

ABSTRACT

In this study the syndication loans and its sectoral diversification in Turkey was investigated.

- The main content of this study was formed by;
- The definition and history of a syndication loan,
- The types of syndication loan,
- The roles, fees and rewards in a syndication loan,
- The risk in syndication loan,
- A summary of syndication loan,
- Tax on syndication loan,
- The advantages of syndication loan,
- The syndication loans and its sectoral distributions in Turkey,
- The characteristics of the sectors which could easily draw down a syndication loan,
- The purposes for the syndication loan,
- The effect of the syndication loans on company

A syndication loan could be defined as a type of funding source, which a group of financial institutions (banks) agreed to lend a huge amount of money to a corporation or a financial institution, at a predetermined maturity with an agreed interest (cost).

Although the most clear feature of these facilities was their size, the development highlighted to borrowers in many real administrative benefits like; the ready ability to get a group of banks together within the same document, to be able to negotiate only for one loan and to be able to have the banks assume much of the administrative burden of operations, attracted corporate and sovereign borrowers.

The sectors' characteristics were evaluated and some benchmarks were highlighted like; the demand, the growth, the potential growth, the effectiveness through the economy.

The position of a company which borrowed syndication loan with fixed TRLIBOR interest for the first time, was investigated

The study was ended with the conclusions and recommendations about the syndication loans.



**T.C.
KADIRHAS ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
FİNANS VE BANACILIK BÖLÜMÜ**

YÜKSEK LİSANS TEZİ

TÜRKİYEDE SENDİKASYON KREDİLERİ

**TEZ DANIŞMANLARI
PROF.DR.NİYAZİ BERK
YAR.DOÇ.DR.HASAN EKEN**

**HAZIRLAYAN
ÜMİT YILDIRIM
2003.09.03.002**

İSTANBUL,2005

T.C.
KADIRHAS ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
FİNANS VE BANACILIK BÖLÜMÜ

TÜRKİYEDE SENDİKASYON KREDİLERİ

HAZIRLAYAN

ÜMİT YILDIRIM

Bitirme Tezi Danışmanı:

Prof. Dr. Niyazi Berk

SINAV KOMİTESİ ÜYELERİ

(1) Tez Danışmanı ve Komite Üyesi:

Prof. Dr. Niyazi Berk

(2) Sınav Komite Üyesi:

Dr. Birgül Şakar

(3) Sınav Komite Üyesi:

Prof. Dr. Orhan Şener

İÇİNDEKİLER

ŞEKİL LİSTESİ.....	IV
TABLO LİSTESİ.....	IV
ÖZET.....	V
ABSTRACT.....	VI

BÖLÜM 1

GİRİŞ.....	1
SENDİKASYON KREDİSİNE GENEL BİR BAKIŞ	
1.1. SENDİKASYON KREDİSİNİN TANIMI.....	3
1.2. SENDİKASYON KREDİSİNİN TARİHÇESİ.....	3
1.3. SENDİKASYON TÜRLERİ.....	5
1.3.1. Taşınır Değer Çıkartma(Emisyon) SENDİKASYONU.....	5
1.3.1.1. Çıkarma (Emisyon) Türleri.....	5
1.3.1.1.1. Üstlenme Sendikasyonu(Konsorsiyumu).....	6
1.3.1.1.2. Dağıtım Sendikasyonu(Konsorsiyumu).....	6
1.3.1.2. Pool (Oyu Bağlayıcı Sendikasyonu).....	7
1.4.SENDİKASYON KREDİSİNDE ROLLER.....	7
1.4.1. Lider Yönetici/ Düzenleyici.....	8
1.4.2. Underwriters (Yükleniciler).....	8
1.4.3. Yöneticiler.....	8
1.4.4. Yardımcı Yöneticiler.....	8
1.4.5. Katılımcılar.....	8
1.4.6. Ajan Banka.....	8
1.5.SENDİKASYON KREDİSİNDE KOMİSYONLAR VE ÜCRETLER.....	8
1.5.1. Ücret ve Komisyonlar.....	9
1.5.2. Taahhüt Komisyonu.....	9
1.5.3. Düzenlenme ücreti(Arrangement Fee),Yönetim Ücreti(Management Fee).....	9
1.5.4. Ücreti(Facility Fee).....	9
1.5.6. Ajanlık Ücreti(Agency Fee).....	9
1.6. SENDİKASYON KREDİSİNDE RİSKLER.....	10
1.6.1. Ülke Riski.....	10
1.6.2. Kredi Riski.....	10

1.6.3. Piyasa Riski.....	11
1.7. BANKALARDA RİSK FAKTÖRÜNÜN BELİRLENMESİ.....	11
1.7.1. Bankacılığın Doğası ve Risk Unsuru.....	12
1.7.2. Bankacılıkta Risk Türleri.....	12
1.7.2.1. Piyasa Riskleri.....	12
1.7.2.2. Faiz Oranı ve Döviz Kuru Riski.....	13
1.7.2.3. Yeniden Fiyatlandırma Riski.....	14
1.7.2.4. Gelir Eğrisi Riski.....	15
1.7.2.5. Temel Risk (Basis Risk).....	15
1.7.2.6. Operasyon Riski.....	15
1.7.2.7. Likidite Riski	16
1.7.2.8. Yasal Risk.....	18
1.7.2.9. İtibar Riski.....	19
1.7.2.2. Kredi Riski.....	19
1.7.2.3. Operasyonel Riskler	21
1.8.SENDİKASYON KREDİSİNİN GENEL BİR ÖZETİ.....	25
1.8.1. Tekliflerin Borçluya İletilmesi.....	25
1.8.1.1. Teklifin kaynağı.....	25
1.8.1.2. Teklifin Türü	25
1.8.1.3. Teklif Verirken Dikkat Edilmesi Gereken konular	26
1.8.2. Yetki verilmesi	27
1.8.3. Sendikasyon Kredisinde Taraflar Ve Görevleri.....	28
1.8.4. Bilgi Kitapçığı(Information Memorandum).....	29
1.8.5. Sendikasyona Davet.....	29
1.8.6. Dökümantasyon.....	30
1.8.7. Kredi Anlaşmasının İçeriği.....	30
1.8.8. Faiz Oranı ,Komisyon Ve Ücreti Etkileyen Unsurlar.....	33
1.8.9. Kredi Anlaşmasının İmzalanması.....	34
1.8.10 .Kredinin Piyasalara Duyurulması.....	34
1.8.11. Kredisin İşleyişi.....	35
1.9.SENDİKASYON KREDİLERİNDE VERGİ	37
1.9.1. Sağlanan Sendikasyon Kredilerinin Kurumlar Vergisi Karşısındaki Durumu.....	37
1.9.2. Sağlanan Sendikasyon Kredilerinin Katma Değer Vergisi Karşısındaki Dur.....	38
1.9.3. Sağlanan Sendikasyon Kredilerinin Damga Vergisi Karşısındaki Durumu.....	39

1.10.SENDİKASYON KREDİSİNİN TEMEL ÖZELLİKLERİ	40
1.10.1. Kredinin Büyüklüğü	40
1.10.2. Vade.....	41
1.10.3. Değişken Faiz	41
1.10.4. Ortak Faiz Oranı.....	41
1.10.5. Sorumlulukların Ayrılığı.....	41
1.10.6. Dokümantasyon.....	41
1.10.7. Açıklık.....	42
1.11.SENDİKASYON KREDİSİNİN AVANTAJLARI	42
1.11.1. Borçlu İçin Avantajları.....	42
1.11.2. Borç Veren için Avantajları.....	43
1.12. DÜNYADA SENDİKASYON KREDİLERİ	44

BÖLÜM 2

2.1. TÜRKİYEDE SENDİKASYON KREDİLERİ	55
2.2. SENDİKASYON KREDİSİNİN SEKTÖRLERE DAĞILIMI	71
2.2.1. Otomotiv.....	71
2.2.2. İletişim.....	72
2.2.3. Enerji.....	72
2.2.4. Finanssal Hizmetler.....	72
2.2.5. Sağlık.....	73
2.2.6. Taşımacılık ve Faydaları.....	73
2.2.7. İmalat ve Teknoloji.....	73
2.2.8. Turizm ve Eğlence.....	74
2.3. KOLAYCA SENDİKASYON KREDİSİ ALABİLEN SEKTÖRLERİN ÖZEL...	74
2.4. SENDİKASYON KREDİSİ İÇİN SEBEPLER	75
2.4.1. Kredinin Büyüklüğü.....	75
2.4.2. Vade.....	75
2.4.3. Değişken Faiz.....	76
2.4.5. Ortak Faiz Oranı.....	76
2.4.6. Sorumlulukların Ayrılığı.....	76
2.4.7. Dokümantasyon.....	76
2.4.8. Açıklık.....	76

BÖLÜM 3

3.SENDİKASYON KREDİLERİNİN FİRMA ÜZERİNE ETKİLERİ.....77

SONUÇ.....78

KAYNAKÇA.....80

ŞEKİL LİSTESİ

Şekil 1 Piyasa Riski Ölçüm Yöntemleri.....18

Şekil 2 Dünyada Sendikasyon Kredisinin Sektörlere Dağılımı.....54

TABLolar

Tablo 1 Sendikasyon Kredisi Örneği.....36

Tablo 2 Dünyada Sendikasyon Kredisinin Sektörlere Dağılımı Grafik..... 54

Tablo 3 1990 Yılı Türkiye’de Sendikasyon Kredileri.....56

Tablo 4 2002 Yılında bankaların kullandıkları sendikasyon kredileri.....60

Tablo 5 2003 Yılında bankaların kullandıkları sendikasyon kredileri.....62

Tablo 6 2004 Yılında bankaların kullandıkları sendikasyon kredileri.....66

Tablo 7 Türkiye’de 2004 Yılında Bütün sektörlerde kullanılan sen.kredileri.....68

Tablo 8 ABN-AMRO Hazine Müdürlüğü.....69

ÖZET

Bu çalışmada Sendikasyon Kredileri ve onların Türkiye'deki sektörel dağılımları araştırılmıştır. Bu çalışmanın genel içeriği aşağıdakilerden oluşmaktadır;

- Sendikasyon kredisinin tanımı, geçmişi,
- Sendikasyon türleri
- Sendikasyon kredisinde roller, ücretler, komisyonlar,
- Sendikasyon kredisinde riskler,
- Sendikasyon kredisinin genel bir özeti,
- Sendikasyon kredilerinde vergi,
- Sendikasyon kredisinin avantajları,
- Türkiye'de sendikasyon kredisi ve sektör el dağılımı,
- Sendikasyon kredisi alabilen sektörlerin özellikleri,
- Sendikasyon kredisinin alınma sebepleri,
- Sendikasyon kredisinin firma üzerine etkileri.

Sendikasyon kredisini kısaca; bir kaç bankanın bir araya gelerek bir şirkete,bankaya ya da bir ülkeye daha önceden belirlenmiş olan vade ve faiz ile büyük miktardaki bir parayı kredi olarak kullandırması' diye tanımlayabiliriz.

Sendikasyon kredisinin en belirgin özelliği borçlanılan miktarın büyüklüğü olmasına rağmen, birçok bankayı bir kredi için bir araya getirmek, büyük miktarlar için sadece bir kere pazarlık etmek, ve operasyon yükünden kurtulmak gibi şirketleri ve ülkeleri çeken başka özellikleri de vardır.

Sendikasyon kredisi alabilme ihtimali daha yüksek olan sektörler incelenmiş ve büyüme miktarı, potansiyel büyüme miktarı, sektördeki talep, ekonomiyle etkileşim miktarı gibi özellikleri göz önüne alınmıştır.

Borç verecekleri kurum ya da ülkeleri seçerken borç verenlerin nelere dikkat ettikleri incelenmiştir.

Türkiye'de ilk defa TRLİBOR faizle sendikasyon kredisi kullanan bir şirketin durumu araştırılmıştır.

Çalışma, sonuç ve öneriler bölümü ile bitirilmiştir.

ABSTRACT

In this study the syndication loans and its sectoral diversification in Turkey was investigated.

- The main content of this study was formed by;
- The definition and history of a syndication loan,
- The types of syndication loan,
- The roles, fees and rewards in a syndication loan,
- The risk in syndication loan,
- A summary of syndication loan,
- Tax on syndication loan,
- The advantages of syndication loan,
- The syndication loans and its sectoral distributions in Turkey,
- The characteristics of the sectors which could easily draw down a syndication loan,
- The purposes for the syndication loan,
- The effect of the syndication loans on company

A syndication loan could be defined as a type of funding source, which a group of financial institutions (banks) agreed to lend a huge amount of money to a corporation or a financial institution, at a predetermined maturity with an agreed interest (cost).

Although the most clear feature of these facilities was their size, the development highlighted to borrowers in many real administrative benefits like; the ready ability to get a group of banks together within the same document, to be able to negotiate only for one loan and to be able to have the banks assume much of the administrative burden of operations, attracted corporate and sovereign borrowers.

The sectors' characteristics were evaluated and some benchmarks were highlighted like; the demand, the growth, the potential growth, the effectiveness through the economy.

The position of a company which borrowed syndication loan with fixed TRLIBOR interest for the first time, was investigated

The study was ended with the conclusions and recommendations about the syndication loans.

GİRİŞ

Uluslararası ticaret ve yatırımların hız kazanmasıyla birlikte, kredi fonlarına olan uluslar arası talebin de artış göstermesi, son 25 yılda globalleşmenin yarattığı en önemli etkilerden biri olarak gösteriliyor. Liberasyon akımları sonucunda ticaretin önündeki engellerin her geçen gün azalması ile artık sermaye uluslar arası sınırlardan bağımsız hareket edebilir duruma gelmiştir.

Ticaretin uluslararası sınırları aşarak çok büyük hacimlere ulaşması, değişik ülkelerde büyük hacimli ve son derece kurumsallaşmış firmaların doğmasına ve bunlarında bütün dünyayı kendilerine hedef bir pazar olarak seçen bir yapıya ulaşmasına olanak sağlamıştır. Finans sektöründeki gelişmelerin etkisiyle bankalar başta olmak üzere, daha yüksek getiri elde etmek ve riski çeşitlendirmek amacıyla finansal kurumlarda dünya çapında faaliyet göstermeye başlamıştır.

Ticaret hayatının hızının ve ölçeğinin değişmesi, teknolojideki gelişmeler, gelişmekte olan ülkelerin büyüme ve bütçe açıklarını kapamaya çalışmaları uluslararası piyasalarda faaliyet gösteren firmaların finansman ihtiyaçlarını klasik yöntemlerle karşılayamamasına ve bunun sonucu olarak da uluslar arası piyasalardan fon ihtiyacı doğurmasına neden olmuştur. Ayrıca hızla gelişen uluslar arası piyasalarda rekabet ortamının oluşması ihtiyaç duyulan fonların, bankaların veya finans kurumlarının birbirleri ile rekabet etmesi sonucu yerel piyasalardan daha ucuza sağlanabilmesine olanak vermektedir.

Piyasada fon talep edenlerin ihtiyaçlarına uygun olarak birçok finans alternatifi bulunmaktadır. Bu finans alternatiflerinden en önemlilerinden bir tanesi son zamanlarda ülkemiz açısından da önem kazanan ve çalışmamızın konusunu oluşturan birden fazla banka veya finans kuruluşunun bir araya gelerek tek bir borçluya kredi vermesi olarak adlandırılan sendikasyon kredileridir.

Uluslararası piyasalarda artan talep nedeniyle bankalar, yüksek miktardaki kredileri tek başlarına yüklenme riskini almakta kararsız, kredinin büyüklüğü

karşısında da yetersiz kalabiliyorlar. Bu açıdan yasa koyucular tarafından kredi vermeye yönelik artan sermaye yeterliliği ve likidite düzenlemeleri uyarınca, riskin de dağıtılması için, birçok banka birleşerek kredi verme yolunu seçiyor. Bu özelliğiyle sendikasyon kredileri artık günümüzde her türlü büyük hacim ve ölçekli firma veya finans kurumunun başvuracağı en önemli finans teknikleri arasında yer almaktadır.

Ülkemizin hızla gelişmesi ve gelişmekte olan ülkeler arasında önemli bir yere sahip olması, ülkemizin son zamanlardaki makro ekonomik profilindeki iyileşmeler, uluslararası piyasalarda ülkemize duyulan güvenin her geçen gün artması, ihracatta kırılan rekorlar, sorunlu bankaları sistem dışına çıkarılması ve Avrupa birliği konusundaki olumlu beklentiler yurt dışındaki finans kuruluşlarının ülkemizdeki büyük kuruluşlara sendikasyon kredisi kullanırmak için sıraya girmesi ve dünyada ilk defa TRLIBOR faizle sendikasyon kredisinin 2004 yılı içerisinde kullanılması çalışmamızı hazırlamak için itici kuvvet olmuştur.

BÖLÜM I

SENDİKASYON KREDİSİNE GENEL BİR BAKIŞ

1.1.SENDİKASYON KREDİSİNİN TANIMI

Sendikasyon kredisi, iki yada daha fazla kredi veren kuruluşun bir araya gelmesiyle benzer hüküm ve koşullarla ortak dokümantasyon ve ortak bir ajan kullanarak büyük miktarda fon ihtiyacında olan bir borçluya sağlanan kredidir.¹Bu genel tanımdan anlaşılacağı gibi bir sendikasyon kredisinde birden çok kredi veren vardır. Eğer kredinin yapısında çeşitlilik varsa örneğin kredi değişik kredi verenlerce fonlanan farklı vadelerdeki dilimlerden oluşuyorsa kredinin hüküm ve koşulları her kredi veren için aynı olmayabilir. Hüküm ve koşulların bir kısmı aynı, çoğu da benzer olabilir. Yukarıdaki tanımda görülebilecek diğer önemli konular ise,kredide konsorsiyumu birlikte tutan ortak dokümantasyon olması ve krediyi ortak bir ajanın yönetmesidir.

1.2.SENDİKASYON KREDİSİNİN TARİHÇESİ

İlk konsorsiyum kredileri Orta Çağa kadar uzanırken, 19. yüzyılda ve 20. yüzyılın başlarında Londra'daki tacir bankalar (merchant bank) müşterileri için düzenledikleri büyük krediler için sendikasyon tekniğini kullanmışlardır. Modern sendikasyonun doğuşu, II. Dünya Savaşı sonrası dönemde Amerika Birleşik Devletleri'ndeki bankaların kurumsal müşterilerine karşı orta vadeli taahhütler altına girmesiyle başlar. Bankalar bu orta vadeli taahhütleri vadesi o dönemde çok seyrek olarak bir yılın üstüne çıkan mevduatla finanse ederlerdi. Benzer şekilde Avrupa'daki sendikasyon kredileri piyasası da orta vadeli kredilerin finansman sorununu çözerek gelişme göstermiştir. II. Dünya Savaşı sonrasında Amerika Birleşik Devletlerinde sendikasyon teşvikindeki önemli etkenlerden biride, vergilemede şirketlerin sabit yatırımlara hızlandırılmış amortisman uygulamalarının kabulüdür. Böylece şirketler, ülkedeki yüksek büyüme oranlarına uyması amacıyla hazırlanmış olan sabit yatırım programlarına girerler. Ancak, bu yatırımlar için gerekli orta ve uzun vadeli finansman gereksinimi, sık sık bir kredi verenin normalde sağlayabileceği tutarın üzerine çıkınca, bir kaç banka bu tutarı ortak bir kredi dokümantasyonu ve bir aracı

¹Sudi APAK, **Uluslar arası Bankacılık-Finansal Piyasalar** İstanbul Bilim teknik kitap evi,s.70

kullanarak kendi aralarında bölüşürler. Kreditörler kurumsal müşterilerinin büyük miktarlardaki kredi ihtiyacını karşılamak için sendikasyonu ücretsiz bir bankacılık hizmeti olarak sunmaya başlarlar. Böyle bir bankacılık hizmetinin karşılığında ve krediye bir üst yönetimin sağlanması için kredi töre uygun bir kazanç getirmesi gerekir. Bu nedenle Avrupa'da, özellikle Londra' da Eurodolar mevduat piyasasının olağanüstü büyümesinin de etkisiyle sendikasyon hizmetine karşılık komisyon alınmaya başlanmıştır

Avrupa'da Euro piyasadaki birçok yenilik gibi uluslararası sendikasyon kredileri de, ilk önceleri kuruluşlardan ziyade güçlü kişilerin eliyle kuralsız ve deneysel bir ürün olarak başlar. Bankers Trust'ın 1968 yılında Avusturya için düzenlediği 100 milyon dolar tutarındaki kredi, Avrupa piyasasını gerçekten etkileyen ilk Euro kredidir. Bundan iki yıl son İtalya'dan I.M.I.(Istituto Mobil iare Italiano)'in sağladığı beş yıl vadeli 200 milyon dolarlık kredi, hükümetlerin ve kamu bankalarının ödemeler dengesi finansmanı için ticari bankalar'dan fon sağlamasına örnek olma açısından ilk sendikasyon kredisidir.²

Sendikasyon kredileri 1980'li yıllara kadar çok popülerken, 1980'lerden sonra yerini varlığa dayalı menkul kıymet ihraç ürünlerine bırakmıştır. Ancak 90'lı yıllara gelindiğinde sendikasyon kredileri tekrar artan bir taleple karşılaşmıştır. Bu piyasayı tekrar canlandıranlar, geleneksel olarak bu kredilerin düzenleyicisi olan Amerikan, İsviçre ve Japon bankaları olmuştur. Bu bankalar kredinin faiz oranı yerine düzenleme komisyonu ve kredinin ikinci piyasada satışından kâr etmektedirler. 90'lı yıllarda sendikasyon kredileri arzı çok arttığından borçlular düşük maliyetlerde borçlanma olanağına kavuşmuşlardır. Bugün ise likiditede azalma ve fiyatlarda yükselme eğilimi görülmektedir. Bunda dünyada yaşanan mali sıkıntıların ve bankaların sermaye yeterliliğine daha dikkat eder duruma gelmelerinin etkisi vardır. İngiltere'deki bankacılar, sendikasyon kredilerinin LIBOR üzerinden en az 75 baz puan ile fonlandığında sermaye rasyolarının zedelenmediği görüşündedirler.

