkelerinde ki yatırım projelerinin finansmanında İdari Konseyinde izni alınmak suretiyle proje maliyetinin %90'nını üstlenmesidir. CEB 'in kullandığı kredilere uygulanacak faiz oranları sabit ya da değişken olabilir. Ayrıca kredi geri ödemelerinde ödemesiz dönemler ve uygun vadeleri içeren esnek koşullar sağlanabilir. Kullanılacak kredi vadeleri borçlunun mali durumuna göre 20 yıla kadar çıkabilir. (Loan and Project Financing Policy, 2016:4-6).

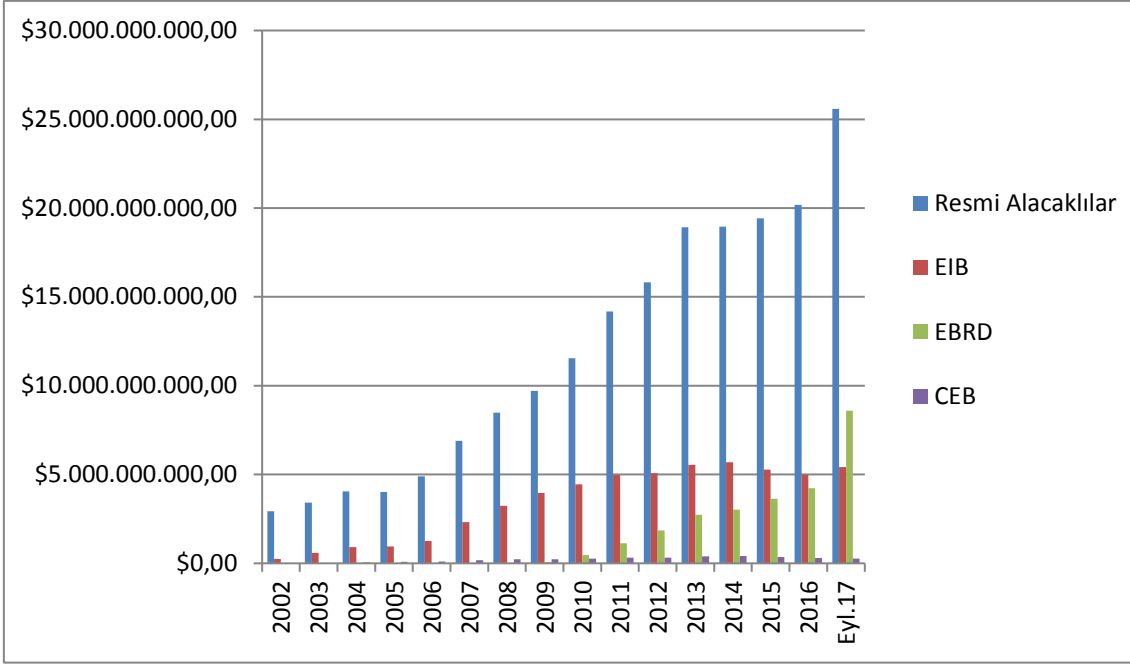
CEB'in kullandığı kredilerin finansmanında üye ülkelerin ve diğer bağışçıların destekleri ve yüksek kredi notuna sahip borçlanma araçlarıyla uluslararası finans piyasalarından sağlanan fonlar kullanılır. 2016 sonunda Avrupa Komisyonu ve Avrupa Yatırım Bankası aracılığıyla 25 CEB üyesi devlet, iki üye olmayan devlet (Birleşik Devletler ve Birleşik Krallık) ve AB, CEB'in güven fonlarına katkıda bulunmuştur. CEB'in en büyük bağışçısı AB'dir. Aralık 2016 sonunda CEB bünyesinde AB katkısı 381 milyon Euro'dur. CEB, 2016 yılında 3451 projeye onay vermiştir (www.coebank.org, 2017). CEB'in 31.12.2016 tarihine ait seçilmiş temel finansal göstergeleri aşağıdaki gibidir:

Tablo 1.9: CEB Temel Finansal Göstergeleri (Milyon Euro)

Toplam Varlık	25 706
Verilen Kredi	14,093
Verilen Avans	2,428
Diğer Varlıklar	9185
Toplam Yükümlülük	22,790
Sermaye	2811
Net Kar	105

Kaynak: CEB Financial Report 2016, 2017: 4-7.

Türkiye, 16 Nisan 1956'da CEB'e katılmıştır. Bugün aynı zamanda Türkiye bankanın hedef ülkeleri arasındadır. Bu CEB'in Türkiye ile ilerleyen dönemde daha sıkı işbirliğine gidebileceği anlamı taşımaktadır. Hatırlanacağı üzere bu çalışmada daha önce CEB'in hedef ülkeleri için kredi başvurularında İdari Konseyin izni alınarak proje maliyetinin %90'nı oranında finansman sağlanabileceği belirtilmişti. 2016 yılı içinde Türkiye'nin banka sermayesinde ki ağırlığı %7'dir. Türkiye bu oranla sermaye dağılımında beşinci sırada bulunmaktadır (www.coebank.org, 2017). Türkiye'de özel sektörün 2002 ile Eylül 2017 yılları arasında EIB, EBRD ve CEB'den aldığı uzun vadeli kredilerin yıllara göre dağılımı aşağıdaki grafikteki gibidir:



Grafik 1.3: Özel Sektörün 2002-Eylül 2017 Arası Yurt Dışından Sağladığı Uzun Vadeli Kredi Borcu (Milyar Dolar)

Kaynak: TCMB, 2017

TCMB'nin verilerine göre Türkiye'de özel sektör kuruluşlarının EIB, EBRD ve CEB den aldıkları uzun vadeli kredinin resmi alacaklılar içerisindeki payı sırasıyla %29, %14 ve %2'dir. Grafik incelendiğinde her üç kurumdan sağlanan kredinin özellikle 2009 sonrası arttığı görülmektedir. Özel sektörün CEB den sağladığı uzun vadeli kredilerin ilgili dönem içindeki toplam tutarı 3,48 milyar dolardır.

1.2.3.3. Afrika Kalkınma Bankası (AfDB)

Afrika Kalkınma Bankası'nın (AfDB), 1964 yılında kurulmuştur. Bankanın ana hedefi bölgesel üye ülkelerde sürdürülebilir ekonomik kalkınma ve toplumsal ilerleme sağlamak ve böylece yoksulluğun azaltılmasına katkıda bulunmaktır. Bu amaca ulaşmak için bölgesel üye ülkelere yönelik projelere finansman sağlar ve ilgili ülkelere teknik yardım sağlar. AfDB'nin bu çalışmada daha önce incelenen kalkınma bankalarından farklı olarak vurguladıkları belli başlı temalar vardır: açlığın bitirilmesi, gıda güvenliğini sağlanması ve sürdürülebilir tarımı teşvik etmek, yoksullukla mücadele, cinsiyet ayrımcılığı, herkes için temiz su erişimi, ülkeler arası eşitsizliği azaltmak olarak ifade edilmiştir. Bankanın 54'ü bölgesel üye ülkelerden, 27'si de bölgesel olmayan üye ülkelerden olmak üzere toplamda 81 hissedarı (üyesi) bulunmaktadır. Bankanın

finansman olanakları Afrika Kıtasının ihtiyaçlarının karşılanması adına yeterli olmayacaktır. Bağışçı lkelerinde bu konuda yeterli katkıyı yaptığı söylenemez. Bankanın bu nedenle özellikle kendi kaynaklarını kullanmada yeni ve yaratıcı yollar araması gerekmektedir. Türkiye'nin AfDB ile olan ilişkileri yakın zamanda başlamıştır. Türkiye 2013'te AfDB'ye katılmıştır. Türkiye 2016 yılı içerisinde AfDB'ye 55 milyon dolar yardımda bulunmuştur (www.afdb.org, 2017).

Türkiye AfDB girişimleri ile Afrika'da belirli projelerde yatırımları hayata geçirmektedir. Bunlardan en önemlisi Tunus'ta inşaatı biten Enfidha-Hammamet havalimanı projesidir. Türkiye'nin havacılık grubu TAV, Tunus'ta, 7 Aralık 2009'da faaliyete başlayan Enfidha-Hammamet havalimanının proje sponsorudur. TAV, söz konusu havalimanlarının Mayıs 2047'ye kadar işletme hakkına sahiptir. Enfidha-Hammamet Havalimanının proje maliyeti 500 milyon Euro'dur (www.tavhavalimanlari.com.tr, 2017). AfDB bu projeye teknik (hazırlık) aşamasında destek vermiştir.

1.2.3.4. Asya Kalkınma Bankası (ADB)

Asya Kalkınma Bankası (ADB), 19 Aralık 1966'da çoğunlukla tarım sektörüne destek vermek amacıyla bir araya gelen 31 üyenin katılımıyla kuruldu. ADB, kuruluşunun ilk yıllarında yardımlarının çoğunu gıda üretimine ve kırsal kalkınmaya ayırmıştır. ADB'nin temel amacı, Asya ve Pasifik lkelerinde yoksulluğu azaltmak ve bu coğrafyada yaşayan insanların yaşam kalitesini iyileştirmektir. ADB yatırım projelerine kredi imkanları ve teknik destek sunar. ADB'nin doğrudan ilgilendiği temel alanlar: altyapı, enerji, bilgi ve iletişim teknolojisi, ulaşım, kent gelişimi, eğitim, temiz su kaynaklarına ulaşım ve finans sektörüdür. Bankanın finansman kaynakları: ye (hissedar) devletlerin katkıları, yüksek kredi notuna sahip tahvil ihraçlarıyla uluslararası finans piyasalarından sağlanan fonlar, kredi faaliyetlerinden elde edilen faiz ve komisyon gelirleri ve çeşitli özel fonlardır. Bugün bankanın 48'i Asya ve Pasifik'ten, 19'u bölge dışından olmak üzere toplam 67 yesi vardır. 2016 yılında bölgesel üyelerden bankadaki sermayesine göre oy hakkı bakımından en güçlü  lke Japonya (%12,7), Hindistan (%5,3) ve in (%5,4). Bölge dışı ülkelerde ise sıralama Amerika (%12,7), Kanada (%4,4) ve Almanya (%3,7) (www.adb.org, 2017). ADB'nin 2016 yılında sağladığı toplam finansmanın sektörlere göre dağılımı aşağıdaki gibidir:

Tablo 1.10: 2016 Yılı ADB Kredileri Sektörel Dağılımı

Tarım, Doğal Kaynaklar, Kırsal Kalkınma	1,41	% 4
Eğitim	1,96	% 6
Enerji	10,39	% 33
Finans	4,78	% 15
Sağlık	0,18	% 1
Sanayi ve Ticaret	1,27	% 4
Kamu Sektörü Yönetimi	3,84	% 12
Taşımacılık	5,54	% 17
Su ve Diğer Kentsel Altyapı Faaliyetleri	2,25	% 7
Çoklu Sektör	0,03	% 0
Bilgi ve İletişim Teknolojileri	0,05	% 0
Toplam	31,70	%100

Kaynak: ADB Annual Report 2016, 2017:1.

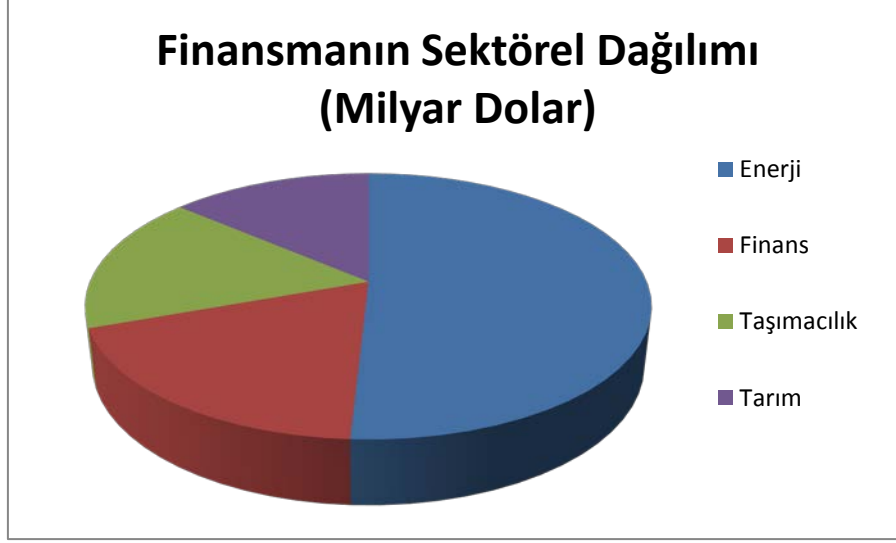
Tablo incelendiğinde kullanılan kaynakların ağırlıklı olarak enerji, taşımacılık ve finans sektörlerinde yoğunlaştığı görülmektedir. Sağlık ve bilgi-iletişim teknolojileri ise en az desteklenen sektörler olmuştur.

Türkiye ADB'ye 1991 yılında üye olmuştur. Türkiye bölge dışı üye statüsünde olduğu için doğrudan ADB kredilerini kullanamamaktadır. Türk özel sektör firmaları ADB kredisi ile finanse edilen projeler için düzenlenen ihalelere katılabilmektedir. Türkiye'nin ADB üye olduğu 1991 ile 2016 arası işletmeler, ADB tarafından finanse edilen 144 proje için toplamda 2,12 milyar dolarlık ihale sözleşmesi imzalamıştır (www.adb.org, 2017).

1.2.3.5. İslam Kalkınma Bankası (IDB)

İslam Kalkınma Bankası (IDB), 12.08.1974'de kurulmuş uluslararası bir İslami finans kuruluşudur. Bankanın amacı, üye ülkelerde Müslüman toplumların ekonomik gelişimi ve toplumsal kalkınmayı İslam Hukuku ilkelerine uygun olacak şekilde teşvik etmektir. Bankanın işlevleri, üye ülkelerde ekonomik ve sosyal kalkınma için fon temini, verimli projelerde işletmelere kredi imkanı sağlamak ve bu ülkeler arasında dış ticaretin teşvik edilmesine yardımcı olmak, banka üyesi olmayan ülkelerde yaşayan Müslüman topluluklar için fonlar oluşturmaktır.

IDB'nin 2016 faaliyet dönemi itibariyle 57 üyesi (hissedarı) vardır. Üyeliğin temel şartları İslam İşbirliği Teşkilatına üye olunması ve bankanın sermayesine katkıda bulunmaktır. 31.12.2016 itibariyle banka sermayesine en çok katkı sunan ilk üç devlet: Suudi Arabistan (%23,50), Libya (9,43) ve İran (%8,25). Bankanın başlıca finansman kaynakları ise: IDB'nin kendi sermaye kaynakları (%43,4), Uluslararası İslam Ticaret Finansmanı Kurumu (%27,6), İslam Özel Sektör Geliştirme Kurumu (%3,2) geriye kalan %25,8'lik kısmı da diğer çeşitli fonların katkılarıyla tamamlanmıştır. IDB, kuruluşundan 2017 yılının ikinci çeyreğine kadar toplamda 128,8 milyar dolar tutarında finansman sağlamıştır. Ülke bazında, IDB Grubu finansmanından en çok istifade eden 5 üye ülke, Bangladeş (%15,1), Mısır (% 8,6), Pakistan (% 8,5), Türkiye (% 8,5) ve Fas (% 5,2). Bu beş ülke için sağlanan toplam finansman İDB grubunun sağladığı toplam finansmanın yaklaşık% 46'sına denk gelmektedir (www.isdb-pilot.org, 2017). IDB'nin kuruluşundan 2017 yılı ikinci çeyreğine kadar sağladığı finansmanın sektörlere göre dağılımı ise aşağıdaki grafikteki gibidir:



Grafik 1.4: IDB Finansmanın Sektörel Dağılımı
Kaynak: İslam Kalkınma Bankası, 2017

IDB kuruluşundan 2017 yılı ikinci çeyreğine kadar Enerji sektörüne 41,5 milyar dolar, Finans sektörüne 15,2 milyar dolar, Taşımacılık sektörüne 13,7 milyar dolar, Tarım sektörüne ise 11,2 milyar dolar finansman sağlamıştır. Dünya’da 86 üye olmayan ülkedeki Müslüman topluluklar için IDB özel yardım programları ve proje finansman faaliyetlerinde bulunur. Projelerin daha çok eğitim ve sağlık alanında yoğunlaştığı görülmektedir. 2017 yılı ikinci çeyreğine kadar 1056 proje onaylanmış ve bu projeler için toplamda 673,9 milyon dolar tutarında finansman imkanı sağlanmıştır. Türkiye’nin IDB içerisindeki sermaye katkısı %6,64’dür (www.isdb-pilot.org, 2017). Türkiye’nin ilk kredisini aldığı 1975 yılı ile 30.06.2017 dönemi arasında IDB’den aldığı toplam kredilerin sektörlere göre dağılımı aşağıdaki gibidir:

Tablo 1.11: IDB Kredilerinin Sektörel Dağılımı

Tarım	675.5	% 6,26
Eğitim	220.3	% 2,04
Enerji	1040	% 9,63
Finans	4149	% 38,45
Sağlık	498.7	% 4,62
Sanayi-Madencilik	355	% 3,29
Bilgi-İletişim Teknolojileri	0	% 0
Gayrimenkul (Taşınmazlar)	40	% 0,37
Taşımacılık	1256	% 11,64
Su-Temizlik İşleri-Kentsel Hizmetler	67	% 0,62
Diğer Sosyal Hizmetler	20	% 0,18
Kamu Yönetimi-Ticaretle İlgili Faaliyetler	2467	% 22,8
Toplam	10,790	% 100

Kaynak: IDB Grup Data, 2017.

Tablo incelendiğinde en çok dikkat çeken husus aradan geçen 42 yılda Bilgi-İletişim Teknolojilerinde herhangi bir hareketliliğin olmamasıdır. Türkiye'nin IDB'den aldığı krediler ağırlık olarak Finans, Kamu Yönetimi-Ticaretle İlgili Faaliyetler, Taşımacılık, Enerji, Tarım, sektörlerinde kullanılmıştır.

1.2.3.6. Uluslararası Tarımsal Kalkınma Fonu (IFAD)

Uluslararası Tarımsal Kalkınma Fonu (IFAD), 1977 yılında kurulmuştur. Dünya genelinde en fakir kesimin %75'i (1,4 milyar kişi) kırsal alanda yaşamaktadır ve geçimin tarımsal faaliyetlerle sağlamaktadır. IFAD, az gelişmiş ya da gelişmekte olan ülkelerde ki kırsal bölgelerde yaşayan toplulukların en dezavantajlı kesimlerin (küçük

çiftçiler, topraksız işçiler) daha iyi kazanç elde etmesini ve gıda güvenliğinin geliştirilmesini amaçlamaktadır. IFAD, düşük faizli krediler ve hibeler yoluyla kırsal kesimlerdeki yoksulluğun aşılması için kırsal kalkınma proje ve programlara finansman sağlamaktadır. IFAD, çalışmalarında bağışçılar, hükümetler, sivil toplum örgütleri ve proje konusu bölgedeki insanlarla birlikte çalışır. IFAD, faaliyete başladığı 1978 yılı ile 2016 arasında yaklaşık 459 milyon kişiye ulaşan 900'den fazla proje ve program finansmanı için 17,7 milyar dolar hibe ve düşük faizli kredi sağlamıştır. Kredi politikasında gelişmekte olan üye devletlere onaylanmış proje ve programlar için uygun şartlarda finansman imkanı sağlar. Hibe politikasında ise IFAD, tarımsal ve kırsal kalkınma ile ilgili faaliyetlere destek veren kurum kuruluşlara hibe sağlar. Hibeler, birleştirilmiş kredi ve hibe programının %10'u ile sınırlıdır. Türkiye 1982 yılında IFAD'a katılmıştır. 1982-2016 döneminde toplam 10 adet proje desteklenmiş bu projelerin toplam maliyeti 661,2 milyon dolardır. IFAD'ın üstlendiği tutar ise 189 milyon dolardır. IFAD, üye ülkeleriyle belirli yılları kapsayan stratejik yatırım raporları hazırlar. Türkiye ile birlikte hazırlanan Ülke Stratejik Belgesine dayalı olarak daha çok kuzey ve güney doğu illerindeki kırsal kesimlerde yaşayan toplulukları hedef alan projeler geliştirilmiştir. (www.ifad.org, 2017). Yakın zamanda tamamlanan IFAD – Türkiye ortaklı bir proje örneğine ait detaylar şu şekildedir:

Tablo 1.12: Diyarbakır, Batman ve Siirt Kalkınma Projesi

Proje Türü	Kredi ve Mali Hizmetler
Tarih	2006–2014
Doğrudan faydalanan	5,000 hane
Toplam proje maliyeti	36,9 milyon dolar
Toplam IFAD finansmanı	24,1 milyon dolar
Türkiye Cumhuriyeti Hükümeti	4,4 milyon dolar
Faydalanıcıların Katkısı	7,6 milyon dolar

Kaynak: Türkiye Cumhuriyeti ve IFAD, 2015: 23.

1.2.3.7. Alman Kalkınma Bankası (KFW)

Alman Kalkınma Bankası (KFW), İkinci Dünya savaşı sonrası işgal edilmiş Avrupa ülkelerinin yeniden imarı amacıyla 18 Kasım 1948 yılında kurulmuştur. KFW, Alman Federal Hükümeti adına hem Almanya’da hem de dünya çapında 80 temsilciliği ile kalkınma projelerine finansman sağlar. Bankanın başlıca odak noktaları şunlardır:

- KOBİ finansmanı ve yenilenebilir enerjilerin kullanımı için özel programlar,
- Enerji verimliliğini artıracak ve yenilikçi teknoloji üreten şirketlerini öz sermaye ile teşvik edilmesi,
- Küçük ve orta ölçekli işletmelerin ve girişimcilerin teşvik edilmesi,
- İhracat ve proje finansmanı,
- Gelişmekte olan ülkelerin teşvik edilmesi,
- Çevrenin korunması için destekleyici tedbirler,
- Belediyeler için finansman programları,

KFW, faaliyetlerini Almanya’da ve gelişmekte olan ülkelere devam ettirir. 2016 yılında Almanya içinde bireysel kredi talepleri için 23,1 milyar Euro, KOBİ ve yeni kurulan işletmelerin finansmanı için 21,4 milyar Euro, Almanya ve Avrupa’da ki işletmeler için 16,1 milyar Euro, Kalkınma ve Ticari Bankalarının finansmanı için 6,5 milyar Euro, Almanya dışındaki gelişmekte olan ülkeler için 7,3 milyar Euro, gelişmekte olan ülkelerdeki işletmelerin finansmanında 1,6 milyar Euro kredi sağlamıştır. KFW, yatırımların finansmanı için kullandığı kaynakların başında uluslararası piyasalara ihraç ettiği borçlanma araçları gelir. Hem yüksek kredi notu hem de Federal Almanya Hükümetinin garantisi ile ihraç edilen borçlanma araçları sayesinde düşük maliyetli fon temin edilebilmektedir. 2016 ‘da toplamda 72,8 milyar Euro tutarında tahvil ihraç edilmiştir. Bu miktar KFW’nin 2016 yılında projeler için sunduğu finansman hacminin 81 milyar Euro olması ile birlikte düşünülmelidir. Dolayısıyla KFW, finansman kaynaklarının yaklaşık %90’nını uluslararası piyasalardan rahatlıkla sağlayabilmektedir. Türkiye ile KFW arasında 2002 ila 2015 yılları arasında toplamda 17 projede ortaklık gerçekleştirilmiştir. Bu projelerin konusu; yenilenebilir enerji ve enerji verimliliği, sürdürülebilir kalkınma, mahalli idarelerin alt yapı çalışmaları ve Suriyeli mültecilerdir. Ekonomik üretimin artması ile enerji talebi de artmaktadır. Bu nedenle kaynakların yenilenebilir olması ve verimliliğin artırılması son derece

önemlidir. Bu bağlamda KFW, Türkiye Sınai Kalkınma Bankasına (TSKB) 2008 ile 2015 yılları arasında 122 milyon Euro tutarında kredi sağlamıştır. Bu iklim koruma programı çerçevesinde sağlanan bir fondur. Amacı enerji kaynaklarını ve enerji verimliliğini arttıran projelere finansman sağlanmaktadır. Buna ek olarak 2012-2013 döneminde KFW, sanayi sektöründe enerji ve kaynak verimliliğini arttırmak için TSKB'na 190 milyon Euro kaynak sağlamıştır. Sürdürülebilir kalkınmada KOBİ'lerin desteklenmesi adına Türkiye'de ki kalkınma bankaları desteklenmektedir. Belediye alt yapısı alanında atık su arıtma tesisleri inşası ve çevresel atık yönetim sistemlerinin geliştirilmesi desteklenmektedir (www.kfw-entwicklungsbank.de, 2017).

KFW'nin Almanya dışında faaliyetleri son derece sınırlıdır. 2016'da toplam finansman miktarı 81 milyar Euro iken bunun sadece 8,9 milyar Euro'su (% 11) gelişmekte olan piyasalar için kullanılmıştır. Dolayısıyla Türkiye'nin de içinde bulunduğu gelişmekte olan ülkeler için zannedildiği kadar verimli bir dış kaynak olmayabilir.

1.2.3.8. Japon Uluslararası İşbirliği Bankası (JBIC)

Japon Uluslararası İşbirliği Bankası (JBIC), 1 Ekim 1999 tarihinde Japonya İhracat-İthalat Bankası ve Denizaşırı Ekonomik İşbirliği Fonu'nun birleştirilmesi ile kurulmuştur. Bankanın temel amaçları şu şekilde sırlanabilir:

- Japonya için önem arz eden deniz aşırı kaynaklara (makine, teçhizat ve finansman olanakları) erişimi sağlayarak kalıcı, sürdürülebilir kalkınmanın teşvik edilmesi.
- Japon endüstrilerinin ve KOBİ'lerin yurtdışı yatırım projelerine katılımını teşvik etmek yoluyla uluslararası piyasalardaki rekabet gücünü geliştirmek.
- Küresel ısınmayı önleme gibi çevreyi koruma amaçlı yurtdışı ticaretin teşvik edilmesi (www.jbic.go.jp/en, 2017).

JBIC, bu amaçlarını gerçekleştirmek için çeşitli finansal araçları kullanır. Bunlar: ihracat kredileri, ithalat kredileri, işletme ortaklıkları ve garantilerdir. Gelişmekte olan ülkeler de daha çok ihracatçı, ithalatçı firmaların ve çeşitli finansal kuruluşların JBIC kredilerinden faydalandıkları söylenebilir. Özellikle makine, teçhizat,

enerji üretimi gibi ileri teknoloji içeren varlıkların deniz aşırı ülkelere ihracı Japonya için dünyada teknoloji pazarındaki genişliğini arttırmada önemli bir araç olmaktadır.