Kreditörlerin azalması ile birlikte sendikasyon düzenleyicilerinin payları artmıştır. Avrupa sendikasyon piyasasında ABD yatırım bankalarının daha aktif hale gelmesi de 90'lı yıllarda yaşanan bir gelişmedir. Kısacası günümüzde borçlu-kreditör ilişkisi tekrar gözden geçirilmekte, ikinci el piyasa aktivitesi önem kazanmakta ve sendikasyon

² Aktive- Öktem Kalaycıoğlu, Aralık 1998-Ocak 1999

kredileri daha geniş bir düzenleyici grup ve daha yüksek fiyatlama ile piyasaya çıkmaktaydı.

1.3.SENDİKASYON TÜRLERİ

1.3.1 Taşınır Değer Çıkartma(Emisyon) SENDİKASYONU

Batılı ülke uygulamasında yatırım bankası çıkarıma aracılık eder; özellikle kamu borç senetleri çıkarılması sanayi için tahvil ve pay senetlerinin piyasaya sürülmesi faaliyetlerini tek başına sürdürebileceği gibi hizmetin belirli aşamaları için diğer yatırım bankalarının hizmetinden de yararlanarak aracılıkta konsorsiyum oluşturabilir, diğer bir deyimle aracılıkta sendikalaşma sağlanabilir.

1.3.1.1.Çıkarma (Emisyon) Türleri

Şirketin kendi taşınır değerlerini bizzat kredilerinin piyasaya sürmesi “Kendi Çıkarımda” bulunması, bankalar gibi geniş bir dağıtım ağına sahip olmamaları ve deneyim sızlıkları nedeniyle, sermayenin maliyetini arttırmaktadır. Bu nedenle çıkarım işlemleri “Yabancıya çıkartma” şeklinde gerçekleşir.

Çıkarma işleminde sendikalaşmanın nedenleri şöyle sıralanabilir.³

Çıkartılması planlanan finansal varlığın toplam tutarı bir yatırım bankasının satın alma gücünün üzerindedir. Bu nedenle çıkarıcı ile ilişki kuran ve çıkarıma aracılık eden yatırım bankası diğer yatırım bankaları ile geçici bir ortaklık kurarak aracılığın gerektirdiği finansal gücü elde edebilmektedir.

Garanti edilen finansal varlığın yatırım bankasına yüklediği riski banka dağıtmak istemektedir.

Aracılık eden yatırım bankasının satış organizasyonu çıkarımının tümü öngörülen süre için yeterli değildir. Bu nedenle diğer aracı kuruluşların hizmetlerinden yararlanma gereği vardır.

Büyük emisyonlara, prestij nedeniyle birden çok banka katılma isteği göstermiş olmaları.

Taşınır değer çıkarımları, emisyonda üstlenilen sorumluluğun derecesine göre iki grupta incelenir.

³ Cevat Sarıkamış, **Sermaye Pazarları**, İstanbul Üniversitesi Yayınları No:2743, Fatih matbaası, 1980 s.91.

1.3.1.1.1.Üstlenme Sendikasyonu(Konsorsiyumu)

Bu durumda çoğunlukla birkaç banka bir araya gelerek adi şirket türünde bir çıkartma sendikasyonu kurarak, çıkartılan taşınır değeri doğrudan doğruya piyasaya arz fiyatından düşük bir fiyattan satın alır, çıkartana söz konusu değer derhal ödenir ve çıkarma işlemleri konsorsiyumun kendi işlemi gibi yürütülür. Dolayısıyla risk tamamen konsorsiyum tarafından yüklenilmiş olur. “Tam yüklenim”⁴.Diğer bir durumda ise konsorsiyumlar önce sadece satışa aracılık etmeyi ve belirli bir süre sonra elde kalanları satın almayı yüklenmesi “Kısmi Yüklenim”⁵ söz konusudur.

1.3.1.1.2.Dağıtım Sendikasyonu(Konsorsiyumu)

Sendikasyonların en iyi çaba “Best efforts” sorumluluğu altında çıkaran adına yalnız prospektüs, yazı ve gazete ilanı ile halka taşınır değer almaya çağırma “Suskription” işlemi yapması yada bu işleme ilave olarak taşınır değerlerin yada ilerde çıkacak taşınır değerlerle değiştirilecek olan il muhabirlerin satışına aracılık ve satış için gerekli işlemlerin tamamlanması ile ilgili dağıtım yönetim işlemlerinde yüklenilmesi yeni sermaye temininin gerçekleştirilmesidir. Burada konsorsiyum ile emisyon arasındaki hukuki ilişki vekalet olarak nitelendirilebilir. Bu tür konsorsiyumlar genelde tahvil emisyonu için ekseriyetle kullanılır özellikle sermaye arttırmalarında eski paydaşların öncelik hakkının bulunması nedeni ile suskription yöntemi uygulanmaz. Yeni payların önce eski paydaşlara önerilmeleri gerekir eski paydaşlar yeni çıkan senetlerin “Paylar ile orantılı miktarlarını” satın alma konusunda öncelik hakkına sahiptirler.

Örneğin; Bir anonim ortaklık söz gelişi 60.000.000 YTL sermayesinin 80.000.000 YTL ye çıkarıyorsa her üç pay senedi yerine bir yenisi alınabilir. ⁶

Dağıtım sendikasyonların da yukarıda belirttiğimiz, suskription ve öncelik hakları kullandırılarak yapılan satışlar dışında serbest elden satış ve satış garantili aracılık işlemlerinden söz edebiliriz.

Serbest elden satış özellikle resmi ve yerel tahvillerin satışında başvuru bir yöntemdir. Satış garantili aracılık işlemlerinde ise bankaların taşınır değere ait satış

⁴ Fully under Written

⁵ Partly Underwritten

⁶ Yüksel Rodoplu ,s.170.

acenteliğini üstlenmesi dışında çıkarılan özel kesim tahvillerinin çıkarma garantisi görevini de üstlenmesi dolayısıyla bankalara çıkarılan özel kesim tahvillerinin çıkarma garantisi görevini de üstlenmesi dolayısıyla bankalarca çıkarılan garantili tahvillerin ödeneceği konusunda güvence sağlaması sureti ile alacağı kuşkularını gidermesi hususlarını içeren bir yöntemdir.

Kamu tahvillerini çıkarma işlemi bankalar arasında üstlenilmesi gereken kotalar önceden saptanmış durumdadır. Bu kotalara göre kurulan “Bankalar tahvil sendikasyonu” merkez bankası yönteminde faaliyet gösterir bu sendikasyon çıkacak resmi tahvilin koşul ve ayrıntılarını önceden aralarında kararlaştırırlar.⁷ Bu koşulların başında finansal varlığın yatırımcılara satılacağı belirlenmiş fiyatla satış yapmak gelmektedir. Bu koşul çıkarılan finansal varlığın pazar fiyatını stabilize etme aracı olarak konulmuş olup, uyulması halinde halin de satışı yapan aracıya sorumluluk yüklemektedir. Bu sorumluluk genellikle satışı tarafından belirlenmiş fiyatın altında satış yapılması halinde yatırım bankası tarafından Pazar fiyatını belirlenmiş fiyata getirmek için katlanılmış külfetleri tanzim etme sorumluluğu olmaktadır.⁸

1.3.1.2.Pool (Oyu Bağlayıcı Sendikasyon)

Pool; İki yada daha fazla organizasyonun çıkarlarını birleştirmesidir.⁹ Bu tanımda hareketle küçük pay sahipleri büyük pay sahiplerine karşı çıkarlarını korumak amacı ile oy ve mülkiyet ile ilgili diğer haklarını belirli doğrultuda kullanmak sureti ile, koruyucu birlik niteliğinde pool oluştururlar. Buna karşılık büyük pay sahiplerinin ortaklığı tamamen ele geçirmek amacı ile pool antlaşmaları Pool’e katılan pay senetlerinin başkalarına satamaması esası üzerine oturtulur

Pool rakip işletmelerin bir diğerinin pay senetlerini kısım kısım ele geçirerek yönetimde egemen olmasını engellemek amacı ile bloklaşmanın oluşmasını sağlar.

1.4.SENDİKASYON KREDİSİNDE ROLLER

Diğer kredilerde olduğu gibi bir sendikasyon kredisinde de temel olarak borçlu ve kredi veren olarak iki taraf bulunur. Ancak, tek bir kredi veren yerine bu krediyi sağlamak üzere bir araya gelmiş birden fazla kreditor vardır. Kreditorlerin bu grup

⁷ Yüksel –Rodoplu ,s.182.

⁸ Sarıkamış,s.91.

⁹ Esat Tüzün bankacılık terimleri sözlüğü,İstanbul:Yönetim dizisi inkilap yayınları ,1993,s.77.

içerisinde katılım paylarına göre değişik fonksiyonları olabilir. Sendikasyon kredilerinde genellikle görülen roller şunlardır:

1.4.1. Lider Yönetici/ Düzenleyici: Bunlar söz konusu kredi için sendikasyonu gerçekleştirmek üzere borçludan yetki alırlar. Borçlu hakkında bilgi kitapçığının hazırlanması, bankaların sendikasyona davet edilmesi, imza töreninin hazırlıkları, kredinin gerçekleştirildiğinin ilanı gibi görevlerin çoğunu yerine getirirler.

1.4.2.Undervvriters (Yükleniciler) : Düzenleyici / önder bankanın içinde olduğu bir grup banka ve daha sonra diğer yöneticilere ve katılımcılara satmak üzere kredinin tamamını taahhüt ederler. Böylece ya az miktarda borç vermiş ya da hiç vermemiş olurlar.

1.4.3.Yöneticiler: En yüksek katılım miktarına sahiptirler. Bu kategoriye dahil olabilmek için bankaların sağlayacağı en alt katılım miktarı belirlenir.

1.4.4.Yardımcı Yöneticiler: Katılım miktarları yöneticilerinkinden daha azdır.

1.4.5.Katılımcılar: Krediyi undervvrite eden bankalar, taahhütlerini bu gruptaki bankalara satarlar. Katılımcıların katılım payları oldukça düşüktür.

1.4.6.Ajan Banka: Genellikle önder banka bu görevi yerine getirir. Ajan bankanın görevi kredi anlaşması imzalandıktan sonra başlar. Ayrıca kredinin işleyişini kolaylaştırmak için kredinin türüne göre ihraç ve ödeme ajanı, akreditif bankası, garantör banka gibi taraflarda olabilir.¹⁰

1.5.SENDİKASYON KREDİSİNDE KOMİSYONLAR VE ÜCRETLER

Sendikasyon kredisinin maliyetini faiz oranı ile diğer eklentiler belirliyor. EuromarKet'ten sağlanan sendikasyon kredilerinde faiz oranı genelde LIBOR(London Interbank Offered Rate) artı risk primi (spread)olarak belirlenir. Hiç kuşkusuz, Libor

¹⁰ Öktem kalaycıoğlu ,Para banka ve finansal piyasalar,active

dışında FİBOR (Frankfurt Interbank Offered Rate),TİBOR (Tokyo Interbank Offered Rate) gibi faiz oranları artı spread söz konusu olabiliyor.

Risk primi veya speread ise borçlanacak banka veya kurumun riski ile bulunduğu ülkenin riskine göre saptanıyor. Genelde sendikasyon kredisi kullananların maliyeti libor artı speread olarak açıklanıyor olsa da gerçek maliyetin bu oranların çok üzerinde olduğu biliniyor. ¹¹

Sendikasyon kredisinde faiz dışında maliyet unsurları olan komisyonlar aşağıdaki gibidir.

1.5.1.Ücret ve Komisyonlar: Bu unsurlarda kredi maliyetini faiz oranı olmasa kadarda etkiler.

1.5.2.Taahhüt Komisyonu(Commitment Fee): Kreditorlerin borçlu için kredi tutarını hazır tutmalarının karşılığıdır. Çekim süresi içinde kredinin çekilmeyen kısmı üzerinden çekilmediği süre için alınır. Kredi çekildikçe taahhüt komisyonunun çekilen miktar için işlemesi sona erer, ancak o miktar için faiz işlemeye başlar.

1.5.3.Düzenlenme ücreti(Arengement Fee),Yönetim Ücreti(Management Fee):

1.5.4.Kredi Ücreti: Krediyi düzenleyen bankalar, yardımcı yönetici bankalar,krediyi sağlamak için sarf ettikleri çabanın karşılığı olarak bu ücreti kredinin toplam tutarı üzerinden alırlar. “Önder Banka” ödenen bu ücretin içinden önderliğinin karşılığı olarak daha büyük bir payı önceden alır ve kalanı yönetici, yardımcı yönetici ve katılımcı bankalar dağıtır.

1.5.6.Ajanlık Ücret: Bu görevi üstlenen bankanın ödemelere aracılık etmesi ve taraflara arasında iletişimi kurması karşılığında aldığı paradır.

Yukarıda sayılan ücret ve komisyonlardan başka, finansman aracının türüne göre:

Akreditif Teyit komisyonu,

Garanti ücreti,

¹¹ Dr .Sudi Uzunoğlu

Mutemetlik Komisyonu gibi komisyonlar vardır.¹²

1.6. SENDİKASYON KREDİSİNDE RİSKLER

Sendikasyon kredileri, çok taraflı, kompleks yapılı, genelde orta –uzun vadeli ve büyük meblağlı kredilerdir. Buna rağmen, bankaların borçlanıcıya münferiden kullandıracakları kredilere nazaran daha büyük risk taşıdıkları kesin bir ifade ile belirtilemez. Çünkü kredi tutarının birden fazla banka arasında paylaşılması sonucunda risk dağıtılmaktadır. Ayrıca ikincil piyasa türev ve araçlar vasıtasıyla kreditorlerin riskinin azaltılması da olasıdır. Bununla beraber kreditorler bire bir kredi ilişkilerinin aksine, birlikte hareket edebilme ve borçluya daha güçlü riskten korunma amaçlı hükümleri kabul ettirme şansına sahiptirler.

Bütün bu olumlu noktalara rağmen, sendikasyon kredileri riskten muaf değildirler. Bu kredilerde kreditorlerin karşı karşıya oldukları riskler aşağıdaki gibidir.

1.6.1. Ülke Riski

Uluslararası piyasalardan borçlanma ve sendikasyon kredisi sağlama sürecinde “Ülke riski” kavramı ülkenin kredibilitesi ve borçlanma kapasitesi açısından büyük önem taşımaktadır.¹³ Borçlanıcı ve kreditorlerin farklı iki ülkeden olması durumunda ortaya çıkan risktir. Söz konusu ülkelerin yönetimlerinin alacakları kararlar neticesinde, para biriminin konvertibil olma özelliğini yitirmesi ve ülkeden fon transferlerinin yasaklanması, vergi düzenlemelerinde kredi maliyetini arttırıcı değişiklikler yapılması, ülkedeki siyasi dalgalanmalar, ekonominin kırılgan olması ülke riskini oluşturan etkenlerden bazılarıdır. Bu riskin minimize edilmesi, kreditorlerin kendi ülkeleri ve borçlanıcıların ülkesi hakkında detaylı bilgiye sahip olmalarına, ekonomik ve siyasal konjonktürü göz önüne almalarına ve söz konusu hususlarda uzmanlık seviyesinde projeksiyon yapabilmelerine bağlıdır.

1.6.2. Kredi Riski

Kredisin vadesinde geri ödenmemesini kapsayan risktir. Sendikasyon kedis piyahasında alıcılar, genellikle yüksek kredi değerliliğine sahip kuruluşlardır. Ancak,

¹² Sudi APAK, **Uluslar arası Bankacılık-Finansal Piyasalar** İstanbul Bilim teknik kitap evi,s.73

¹³ Sudi APAK, **Uluslar arası Bankacılık-Finansal Piyasalar**,İstanbul Bilim teknik kitap evi,s.88

kredi vadesinin uzun olması, tutarın büyüklüğü ve kredinin yapısının karışıklığından dolayı kredi riski ihmal edilmemesi gereken bir risktir.

1.6.3.Piyasa Riski

Bu risk kredinin pazarlama aşamasında başarısızlığa uğraması, yani piyasa tarafından herhangi bir nedenden dolayı kredi taraflarının öngördüğü düzeyde ilgi görmemesini ifade etmektedir. Yetki aşamasında kredinin tamamını yada belirli bir kısmını yüklenen bankaların, kredinin piyasadan beklenen talebi görmemesi durumunda,arzuladıkları nihai plasmandan çok daha yüksek tutarda bir rakamdan sorumlu olmaları sonucu doğmaktadır. Bununla birlikte kreditorler bir itibar kaybı ile de karşı karşıya kalabileceklerdir. Böyle bir durum genellikle aşağıdaki noktalardan kaynaklanmaktadır.

i.Bankaların yüklenimde bulunmalarında hemen sonra beklenmedik bir şekilde borçlunun mali durumunda gözle görülür bir olumsuzluk yaşanması,

ii.Piyasada faizlerin öngörülmedik bir şekilde hareket etmesi de diğer bir etmendir.Bilindiği gibi sendikasyon kredileri piyasası,genellikle değişken faizli bir pazardır. Dolayısıyla kredinin sabit faizli olarak tasarlanmış olması sonucunda piyasa faizinin kredi için öngörülen faizin üstüne çıkması, ya da kredinin değişken faizli olarak öngörülmüş olmasına karşın, piyasada satışa çıkmışken piyasada marjların bir anda kredinin marjını aşacak şekilde yükselmesi ve bunun neticesinde söz konusu kredinin çekiciliğini kaybetmesi imkan dahilindedir.

Yüklenim ile sendikasyonun tamamlanması arasında kalan süre, genellikle çok kısadır. Bundan dolayı, kreditorlerin piyasa riskini taşıdıkları zaman aralığı da dardır. Ancak, yetki sözleşmesinde, borçlunun mali durumunda veya piyasada ciddi değişimler meydana gelmesi durumunda, düzenleyicinin krediyi iptal etme hakkının olması yada kredi koşullarının yeniden görüşülmesi şartının bulunması gerekliliği açıktır.

1.7.BANKALARDA RİSK FAKTÖRÜNÜN BELİRLENMESİ

Dünyadaki ve Türkiye'deki bankalar yakın geçmişte, kredi portföylerindeki bozulmalar, alınan faiz oranı pozisyonları veya türev piyasalarda alınan korunmasız pozisyonlar nedeniyle aniden oluşan büyük kayıplar

yaşamışlardır. Bu yüzden bankalar, sahip oldukları riskleri belirlemek, tanımlamak ve bu riskleri finansal enstrümanları etkin bir şekilde kullanarak sınırlandırmak durumunda kalmışlardır. Bu bölümde daha çok Türkiye'de faaliyet gösteren bankaların karşılaştıkları risklerin tanımları yapılarak, bu riskler hakkında bilgiler verilmiştir.

1.7.1. Bankacılığın Doğası ve Risk Unsuru

Bankacılık doğası gereği geniş ölçüde risk alımı gerektiren bir sektördür. Bankacılık açısından risk bankanın zarara uğrama olasılığıdır. Bankalar işlemlerinin etkin biçimde gerçekleştirilmesi için piyasa bilgilerinden yararlanarak nakit akışı yaratmak amacıyla bilançolarındaki finansal enstrümanları kullanırlar ve riskleri dengeli pozisyon yönetimi stratejileri vasıtasıyla minimize ederler.

1.7.2. Bankacılıkta Risk Türleri

Bankaların karşılaştıkları riskleri, genel olarak üç kategoride toplamak mümkündür. Bunlar, Piyasa Riski, Kredi Riski ve Operasyonel Riskler olarak ifade edilebilir. Piyasa riski kategorisi altında bankaların finansal varlık portföyünün değerini etkileyen makro değişkenlerden kaynaklanan riskler yer alır. Buna faiz riski, kur riski, hisse senedi piyasası riskleri örnek verilebilir. Kredi riski, bankanın alacaklarını zamanında ve tam olarak tahsil edememesinden dolayı oluşan risktir. Operasyonel riskler ise Kredi ve Piyasa Riskleri dışında kalan riskleri kapsar. Bu ana riskler ve bu riskleri oluşturan alt risk faktörleri bu bölümde kapsamlı olarak incelenecektir.

1.7.2.1. Piyasa Riskleri

Piyasa fiyat ve oranlarının volatilitesi Piyasa Riski'ni oluşturmaktadır. Piyasa riskleri bağımlı ve bağımsız risk grubu olmak üzere iki bölümde incelenebilir. Bağımlı riskler finansal enstrümanların fiyat hareketlerinden etkilenen risklerdir. Hisse senedi fiyatları, faiz oranları, döviz kurları ve par itelerdeki değişim bu risk kategorisini etkiler. Bu gruplara dahil olan riskler lineer modellerle ölçülebilir. Hisse senedi fiyatı hareketlerine bağlı riski Beta katsayısı ile, faiz oranı riski Duration yöntemiyle ve herhangi bir varlık fiyatına bağlı olan Opsiyon Riski de Delta ile Ölçülebilir.

Bağımsız riskler ise diğer geri kalan risk gruplarını içermektedir. Volatilite yada dengeli pozisyon risklerini ve lineer olmayan risk gruplarının ölçülmesini kapsar. Faiz oranlarının lineer olmayan modellerle ölçümünde Konveks ite kullanılırken, Opsiyonlarda Gamma kullanılır. Temel Risk (Basis Risk) ölçümleri, Denk (Hedged) pozisyonlarda mevcut varlık fiyatlarında karşılaşılan beklenmeyen fiyat hareketleri ile faiz oranları arasındaki farklarda görülen değişimi kapsar.

1.7.2.2. Faiz Oranı ve Döviz Kuru Riski

Türkiye'de faaliyet gösteren bankaların pozisyonları incelendiğinde Piyasa Riski kapsamında olmak üzere iki önemli alt risk faktörü dikkate alınabilir. Bunlar Faiz ve Döviz riskidir. Bankalar taşıdıkları finansal kıymet pozisyonlarının vade yapıları itibari ile sürekli olarak faiz riskine açık olan kurumlardır. Finansal kıymetlere ilişkin faiz riski, aktif-pasif kalemleri ile bilanço dışı işlemlerin yeniden fiyatlandırılması, getiri eğrisinde beklenmeyen değişikliklerin olması, fonlama maliyeti ile yatırımın getirişi arasında korelasyon bulunmaması ve ipoteye dayalı menkul kıymetler gibi standart olmayan finansal kıymetler üzerinden opsiyon alım-satımının yapılması ilişkin risklerden kaynaklanmaktadır.

Faiz riski, faiz oranlarındaki hareketler nedeniyle bankanın finansal durumuna bağlı olarak maruz kaldığı risktir. Faiz riski hem bankanın gelirleri hem de bilanço içi ve bilanço dışı kalemlerinin ekonomik değerleri üzerinde etkisi vardır. Bankaların maruz kaldıkları faiz riskine ilişkin tipik örnekler şunlardır:

- > Vade farklılıkları nedeniyle riskin yeniden fiyatlandırılması ve buna bağlı olarak banka bilanço kalemlerinin yeniden fiyatlandırılması,
- > Verim eğrisi riski (verim eğrisindeki değişimlerden kaynaklanır),
- > Temel faiz riski, (aynı fiyatlandırma özelliklerine sahip farklı enstrümanlara uygulanan faiz oranlarının ayarlanmasında yapılan hatalı korelasyondan kaynaklanmaktadır)

Faiz riski bankacılıkta olağan bir durum olmakla birlikte, aşırı faiz riski bankaların karlılıkları ve sermaye yapılan için önemli bir tehdit oluşturabilir.

Banka müşterilerinin faiz riskine karşı, kendi tedbirlerini alabildikleri gelişmiş finansal piyasalarda faiz riski yönetiminin önemi artmaktadır. Faiz oranlarının serbest bırakıldığı ülkelerde faiz riski yönetimine daha çok önem verilmektedir.

Faize Duyarlı Aktifler, Pasiflere göre daha uzun vadeli ise; kısa vadede faizlerin düşmesi durumunda faiz marjı büyür ve karlılık artar. Faizler yükselir ise; faiz marjı küçülür ve hatta negatif değer bile alabilir. Faize Duyarlı Aktifler Pasiflere göre daha kısa vadeli ise; kısa vadede faizlerin yükselmesi durumunda, net faiz marjı büyür ve karlılık artar. Faize Duyarlı Aktifler ile Pasiflerin vade yapısı uyumlu ise; GAP sıfıra yakındır. Bu durumda faizdeki dalgalanmalar net faiz marjını etkilemez. Türkiye'deki Bankaların Aktif/Pasif yapısı incelendiğinde burada bahsedilen 3 durum içerisinde 1. duruma uygun koşulların bulunduğu söylenebilir. Bu sorunun ne kadar derin olduğu da bankacılık sektörü tarafından çok iyi bilinmektedir, Burada kısa vadeli faizlerde yaşanan yüksek volatilité bu riskin önemini oldukça artırmaktadır. Bankalarımızın Aktiflerinin ortalama vadeye kalan süresi 1-2 yıl arasında değişirken, Pasiflerinin ortalama vadeye kalan süresi 20-40 gün arasında değişmektedir. Bu durum göstermektedir ki yukarı yönlü kısa vadeli faiz hareketleri çok önemli zararlar doğurabilmektedir. Piyasa riskinin bileşenleri aşağıda incelenmiştir;

1.7.2.3. Yeniden Fiyatlandırma Riski

Bankalar ve diğer finanssal araçlar faiz riskiyle birçok şekilde karşılaşmaktadır. Aktif ve Pasiflerde vade ve faiz uyumsuzlukları nedeniyle yeniden fiyatlama dönemleri oldukça sancılıdır. Bankaların Aktifleri uzun vadeli ve sabit faizli olması ve pasiflerinin ise, bu durum tersine kısa vadeli olması yeniden fiyatlama dönemlerini oldukça kritik hale getirmektedir.

Örneğin uzun dönemli sabit orandan bir krediyi kısa dönemli bir mevduatla fonlayan bankanın, faiz oranları yükseldiği takdirde, hem pozisyondan kaynaklanan gelecekteki gelirinde hem de kredi değerinde azalma olacaktır. Bu düşüşün nedeni, kredilerin vadesi boyunca, nakit çıkışlarının sabit oluşudur. Oysa, fonlamada ödenen faiz değişkendir ve kısa dönemli mevduatın vadesi dolduktan sonra da yükselir. Bugün tüm bankalar bu riske ciddi oranda maruzdur. Kolayca hatırlanacağı gibi, Şubat 2001'de faizler %4000'li seviyelerin üzerine çıktığında fonlama maliyetleri inanılmaz boyutlara ulaşmıştı.

1.7.2.4.Gelir Eğrisi Riski

Fiyatlandırmalardaki uyumsuzluklar, bankanın gelir eğrisinin eğiminin ve şeklinin değişmesine yol açar. Bu risk, gelir eğrisindeki beklenmeyen değişmelerin bankanın gelirlerinde ya da temel ekonomik değerinde ters yönde etkiler oluşmasıyla ortaya çıkar. Örneğin, 10 yıllık vadesi olan ve 5 yıllık devlet kağıtlarıyla Hedged edilen devlet tahvillerinin temel ekonomik değeri; pozisyon eğrisi üzerinde birbirine paralel hareketlerle Hedged edilse de, gelir eğrisi dikleştikçe hızla düşer.

1.7.2.5.Temel Risk (Basis Risk)

Diğer bir önemli faiz riski de, benzer fiyatlandırma şekilleriyle farklı enstrümanlara uygulanan oranlar üzerinden alınan ya da verilenler arasındaki negatif korelasyondan kaynaklanan risktir. Faiz oranları değiştiğinde, bu farklılıklar benzer vadeleri olan varlıklar, yükümlülükler ve bilanço dışı pozisyonlar arasında yer alan nakit akışlarında ve kazançlarda beklenmedik değişmelere yol açar. Aktif ya da pasifte pozisyon alırken vade uyumsuzluklarına dikkat edilmelidir.

1.7.2.6.Opsiyon Riski

Opsiyon, sahibine herhangi bir tarihten itibaren belli süre içinde, belirli bir faiz üzerinden borçlanma ya da borç verme hakkı sağlar. Döviz opsiyonlarında olduğu gibi, burada da opsiyonu edinen opsiyon satıcısına bir prim ödenmektedir. Faiz oranları da borsa içinde ve dışında işlem gören opsiyonlar olarak sınıflandırılır. Yani organize borsa içi ve tezgah üstü piyasalar (OTC) olarak iki farklı piyasada alınıp satılırlar.

Sabit faiz düzeninin, yerini değişken faize bırakmasıyla faiz riski ortaya çıkmıştır. Faiz opsiyonları, bu riski ortadan kaldırmak için geliştirilmiş türev ürünlerdendir. Özellikle bankalar arası rekabette önemli bir avantaj sağladığından, bankaların sıklıkla baş vurduğu bir opsiyon türüdür. Faiz opsiyonları ile ileriye yönelik faiz riski ortadan kaldırılarak, kar potansiyeli korunabilmektedir. Faiz opsiyonları riskten korunma yanında spekülasyon amacıyla da kullanılabilir.

Döviz kuru riskine açık olunması, bankaların kurlarda ortaya çıkabilecek Öngörülemeyen dalgalanmalar nedeniyle nakit akımlarında, gelir ve giderlerinde değişikliklerin ortaya çıkması ihtimali yaratmaktadır. Kurlardaki değişikliklerin,

dövizle ilgili sözleşmelerden kaynaklanan, henüz kazanılmamış ve gerçekleşmemiş döviz cinsinden gelir ve giderler üzerindeki etkisi, bankaların gelecekteki karlılığı üzerinde de belirleyici olmaktadır. Ayrıca döviz cinsinden varlıkların ve yükümlülüklerin ulusal paraya dönüştürüldükleri andaki döviz kurlarındaki belirsizlikler ile varlıkların fiili olarak satıldığı ya da yükümlülüklerin geri ödendiğinde kurlarda oluşabilecek belirsizlikler, bankaların maliyet yapısı ve rekabet güçlerini etkileyici unsurlar olarak ön plana çıkmaktadır. Döviz kuru riskine açık olunmasından kaynaklanan tüm bu belirsizlikler ise, bankaların likidite krizi ile karşılaşmalarına kadar gidilebilecek bir sürecin başlangıcını oluşturmaktadır.

1.7.2.7. Likidite Riski

Likidite riski bankanın yükümlülüklerindeki azalmayı iyi düzenleyememesi ya da aktiflerin deki artışı karşılayacak şekilde yeterli kaynak bulduramaması nedeniyle ortaya çıkar. Likidite sıkıntısı çeken bir banka, kısa sürede yükümlülüklerini artırarak ya da aktiflerini makul fiyatlarla nakde çevirerek ihtiyacı olan fonu sağlayamayabilir. Olağandışı hallerde likidite yetersizliği bankanın yükümlülüklerini yerine getiremez duruma düşmesine yol açabilir.

Likidite riskinin yönetimi Aktif-Pasif yönetiminin geleneksel olarak yoğunlaştığı alanlardan biridir. Likidite Riski, mevduat çekilişlerini ve/veya kredi taleplerini karşılamak için kısa sürede fon elde etme maliyeti olarak kabaca tanımlanabilir. Bankanın pasiflerindeki yükümlülükleri karşılayamaması durumu olarak ifade edilen likidite riski, genel olarak müşterilerin pozisyonlarını, yatırımlarını likidite etmek istemeleri nedeniyle oluşur. Likidite yönetiminin amacı, net likit aktiflerin negatif olduğu durumdan sakınmak veya korunmaktır. Likit Aktifler ve Değişken Pasifler dikkate alınarak, GAP analizi bu tür riski yönetmek amacıyla kullanılabilir, GAP, belirli bir dönemde, faize karşı duyarlı aktifler ve pasifler arasındaki farkı yansıttığından, hem faiz oranı riski hem de likidite riski yönetiminde yoğun olarak kullanılmaktadır. Diğer taraftan Duration analizi, risksiz getiri oranı değişimi ile hissedarların sermaye üzerindeki etkisini ölçmektedir. Bu yöntemde, finansal pozisyonların bugünkü değerinin ortalama vadeye göre yeniden fiyatlanmasına dayanmaktadır. Duration yöntemi, GAP analizindeki defter değerinin aksine piyasa değerini Ön plana çıkarmaktadır.

Geleneksel RMD modellemeleri, piyasa fiyatlarına güvenerek tüm hesaplamaları gerçekleştirdiği için günlük değerlendirme prosesi, risk yöneticilerinin Önem verdikleri bir konudur. Ancak RMD yöntemin de, portföyün belirli bir dönem içerisinde sabit kaldığı varsayımından yola çıkılırken, piyasa fiyatları işlem yapılabilir cari fiyatlarla Koreli bir hareket tarzı sergileyebileceği düşünülür. Günlük değerlendirme yaklaşımı, riski ölçme ve kontrol etmede yetersiz olmakla birlikte ikincil piyasaların yeterince derin olmaması nedeni ile likidite riski için de bazı soru işaretleri doğurmaktadır.

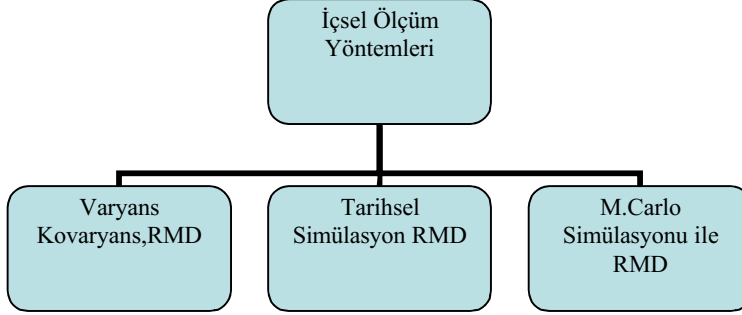
Likidite Riski, ikincil piyasalarda yeterli derinliğin sağlanamaması yani işlem hacimlerinin düşüklüğü nedeniyle piyasaların çok sığ olmasında kaynaklanır. İstenildiğinde banka pozisyonlarının likidite edilememesi bu riskin banka için tehlike oluşturacağı anlamına gelir. Bugün en likit piyasa olan Hisse Senedi piyasasında bile ülkemizde Likidite Krizleri yaşanabilmekte, çok ciddi değer kayıpları ile karşılaşılabilir. Özellikle Tahvil Bono piyasası hareketleri incelendiğinde piyasaların çok sığ olduğu hatta bazı tahvil ve bonolann ihraç sonrasında hiç işlem görmediği görülür. Bu nedenle piyasalarda oluşan fiyatların gerçeği yansıtmayı yansıtmadığı, pozisyonların bu fiyat ve oranlarla değerlemenin ne derece sağlıklı olduğu sorusunu akla getirmektedir. Likidite riski, fiyat-işlem miktarının fonksiyonu yardımı ile de ölçülebilir. Bu yöntem aynı zamanda piyasa etkisi olarak bilinir. Derin piyasalardaki pozisyonlar ufak fiyat etkileri ile kapatılabilirken, sığ piyasalarda işlem yoğunluğu fiyatları etkilemektedir. Geleneksel şekilde likidite riski pozisyon limitleri aracılığı ile kontrol edilmektedir.

Likidite riskinin fonlanması riski, büyük ölçüde pozisyon içerisindeki kaldıraç etkisinden kaynaklanmaktadır. Zira kurumlar varlıklarını büyütme için borçlanmaktadırlar. Potansiyel nakit talepleri genellikle aşağıdaki sebeplerden kaynaklanmaktadır:

- > Marj gereksinimindeki değişim (günlük fiyatlama etkisi)
- > Teminatlı ödeme vadelerinin uyumsuzluğu
- > Teminat gereksinimlerindeki değişiklik

StandartMetod

Piyasa Riski Ölçüm Yöntemleri



Şekil 1. Piyasa Riski Ölçüm Yöntemleri

Şekil 1'de piyasa risklerinin ölçüm yöntemleri yer almaktadır. Piyasa Riskleri için BIS'in attığı en önemli adım 1996 yılında yayınladığı "1996 Amendment to the Capital Accord to Incorporate Market Risks" isimli çalışmasıdır. Bankalar ve Finansal kurumlar bu düzenlemeden sonra Piyasa risklerini bu çalışmada önerilen Standart Metod ile ölçmüşlerdir. Ancak bu ölçüm yönteminin statik bir yapısı olması ve her kurum için aynı standartları uygulaması nedeni ile içsel RMD modellerinin de belirlenen şartlara uyması halinde kullanılabileceği belirtilmiştir. Bugün Türkiye'de Piyasa Riski ölçümü için Standart Metod kullanılmaktadır. Fakat BDDK, bankaları içsel model geliştirmeleri için teşvik etmektedir. Türkiye'de Piyasa Riskinin ölçümünde tüm bankaların Standart metodu tercih etmelerinin temel sebebi, kullanılan İçsel modele göre 4-8 kat daha düşük sermaye gereksinimi hesaplamasındandır. Piyasa volatilitésinin önümüzdeki yıllarda gelişmiş ülke seviyelerine yaklaşması durumunda içsel piyasa riski ölçüm modelleri yaygınlaşacaktır.

1.7.2.8. Yasal Risk

Bankalar çeşitli şekillerde yasal risklere maruz kalabilirler. Yasal risk yetersiz ya da yanlış yasal bilgi ve doküman nedeniyle alacakların değer kaybederek geri dönmesi ya da yükümlülüklerin beklenenin üzerinde gerçekleşmesi durumlarını ifade eder. Ayrıca, mevcut yasalar, banka ile ilgili yasal sorunların çözümünde

yetersiz kalabilmekte ya da bir bankanın Özel bir durumuna ait bir mahkeme kararı bankacılık sektörünü kısmen ya da tamamen olumsuz etkileyebilecek nitelikte olabilmektedir. Ayrıca, bankacılık ve diğer ticari işletmeler ile ilgili yasalar değişebilir. Bankalar Özellikle yeni işlemlerin uygulanmasında ve bir işleme taraf olmaya ilişkin yasal hakkın bulunmaması durumlarında doğabilecek yasal risklere karşı oldukça duyarlı davranırlar.

1.7.2.9. İtibar Riski

İtibar riski bankanın faaliyetlerindeki başarısızlıklarından dolayı ya da mevcut yasal düzenlemelere uygun davranılmaması sonucu ortaya çıkar. Banka müşterilerinin ve piyasa katılımcılarının güveninin kazanılması ve muhafaza edilmesi bankacılık için önemli olduğundan itibar riski bankaya ciddi hasarlar verebilir. Bu risk türüne operasyonel risklerde daha sık rastlanmaktadır.

1.7.2.2. Kredi Riski

Kredi riski, temel olarak bankanın kredi alacaklarını zamanında ve tam olarak tahsil edememesi riskidir. Kredi müşterisinin ödeme sıkıntısına düşmesi borcun ödenmemesi riskini doğurmaktadır. RMD modeli kredi riskinin Ölçülmesinde de kullanılmaktadır. Bu yöntemde, bankanın verdiği krediler bir portföy olarak ele alınmakta ve aynı model çerçevesinde risk altındaki sermaye miktarı ile riskin doğru fiyatı belirlenmektedir.

Kredi vermek çoğu bankanın en temel faaliyetidir. Kredi işlemleri, bankaların ödünç alanların kredibilitesi konusunda doğru kararlar vermelerini gerektirir. Bu kararlar her zaman doğru olmayabilir ya da Ödünç alanların kredibilitesi çeşitli faktörlere bağlı olarak zaman içerisinde azalabilir. Dolayısıyla, bankaların maruz kaldıkları en temel risk kredi riski, yani ödünç alan tarafın yapılan anlaşma gereklerine uymaması durumudur. Yalnızca kredi işlemlerinden değil, diğer bilanço dışı işlemlerden de (garanti ve kabuller, menkul kıymet yatırımları vb.) bankalar kredi risklerine maruz kalabilirler. Önemli temel bankacılık problemleri, bankaların aktif kalemlerindeki zararları doğru tespit ederek yeterli karşılığı ayıramamaları ve faiz gelirlerindeki ertelemeyi zamanında hesaplarına geçirememelerinden kaynaklanmaktadır.

Kredi alan gerçek kişi ya da tüzel kişilerle bağlantısı olan bir grubun taşıdığı önemli büyüklükteki riskler bankalar için yoğun bir kredi riski yaratacağı için sektördeki problemlerinde kaynağını oluşturur.

Kredi riskindeki yoğunluk ayrıca bir sektöre, coğrafik bir bölgeye ya da aynı ekonomik faktörlerden kolayca etkilenebilecek diğer etmenlerle ilişkili kredilerin (finansal kaldıracın yüksek olduğu krediler) bulunmasına bağlı olarak da ortaya çıkabilir.

Kredibilitenin tarafsız olarak değerlendirilmeyeceği kaygısıyla banka sahiplerine ya da banka üzerinde doğrudan veya dolaylı olarak kontrol yetkisi bulunan kişi ya da kuruluşlara verilen krediler dikkatli biçimde kontrol edilmediği takdirde önemli problemlere yol açabilir. Bankanın büyük hissedarları, yan kuruluşları, bağlı ortaklıkları, yönetim kurulu üyeleri ve üst düzey yöneticileri de bu kapsam içinde değerlendirilir. Ayrıca aynı aile ya da grup tarafından kontrol edilen şirketlere verilen krediler de bağlantılı krediler olarak kabul edilir. Bu ve benzer durumlarda banka ile ödünç alan arasındaki ilişki kredi işleminde özel bir muameleyi gerektirebilir ve böylece kredi riskini artırabilir.

Kredi riskinin ölçülmesindeki amaç, kredilerin bir portföy yaklaşımı ile yönetilmesi, fiyat lamasının riskleri içerecek şekilde yapılması ve beklenmedik zararlara karşı güvence sağlanmasıdır.

Kredi riskindeki artışlar borcun ve özkaynağın marjinal maliyetini arttırmaktadır. Bu sebeple krediden sorumlu birim ya da kişilerin kredilendirme kararlarının formulası onunda bazı temel göstergeleri izlemeleri önem taşımaktadır. Kredi kalitesi problemleri bankalarda halen en önemli başarısızlık nedenlerinden biri olmaya devam etmektedir. Bir çok bankada bağımsız kredi risk analizi departmanı bulunmaktadır.