İhracat kredilerinin şartları Resmi Destekli İhracat Kredileri Düzenlemesi (OECD Düzenlemesi) esas alınarak belirlenir. Ülke olarak, verilecek kredi tutarı bir ihracat sözleşmesinin değerini aşmamalıdır. İthalat kredileri, doğal kaynaklar dahil olmak üzere stratejik açıdan önemli malların ithalatını desteklemektedir. İthalat kredileri Japon ithalatçılara veya yabancı ihracatçılara verilir. Japonya'nın doğal kaynaklara sahip olmaması nedeniyle, uzun vadede doğal kaynakların istikrarlı bir şekilde ithal edilmesi, Japonya ekonomisi açısından önem arz etmektedir. İthalat kredilerinin konusu, petrol, demir, bakır, doğada nadir bulunan malzemeleri içeren mineral kaynakları ve enerji kaynaklarını içerir. İşletme ortaklıkları, Japon şirketlerin denizaşırı bir projeye sermaye iştirak etmesidir. Bu iştirak edilen yurt dışındaki işletmede yönetim-yatırım kararlarında önemli roller üstlenmesi anlamına gelir. JBIC, krediler ve hisse katılımlarına ek olarak, garanti kuruluşu aracılığıyla destek sağlamaktadır. Verilen garantiler, özel finans kuruluşları tarafından verilen kredileri, gelişmekte olan ülkelerin hükümetlerini veya yurtdışı Japon şirketleri tarafından verilen tahvillerinin yanı sıra para swap işlemlerini kapsamaktadır. Bunu dışında JBIC, diğer ülkelerdeki ihracat kredi kuruluşlarından gelen teminatlar ve Japon şirketlerin ithalatını finanse etmek için de garanti imkanı sağlar. JBIC, henüz başlangıç aşamasındaki bireysel projelerin yanı sıra spesifik özel önem verdiği alanlarda ki projelere yönelik belirli bölgelere veya sektörlere odaklanan ön araştırmalar yapar. Burada öncelikli amaç, Japon firmalarının geleceğe dönük yatırım fırsatlarından tam anlamıyla istifade etmesini sağlamaktır. (JBIC Profile Role and Function, 2017: 8-12). JBIC tarafından 2016 yılı içerisinde sağlanan kredilerin endüstrilere dağılımı aşağıdaki gibidir:

Tablo 1.13:JBIC Kredilerinin Endüstriyel Dağılımı

İmalat	446,781	% 3,28
Madencilik	269,038	% 1,97
İnşaat	1071	% 0,07
Elektrik-Gaz-Su ve Isı Üretimi	334,239	% 2,45
Bilgi ve İletişim	195,184	% 1,43
Taşımacılık	23,968	% 0,17
Ticaret	804,770	% 5,91
Sigorta-Finans	2,286,878	% 16,80
Leasing ve Ürün Kiralama	170,617	% 1,25
Yurt dışı Kredi ve Transferler	9,048,331	% 66,49
Toplam	13,607,883	% 100

Kaynak: JBIC Annual Report 2016, 2017: 132.

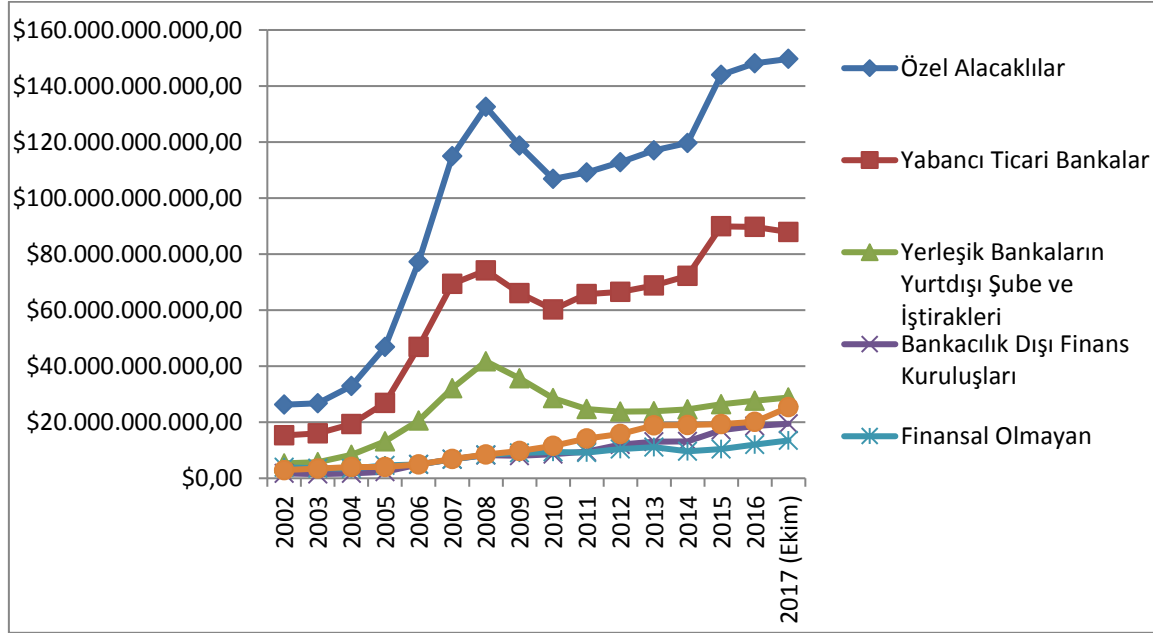
Tablo incelendiğinde kredilerin ağırlıklı olarak sigorta-finans sektörü ve yurt dışına kullanıldığı anlaşılmaktadır. En az kaynak aktarılan sektörler ise inşaat ve taşımacılık olmuştur.

1.2.4. Diğer Yurt Dışı Krediler

İşletmeler, çalışmanın bu bölümüne kadar anlatılan yurt dışı kredi olanaklarının dışında uluslararası ticari bankalardan, çok uluslu şirketlerin finansman olanaklarından, yurt içi bankaların yurt dışı şubelerinden ve diğer çeşitli finansal ve finans dışı kuruluşlardan kredi temin edebilirler. Yalnız burada dikkat edilmesi gereken husus sayılan özel finans kuruluşları resmi kuruluşlardan farklı olarak kar amacı güder. Kredi politikaları (faiz ve vade) uluslararası finans piyasalarının koşullarından fazlasıyla etkilenir. Uluslararası finans piyasalarında likiditenin ilerleyen dönemde azalma ihtimali

göz önünde bulundurulduğunda gelişmekte olan ülkeler açısından yurt dışından kredi temin etmek daha zor ve daha maliyetli olacaktır.

Türkiye’de özel sektörün 2002 ile Ekim 2017 arasında yurtdışından sağladığı uzun vadeli kredilerin alacaklıya göre dağılımı aşağıdaki gibidir:



Grafik 1.5: Özel Sektörün 2002-Ekim 2017 arası Yurt Dışından Sağladığı Uzun Vadeli Kredilerin Alacaklıya Göre Dağılımı (Milyar Dolar)

Kaynak: TCMB, 2017

Grafik incelendiğinde özel alacaklıların uzun vadeli kredi finansmanında en çok tercih edilen % 89 kalem olduğu görülmektedir. Özel alacaklılar içerisinde de ilgili dönemde yabancı ticari bankaların payı % 59, Türkiye’de yerleşik bankaların yurt dışı iştiraklerinin payı % 24, bankacılık dışı finans kuruluşlarının payı % 8, finansal olmayan kuruluşların payı % 9’dur. 2004 ve 2009 yılları arasında genel anlamda bir artış görülmektedir. 2008 krizi sonrası yurt dışı finansman imkanlarının iyileşmesiyle 2014 yılına kadar toplam kredi tutarlarında artış yaşanmıştır. Bu artışın bir diğer nedeni bu çalışmada daha önce bahsedildiği üzere 2009 yılında gerçekleştirilen düzenleme ile döviz geliri olmayan firmaların da uzun vadeli ve 5 milyon dolar üzeri olmak şartıyla yurt içi ve yurt dışından döviz kredisi temin etmelerinin önünün açılmasıdır. Dikkat edilmesi gereken bir diğer husus resmi alacaklıların payının son derece sınırlı olmasıdır. İlgili dönemde resmi alacaklıların toplam alacaklılar içindeki oranı yalnızca %11’dir.

Resmi alacaklılarla ilgili olarak bazı noktaları yeniden belirterek çalışmanın birinci bölümü sonlandırılacaktır:

- Uluslararası yatırım ve kalkınma bankaları öncelikli olarak kar amacı güden kuruluşlar değildir. IBRD ve IDA'nın geçmiş dönemlerde bilançolarında zarar açıkladıkları bu çalışmada daha önce ifade edilmişti.
- Uluslararası yatırım ve kalkınma bankaları finansman imkanları oldukça geniştir. Bağışlar ve hissedar ülkelerin katkılarının yanı sıra uluslararası piyasalarda yüksek rating notuna sahip tavil ihraçlarıyla çok düşük maliyetlerle borçlanabilmektedirler.
- Uluslararası yatırım ve kalkınma bankaları çağın gerekliliklerine uygun olarak belirli alanlara yönelik yatırımları ön planda tutmaktadırlar. Yenilenebilir enerji, enerji verimliliği, KOBİ finansmanı, bilgi-iletişim teknolojileri, alt yapı, iklim değişikliği, finans sektörü bu alanların başında gelmektedir.
- Uluslararası yatırım ve kalkınma bankaları kredi işlemleri belirli aşamalardan geçerek sonuçlandırır. Projelerin hazırlanma aşamasında talebe göre teknik destek sağlanmaktadır. Özellikle yukarıda sayılan, sürdürülebilir büyümeyi sağlayacak ve istihdam odaklı projelerin hazırlanmasında uzman desteği alınması yatırımın verimliliğini arttırabilir.

İKİNCİ BÖLÜM

İŞLETMELERİN YURT DIŞI KREDİ TERCİH NEDENLERİ

2.1. EKONOMİNİN GENEL DENGESİNDEKİ BOZULMALAR

Ekonomide karar birimlerini hane halkı, özel kesim ve kamu kesimi olarak sınıflandırabiliriz. Bu kesimlerin aldıkları tüketim - tasarruf kararları ve geleceğe dönük beklentileri o ülkede ekonomik büyüme adına son derece önemlidir. Bir ekonominin büyüklüğü karar alıcıların belirli bir dönemde ne kadar mal ve hizmet tükettiği-ürettiği, ne kadarlık gelir artışı sağladığı hesaplanarak tespit edilebilir. Bir ekonomideki yerleşiklerin belirli bir dönemde ürettikleri mal ve hizmetlerin piyasa değerinden bu mal ve hizmetlerin üretimi için katlanılan maliyetlerin düşülmesiyle Gayri Safi Milli Hasılaya (GSMH) ulaşılır. GSMH'den net dış alem faktör gelirlerini (yurt dışı kar transferi, işçi dövizleri) düşerek Gayri Safi Yurt içi Hasılaya (GSYH) ulaşılır. GSYH harcamalar yoluyla denklem (2.1) deki gibi ifade edilebilir:

$$Y = C + I + G + (X - M) \quad (2.1)$$

Formüldeki (Y) GSMH'yi, (C) özel tüketim harcamalarını, (I) yatırım harcamalarını, (G) hükümet harcamalarını, (X) mal ve hizmet ihracatını, (M) ise mal ve hizmet ithalatını ifade etmektedir. Denklemdeki (C) özel tüketim harcamaları ile harcanabilir gelir (Y_d) ve (S) tasarruf arasındaki ilişkiyi denklem (2.2) deki gibi yazabiliriz:

$$Y_d = C + S \quad (2.2)$$

Buradan çıkan sonuç harcanabilir gelirin (Y_d) tüketim (C) ve tasarruf (S) olarak kullanılabileceğidir. Harcanabilir geliri vergi giderini (T) hesaplama katarak denklem (2.3) deki şekliyle de ifade edebiliriz:

$$Y_d = Y - T \quad (2.3)$$

Bu iki denklemi birbirine eşitlediğimizde ise denklem (2.4) deki sonuca ulaşırız:

$$C + S + T = Y \quad (2.4)$$

Şimdi denklem (2.4) deki ifade ile denklem (2.1) deki ifadeyi eşitleyelim:

$$(S - I) + (T - G) = (X - M) \quad (2.5)$$

Verilen denklem de eşitliğin sol tarafını ekonomideki iç denge sağ tarafını ise ekonomideki dış denge olarak tanımlayabiliriz. Sonuç olarak özel kesim tasarruf ve yatırım dengesi (S - I) ile kamu kesimi dengesinin (T - G) toplamı cari dengeye (X - M) eşit olmaktadır (Eğilmez ve Kumcu, 2016:52). Çalışmanın bu bölümünde sırasıyla özel kesim tasarruf ve yatırım dengesi (S - I), kamu kesimi dengesi (T - G) ve cari denge (X - M) açıklanacak ve son olarak ekonomideki karar birimlerinin geleceğe dönük beklentileri ve enflasyon oranlarının işletmelerin yurt dışı kredi tercihindeki etkisi incelenecektir.

2.1.1. Özel Kesim Tasarruf - Yatırım Dengesi

Ekonomideki iç dengenin bir unsuru özel kesim tasarruf yatırım dengesidir. Burada ilk olarak tasarruf ve yatırım kavramları üzerinde durmak gerekir. Tasarruf, en yalın haliyle gelirin harcanmayan kısmıdır. Daha geniş bir şekilde ifade etmek gerekirse tasarruf, ekonomideki karar birimlerinin bugün yapmayı planladıkları tüketimi yapmayarak gelecek döneme ertelemeleridir. Bugün yapacağı tüketimden vazgeçen karar alıcılar bu kararın fırsat maliyeti olarak kendi tercihlerine göre belirli bir düzeyde getiri (faiz, temettü v.s) talep ederler.

Bir ekonomideki toplam tasarrufların iki önemli kaynağı vardır. Bunlar: Özel kesim tasarrufları ve Kamu tasarruflarıdır. Özel tasarruflar, hane halkı ve işletmelerin gelirleri ile harcamaları arasındaki farka eşittir. Kamu tasarrufları, devletin o ülkedeki gerçek – tüzel kişilerden topladığı vergilerdir. Ancak burada dikkat edilmesi gereken husus her iki kaynağın dayandığı nokta özel kesimin (hane halkı ve işletmeler) geliridir. Özel kesim tasarrufları özellikle Türkiye gibi gelişmekte olan ülkelerde yatırım

harcamalarının finansmanında ve ekonomik kalkınmada son derece önemli bir değişkendir. Yurt içi tasarrufların yetersiz kalması üretim için gerekli sermaye eksikliğine neden olup yatırım, üretim, istihdam ve kalkınma düzeyinin azalmasına neden olur. Bu durumda yatırım harcamalarının finansmanı için ülke dışında ki tasarruflara olan bağımlılık artarak söz konusu ekonominin kırılganlığı artmaktadır. Yatırım ise işletmeler açısından sermayelerinin arttırılması işlemdir. Yatırımları sabit sermaye yatırımı ve stok yatırımı olarak sınıflandırabiliriz. Sabit sermaye yatırımı firmaların üretim sürecinde kullanacağı bina, teçhizat ve makine için gerçekleştirilen harcamalardır. Stok yatırımları ise firmaların stok bulundurmak amacıyla üretimini gerçekleştirdikleri malzemeler için yaptıkları harcamalardır (Eğilmez, 2017:104-111).

Özellikle gelişmekte olan ülkelerde yatırım harcamalarının finansmanı için önem arz eden özel kesim tasarrufların eğilimini belirleyen çeşitli etmenler vardır. Tasarrufu harcanabilir gelirden tüketim harcamalarını ya da vergi giderinin düşülmesi suretiyle ifade edebiliriz. O halde tasarrufların artırılması için tüketimin azaltılması, vergi oranlarının düşürülmesi ya da harcanabilir gelirin artırılması gerekmektedir. Özel kesim tasarruf eğiliminin belirleyicilerini şu başlıklar halinde sıralayabiliriz: Ekonomik büyüme, demografik unsurlar, finans piyasaları, faiz oranları, enflasyon, yurt dışı sermaye akımları.

- a) **Ekonomik Büyüme:** GSYH'deki artışın gelir dağılımının adil olduğu ekonomilerde harcanabilir geliri artıracığı bunun da bireylerin gelirlerinde ve tasarruf eğilimlerinde artışa neden olacağı varsayılmaktadır.
- b) **Demografik Unsurlar:** Emekli bireyler ile çalışma yaşında olmayan, herhangi bir ücretli işte çalışmayan bireylerin tasarruf eğilimlerinin düşük olması beklenir. On beş yaş altı ve altmış beş yaş üstü nüfusun ağırlıkta olduğu ülkelerde tasarruf eğilimlerinin düşük olması beklenir. Bir diğer demografik değişken kentleşme oranıdır. Kentleşme oranının artması hane halkalarını daha çok tüketime yönelterek tasarrufların azalmasına neden olacağı varsayılmaktadır.
- c) **Finans Piyasaları:** Finans piyasalarının tasarruflar üzerinde etkisinin iki şekilde olacağı varsayılmaktadır. Piyasaların sağlık bir şekilde çalıştığı ekonomilerde tasarruf sahipleri birikimlerini çeşitli finansal araçlar ile değerlendirebileceklerdir. Ancak piyasalara erişim bireylere borçlanma kolaylığı

da sağlayarak insanları tüketime teşvik ederek tasarruf eğiliminin azalmasına da neden olabileceği varsayılmaktadır.

- d) Faiz Oranları:** Finans piyasaları içinde mevduat faizleri eğer reel anlamda bir getiri sağlıyorsa özel kesimin tasarruf eğiliminin artacağı varsayılır.
- e) Enflasyon:** Fiyatlar genel seviyesinde süreklilik arz eden bir artış özel kesim tasarruf eğilimini farklı şekillerde etkilemektedir. Enflasyonun kalıcı hale geleceği beklentisi (tüketime konu mal ve hizmet grubunun daha pahalı hale geleceği öngörüsü) ileride yapılacak tüketim harcamalarının öne alınması sonucunu doğurabilir. Enflasyonun yüksek belirsizlik yarattığı ve beklentilerin bozulduğu ekonomilerde bireyler enflasyonun gelirlerinde bir azalmaya neden olacağı endişesiyle tasarruflarını artırmayı seçebilir.
- f) Yurt Dışı Sermaye Akımları:** Uluslararası sermaye akımları özellikle dış finansmana ihtiyaç duyan gelişmekte olan ülkelerin tasarruf eğilimleri üzerinde etkili olmaktadır. İlgili ülkeye giren döviz tutarına göre zaman içinde ulusal para değer kazanmakta bu da faiz oranlarını aşağı çekmektedir. Düşen faiz oranları ve ulusal paranın değer kazanması ile ithalat ve tüketim eğiliminin artacağı varsayılmaktadır (TCMB: 2015:4-10).

Özel kesim tasarruf yatırım dengesinde ($S - I$) üç farklı durum vardır:

- $S > I$ özel kesim tasarruflarının yatırım harcamalarından büyük olduğu durumda özel kesim yatırım harcamalarının üzerinde tasarrufa sahiptir. Burada tasarruf fazlası söz konusudur. Bu fazla genellikle yurt dışında gelişmekte olan ülkelere borç verilerek değerlendirilir.
- $S < I$ özel kesim tasarrufları yatırım harcamalarından küçük olduğu durumda özel kesim yatırım yapabilmek için gerekli kaynağı borçlanarak temin etmesi gerekecektir. Genellikle bu açık dış finansmanla karşılanır.
- $S = I$ özel kesim yatırım harcamalarını kendi tasarruflarıyla gerçekleştirebiliyor demektir. Bu durumda borçlanma ihtiyacı duyulmayacaktır.

Aşağıdaki tabloda Türkiye’de özel kesim tasarruflarının ve sabit sermaye yatırım harcamalarının GSYH’deki payının 2002-2014 yılları arasında ki dağılımı verilmiştir:

Tablo 2.1: 2002 - 2014 Arası Dönemde Türkiye’de Özel Kesim Tasarruflarının ve Sabit Sermaye Yatırımlarının GSYH Oranı

	Özel Kesim Tasarrufu/GSYH	Özel Kesim Sabit Sermaye Yatırımı/GSYH	Özel Kesim Dış Borç Stoku/Toplam Dış Borç Stoku(Brüt)
2002	23,4	12,2	33,2
2003	19,6	13,6	33,9
2004	16,9	17,5	39,7
2005	13,2	17,6	49,7
2006	12,4	18,9	58,04
2007	13,1	17,9	64,2
2008	15,1	16,1	67,09
2009	14,1	13,1	64,02
2010	12,0	15,0	65,4
2011	10,7	18,0	65,8
2012	11,6	16,3	67,2
2013	9,9	15,6	68,9
2014	11,7	15,7	70,08

Kaynak: Kalkınma Bakanlığı, 2015.

Türkiye İstatistik Kurumu (TÜİK) 2016 yılında milli gelir hesaplama yönteminde değişikliğe giderek yatırım harcamalarını kamu özel ayrımı olmaksızın ‘Gayri Safi Sabit Sermaye Oluşumu’ başlığı altında açıklamaktadır. Bu nedenle çalışmanın bu bölümünde Kalkınma Bakanlığının 2015 yılına ait verileri kullanılmıştır. Tablo incelendiğinde özel kesim sabit sermaye yatırımlarının 2009 yılı dışında yatay bir seyir izlediği ancak tasarruf oranlarının özellikle 2003 ve 2008 sonrası belirgin bir şekilde azaldığı söylenebilir. Sabit sermaye yatırım harcamalarında cari açığı arttıracak kadar bir artış yaşanmamasına rağmen ilgili dönem için özel sektörün yurt dışı kredi stokunda ciddi bir artış yaşanmıştır. 2002 yılında toplam brüt borç stoku içinde % 33,2’lik bir payı olan özel kesim dış borç oranı 2014 yılında % 70’e ulaşmıştır. Türkiye’de özel kesim tasarruf oranlarının istenildiği ölçüde artmamasının çeşitli nedenleri vardır.

Özlale ve Karakurt, (2012:31-33) 1980-2011 yılları arasında Türkiye’de özel kesim tasarruf açığının nedenlerinin belirlenmesine yönelik yaptıkları çalışmada şu sonuçları elde etmişlerdir:

- Özellikle 2002 sonrası Kamu kesiminde mali disiplinin sağlanmasına rağmen toplam tasarruf oranlarının düşmesine özel kesim tasarrufları neden olmaktadır.
- Özel kesim tasarruf oranlarının düşmesinde hane halklarının tüketim - tasarruf tercihleri belirleyici olmuştur. Hane halkı borcunun GSYH oranı 2003'te %3 iken 2010 yılında bu oran % 17,3'e çıkmıştır. Bir diğer husus dayanaklı tüketim mallarına olan taleptir. Belirsizliğin, enflasyonun arttığı dönemlerde alımı ertelenen dayanaklı tüketim mallarına olan talep ekonomik büyümenin sağlandığı yıllarda artmış bu da tüketimi arttırmıştır.
- Özellikle 2009 sonrası yurt dışı finansman imkanlarının iyileşmesi ile finans sektörünün ve bankalarının buradan kullandıkları kaynakları yurt içinde kredi olarak kullandırmaları (kredi hacminin genişlemesi) özel kesim tasarruf oranlarının düşmesinde etkili olmuştur.
- Mevduat faiz oranlarında ki artışın özel kesim tasarruf oranlarını arttırıcı etkisi bulunmuştur.
- Nüfus bağımlılık oranı (bakmakla yükümlü olunan kişi sayısını) artışı da harcamaları arttırıcı etki yapacağından özel kesim tasarrufların azalmasına yol açmaktadır.

Özcan ve Günay, (2012:2) Türkiye'de 1975 ile 2006 yılları arası dönemde özel kesim tasarruf davranışlarını belirleyen makroekonomik ve sosyal değişiklikleri incelemiştir. Araştırmada elde edilen sonuçlar şu şekildedir:

- Türkiye'de gelirlerdeki ve reel faiz oranlarındaki artış beklenildiği gibi özel tasarruflar üzerinde pozitif bir etki göstermesine rağmen istatistiki olarak anlamsız bulunmuştur.
- GSYH'deki artış, finansal derinlik ve enflasyonun beklentilerin aksine özel tasarrufları azaltıcı etkileri görülmüştür. Cari açığındaki artışlarda özel tasarrufları azaltıcı yönde etkilemektedir.
- 1989'dan sonra finansal serbestleşme ile finans piyasalarındaki gelişmelerin özel tasarrufları arttırıcı etkisi görülürken, banka kredilerine erişimin gelişmesi ise özel tasarrufların azaltılması yönünde etki yapmaktadır.
- Genç nüfus, yaşlı nüfus bağımlılık oranları ve kentleşme özel tasarrufları azaltıcı yönde etkilemiştir.

- Kamu kesimi tasarruflarının özel kesim tasarruflarını azaltıcı etkiye sahip olduğu görülmektedir.
- Lisans düzeyinde eğitim almış bayanların özel tasarruflar üzerinde negatif ve istatistikî olarak anlamlı bir etkisi olduğu görülürken, kadınların işgücüne katılım oranının istatistikî olarak anlamsız fakat beklentilere uygun olarak özel tasarrufları artırıcı bir etkisi olduğu bulunmuştur.

Kanık ve Dinç, (2017:1) Türkiye’de 1975 ile 2013 yılları arasındaki dönemde eğitim ile tasarruf arasındaki ilişkiyi değerlendirdikleri çalışmalarında uzun dönemde eğitim ile özel kesim tasarrufları arasında pozitif ve eğitimden tasarruflara doğru bir ilişkinin varlığını tespit etmişlerdir. Kısa dönemde ise böyle bir ilişkinin varlığına rastlanılmamıştır.

2.1.2. Kamu Kesimi Dengesi

Kamu kesimi dengesine geçmeden önce kamu kesimi kavramının ne olduğu açıklanacaktır. Kamu kesiminin dört önemli unsuru vardır. Bunlar: Merkezi Yönetim, Sosyal Güvenlik Kurumları, Mahalli İdareler, Kamu İktisadi Teşekkülleridir. Merkezi yönetim ise üç kısımdan oluşur. Bunlar: Genel Bütçeli İdareler, Özel Bütçeli İdareler ve Düzenleyici ve Denetleyici Kurumlardır. Türkiye kamu kesimi dengesi denildiğinde anlaşılan merkezi yönetim bütçesidir. Bu çalışmada da kamu kesimi dengesi merkezi yönetimin bütçesi üzerinden izah edilmiştir. Kamu kesimi dengesi (T – G) iki unsurdan oluşur. Bunlar: Kamu gelirleri (T), kamu giderleri (G).

Kamu giderleri en basit haliyle kamu kurumlarının harcamalarıdır. Bunlar cari giderler, yatırım harcamaları ve transfer harcamalarıdır. Cari giderler, personel ödemeleri gibi kamunun olağan faaliyetleri için devamlılık arz eden harcamalardır. Yatırım harcamaları, ortak kullanıma açık okul binası, köprü otoyol gibi özel sektörün yüksek maliyeti nedeniyle yapmadığı alt yapı yatırımları için yapılan harcamaları ifade eder. Transfer harcamaları, karşılıksız yapılan sosyal yardımlar, devletin ilerde tekrar almak için cari dönemde yatığı harcamalarını ve geçmişte yapılan işlemin cari dönemde ki karşılığı olarak yapılan harcamaları kapsar. Öğrenci kredileri ve emekli ödemeleri bunlara örnek verilebilir (Eğilmez, 2017:118-119). Kamu gelirleri, vergi, vergi dışı ve diğer gelirlerden oluşur. Toplam gelirler içinde en büyük pay vergi gelirlerindedir. Bunlar devletin kamu hizmetlerini sunduğu gerçek ve tüzel kişilerden aldıkları parasal tutardır. Vergi dışı gelirlere

kamuya ait taşınmazların kiraya verilmesi örnek verilebilir. Diğer gelirlere ise hibeler, yapılan bağışlar örnek verilebilir. Yukarıda sayılan gelir gider kalemleri kamu dengesini yani bütçe dengesini oluşturur.