Bankalarda kredi riski, genellikle klasik yöntemlerle yönetilmektedir. Örneğin sektör veya ülke bazında kredi limitleri konulması veya kredinin tahsis edilmesi kararını veren kişi ve bunu takip eden karar alma mekanizmasının denetlenmesi gibi. Risk burada iki yönlüdür. Bunlar, risk miktarı yani kaybedilebilecek miktar ve riskin kalitesi yani kredinin kötü çıkma olasılığıdır. Temelde kredinin kalitesi genellikle derecelendirme (rating) yöntemi ile bulunmaya çalışılır. Kredi kalitesinin ölçümü bizi riskin tahmini miktarına götürecektir. Riskin kalitesini tespit etmek kolay

olmadığı gibi olası zararın geri dönüşünün tahmini de bir o kadar zordur. Bankalar risklere karşı kendilerini en basit yöntem olan çeşitlendirme yoluyla korumakta ancak riskin nicel ölçümü önemini ve gerekliliğini korumaktadır.

Kredi riskinin ölçümüne yönelik risk ölçüm modeli ile içsel derecelendirme modelinin geliştirilmesi sırasında karşılaşılan en önemli sorunlar, sektör genelinde yaşanan güvenilir veri tabanının eksikliğidir. Gerek içsel derecelendirme modelinin risk faktörlerinin seçimi sırasında, gereksede risk ölçüm modeli parametrelerini oluşturan default kredi oranlarının hesaplanmasında geçmiş dönemlere ilişkin kredi verileri kullanılmaktadır. Özellikle geçmiş dönemde problemlili duruma düşmüş kredi müşterileri ile ilgili veri tabanları istenilen şekilde olmayabilir. Diğer, olası problemde teknolojik altyapı eksikliğinden dolayı veriler analize uygun olarak saklanmamış olabilir. Müşterilerin kredi değerliliğinin ölçülmesinde, çok önemli olan derecelendirme uygulamasının tüm sektörler arasında yaygınlaşması gerekmektedir. Zira analitik hesaplamalar içerisinde şirketlerin iflas olasılıkları, kredibiliteleri, teminat yapılan gibi çeşitli risk faktörlerinin değerlendirilebilmesi için verinin sağlanması olmazsa olmaz koşuldur.

Bankacılık riskleri incelendiğinde, Piyasa Risklerinin, Kredi Risklerinin ve Operasyonel Risklerin karşılıklı kesiştiği risk bölgeleri bulunmaktadır. Bankanın Piyasa ve Kredi Riskleri belirlenir ve geriye kalan tüm riskler Operasyonel Risk olarak değerlendirilir.

1.7.2.3. Operasyonel Riskler

Finansal sektörde yaşanan teknolojik gelişmeler, piyasadaki dalgalanmalar, bankaların sundukları ürün ve hizmetlerdeki değişimler bankaların operasyonlarını önemli ölçüde etkilemektedir. Bu nedenler bankaların operasyonlarını değişime uğratmaktadır. Banka iş süreçlerinde önemli ölçüde değişiklikler yaşanmıştır. Günümüz banka yöneticilerinin en önemli sorunlarından biri, bankacılık sektöründe yaşanan bu gelişmelerin iş süreçlerine olan olumsuz etkilerini en aza indirgenmesidir. Operasyonel Risk, genel olarak Kredi Riski ve Piyasa Riski dışında kalan tüm riskler olarak tanımlanmaktadır. Risk yönetimi ve ölçüm alanında en yeni kavram olarak karşımıza çıkmaktadır. BIS tarafından oluşturulan düzenlemelerde operasyonel risk "Uygun olmayan ya da işlemeyen iç süreçleri, insanlar ve sistemler ya da dış etkenler

nedeniyle ortaya çıkabilecek zarara uğrama riski" olarak tanımlanmıştır. Yaşanan bu değişimlerin etkilerinin belirlenmesi, bunların mevcut sistemlere adapte edilebilmesi, operasyon el risk yönetimi için oluşturulan kontrol mekanizmasının gözden geçirilmesi ve yenilenmesi ile yaşanacak kayıplar minimize edilmeye çalışılmaktadır.

Operasyonel risklerin belirlenmesinde ilk adım bu risklerin banka yönetimi tarafından tanımlanabilmesidir. Yetersiz iç kontroller, yolsuzluk ve sahtecilik, zayıf kredi kontrolleri, hatalı muhasebe kayıtları, bilgi teknolojisi sistemlerindeki hata ve aksamalar, doğal afetler sonrası oluşacak bilgi kaybı operasyon el risk tanımı altında yer alan çeşitli risk gruplarıdır. Operasyonel Risklerden etkilenen taraflar Tablo 7.1.'de gösterilmiştir.

Finanssal kuruluşların, kredi ve piyasa risklerinin yönetilmesinde deneyim ve uzmanlıkları olmasına rağmen, sadece bir kaç kurum operasyon el risk kavramını sistematik olarak ele almıştır. Operasyonel risk, kredi ve piyasa riski yaklaşımlarıyla entegre edilmelidir.

Prosedür hataları, yönetim yanlışları, bilgisayar ve network arızaları, hizmet ya da ürünün kalite farklılıktan, sahtecilik, ilgili mevzuat ya da şirket politikaları ile uyumsuzluk gibi özellikler ile karakterize edilebilen operasyon el riskler, her zaman birer risk olarak yapılan işin parçası olmuştur. Ancak operasyon el risk, finanssal hizmetler sunan kurumlar tarafından her zaman yeterince tanımlanmamış ya da en azından açıkça ifade edilmemiştir.

Operasyonel risk, süreç tanımları, daha net ve kesin olarak yapılabilen ve veri tabanı gerekli entegre bilgi sistemleri ile desteklenebilen kredi ve piyasa risklerinden çok daha geniş kapsamlıdır. Operasyonel riski ölçmek piyasa veya kredi riskinin ölçülmesinden daha zor olmasına rağmen, operasyonel riskin doğru yönetilmemesinden kaynaklanan her olayın ortak bir noktası bulunmaktadır.

BİS, operasyonel risk ile ilgili birkaç yaklaşım sergilemektedir. Bu yaklaşımlar içerisinde bankaların olası kayıpları için belirli miktar sermaye ayırması gerektiren "yukarıdan aşağıya" (Top Down Approach) yaklaşımı da bulunmaktadır. Bankaların operasyonel risklerden kaynaklanan kayıplarını karşılamak için belirli oranda sermaye karşılığı ayırmakla yükümlü olacakları kuvvetle muhtemeldir.

Bankaların bir çoğu bu karşılığı hesaplamak için faiz dışı giderlerin belirli bir yüzdesini kullanmaktadır.

Bazı kurumlarda hali hazırda uygulanan yukarıdan aşağıya yaklaşımının bir takım dezavantajları bulunmaktadır. Birincisi, yaklaşımın kavranması güçtür. Faiz dışı giderlere dayalı sermaye karşılığını azaltmak amacıyla yönetim, genel giderlerde kesinti yapmak eğiliminde olacaktır. İkincisi, bu yaklaşım kurumun sermaye gerektiren risk profilini yansıtmamaktadır. Bu yaklaşım finanssal kuruluşlara operasyonel riske maruz kalmaları durumunda oluşacak zararın etkisini azaltacak sigorta tutarının tahmin edilmesidir. Üçüncüsü, kuruluşlar riski değerlendirecek araçlara sahip olmadıklarından gerektiğinden fazla karşılık ayırabilirler.

Operasyonel risk yönetiminde "aşağıdan yukarıya" yaklaşımı (bottom up approach); ilk olarak riskin ortaya çıkmadan önce belirlenmesi, yönetilmesi ya da riskin ortaya çıkması durumunda zamanında çözümlenmesini sağlamayı hedefler. Önemli olan da riskin ortaya çıkmadan önlenmesidir. Bu yaklaşımda yönetim operasyonel risk için önlem alma konusuna yoğunlaşmalıdır.

Operasyonel Kayıpların Tahmini

Operasyonel kayıp olayı, bankaların maruz kaldıkları operasyonel riskler sonucunda oluşan maddi zarardır. Ortaya çıkacak bir kaybın ölçülebilmesi için üst yönetimin aşağıda belirtilen ölçülerle de ilgilenmesi gerekmektedir.

- > Operasyonel kayıp olayının ortaya çıkma olasılığı,
- > Operasyonel kayıp olayının etkisi,
- > Operasyonel kayıp olayının önem derecesi.

Olayın Ortaya Çıkma Olasılığı: Gelecekte meydana gelebilecek bir olayın ortaya çıkma olasılığının tahmini, gelecek olaylarla ilgili mevcut belirsizlik ve insan faktörünün yapılacak tahminlere olan güvensizliği nedenlerinden dolayı oldukça zordur. Belirli bir olayın ortaya çıkma olasılığının hesaplanması aşağıda verilen formülle yapılmaktadır:

Olayın Ortaya Çıkma Olasılığı = Olayın Belirli Bir Zaman İçinde Yaşanan Tekrar Sayısı / Zaman

Yukarıdaki formülü yorumlayacak olursak, belirli bir olayın gelecekte ortaya çıkma olasılığının geçmişte yaşanmış tekrarlarla aynı olduğu sonucuna varılmaktadır. Ancak değişen ürün ve hizmetler ile piyasa koşulları ve teknolojiye yaşanan hızlı değişimleri göz önünde bulundurursak yukarıda belirtilen yöntemin sadece sık yaşanan olayların tahmini için geçerli olacağı sonucuna varılmaktadır. Ortaya çıkma sıklığı düşük olan olaylar için Senaryo Analizi yapılmalıdır.

Operasyonel kayıplar, bankanın finansmanı üzerinde direkt kayıp ve dolaylı kayıp olmak üzere iki temel etkiye sahiptir.

- > **Direkt kayıp:** Bankanın varlıkları üzerinde meydana gelen bir kayıp ya da gelirlerinde oluşan bir azalmayı ifade etmektedir.
- > **Dolaylı Kayıp:** Oluşan kaybın maddi kaybın yanında, banka itibarına vereceği zarar ya da oluşan bu kaybın farklı şekillerde başka kayıplara yol açmasını ifade etmektedir. Geciken işlemler dolayısıyla yaşanan müşteri kaybı, bankalara uygulanan yasal ceza ödenekleri, çalışma sürelerinde yaşanan fazla mesailer dolayısıyla çalışanların yapmış oldukları işlem hataları dolaylı kayıplara verilecek örnekler arasında yer almaktadır. Dolaylı kayıplar genellikle direkt kayıplara göre daha büyüktür. Bir bankanın maruz kalacağı en büyük dolaylı kayıp itibar kaybıdır. Genellikle yaşanan, bankanın maruz kaldığı bir direkt kaybın sonucu banka itibarına olumsuz etkisi nedeniyle müşteri kaybetmesidir.

Çoğu zaman direkt bir kayıp sonucu meydana gelen dolaylı kaybın, bankaya daha büyük bir zarar verdiği gözlenmektedir. 1994 yılında bir grup hacker, Citibank'ın hesaplarına girerek \$10milyon yasal olmayan bir fon transferi yapmıştır ve bu zararın sadece \$400.000 kısmı kurtarılabilmektedir. Bu meblağ bankanın direkt kaybı olarak kabul edilse de bankanın dolaylı kaybı çok daha büyüktür. Bu olay sonrasında bankanın en itibarlı 20 müşterisi banka ile ilişkisini kesmiştir.

Olayın Önem Derecesi: Operasyonel kayıp olayının önem derecesi, meydana gelen olayın riskini ölçmede kullanılan en basit yöntemdir. Aşağıdaki formülle hesaplanabilmektedir.

Olayın önem derecesi = Olayın ortaya çıkma olasılığı * Olayın etkisi

1.8.SENDİKASYON KREDİSİNİN GENEL BİR ÖZETİ

1.8.1-TEKLİFLERİN BORÇLUYA İLETİLMESİ

1.8.1.1.Teklifin kaynağı

Sendikasyon kredisinin ilk aşaması tekliftir. Teklif aşağıdaki nedenlerle ortaya çıkabilir.

- 1) Banka müşterisinin planlarını ve finansman ihtiyaçlarını bildiğinden müşterisine kendiliğinden kredi teklifi götürür.
- 2) Müşterinin kendisi bir bankadan yada bankalardan teklif ister. Gelen teklifler arasından kendisine uygun olanı seçer.
- 3) Piyasadaki fon fazlasını değerlendirmek isteyen bir banka yada mali kurum, borçlu olmak isteyebilecek kuruluşlarla temasa geçebilir. Banka teklifini yazılı olarak borçluya iletir. Borçluya gelen teklif yazısı genellikle Sağlanması düşünülen kredinin miktarı , ne amaçla kullanılacağı finansman aracı,vadesi, Çekim süresi,faiz oranı,faiz dönemi,boçlunun ödeyeceği ücret ve komisyonlar,erken geri Ödeme,geri ödeme,kredi anlaşmasında yer alabilecek diğer bazı özel koşullar gibi unsurları içerir.Bütün maliyet unsurları hep birlikte toplam maliyeti(all-incost) oluşturur.

1.8.1.2.Teklifin Türü

i.Endikatif teklif: Bu tür teklif tam bir teklif sayılmaz.çünkü teklifi gönderen bankayı teklifteki hüküm ve koşulları aynen uygulayarak krediyi sağlama taahhüdü altına sokmaz.Hüküm ve koşulları çok genel olarak belirlenir.Eğer borçlu piyasaya çıktığında karşılaşacağı teklifler hakkında bilgi sahibi olmak isterse bu teklifle borçluya sendikasyon kredileri için piyasada uygulanan hüküm ve koşullar bildirilir.Teklifi gönderen banka bu teklifi sadece müşterisini bilgilendirmek için gönderdiğini ve sendikasyonda yer alamayacağını söyleyebilir.Bu tür teklifler genellikle olası kredi ile ilgili sınırlamaları genel olarak belirtir(örneğin ;fiyat,miktar,vade geri ödeme ve garantiler). Eğer endikatif bir teklif gönderiliyorsa, alıcının bunun sadece bir bilgilendirme amacı taşıdığı konusunda kuşkusu olmamalı,bu açıkça belirtilmelidir.

ii.En İyi Çaba Teklifi(Best EFFORS):Endikatif teklifin tam aksine, bu teklif fonu piyasadan belirli hüküm ve koşullarla sağlamak için yapılır. Burada, fonun

belirlenmiş hüküm ve koşullarla piyasadan sağlanabileceği kesin değildir. Teklifi yapan banka borçlu lehine krediyi sağlamak için piyasaya çıkacağını ve bu amaçla hazırlıklı olduğunu belirtir. Ama eğer piyasada yeterli katılımı bulamazsa, teklif veren banka krediyi “garanti” etmediğinden borçlu krediyi alamaz. Bu nedenle böyle bir teklif yapıldığında Best Effors olduğu açıkça belirtilmelidir. Best Effors teklifinin belirsizliğine rağmen bazı borçluların bunu tercih etmesinin en önemli nedeni maliyettir. Tamamıyla taahhüt edilmiş kredilere underwriting komisyonu alındığından borçlu için maliyet artar. Eğer borçlu, pazarda tanınıyorsa ve kredibilitesi yüksekse, underwriting komisyonu ödemek yerine piyasanın krediye ilgi göstereceğini düşünerek fonunun sağlamama riskini üzerine almayı tercih eder.

iii.Aracılık Yüklenimi Yaklaşımı Teklifi(Underwriting):Bu teklif belirli miktardaki fonu, belirli hüküm ve koşullarla sağlamak için yapılır.Borçlu bu teklifi kabul ederse, banka fonu piyasadan bulamazsa bile boçluya sağlamak zorundadır.Borçlu bu durumda fonun sağlanmasından kesinlikle emin olur.Banka,fonu sağlama garantisi karşılığında komisyon alır. **(Underwriting komisyonu)**

Eğer banka, kredinin tamamıyla sağlanması riskini üzerine almak istemezse bir kısmını garanti edebilir.Örneğin, 100 milyon dolarlık bir kredinin 20 milyon dolarını kendisine vereceğini taahhüt edebilir.(Partly Underwriting)

1.8.1.3.Teklif Verirken Dikkat Edilmesi Gereken konular

Verilecek teklif, bankanın piyasaya çıkması için şart olan ve borçlunun vereceği yetkiye baz oluşturacağından içeriği anlaşılır olmalıdır. Teklif kabul edilmezse koşullar üzerinde pazarlık ve değişiklikler yapılabilir,ancak yetki mektubuna konulan maddeler bir daha tek yanlı olarak banka yada teklif veren grup tarafından değiştirilemez.

i.Geçerlilik Süresi: Hiçbir teklifin süresi özellikle underwriting ise, açık olmalıdır.Sürekli değişen piyasa koşullarında hiçbir banka, geçerlilik süresinin bitiş tarihi belli olmayan bir teklif vererek risk altına girmek istemez. Tekliflerin geçerlilik süresi genellikle teklif yapıldıktan sonraki bir aydır.

ii.Piyasadaki Olumsuz Değişiklikler: Teklifin geçerlilik süresinde piyasayı olumsuz yönde etkileyebilecek değişiklikler gerçekleşebilir. Banka, böyle bir durumda kredi koşullarına değiştirebilme yada çok zorlanırsa teklifi geri çekebilme hakkını kendine verecek bir madde koymalıdır.

iii.Borçlunun Piyasaya Çıkmaması:Borçlu, teklif veren bankaya kendi adına piyasaya çıkma yetkisi verdiği takdirde, kredinin düzenlenmesi tamamlanana kadar başka bir kredi için aynı anda piyasada olmamalıdır. Borçlu başka bir kredi için piyasada fon arayışına girerse her bir kredinin düzenlenmesi ve fonun bulunması tehlikeye girebilir. Çünkü düzenleyen bankalar sendikasyona katılacak kredi verenler bulabilmek için rekabet içine girebilir.

1.8.2.YETKİ VERİLMESİ

Gelen teklifler borçlu tarafından incelenir. Hangi teklifin daha uygun olacağına karar verirken toplam maliyet büyük önem taşır. Ancak yalnızca maliyet değil,onunla birlikte önder bankanın daha önceki performansı, fonların zamanında ve söz verilen tutarda sağlanabilmesi ve işlemlerin düzenli bir şekilde yerine getirilmesi de önemlidir. Borçlu alternatif teklifler arasında bir karar vermek için, teklif veren bankalarla tekliflerindeki bazı hüküm ve koşullar üzerinde pazarlık yapabilir. Maliyet unsurlarında indirim yada kredinin işleyişinde borçlu için zorluk çıkara bilecek maddelerini kaldırmasını yada borçluya kolaylık sağlayabilecek yeni maddeler koymasını isteyebilir. Borçlu pazarlık sonunda kendi lehine düzeltmeler yaptırabilirse ,hem krediyi daha ucuza alabilir hem de piyasadaki prestijini arttırabilir.Pazarlıklar sonucunda borçlu kendisine en uygun teklifi veren bankaya sendikasyonu başlatması için yazılı yetki (mandate) verir. Yetki yazılı olarak, teleks yada mektup şeklinde verilir ve üzerinde anlaşılmış hüküm yada koşulların hepsini içerir.Yetki verilen banka yada bankalar artık düzenleyici (önder banka)olarak bilinirler.Yetki mektubu düzenleyici ve borçlu arasındaki sözleşmedir ve ikisinden birisi tarafından tek taraflı olarak değiştirilemez. Yapılmak istenen bütün değişiklikler borçluyla, düzenleyen bankanın anlaşması sonucu yapılabilir. Yetki verilmesinden sonra düzenleyici banka, borçlunun verdiği yetki süresi içinde çalışmalarını tamamlamak zorundadır. Önder banka sendikasyona katılabilecek bankalarla ve mali kurumlarla ilişkiye

geçer.İlgilenenlere borçluyu tanıtıcı bilgiler(information memorandum) ve teklifin ayrıntılarını bildirir. Kimlere sendikasyona katılım tebliği yapıldığını, ne cevap alındığını belirten durum raporlarını (status reports) zaman zaman borçluya iletir. Bu girişimler sonucunda gerekenden daha fazla fon (over subscription)sağlanabilir. Ya da sendikasyona fazla talep olmazsa gerekenden az fon toplanmış olabilir.

1.8.3.SENDİKASYON KREDİSİNDE TARAFLAR VE GÖREVLERİ

Diğer kredilerde olduğu gibi bir sendikasyon kredisinde de temel olarak borçlu ve kredi veren olarak iki taraf bulunur. Ancak, tek bir kredi veren yerine bu krediyi sağlamak üzere bir araya gelmiş birden fazla kreditor vardır. Kreditorlerin bu grup içerisinde katılım paylarına göre değişik fonksiyonları olabilir. Sendikasyon kredilerinde genellikle görülen roller şunlardır:

Lider Yönetici/ Düzenleyici: Bunlar söz konusu kredi için sendikasyonu gerçekleştirmek üzere borçludan yetki alırlar. Borçlu hakkında bilgi kitapçığının hazırlanması, bankaların sendikasyona davet edilmesi, imza töreninin hazırlıkları, kredinin gerçekleştirildiğinin ilanı gibi görevlerin çoğunu yerine getirirler.

Underwriters (Yükleniciler) : Düzenleyici / önder bankanın içinde olduğu bir grup banka ve daha sonra diğer yöneticilere ve katılımcılara satmak üzere kredinin tamamını taahhüt ederler. Böylece ya az miktarda borç vermiş ya da hiç vermemiş olurlar.

Yöneticiler: En yüksek katılım miktarına sahiptirler. Bu kategoriye dahil olabilmek için bankaların sağlayacağı en alt katılım miktarı belirlenir.

Yardımcı Yöneticiler: Katılım miktarları yöneticilerinkinden daha azdır.

Katılımcılar: Krediyi underwriters eden bankalar, taahhütlerini bu gruptaki bankalara satarlar. Katılımcıların katılım payları oldukça düşüktür.

Ajan Banka: Genellikle önder banka bu görevi yerine getirir. Ajan bankanın görevi kredi anlaşması imzalandıktan sonra başlar. Ayrıca kredinin işleyişini kolaylaştırmak için kredinin türüne göre ihraç ve ödeme ajanı, akreditif bankası, garantör banka gibi taraflarda olabilir.¹⁴

¹⁴ Para banka ve finansal piyasalar,active-Öktem Kalaycıoğlu

1.8.4.BİLGİ KİTAPÇIĞI(INFORMATION MEMORANDUM)

Borçlu ve önder banka, önce bir bilgi paketine ihtiyaç olup olmadığına karar verirler. Devletin borçlu olduğu kredilerde bu bilgi paketi, ülkenin ekonomik performansı, gelecekteki beklentileri ve sendikasyonu düzenleyen bankanın devletin konu ile ilgili kurumuyla ilişkilerini içerir.

Sendikasyon kurumsal bir kredi için düzenlenmişse genellikle şu bilgileri kapsar.

- 1.Kurumun tarihçesi
- 2.Ortaklık ve yapısı
- 3.İştirakleri ve faaliyetleri.
- 4.Söz konusu kedinin nedeni
- 5.Kurumun karlılığı
- 6.Bilanço eğilimleri.
- 7.Kurumun yapısı

Borçlu geçmiş ve şimdiki durumu ile ilgili olarak verdiği bilgilerin doğru olduğunu garanti etmelidir. Sendikasyona katılmayı düşünen bankalar, borçlunun gelecekteki nakit akışı ile ilgili bilgilerin kendilerinde olmasını isterler. Bu bilgi kitapçığı önder banka tarafından sendikasyona katılmayı düşünülen bankalara davetle birlikte gönderilir. Kitapçık, borçlu için önemli bir tanıtım aracıdır. Ayrıca kredinin özelliklerini açıkladığı ve borçluyu değerlendirmek için gerekli her türlü bilgiyi içerdiği içinde, katılımcı bankaların karar vermelerinde önemli bir kaynaktır. Bilgi paketinin hazırlanması ile ilgili bütün masraflar borçlu tarafından ödenir ve sendikasyonun tüm masraflarının bir parçası olarak düşünülür.

1.8.5.SENDİKASYONA DAVET

Bankaları sendikasyona davet etmek için davet mektubu veya teleksi hazırlanır. Hazırlanan davet mektubunda/teleksinde kredinin hüküm ve koşulları, aranılan katılım miktarı, kreditoörlere getiri gibi konular açıklanır. Bu işleri yapmakla görevli banka sendikasyonla ilgili soruları yanıtlamakla, ek bilgiler vermekle sorumludur.Bazı borçlular, potansiyel kreditoörlere karşı karşıya kalmaktan hoşlanabilirler ancak yinede ilk başvurulacak kişinin bu görevi üstlenmiş banka olmasını isterler.

Eğer kredi bölgesel olarak birden fazla piyasada pazarlanıyorsa, bu işle görevli birden fazla banka olmasında fayda vardır. Bir bankanın (underwriter)bütün krediyi

daha sonra satma amacıyla taahhüt ettiği durumlarda, bu görev daha da önem kazanır. Fiyatlandırmadaki profesyonelliğin derecesi, underwriter'ın piyasadaki kredibilitesi ve borçlunun tanınması bir sendikasyonun başarısını etkileyen faktörlerdir. Davetle görevli banka, bu iş için yaptığı masrafları sendikasyon tamamlandıktan sonra borçludan tahsil eder.

1.8.6.DÖKÜMANTASYON

Bir kredi anlaşmasının hukukçulardan oluşan bir firmayla çalışılmadan hazırlanması düşünülemez. Her hukuk firmasının anlaşma metni hazırlama stili farklıdır,ancak burada önemli olan kredi anlaşmasının borçludan alınmış yetki mektubundaki hüküm ve koşullara uygunluğu,anlaşılabilirliği, hukuken işleri zorlaştırmaması ve hem borçlu hem de kreditorler tarafından kabul edilebilir olmasıdır. Kredi anlaşmalarının çoğu standardize olmuşsa da borçlu tarafında verilecek garantiler, borçluyla ilgili sınırlamalar, paranın geri dönüşü ve ödemedeki gecikme durumları konusunda bankanın dikkatli olması ,borçlu ile müzakerelerde bulunması beklenir.Sendikasyon kredilerinin çoğu orta vadeli olduğundan kredi anlaşmasının piyasadaki dalgalanmalara ve borçlunun durumundaki değişikliklere karşı korunmasına önem verilir.

Önder banka hukuki danışmanı aracılığı ile kredi anlaşması için hazırladığı taslak metni borçluya gönderir. Borçlu taslağı hukuken inceleyerek aleyhine olan ve değiştirilmesini istediği hüküm ve koşulları önder bankaya bildirir. Taslak metin üzerinde yapılan pazarlıklar sonucu, iki tarafında kabul ettiği değişikliklerle kredi anlaşması son şeklini alır. Kredi anlaşması bir kez imzalandıktan sonra gizliliği kalmayacağı ve koşulları herkesçe bilinebileceği için daha sonra imzalanacak anlaşmalarda kıstas olarak alınacaktır. Ayrıca borçlu, daha önce imzalanmış olduğu kredi anlaşmalarındaki koşullardan daha ağır olanları kabul ederse prestiji olumsuz olarak etkilenir.

1.8.7.KREDİ ANLAŞMASININ İÇERİĞİ

Kredi anlaşmasının Tarafları: Taraflar ve statüleri belirtilir.

Anlaşmada geçen terimlerin tanımları: Anlaşmaya özgü terimlerin tanımlanması kredi anlaşmasının yorumlanmasını kolaylaştırır.

Miktar: Kredi miktarının tamamı taahhüt edilmiş (fully underwritten, fully committed)veya bir kısmı taahhüt edilmiş (partly underwritten)ya da hiçbir bölümü taahhüt edilmeden tamamen önder bankanın çabasıyla elde edilebilecek tutar(best efforts basis) olabilir.

Amaç: Kredinin belirli bir amaçla mı alındığı yoksa genel amaçlı mı olduğu belirtilir. Kredi özel amaçla alınmak isteniyorsa başka bir amaçla kullanılamaz.

Finansman Aracı: Tahvil, bono, para veya diğer menkul değerler olabilir.

Vadesi: Kısa, orta veya uzun vadeli olabilir.

Çekim süresi: Kredinin, anlaşma imzalandıktan sonra ne kadar zaman içerisinde çekilebileceği belirtilir.

Faiz oranı: Borçlu için kredi maliyetini en fazla etkileyen unsurdur. Faiz oranı kredi vadesi boyunca sabit yada genellikle değişken (floating)olabilir. Faiz oranına genellikle LİNOR,JLTP,PRİME RATE esas oluşturur ve bu oranlara çoğunlukla marj(SPREAD MARGİN) eklenerek krediye uygulanacak faiz oranı saptanır.Borçlunun geri ödeme gücü yüksekse marj düşük tutulur.

Faiz Dönemi: Kredi faizinin hangi aralıklarla ödeneceği belirtilir. Faiz oranına esas olan LIBOR, JLTP gibi oranların dönemi faiz dönemine eşit olur.

Geri Ödeme: Varsa, ödemesiz dönem ve kredinin kaç taksitte geri ödeneceği belirtilir.

Erken Geri Ödeme: Erken geri ödemeye izin verilip verilmeyeceği belirtilir. Genellikle kredi anlaşmalarında erken geri ödemeye izin verilmez. Çünkü daha iyi koşullarda kredi bulma olanağı varsa, borçlu bunu ister.Bu da kreditorlerin çıkarları ile çatışır. Ancak ya bir ceza karşılığında yada belirli bir dönemden sonra erken geri ödemeye izin verilebilir.

İptal Durumu: Borçlu herhangi bir çekim yapmadan belirli bir zaman önce haber vererek krediyi iptal edebilir. Böyle bir durumda komisyon ödemesi gerekir.

Ödeme Şekli: Ödemelerin kime nasıl yapılacağı belirtilir.

Borçlunun durumunda ortaya çıkabilecek ani değişiklikler: Vade sonunda borçlunun parayı geri ödeme ihtimalinin zayıfladığına ilişkin kanıtlar olduğunda, zorunlu erken ödeme talebi gelebilir.

Ön koşullar: Kredinin kullanılabilmesini teminin gereken her türlü onay, lisans ve izin sağlanmış olması ve peşin ödenmesi gerekli her türlü komisyonun ödenmiş olması gerektiği belirtilir.

Teminatlar: Borçlu bu tür krediyi sağlayabilmesine ilişkin hiçbir yasal engel olmadığına ve information Memorandum da kendisiyle ilgili yer alan bilgilerin tam ve doğru olduğuna ilişkin teminat verir.

Yükümlülükler: Kredinin vadesi boyunca borçlu mali yapısıyla ilgili kimi bilgileri, eğer olursa bir başka kredinin ödemedede gecikme durumuna ilişkin bilgiyi ve buna benzer bilgileri kreditörlere iletmek zorundadır. Ayrıca başkalarına kendi mal varlığı üzerinde izin verilenin dışında bir taahhütte bulunulmayacağını taahhüt eder.

Ödemede Gecikme Durumu: Krediyeye ilişkin herhangi bir ödemenin gecikmesi yada bir yükümlülüğün yerine getirilmemesi durumunda uyulacak hükümler belirtilir.

Tazminatlar: Kreditörlerin borçlunun hatası nedeni ile zarara uğraması durumunda bu hataların ne şekilde tazmin edileceği anlatılır.

Uyulması Gereken Yasa ve Hükümler: Uyuşmazlık durumunda hangi ülke kurallarına uyulacağı anlatılır.

Ücret ve Komisyonlar: Bu unsurlarda kredi maliyetini faiz oranı olmasa kadarda etkiler.

Taahhüt Komisyonu: Kreditörlerin borçlu için kredi tutarını hazır tutmalarının karşılığıdır. Çekim süresi içinde kredinin çekilmeyen kısmı üzerinden çekilmediği süre için alınır. Kredi çekildikçe taahhüt komisyonunun çekilen miktar için işlemesi sona erer, ancak o miktar için faiz işlemeye başlar.

Düzenlenme ücreti, Yönetim Ücreti, Kredi Ücreti: Krediyeye düzenleyen bankalar, yardımcı yönetici bankalar, krediyeye sağlamak için sarf ettikleri çabanın karşılığı olarak bu ücreti kredinin toplam tutarı üzerinden alırlar. “Önder Banka” ödenen bu ücretin içinden önderliğinin karşılığı olarak daha büyük bir payı önceden alır ve kalanı yönetici, yardımcı yönetici ve katılımcı bankalar dağıtır.

Ajanlık Ücreti: Bu görevi üstlenen bankanın ödemelere aracılık etmesi ve taraflara arasında iletişimi kurması karşılığında aldığı paradır.

Yukarıda sayılan ücret ve komisyonlardan başka, finansman aracının türüne göre Akreditif Teyit komisyonu, Garanti ücreti, Mutemetlik Komisyonu gibi komisyonlar da borçlu tarafından ödenebilir.

Masraflar: Önder bankaya yetki verilmesi ile kredi anlaşmasının imzalanmasına kadar geçen süre içinde gerçekleştirilecek harcamalar karşılığı ödenen paradır. Telefon, teleks, dokümantasyon, anlaşmanın imzalanması için yapılan harcamalar, reklam

tanıtım harcamaları masrafa dahildir. Masrafın tümü fatura karşılığı ödenir ve genellikle önceden masraflar için bir üst sınır saptanır.

1.8.8.FAİZ ORANI ,KOMİSYON VE ÜCRETİ ETKİLEYEN UNSURLAR

Uygulanacak faiz oranının seviyesi, ödenecek ücret ve komisyonların türü ve miktarı şunlara bağlıdır:

- i) Borçlunun kredibilitesi**
- ii) Ülkenin risk derecesi**
- iii) Kredinin vadesi**
- iv) Kredinin büyüklüğü**
- v) Sendikasyona katılan bankalar grubu**
- vi) Kredinin sağlama şekli (Best efforts'mı yoksa tamamıyla underwritten'mı)**
- vii) Kredinin yapısının karışıklığı.**

Her kredi bir diğerinden farklı olduğundan, bu etmenlerin ve bunların bileşiminin nasıl bir sonuç doğuracağını ve maliyeti hangi düzeyde, nasıl etkileyeceği konusunda kesin bir şey söylemek mümkün değildir. Ancak teker teker bakarsak bu unsurların etkilerinin nasıl olabileceğini tahmin edebiliriz.

Borçlunun piyasadaki kredibilitesi yüksekse, borç ödeyebilme durumu iyiye, finansal bakımdan güçlüyse ve gelecekteki performansı konusunda piyasada olumlu bir kanı varsa, uygulanacak faiz oranının düşük olma eğilimi vardır. Borçlunun ödeyeceği ücret ve komisyonların miktarı düşük olabileceği gibi, sayısında az olabilir.

Kredi miktarı büyüdükçe ve/veya vadesi uzadıkça maliyetinin de artma ihtimali vardır.

Sendikasyona katılan bankalar piyasadaki statüleri iyiye daha yüksek faiz oranı ve komisyonlar talep edebilirler.

Kredinin tamamı taahhüt edilmişse bunun içinde komisyon ödeneceğinden, borçlu için maliyet artar.

Kredinin borçluya maliyetini en fazla etkileyen unsur krediye uygulanan faiz oranıdır.

1.8.9.KREDİ ANLAŞMASININ İMZALANMASI

Sendikasyon kredileri piyasasında yüksek prestij ve statü önemlidir. Bir sendikasyonun başarısı veya başarısızlığına, çoğunlukla imza töreninin yarattığı etkilere bakılarak karar verilir. Çok zor gerçekleştirilmiş ve çok başarılı olmayan bir sendikasyon, iyi organize edilmiş bir imza töreniyle olumlu etkiler yaratabileceği gibi başarılı bir sendikasyonun olumlu imajı imza töreninin kötü organizasyonu ile zedelenebilir. İmza törenin asıl amacı borçlu ile kreditorler arasındaki anlaşmayı kanuni olarak tamamlaması olmasına rağmen, imza törenleri bütün tarafların yüz yüze bir araya gelebildikleri tek zaman olmaktadır. Borçlu için yeni ilişkiler kurmak ve var olanları güçlendirmek açısından önemlidir. İmza töreni için gerekli hazırlıklar bunun için görevlendirilmiş olan banka tarafından tamamlanır. İmza töreninin nerede yapılacağı ve daha sonra yenilenecek kutlama yemeği gibi imza töreninin seviyesini etkileyebilecek konular maliyetli sınırlıdır. Taraflar, anlaşmayı imzalamak üzere kuruluşlarını temsil etmeye yetkili olan kişileri imza törenine gönderirler. Anlaşmanın orijinal imzalı örnekleri ve daha sonra aslına uygun kopyaları önder banka tarafından taraflara iletilir. Kredi anlaşması imzalanıncaya kadar, yasal olarak tarafları bağlayıcı bir taahhüt oluşturmaz. Ancak, imzalandıktan sonra taraflar anlaşmadaki hüküm ve koşullara uymak zorundadır.

1.8.10.KREDİNİN PİYASALARA DUYURULMASI

Borçluların çoğu şimdilerde imza törenini kredinin tanıtımında yeterli olduğunu düşünmekte, ancak eskilerden beri borçlularda kreditor de kredi ile ilgili daha fazla duyurunun yapılmasından yanadır. Bu nedenle, bankaların bankacılıktaki performanslarının ve kapasitelerinin tanıtımı için çok yaygın olarak "Tombstone"lar (Mezar taşı) finansal gazete ve dergilerde yayınlanmaktadır. Yayın masraflarını taraflar ortak olarak ödeyebileceği gibi tamamını borçlunun ödemesini isteyebilirler. Taraflar için tombstone'nun büyüklüğü ve kendi kuruluşunun adının yazılışı ve konumu önemlidir. Kreditorlerin isimleri, bulunduğu grup içinde alfabetik sırayla yazılır. Tablo'1 de görülen tombstone Bank of Greece adına düzenlenen sendikasyon için yayınlanmıştır.

Borçlu için, sendikasyon kredisi pazarında fon sağlanabildiğini göstermek açısından tombstone önem taşır.

1.8.11.KREDİSİN İŞLEYİŞİ

Kredi anlaşmasının imzalanmasından sonra ajan bankanın görevi başlar. Ajanlık fonksiyonu, imzadan önce başlanmaması nedeniyle sendikasyondaki diğer rollerden farklıdır. Artık taraflar arasındaki iletişimi kurma görevi düzenleyen bankadan ajan bankaya geçmiştir.Bu iki görevi de aynı banka üstlenmiş olabilir.

Ajan banka kredinin vadesi boyunca kredinin işleyişini düzenler.Ajanın görevleri arasında şunlar bulunur.

- Ödemelerin toplanması,
- Ödemelerin borçluya ve kreditoörlere yapılması,
- Komisyon ve ücretlerin hesaplanması, toplanması ve dağıtımı,
- Anlaşmanın gerektirdiği bilgilerin sirkölasyonu,
- Değişken faizle kredilerde değişken faizin (LIBOR) belirlenmesi ve hem borçlu ham de kreditoörlere bildirilmesi,¹⁵

Alınan ajanlık komisyonu kredinin büyüklüğüne ve yapılan işin karmaşıklığına bağlı olarak saptanır.

Bundan sonra vade bitimine kadar anlaşmada belirtilen hükümlere göre faiz ödemeleri, geri ödemeler ve diğer işlemler yapılır.Vade sona erdiğinde sendikasyon sürecide bitmiş olur.

¹⁵ Sudi APAK, Uluslar arası Bankacılık-Finansal Piyasalar İstanbul Bilim teknik kitap evi,s.81



BANK OF GREECE
U.S. \$ 400,000,000-
Syndicated Loan Facility

Arranged by

Arab Banking Corporation (ABC)
Citicorp Investment Bank Limited
The Mitsubishi Bank Limited

Chase Investment Bank
IBJ International Limited
National Westminster Bank PLC

Lead Managers

Banco di Napoli
Commerzbank Aktiengesellschaft
The Mitsubishi Bank B.S.C.
The Mitsubishi Trust and Banking Corporation
The Saitama Bank Ltd.

Banque Nationale de Paris
The Dai-Ichi Kangyo Bank, Limited
The Kyowa Bank Ltd.
Mitsui Finance International Limited
The Tokai Bank, Limited

The Yasuda Trust and Banking Company, Limited

Managers

Banque Bruxells Lambert S.A.
Libyan Arab Foreign Bank

The Hokkaido Takushoku Bank, Limited
The Sumitomo Bank, Limited

Union de Banques Arabes et Francaises- U.B.A.F.

Co-Managers

Union Bank of Norway
Associated Japanese Bank (Int.) Limited
Creditanstalt-Bankverein
The Hokuriku Bank, Ltd.
The Sumitomo Trust & Banking Co., Ltd.

The Dawai Bank, Limited
Moscow Narodny Bank, Ltd

Arab Hellenic Bank A.S. Athens
The Chuo Trust & Banking Company Ltd.
The Hachijuni Bank, Ltd.
The Taiyo Kobe Bank, Limited
Swenska Handelsbanken Group

Participants

Abu Dhabi Investment Company Caisse Centrale Des Banques Populaires The Chiba Bank, Ltd.
The Kagoshima Bank, Ltd. Banque Paribas Nederland N.V. ASLK-CGER Bank
Bank fuer Osterreich und Salzburg/ Oberbank Banque Hermet Banca Popolare di Milano
The Chugoko Bank, Ltd. Credit Chimique Banque Commerciale pour l'Europe du Nord (Eurobank)
International Trade & Investment Bank S.A.(I.T.I.B.) The Iyoko Bank, Ltd. The Juroku Bank, Ltd.
The Kiyoko Bank, Ltd. The Kofuko Bank, Ltd. Sparebanken Ser
Banco Borges e Irmao Kuwaiti-French Bank Kuwait Real Estate Bank K.S.C.

Agents

The Mitsubishi Bank, Limited
Arab Banking Corporation (ABC)

-Bankverein The Daiwa Bank, Limited

¹⁶ # www.bankofgreece.gr

1.9.SENDİKASYON KREDİLERİNDE VERGİ

1.9.1.SAĞLANAN SENDİKASYON KREDİLERİNİN KURUMLAR VERGİSİ KARŞISINDAKİ DURUMU

Kanuni ve iş merkezi Türkiye’de bulunmayan kurumlar, KVK açısından dar mükellef kurum sayılıp, sadece Türkiye’de elde ettikleri kazançlar üzerinden vergilendirilmektedirler. KVK’nun 10.maddesinin uygulamasında; kanuni merkez; vergiye tabi kurumların esas tüzük veya ana sözleşmelerinde veya kuruluş kanunlarında gösterilen merkez, iş merkezi ise iş bakımından muamelelerin toplandığı merkezdir.

Türkiye’deki bankalara sendikasyon kredisi sağlayan yabancı bankaların, bu kredilere ödenen faizlerden elde ettikleri gelirler, Türkiye’de elde edilmiş menkul sermaye iradı kapsamındadır. Dar mükelleflerin Türkiye’de menkul sermaye iradı elde etmesi; GVK’nun 7 inci maddesi hükmü uyarınca, sermayenin Türkiye’de yatırılmış olması halinde mümkündür. Sermayenin Türkiye’ye yatırılmış olması hali; Türkiye’de bir tüzel kişiye sermaye olarak konulması, borç olarak verilmesi ve benzeri şekillerde Türkiye’de nemalandırılmasıdır. Böylece yatırılmış bulunan sermaye karşılığında elde edilen kar payı, faiz, kira ve benzeri iratlar, dar mükellef kurumun Türkiye’de elde ettiği menkul sermaye iradıdır.