Bütçe, kamunun belirli bir döneme ait gelir ve gider tahminlerini içeren gelir toplanmak ve harcama yapmak için hükümete yetki veren kanundur (Eğilmez ve Kumcu, 2016:40). Bütçe dengesi için üç olasılık söz konusudur:

- $T > G$, kamu gelirleri kamu harcamalarından fazladır. Bütçe fazlası söz konusudur. Uygulamada hükümetler bu fazlaları gelecek kuşaklara aktarma adına çeşitli yöntemlerle değerlendirirler.
- $T = G$, kamu harcamaları kamu gelirlerine eşittir. Denk bütçe durumunda hükümetler yaptıkları harcamaları kendi gelirleriyle finanse edebildikleri için borçlanma yoluna gitmezler.
- $T < G$, kamu harcamaları kamu gelirlerini aşmıştır. Bütçe açığı söz konusudur.

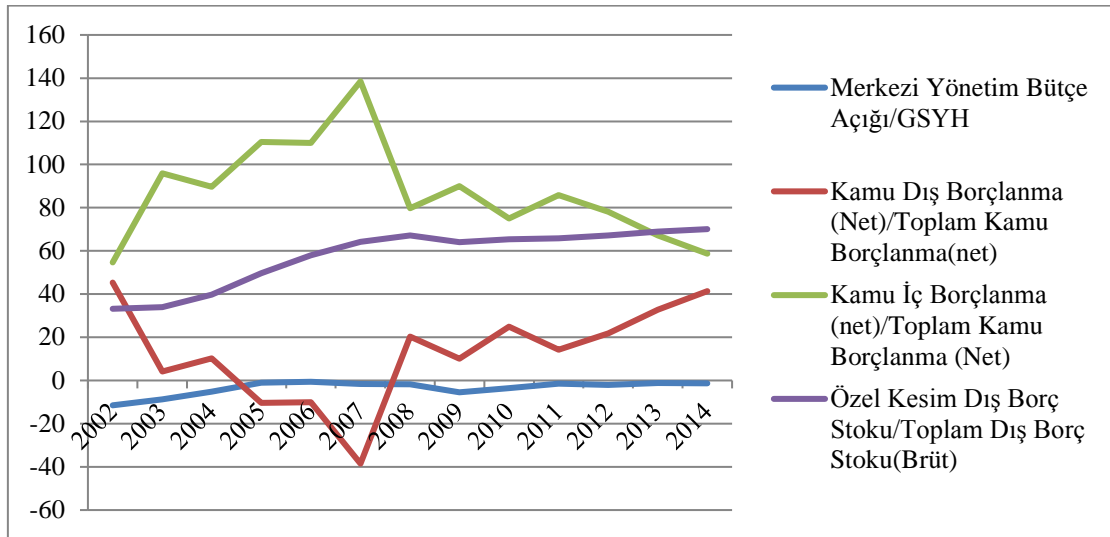
Bütçe açığı verilen bir ülkede bu açığın kapatılması için vergi oranlarının artırılması kamu harcamalarının azaltılması, para basma (emisyon) ve borçlanma seçenekleri tercih edilir. Vergi oranlarının artırılması – kamu harcamalarının kısılması hem sosyal fayda açısından hem de politik nedenlerden dolayı her zaman tercih edilen bir seçenek değildir. Para basarak açığın finansmanı ise para arzının artmasına bunun da enflasyona sebep olması nedeniyle tercih edilmez. Tüm bu seçeneklerin içinde borçlanma, bütçe açığının finansmanında daha çok tercih edilen bir unsur olmaktadır. Borçlanma yurt içi ve yurt dışından yapılabilir. Yurt içi borçlanmada Hazine Müsteşarlığının ihraç ettiği devlet tahvili ve hazine bonusu ile finansman sağlanırken. yurt dışı borçlanmada ise Hazine Müsteşarlığı Eurobond ihracı ile finansman sağlar.

Kamu finansmanını sadece bütçe açığının kapatılması için finansman sağlamak amacıyla yapılan basit bir borçlanma işlemi olarak görmek yanlış bir düşüncedir. Özellikle artan kamu açıkları makro düzeyde ülke ekonomisi için bir takım olumsuzlukları da beraberinde getirir. Türkiye gibi gelişmekte olan ülkelerde yatırımların ve ekonomik kalkınmanın önündeki en büyük engellerden biri özel kesim tasarruflarının yetersizliğidir. Kamunun bütçe açığı nedeniyle zaten yetersiz olan tasarrufları borçlanma yoluyla yurt içi piyasalardan çekmesi özel sektörün yurt içi borçlanma olanağı sınırlandırır. Dışlama Etkisi denen bu durum da nominal faiz oranları yükselir bu da özel kesimin kredi (borçlanma)

maliyetlerinin artmasına ve sonuçta uzun vadede istihdam yaratacak, ekonomik büyümeye katkı sağlayacak yatırım projelerinin ileri tarihe ertelenmesine neden olur (Eser ve Birinci, 2014:40-43).

Dışlama etkisinin özel kesim yatırımları üzerinde ki etkisi iki şekilde gerçekleşir. Bunlardan ilki dışlama etkisinin itici etkisidir. Az önce açıklanan durum burada geçerlidir. Yani kamu kesiminin yüksek finansman gereksinimi piyasada ki likiditeyi azaltarak nominal faiz oranlarını yükseltir bu da özel kesim yatırımlarının finansmanı için ihtiyaç duyulan fonları temin edilmesini daha zor veya daha maliyetli hale getirir. İkinci etki, yüksek faize dayalı portföy yatırımlarının getirdiği koşulların işletmelerin finansmanda yurt içi ve yurt dışı kredilere yönelmesini cazip hale getiren çekici etkidir (Coşkun, 2010:15-16). Bilindiği üzere bir ülkeye piyasa koşulları gereği döviz girişi yaşanır o ülkenin ulusal parası değer kazanır. Ancak giren para kısa vadede yüksek faiz ya da borsada getiri sağlayıp ülkeden çıkacaksa bunun kurlardaki etkisi daha fazla olur.

Aşağıdaki grafikte de Türkiye’de 2002 – 2014 arası dönemde merkezi yönetim bütçe açığının GSYH’ye oranı, kamunun bütçe açığının finansmanında iç ve dış borçlanma tutarının toplam borçlanma tutarına oranı ve özel sektör dış borç stokunun toplam dış borç stoku içindeki oranı gösterilmiştir:



Grafik 2.1: 2002 ile 2014 Yılları Arası Merkezi Yönetim Bütçe Açığının GSYH’ye oranı, Kamu İç ve Dış Borçlanmasının Toplam Kamu Borçlanmasına Oranı (Net), Özel Sektör Dış Borç Stoku Toplam Dış Borç Stokuna Oranı (Brüt)

Kaynak: Kalkınma Bakanlığı, 2015; Hazine Müsteşarlığı 2017

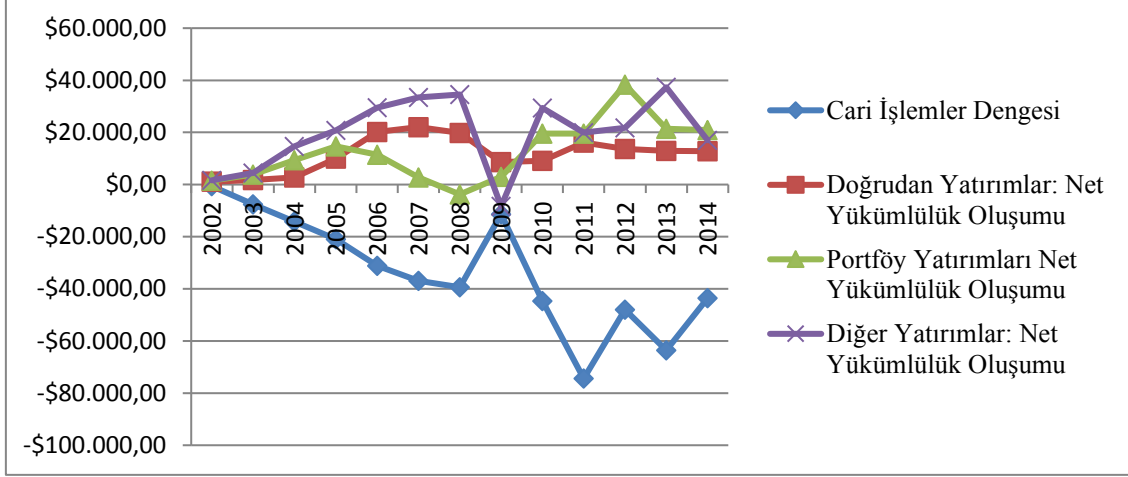
Grafik incelendiğinde küresel krizin etkilerinin görüldüğü 2009 yılı hariç bütçe açığının yüksek olmadığını söyleyebiliriz. Kamunun dış borç ile finansmanında 2002 ile 2007 arası azalış söz konusudur. Bu dönemde kamu finansmanında ağırlıklı olarak yurt içi piyasalar tercih edilmiştir. Kamu açıklarının finansmanında 2007 sonrası iç borçlanmanın ağırlığı giderek azalmaktadır. Bu dönemde toplam kamu finansmanında dış borçlanmanın oranı % 12,78 iken iç borçlanmanın oranı % 87,22'dir. Aynı dönemde özel sektörün dış borç stoku da artış eğilimindedir.

2.1.3. Dış Ekonomik Denge

Bir ülkedeki yerleşik birimler ile yurt dışı yerleşik birimler arasındaki mal ve hizmet ticareti ile ekonomik faaliyetleri ödemeler dengesi aracılığıyla izlenir. Ödemeler dengesi dört alt başlıktan oluşur. Bunlar: Cari denge, sermaye ve finans hesabı, net hata – noksan ve rezerv hareketleridir.

Cari denge mal ve hizmet dengesi, gelir dengesi ve cari transferlerden oluşur. Mal ve hizmet dengesi mal ve hizmet ihracatı ile ithalatı arasındaki farkı göstermektedir. Gelir dengesi ise çeşitli yatırımlar aracılığıyla elde edilen temettü ve faiz gibi getirileri gösterir. Cari transferler kaleminde ise karşılığında varlık çıkışı olmadan ekonomiye yurt dışından fon girişi sağlanması durumunda bu hesaba gelir kaydedilir. Yurt dışında çalışan Türk vatandaşların Türkiye'ye gerçekleştirdikleri döviz transferleri buna örnek verilebilir. Sermaye hesabı, sermaye transferiyle üretilmeyen finans dışı varlıklardan oluşur. Finans hesaplarında ise kısa ve uzun vadeli sermaye hareketleri takip edilir. Burada, portföy yatırımları, doğrudan yabancı sermaye yatırımları gibi alt hesap grupları itibariyle sermaye hareketleri takip edilir. Yurt dışı yerleşiklerin bizim ülkemizde tuttıkları hisse senedi, tahvil, banka mevduatı ve doğrudan yatırımları yükümlülük, yurt içi yerleşiklerin yurt dışında ellerinde tuttıkları finansal araçlar ile yurt dışında yaptıkları yatırımlar ise varlık olarak kaydedilir. Net Hata – Noksan kalemi ödemeler dengesindeki hesap hatalarının kapatılması için kullanılan kalemdir. Rezerv Hareketleri ise TCMB'nin döviz rezervlerinin takip edildiği hesaptır (Eğilmez, 2017:134-135). Bu çalışmada daha önce ihracat ile ithalatın ($X - M$) cari dengeyi oluşturduğu ifade edilmişti. Bir ekonomide cari işlemler dengesi açık veriyorsa yani ithalat ihracattan yüksekse cari açık meydana gelir. Cari açığın finansmanında yurt dışı krediler ya da yurda giren doğrudan veya dolaylı yatırımlar

(portföy yatırımları) kullanılır. Türkiye'nin 2002 ile 2014 yılları arasında cari işlemler dengesi, Türkiye'ye gelen doğrudan yatırımlar, portföy yatırımları ve diğer yatırımlar hesapları aşağıdaki grafikteki gibidir:



Grafik 2.2: 2002-2014 Döneminde Cari İşlemler Dengesi, Türkiye'ye Gelen Doğrudan Yatırımlar, Portföy Yatırımları ile Diğer Yatırımlar Hesapları (milyon dolar)

Kaynak: TCMB, 2017

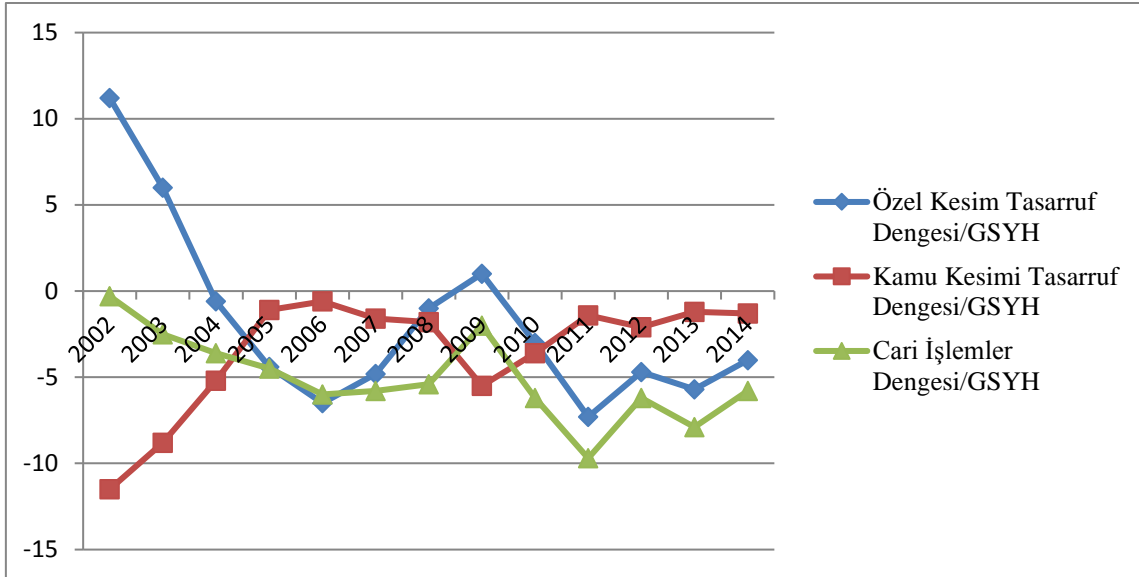
Grafik incelendiğine Türkiye ekonomisinin ilgili dönemde cari işlemler açığı verdiği görülmektedir. Bu dönemde 436 milyar dolar cari açık veren Türkiye ekonomisi bu açığın finansmanında 150 milyar dolar doğrudan yatırım, 162 milyar dolar Portföy yatırımları, 256 milyar dolarda diğer yatırımları kullanmıştır. Burada dikkat edilmesi gereken bir diğer husus doğrudan yatırım girişlerinin zirve yaptığı 2007 yılı sonrası dönemdeki azalmadır. Cari işlemler açığının finansmanında daha kalıcı bir yöntem olan doğrudan yatırımların yeniden artması cari dengenin sağlanmasında faydalı olacaktır.

Bu bölümde anlatılanları özetlersek ekonominin genel dengesinin iç ve dış dengeden oluşmaktadır. Daha önce yazılan (2.5) numaralı denklemi tekrar yazarsak:

$$(I - S) + (T - G) = (X - M) \quad (2.5)$$

Eşitliğin sol tarafı iç dengeyi sağ tarafı ise dış dengeyi temsil eder. İç denge özel kesim tasarruf ve yatırım dengesi ile kamu kesimi dengesinden oluşur. Dış denge ise cari işlemler dengesini temsil eder. Bu eşitlik bize cari işlemler dengesinin özel kesim tasarruf yatırım dengesi ile kamu kesimi dengesinin toplamına eşit olduğunu göstermektedir. Özel kesim tasarruflarının üzerinde yatırım yaptığında ve kamu kesimi

gelirinin üzerinde harcama yaptığında cari işlemler dengesi kaçınılmaz olarak açık verir. Bu durumda yapılması gereken yurt içi tasarruf oranlarının arttırılması ile kamu kesiminde mali disiplinin sağlanması ile kamu kesimi tasarruflarının arttırılmasıdır. Aşağıdaki grafikte Türkiye ekonomisinin yukarıda anlatılan teorik açıklamanın 2002 ile 2014 arası dönemde Türkiye ekonomisindeki gerçekleşmesi gösterilmektedir:



Grafik 2.3: 2002- 2014 Arası Türkiye Ekonomisi Genel Dengesi
Kaynak: Kalkınma Bakanlığı, 2015

Grafik incelendiğinde söz konusu dönemde iç ekonomik dengenin 2002 sonrası dönemde açık verdiği ve sonuçta cari işlemler dengesinin açık verdiği anlaşılır. Ancak burada dikkat edilmesi gereken nokta kamu kesimi dengesi 2002 sonrası iyileşmesine rağmen özel kesim tasarruf dengesinin istenilen noktada olmamasından dolayı Türkiye ekonomisi dış açık vermektedir. Vurgulanması gereken bir diğer konu tasarruf açığı olan ülkelerde yabancı yatırımın teşvik edilmesi için kamu kesimi dengesi ya da cari dengenin sağlanmış olması gerekliliğidir. Çifte açık veren ekonomilerde ileride döviz talebi artacağı için yüksek faiz getirisine rağmen yabancı yatırımcı ilgisi döviz kurlarındaki olası aleyhte hareketlerden dolayı istenilen düzeyde olmayacaktır.

2.1.4. Fiyatlar Genel Düzeyi Seviyesi

Fiyatlar genel düzeyindeki sürekli artışa enflasyon denir. Enflasyon tanımında dikkat edilmesi gereken hususlardan ilki tek tek fiyat artışlarından değil fiyatlar genel

düzeyindeki artışın söz konusu olmasıdır. İkinci husus, söz konusu fiyat artışları bir kerelik değil süreklilik arz etmesidir.

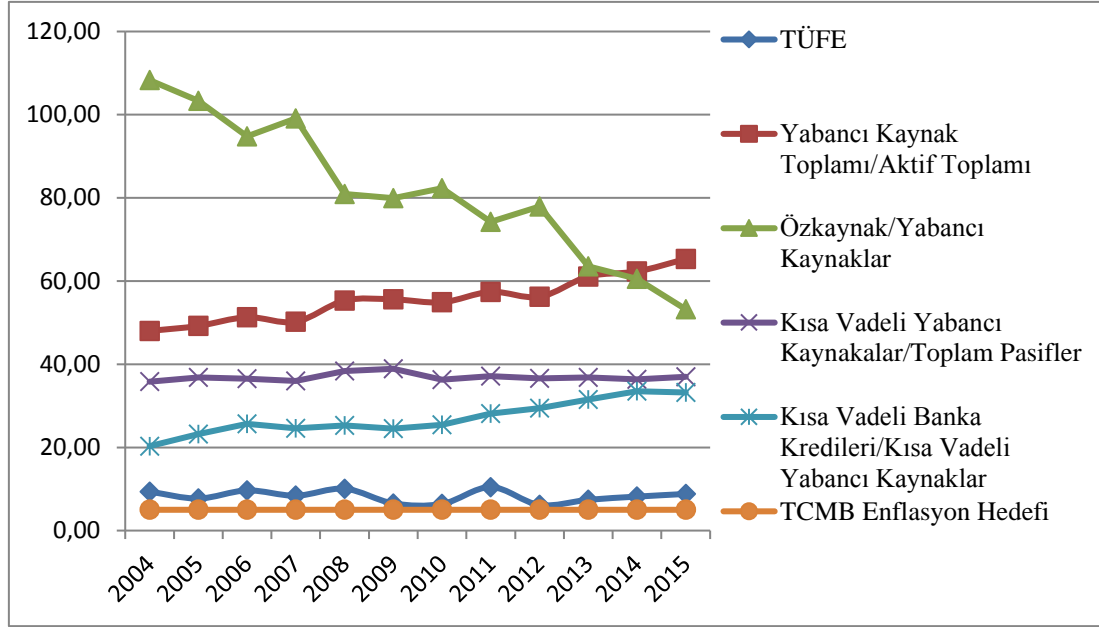
Türkiye’de fiyatlar genel seviyesindeki değişimleri TÜİK Tüketici Fiyat Endeksi (TÜFE) ile açıklamaktadır. TÜFE, hane halklarının tüketimine yönelik mal ve hizmet fiyatlarının zaman içindeki değişimini ölçmektedir. Burada amaç mal ve hizmet fiyatlarının değişimini hesaplayarak enflasyon oranını ölçmektir. Endekste 407 adet mal ve hizmet grubunun fiyatlarındaki değişimler 2003 yılı baz alınarak ölçülmektedir (www.tuik.gov.tr, 2018).

Enflasyon oranlarındaki artış ülke ekonomisindeki karar alıcıları etkilemektedir. Enflasyon artışı ulusal paranın satın alma gücünün azalmasına yol açar. İşletmelerin finansmanı açısından ise enflasyonun etkileri şu başlıklar altında toplanabilir:

- Enflasyonist dönemde işletmelerin kar oranları nominal olarak artar. Aynı miktarda satış yapılsa da fiyatlar genel düzeyindeki artıştan dolayı kar oranları cari dönemde önceki dönemlere göre artış gösterir.
- Kar oranlarındaki artış temettü (kar payı) oranlarını düşürebilir. Teorik olarak işletmeler enflasyon ortamında yabancı kaynaklardan finansmana erişimde zorluk yaşarlar. Bu da elde edilen karın işletme bünyesinde bırakılarak yeni dönemde kullanılmasına yol açabilir.
- Yüksek enflasyon oranlarına beklentilerin bozulması eklenirse işletmeler uzun vadeli yatırımlarını ertelerek kısa vadeli yatırımlara yönelebilirler. Belirsizlik ortamında uzun vadeli yatırımlarda risk daha fazladır.
- Finansmana erişim noktasında bankalar enflasyon ortamında uzun vadeli kredi vermek istemeyebilir. Ya da daha yüksek bir risk primi talep edebilir. Bu da işletmeler açısından daha yüksek kredi maliyeti anlamına gelir (Sayılğan, 2013: 208).

Örneğin bankadan % 12 faizle kredi alan bir işletme düşünelim. Krediyi aldığı dönemde enflasyon % 10 olsun. Kredinin vadesi geldiğinde enflasyon % 12’nin üzerine çıkarsa örneğin % 15 gibi bir seviyeye gelirse bankadan borçlu işletmeye örtülü bir gelir transferi yapılmış olur. Bankanın % 10’luk enflasyon oranında kullandığı kredinin değeri, vade günü (% 15’lik enflasyon oranının olduğu dönem) kendisine ödenen

kredinin değeri ile aynı olmayacak hatta daha düşük olacaktır. Türkiye ekonomisini 2004 ve 2015 yılları arası yıllık enflasyon oranları ve reel sektörün seçili finansal yapı oranları aşağıdaki grafikteki gibidir:



Grafik 2.4: 2004 ve 2015 Yılları Arası Yıllık Enflasyon Oranları ve Reel Sektörün Seçili Finansal Yapı Oranları
Kaynak: TCMB, 2017; TÜİK, 2017

Grafik incelendiğinde Türkiye ekonomisinin söz konusu dönemde 2009 ve 2012 yılı dışında enflasyon oranının TCMB'nin hedeflediği %5'in uzağında kaldığı görülmektedir. Reel sektörün sermaye yapısına baktığımızda öz kaynaklar aleyhine bir durum söz konusudur. Firmaların sahip olduğu varlıkların finansmanında daha çok yabancı kaynaklar yani borçlanma tercih edilmiştir. Firmaların kısa vadeli yükümlülüklerine baktığımızda ise toplam yükümlülükler içerisindeki payının yatay bir seyir izlediğini görmekteyiz. Kısa vadeli yabancı kaynaklar içinde kısa vadeli banka kredilerinin payı ise bu dönem için artış eğilimindedir. Görel olarak fiyat istikrarının sağlandığı ve hem yurt içi hem yurt dışı finansman imkanlarının iyileştiği ortamda firmalar daha çok borçlanma ile finansmanı tercih etmişlerdir.

2.2. YURT DIŞI FİNANS PİYASALARINDAKİ GELİŞMELER

Mal, hizmet ve finansal varlıkların alıcı ve satıcılar arasında değişiminin gerçekleştiği yere piyasa denir. Piyasalar temelde ikiye ayrılır. Reel piyasalar ve Finans

piyasaları. Reel piyasalar, mal ve hizmet arz edenler ile bunları talep edenlerin karşılaştığı ortamdır. Finans piyasaları, ekonomide fon açığı olan (fon talep eden) kesimler ile fon fazlası olan (fon arz eden) kesimlerin karşılaşılarak fon transferinin gerçekleştiği ortamdır. Finans piyasaları aracılığıyla ekonomiye kaynak aktarılır ve dağılmış halde bulunan tasarruflar sistematik bir şekilde yatırımların finansmanına aktarılır. Tasarruf sahipleri de tasarruflarını finans piyasalarında ki yatırım olanakları ile enflasyonun etkisinden korumuş olurlar.

Yurt içi finans piyasalarındaki gelişmeler yurt dışında yaşanan gelişmeleri anlamadan değerlendirilemez. Çalışmanın bu bölümünde yurt dışı finans piyasalarındaki gelişmeler ana hatlarıyla ele alınacaktır.

Aşağıdaki tabloda 2007 ve 2017 yıllarında Amerikan Merkez Bankası (FED), Avrupa Merkez Bankası (ECB), İngiltere Merkez Bankası (BOE) ve Japonya Merkez Bankası (BOJ) bilançolarındaki değişim, on yıllık Amerikan Hazine Tahvillerinin faiz oranları, Londra Bankalar Arası Faiz Oranı (LIBOR), Dolar/TL kuru verilmiştir:

Tablo 2.2: 2007 ve 2017 Yıllarında Dört Büyük Merkez Bankasının Bilanço Büyüklüğü, On Yıllık Amerikan Hazine Tahvillerinin Faizi, LIBOR ve Dolar/TL Kuru

	Merkez Bankalarının Bilanço Büyüklükleri*	On Yıllık Amerikan Hazine Tahvillerinin Faizi*	LIBOR**	Dolar/TL Kuru**
2007	3,5 Trilyon Dolar	% 4,814	% 5.124	1,30151
2017	15,1 Trilyon Dolar	%2, 405	% 1.788	3,64430

Kaynak: Global Rates, 2018; tr.investing, 2018.

*2007 yılı başındaki ve 2017 sonundaki büyüklükler ve oranlar.