Danıştay 4. Dairesinde verilen muhtelif kararlarda söz konusu bankaların Türkiye’de elde ettikleri faiz gelirlerinin menkul sermaye iradı olarak kaynakta kesinti yolu ile vergilendirilmesine gerekçe olarak bu bankaların Türkiye’de ticari faaliyetinin bulunmaması gösterilmiştir. Aşağıdaki kararlar Danıştay’ın bu yaklaşımını gösterir niteliktedir.

"...Krediler dolayısıyla ödenen faizlerin, dar mükellef kurum olan banka için Türkiye’de ticari faaliyetinin bulunmaması nedeniyle menkul sermaye iradı sayılması gerekeceği..."¹⁷

"... Türkiye’de işyeri ve şubesi bulunmayan bankanın Türkiye’de ticari faaliyette bulunduğu ve ticari kazanç elde ettiğinin kabulü mümkün değildir. Davacı şirkete açılan kredi karşılığında ödenen faizler yabancı banka yönünden Türkiye’de elde edilen menkul sermaye iradı niteliğindedir."¹⁸

KVK’nun 24.maddesi hükmüne göre, dar mükelleflerin Türkiye’de elde ettikleri menkul sermaye iratları tevki suretiyle vergilenecektir. Bu nedenle sendikasyon

¹⁷ Danıştay 4. Daire E. 1982/5275 K. 1982/311 yayınlanmamış Danıştay Kararı

¹⁸ Danıştay 4. Daire E. 1982/5275 K. 1982/311 yayınlanmamış Danıştay Kararı.

kredileri dolayısıyla ödenen faizlerde, dar mükellefler tarafından Türkiye'den elde edilen menkul sermaye iradı olarak tevkif ata tabi olacaktır.

Ancak, tam mükellef kurumların yabancı devletler, uluslararası kurumlar veya yabancı devlet ve kurumlardan aldıkları her türlü krediler için ödenen faizlerde kurumlar vergisi stopaj oranı 93/5147 sayılı Kararname ile sıfır olarak belirlenmiştir. Bu nedenle sendikasyon kredi faizleri de sıfır oranında tevkif ata tabi olacaktır. Bu düzenlemenin amacı ülkeye yabancı sermaye girişinin teşvik edilmesidir. Sıfır oranında tevkif at uygulanabilmesi için ödenen faizin kredi faizi olması gerekmektedir. Yine tevkif at oranının sıfır olması için kredinin sadece bankadan alınmış olması şart değildir. Kredi herhangi bir yabancı kurumdan alınmış olabilir. Sıfır oranında tevkif at uygulanması için ödenen faizin paranın kullanım süresine bağlı olarak doğan kredi faizi olması, ortada kredi sözleşmesi olması gerekmektedir. Söz konusu kredilere sıfır oranında tevkif at uygulanması amacı, Türkiye'ye sermaye girişini teşvik etmektir. Kredi şeklinde olmayan alacak faizleri % 10 oranında tevkif ata tabidir.

Diğer taraftan, kredi faizleri üzerinden tevkif suretiyle alınan vergi oranlarının ileride yükselmesi durumunda, Türkiye'nin taraf olduğu çifte vergilendirmeyi önleme anlaşmalarının "faiz" ile ilgili madde hükmünün göz önünde bulundurulacağı tabidir.

1.9.2. SAĞLANAN SENDİKASYON KREDİLERİNİN KATMA DEĞER VERGİSİ KARŞISINDAKİ DURUMU

Dar mükellefin Türkiye'ye yatırmış olduğu sermaye karşılığı elde ettiği gelir hizmet ithali olarak KDV tevkif atına tabidir. Çünkü, dar mükellef kurumun Türkiye'de yatırdığı para karşılığı, mevcut sermayesini başkasına kullandırma hizmeti vermektedir.

Ancak, 46'nolu KDV Genel Tebliğinde yurt dışından temin edilen krediler ve Katma Değer Vergisine tabi bir mal teslimi veya hizmet ifasına ilişkin bedelin ödenmesine bağlı olarak ortaya çıkan vade farkları için ;

“ yurt dışı kredi işlemlerinin Kanunun 17/4-e maddesi kapsamında değerlendirilmesi gerekli olup bu kapsamdaki işlemler nedeniyle ödenen faiz, komisyon ve bunlara ilişkin kur farkları Katma Değer Vergisine tabi değildir.

Ancak, Katma Değer Vergisine tabi bir mal teslimi veya hizmet ifasına ilişkin bedelin ödenmesine bağlı olarak ortaya çıkan vade farklarının kredi işlemleri ile bir ilgisi bulunmamaktadır. Bu nedenle, bir mal teslimi veya hizmet ifasına bağlı vade

farkı, faiz veya benzeri diğer menfaatlerin kanununun 24. maddesi uyarınca vergiye tabi işlemin matrahına dahil edilerek vergilendirileceği tabiidir."değerlendirilmesi yapılmıştır.

Bu nedenle yurt dışından sağlanan sendikasyon kredileri için ödenen faizler katma değer vergisine tabi olmayacaktır.

1.9.3. SAĞLANAN SENDİKASYON KREDİLERİNİN DAMGA VERGİSİ KARŞISINDAKİ DURUMU

488 sayılı Damga Vergisi Kanunu'nun mükerrer 30 uncu maddesi hükmüne göre
“.....

(3393 sayılı Kanununun 5 inci maddesiyle eklenen fıkra) Bakanlar Kurulu, uluslararası kurumlardan, yabancı ülkelerin kredi kuruluşlarından ve diğer her türlü dış kaynaklardan doğrudan doğruya veya Türkiye’de faaliyet gösteren bankalar vasıtasıyla verilecek krediler ve bu kredilerin geri ödenmesi nedeniyle düzenlenen kağıtların tabi olduğu Damga Vergisi nispetini ‘0’ sifıra kadar indirmeye, indirilen nispeti kanuni seviyesine kadar çıkarmaya ve bu nispetler dahilinde kredi neveleri itibariyle farklı nispetler tespit etmeye ve bu konu ile ilgili usul ve esasları tayin etmeye yetkilidir.
.....”

Bakanlar Kurulu, 01.09.1987 tarih ve 87/12067 sayılı kararı ile uluslararası kurumlardan, yabancı ülkelerin kredi kuruluşlarından ve diğer her türlü dış kaynaklardan doğrudan doğruya veya Türkiye’de faaliyet gösteren bankalar vasıtasıyla temin edilen dış kredilerin, sadece alınması esnasında ilk defa düzenlenen kağıtlar ile bu kredilerin söz konusu kuruluşlara geri ödenmesi dolayısıyla düzenlenen kağıtlarda damga vergisi oranı “0” sıfır olarak belirlenmiştir.

Konuyla ilgili 1997/1 Sıra No lu Damga Vergisi İç Genelgesi ile de uygulamaya yön verilmiştir. Söz konusu Genelge de yabancı finans kaynaklarından temin olunan ve yalnızca nakdi döviz kredileri ile ilgili olmak kaydıyla, kredinin temin safhasında düzenlenen kredi sözleşmelerine ilaveten kredi sözleşmesinin düzenlenmesini temin etmek üzere, sözleşme safhasından önce krediye karşılık verilen teminatlarla ilgili (teminat, kefalet, garanti mektubu ve kont garanti mektubu, ipotek sözleşmesi, işletme rehini sözleşmesi gibi) kağıtların da Kararnamede belirtilen “ilk defa düzenlenen”

kağıtlardan sayılması ve bu kağıtlara da “0” sıfır nispetinde damga vergisi uygulanması gerektiği belirtilmiştir.

Sıfır oranlı damga vergisine tabi yurt dışı kredilerde, alınan kredinin nakdi kredi olması gerekmektedir. Aynı ya da gayri nakdi krediler bu kapsamda değerlendirilmez.¹⁹

1.10.SENDİKASYON KREDİSİNİN TEMEL ÖZELLİKLERİ

Sendikasyon kredisi talebini etkileyen faktörleri ekonomik koşullar, borç re finansmanı ihtiyacı, para talebi, döviz kuru dalgalanmaları ve farklı bir finansman çeşidinin tercihi olarak sayabiliriz. Öte yandan, sendikasyon kredilerinin arzı da bankaların durumu ve bunun borçlanma üzerindeki etkileri, kapitalizasyon oranları, bankaların belli başlı alıcılarla olan ilişkileri, risk faktörleri ve bankalar arası rekabet koşullarına göre şekillenir. Bu faktörlerin birleşimi sonucunda sendikasyon anlaşmaları fiyatlandırılır, para kaynağı sağlanır ve borçlanma imkanları belirlenir.²⁰

1.10.1. Kredinin Büyüklüğü

Sendikasyon, borç vermekten doğan riskin dağıtıldığı bir tekniktir. Bu nedenle tek bir bankanın kendi portföyüne rahatça alabileceği kadar küçük miktarda krediler için pek uygun değildir. Bazen borçlunun kredi ihtiyacı çeşitli nedenlerle bir bankanın tek başına sağlayabileceğinin çok üzerine çıkabilir. Eğer borçlu, bankadan kredi limitini aşan miktarda kredi talebinde bulunuyorsa ve bankanın kaybetmek istemediği bir müşterisi ise, banka bu krediye katılmaları için başka kuruluşlar arar. Az sayıda banka bu krediyi sağlayabiliyorsa bu bir “kulüp kredisi” olur. Ancak bu kredinin sağlanması için az sayıda katılımcı yetmiyorsa, daha büyük bir grubun konsorsiyum oluşturarak tam bir sendikasyon kredisi sağlaması gerekebilir. Bir kulüp kredisinde kreditörler genellikle benzer miktarlarda krediye katılırlar. Çok sayıda bankanın katıldığı bir sendikasyon kredisinde ise katılımcı bankaların birbirinden farklı miktarlarla krediye katılması daha olasıdır ve katılım miktarlarının farkı, bankaların sendikasyondaki statülerinden anlaşılabilir. Örneğin: "lider banka", "yardımcı yönetici", "katılımcı" gibi isimler bu statüyü belirtir.

¹⁹ ALİ TUĞLU

²⁰ ACTIVE- ÖKTEM KALAYCIOĞLU

1.10.2 Vade

Sendikasyon kredileri genellikle orta ve uzun vadeli olurlar. Sendikasyon tekniğinin kısa vadeli krediler için uygulanmasındaki sınırlamanın nedeni, sendikasyonun düzenlenmesinin zorluğu ve karmaşık bir süreç oluşudur. Kısa vadeli bir kredi için borçlu bu uğraşları karşılayacak maliyeti kabul etmeyebilir.

1.10.3. Değişken Faiz

Sendikasyon kredileri sabit faizden ziyade değişken faizle fiyatlandırılırlar. Bu fiyat, fonun kreditelere maliyeti ve bunun üzerine eklenen bir marjın toplamı olarak ifade edilir. En çok LIBOR, Prime Rate, Fibor gibi değişken faiz oranları kullanılır. Bu tür kredilerde sabit faizde uygulanabilir, ancak bankalar orta ve uzun vadede kullandıkları fonun kendilerine maliyetinin artabileceğini göz önünde bulundurarak, sabit faiz riskini üzerlerine almak istemezler.

1.10.4.Ortak Faiz Oranı

Sendikasyon kredilerini birebir kredilerden ayıran özelliklerden biri, borçlunun kredi verenlere aynı faiz oranı üzerinden faiz ödemesidir. Ancak kredi birden fazla dilimden oluşuyorsa, her dilimin diğerinden farklı bir faiz oranı olabilir, ama yine de bir dilime katılmış bankalar aynı faiz oranına tabi olurlar. Oysa borçlu bu bankalarla ayrı ayrı anlaşmalar imzalamış olsaydı, büyük bir ihtimalle her birinden farklı faiz oranlarıyla borçlanacaktı.

1.10.5. Sorumlulukların Ayrılığı

Krediye katılan kreditorlerin her birinin sorumluluğu diğerinden ayrıdır; yani her bir kreditor kendi katılım payından sorumludur ve bir diğerinin taahhüt ünü yerine getirmek zorunda değildir.

1.10.6. Dokümantasyon

Ortak kredi dokümantasyonu, kreditorlerin borçluya verdikleri kredinin bütün hüküm ve koşullarını içermesi nedeniyle, sendikasyon kredilerinin temel özelliklerinden biridir. Ortak bir dokümantasyon olmasaydı, kredi bir seri birebir kredi anlaşmasından oluşurdu. Dokümantasyon, vadesi boyunca kredinin nasıl

yönetileceğinin, bir sorun çıktığı zaman nasıl bir işlem yapılması gerektiğini açıklaması bakımından önemlidir.

1.10.7 Açıklık

Sendikasyon kredileri; hacimlerinin büyüklüğü, krediye katılan bankaların çokluğu ve dağılımı nedeniyle, borçlunun faaliyetlerini yürütmesini sağlayan fonun önemli bir kısmını oluşturur. Bunun sonucu olarak çoğu borçlu, kredinin piyasada bilinmesinden faydalanmak ister. Bir borçlu lehine özellikle iyi tanınan bankalardan oluşan bir konsorsiyum tarafından büyük miktarda bir sendikasyon kredisinin düzenlenmiş olması, borçlunun itibarını artırır. Bir krediyi en göze çarpan şekilde duyurmanın bir yolu “Tombstone” dur. Tombstone, kredi tamamlandıktan ve kredi anlaşması imzalandıktan sonra istenilen gazete dergilerde yayınlanır.

1.11.SENDİKASYON KREDİSİNİN AVANTAJLARI

1.11.1Borçlu İçin Avantajları

- İlk avantaj kredinin miktarıdır. Borçlunun büyük miktarda krediye ihtiyacı varsa, hepsini tek bir bankadan sağlama olasılığı azdır.
- Borçlunun değişik kredi şartları altında değişik raporlamalar yapması gerekmez. Bütün kreditorlere karşı tek doküman, fiyatlama, aynı koşullar ve aynı raporlamalar vardır.
- Eğer gereksinim duyulan fon aynı amaç için kullanılacaksa, birden fazla kredi alıp bunları yönetmek borçlu için oldukça zor olacaktır. Bu nedenle borçlunun fon ihtiyacını tek bir kredide toplayabilmesi, yönetim kolaylığı sağlayacaktır.
- Büyük miktardaki kredinin çok kısa bir sürede sağlanabilmesi borçlu için önemli bir avantajdır.
- Borçlu için diğer bir avantaj ise, fonun belirli bir süre boyunca sağlanacağından emin olmasıdır. Borçlu, krediyi kullanarak gerçekleştirmeye başladığı faaliyetlerin yarım kalması tehlikesiyle karşı karşıya olmaz.

- Sendikasyon yoluyla borçlu, kendisini tanımayan ve bu nedenle sendikasyon kredisindeki kadar düşük maliyete kredi vermeyecek bankalardan oluşan geniş bankalar topluluğuna ulaşır.
- Sendikasyon kredisi ödünç almak isteyen ülkeyi, fon sağlayacak olanlarla tek tek görüşmeler yapma zorunluluğundan da kurtarır. Kredi talebi bir kez yapılır, yalnız bir tek kurallar ve koşullar kümesi müzakere edilir ve tek bir kredi sözleşmesi imzalanır.²¹

1.11.2.Borç Veren için Avantajları

Bankaların makul bir risk altına girerek, ihtiyaç duydukları uzmanlık ve itibarı kazanmaları ve plasmanlarını arttırmaları için sendikasyon kredileri etkin bir yöntem olarak karşımıza çıkmaktadır. Bankaların bir sendikasyon kredisine katılmalarının kendilerine sağladığı avantajlar aşağıda sıralanmıştır.²²

- Her banka, müşterisinin finansal olarak iyi durumda olmasına ve gelişmesine katkıda bulunmak ister. Çünkü müşterisi kâr ettikçe bankayla daha çok çalışır. Böylece müşteri-banka ilişkileri güçlenir.
- Sendikasyon kredileri, bankaların aktiflerini büyütmeleri ve kar elde etmelerine olanak sağlamaktadır.
- Banka, müşterisi için sendikasyon kredisi düzenleyerek komisyon kazancı elde eder.
- Banka, hem müşterisine krediyi sağlamış olur, hem de kredi riskini diğer kredi verenlerle paylaşır.
- Küçük bankalar, büyük piyasa etkinliği yüksek bankaların oluşturduğu bir sendikasyona katılarak bu tür kredilerin getirdiği yüksek faizden yararlanırlar.
- Sendika üyesi bankalar, bir arada hareket etmelerinden dolayı ,pazarlılarda ve ihtilaf durumlarında borçluya karşı daha güçlü olmaktadır.Düzenleme sayfasının başlangıcında tek bir düzenleyici olsa dahi, piyasanın krediyi kabul etmeme olasılığının bir baskı gücü yine mevcut olmaktadır. Borçluların sendikasyon yolu ile borçlanmak yerine, katılımcı bankalar ile ayrı ayrı kredi ilişkisine girmesi halinde, bankaların kendi

²¹ Seyidoğlu Uluslar arası İktisat,s,548

²² Roy C.Smith ve İngo Walter .Global Banking,New York,Oxford Universty Press,1997 s.23

aralarındaki rekabetten dolayı, bir arada elde edecekleri hak ve menfaatlerden daha azını elde edecekleri hak ve menfaatlerden daha azını elde edecekleri yüksek bir ihtimaldir.

1.12.DÜNYADA SENDİKASYON KREDİLERİ

1999 YILINDA YAŞANAN GELİŞMELER

1999 un ilk çeyreğinde sendikasyon kredileri toplam tutarı, 1998 yılının son çeyreğine göre somut bir şekilde azalma göstererek 156 milyar USD tutarında gerçekleşmiştir. Kredi ve likidite risklerinin küresel ekonomideki sorunlar neticesinde kazanmış oldukları önemli KOKOK bu dönemde, en ciddi sıkıntıyı geliştirmekte olan ülkelerin borçlanıcıları çekmekle beraber, tüm borçlanıcılar için fiyatlar yükselmiştir. Rusya krizinden kaynaklanan sorunlu kredilerindeki ciddi artış, önemli bir Çin yatırım şirketinin tasfiye olması, Brezilya'da bir parasal krizin çatlak vermesi ve Asya'da batık kredilerin ödemelerinin yeniden programlanması gibi etkenler, sendikasyon kredilerinin bu dönemde yoğun ilgi görmemelerinin temel nedenleri arasında yer almışlardır.²³ bunlarla beraber, Avrupa'da ikincil piyasanın güçlenmekte olduğu bu dönem için söylenmesi gereken olumlu bir husustur. Her ne kadar piyasada henüz sağlıklı borçlar ağırlıkla işlem görmekte olsalar da, sorunlu kredilerin alış verişi hacminin de artmakta olduğu gözlemlenmiştir.

Yılın ikinci çeyreği ile birlikte kredi hacmi artmaya başlamış olmakla beraber, Rusya krizi sonucunda risk anlayışı değişen bankaların, birleşme ve devralmaların finansmanı için kullanılanlar başta olmak üzere tüm kredilerde daha yüksek fiyatlar talep ettikleri gözlenmiştir.²⁴

1999 yılı için genel bir değerlendirme yapılırsa, yıl içerisinde kullanılan yeni kredilerinin toplam hacminin 1998 yılında gerçekleşenden biraz daha iyi, 1997 yılındaki rekor hacmin ise gerisinde olarak, 957 milyar USD olarak gerçekleştiği görülür. Birleşme ve devralmaların finansmanı, piyasada önemli bir ağırlığa sahip olmuştur. Bunlar içerisinde göze çarpanlar arasında; 1999'un üçüncü çeyreğinde İngiliz Vodafone PLC tarafından bir ABD firması olan Airtouch Communications'ın satın alınmasının finansmanı için açılan 12 milyar USD tutarındaki kredi ile dördüncü çeyrekte İngiliz Orange Plc'nin Alman Mannesmann AG tarafından devralınmasının

²³ BİS Quarterly Review, Basel, mart 1999, s.5

²⁴ BİS Quarterly Review, Basel, Ağustos 1999, s.8

finansmanı için düzenlenen 8 milyar USD tutarlı kredi yer almaktadır. 150 milyar USD'lik toplam hacim, 1999 yılında sendikasyon kredileri piyasasının itici gücünün devir ve birleşmelerin finansmanı olduğunu göstermektedir.²⁵

Bununla beraber, gelişmekte olan piyasaların borçlanıcılarına kullanılan krediler bakımından ise 1999 yılı parlak bir yıl olarak kayda geçmemiştir. Toplam kredi hacmi 64 milyar USD olarak gerçekleşmiş olup, bu tutar bir yıl önceki yılın %23 kadar gerisinde kalmıştır.

2000 Yılında Yaşanan Gelişmeler

2000 yılında sendikasyon kredileri piyasasında yaklaşık 1.5 trilyon USD tutarında rekor bir hacim ortaya çıkmıştır. Bu tutarın, bir yıl öncesindeki toplam hacmin %42 daha fazlası olduğu ifade edilmelidir.