**Söz konusu yılda ki ortalama dolar bazlı 1 yıllık faiz oranı ve Dolar/TL kuru.

2007 yılı başında dört büyük merkez bankasının bilançosu 3,5 trilyon dolar düzeyindeydi. 2008 yılında Amerika'da gayrimenkul fiyatlarının mortgage kredileriyle şişirilmesi, düşük gelir gruplarındaki kesimlere kredilerin açılması ve bu kredilere dayalı menkul kıymet ihraçları küresel finansal krizi tetikleyen gelişmeler olmuştur. Gayrimenkule ve buna dayalı menkul kıymetlere olan talebin düşmesi ile banka ve finans kuruluşları verdikleri kredileri geri alamadılar. FED, kriz sonrası niceliksel

genişleme olarak adlandırılan tahvil alım programını uygulamaya koymuştur. 2007 ve 25.10.2017 tarihli FED seçili bilanço büyüklükleri aşağıdaki gibidir:

Tablo 2.3: FED Seçili Bilanço Büyüklükleri (milyar dolar)

	2007	25.10.2017
Toplam Varlıklar	915	4,461
ABD Devlet Tahvili, net	745	2,466
İpoteğe Dayalı Menkul Kıymetler	0	1,771
Federal Kurumlar Borç Senetleri	0	7
Toplam Yükümlülük	878	4,420
Sermaye	36	41

Kaynakça: Federal Reserve Annual Report 2007 ; Quarterly Report on Federal Reserve Balance Sheet Developments, November 2017:4.

Tablo incelendiğinde 2008'deki küresel kriz öncesi FED bilançosunun yaklaşık 915 milyar dolar, devlet tahvillerinin ise 745 milyar dolar civarında olduğu görülmektedir. FED, yukarıda bahsedilen tahvil alım programı çerçevesinde devlet tahvili ve ipoteğe dayalı menkul kıymetler satın alma yoluna gitmiştir. 25 Ekim 2017 tarihli verilerde varlıkların 2007 yılına göre yaklaşık 4,5 kat, devlet tahvillerinin ise 3,28 kat arttığı görülmektedir. İpoteğe dayalı menkul kıymetler 1,771 milyar dolara, federal kurumlar borç senetleri 7 milyar dolar düzeyine gelmiştir. Burada amaç, banka-finans kuruluşlarının ve hazinenin çıkardığı tahvilleri alarak bu kesimlere borç vermek bu şekilde piyasaya likidite sağlayarak faiz oranlarını düşürüp ekonominin canlanmasını sağlamaktır.

FED ve BOE tahvil alım programlarını diğer merkez bankalarından daha önce ve daha kararlı bir şekilde uygulamaya koymuşlardır. ECB ise küresel kriz sonrası ilk zamanlarda Euro bölgesi içinde farklı yapı ve dinamiklere sahip ekonomilerin bulunması dolayısıyla ortak bir para politikası belirleyemedi. Almanya bütçe disiplinine önem vererek Euro'nun değer kaybetmemesi yönünde tavır alırken dış ticarete rekabet gücü azalan İspanya, Fransa ve İtalya gibi ülkeler Euro'nun değerini düşürecek politikalar ile rekabet güçlerinin artırılması yönünde tavır almışlardır. ECB, bu ikilem

arasında etkili bir para politikası uygulayamadı. ECB ilk olarak 05.06.2014 tarihinde faiz indirimlerine giderek ekonomiyi canlandırma yoluna gitmiştir. Bu bağlamda referans faizleri % 0,25'den % 0,15'e mevduata ödenen faizi ise -% 0,10 seviyesine getirmiştir. Ancak alınan bu tedbirler beklenen neticeyi vermeyince 22.01.2015 tarihinde parasal genişleme politikalarını daha güçlü bir şekilde uygulamaya konulacağı açıklanmıştır. Açıklanan tahvil alım programının detayları ise şu şekildedir:

- Varlık alımlarına Mart 2015'de başlanmasına ve Eylül 2016'da sonlandırılmasına karar verilmiştir.
- Varlık alımları tahvilleri, varlığa dayalı menkul kıymetleri, ipotekli tahvilleri ve ipotek teminatlının menkul kıymetleri kapsayacaktır.
- Tahvil alım programı dahilinde ayda 60 milyar Euro alınarak toplamda 1,140 milyar Euro varlık alımı gerçekleştirilecektir.
- Alınacak tahviller ilgili ülkenin toplam borç stokunun % 30'unu geçmeyecektir.
- Satın alınacak tahviller rating kuruluşlarınca yatırım yapılabilir notu olan ülkeleri kapsayacaktır (www.integralforex.com.tr, 2018).

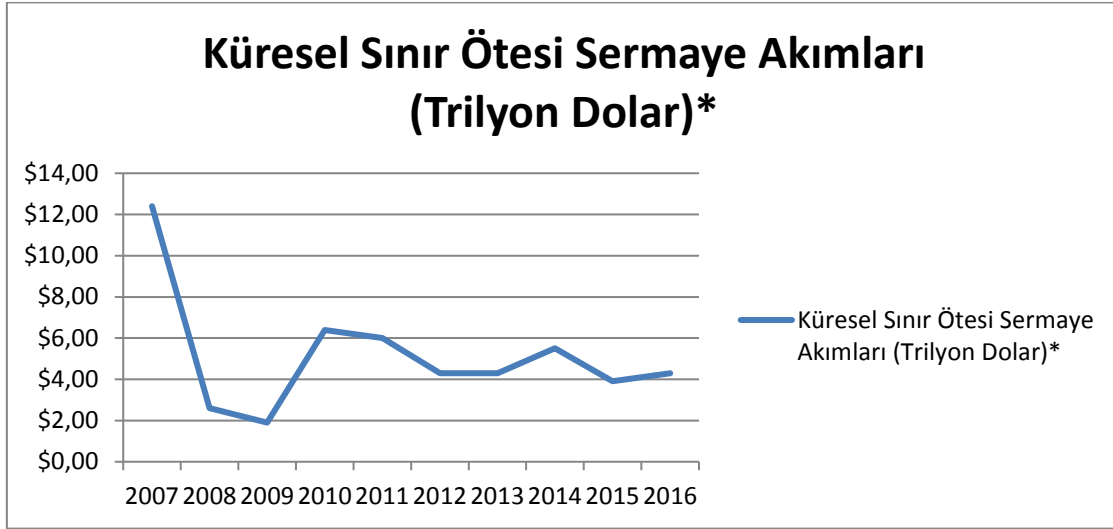
Tüm bu gelişmelerin bir sonucu olarak 2017 sonrasında dört büyük merkez bankasının bilançolarının büyüklüğü 2007 yılına göre yaklaşık 4,3 kat artarak 15,1 trilyon dolara yükselmiştir.

Tahvil, anonim şirketlerin ve devletin ödünç para bulmak için çıkardıkları sabit getirili borçlanma senetleridir. Tahvilin faizi ile tahvilin fiyatı arasında ters yönlü bir ilişki vardır. Örneğin vadesi geldiğinde 1000 dolar ödenecek tahvili 800 dolara alan yatırımcının getirisi 200 dolar (% 25) olacaktır. İhraççı açısından da bu oran tahvilin maliyetini (faizi) ifade eder. Eğer söz konusu tahvil 850 \$'a alınmış olsaydı vade sonunda yatırımcı 150 dolar (%17,6) getiri sağlamış olacaktı. Görüldüğü üzere tahvilin fiyatı yükseldikçe faizi düşmektedir. Amerikan Hazinesinin ihraç ettiği on yıllık tahvillerin uluslararası finans piyasaları açısından önemi büyüktür. Dünya genelinde en az riskli yani geri ödenmeme ihtimali en düşük olan bu kağıtların faiz oranları diğer ülkelerin tahvil faizlerini ve faiz oranlarını etkileyen önemli bir göstergedir. Bu oranın yükselmesi gelişmekte olan ülkelerin yurt dışından kredi bulmalarını daha pahalı hale getirir. Uluslararası piyasalarda faaliyet gösteren finans kuruluşları on yıllık tahvil faizlerini de dikkate alarak borç talep edenin kredi notuna göre belirli bir risk primi

ekleyerek kredi verir. Tablodan görüldüğü üzere 2007 yılı başında % 4,8 olan faiz oranları 2017 yılını % 2,4 ile kapatmıştır. Burada daha önce izah edilen tahvil alım programlarının etkisi görülmektedir.

LIBOR, Londra bankalar arası para piyasasında bankaların teminatsız kredi verme karşılığı talep ettikleri faiz oranıdır. Her işlem günü yeniden revize edilir. Vadeye göre gecelik, haftalık aylık ve yıllık oranlar uygulanır. Uluslararası piyasalarda türev ürünlerin fiyatlandırılmasında ve ödünç işlemlerinde baz alınan faiz oranıdır (Sayılğan, 2013:270). Tablo incelendiğinde dolar bazında bir yıllık ödünç işleminde LIBOR oranı 2007 yılında % 5,1 iken bu oran 2017’de % 1,7’ye kadar düşmüştür. Ancak Türkiye açısından yurt dışı kredilerin maliyetlerinde bu iki dönemi karşılaştırdığımızda yurt içinde artan döviz kuru nedeniyle değişen bir durum yoktur. 2007 yılında LIBOR % 5,1 iken Dolar/TL kuru 1,30 seviyesindeydi. Bu nedenle ortalama kredi maliyeti 2007’de % 6,6 olmuştur. 2017’de LIBOR % 1,7’ye düşmesine rağmen Dolar/TL kuru 3,64 seviyesine geldiği için ortalama kredi maliyeti % 6,5 düzeyinde olacaktır.

Aşağıdaki grafikte 2007 ile 2016 yılları arasında küresel sınır ötesi sermaye akımları verilmiştir:



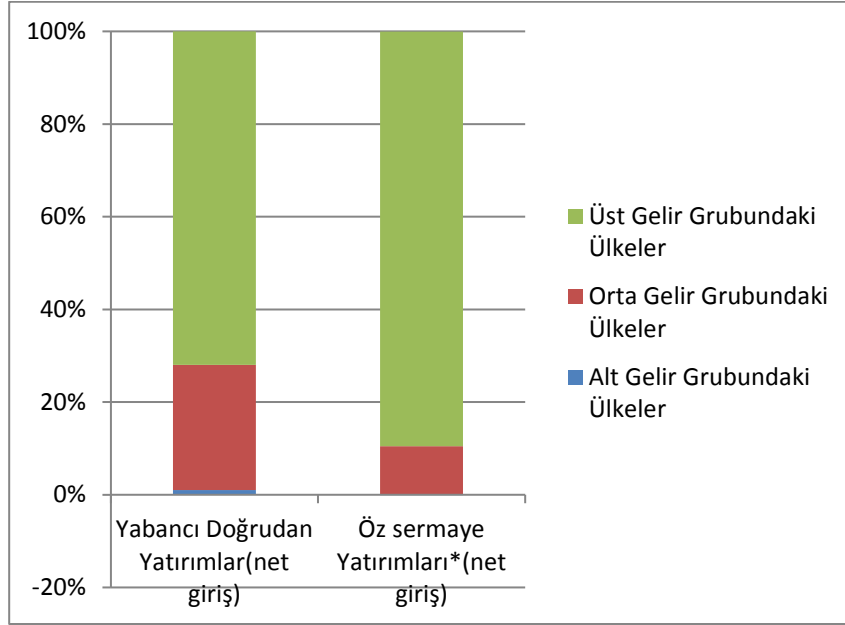
Grafik 2.5: 2007 – 2016 Arası Küresel Sınır Ötesi Sermaye Akımları (Trilyon Dolar)

Kaynak: The New Dynamics of Financial Globalization Report, 2017:7

* Doğrudan yabancı yatırım, borçlanma senetleri, öz sermaye, borç verme ve diğer yatırımlar da dahil olmak üzere brüt sermaye girişleri

Grafik incelendiğinde sınır ötesi sermaye hareketlerinde 2008 yılında finansal krizin etkisi ile çok keskin bir düşüş yaşandığını görülmektedir. 2009 sonrası dört büyük

merkez bankasının tahvil alım programlarının etkisi ile belirli bir ivme yakalanmıştır. Ancak hala 2007 yılına göre % 65’lik bir kayıp söz konusudur. Sınır ötesi sermaye akımlarında doğrudan yabancı yatırımların ve öz sermaye yatırımlarının payı bu dönem için % 69 düzeyinde olduğu tahmin edilmektedir (www.mckinsey.com/mgi, 2017).



Grafik 2.6: 2007 – 2016 Arası Toplam Yabancı Doğrudan Yatırımların ve Öz Sermaye Yatırımlarının Ülke Grupları Bazında Dağılımı (%)

Kaynak: Dünya Bankası, 2018

*Hisse senetleri, depo edilen menkul kıymetler ve şirket ortaklıklarını içerir

2007 ile 2016 arası dönemde dünya genelinde ülke grupları bazında net doğrudan yabancı yatırım girişleri üst gelir grubunda bulunan ülkelerde % 72, Türkiye'nin de içinde bulunduğu orta gelir grubundaki ülkelerde % 27, alt gelir grubundaki ülkelerde ise % 1 civarında olduğu tahmin edilmektedir. Aynı dönemde öz sermaye yatırımlarında alt gelir grubundaki ülkelere net çıkış (-% 0,05) gözlenirken orta gelir grubundaki ülkelere bu oran % 10,5, üst gelir gruplarında ise % 89,55 düzeyinde olduğu tahmin edilmektedir (www.worldbank.org, 2018).

Türkiye'nin ise bu dönemde sermaye hareketlerinden aldığı pay doğrudan yatırımlarda 147 milyar dolar, portföy yatırımlarında 120 milyar dolar, bunun 20 milyar dolarlık kısmı hisse senetleri yatırımı, 100 milyar doları borç senetleri yatırımından oluşmaktadır. Diğer yatırımlar (mevduat, krediler) 227 milyar dolar seviyesindedir (www.tcmb.gov.tr, 2017).

2.3. YURT İÇİ FİNANS PİYASALARINDAKİ GELİŞMELER

Çalışmanın bu bölümünde bankacılık sektörünün seçilmiş oranları incelenecektir. Türkiye’de 2009 ve 2016 yılları itibariyle bankacılık sektörünün seçilmiş göstergeleri ise aşağıdaki gibidir:

Tablo 2.4: Türk Bankacılık Sektörünün 2009 ile 2017 Arası Seçilmiş Oranları

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Kredi/Aktif	47,7	52,9	57,5	59,2	62,1	64,1	65,2	63	65
Ticari Kredi/Toplam Kredi	67	68	68	67	68	70	73	74	75
Ticari Kredi Faiz Oranı	14,9	8,91	10,82	14,08	10,83	13,50	14,09	15,18	15,97
LIBOR*	2,4	1,3	1,3	1,8	1,2	1,2	2,1	4,1	6,5
Mevduat/Pasif	61	61	57	56	54	52	53	53	53
Mevduatın Ortalama Vadesi (Ay)	2,4	2,5	2,9	2,9	2,9	2,9	2,9	2,9	2,9
Kredi/Mevduat	75,1	82,8	95	99,9	107,7	114,4	116,6	119	123
Mevduat Dışı Kaynak/Pasif	19	20	25	23	27	28	28	27	28
Yurt Dışı Kredi/Mevduat Dışı Kaynak	11	12	14	32	46	52	55	56	49
Öz Kaynak/Pasif	13	13	12	13	11	12	11	11	11

Kaynak: TBB, 2017; Global Rates, 2018.

* 1 yıllık Dolar bazlı LIBOR TL karşılığı alınmıştır.

Geleneksel olarak bankalar kendi kaynakları ile müşterilerine kredi kullanırlar. Bankaların kredi temininde başlıca kaynakları mevduat, yabancı kaynaklar (borçlanma) ve öz kaynaklarıdır.

Türkiye’de bankacılık sektörünün kullandığı kredilerin toplam aktifleri içindeki oranı söz konusu dönem için ortalama % 59’dur. Bankaların kullandığı kredilerin aktifleri içindeki oranı 2009 yılından itibaren istikrarlı bir şekilde artmıştır. Bu krediler içinde şirketlere verilen kredilerin oranı ise bu dönem için ortalama % 70’dir. Bankalar kullandığı kredileri daha çok işletmelere vermektedir. Bu kredilere

uygulana faiz oranlarına baktığımızda 2010 yılı hariç artış eğilimde olduğu söylenebilir. LIBOR faiziyle birlikte düşünüldüğünde yurt içi bankalardan kredi temini daha maliyetli olduğu görülmektedir. Ancak burada yazılı olan LIBOR'un yurt dışı kredilerin gerçek maliyetini yansıttığı anlaşılmamalı. LIBOR, daha öncede ifade edildiği üzere uluslararası piyasalarda kredi işlemlerinde referans alınan faiz oranıdır. Kredi işlemlerinde borçlunun mali durumu ve kredi notuna göre vade ve faiz belirlenir.

Verilen kredilerin kaynaklarına bakıldığında ağırlık olarak mevduatların kullanıldığı söylenebilir. Mevduatların toplam pasifler içindeki ağırlığı azalan bir seyir izlese de söz konusu dönemde ortalama % 55,5 ile pasifler içindeki en büyük hesap grubudur. Ancak mevduatların gerek vade yapısı gerek artış hızı kullanılan kredilerin finansmanı için yeterli değildir. Söz konusu dönemde kredilerin aktiflere oranı % 47,4'den % 65'e yükselirken mevduatın pasiflere oranı %61'den % 53'e düşmüştür. Mevduatların ortalama vadesi üç ayı geçmemektedir. Dolayısıyla makro düzeyde krediler ve mevduatlar arasında bir vade uyumsuzluğu söz konusudur. Örneğin, bir bankanın altı ay vadeli mevduat hesabıyla bir yıl vadeli kredi kullandırmasının finansal açıdan mantıklı bir cevabı olamaz.

Bir diğer önemli nokta kredi/mevduat oranlarındaki artıştır. Bu oranın 2012 sonrası % 100'ü aşması mevcut mevduatın kredi talebini karşılayamadığını gösterir. Bu nedenler bankalar kredi talebini karşılayabilmek için bu dönemde mevduat dışı kaynaklara ağırlık vermişlerdir. Mevduat dışı kaynakların pasifler içindeki payı istikrarlı bir şekilde artmıştır. Ancak burada özellikle üzerinde durulması gereken husus mevduat dışı kaynaklar içerisinde yurt dışı kredilerin ağırlığının artmasıdır. 2009 başında % 11 olan bu oran, 2012 sonrası yükseliş eğilime girmiş ve 2017'de % 49'a çıkmıştır. Öz kaynaklar açısından bu dönemde sınırlı bir azalma olduğu görülmektedir.

2.4. YURT DIŞI KREDİLERİN VERGİ BOYUTU

İşletmelerin hedefledikleri amaçları gerçekleştirmelerinde sağladıkları kredinin yurt içinden mi yoksa yurt dışından mı sayılacağı kredinin faiz ödemelerinden yapılacak vergi kesintisinde ve kredi işlemi için düzenlenecek kağıtlara uygulanacak damga vergisinde uygulamada çeşitli farklılıklar ortaya çıkartmaktadır. Sağlanan kredinin yurt içi ya da yurt dışı kredi sayılması kadar kredinin temin edildiği kurum – kuruluşun

niteliği de bu konuda önem arz etmektedir. Çalışmanın bu bölümünde yurtdışı kredilerin vergi boyutu yurt içi ticari kredi işlemleri ile karşılaştırmalı olarak işlenecektir. Türkiye’de finansal işlemlerin tabi olduğu vergiler esas itibariyle Kaynak Kullanım Destekleme Fonu (KKDF) ve Gider Vergisi (BSMV)’dir. Fakat çalışmanın bu bölümünde konu Kurumlar Vergisi (KVK), Katma Değer Vergisi (KDV) Harçlar Kanunu ve Damga Vergisi yönüyle de incelenecektir.

Aşağıdaki tabloda yurt içi ve yurt dışı kredi işlemleri karşılaştırmalı olarak gösterilmektedir:

Tablo 2.5: Yurt Dışı ve Yurt İçi Kredilerin Vergi Boyutu

	Yurt Dışı Krediler		Yurt İçi Krediler	
	Finans Kuruluşları	Finans Kuruluşu Dışındakiler		
Kurumlar Vergisi	%0	%10	Finansman giderleri kurum kazancının tespitinde indirilecek giderdir.	
BSMV	%5	%0	%5	
KDV	%0	%18	BSMV kapsamına giren işlemler KDV'den istisna edilmiştir.	
Damga Vergisi	Yurt dışı kredi işlemleri için düzenlenecek kağıtlar damga vergisinden istisnadır.	Binde 9,48	Bankacılık Kanununa göre kredi olarak kabul edilen işlemlerde düzenlenecek kağıtlar damga vergisinden istisnadır.	
Harçlar Kanunu	Yargı harçları hariç müstesnadır.	Herhangi bir muafiyet söz konusu değildir.	Yargı Harçları hariç müstesnadır.	
	Vade	Kesinti Tutarı	Kredi Türü	Kesinti Tutarı
KKDF (Döviz-Altın)	1 yıl	%3	Tüketici Kredileri	%15
	1-2 yıl	%1	Diğer Krediler	%0
	2-3 yıl	%0,5		
	3 yıl	%0	İhracat Finansmanı Kredileri	%0

Kaynak: Gelir İdaresi Başkanlığı, 2018; Çakmak, 2014: 3.

2.4.1. Kurumlar Vergisi Kanunu

Kurumlar vergisi mükellefleri bir hesap döneminde elde ettikleri vergilendirilebilir kazançları üzerinden vergilendirilirler. KVK mükellefiyeti tam mükellef ve dar mükellef olmak üzere ikiye ayırır:

Tam mükellefiyet: Kanunî veya iş merkezi Türkiye’de bulunanlar, gerek Türkiye içinde gerekse Türkiye dışında elde ettikleri kazançların tamamı üzerinden vergilendirilirler.

Dar mükellefiyet: Kanunî ve iş merkezlerinin her ikisi de Türkiye’de bulunmayanlar, sadece Türkiye’de elde ettikleri kazançları üzerinden vergilendirilirler.

Kanunî merkez: Vergiye tâbi kurumların kuruluş kanunlarında, tüzüklerinde, ana statülerinde veya sözleşmelerinde gösterilen merkezdir.

İş merkezi: İş bakımından işlemlerin fiilen toplandığı ve yönetildiği merkezdir (5520 Sayılı KVK, 2006: Madde 3/1-2-5-6).

Kanunda tanımlanan dar mükellef kurumların sadece Türkiye’de elde ettikleri kazançlar üzerinden vergilendirileceği belirtilmiştir. Bunun yanında ‘‘Dar mükellef kurumların yurt dışındaki finans kuruluşlarından temin edilen borçlanmalara ilişkin ana para, faiz ve kâr payı ödemeleri ile sigorta ve reasürans ödemeleri üzerinden vergi kesintisi yapılmaz’’ (5520 Sayılı KVK, 2006: Madde 30/7-b). Bu madde de sözü edilen finans kuruluşları 26482 Sayılı Kurumlar Vergisi Genel Tebliğinde açıklanmaktadır:

Münhasıran finansman hizmeti veren, mukimi bulunduğu ülkenin mevzuatına göre finansal kaynak sağlamaya yetkili olan kuruluşları ifade etmektedir. Ancak, sadece ilişkili şirketlere finansman temin eden kuruluşlar bu kapsamda değerlendirilmeyecektir (26482 Sayılı Tebliğ, 2007: Madde 30/5-3).

KVK 30. maddesinden hareketle hazırlanan 03.02.2009 tarihli 27130 sayılı Bakanlar Kurulu Kararında;

Her nevi alacak faizlerinden;

Yabancı devletler, uluslararası kurumlar veya yabancı bankalardan ya da bulunduğu ülkede mutad olarak kredi vermeye yetkilendirilmiş olup sadece ilişkili bulunduğu kurumlara değil tüm gerçek ve tüzel kişilere kredi veren kurumlardan alınan her türlü krediler için ödenecek faizlerden (katılım bankalarının kendi usullerine göre yurt dışından sağladıkları fonlar ve benzeri kaynaklar için ödedikleri kâr payları dahil) % 0,

Diğerlerinden % 10 vergi kesintisi yapılacaktır (27130 Sayılı Karar, 2009: Madde 1/5a-ç).

Bu iki düzenleme ile ödenecek faiz tutarından vergi kesintisi yapılmaması için kredi temin edilen kurumun kendi ülkesinde ki mevzuat uyarınca kredi vermeye yetkili olması ve sadece ilişkili kesimlere değil tüm gerçek ve tüzel kişilere kredi verebilir olması gerekir. Kredi temin eden tarafın kredi anlaşmasını ve ilgili finans kuruluşunun

yukarıda sayılan nitelikte olduğunu ispatlaması gerekmektedir. Eğer işletmeler yurt dışından kullandıkları kredilerde kredi alınan tarafın ilgili mevzuatta tanımlı finans kuruluşu olduğunu ispatlayamazsa ödediği faizden % 10 oranında vergi kesintisi yapması gerekecektir.

Konuya yurt içi kredi işlemleri açısından baktığımızda Kurumlar Vergisi Rehberinin “4.A.1. Genel Giderler” başlıklı bölümünde finansman giderleri “Gelir Vergisi Kanununa Göre İndirilebilecek Giderler” arasında sayılmıştır. İşletmeler ticari kazançlarının tespitinde kredinin faiz ödemelerini indirim kalemi olarak kullanabilirler.

2.4.2. Damga Vergisi ve Harçlar Kanunu

488 sayılı Damga vergisi kanununun sonunda yer alan ekli (1) sayılı tablo hangi işlemlerin damga vergisine tabi olduğu, ekli (2) sayılı tablo da hangi işlemlerin damga vergisinden istisna tutulduğunu gösterir. Damga vergisine ekli (2) sayılı tablonun Ticari ve medeni işlerle ilgili kağıtlar bölümünde yurt dışı kredi işlemleriyle ilgili düzenlenecek kağıtların damga vergisinden istisna tutulacağı belirtilmiştir:

Bankalar, yurt dışı kredi kuruluşları ve uluslararası kurumlarca kullanılacak kredilere, bunların teminatlarına, geri ödenmelerine, devrine ve krediden doğan alacakların temlikine ilişkin kâğıtlar ile bu kâğıtlar üzerine konulacak şerhler (kredilerin kullanımları hariç). (488 Sayılı Kanun, 1964: 4/23. Fıkra).

Kanun metninde ‘kredilerin kullanımları hariç’ ibaresi kredi temin edildikten sonra yapılacak işlemlerin bu madde kapsamında değerlendirilmeyeceğini ifade etmektedir (Beyaz, 2016:2). Kanun metninin uygulamada bir takım aksaklıklara neden olmaması için Maliye Bakanlığı 12.01.2004 tarihinde DV-4/2004-3/ sayılı Damga Vergisi sirkülerini yayınlamıştır. Buna göre yurt dışı kredi kuruluşları ve uluslararası kurumlardan kullanılan tüm krediler ile ilgili düzenlenen kağıtlar ve yurt içinde bankalar tarafından 5411 sayılı Bankacılık Kanununa göre kullanılan tüm krediler için düzenlenen kağıtların istisna kapsamında olduğu belirtilmiştir (DV-4/2004-3/ Sayılı Damga Vergisi Sirküleri, 2004: Madde 3).

Konuya Harçlar kanunu açısından baktığımızda 492 sayılı Harçlar Kanununun 123. maddesi istisnaları düzenlemektedir. Söz konusu hüküm 15.7.2016 tarihinde yapılan değişiklikle şu halini almıştır:

Bankalar, finansman şirketleri, yurt dışı kredi kuruluşları ve uluslararası kurumlarca kullanılacak kredilere, bunların teminatlarına ve geri ödenmelerine ilişkin işlemler (yargı harçları hariç) bu Kanunda yazılı harçlardan müstesnadır (492 Sayılı Kanun, 1964: Madde 123).

Kanun metninde geçen ‘yargı harçları hariç ibaresi’ bu madde kapsamında gerçekleştirilen işlemlerin 492 Sayılı Harçlar Kanununun (1) sayılı tarifede yer alan yargı harçları (A/Mahkeme harçları, B/İcra İflas harçları, C/Ticaret sicili harçları, D/ Diğer Yargı harçları) hariç tutularak 492 sayılı Harçlar Kanununda belirtilen harçlardan müstesna olacağı şeklinde anlaşılmalıdır (HK-12/2012-1 Sayılı Harçlar Kanunu Sirküleri, 2012: Madde 3).

Söz konusu iki metinde geçen yurt dışı kredi kuruluşları ve uluslararası kurumlar ifadelerinden ne anlaşılması gerektiği TCMB’nin Sermaye Hareketleri Genelgesinde açıklanmaktadır:

Yurt dışı kredi kuruluşları ifadesinden, bu kuruluşların mukimi buldukları ülkenin mevzuatına göre mali kaynak sağlamaya yetkili olan ve esas faaliyet konularından birisi kredi vermek olan kuruluşların; uluslararası kurumlar ifadesinden ise Dünya Bankası (Uluslararası İmar ve Kalkınma Bankası), Uluslararası Para Fonu, Avrupa İmar ve Kalkınma Bankası, İslam Kalkınma Bankası ve gelişmekte olan ülkelerin kalkınmalarının veya bir ülkenin yeniden yapılandırılmasının finansmanının temini amacıyla bu ülkelere kredi veren benzeri kuruluşların anlaşılması gerekmektedir. (TCMB, 2018:21).

Bu açıklamalardan hareketle hem 5411 Sayılı Bankacılık Kanununa göre kredi olarak kabul edilen işlemler hem de kendi ülke mevzuatına göre borç vermeye yetkili olan yurt dışındaki kredi kuruluşlarından alınan kredi işlemlerinde kullanılan kağıtlar damga vergisinden istisna tutulacaktır, yapılan işlemler de (yargı harçları hariç) harçtan müstesna olacaktır.

Damga vergisi ve Harçlar Kanunu istisnalarının uygulanabilmesi için kredi temin edilen yurt dışındaki ilgili kuruluşun kendi ülke mevzuatına göre kredi vermeye yetkili oluşunun tespit edilmesi gerekmektedir. Aksi halde gerçekleştirilen işlemler için düzenlenen kağıtlar 488 sayılı Damga vergisi kanununun sonunda yer alan ekli (1) sayılı tabloda ‘Akitlerle İlgili Kağıtlar, A/1 Belli Parayı İhtiva Eden Kağıtlar’ maddesinde belirtildiği üzere binde 9,48 oranında damga vergisi kesintisine tabi tutulacaktır. Yapılan işlemlerde harçtan müstesna tutulmayacaktır. Yurt içi kredi işlemleriyle yurt dışı kredi işlemleri damga vergisi ve harçlar kanunu mükellefiyeti açısından incelendiğinde yurt dışı kredi kuruluşunun Sermaye Hareketleri Genelgesindeki tanımlamaya uyması durumunda herhangi bir farklılık görülmemektedir.

2.4.3. Katma Değer Vergisi (KDV) ve Gider Vergisi (BSMV)

3065 sayılı Katma Değer Vergisi Kanununun da (KDV) Türkiye’de yapılan ticari, zirai ve sınai faaliyetlerin katma değer vergisine tabi olduğu belirtilmiştir. KDV’de ‘‘Banka ve Sigorta Muameleleri Vergisi (BSMV) kapsamına giren işlemlerin Katma Değer Vergisinden istisna olduğu belirtilir’’ (3065 Sayılı KDV, 1984: Madde 17/4-e). 22230 Sayılı Katma Değer Vergisi Genel Tebliği yurt dışından temin edilen kredilerin KDV karşısındaki durumunu aşağıdaki şekilde açıklamaktadır:

Türkiye’de banka ve sigorta muameleleri vergisine tabi tutulmamış olan yurt dışı kredi işlemlerinin mahiyet itibariyle banka ve sigorta muameleleri vergisine tabi olan yurt içi bankacılık hizmetlerinden farksız olduğu açıktır. Dolayısıyla, yurt dışı kredi işlemlerinin Kanununun 17/4-e maddesi hükmü kapsamında değerlendirilmesi gerekli olup, bu kapsamdaki işlemler nedeniyle ödenen faiz, komisyon ve bunlara ilişkin kur farkları katma değer vergisine tabi değildir (22230 Sayılı Tebliğ, 1995: Madde A/6-7).

İlgili düzenlemede açıkça belirtildiği üzere yurt dışı kredi işlemlerinin esas itibariyle BSMV ne tabi olan yurt içi bankacılık hizmetlerinden bir farkı olmadığı ve yurt dışı kredi işlemlerinin BSMV kapsamında olup KDV’den istisna olacağı sonucu çıkarılabilir. Konuya BSMV açısından baktığımızda kredi temin edilen yurt dışındaki finans kuruluşu kendi ülke mevzuatı gereğince kredi vermeye yetkili ve tüm gerçek – tüzel kişilere kredi veren kuruluş olması durumunda alınan kredi BSMV kapsamında değerlendirilecek olup KDV’den istisna tutulacaktır. Eğer yurt dışı finans şirketi yukarıda sayılan şartlardan herhangi birini taşıyorsa o zaman yapılan işlem BSMV kapsamında sayılmayacak kredi alan yurt içi işletme tarafından ödenecek kredi faizleri % 18 oranında KDV’ye tabi tutulacaktır.

Yurtiçi kredi işlemlerinde ise 6802 Sayılı BSMV Kanunu verginin konusunu ve vergiyi doğuran olayı şu şekilde açıklamaktadır:

Banka ve sigorta şirketlerinin 10/6/1985 tarihli ve 3226 sayılı Finansal Kiralama Kanununa göre yaptıkları işlemler hariç olmak üzere, her ne şekilde olursa olsun yapmış oldukları bütün muameleler dolayısıyla kendi lehlerine her ne nam ile olursa olsun nakden veya hesaben aldıkları paralar banka ve sigorta muameleleri vergisine tabidir (6802 Sayılı BSMV, 1986: Madde 28/1).

BSMV’nin doğumu için işlemin gerçekleştirilmesi yeterli değildir. O işlem neticesinde gelir elde edilmesi gerekmektedir. Türkiye’de bankaların müşterilerine kredi vermeleri dolayısıyla nakden/hesaben lehe aldıkları paralar (komisyon, faiz vs.) BSMV’ye tabidir. BSMV uygulamalarında her işlem diğerlerinden bağımsız olarak

değerlendirilir ve o işlem sonucu lehe alınan para vergilendirilir. BSMV’de Kanuni Oran % 15 olmakla birlikte 6802 Sayılı Kanunun 33. Maddesine istinaden çıkarılan 28.08.1998 tarihli ve 98/11591 Sayılı Bakanlar Kurulu Kararı ile genel oran % 5 olarak uygulanmaktadır. Ancak burada dikkat edilmesi gereken husus bu vergiyi ‘mükellef’ sıfatıyla ödeyen ilgili banka olsa da bankalar bu tutarı müşterisinin cari hesabından tahsil ederek öder. Kısacası ödenen kredi faizlerindeki BSMV yükü kredi kullanan işletmede kalmaktadır.

KDV açısından yurt içi kredi işlemlerine baktığımızda BSMV kapsamına giren işlemlerin KDV ‘den istisna tutulacağını belirtmiştik. Dolayısıyla işletmelerin yurt içi kredi işlemlerinde ödedikleri faiz için KDV mükellefiyeti bulunmamaktadır.

2.4.4. Kaynak Kullanım Destekleme Fonu (KKDF)

Kaynak Kullanımı Destekleme Fonu (KKDF), ihracatın ve yatırımların teşviki amacıyla kurulan bir fondur. Türkiye’de 1988 yılından bu yana kullanılmaktadır. Yurt içinden ya da yurt dışından kredi kullanımında anapara ve faiz üzerinden alınan mevzuatta yazılı oran işlemi yapan banka tarafından tahsil edilerek TCMB’ye devredilir. KKDF kesintisine tabi olan işlemlerin genel özelliği kredi işlemi olmasıdır (Çelik, 2013:2). 28515 sayılı bakanlar kurulu kararı ile bankalar ve finansman şirketleri dışında Türkiye’de yerleşik kişilerin yurt dışından sağladıkları döviz ve altın kredilerinde kesilecek KKDF oranı belirlenmiştir. Buna göre:

*Ortalama vadesi bir yıla kadar olanlarda %3
Ortalama vadesi bir yıl (bir yıl dahil) ile iki yıl arasında olanlarda %1
Ortalama vadesi iki yıl (iki yıl dahil) ile üç yıl arasında olanlarda %0.5
Ortalama vadesi üç yıl (üç yıl dahil) ve üzeri olanlarda %0 (28515 Sayılı Karar, 2012: Madde 11).*

Döviz ve altın kredilerinde yapılacak KKDF kesintisi kredinin kullanıldığı tarihte, kredinin anapara tutarı üzerinden hesaplanır ve fona devredilir. Türk lirası cinsinden kullanılan kredilerde ise KKDF kesintisi tahakkuk ettirilen faiz tutarı üzerinden hesaplanır. Türkiye uygulamalarında Tüketici kredileri için KKDF oranı % 15 iken diğer krediler ve İhracat finansmanı kredilerde KKDF oranı % 0’dır.

Tablo 2.6: Yurt İçi ve Yurt Dışı Kredi İşlemlerinin Tahmini Vergi Yüğü

	Yurt İçi Ticari Kredi Faizi*	LIBOR**	
		Finans Kuruluşu	Finans Kuruluşu Dışındakiler
Kurumlar Vergisi	%0	% 0	% 0,41
BSMV	% 0,759	% 0,205	% 0
KDV	% 0	% 0	% 0,738

*2016 yılına ait ortalama ticari kredi faiz oranı (% 15,18) kullanılmıştır.

**2016 yılına ait 1yıllık Dolar bazlı LIBOR TL karşılığı (% 4,1) alınmıştır.

Tablo incelendiğinde kredi faiz oranlarından yapılacak kesintilerde yurt dışı kredilerin faiz oranlarının daha düşük olması nedeniyle görelî avantajı olduğu görülmektedir. İlgili mevzuat uyarınca finans kuruluşu olarak kabul edilen kurumlardan sağlanacak kredilerin BSMV yönünden yurt içi kredi faizlerine nazaran tahmini % 0,554 oranında bir maliyet avantajı sağladığı görülmektedir. Bu yönüyle yalnızca mevcut vergi mevzuatının işletmeleri yurt dışından finansman sağlamada tek başına etkisi olduğu düşünülmemektedir. Yurt dışı kredi faiz oranlarının yurt içi kredi faiz oranlarına göre daha düşük olması kredi faizi üzerinden ödenecek verginin de daha düşük olmasına neden olmaktadır. TCMB verilerine göre finans dışı şirketlerin yurt dışından sağladığı uzun vadeli kredilerin % 97'si 3 yıl ve üzeri vadeye sahiptir. Dolayısıyla bu krediler üzerinde ki KKDF kesintisi söz konusu olmayacaktır.

2.5.İŞLETMELERİN DIŞ BORÇ GÖRÜNÜMÜ VE İTHALAT KOMPOZİSYONU

Çalışmanın bu bölümünde işletmelerin yurtdışından temin ettikleri kredilerin vade yapısı, borçlu bazında dağılımı ve seçili ithalat göstergeleri ele alınacaktır.

2.5.1. Kredilerin Borçluya Göre Dağılımı

2017 yılı itibariyle özel sektörün yurtdışından temin ettiği kredilerin vade yapısı aşağıdaki gibidir:

Tablo 2.7: Borçluya Göre Kredilerin Vade Dağılımı (milyon dolar)

Borçluya Göre Dağılım	Kısa Vadeli	Uzun Vadeli
1)Finansal	46,845	113,283
i. Bankalar	44,101	95,759
ii. Bankacılık Dışı Finansal Kuruluşlar	2,744	17,524
2)Finansal Olmayan Kuruluşlar	48,778	107,454
Toplam	95,623	220,737

Kaynak: Hazine Müsteşarlığı, 2018.

Tablodan görüldüğü üzere işletmelerin 2017 yılı itibariyle yurtdışından sağladığı kredilerin toplam da % 30 ‘u kısa vadeli iken % 70’i uzun vadeli kredilerden oluşmaktadır. Alınan kredilerin kur riski konusunda hedge edildiği varsayımı altında Türkiye’de ki gibi finans piyasalarından uzun vadeli kredilere erişimin sınırlı olduğu ekonomilerde bu durum olumlu karşılanabilir. Kısa vadeli kredilerin sektörel dağılımı ise aşağıdaki gibidir:

Tablo 2.8: Özel Sektörün Yurt Dışından Sağladığı Kısa Vadeli Kredilerin Sektörel Dağılımı (%)

	Finansal*	Bankalar	Tarım	Sanayi**	İmalat	Hizmetler***	İnşaat
2013	% 6	% 87	% 0	% 1	% 3	% 3	% 0
2014	% 5	% 90	% 0	% 1	% 2	% 2	% 0
2015	% 10	% 80	% 0,5	% 1	% 4	% 4	% 0,5
2016	% 12	% 73	% 0,5	% 1	% 6	% 7	% 0,5
2017	% 14	% 68	% 1	% 3	% 7	% 6	% 1

Kaynak: TCMB, 2018.

*Bankalar Hariç.

** İmalat Sanayii hariç.

***İnşaat hariç.

Söz konusu dönemde banka dışı finans kuruluşlarının kısa vadeli kredilerdeki ağırlığı artmıştır. Bankalar da is aynı dönemde gerileme söz konusudur. Tarım ve inşaat sektörlerinde son derece sınırlı bir artış göze çarparken imalat sanayi ve hizmetler sektöründe sırasıyla % 4 ve % 3 artış görülmektedir. Genel anlamda banka ve finans şirketlerinin reel sektör firmalarına nazaran piyasadaki beklenmedik fiyat hareketlerinden kendilerini daha iyi korudukları düşünülmektedir. Dolayısıyla kısa vadede özellikle kurlarda yaşanacak dalgalanmanın genel ekonomi üzerindeki olumsuz etkileri en aza indirilebilecektir. Uzun vadeli kredilerin sektörel dağılımı ise aşağıdaki gibidir:

Tablo 2.9: Özel Sektörün Yurt Dışından Sağladığı Uzun Vadeli Kredilerin Sektörel Dağılımı (%)

	Finansal*	Bankalar	Tarım	Sanayi**	İmalat Sanayi	Hizmetler***	İnşaat
2013	% 11	% 35	% 0,30	% 9	% 17	% 24	% 4
2014	% 11	% 39	% 0,37	% 8	% 15	% 22	% 5
2015	% 10	% 44	% 0,28	% 7	% 13	% 21	% 5
2016	% 9	% 43	% 0,30	% 7	% 12	% 22	% 7
2017	% 8	% 43	% 0,2	% 8	% 12	% 22	% 7

Kaynak: TCMB, 2018.

*Bankalar hariç.

**İmalat sanayii hariç.

***İnşaat hariç.

Tablo incelendiğinde uzun vadeli kredilerin söz konusu dönemde bankacılık ve inşaat sektörlerinde artış trendinde olduğu görülmektedir. İmalat sanayi, hizmetler sektöründe gerileme söz konusudur. Kısa ve uzun vade yapısına birlikte bakıldığında genel anlamda reel sektörün payı artarken bankaların ve bankacılık dışı finans kuruluşlarının payı azalmıştır. Özellikle yurt içinde TL cinsinden gelir sağlanan sektörler açısından kurlarda ki yukarı yönlü bir hareket bu kredilerin maliyetini artıracığından şirket bilançolarında olumsuz etkiler meydana getirebilir.

Tablo 2.10: Finans Dışı Şirketlerin Uzun Vadeli Kredi Borcunun Vade Dağılımı (%)

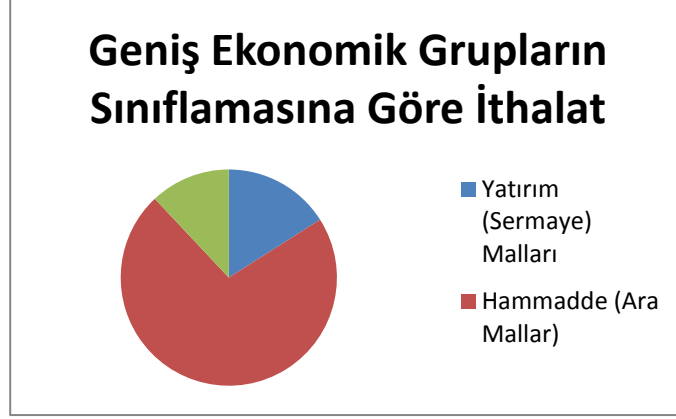
	1-2 YIL	3 YIL	4 YIL	5 YIL	5+YIL
2013	11%	6%	7%	4%	73%
2014	7%	4%	9%	5%	75%
2015	5%	3%	10%	5%	77%
2016	4%	3%	9%	4%	79%
2017	% 3	% 3	% 9	% 4	% 81

Kaynak: TCMB, 2018.

Tablo incelendiğinde söz konusu dönemde reel sektörün yurt dışından sağladığı toplam uzun vadeli kredi borcu içinde 1-2 yıl vadeli kredilerin ağırlığı % 6, 3 yıl vadeli kredilerin ağırlığı % 4, 4 yıl vadeli kredilerin ağırlığı % 9, 5 yıl vadeli kredilerin ağırlığı % 4, 5 yıl üzeri vadeli kredilerin ağırlığı ise % 77'dir. Reel sektör firmaları yurt içinden sağlayamadıkları uzun vadeli kredileri yurt dışından sağlama yoluna gittiği görülmektedir. Hatırlanacağı üzere KKDF mevzuatı gereğince bankalar ve finansman şirketleri dışında diğer işletmelerin yurt dışından sağladıkları 3 yıl ve üzeri vadeli döviz ve altın kredilerinde KKDF kesintisi yapılmayacağı belirtilmişti. Buna göre reel sektörün 2017 yılı itibariyle uzun vadeli yurt dışı kredi yükümlülüğünün % 97'si KKDF kesintisinden muaf olacaktır.

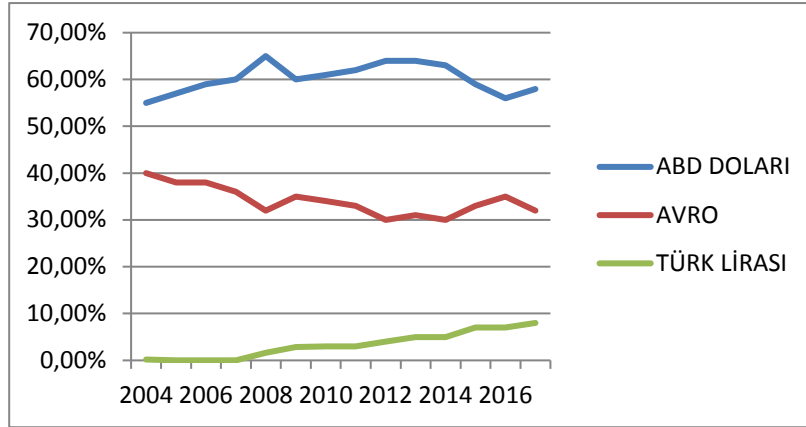
2.5.2. Seçili İthalat Göstergeleri

Bu çalışmada Türkiye ekonomisinin yurt içi tasarruf oranlarının büyüme ve kalkınmanın finansmanı için yeterli düzeyde olmadığı için dış açık verdiği belirtilmişti. Çalışmanın bu bölümünde seçili ithalat verileri incelenecektir. 2004 ile 2017 yılları arası ortalama ithalat verileri aşağıdaki gibidir:



Grafik 2.7: Geniş Ekonomik Grupların Sınıflamasına Göre İthalat
Kaynak: TÜİK, 2018.

Grafik incelendiğinde 2004 ile 2017 yılları arası ortalama ithalatın % 16'sı yatırım (sermaye) malları, % 12'si tüketim malları ve % 72'si hammaddeden (ara malları) oluşmaktadır. Toplam ithalatın % 72'sini oluşturan hammadde (ara malları) içinde 'Sanayi İçin İşlem Görmüş Hammaddelerin' oranı % 45'tir. İthalatın döviz kompozisyonu ise aşağıdaki gibidir:



Grafik 2.8: Döviz Türlerine Göre İthalat.
Kaynak: TÜİK, 2018.

Grafik incelendiğinde söz konusu dönemde ithalatın % 60'ının Dolar, % 34'ünün AVRO, % 6'sının ise TL cinsinden yapıldığı görülmektedir. Dönem içinde TL'nin payının artması maliyetler açısından olumlu karşılanabilir.

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

İŞLETMELERİN FİNANSMANINDA YURT DIŞI KREDİ TERCİHİNİN NEDENLERİNİN BELİRLENMESİNE YÖNELİK BİR ÇALIŞMA

3.1. ARAŞTIRMANIN AMACI VE ÖNEMİ

Bu araştırma Türkiye’de faaliyet gösteren işletmelerin uzun vadeli yurt dışı kredi tercih nedenlerini araştırmayı amaçlamaktadır. Literatürde işletmelerin yabancı para kredi kullanımına yönelik çalışmalar bulunsa da bu kredilerin bir kısmının yurt içinde bankalardan döviz kredisi olarak kullandırılması nedeniyle yalnızca yurt dışı kurum ya da kuruluşlardan sağlanan krediler ile ilgili bir çalışma yapılmalıdır. Bu çalışmanın hazırlandığı dönemde Türkiye’nin de içinde bulunduğu gelişmekte olan piyasalarda artan dış borç stoku sıkça tartışılmaktadır. Ekonomik kalkınmada ihtiyaç duyulan finansman için dış kaynağa ihtiyaç duyan bu ülkelerin önümüzdeki süreçte küresel likiditenin azalacağı bir döneme girilirken dış kaynak kullanım nedenlerinin irdelenmesi gerektiği düşünülmektedir. Bu çalışma da belirlenen sınırlılıklar ve varsayımlar altında işletmelerin yurt dışı kredi tercih nedenleri açıklanmaya çalışılacaktır.

3.2. LİTERATÜR TARAMASI

Türkiye’de özellikle 2009 yılı sonrası işletmelerin yurt dışı finansmana erişimlerinin iyileşmesi ile özel sektörün dış borç stoku artmıştır. Bu alanda yapılan çalışmalarda daha çok 2013 yılı ve sonrasında gerçekleştirilmiştir.

Alp, (2013:64-66) reel sektör firmalarının yabancı para kredi tercihinin belirleyicilerine yönelik çalışmasında şu sonuçları elde etmiştir:

- İmalat sanayi ve imalat dışı firmalarda yabancı para kredi oranı ile kamu kesimi borçlanma gereğinin GSYH’ye oranı, enflasyondaki artış ve ulusal paranın değer kazanması (Reel Efektif Döviz Kuru) arasında pozitif ve istatistiki olarak anlamlı bir ilişki elde edilmiştir.
- Küresel risk iştahı göstergesi olarak kabul edilen VIX endeksi ile yabancı para kredi oranı arasında negatif ve istatistiki olarak anlamlı bir ilişki bulunmuştur.

Risk iştahının azaldığı, dünya ölçeğinde likiditenin azaldığı dönemde yabancı para cinsinden borçlanmanın maliyetinin artmasıyla yabancı para kredi kullanımının azalması beklenmektedir.

- İşletme ölçeğinde kaldıraç oranı, ihracat oranı ve net maddi duran varlıkların aktiflere oranı ile yabancı para kredi kullanımını arasında pozitif ve istatistiki olarak anlamlı bir ilişki bulunmuştur.
- Firma ölçeğinde yabancı para kredilerin vadesi incelenmiş, sonuç olarak ölçek büyüklüğü arttikça firmaların hem yabancı para kredi oranları hem de bu kredilerin vadesi artmaktadır.

Hake, vd. (2014:31-32) yabancı 32 ampirik makalenin tahminlerini kullanarak Doğu ve Güneydoğu Avrupa ile Latin Amerika'da yabancı para kredi kullanımının belirleyicilerine yönelik yaptıkları meta analizinde şu sonuçlara ulaşmışlardır:

- Makro ekonomik istikrarsızlık (enflasyon ve faiz oranlarındaki dalgalanmalar) bankaların, hane halklarının ve işletmelerin yabancı para cinsinden kredi kullanımının artmasında önemli bir rol oynamaktadır.
- Döviz kurlarındaki oynaklığın azalması hane halkı ve firmaların özellikle Güneydoğu ve Doğu Avrupa'da daha fazla döviz kredisi almasına neden olmaktadır.

Hülagü ve Yalçın, (2014:16) TCMB Sektör Bilançoları ve TBB Risk Merkezi verilerini kullanarak Türkiye'de ki finans dışı işletmelerin yabancı para cinsi borçlarından dolayı taşıdıkları döviz kuru riskini mikro düzeyde incelemişler ve şu sonuçlara ulaşmışlardır:

- Türkiye'de finans dışı şirketlerin makro açıdan bakıldığında yüksek miktarda net döviz borcu taşımaktadır bu da işletme bilançoları üzerinde döviz kuru riski anlamına gelmektedir.
- Veri setinde yer alan ve ekonomik faaliyetler içinde önemli yere sahip firmaların kur riskinden kaçınmak üzere çeşitli türev araçları kullandıkları tespit edilmiştir.
- Küçük ve Orta Ölçekli firmaların giderek yabancı para kredi kullanımını azalttıkları ve daha uzun vadeli kredi temin ettikleri görölmektedir.
- Özellikle firma temsilcileriyle yapılan görüşmeler reel sektör firmalarının döviz kuru riskliliğine ilişkin sağlıklı değerlendirmelerin yalnızca firma düzeyindeki

analizlerle mümkün olabileceğini göstermektedir. Burada özellikle vurgulanması gereken husus firmaların kendi döviz kuru risklerini değerlendirirken firma sahibinin döviz pozisyonunu da dikkate aldıkları düşünülmektedir.

- Kur riskiyle ilgili net döviz pozisyonu açığı taşıyan firmaların kısa vadede zarar etmelerine karşın daha uzun vadede bakıldığında döviz kuru gelişmelerinden dolayı genelde kar ettikleri tespit edilmiştir. Bu sonuç işletmeler açısından döviz kurunda ki oynaklığın bilanço etkilerinden çok yatırım ve üretim kararları üzerindeki olumsuz etkilerinin daha belirleyici olduğunu düşündürmektedir.