Bu yıl içerisinde kullanılan kredilerin sektörel dağılımı incelendiğinde, 256 milyar USD tutarlı bir hacim ile telekom firmalarının finansmanının önemli bir paya sahip olduğu görülmektedir.²⁶ Bu tutar, 199 yılında telekom şirketleri lehine düzenlenen kredilerin toplam hacmin yaklaşık 3 katıdır. Özellikle üçüncü çeyrekte Avrupalı firmaları, dördüncü çeyrekte ise ABD kökenli iletişim firmaları borçlanıcı olarak piyasada aktif rol oynamışlardır. Telekom firmalarının kullandıkları kredilere örnek olarak şu krediler verilebilmektedir; İkinci çeyrekte British Telekom'a açılan 16 milyar sterlin tutarında finansman bonusu ihraç programı için stand-by şeklinde düzenlenen kredi; üçüncü çeyrekte France Telecom'a kullanılan 30 milyar EURO tutarlı kredi, Vodafone Airtouch lehine düzenlenen 15 milyar USD tutarındaki kredi KPN'e Telekom Italia'ya kullanılan 13 milyar EURO tutarındaki kredi, Telefonica de Espana'ya tesis edilen 8 milyar Euro tutarlı kredi; dördüncü çeyrekte 25 milyar USD tutarındaki AT & T firmasına finansman bonusu programına stand-by amacıyla açılan kredi.

2000 yılında genel olarak yavaşlama eğiliminde olsalar da, birleşme ve devralmalar sendikasyon kredilerinin diğer bir itici gücünü oluşturmuşlardır. Bu yıl içerisinde bu tür kredilerde toplam 214 milyar USD tutarında bir hacim ortaya çıkmıştır.²⁷ 2000 yılında hisse senedi piyasalarının performanslarının düşük olması,

²⁵ BIS 70th Annual Report ,Basel,2000,s,122

²⁶ IMF International Capital Markets,2001,s.33

²⁷ IMF International Capital Markets,2001,s.32

şirket evliliklerinin finansmanının ağırlık olarak sendikasyon kredileri piyasasının kullanılması ile sağlanmasına neden olmuştur. Bununla beraber birleşme ve devralmalarda, Telekom sektörünün faal olduğu da ifade edilmelidir: KPN (Hollanda) firmasının e-plus şirketini devralması alması amacıyla açılan 13 milyar EURO tutarlı kredi ile Vodafone Airtouch'ın (İngiltere) Mannesmann AG' yi devralmasını finansmanı için açılan 30 milyar Euro tutarlı kredi, bu tür krediler arasında göze çarpanlar olmuşlardır.

2000 yılında sıkça görülen Avrupa kökenli birleşme-devralma işlemlerinin finansmanı, Euro temelli düzenlenen kredilerin, toplam kredi hacminde artan bir paya sahip olmasına ön ayak olmuştur. 1998 yılında toplam kredi tutarının %85 'i dolar.%4'ü ise Euro bölgesi ülkelerinin para birimlerinde düzenlenmiş iken, 2000 yılında doların payı %59'a kadar düşmüş Euro'nunki ise %23 seviyesine yükselmiştir.

Burada ifade edilmesi gereken diğer bir husus ise , kredi vadelerindeki kısalma eğilimidir.1992 yılında ortalama 6 yıl olan vade , 2000 yılında 3 yıla düşmüştür.

Gelişmekte olan piyasalarda 2000 yılı, yüksek hacmin görüldüğü bir yıl olmuştur. Bu yıl içerisinde toplam 64 milyar USD tutarında kredi düzenlenmiştir. Bu kredilerin sektör el kompozisyonu incelendiğinde, gelişmiş piyasalarda görüldüğü üzere, telekom şirketlerinin finansmanı ağırlıklı bir piyasaya sahip olmuştur. Ayrıca kamu sektörün de piyasada pay sahibidir.

2000 yılında gelişmekte olan piyasalar için pozitif bir yıl geçmesi için bir çok etken ortaya çıkmıştır: Sanayileşmiş ülkelerde faaliyet gösteren güçlü likiditeye sahip bir çok bankanın gelişmekte olan piyasalar için plasman limitlerinin yeterince kullanılmamış olması, sermayelerini güçlendiren Japon bankalarının Japonya'da yeterince kredi açma olanağı bulamamaları ile dışarıya açılmak zorunda kalmaları, petrol fiyatlarındaki artış nedeni ile petrol ihraç eden ülkelerin kredibilitelerinin yükselmesi, ihracat kredi kurumlarının politik risk primini daha uygun şekilde sigortalamaya başlamaları bunlar arasında belli başlılardır.²⁸

2001 Yılında Yaşanan Gelişmeler

2000 yılında ikinci yarısı, sendikasyon kredileri için son derece başarılı geçmişken, 2001 yılının ilk çeyreği ile piyasadaki aktivite bir anda somut bir şekilde

²⁸ IMF, Emerging Market Financing, Ekim 2000 s.14

düşüşe geçmiştir. 2000 yılının son çeyreğinde 406 milyar USD tutarında yeni kredi düzenlemesine karşın, 2001 yılının ilk çeyreğinde kullanılan toplam tutar 253 milyar USD'ye düşmüştür. Mevsimsel düzeltmenin yapılmasından sonra dahi, bu dönem düzenlenen kredi sayısının %20 oranında düştüğü ifade edilmelidir.²⁹

2001 yılının düşük hacimle başlamış olmasının ana etkenlerinden bir tanesi, TELEKOM sektörünün piyasada geçmiş yıla nazaran daha pasif yer almış olmasıdır. 2000 yılının özellikle ikinci yarısında sendikasyon kredileri piyasasını ağırlıklı olarak kullanan TELEKOM firmaları 2001 yılının başlangıcından itibaren tahvil piyasalarını tercih etmişlerdir.

Gelişmekte olan ülkeler 2001 yılının ilk çeyreğinde toplam 13 milyar USD tutarında kredi kullanmışlardır. 2000 yılının lideri olan Türkiye, yaşamakta olduğu kriz neticesinde, bu dönem piyasadaki neredeyse silinmiştir. Türk bankalarına 2000 yılında her bir çeyrekte ortalama 1.4 milyar USD tutarında kredi açılmışken, bu dönem bu tutar 0.3 milyar USD ile sınırlı kalmıştır. Bu dönem, Meksika gelişmekte olan ülkeler içerisinde 2,3 milyar USD ile en fazla krediyi kullanmış olan ülke olarak sivrilmıştır.

2001 yılının ikinci çeyreğinde, son iki dönemde görülen düşüşün aksine, hacim artış sözü konusu olmuştur. Bunda önemli olan telekom firmaları, ilk dönem tercih ettikleri tahvil piyasalarından tekrar kredi kullanımına dönmüşlerdir.³⁰

Gelişmekte olan ülkelere bakıldığında ise, Kore, Meksika ve Güney Afrikalı ödünç alıcıların piyasada aktif oldukları görülmektedir. Ciddi sıkıntılar yaşamakta olan Arjantin ve Türkiye, yine de az da olsa fon tedarik edebilmişlerdir. (sırasıyla 200 milyon ve 600 milyon USD). 2001 yılının ilk çeyreğinde bir miktar fon toplayabilen Türk bankaları ise bu çeyrekte piyasada yer almamışlardır.

Üçüncü çeyrek, bir önceki kadar verimli geçmemiş olup, toplam 304 milyar USD hacminde yeni kredi düzenlenmiştir. Mevsimsel düzeltmeler yapılmaya %26 'lık bir düşüş olduğu görülmektedir. Burada bankaların kredi vermekte titiz davranmaları ve kredi değerliliği orta ve daha düşük olan ödünç alıcılara daha katı koşullarla kredi kullanımının da bulunmaları en önemli nedenidir. Geçmiş dönemlerde orta seviye kredi değerliliğine sahip firma ve kurumlara kullanılan kredi, toplam hacmin

²⁹ BIS Quarterly Review, Basel, Haziran 2001, s.21

³⁰ BIS Quarterly Review, Basel, EYLÜL 2001, s.22

yaklaşık üçte ikisini denk gelmekte iken, bu çeyrekte söz konusu oran %50 seviyesi düşmüştür.

Üçüncü çeyrekte gelişmekte olan ülke ödünç alıcılarına kullandıran fon toplamı 18 milyar USD tutarına yükselmiştir. Bu tutar, 2001 yılının ilk yarısına göre daha yüksek iken, 2000 yılına göre düşük kalmaktadır. Güney Afrika'lı borçlanıcılar 4.6 milyar USD ile en fazla kredi kullanan grup olmuşlardır. Kore 1.6 milyar USD ile onları takip ederken, Türkiye 1.5 milyar USD ile üçüncü sırada yer almıştır. 1.5 milyar USD tutarının neredeyse tamamı Türk bankalarına açılan krediler olup, bu onların sendikasyon kredileri piyasasına geri dönüşünün bir sinyali olarak algılanmıştır.³¹

Bu çeyrekte ABD'de gerçekleşen terörist saldırılar, küresel mali piyasalardaki belirsizliği arttırmışlardır. Doğal olarak sendikasyon kredileri piyasası da söz konusu gelişmelerden etkilenmiştir. Bununla beraber 2001'in son çeyreğinde, Afganistan'daki operasyonların da etkisiyle, piyasalarda hızlı bir toparlanma görülmüştür. 2001 yılının son çeyreği, enerji firmalarının aktif olarak borçlanmasına sahne olmuştur. Bu dönemde enerji sektörüne açılan krediler toplamın yaklaşık dörtte birini oluşturmuşlardır. İtalyan Enel'e açılan 5 milyar Euro kredi ile Italoenergia'ya verilen 6.5 milyar Euro'luk ve ABD'li First Energy Corp lehine kullandırılan 4 milyar USD tutarlı krediler, bunlar içerisinde en belli başlılardır.

Bu dönem içinde Telekomünikasyon firmaları, 2000 yılında rekor toplam oluşturarak kullanmış oldukları kredilerin re finansmanı amacıyla yoğun olarak kredi kullanmışlardır. AT & T' ye verilen 8 milyar USD tutarlı re finansman amaçlı kredi İtalyan Wind Telecomunicazione SpA'ya açılan 5.5 milyar USD tutarlı kredi ve İngiliz mm02'ye kullandırılan 3.5 milyar USD tutarındaki kredi ilk göze çarpanlar arasında yer almışlardır. Bu noktada, TELEKOM sektörü firmalarının kredi değerliliklerinin dönem başında düşürülmesi sonucunda daha maliyetli olarak kredi kullanmak zorunda kaldıkları da ifade edilmelidir.³²

Gelişmekte olan ülke borçlanıcıların fonlanması ise son çeyrekte 20 milyar USD tutarında gerçekleşmiştir. Aktif ülkeler arasında Meksika (4 milyar USD) Brezilya (2.2 milyar USD). Güney Kore (1.4 milyar USD) en başta yer almışlardır. Arjantin kökenli borçlanıcılar, krize rağmen 500 milyon USD tutarında fon tedarik edebilmişlerdir.

³¹ BİS Quarterly Review, Basel, Haziran 2001, s.21

³² BİS Quarterly Review, Basel, Mart 2002, s.24

Tüm yıla genel olarak bakıldığında, 2001 yılında toplam 1.4 trilyon USD hacminde yeni kredi düzenlenmiş olup, bu tutar 2000 yılındaki rekor hacmin yalnızca %6 daha düşüğüdür. Ayrıca, 2001 yılı hacmi küresel ekonomik koşulların daha uygun olduğu 1990 'ların ortalama seviyelerinden ciddi şekilde yüksektir.³³Dolayısıyla, bu yıl için başarısız bir yıl demek mümkün değildir.

Piyasaların itici güçlerinden olan birleşme ve devirlerin 2000 yılından beri azalma eğiliminde olmaları sonucunda bunların finansman ihtiyacı da daralmış sendikasyon kredileri piyasasında 2000 yılına göre %33'lük bir azalma ile 2001 yılında toplam 140 milyar USD'lik bir paya sahip olmuşlardır.

Diğer bir önemli güç olan ve 2000 yılında piyasadan çok ciddi rakamlarda fon toplayan iletişim sektörü, 2001 yılında da bu özelliğini biraz düşüşle beraber korumuştur. Yalnızca 2000 yılında kullanılan kredilerin refinansmanı dahi, piyasaya ciddi bir hacim gelmiştir.

Gelişmekte olan ülke borçlarına 2001 yılı içinde toplam 70 milyar USD tutarında kredi açılmış olup, bu tutar bir önceki senenin %26 gerisinde kalmıştır.

2002 Yılında Yaşanan Gelişmeler

Global ekonomide yaşanmakta olan daralmadan dolayı sendikasyon kredileri piyasası için 2002 yılı mükemmellikten uzak bir şekilde başladı. Yüksek kredi değerliliğine sahip olarak algılanmakta olan kimi şirketlerin tasfiye edilmesi (Enron,Kirsche gibi) kreditorlerin kredi açarken daha titiz davranmalarını ve kredi koşullarının ağırlaşmasını beraberinde getirmiştir. Bu olumsuz gelişmeler ışığında ABD ve AVRUPA piyasaları hacimsel olarak küçülmüştür. Bunlara ilave olarak, ABD de Tyco International ile Qwest firmalarının öngördükleri şekilde finansman sağlamayarak, back stop kredilerini nakden kullanmak zorunda kalmaları ,kreditorleri bu tür kredileri kullandırırken fiyatlandırma içinde kullanım riskini daha ciddi bir şekilde yansıtmaları ile sonuçlanmıştır.³⁴

³³ BIS Quarterly Review,Basel,Mart 2002,s.24

³⁴ Thomson Financial Banking and Capsta Markets ,Global Syndicated League Tables 2002 first Quarter,<http://tfibom.com/league/pdfs7sl/q2002/pr/1Q02GlobalCapitalMarkets.pdf>,Erişim TARİHİ15.04.2002

2003 Ve 2004 Yılında Yaşanan Gelişmeler

2001 yılında önemli düzeyde gerileyen büyüme oranının artırılması amacıyla ABD ekonomisinde faiz oranları düşürülmüş ve genişlemeci maliye politikası uygulamaya konulmuştur. Dünya genelinde iç ve dış talebin önemli ölçüde artmasına ve büyüme oranının yükselmesine katkı yapan bu politika 2004 yılında özellikle ABD olmak üzere bazı ülkelerde ekonominin ısınmasına yönelik endişelere, cari işlemler hacminde dengesizliklere ve başta konut ve petrol olmak üzere bazı mal fiyatlarında aşırı yükselmelere neden olmuştur. Küresel ekonominin reel ve mali boyutlarında yaşanan bu gelişmeler ekonomik istikrarın sürdürülebilirliğine yönelik endişeleri beraberinde getirmiştir. Yaşanan bu olguların ekonomiler üzerinde ciddi olumsuz etkilerde bulunmaması amacıyla ABD Merkez Bankası(FED) 2004 Eylül ayı itibarıyla üç kez kısa vadeli faiz oranlarında 0,25'er puanlık artışa gitmiştir. FED'in faiz artırımına yönelik politikasını başarıyla uygulaması sonucunda reel ve mali piyasalarda önemli bir dalgalanma yaşanmamıştır. 2003 yılında %1,2 olan ABD doları LIBOR faiz oranının 2005 yılında %3,5'e yükseleceği tahmin edilmektedir. Faiz oranlarının 2005 yılında euro alanı ve Japonya'da da artış göstermesi beklenmektedir.

ABD'de ekonomik aktivitenin seyrine bağlı olarak FED'in uygulayacağı faiz politikası, küresel mal ve hizmet fiyatlarındaki düzeltme sürecinde etkili olacaktır. Mevcut ekonomik göstergeler ABD ekonomisindeki ısınmanın boyutlarına yönelik net bir bilgi sunmamaktadır. Diğer yandan, halihazırda petrol ve diğer bazı mal fiyatlarının önemli ölçüde artması sonucu efektif talepte meydana gelecek zayıflama ve Çin ekonomisindeki ısınmanın azaltılmasına yönelik uygulamaya konulan politikalar ABD ekonomisi dahil küresel ekonominin yumuşak bir geçiş süreci göstermesini destekleyen önemli unsurlardır. Faiz oranlarındaki artış beklentisiyle birlikte ABD doları LIBOR faiz oranı ve ABD hazinesi tahvil getiri oranlarında artış yaşanmıştır. 2004 yılı başında %1,15 olan ABD doları LIBOR faiz oranı Eylül ayında %1,96'ya yükselmiştir. ABD doları euro karşısında değer kazanırken, Japon ekonomisinde büyüme oranının artması sonucu yılın üç aylık döneminde yen karşısında değer kaybetmiştir. İzleyen dönemde ise ABD ekonomisine yönelik faiz artışı beklentisi nedeniyle dolar yen karşısında değer kazanmıştır. Genel olarak, gelişmiş ülkeler para birimleri arasındaki değişim

oranı ciddi bir değişiklik göstermemişken, dış finansman koşullarının kötüleşmesine bağlı olarak birçok yükselen piyasa ekonomisi para birimi gelişmiş ülke para birimlerine karşı değer kaybetmiştir.

Petrol fiyatlarının yüksek seyrini koruması ve ABD’de faiz oranlarının artmasına yönelik beklentiler genel olarak şubat ayı sonrasında borsa endekslerinin gerilemesine neden olmuştur. Petrol fiyatının oldukça yüksek seviyelere ulaşmasının yarattığı endişe nedeniyle Temmuz ayında borsa endekslerinde önemli düşüşler görülmüştür. Ağustos ve Eylül aylarında borsa endeksleri ABD ve Japonya’da gerileme gösterirken, euro alanı ve yükselen piyasa ekonomilerinde artış kaydetmiştir. Yükselen faiz oranı ve petrol fiyatlarına rağmen, 2004 yılı itibarıyla borsa endeksleri sınırlı ölçüde değer kaybına uğramıştır. Bu gelişmede, şirketlerin artan karlılık performansı etkili olmuştur.

2004 yılının ilk beş aylık dönemde Brezilya ve Rusya eurobond spreadleri yükselme eğilimi gösterirken, Arjantin eurobond spreydi düşüş eğilimi göstermiştir. Kıbrıs’taki referandum sonuçlarına yönelik beklentiler Türkiye eurobond spreadinin Nisan ayı sonlarına kadar düşük seviyesini korumasına neden olmuş, ancak Mayıs ayında Türkiye eurobond spreadinde önemli artış yaşanmıştır. Bu gelişmede FED’in faizleri artıracığına yönelik beklenti etkili olmuştur. Ancak, FED’in kısa vadeli faiz oranında düşük düzeyde artışa gidebileceği yönündeki beklentilerin güçlenmesi Haziran ayı içerisinde Arjantin dışındaki bu ülke tahvillerini olumlu etkilemiştir. ABD ekonomisindeki ısınmanın beklenen düzeyde olmadığı yönündeki göstergelerin açıklanması ve FED’in düşük oranda faiz artımına gitmesi petrol fiyatlarındaki yükselmeye rağmen yükselen ekonomilere ait tahvillerin getirilerini Temmuz ayı içerisinde olumlu etkilemiştir. Ağustos ve Eylül aylarında Brezilya ve Türkiye eurobond spreadleri önemli iyileşme göstermiştir. Avrupa Birliğinden müzakere tarihinin alınacağına yönelik olumlu beklentiler, IMF ile yeni bir stand-by anlaşması yapılması yönündeki gelişmeler ve uluslararası derecelendirme kuruluşlarının not artırımına gitmesi Türkiye eurobondlarının önemli getiri sağlamasına neden olmuştur.

Yıl içerisinde dalgalanma göstermekle birlikte, yükselen piyasa ekonomilerinin önemli bir bölümünde bono spreadleri tarihi düşük seviyelerde bulunmaktadır. Gelişmiş ülkelerde faiz oranlarının önemli düşüş göstermesi, ekonomik büyüme oranının bu ülkelerde iyileşme göstermesi, yapısal reform alanında kaydedilen

gelişmeler ve mali kuruluşların risk yönetim kapasitesindeki iyileşme bono spreadlerinin önemli gerileme göstermesinde belirleyici olmuştur.

Ancak, ABD başta olmak üzere gelişmiş ekonomilerde faiz oranlarının yükselme sürecine girmesi menkul kıymetler piyasalarında istikrarsızlık endişesine neden olmaktadır. Diğer yandan, yükselen piyasa ekonomileri ve diğer gelişmekte olan ülkelerde 2004 yılı itibarıyla uluslararası piyasalardan finansman sağlama ihtiyacının büyük bölümünün halihazırda karşılanmış olması bu endişeleri hafifletmektedir.

2003 yılının ikinci çeyreğinden itibaren uluslararası finanssal piyasalarda artan istikrarla beraber uluslararası bankacılık faaliyetleri hız kazanmaya başlamış ve 2004 yılının ilk çeyreğinde geçen yılın aynı dönemine göre rekor düzeyde bir artış göstermiştir. Söz konusu dönemde, Uluslararası Ödemeler Bankası'na (*Bank for International Settlements, BIS*) raporlama yapan bankaların bankalar arası sınır ötesi alacaklarındaki artışta, bankalar arası işlemlerde meydana gelen yükselme belirleyici olmuştur. Bu işlemlerin büyük kısmı ABD doları bazlı repo işlemlerinden oluşurken, euro bazlı işlemlerde de artış gözlenmiştir. Ayrıca, bankalar arası işlemlerin yanı sıra bu dönemde bankacılık dışı finanssal kesime yönelik kredi aktivitesinde de belirgin bir artış gerçekleşmiştir.