Alp ve Yalçın, (2015:30-32) 1996 – 2010 dönemlerine ait TCMB şirket bilançoları verileri ve dinamik panel yöntemi kullanarak yaptıkları çalışmada şu sonuçları elde etmişlerdir:

- 2001 krizi sonrası uygulanan esnek döviz kuru rejiminin de etkisiyle özellikle döviz geliri sınırlı olan şirketler kur riskinden kaçınmak için yabancı para cinsinden borçlanma oranlarını düşürmüşler söz konusu kredilerin vadeleri ise uzamaya devam etmiştir. Ancak uluslararası karşılaştırmalarda Türkiye'deki reel sektör firmalarının yabancı para kredi oranları oldukça yüksektir.
- Yabancı para kredi kullanımı genel olarak şirketlerin satış ve istihdam büyümelerini olumlu yönde etkilemektedir. Özellikle döviz geliri olan işletmeler açısından düşük maliyetli yabancı para kredi kullanımı borçlanma maliyetlerini azaltarak şirket karlılığına olumlu etki etmektedir. Bu sonuç işletmelerin TL cinsi borçlanma kısıdı altında olduklarını ve bu kısıdı yabancı para kredi kullanarak aşabildiklerini göstermektedir.
- Düşük ihracat ve yüksek yabancı para borçluluğu oranlarına sahip işletmelerde ise yabancı para kredi kullanımı işletme büyümesini olumsuz yönde etkilediği tahmin edilmektedir.
- 2001 krizinde yabancı para kredi kullanımının şirket büyümelerinde olumlu, 2008 küresel krizinde ise olumsuz yönde etkilediği görülmektedir. İşletmeler kur riskinden kaçınmak için ihracat pazarlarında talep esnekliği daha az olan ürünlerin üretimine yönelerek rekabet avantajı sağlamaları gerekmektedir.

- İşlemelerin yabancı para cinsinden borçları ile gelirleri arasında denge sağlanması (doğal koruma) durumunda sürdürülebilir büyüme ve karlılığı yakalayabildikleri ön görülmektedir.

Yılmaz ve Çolak, (2017:1-3) Türkiye’de finansal olmayan firmaların yabancı para borçluluk oranlarının son on yıldaki gelişimi incelenmiştir. Çalışmada Türkiye’deki yerleşik firmaların kredilerinin tümünü kapsayan TBB Risk Merkezi verileri ile firmaların hem yükümlülük hem de varlıklarının yabancı para cinsinden ayırımın yapılabildiği BIST ‘e kote reel sektör firma verileri kullanılmıştır. Çalışmadan elde edilen sonuçlar ise şu şekildedir:

- Risk Merkezi verilerine göre yabancı para krediler genel olarak yüksek miktarda kredi bakiyesine sahip az sayıda firmada ve uzun vadede yoğunlaşmıştır.
- Yabancı para krediler ağırlıklı olarak ihracat geliri olan imalat sanayi sektöründe yoğunlaşmaktadır. Ancak son dönemde Kamu Özel İşbirliği kapsamında faaliyete geçen alt ve üst yapı projelerinin etkisiyle enerji, inşaat ve ulaştırma gibi sektörlerin yabancı para kredi oranları artış göstermektedir.
- Yabancı para kredi kullanım oranları BIST ‘e kote firmalar açısından aktifleri bakımından büyük ölçekli, yüksek ihracat geliri olan ve vadeli işlemlerle kur riskine karşı koruma sağlayan firmalarda yoğunlaşmaktadır.
- Gerçekleştirilen finansal sağlamlık analizine göre 2013 yılında döviz kurundaki dalgalanmalar firma bilançoları üzerinde bozulmaya yol açsa da bu durum firmaları finansal strese düşürecek seviyede olmadığı gözlenmektedir.

TCMB, (2017:74-82) 2006 – 2015 döneminde Türkiye’de faaliyet gösteren firma ve banka davranışlarının yabancı para kredi kullanımını üzerindeki etkisi incelenmiştir. Firma verileri TCMB’nin veri setinden banka mali verileri BDDK’dan ve firma banka kredi ilişkisine dair veriler ise TBB Risk Merkezinden elde edilmiştir. Yapılan çalışmada şu sonuçlara ulaşılmıştır:

- Bankalar yabancı para yükümlülüklerini varlılarıyla eşleştirerek kur riskini azaltma eğilimindeyken firmalar doğal korunma pozisyonlarını kullanarak düşük maliyetli ve uzun vadeli yabancı para kredi kullanma eğilimindedir.

- Bankalar açısından döviz mevduatların yabancı para kredi oranlarına etkisi diğer yurt dışı kaynaklarına (sendikasyon, tahvil ihraçları vs.) göre daha sınırlı olduğu görülmektedir.
- Yapılan analizde firmaların ihracat/satış oranındaki bir standart sapmalık (0.27) artış aylık bazda yabancı para kredi kullanımını ortalama % 1,3 puan artırdığı tahmin edilmektedir.
- Bankalar açısından pasifler içerisinde döviz mevduatlarında bir standart sapmalık artış yabancı para kredi kullanımına etkisi % 1 olarak gerçekleşirken mevduat dışı yabancı para yükümlülükler içindeki bu etki ortalama % 2,2 olarak tahmin edilmektedir. Bu sonuç döviz mevduatlardaki gelişime karşılık bankaların yurt dışı borçlanma araçları ihraçları ya da sendikasyon kredisi ile getirdikleri yabancı para fonları yurt içinde yabancı para kredi kullanımını daha güçlü beslediğini ortaya koymaktadır. Bu durum mevduat dışı kaynakların vade yapısının daha uzun olması sonucu yabancı para kredilerin finansmanında tercih edilmesine neden olduğu düşünülmektedir.
- Firmalar, ihracat geliri ile elde ettikleri döviz gelirleri ile yabancı para kredi kullanımını tercih etseler de ihracat seviyeleri arttıkça bu eğilimim zayıfladığı görülmektedir. Bu durum firmaların yurt içi üretim aşamalarında devamlılığın sağlanması ve kısa vadeli finansman sağlanması gibi nedenlerle TL krediye ihtiyaç duymasının sonucu olduğu düşünülmektedir.

3.3. ARAŞTIRMANIN SINIRLILIKLARI VE VARSAYIMLARI

Araştırmanın sınırlılıkları özel sektöre ait kısa vadeli dış borç istatistiklerinin 2004 yılı öncesine ait verilerin TCMB veri tabanında bulunmaması ve TÜİK'in yakın dönemde çeşitli hesaplama kalemlerini değiştirmesi (GSYH, TÜFE ve S/GSYH) nedeniyle incelenecek dönem arası kopuklukların olmasıdır. Araştırmanın varsayımı firma ölçeği her ne olursa olsun Türkiye'de ve küresel piyasalarda ekonomik açıdan meydana gelen bir takım değişikliklerin işletmelerin yurt dışı kredi tercihinde etkili olabileceğidir.

3.4. ARAŞTIRMANIN YÖNTEMİ

3.4.1. Kullanılacak İstatistikî Yöntemler

Bu çalışmada araştırma verileri IBM Statistical Package For The Social Sciences (SPSS) 22.0 programı ile analiz edilmiştir. Türkiye’de faaliyet gösteren işletmelerin yurt dışından sağladığı uzun vadeli kredi tercih nedenleri çoklu doğrusal regresyon analizi ve stepwise regresyon ile tahmin edilmeye çalışılmıştır. Çoklu doğrusal regresyon analizinde bir bağımlı değişken ve bu bağımlı değişkeni etkilediği düşünülen birden çok bağımsız değişken arasındaki ilişki incelenir.

3.4.2. Bağımlı ve Bağımsız Değişkenler

Yurt dışı kredi tercihini hangi değişkenlerin etkilediği araştırma konumuz olduğu için kullanılacak bağımlı değişkenimiz özel sektörün (finans + finans dışı) yurt dışından sağladığı uzun vadeli kredilerin bir önceki yıla göre yüzde değişimidir. 2002 ile 2017 yılları arasındaki veriler 7,65 ile toplanıp karekökü alınarak analize dahil edilmiştir. Oluşturduğumuz modelde bağımlı değişkenimize ait veriler TCMB veri tabanından elde edilmiştir. Bağımlı değişkenimizi etkilediği düşünülen bağımsız değişkenlerimiz ise Kamu Net Borç Stokunun Gayri Safi Yurt İçi Hasılaya Oranı (knbsmg), Chicago Opsiyon Borsası Oynaklık Endeksi (VIX), Tüketici Fiyat Endeksi (TÜFE) ve TÜFE Bazlı Reel Efektif Döviz Kuru (REK).

KNBS/GSYH: Kamu net borç stoku, Kamu kurum ve kuruluşlarının yurt içi ve yurt dışı toplam yükümlülüklerinden sahip oldukları varlıkların düşülmesi ile kalan tutardır. Bu oranın Gayri Safi Yurt İçi Hasılaya bölünmesi ile kamu kesiminin net yükümlülüğü daha sağlıklı bir şekilde analiz edilebilmektedir. KNBS/GSYH oranında artış yurt içi kullanılabilir tasarrufların kamu borçlarını finanse etmesinde kullanılacağı için özel sektör yatırımları üzerinde dışlama etkisine neden olmaktadır. Bu da işletmeleri yurt dışı finansman seçeneğine götürmektedir. 2002 ile 2017 arası dönemde KNBS/GSYH oranları Hazine Müsteşarlığının veri tabanından elde edilmiştir.

VIX Endeksi: Korku endeksi olarak bilinen VIX endeksi küresel risk iştahı ve piyasalardaki korkunun derecesini ölçen önemli göstergelerinden birisidir. VIX değerinin % 30’un üzerinde olması yatırımcıların risk algısının arttığını, gelecek

tahminlerinin kötüleştiğini gösterirken endeksin değerinin % 20'nin altına düşmesi risk algısının azaldığını, gelecek tahminlerinin iyileştiğini göstermektedir. Endekste aşağı yönlü bir hareket risk iştahının arttığını bununda gelişmekte olan piyasalarda yurt dışı finansmana erişiminde avantaj sağlayacağı düşünülmektedir. 2002 ile 2017 arası VIX Endeksi değerleri tr.investing veri tabanından alınmıştır.

TÜFE: TÜFE, hane halklarının tüketimine yönelik mal ve hizmet fiyatlarının zaman içindeki değişimini ölçmektedir. Burada amaç mal ve hizmet fiyatlarının değişimini hesaplayarak enflasyon oranını ölçmektir. Endekste 407 adet mal ve hizmet grubunun fiyatlarındaki değişimler 2003 yılı baz alınarak ölçülmektedir. Yurt içi tüketici fiyatlarındaki artış firmaların ulusal para cinsinden borçlanma maliyetlerini arttırmaktadır. Bu nedenle yüksek enflasyon dönemlerinde işletmelerin yabancı para kredi kullanımının arttırmaları beklenmektedir. 2002 ile 2017 yıllarına ait TÜFE verileri TÜİK veri tabanından elde edilmiş ve (1/X) dönüşümü yapılarak analize dahil edilmiştir.

REK: Türkiye'nin dış ticaretinde önemli etkiye sahip ülkelerin ulusal para birimlerinde oluşan sepete göre TL'nin ağırlıklı ortalama değerine nominal efektif döviz kuru denir. Nominal Efektif Döviz Kurundan fiyat etkileri arındırıldığında Reel Efektif Döviz Kuru elde edilmektedir. Endekste yukarı yönlü bir hareket TL'nin değer kazanması olarak yorumlanmaktadır. Bu da dış finansmanın kur maliyetini azaltacağı için dış borç stokunda artış beklenmektedir. TCMB REK verilerini 2003 yılını baz alarak açıklamaktadır. Bu nedenle 2002 yılına ait veri SPSS 22.0 paket programında bu serinin ortalaması alınarak tamamlanmıştır. Söz konusu dönem ait REK verileri TCMB veri tabanından elde edilmiştir.

Çalışmada bu bölümde verilen değişkenler arası doğrusal regresyon modeli test öncesi denklem (3.1) deki gibi gösterilebilir:

$$\text{yıllık yüzdedeğişim} = \alpha + b_1 \times \text{knbsmg} + b_2 \times \text{vix} + b_3 \times \text{tüfe} + b_4 \times \text{REK} + \varepsilon \quad (3.1)$$

3.4.3. Araştırmanın Hipotezleri

Analize geçmeden önce araştırma hipotezlerinin belirlenmesi gerekmektedir. Hipotez, örneklemelerin çekildiği evrenin parametreleriyle alakalı önermelerdir. H_0 hipotezleri; sıfır hipotezi şeklinde isimlendirilir. Her zaman eşitlik içerir. H_1 hipotezleri ise alternatif hipotez şeklinde isimlendirilir. Her zaman eşitsizlik içerir. Araştırma hipotezi öne sürülen veya doğrulanması istenen hipotezdir. H_1 hipotezleri daha çok araştırma hipotezi olarak adlandırılır. Hipotez testleri H_0 hipotezinin doğru olduğu varsayımı ile gerçekleştirilir (Alpar, 2012:177-178).

Araştırma modeline dahil edilen değişkenler arası ilişkiyi test etmek için geçici olarak kabul edilen 4 adet hipotez (H_0) ortaya konulmuştur. Yapılacak analiz sonrası sıfır hipotezler reddedilirse yerine kabul edilecek alternatif hipotezler aşağıdaki gibi olacaktır:

H_{11} : KNBS/GSYH ile yıllık yüzde değişim arasında anlamlı bir ilişki vardır.

H_{12} : KNBS/GSYH ile yıllık yüzde değişim arasında pozitif anlamlı bir ilişki vardır.

H_{13} : KNBS/GSYH ile yıllık yüzde değişim arasında negatif anlamlı bir ilişki vardır.

H_{21} : VIX Endeksi ile yıllık yüzde değişim arasında anlamlı bir ilişki vardır

H_{22} : VIX Endeksi ile yıllık yüzde değişim arasında pozitif anlamlı bir ilişki vardır.

H_{23} : VIX Endeksi ile yıllık yüzde değişim arasında negatif anlamlı bir ilişki vardır.

H_{31} : TÜFE ile yıllık yüzde değişim arasında anlamlı bir ilişki vardır.

H_{32} : TÜFE ile yıllık yüzde değişim arasında pozitif anlamlı bir ilişki vardır.

H_{33} : TÜFE ile yıllık yüzde değişim arasında negatif anlamlı bir ilişki vardır.

H_{41} : REK ile yıllık yüzde değişim arasında anlamlı bir ilişki vardır.

H_{42} : REK ile yıllık yüzde değişim arasında pozitif anlamlı bir ilişki vardır.

H_{43} : REK ile yıllık yüzde değişim arasında negatif anlamlı bir ilişki vardır.

3.4.4. Veri Analizi ve Bulgular

Tek bağımsız ya da birden fazla bağımsız değişkenli regresyon analizlerinde oluşturulan modelin anlamlı sonuçlar vermesi için bir takım varsayımların geçerli olması gerekir. Bu varsayımlar:

- Tahmin hataları normal dağılıma uygun olmalı.
- Tahmin hataları arasında bağımlılık (korelasyon) olmamalı.
- Bağımsız değişkenler arasında çoklu doğrusal bağlantı olmamalı.

İlk olarak değişkenlerin normal dağılıma uygun olup olmadığına bakılacaktır.

Tablo 3.1: Normal Dağılım Tablosu

	Kolmogorov-Smirnov ^a			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
yılıkyüzdedeğişm	,195	17	,087	,948	17	,430
knbsmg	,126	17	,200*	,915	17	,121
vix	,188	17	,114	,919	17	,143
tüfe	,166	17	,200*	,930	17	,215
REK	,102	17	,200*	,985	17	,988

*. This is a lower bound of the true significance.

a. Lilliefors Significance Correction

Veri sayısı 29'un altında olduğu durumlarda normal dağılım varsayımı için bakılması gereken yer Normal Dağılım tablosundaki Shapiro – Wilk bölümüdür (Karaatlı, 2018:10). Tablo incelendiğinde modeldeki tüm değişkenler ($p > .05$) normal dağılım göstererek birinci varsayımı sağlamaktadır.

İkinci olarak modele dahil edilen değişkenlerin arasında korelasyon olup olmadığına bakılacaktır.

Tablo 3.2: Bağımlı ve Bağımsız Değişkenler Arası Korelasyon Matrisi

		Correlations				
		yılıkyüzdedeği şm	knbsmg	vix	tüfe	REK
Pearson Correlation	yılıkyüzdedeğişm	1,000	,158	-,520	-,232	,208
	knbsmg	,158	1,000	,334	-,512	,348
	vix	-,520	,334	1,000	-,083	,311
	tüfe	-,232	-,512	-,083	1,000	,378
	REK	,208	,348	,311	,378	1,000
Sig. (1-tailed)	yılıkyüzdedeğişm	.	,280	,019	,193	,219
	knbsmg	,280	.	,103	,021	,093
	vix	,019	,103	.	,380	,120
	tüfe	,193	,021	,380	.	,075
	REK	,219	,093	,120	,075	.
N	yılıkyüzdedeğişm	16	16	16	16	16
	knbsmg	16	16	16	16	16
	vix	16	16	16	16	16
	tüfe	16	16	16	16	16
	REK	16	16	16	16	16

Tablo'da Pearson Correlation kısmı incelendiğinde bağımlı ve bağımsız değişkenler arasında korelasyon olmadığı görülmektedir. Bu nedenle modele ait ikinci varsayımımızın da geçerli olduğu söylenebilir.

Oluşturulan regresyon modelinde tüm bağımsız değişkenlerin hep birlikte bağımlı değişken üzerinde önceden belirlenen güven seviyesinde anlamlı bir etkisinin olup olmadığının test edilmesi gerekmektedir. Bu nedenle ilk olarak regresyon modelimiz oluşturulacak ardından çoklu korelasyon katsayısı test edilecektir.

Tablo 3.3: Çoklu Regresyon Modeli

Variables Entered/Removed ^a			
Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	REK, vix, knbsmg, tüfe ^b	.	Enter

a. Dependent Variable: yılıkyüzdedeğişm

b. All requested variables entered.

Tablo 3.4: Model Özeti

Model Summary									
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics				
					R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change
1	,826 ^a	,682	,567	1,25238	,682	5,908	4	11	,009

a. Predictors: (Constant), REK, vix, knbsmg, tüfe

SPSS te oluşturulan regresyon modelinin çoklu korelasyon katsayısı; (R) 0,826'dır. Regresyon denkleminin standart sapması; (\hat{S}) 1,25238'dir. Oluşturulan modelin anlamlı olup olmadığı Anova tablosu yardımı ile anlaşılmaktadır.

Tablo 3.5: Anova Tablosu

ANOVA ^a						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	37,065	4	9,266	5,908	,009 ^b
	Residual	17,253	11	1,568		
	Total	54,318	15			

a. Dependent Variable: yıllıküzdedeğişim

b. Predictors: (Constant), REK, vix, knbsmg, tüfe

% 5 anlamlılık düzeyinde ($F(4,11)= 5,908, p<.05$) çoklu regresyon katsayısı geçerlidir. Bağımsız değişkenlerle bağımlı değişken arasındaki ilişki anlamlıdır ve tüm bağımsız değişkenler, birlikte bağımlı değişkenin % 68,2'sini açıklamaktadır.

Oluşturulan modelin bağımsız değişkenlerinin hep birlikte bağımlı değişken üzerinde anlamlı bir etkisinin olması dışında her bir bağımsız değişkenin diğer değişkenler sabit tutulduğunda bağımlı değişken üzerinde anlamlı bir etkisinin olması gerekmektedir. Bu nedenle her bir bağımsız değişken ile bağımlı değişken arasında ki ilişkinin belirlenen güven seviyesinde anlamlı olup olmadığı test edilecektir.

Regresyon analizlerinde oluşturulan modelin geçerli olmasının varsayımlarından birisi de bağımsız değişkenler arası çoklu bağlantının olmaması gerektiğidir. Bağımsız değişkenler arası çoklu bağlantının tespiti için Varyans Artış Faktörü (VIF) hesaplaması yapılabilir. VIF değerinin 10'un üzerinde olmaması istenir. Coefficients Tablosunda en sağdaki VIF değerlerine bakıldığında bağımsız değişkenler arası çoklu bağlantı sorununun olmadığı görülmektedir.

Tablo 3.6: Katsayılar Tablosu**Coefficients^a**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Correlations			Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Zero-order	Partial	Part	Tolerance	VIF
	1 (Constant)	-1,079	3,468				-,311	,762		
knbsmg	-,026	,031	-,233	-,854	,411	,158	-,249	-,145	,389	2,571
vix	-,217	,054	-,748	-4,036	,002	-,520	-,773	-,686	,842	1,188
tüfe	-39,140	15,063	-,712	-2,598	,025	-,232	-,617	-,442	,384	2,601
REK	,141	,046	,791	3,092	,010	,208	,682	,525	,441	2,268

a. Dependent Variable: yıllıküyüdedeğişim

Modele dahil edilen her bir bağımsız değişkenin diğer değişkenler sabit tutulduğunda bağımlı değişken üzerinde anlamlı bir etkisinin olup olmadığını tespiti için Coefficients tablosunda Sig. değerleri dikkate alınır. Buna göre:

Bağımlı değişkenimiz ile KNBS/GSYH arasında negatif bir ilişki vardır. Bu ilişki istatistiki olarak ($\beta=-0,233$, $t=-0,854$, $p>.05$) anlamlı değildir. Bu nedenle bu değişkene ait H_0 hipotezi kabul edilir. KNBS/GSYH ile yurtdışından sağlanan uzun vadeli kredilerin yıllık yüzde değişimi arasında anlamlı bir ilişki yoktur.

Bağımlı değişkenimiz ile VIX Endeksi arasında negatif bir ilişki vardır. Bu ilişki istatistiki olarak ($\beta=-0,748$, $t=-4,036$, $p<.05$) anlamlıdır. Bu nedenle bu değişkene ait H_0 hipotezi reddedilir. VIX Endeksi ile yurtdışından sağlanan uzun vadeli kredilerin yıllık yüzde değişimi arasında anlamlı bir ilişki vardır.

Bağımlı değişkenimiz ile TÜFE arasında negatif bir ilişki vardır. Bu ilişki istatistiki olarak ($\beta=-0,712$, $t=-2,598$, $p<.05$) anlamlıdır. Bu nedenle bu değişkene ait H_0 hipotezi reddedilir. TÜFE ile yurtdışından sağlanan uzun vadeli kredilerin yıllık yüzde değişimi arasında anlamlı bir ilişki vardır.

Bağımlı değişkenimiz ile REK arasında pozitif bir ilişki vardır. Bu ilişki istatistiki olarak ($\beta=0,791$, $t=3,092$, $p<.05$) anlamlıdır. Bu nedenle bu değişkene ait H_0

hipotezi reddedilir. REK ile yurtdışından sağlanan uzun vadeli kredilerin yıllık yüzde değişimi arasında anlamlı bir ilişki vardır.

Eldeki bulgulara göre regresyon denklemi denklem (3.2)'deki gibi oluşturulacaktır:

$$\text{yıllık yüzdedeğişim} = -1,079 - 0,217 \times \text{VIX} - 39,140 \times \text{tüfe} + 0,141 \times \text{REK} + \varepsilon \quad (3.2)$$

Buna göre özel sektörün yurt dışından sağladığı uzun vadeli kredilerin yıllık yüzde değişimi üzerinde VIX Endeksinin, TÜFE'nin ve REK'in anlamlı bir etkisi olduğu görülmektedir. Ancak KNBS/GSYH'nin özel sektörün yurt dışından sağladığı uzun vadeli kredilerin yıllık yüzde değişimi üzerinde anlamlı bir etkisi olmadığı görülmektedir.

Modelden bir tane bağımsız değişkenin çıkmasıyla modelin regresyon katsayıları ve test değerleri değişecektir. Bu nedenle aslında regresyon denklemi yukarıdaki denklem değildir. Asıl regresyon denklemini bulabilmek için modelde bağımlı değişken üzerinde anlamlı etkisi olmayan bağımsız değişkenleri çıkararak hesaplamaları tekrar yapmak gerekmektedir. Aynı işlemleri tekrar yapmak yerine oluşturulan model Stepwise yöntemine göre analiz edilecektir.

Stepwise yönteminde her bir değişken modele sıra ile dahil edilir ve dahil edilen değişken modele katkı sunuyorsa modelde kalır. Oluşturulan modele önemli derecede katkı sağlamayan değişkenler modelden çıkartılır. Bu şekilde en az değişkenle nihai sonuca ulaşılmış olur (Küçüksille, 2018:260).

Tablo 3.7: Girilen/Kaldırılan Değişkenler

Variables Entered/Removed ^a			
Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	vix		Stepwise (Criteria: Probability-of-F-to-enter <= ,050, Probability-of-F-to-remove >= ,100).

a. Dependent Variable: yıllıküzdedeğişm

Oluşturulan ilk modelde özel sektörün yurt dışından sağladığı uzun vadeli kredilerin yıllık yüzde değişimi üzerinde VIX Endeksinin, TÜFE'nin ve REK'in anlamlı bir etkisi olduğu belirlenmişti. Stepwise analizi sonrası TÜFE ile REK oluşturulan modele anlamlı katkısı olmadığı için yeni oluşturulan modelden çıkartılmıştır.

Tablo 3.8: Hariç Tutulan Değişkenler

Excluded Variables ^a								
Model	Beta In	t	Sig.	Partial Correlation	Collinearity Statistics			
					Tolerance	VIF	Minimum Tolerance	
1	tüfe	-,277 ^b	-1,232	,240	-,323	,993	1,007	,993
	REK	,410 ^b	1,849	,087	,456	,903	1,107	,903

a. Dependent Variable: yıllıküzdedeğişm

b. Predictors in the Model: (Constant), vix

Tablo 3.9: Model Özeti

Model Summary ^b										
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics					Durbin-Watson
					R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change	
1	,520 ^a	,270	,218	1,68245	,270	5,189	1	14	,039	,895

a. Predictors: (Constant), vix

b. Dependent Variable: yıllıküzdedeğişm

Tablo 3.10: Anova Tablosu

ANOVA ^a						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	14,689	1	14,689	5,189	,039 ^b
	Residual	39,629	14	2,831		
	Total	54,318	15			

a. Dependent Variable: yıllıküzdedeğişim

b. Predictors: (Constant), vix

% 5 anlamlılık düzeyinde ($F(1,14)=5,189$, $p<.05$) regresyon katsayısı geçerlidir. Bağımsız değişken ile bağımlı değişken arasındaki ilişki anlamlıdır ve bağımsız değişken bağımlı değişkenin % 27'sini açıklamaktadır.

Tablo 3.11:Katsayılar Tablosu

Coefficients ^a											
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Correlations			Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Zero-order	Partial	Part	Tolerance	VIF
		1	(Constant)	7,641			1,347		5,673	,000	
	vix	-,151	,066	-,520	-2,278	,039	-,520	-,520	-,520	1,000	1,000

a. Dependent Variable: yıllıküzdedeğişim

Yapılan ikinci analiz sonucu bağımlı değişkenimiz ile VIX Endeksi arasında negatif bir ilişki saptanmıştır. Bu ilişki istatistiki olarak ($\beta=-0,520$, $t=-2,278$, $p<.05$) anlamlıdır. Bu nedenle bu değişkene ait H_0 hipotezi reddedilir. VIX Endeksi ile yurtdışından sağlanan uzun vadeli kredilerin yıllık yüzde değişimi arasında anlamlı bir ilişki vardır. Sonuç olarak VIX endeksine dair kabul edeceğimiz hipotez:

H_{23} : VIX Endeksi ile yıllık yüzde değişim arasında negatif anlamlı bir ilişki vardır.

Yapılan hesaplama sonra nihai regresyon denklemi denklem (3.3)'teki gibi oluşturulacaktır:

$$\text{yıllıküzdedeğişim} = 7,641 - 0,151 \times \text{VIX} + \varepsilon \quad (3.3)$$

SONUÇ

Kredi kavramı özü itibariyle krediyi alan tarafa bir yükümlülük getirir. Ancak bu yükümlülüğü diğer yükümlülüklerden ayıran şey parasal anlamda miktar olarak ifade edilebilmesidir. Türkiye’de kambiyo mevzuatının iki temel dayanağı vardır. Bunlardan ilki Türk Parası Kıymetini Koruma Hakkında 32 Sayılı Karar diğeri bu karardan hareketle hazırlanan Sermaye Hareketleri Genelgesidir. 32 Sayılı Karar, işletmelerin yurt dışından finansman sağlamalarının istisnaları olmakla birlikte yurt içi bankacılık sistemi kanalıyla yapılabileceğini belirtmektedir. 32 Sayılı Karar yakın geçmişte iki önemli değişikliğe uğramıştır. İlk olarak 2009 yılında yapılan düzenleme ile Türkiye’de faaliyet gösteren işletmelerin yurt dışı finansmanda bir takım kolaylıklar tanınmıştır. 2018 yılında yapılan düzenleme ise yurt dışı finansmanda işletmelere çeşitli sınırlamalar getirilmiştir.

İşletmelerin yurt dışından sağladıkları kredilerde alacaklıları en genel haliyle resmi ve özel alacaklılar olarak ikili sınıflamaya tabi tutulabilir. Resmi alacaklılara bölgesel kalkınma bankaları ve benzeri kuruluşlar örnek verilebilir. Bu kuruluşlar özel bankalardan farklı olarak kar amacı gütmeyenler. Üye devletlerin katkıları ve yurt dışından düşük maliyetlerle finansman sağlamaları dolayısıyla fon ihtiyacı olan ülkelere uygun vade yapısı ve faiz oranları üzerinde kredi kullandırır. Ayrıca kredinin kullanılacağı projelerin hazırlanması aşamasında teknik destek sağlarlar. Bu yönüyle uzun vadede ekonomiye katkı sağlayacak projelerin hem hazırlık aşamasında hem de finansman aşamasında resmi kuruluşların değerlendirilmesi işletmeler adına avantaj oluşturacağı düşünülmektedir.

Bir ekonomideki özel kesimin yatırım – tasarruf dengesi ile kamu kesimi dengesi toplamı o ülkenin cari işlemler dengesini verir. Eğer ülke içindeki özel kesim yatırımları yurt içi kullanılabilir tasarruflar ile karşılanmıyorsa ve kamu gelirleri kamu giderlerinin finansmanında yeterli değilse ekonomi kaçınılmaz olarak cari işlemler açığı verecektir. Burada yapılması gereken tasarruf oranlarını dengeli bir şekilde arttıracak politikalar uygulamaktır. Ancak bunun sağlanması kısa vadede gerçekleşebilecek bir durum değildir. Ayrıca burada dikkat edilmesi gereken husus ekonomisi ağırlıklı olarak tüketime dayalı olan ülkelerde tasarruf oranlarında normalin üzerindeki artışların ekonomide durgunluğa sebep olabileceğidir. Dolayısıyla burada öncelikle yapılması gereken şey kamu kesimi dengesinin sağlanmasıdır. Eğer bu sağlanamazsa kamu bütçe açıklarının finansmanı için

yurt içindeki tasarrufları kullanacaktır. Bu da yatırımların finansmanı için yeterli olmayan yurt içi kullanılabilir tasarruflara özel sektörün ulaşmasını daha güçleştirecektir. Bu çalışma kapsamında incelenen dönemde Türkiye ekonomisinde 2002 sonrası kamu kesiminde bütçe disiplini sağlanmasına rağmen özel kesim tasarruf oranlarının yeteri kadar artmaması nedeniyle Türkiye ekonomisi dış açık vermiştir. Verilen bu açık yurt dışından gelen yatırımlarla ya da borçlanarak finanse edilir. Türkiye ekonomisi 2004 sonrası AB adaylık müzakerelerinin başlaması ve uygulamaya konulan yapısal reformlar ile 2002 ile 2014 yılları arası 436 milyar dolar cari açık vermesine rağmen 150 milyar dolar doğrudan yatırım ve 162 milyar dolar portföy yatırımı çekmeyi başarmıştır. Cari açığın sürdürülebilirliği ve bu bağlamda döviz kurlarının istikrarı açısından doğrudan yatırımları teşvik edecek düzenlemelerin hayata geçirilmesinin faydalı olacağı düşünülmektedir.

2008 yılında yaşanan küresel finansal kriz gelişmiş ve gelişmekte olan pek çok ülkeyi etkilemiştir. Kriz sonrası dört büyük merkez bankası niceliksel genişleme olarak adlandırılan tahvil alım programını uygulamaya koydular. Devlet tahvilleri ve ipoteğe dayalı kağıtları satın alan merkez bankaları bunların karşılığında ilgili ülke hükümetlerine ve finans kuruluşlarına borç vererek para arzının artmasına ve faizlerin düşürülerek toplam talebin arttırılmasını sağlamaya çalışmışlardır. Bu fonlar ilerleyen süreçte kendi ülkesinde istenilen düzeyde getiri bulamadığı için daha yüksek faiz veren yahut menkul kıymet borsaları iskontolu olan gelişmekte olan ülkelere yönelmişlerdir. Bu süreç gelişmekte olan ülkelerdeki dış borç stokunun artmasındaki en önemli nedenlerden biridir. Ancak bu süreçte alınan krediler merkez bankalarının parasal genişlemeden parasal normalleşmeye ve belki de ilerleyen dönemde parasal sıkılaştırmaya gideceği süreçte ilgili ülke ekonomilerini daha da kırılgan hale getirmektedir. Burada asıl dikkat edilmesi gereken husus küresel sınır ötesi sermaye akımlarının 2008 krizi öncesine göre hala daha düşük seviyede olmasıdır. 2007 yılında 12,4 trilyon dolar olarak tahmin edilen bu rakam 2016 yılında 4,3 trilyon dolara gerilemiştir. Önümüzdeki süreçte bu rakamında azalabileceği ihtimali göz önüne alındığında yüksek dış borç stoku taşıyan ülkelerin bu konu üzerine eğilmeleri gerekmektedir. Mevcut dış borç stokunun kamunun ya da özel sektörün üzerinde olup olmamasının 1998 Asya Krizi gibi geçmiş dönem tecrübeleri ışığında zannedildiği kadar önemli olmadığı düşünülmektedir. Eğer işletmeler ya da bankalar dış borçlarını karşılayamayacak duruma gelirse bu borç en sonunda kamunun üzerine kalacaktır. Vurgulanması gereken bir başka husus 2007 ile 2016 arası dönem de uzun vadede

ekonomik kalkınmaya katkı sağlaması beklenen doğrudan yatırımların öncelikli olarak gelmesi beklenen orta ve alt gelir gruplarındaki ülkelere değil ağırlıklı olarak üst gelir grubundaki ülkelere yönelmiş olmasıdır.

2008 sonrası yaşanan parasal genişlemeden Türkiye’de bankacılık sektörünü de fazlasıyla etkilenmiştir. Kredilerin aktifler içerisindeki oranı, bankaların mevduat dışı kaynakları içerisinde yurt dışı kredilerin ağırlığı 2009’dan 2017’ye istikrarlı bir şekilde artarken mevduatın pasifler içerisindeki payı azalmıştır. Mevduatın artış hızı ve ortalama vadesi bankalara yurt içinde uzun vadeli kredi verme konusunda engel teşkil ettiği düşünülmektedir. Yurt dışı kredi faiz oranlarının yurt içi faiz oranlarına göre daha elverişli olması ve yurt dışı kredilerin vadelerinin işletmeler için daha uygun olması işletmelerin yurt dışı kredi tercihinde belirleyici olduğu düşünülmektedir.

Yurt dışı kredi işlemleri yurt içi ticari kredi işlemleriyle kıyaslandığında Damga Vergisi ve Harçlar Kanunu açısından yurt dışı finans kuruluşunun Sermaye Hareketleri Genelgesinde tanıma uygun olduğu ispat edilmesi durumunda düzenlenecek kağıtlar Damga Vergisinden istisna tutulacak yapılacak işlemlerde (yargı harçları hariç) Harçlar Kanununda sayılı harçlardan müstesna olacaktır. Eğer yurt dışından kredi alınan kurum tanımlanan niteliklere uygun değilse kredi işlemi için düzenlenecek kağıtlar Damga Vergisine yapılan işlemlerde Harçlar Kanununda sayılı harçlara tabi tutulacaktır.

Kredi faizleri açısından bakıldığında yurt içi ticari kredi faizleri Kurumlar Vergisi uygulamalarında kurum kazancının tespitinde indirim kalemi olarak kullanılmaktadır. Eğer kredi sağlanan yurt dışındaki kuruluş ilgili mevzuatta tanımlı finans kuruluşu niteliklerine uyuyorsa kredi faizleri üzerinden herhangi bir vergi kesintisi yapılmaz. Ancak ilgili kuruluş belirtilen finans kuruluşu niteliklere uymuyorsa borçlu şirketin ödediği faiz üzerinden % 10 vergi kesintisi yapması gerekecektir. Gider Vergisi (BSMV) açısından düşünüldüğünde hem yurt içi hem de yurt dışı finans kuruluşlarından sağlanan krediler de kredi faizi üzerinde % 5 vergi kesintisi yapılacaktır. Katma Değer Vergisi (KDV) açısından, yurt içi ticari kredi işlemleri BSMV kapsamında olup KDV’den istisnadır. Ancak yurt dışı finans kuruluşu mevzuatta tanımlı niteliklere uyduğu ispatlanamazsa borçlu firma kredi faizleri üzerinde % 18 oranında vergi kesintisi yapacaktır. Genel olarak yurt içi ticari kredi işlemleri ile yurt dışı kredi işlemleri arasında ödenecek kredi faizleri bağlamında kredi alınan kurumun finans kuruluşu tanımlamasına uyması şartlaya ilgili vergi mevzuatı yönüyle bir

farklılık görülmemektedir. Burada yurt dışı kredi faizlerinin yurt içi kredi faizlerine nazaran daha düşük olması bu faizler üzerinden ödenecek verginin daha düşük olmasına neden olmaktadır.

Kaynak Kullanım Destekleme Fonu (KKDF) açısından bakıldığında yurt içi ihracat teşvik kredileri ile ticari krediler de vergi kesintisi yapılmamaktadır. Yurt dışı kredilerde ise yurt dışından sağlanan altın ve döviz kredilerinin anaparaları üzerinden vergi kesintisi yapılmaktadır. Finans dışı şirketlerin yurt dışından sağladıkları altın ve döviz kredilerinin ortalama vadesi üç yıl ve üzeri olması durumunda kredilerde uygulanacak kesinti % 0 olacaktır. Reel sektör firmalarının uzun vadeli dış borçların vade yapısına bakıldığında mevcut uzun vadeli dış borç stokunun % 97'si üç yıl ve üzeri vadelidir. Dolayısıyla KKDF işletmelerin yurt dışı kredi tercihinde vergi maliyetlerinde sağladığı avantaj nedeniyle etkili olabileceği düşünülmektedir.

Türkiye'de faaliyet gösteren işletmelerin 2002 ile 2017 yılları arasındaki uzun vadeli yurt dışı kredi tercihi SPSS 22.0 paket programında çoklu doğrusal regresyon analizi yapılarak incelenmiştir. Özel sektörün yurt dışından sağladığı uzun vadeli kredilerin bir önceki yıla göre değişimi oluşturulan regresyon denkleminin bağımlı değişkenidir. Bağımlı değişkeni etkilediği düşünülen bağımsız değişkenler ise Kamu net borç stokunun Gayri Safi Yurt İçi Hasılaya oranı (KNBS/GSYH), VIX Endeksi, Tüketici Fiyat Endeksi (TÜFE) ve TÜFE Bazlı Reel Efektif Döviz Kuru (REK). Regresyon analizinin temel varsayımlarının sağladığı anlaşıldıktan sonra çoklu doğrusal regresyon analizi yapılmıştır.

KNBS/GSYH oranı ile özel sektörün uzun vadeli yurt dışı kredi tercihi arasında istatistiki olarak anlamlı bir ilişki bulunamamıştır. Burada beklentilerin aksine bir sonuç alınmıştır. Bu çalışmada daha önce izah edildiği üzere kamunun borç yükünün arttığı ülkelerde firmalar finansman için gerekli kaynağı yurt içinden sağlayamaz bu da dış borçlanmayı beraberinde getirir. Bu iki değişken arasında pozitif anlamlı bir ilişki olması beklenmekteydi. Ancak Türkiye'de 2002 sonrası bütçe disiplini sağlanmasına rağmen özel sektörün dış borç eğiliminin artması bu analizde ulaşılan sonucun nedeni olabileceği düşünülmektedir.

VIX Endeksi ile özel sektörün yurt dışı kredi tercihi arasında istatistiki olarak negatif anlamlı bir ilişki bulunmuştur. Bu beklentilerle aynı yönlü bir sonuçtur. Endekste

aşağı yönlü bir hareket risk iştahının artması ve bununda dış finansman olanaklarının artmasına neden olacağı yönünde değerlendirilir. Küresel piyasalarda 2009 sonrası risk iştahının artması özel sektörün uzun vadeli yurt dışı kredi tercihini bu yönüyle etkilediği düşünülmektedir.

TÜFE ile özel sektörün yurt dışı kredi tercihi arasında beklentilerin aksine istatistiki olarak negatif anlamlı bir ilişki bulunmuştur. Enflasyon oranlarının arttığı ülkelerde hem kredi işlemlerinde hem de hane halkı tasarruf eğilimlerinde dolarizasyon yaygın görülen bir durumdur. Ancak 2002 sonrası enflasyonun tek hanelere inmesi ve göreceli olarak fiyat istikrarının sağlandığı dönemde işletmelerin dış borç stoku artmıştır. Bu durumun TÜFE ile özel sektörün yurt dışı kredi tercihi arasında beklentilerin aksine elde edilen sonucun nedeni olabileceği düşünülmektedir.

REK ile özel sektörün uzun vadeli yurt dışı kredi tercihi arasında istatistiki olarak pozitif anlamlı bir ilişki bulunmuştur. Bu sonuç beklentilerle aynı yöndendir. Ulusal paranın yurt içinde ve yurt dışında değerini koruduğu bu dönemde işletmelerin finansmanda dış kredi yönelimini artmıştır.

Regresyon analizlerinde modelden bir tane bağımsız değişkenin çıkmasıyla modelin regresyon katsayıları ve test değerleri değişmektedir. Bu nedenle asıl regresyon denklemini bulabilmek için modelde bağımlı değişken üzerinde anlamlı etkisi olmayan bağımsız değişkeni çıkararak hesaplamalar Stepwise yöntemi ile tekrar yapılmıştır. Stepwise regresyon analizinde bu kez KNBS/GSYH modelden çıkartılmıştır. VIX Endeksi, TÜFE ve REK analize yeniden dahil edilmiştir. Analiz sonucunda bu üç değişken arasında VIX Endeksinin özel sektörün uzun vadeli yurt dışı kredi tercihi üzerinde beklentilere paralel olarak daha fazla etkisi olduğu saptanmıştır. VIX Endeksi ile özel sektörün uzun vadeli yurt dışı kredi tercihi arasında yine istatistiki olarak negatif ve anlamlı bir ilişki bulunmuştur. Özel sektörün uzun vadeli yurt dışı kredi tercihi üzerinde bu çalışma kapsamında incelenen değişkenlerin dışında yurt dışı kredilerin faiz oranları - vade yapısı ve KKDF istisnalarının etkili olduğu düşünülmektedir. Ekonomik kalkınmada yurt dışı fonlara gereksinim duyan ülkelerin küresel risk iştahını etkilemesi beklenemez ancak aldıkları dış kredilerin ekonomide kırılmalık yaratmaması adına ulusal paranın fiyat istikrarını önceleyen politikaları benimsemeleri ve kullanılan kredilerin verimli-üretken alanlarda kullanmalarının toplumun tüm kesimleri adına isabetli olacağı düşünülmektedir.

KAYNAKÇA

- ADB (2017), ‘‘ADB History’’ <https://www.adb.org/about/history>, Erişim Tarihi: 20 Kasım 2017.
- ADB (2017), ‘‘Asian Development Bank and Turkey: Fact Sheet’’, <https://www.adb.org/publications/turkey-fact-sheet>, Erişim Tarihi: 20 Kasım 2017.
- ADB (2017), ‘‘Our Work’’, <https://www.adb.org/about/our-work>, Erişim Tarihi: 20 Kasım 2017.
- AfDB (2017), ‘‘Non-Regional Member Countries Turkey’’, <https://www.afdb.org/en/countries/non-regional-member-countries/turkey/>, Erişim Tarihi: 20 Kasım 2017.
- AfDB (2017), ‘‘Mission & Strategy’’ <https://www.afdb.org/en/about-us/mission-strategy/>, Erişim Tarihi: 20 Kasım 2017.
- Alpar, Reha (2012), *Uygulamalı İstatistik ve Geçerlik – Güvenirlik*, 2. Baskı, Detay Yayıncılık: Ankara.
- Alp, Bengü (2013), *Türkiye’deki Reel Sektör Firmalarında Borç Dolarizasyonu ve Reel Kur Değişimlerinin Bilanço Etkisi*, Uzmanlık Yeterlilik Tezi, Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası İstatistik Genel Müdürlüğü, Ankara.
- Alp, Bengü ve Yalçın, Cihan (2015), ‘‘Türkiye’de Şirketlerin Borç Dolarizasyonu ve Büyüme Performansı’’, Çalışma Tebliği, Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası: Ankara, No:15/01.
- Amerikan Merkez Bankası (Kasım 2017), *Quarterly Report on Federal Reserve Balance Sheet Developments November 2017*. [Erişim Tarihi: 04.11.2018, <https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/quarterly-balance-sheet-developments-report.htm>]
- Argus Danışmanlık (2018), ‘‘Kurumsal, Kredi Danışmanlık Süzreci’’, <http://www.argusdanismanlik.com/kurumsal/kredi-danismanlik-sureci/>, Erişim Tarihi: 01.01.2018.
- Asya Kalkınma Bankası (Nisan 2017), *Annual Report 2016*. [Erişim Tarihi: 20 Kasım 2017, <https://www.adb.org/documents/adb-annual-report-2016>]
- Avrupa Birliği Türkiye Delegasyonu (2017), ‘‘AB ve Türkiye İlişkileri Tarihi’’, <https://www.avrupa.info.tr/tr/ab-ve-turkiye-iliskileri-tarihi-711>, Erişim Tarihi: 13 Kasım 2017.
- Avrupa İmar ve Kalkınma Bankası (Mayıs 2017), *Financial Report 2016*. [Erişim: 18 Kasım 2017, <http://www.ebrd.com/news/publications/financial-report/financial-report-2016.html>]

- Avrupa Konseyi Kalkınma Bankası (Kasım 2016), *Loan and Project Financing Policy*. [Erişim: 19 Kasım 2017, <https://coebank.org/en/about/policies-and-guidelines/projects-and-loans-policies-and-guidelines/>]
- Avrupa Konseyi Kalkınma Bankası (Nisan 2017), *Financial Report 2016*. [Erişim Tarihi: 19 Kasım 2017, https://coebank.org/media/documents/Financial_Report_2016.pdf]
- Beyaz, Emre (2016), “Yurt Dışı Kredilerde Vergi”, <http://vergialgi.net/vergi/yurtdisi-kredilerde-vergi/>, Erişim Tarihi: 12 Ekim 2017.
- Business HT (2017), “Ülker’den Sendikasyon Hamlesi”, <http://www.businessht.com.tr/piyasalar/haber/1460586-ulkerden-sendikasyon-hamlesi>, Erişim Tarihi: 10 Kasım 2017.
- Business HT (2017), “Fraport-İçtaş 200 milyon Euro Refinansman Kredisi Alıyor”, <http://www.businessht.com.tr/piyasalar/haber/1582200-fraport-ictas-200-milyon-euroluk-refinansman-kredisi-aliyor>, Erişim Tarihi: 10 Kasım 2017.
- CEB (2017), “Mission and history”, <https://coebank.org/en/about/mission/>, Erişim Tarihi: 19 Kasım 2017.
- CEB (2017), “Member Countries, Turkey”, <https://coebank.org/en/about/member-countries/turkey/>, Erişim Tarihi: 19 Kasım 2017.
- Çakmak, Timur (2014), “Yurt Dışı Kredilerde Vergi Avantajı ile Banka ve Finans Kurumunun Ne Olduğu Tartışması”, <https://www.vergialgi.net/makaleler/yurtdisi-kredilerde-vergi-avantaji-ile-banka-ve-finans-kurumunun-ne-oldugu-tartismasi/>, Erişim Tarihi: 2 Ekim 2017.
- Çelik, Ahmet (2013), *Kaynak Kullanım Destekleme Fonu (KKDF)*, Konya Ticaret Odası: Konya.
- Coşkun, Yener (2010), “Özel Sektör Borçlanma Araçları Piyasasının Gelişmesinde Düzenlemelerin Etkisi”, *Ankara Üniversitesi SBF Dergisi*, C:65, S:04, ss.1-40.
- Doğan, Mehmet (1989), *Büyük Türkçe Sözlük*, 6. Baskı, İz Yayıncılık: İstanbul.
- Damga Vergisi Sirküleri/4 (2004), *T.C Maliye Bakanlığı Gelirler Genel Müdürlüğü*, DV-4/2004-3/ Krediler, 12 Ocak.
- EBRD (2017), “Who we are”, <http://www.ebrd.com/who-we-are.html>, Erişim Tarihi: 18 Kasım 2017.
- EBRD (2017), “Turkey Data, Data on the EBRD's work in Turkey”, Avrupa İmar ve Kalkınma Bankası, <http://www.ebrd.com/where-we-are/turkey/data.html>, Erişim Tarihi: 18 Kasım 2017.

- Eğilmez, Mahfi ve Kumcu, Ercan (2016), *Ekonomi Politikası Teori ve Türkiye Uygulaması*, 22. Baskı, Remzi Kitapevi: İstanbul.
- Eğilmez, Mahfi (2017), *Makro Ekonomi Türkiye'den Örneklerle*, 10. Baskı, Remzi Kitapevi: İstanbul.
- EIB (2017), “Financed Projects, Multi-criteria List”, Avrupa Yatırım Bankası, <http://www.eib.org/projects/loan/list/?from=1959®ion=3§or=5001&to=2017&country=TR>, Erişim Tarihi: 13 Kasım 2017.
- EIB (2017), “Some Dates and Figures, EIB Group: Key Statutory Figures”, Avrupa Yatırım Bankası, http://www.eib.org/about/key_figures/data.htm, Erişim Tarihi: 13 Kasım 2017.
- EIF (2017), “What we do”, http://www.eif.org/what_we_do/index.htm, Erişim Tarihi: 13 Kasım 2017.
- Elçi, Seda (2007), *Avrupa Birliği Yapısal Fonları*, AB Uzmanlık Tezi, Tarım ve Köy İşleri Bakanlığı Dış İlişkiler ve Avrupa Birliği Koordinasyon Dairesi Başkanlığı, Ankara.
- Eser, Levent ve Birinci, Nagihan (2014), “İç ve Dış Borç Tercihini Etkileyen Faktörler”, *Uluslararası Yönetim İktisat ve İşletme Dergisi*, C:10, S:23, ss.31-51.
- European Union (2017), “The History of European Union”, https://europa.eu/european-union/about-eu/history_en, Erişim Tarihi: 13 Kasım 2017.
- FED (2007), “Federal Reserve Board Annual Report 2007”, <https://www.federalreserve.gov/boarddocs/rptcongress/annual07/sec6/c3.htm>, Erişim Tarihi: 04.11.2018.
- Garanti Bankası (2018), “Ticari Krediler, İşletme Kredisi”, https://www.garanti.com.tr/tr/ticari/krediler/isletme_kredileri.page, Erişim Tarihi: 03.11.2018.
- Gelir İdaresi Başkanlığı (2018), “Mevzuat, Vergi Mevzuatı”, <http://www.gelirler.gov.tr/gibmevzuat>, Erişim Tarihi: 04.10.2018.
- Gelir İdaresi Başkanlığı (2018), “Beyanname Rehberi, Kurumlar Vergisi Rehberi”, <http://www.gelirler.gov.tr/fileadmin/beyannamerehberi/kurumvergisirehber.htm#17>, Erişim Tarihi: 09.09.2018.
- Global Rates (2018), “US Dollar LIBOR Rates 2007”, <http://www.global-rates.com/interest-rates/libor/american-dollar/2007.aspx>, Erişim Tarihi: 23 Ocak 2018.

- Global Rates (2018), “US Dollar LIBOR Rates 2017”, <http://www.global-rates.com/interest-rates/libor/american-dollar/2017.aspx>, Erişim Tarihi: 23 Ocak 2018.
- Graeber, David (2015), *Borç: İlk 5,000 Yıl* (Çev. Muammer Pehlivan), Everest Yayınları: İstanbul, (2011).
- Hake, M., Lopez-Vicente, F. ve Molina, L. (2014), “*Do the Divers of Loan Dollarization Differ between CESEE and Latin Amerika? A Meta – Analysis*”, Focus on European Economic Integration, Oesterreichische Nationalbank: Vienna, No:Q1/14.
- Harçlar Kanunu Sirküleri/12 (2012), *T.C Maliye Bakanlığı Gelir İdaresi Başkanlığı*, HK-12/2012-1, 20 Haziran.
- Hazine Müsteşarlığı (2017), “İstatistikler, Kamu Finansmanı İstatistikleri, Bütçe Finansmanı İstatistikleri”, <https://www.hazine.gov.tr/kamu-finansmani-istatistikleri>, Erişim Tarihi: 21 Ocak 2018.
- Hazine Müsteşarlığı (2017), “İstatistikler, Kamu Finansmanı İstatistikleri, Türkiye Dış Borç İstatistikleri”, <https://www.hazine.gov.tr/kamu-finansmani-istatistikleri>, Erişim Tarihi: 21 Ocak 2018.
- Hazine Müsteşarlığı (2018), “İstatistikler, Kamu Finansmanı İstatistikleri, Kamu Net Borç Stoku İstatistikleri”, <https://www.hazine.gov.tr/kamu-finansmani-istatistikleri>, Erişim Tarihi: 29 Nisan 2018.
- Hazine Müsteşarlığı (2018), “Ekonomi Sunumu, Türkiye Ekonomisi” <https://www.hazine.gov.tr/ekonomi-sunumu?type=sub>, Erişim Tarihi: 19 Mayıs 2018.
- Hülagü, Timur ve Yalçın, Cihan (2014), “*Türkiye’de Firmaların Yabancı Para Borçluluğu ve Kur Riskine İlişkin Mikro Değerlendirmeler*”, Ekonomi Notları, Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası: Ankara, No:2014-13/25.
- IDA (2017), “What is IDA?”, <http://ida.worldbank.org/about/what-ida>, Erişim Tarihi: 17 Kasım 2017.
- IDB (2017), “IDB Group Data, Turkey, Country Sectoral Distribution of Group Approvals Since Inception”, İslam Kalkınma Bankası, <https://ecm.isdb.org/share/s/YiTbewHtR4qBAkBvvhOhsQ>, Erişim Tarihi: 20 Kasım 2017.
- IDB (2017), “AboutIDB”, <https://www.isdb.org/irj/portal/anonymous?NavigationTarget=navurl://24de0d5f10da906da85e96ac356b7af0>, Erişim Tarihi: 20 Kasım 2017.

- IDB (2017), “IDB Group Operations at a Glance”, <https://www.isdb.org/irj/portal/anonymous?NavigationTarget=navurl://fe68eba6541fcf4c62134ea6d389185>, Erişim Tarihi: 20 Kasım 2017.
- IFAD (2017), “Where we work”, <https://www.ifad.org/web/operations/country/id/turkey>, Erişim Tarihi: 21 Kasım 2017.
- IFAD (2017), “About Us”, <https://www.ifad.org/web/guest/about>, Erişim Tarihi: 21 Kasım 2017.
- IFAD (2017), “Governance”, <https://www.ifad.org/web/guest/governance>, Erişim Tarihi: 21 Kasım 2017.
- Integral Forex (2018), “Avrupa Merkez Bankası (ECB) Parasal Genişleme Politikası”, <https://www.integralforex.com.tr/avrupa-merkez-bankasi-ecb-parasal-genisleme-politikasi>, Erişim Tarihi: 23 Ocak 2018.
- Işık, Abdülkadir ve Diğerleri (2005), *Devlet Borçları*, Ekin Kitapevi: Bursa.
- IVCI (2017), “About IVCI”, <http://www.ivci.com.tr/Default.aspx>, Erişim Tarihi: 14 Kasım 2017.
- Japon Uluslararası İşbirliği Bankası (Nisan 2017), *JBIC Annual Report 2016*. [Erişim Tarihi: 22 Kasım 2017, http://www.jbic.go.jp/wpcontent/uploads/page/2016/12/52361/2016E_07.pdf]
- Japon Uluslararası İşbirliği Bankası (Nisan 2017), *JBIC Profile Role And Function*. [Erişim Tarihi: 22 Kasım 2017, www.jbic.go.jp/wp-content/uploads/page/2016/12/57418/jbic-brochure-english.pdf]
- JBIC (2017), “About JBIC, Role And Function”, <https://www.jbic.go.jp/en/about/role-function.html>, Erişim Tarihi: 22 Kasım 2017.
- Kalkınma Bakanlığı (2015), “Ekonomik ve Sosyal Göstergeler, Yatırım ve Tasarruf”, <http://www.kalkinma.gov.tr/Pages/EkonomikSosyalGostergeler.aspx>, Erişim Tarihi: 19 Ocak 2018.
- Kanık, Zehra ve Dinç, Dilek (2017), “Eğitim – Tasarruf İlişkisi: Türkiye İçin Bir Uygulama”, *Bankacılık ve Sigortacılık Araştırma Dergisi*, C:2, S:11, ss.59-91.
- Karaatlı, Meltem (2018), “Verilerin Düzenlenmesi ve Gösterimi”, Şeref Kalaycı (Ed); *SPSS Uygulamalı Çok Değişkenli İstatistik Teknikleri*, 9. Baskı, Dinamik Akademi Yayınları: Ankara, ss.3-50.
- Karademir, Figen (2016), *Finansal Analiz ve Kredi İşlemleri*, Elma Yayınevi: Ankara.
- Kavcıoğlu, Şahap (2013), “Yurt Dışı Kaynaklı Krediler ve Türkiye Ekonomisi Üzerine Etkileri”, *Marmara Avrupa Araştırmaları Dergisi*, C:21, S:1, ss.139-166.

- KFW (2017), “About KFW”, <https://www.kfw.de/KfW-Group/About-KfW/>, Erişim Tarihi: 21 Kasım 2017.
- KFW (2017), “Turkey, Development Cooperation On A New Level”, <https://www.kfw-entwicklungsbank.de/International-financing/KfW-Development-Bank/Local-presence/Europe/Turkey/>, Erişim Tarihi: 21 Kasım 2017.
- Kocaoğlu, Feyza (2005), *1990 Sonrası Türkiye’de Dış Borç Sorunu, Dış Borçların Sürdürülebilirliği ve Dış Borç Yönetimi*, Yüksek Lisans Tezi, Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Eskişehir.
- Kozalı, Jale (2007), *Dış Borç Sorunu ve Dış Borçların Ekonomik Büyüme Üzerine Etkisi: Türkiye Örneği*, Yüksek Lisans Tezi, Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İzmir.
- Küçüksille, Engin (2018), “Çoklu Doğrusal Regresyon Modeli”, Şeref Kalaycı (Ed); *SPSS Uygulamalı Çok Değişkenli İstatistik Teknikleri*, 9. Baskı, Dinamik Akademi Yayınları: Ankara, ss.259-272.
- McKinsey&Company (Ağustos 2017), *The New Dynamics of Financial Globalization*. [Erişim Tarihi: 15 Şubat 2018, <https://www.mckinsey.com/industries/financial-services/our-insights/the-new-dynamics-of-financial-globalization>]
- McKinsey&Company (2017), “How Capital Moves Across The Glob, Data Visualization”, https://public.tableau.com/views/FinancialGlobalization_0/DynamicsVisualize.d?embed=y&:display_count=yes&publish=yes&:showVizHome=no, Erişim Tarihi: 15 Şubat 2018.
- Özcan, Metin ve Günay, Aslı (2012), “Türkiye’de Özel Tasarrufları Belirleyen Unsurlar”, Ercan Uygur (Ed); *Türkiye’de Tasarruflar*, İmaj Yayıncılık: Ankara, ss.17-36.
- Özen, Halit (2011), *KOBİ’lerin Kaynak İhtiyaçları ve Uluslararası Finansal Piyasalardan Yararlanma İmkanları*, Doktora Tezi, Gazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ankara.
- Özlale, Ümit ve Karakurt, Alper (2012), “Türkiye’de Tasarruf Açığının Nedenleri ve Kapatılması İçin Politika Önerileri”, *Bankacılar Dergisi*, C:2012, S:83, ss.1-33.
- Sarıgül, Haşmet (2015), “Sendikasyon Kredisi Kullanım Duyurularının Bankaların Hisse Senedi Getirilerine Etkisi”, *Finansal Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi*, C:7, S:12, ss.113-129.
- Sayılgan, Güven (2013), *İşletme Finansmanı*, 6. Baskı, Turhan Kitapevi Yayınları: Ankara.

- Seyidoğlu, Halil (2013), *Uluslararası Finans*, 5. Baskı, Güzem Can Yayınları: İstanbul.
- TAV (2017), “Enfidha-Hammamet Havalimanı”, <http://www.tavhavalimanlari.com.tr/tr-TR/Tunisia/Pages/EnfidhaHammametAirport.aspx>, Erişim Tarihi: 20 Kasım 2017.
- TBB (2017), “Seçilmiş Rasyolar, Bilanço Verilerine Dayalı Analiz ve Raporlar, İstatistiki Raporlar”, Türkiye Bankalar Birliği, <https://www.tbb.org.tr/tr/bankacilik/banka-ve-sektor-bilgileri/istatistiki-raporlar/59>, Erişim Tarihi: 19 Mayıs 2018.
- T.C. Resmi Gazete, *Bazı Vergi Kanunlarında Yer Alan Tevkifat Nispetleri, Damga Vergisi ve Harç Oranları ile Bazı Mal ve Hizmetlere Uygulanan Çeşitli Vergi, Fon ve Kesintilere İlişkin Oran ve Tutarların Tespit Edilmesine Dair Karar*, 24 Aralık 2012, Sayı:28515, Başbakanlık Basımevi, Ankara.
- T.C. Resmi Gazete, *Damga Vergisi Kanunu*, 11 Temmuz 1964, Sayı:11751, Başbakanlık Basımevi, Ankara.
- T.C. Resmi Gazete, *Harçlar Kanunu*, 17 Temmuz 1964, Sayı:11756, Başbakanlık Basımevi, Ankara.
- T.C. Resmi Gazete, *Katma Değer Vergisi Kanunu*, 2 Kasım 1984, Sayı:18563, Başbakanlık Basımevi, Ankara.
- T.C. Resmi Gazete, *Gider Vergileri Kanunu*, 23 Temmuz 1956, Sayı:9362, Başbakanlık Basımevi, Ankara.
- T.C. Resmi Gazete, *46 Seri No’lu Katma Değer Vergisi Genel Tebliği*, 17 Nisan 1995, Sayı:22230, Başbakanlık Basımevi, Ankara.
- T.C. Resmi Gazete, *1 Seri No’lu Kurumlar Vergisi Genel Tebliği*, 3 Nisan 2007, Sayı:26482, Başbakanlık Basımevi, Ankara.
- T.C. Resmi Gazete, *5520 Sayılı Kurumlar Vergisi Kanunu’nun 30. Maddesinde Yer Alan Dar Mükellefiyete Tabi Kurumların Vergi Kesinti Oranları Hakkında Karar*, 3 Şubat 2009, Sayı:27130, Başbakanlık Basımevi, Ankara
- T.C. Resmi Gazete, *Kurumlar Vergisi Kanunu*, 21 Haziran 2006, Sayı:26205, Başbakanlık Basımevi, Ankara.
- T.C. Resmi Gazete, *Türk Parası Kıymetini Koruma Hakkında 32 Sayılı Karar*, 11 Ağustos 1989, Sayı: 89/14391, Başbakanlık Basımevi: Ankara.
- T.C. Resmi Gazete, *2009/15082 Türk Parası Kıymetini Koruma Hakkında 32 Sayılı Kararda Değişiklik Yapılmasına Dair Karar*, 16 Haziran 2009, Sayı: 27260, Başbakanlık Basımevi: Ankara.

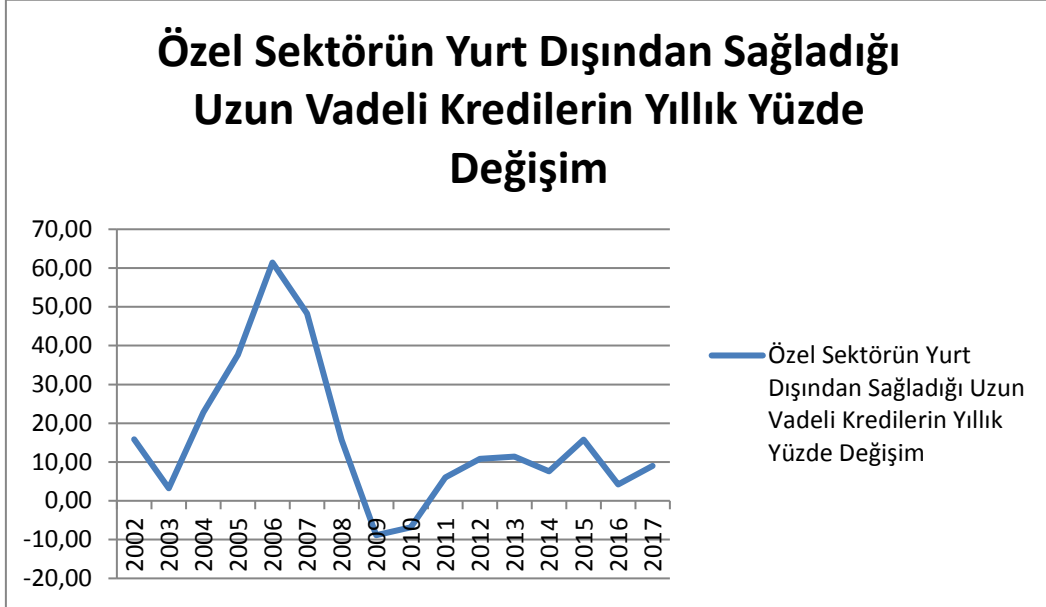
- T.C. Resmi Gazete, *2018/11185 Türk Parası Kıymetini Koruma Hakkında 32 Sayılı Kararda Değişiklik Yapılmasına Dair Karar*, 25 Ocak 2018, Sayı: 30312, Başbakanlık Basımevi: Ankara.
- T.C. Resmi Gazete, *BSMV Uygulamasına İlişkin Bakanlar Kurulu Kararı*, 28 Ağustos 1998, Sayı: 98/11591, Başbakanlık Basımevi: Ankara.
- TCMB (2017), “Ödemeler Dengesi - Uluslararası Yatırım Pozisyonu, Ödemeler Dengesi Analitik Sunum (6. El Kitabı), Elektronik Veri Dağıtım Sistemi”, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, <https://evds2.tcmb.gov.tr/index.php?/evds/serieMarket>, Erişim Tarihi: 21 Ocak 2018.
- TCMB (2018), *Sermaye Hareketleri Genelgesi*, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Bankacılık ve Finansal Kuruluşlar Genel Müdürlüğü, Kambiyo Mevzuatı Müdürlüğü: Ankara.
- TCMB (2017), “Reel Sektör İstatistikleri, Sektör Bilançoları, Arşiv”, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, <http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/TR/TCMB+TR/Main+Menu/Istatistikler/Reel+Sektor+Istatistikleri/Sektor+Bilancolari/Arsiv/>, Erişim Tarihi: 8 Temmuz 2017.
- TCMB (Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası) (2015), *Tasarruf – Yatırım Dinamikleri ve Cari İşlemler Dengesi Gelişmeleri*, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası İdare Merkezi: Ankara.
- TCMB (2017), “Dış Borçlar, Özel Sektörün Yurtdışından Sağladığı Uzun Vadeli Kredi Borcu- Alacaklıya Göre Dağılımı, Elektronik Veri Dağıtım Sistemi”, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, <https://evds2.tcmb.gov.tr/index.php?/evds/serieMarket>, Erişim Tarihi: 17 Kasım 2017.
- TCMB (2017), “Dış Borçlar, Dış Borçlar-Brüt (Hazine), Elektronik Veri Dağıtım Sistemi”, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, <https://evds2.tcmb.gov.tr/index.php?/evds/serieMarket>, Erişim Tarihi: 10 Kasım 2017.
- TCMB (2018), “İstatistikler, Ödemeler Dengesi ve İlgili İstatistikler, Özel Sektörün Yurt Dışından Sağladığı Kredi Borcu”, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, <http://tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/TR/TCMB+TR/Main+Menu/Istatistikler/Odemeler+Dengesi+ve+Ilgili+Istatistikler/Ozel+Sektorun+Yurtdisindan+Sagladigi+Kredi+Borcu/>, Erişim Tarihi: 10 Ekim 2018.
- TCMB (2018), “Kurlar, Reel Efektif Döviz Kuru TÜFE Bazlı (2003=100), Elektronik Veri Dağıtım Sistemi”, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, <https://evds2.tcmb.gov.tr/index.php?/evds/serieMarket>, Erişim Tarihi: 4 Kasım 2018.

- Tr.investing (2018), “S&P 500 VIX Vadeli İşlemleri Geçmiş Verileri”, <https://tr.investing.com/indices/us-spx-vix-futures-historical-data>, Erişim Tarihi: 29 Nisan 2018.
- Tr.investing (2018), “ABD 10 Yıllık Tahvil Faizleri Geçmiş Verileri”, <https://tr.investing.com/rates-bonds/u.s.-10-year-bond-yield-historical-data>, Erişim Tarihi: 23 Ocak 2018.
- TÜİK (2018), “Tüketici Fiyat Endeksi, Metaveri, Analitik Çerçeve – Kapsam - Tanımlar ve Sınıflamalar, Haber Bülteni”, Türkiye İstatistik Kurumu, <http://www.tuik.gov.tr/HbGetirHTML.do?id=27761>, Erişim Tarihi: 19 Mayıs 2018.
- TÜİK (2017), “Tüketici Fiyat Endeksi (2003=100), Enflasyon ve Fiyat, Temel İstatistikler”, Türkiye İstatistik Kurumu, <http://www.tuik.gov.tr/UstMenu.do?metod=temelist>, Erişim Tarihi: 8 Temmuz 2017.
- TÜİK (2018), “Geniş Ekonomik Grupların Sınıflamasına (BEC) Göre İthalat, Dış Ticaret İstatistikleri”, Türkiye İstatistik Kurumu, http://www.tuik.gov.tr/PreTablo.do?alt_id=1046, Erişim Tarihi: 10 Eylül 2018.
- TÜİK (2018), “Döviz Türlerine Göre İthalat, Dış Ticaret İstatistikleri”, Türkiye İstatistik Kurumu, http://www.tuik.gov.tr/PreTablo.do?alt_id=1046, Erişim Tarihi: 10 Eylül 2018.
- Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (2017), *Finansal İstikrar Raporu* (Rapor No:24), TCMB: Ankara.
- Türkiye Kalkınma Bankası (2017), “Avrupa Yatırım Bankası Kaynaklı Kobi ve Büyük İşletme Kredisi”, <http://www.kalkinma.com.tr/avrupa-yatirim-bankasikaynakli-kobi-ve-buyuk-isletmeler-kredisi.aspx>, Erişim Tarihi: 13 Kasım 2017.
- Uluslararası Tarımsal Kalkınma Fonu (Nisan 2015), *Türkiye Cumhuriyeti ve IFAD: Küçük Ölçekli Yatırımlar ve Fırsatlar İçin Ortaklıklar*. [Erişim Tarihi: 21 Kasım 2017, <https://www.ifad.org/documents/10180/eba01ec6-ce36-49a8-9cda-e493a4c57fe7>]
- Yılmaz, Fatih ve Çolak, Mehmet Selman (2017), “*Reel Sektör Döviz Pozisyonu ve Risklerin Dağılımı*”, Ekonomi Notları, Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası: Ankara, No:2017-09.
- WB (2017), “About to World Bank, History”, <http://www.worldbank.org/en/about/history>, Erişim Tarihi: 16 Kasım 2017.
- WB (2017), “Allocation of Votes by Organization”, <http://www.worldbank.org/en/about/leadership/votingpowers>, Erişim Tarihi: 17 Kasım 2017.

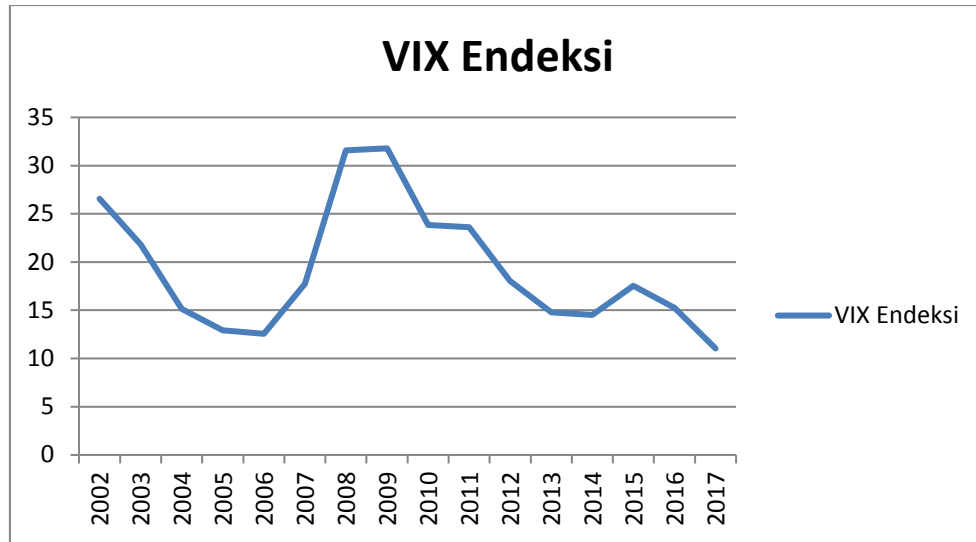
- WB (2017), “Annual Report 2017, Fiscal Year 2017 Data, World Bank Group Financing for Partner Countries”, Dünya Bankası, <http://www.worldbank.org/en/about/annual-report/fiscal-year-data>, Erişim Tarihi: 17 Kasım 2017.
- WB (2017), “International Bank for Reconstruction and Development”, <http://www.worldbank.org/en/who-we-are/ibrd>, Erişim Tarihi: 17 Kasım 2017.
- WB (2017), “World Bank Group Finances, IBRD/IDA Lending Summary”, Dünya Bankası, <http://financesapp.worldbank.org/en/summaries/ibrd-ida/#countries=TR/page=1>, Erişim Tarihi: 17 Kasım 2017.
- WB (2018), “World Development Indicators, Popular Indicators” Dünya Bankası, <http://databank.worldbank.org/data/indicator/BN.KLT.DINV.CD/1ff4a498/Popular-Indicators>, Erişim Tarihi: 11 Kasım 2018.

EKLER

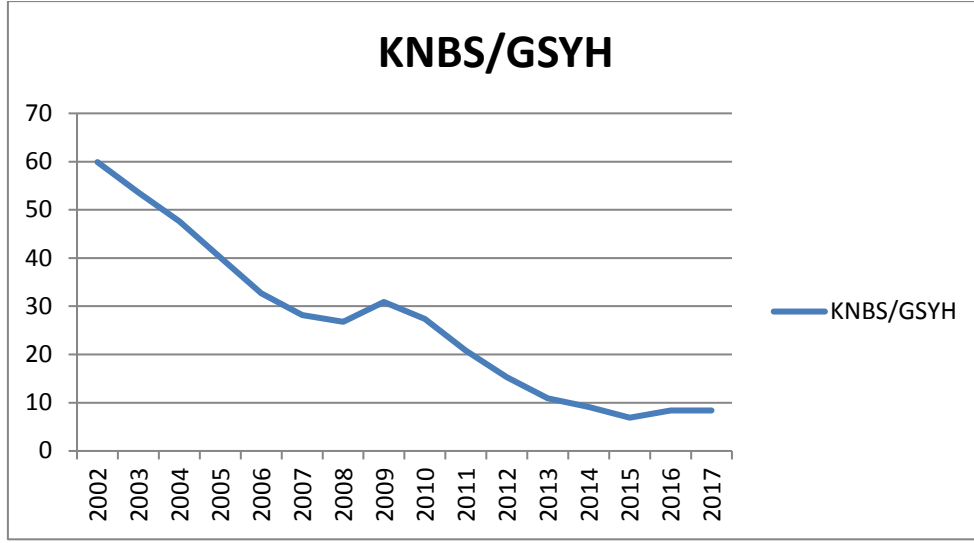
EK 1: Özel Sektörün Yurt Dışından Sağladığı Uzun Vadeli Kredilerin Yıllık Değişimi (%)



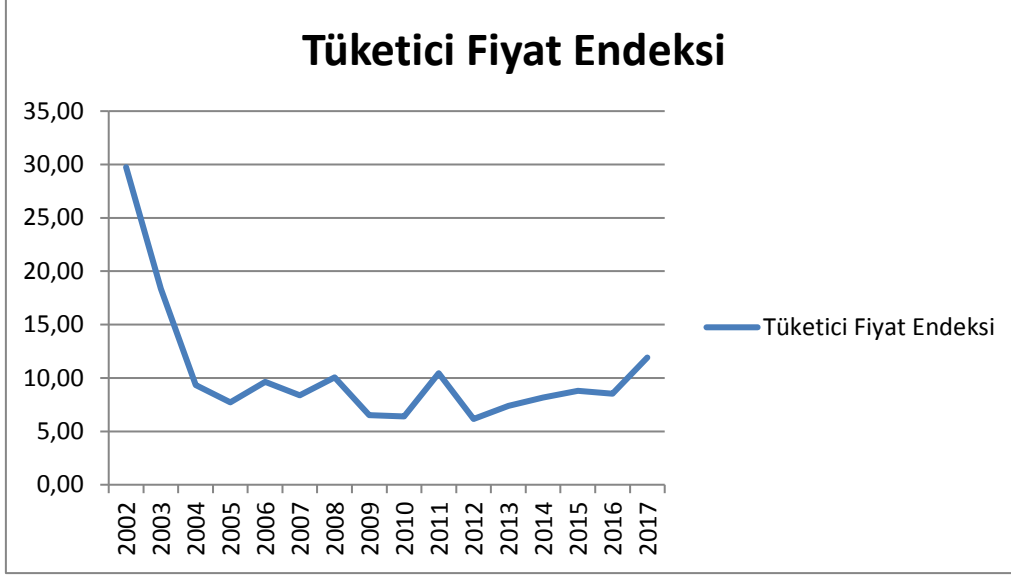
EK 2: VIX Endeksi



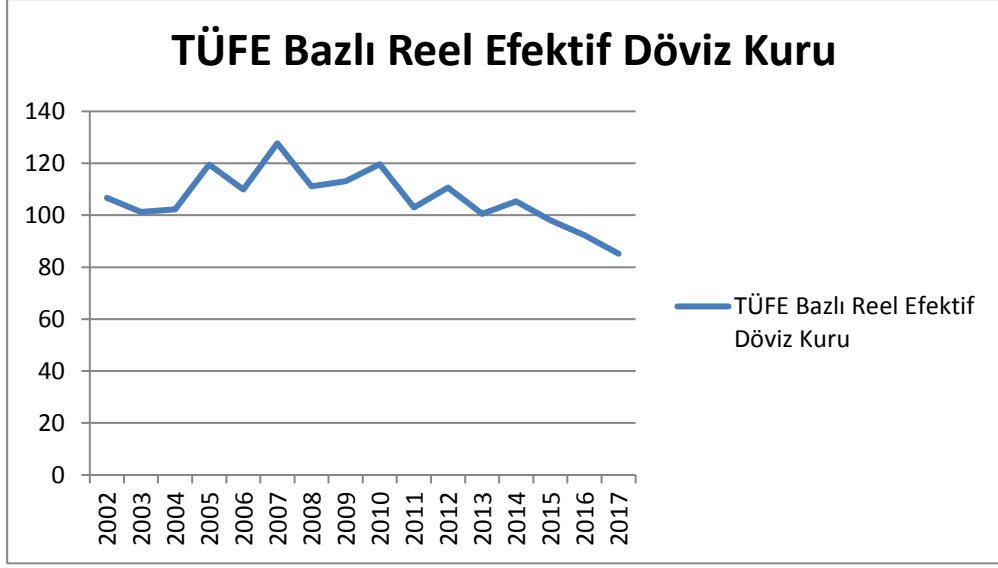
EK 3: Kamu Net Borç Stoku / Gayri Safi Yurt İçi Hasıla



EK 4: Tüketici Fiyat Endeksi



EK 5: TÜFE Bazlı Reel Efektif Döviz Kuru





ÖZGEÇMİŞ

KiŐisel Bilgiler

Ad Soyad : Yasın DOĞAN

Doğum Tarihi : 26.08.1990

Doğum Yeri : ESKİŞEHİR

Medeni Durumu : BEKAR

EĞitim Bilgileri

Lisans: Ankara Üniversitesi/ Siyasal Bilgiler Fakóltesi Çalışma Ekonomisi ve Endüstri İlişkileri Bölümü (09.2009- 07.2015)

Yüksek Lisans: Bilecik Şeyh Edebalı Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Muhasebe ve Finansman Anabilim Dalı (2016- Halen)

Yabancı Dil: İngilizce (Orta Düzey)

Sertifikalar

SPK Kredi Derecelendirme Lisansı (2018)

Bilgisayar Bilgisi

Microsoft Office, SPSS

İlgi Alanları

Finansal Analiz, Finans Matematiği, Makro İktisat

İletişim Bilgileri

Adres : Gazi Mah. Yavuz kanat Sok. No:27/2 Yenimahalle/ANKARA

E mail : yasindogan03@gmail.com

Telefon : 0546 476 3966