Mart 2004 itibarıyla, bir önceki yılın aynı dönemine göre %12,8 oranında artarak 17,2 trilyon dolara yükselen bankaların sınır ötesi alacaklarının %64,5'i bankalardan, %35,5'i ise banka dışı kesimden dir. Bankalardan alacakların %85,2'si kredilerden, %10,4'ü ise menkul kıymetlerden meydana gelirken, banka dışı kesimden alacakların %52,9'u kredilerden, %41,9'u menkul kıymetlerden oluşmuştur. Bankaların sınır ötesi alacakları ülkeler itibarıyla incelendiğinde, İngiltere'nin 3,4 trilyon dolar (%19,9) ile ilk sırayı aldığı, ikinci sırada 1,8 trilyon dolar ile Almanya'nın (%10,6) ve üçüncü sırada 1,6 trilyon dolar ile Amerika Birleşik Devletlerinin (%9,2) geldiği görülmektedir. Dördüncü ve beşinci sıraları alan Japonya ile Fransa'nın payları ise sırasıyla, %8 ve %7,7'dir. Buna göre, ilk 5 ülkenin toplam içindeki payı %55,4 seviyesinde olup, toplam alacakları tutarı 9,5 trilyon dolardır. Bankaların sınır ötesi alacaklarının para birimi itibarıyla dağılımları incelendiğinde, dolar cinsinden alacakların payının %40, euro cinsinden alacakların payının %36,9 ve diğer para birimlerinin payının ise %23,1 seviyesinde olduğu görülmektedir. 2003 yılında hem euro cinsinden menkul kıymet ihraçlarındaki artış hem de dolar/euro paritesindeki

hareketlere bağı olarak euro cinsinden alacaklarda önemli ölçüde artış gerçekleşmiş olmasına karşın, 2004 yılının ilk çeyreğinde dolar bazlı repo işlemlerindeki hızlı artış, doların ağırlıklı para birimi olma durumunu devam ettirmiştir.

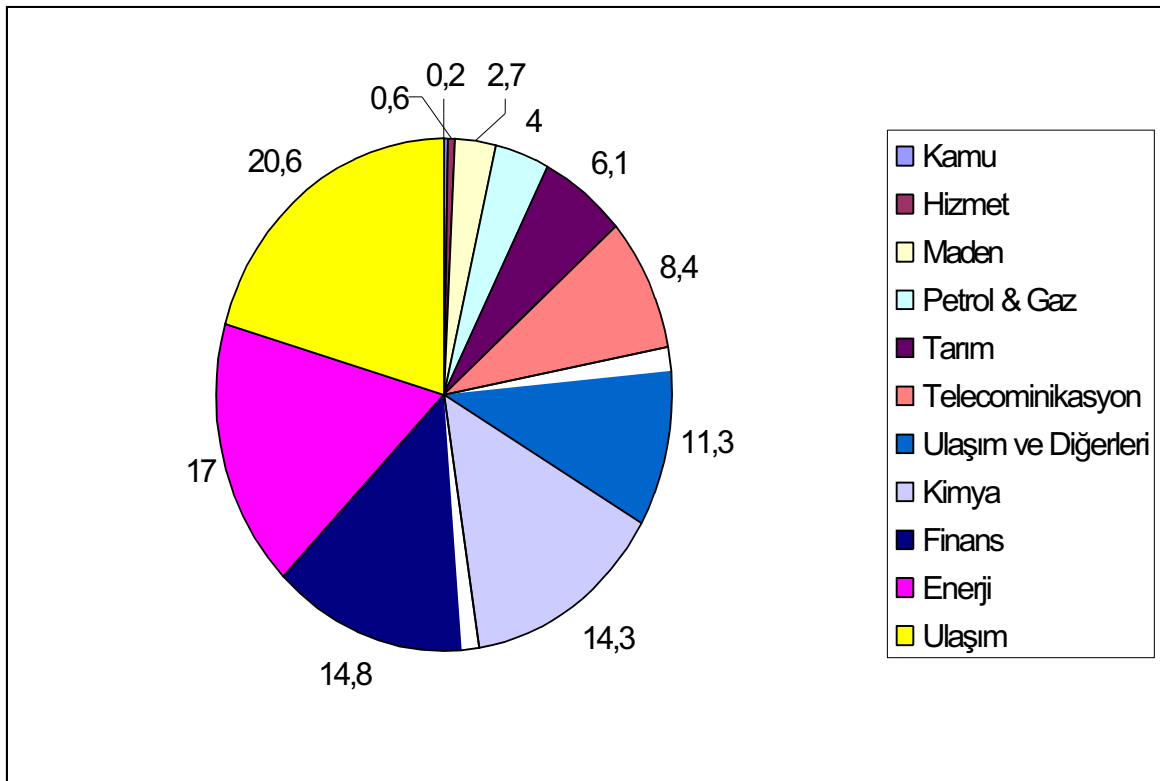
2004 yılının ikinci çeyreğinde sendikasyon kredileri, bir önceki yılın aynı dönemine göre %37,7, bir önceki döneme göre ise %103,5 oranında artarak 519,3 milyar dolarla rekor bir seviyeye yükselmiştir. Bu gelişmede yaklaşık 240 milyar dolar tutarında gerçekleştirilen yeniden kredilendirime anlaşmaları etkili olmuştur. Yenilenen finansman sözleşmeleri ise temel olarak uluslararası finansal piyasalardaki durgun yapının bir sonucu olarak değerlendirilmektedir. Yılın ikinci çeyreğinde, ABD başta olmak üzere gelişmiş ülkelerin sendikasyon kredisi kullanımı bir önceki yılın aynı dönemine göre %36,5 oranında artmıştır. ABD’de bu oran %72,1 olarak gerçekleşmiştir. Gelişmiş ülkelerdeki bu artışa paralel olarak, gelişmekte olan ülkelerin sendikasyon kredileri bir önceki döneme göre %23,63 oranında, önceki yılın aynı dönemine göre %55,3 oranında artmıştır. Toplam kredi tutarı 27,8 milyar dolar ile 1997 yılından bu yana en yüksek ikinci çeyrek rakamıdır. Bu gelişmede 2003-2004 döneminde küresel ekonomik aktivitenin görece olarak iyileşirken, dünya ekonomisi genelinde şirketler kesiminin bilançolarının iyileşmesi belirleyici olmuştur. Gelişmekte olan ülkeler bölgeleri itibarıyla incelendiğinde, yine lider bölgenin 10,5 milyar dolar ile Asya-Pasifik bölgesi olduğu görülmektedir. Özellikle Tayvan elektronik firmalarının 4 milyar dolarlık kullanımı bu gelişmede belirleyici olmuştur. Diğer tüm bölgelerde de artış gözlenirken Türkiye’nin de içinde yer aldığı Avrupa ekonomileri grubuna yönelik sendikasyon kredileri toplamı yılın ikinci çeyreğinde 9 milyar dolara ulaşmıştır. Türkiye’ye açılan sendikasyon kredileri de her iki dönemde artış göstermiştir. Yılın ikinci çeyreğinde Rusya’nın imzaladığı 3,8 milyar dolar tutarındaki sendikasyon kredileri bölgeye yönelik kredilerin gelişiminde belirleyici olmuştur. Ayrıca bu dönemde Macar bankaları 1,1 milyar dolar tutarında sendikasyon kredisi almışlardır.³⁵

³⁵ BDDK.Bankacılık Sektörü Değerlendirme Raporu Ekim 2004

2003 Yılında Dünyada Sendikasyon Kredisinin Sektörlere Göre Dağılımı

Sektörler	%
Kamu	0,2
Hizmet	0,6
Maden	2,7
Petrol & Gaz	4,0
Tarım	6,1
Telecominikasyon	8,4
Ulaşım ve Diğerleri	11,3
Kimya	14,3
Finans	14,8
Enerji	17,0
Ulaşım	20,6

Şekil 2³⁶



Tablo 2³⁷

³⁶ www2.ifc.org

BÖLÜM II

2.1.TÜRKİYEDE SENDİKASYON KREDİLERİ

Türkiye'nin uluslar arası piyasalardan sendikasyon kredisi şeklinde borçlanmasının örnekleri 1970' li yıllarda karşımıza çıkmaktadır.1975 yılında BOTAŞ'ın 5 yıl vade ve LIBOR +1,5 ile sağladığı 150 milyon USD'lik sendikasyon kredisi ilk belirgin borçlanma olarak gösterilebilir. Euro-piyasaların gelişimine paralel olarak artan uluslar arası borçlanma olanakları ile Türkiye 1980 sonrası daha aktif piyasalarda yer almaya başlamıştır.

1990 yılında ülkemizde kamu kurum ve özel kuruluşlar, firmalar, bankalar ve diğer mali kurumlar arasında yüksek miktardaki fon ihtiyaçları için dış sendikasyon yoluna başvuranların sayısı 1990'lı yıllar da artmıştır. 1990 yılı içinde sendikasyonu tamamlanmış veya anlaşması imzalanmış kredilerin aylara göre miktarları tablo 3'de görülebilir. Tablodan izlendiği gibi 1990 yılında toplam 2043 milyon USD tutarında sendikasyon kredisi imzalanmıştır. Bu miktarın %64.79'u olan toplam 1297,43 milyon USD tutarındaki kredi anlaşmaları yılın ilk yedi ayında imzalanırken, kalan toplam 707 milyon USD'lik anlaşma Körfez krizinin yaşandığı son beş ayda imzalanmıştır.

Körfez krizinden sonra, Türk kamu ve özel kuruluşların piyasalara süratle girdikleri, Türkiye ve kamu kuruluşlarının mevcut borçları arttırmaktan çok vadeleri gelen mevcutları yeniledikleri ve 1990 yılına kıyasla piyasalarda kamu kurumu işlemlerinin giderek azaldığı izlenmiştir. 1989 ve 1990 yılında gerek hazine gerekse özel sektör kuruluşlarının orta vadeli fonlara uzanma çabaları sonuç verirken, 1991 yılında bu işlemler oldukça kısıtlanmıştır. Yeni borçlanmalarda fiyatlamalar geçen yıla kıyasla artma eğilimine girmiş, Türkiye Körfez krizi sırasında önemli kayıplara uğramasına, elde mevcut rezervlerin yardımı ile krizi atlmasına rağmen artan fiyatlarla karşı karşıya kalmıştır.

Hazine ve kamu kuruluşları piyasalarda etkinlikleri arttığı ölçüde fiyatlama, vade ve miktar üzerinde iyileştirmeler yapmayı prensip edinmiştir. Türk finans sektörü fiyatlamayı ucuzlatmak ve/veya vadeyi uzatmak ve/veya miktarı arttırmak şeklinde bir politika izlemektedir. Bunda başarıda sağlamıştır. Ancak Körfez krizi sırasındaki duraklama esnasında bir durum daha ortaya çıkmış ve Körfezde etkin bankalar kriz sırasında ellerindeki portföy de bulunan riskleri ikincil piyasalarda satmak

³⁷ www2.ifc.org

istemişlerdir. Kriz sonrasında piyasaya giren diğer banka ve kuruluşların mevcut dış borçlarını yenileme çabalarının sayısal fazlalığının da etkisiyle, borç verenlerin vadeler kısa, fiyatlaması yüksek işlemlere yönelmeleri doğal bir sonuç olarak ortaya çıkmıştır. Özel kuruluşlar, vadesi bir yılı geçmeyen, fiyatlaması Libor + 1,5'lara ulaşan sendikasyonlar la piyasaya çıkmak istemişlerdir. Özel sektör kuruluşları ve bankalar borç verenlerin eğilimlerine yatkın bir şekilde piyasaya girmişleridir.³⁸

Aylar	1990 Yılı
	Sendikasyon Kredileri (Milyon \$)
OCAK	60.37
ŞUBAT	66.00
MART	45.00
NİSAN	246.06
MAYIS	210.00
HAZİRAN	330.00
TEMMUZ	340.00
AĞUSTOS	640.00
EYLÜL	50.00
EKİM	-
KASIM	-
ARALIK	15.00
Toplam	2002,43

Tablo 3³⁹ 1990 Yılı Türkiye'de sendikasyon kredileri

³⁸ Sudi APAK, **Uluslar arası Bankacılık-Finansal Piyasalar** İstanbul Bilim teknik kitap evi,s.91

³⁹ Sudi APAK, **Uluslar arası Bankacılık-Finansal Piyasalar** İstanbul Bilim teknik kitap evi,s.92

Türk bankaları 2000 yılında kullandıkları sendikasyon kredilerinin toplam 6.5 milyar USD'yi buldu. Son dönemde kurlardaki aşırı dalgalanmada etkisi olduğu söylenen sendikasyon kredilerinin geri ödeme zamanlarının yaklaşması nedeniyle bankaların dolara olan talep piyasaları hareketlendirdi.

1999 yılında bankaların kullandığı sendikasyon kredileri 4 milyar USD tutarındaydı. Gecen yılki artışta IMF ile yapılan enflasyonun düşüme programı ve iç piyasada artan kredi talebi etkili olmuştu. Sendikasyon yoluyla en fazla finansman sağlayan bankalar Is Bankası, Akbank, Yapı Kredi ve Garanti Bankası olurken, Is Bankası LIBOR+0.45 ile 500 ve 275 milyon USD olmak üzere toplam 775 milyon USD'lik sendikasyon kredisi kullanırken, Garanti Bankası da EURIBOR+0.50 ile 400 milyon euro ve LIBOR+0.475 ile 400 milyon USD borçlandı. Böylelikle bir defada en yüksek tutara sahip krediyi alan banka İş Bankası olurken bu kredinin faizi de LIBOR+0.45 ile tüm krediler arasında en düşüğü olarak gerçekleşti. Bankalar ödedikleri komisyon ve ücretleri genellikle açıklamadıklarından toplam maliyetler açısından kıyaslama yapmak ise oldukça zor olmaktadır.

Sendikasyon kredisi kullanımında dönemsellik göze çarparken, bankalar genelde Haziran ve Ekim'de borçlanmayı tercih etmektedirler. 2000 yılının sonlarına yaklaşıldığında yaşanan siyasi gerginlikler, Ortadoğu'daki kriz ve Avrupa ve Amerikan piyasalarındaki faiz artırımları nedeniyle bankaların dış borçlanma maliyetlerinde bir miktar artış gözlenmektedir. Bu artış kredilerin yeniden finansmanını zorlaştırırken, Hazinesin 2000 yılının Ekim ayında faiz seviyesinin çok düşük olduğu Samuray piyasalarından borçlanma kararı alması da bunun bir göstergesidir.

2001 yılına gelindiğın de ise Kasım 2000 ve Şubat 2001'de yaşanan krizler sonrası kreditorler Türkiye'ye kredi musluklarını kapamışlardır. Artan borçlanma maliyetleri sonrası bankaların bu yıl vadesi dolan sendikasyonlarının önemli bir bölümünü yenilemek yerine geri ödemelerini beklemekteyiz. Piyasadaki olumlu koşullar ve Türk ekonomisine ilişkin olumlu beklentilerin etkisiyle gecen yılın tamamında ödediğinden yaklaşık dört milyar dolar daha fazla sendikasyon kredisi sağlayan bankaların bu yıl böyle bir şansa sahip olmaları oldukça zor gözükmektedir. Günümüze kadar bir çok banka vadesi gelen kredilerini yenilemek yerine geri öderken, bazı büyük bankalarda vadesi yaklaşan kredilerini yenilemek için piyasalarda aktif olarak rol almaktadırlar. Bu bankalarla ilgili kesin rakamlar ortaya çıkmamasına

rağmen bu bankaların ödeyeceklerinden daha düşük miktarlarda kredi alabileceklerini öngörmekteyiz. Borçlanma maliyetleri oldukça arttı. örnek verecek olursak Kasım 2000 krizinden önce Ekim ayında Eximbank LIBOR+0.95 ile 220 milyon USD’lik kredi bulurken, kriz sonrası borçlanabilmek için önerilen ücret LIBOR+1.50 puandır. Böylece yabancı kreditorler için oldukça cazip bir plasman imkanı yaratılmıştır. Bas ta büyük bankalar olmak üzere diğer ticari bankaların kreditorlere olan sendikasyon dışı ilişkileri ve bunlar için gelir getirici iş yaratabilme kapasiteleri daha kolay borçlanabilmelerini sağladığı gibi maliyetlerin de düşmesine neden olabilmekteydi. Büyük bankaların buna rağmen şu anda dışarıdan LIBOR+1.90 dolayındaki toplam maliyetlerle borçlanmaya çalışırken, kreditorlerin ise bu oran LIBOR+2.40’a çekmeye çalışmaktadırlar. Büyük bankaların sendikasyonları diğer bankalar içinde bir ölçüt oluşturacağından orta ve küçük ölçekli bankalar, bu tür bir ölçüt fiyat oluşmasından sonra kredi bulma çabalarını daha da arttıracaklardır. Ancak ölçüt oluşması bu yılda Türkiye’de belirli şeylerin yerli yerine oturması beklenmekteydi. Siyasi ve ekonomik arenadaki belirsizlikler kalkmadan dış borçlanmada geçen seneki oranları yakalamak oldukça zor gözükmekteydi. Zira Demirbank’ın geçen yıl Kasım ayında 140 milyon USD’lik sendikasyon kredisi imzaladıktan iki hafta sonra fona devredilmesi yabancı kreditorlerin Türkiye’ye karşı mesafeli ve dikkatli yaklaşmalarına yol açmıştır.⁴⁰

Türk bankaları 1999 yılında 2 milyar 923 milyon, 2000 yılında 6.3 milyar,2001 yılında 3.4 milyar dolar sendikasyon kredisi aldılar. Alınan kredilerin maliyeti 2002 yılına göre bir miktar düşmesine rağmen iç piyasanın üzerinde seyretmekteydi. Türk bankaları ortalama 2000 yılında Libor artı 1.25 ,2001 yılında Libor artı 2.40 la borçlanırken 2002 yılında maliyeti Libor artı 2’lere indirdiler. Ancak iç piyasada yüzde 2.5–3’ile döviz cinsi kaynak bulmak mümkün iken, bankaların sağladıkları sendikasyonların fiyatları yüzde 3.5’ların üzerinde kaldı. Bu duruma içeriden gelen kredi taleplerinin düşük kalması ve açık pozisyonun eskisi gibi cazip olmaması eklenince,sendikasyon kredileri Türk bankaları açısından cazibesini yitirdi. Kriz sonrasında yabancı bankaların Türk bankalarına kredi vermekte seçici davranmaları ve fiyatların iç piyasadan daha yüksek kalması sonucunda 2002 yılında 7 bankanın sağladığı toplam kredi miktarı 2 milyar 160 milyon dolar oldu. Halkın dövizde olan

⁴⁰ PAMUKBANK Yatırım Serkan Asil

ilgisinin devam etmesi nedeniyle içeride sendikasyondan daha ucuza kaynak sağlamanın mümkün olduğunu ve kullanım alanının da olmaması nedeniyle yüksek miktarlı sendikasyon almanın avantajları da 2002 yılında cazibesini yitirdi.⁴¹

Akbank Genel Müdür Yardımcısı, 2002 yılında krizler sonrasında yurtdışı bankaların çok seçici davrandıklarını belirterek, “Yabancı bankalar sendikasyon musluklarını tamimiyle kesmediler ancak belli bankalar üzerinde yoğunlaştılar. 2002 başından itibaren daha çok büyük bankalar sendikasyon alırken seçimler sonrasında birkaç orta boy bankada eski kredilerini yenilediler. Dolayısıyla krizden önceki rakamı yakalamak mümkün olmadı” dedi. Sendikasyon kredisinde fiyatların ilk defa iç piyasanın üzerine çıktığına dikkati çeken Engin, bu nedenle sendikasyon kredisinin Türk bankaları açısından cazip olmadığını kaydetti.Engin;2001 yılında fiyatlar büyük bankalar için Libor artı 2.40 civarında iken,2002 de Libor artı 2 seviyesine düştü.Bankaların Döviz Tevdit hesaplarına baktığımızda fiyatlar yüzde 2,5-3 civarında. Halbuki sendikasyon kanalıyla alınan kredilerde fiyatlar yüzde 3.5'lara geliyor” diye konuştu. Fiyatların yüksek kalmasının yanı sıra içeride de kredi talebinin olmaması nedeniyle sendikasyon tutarının düştüğünü ifade etti.

ABANK dış ilişkiler müdürü de, kurumsal riskin devam ettiği süreçte hem kredi talebinin düşük kaldığını, hem de bankaların kredi vermekte çekimser olduğunu bu nedenle sendikasyon kredilerinin kullanılarak da sorunlar yaşandığını söyledi. Türkiye riskin yüksek olması nedeniyle yabancı bankalarında daha tutucu davrandıklarını söyledi. Bunda da 2002 yılında irak sorunun varlığı büyük etken idi.

⁴¹ Finans forum 06.01.2003

2002 Yılında bankaların kullandıkları sendikasyon kredileri

<u>Banka adı</u>	<u>Milyon dolar</u>	<u>Tarih</u>
<u>Koçbank</u>	<u>200</u>	<u>03.01.2002</u>
<u>*GARANTİ</u>	<u>350</u>	<u>09.05.2002</u>
<u>TÜRK EXİMBANK</u>	<u>125</u>	<u>16.09.2002</u>
<u>AKBANK</u>	<u>450</u>	<u>27.09.2002</u>
<u>*GARANTİ</u>	<u>325</u>	<u>11.10.2002</u>
<u>TEB</u>	<u>100</u>	<u>21.10.2002</u>
<u>FİNANSBANK</u>	<u>110</u>	<u>25.10.2002</u>
<u>KOCBANK</u>	<u>200</u>	<u>13.11.2002</u>
<u>İŞBANKASI</u>	<u>300</u>	<u>17.12.2002</u>
<u>TOPLAM</u>	<u>2.160</u>	

* EURO

Tablo 4: Finans forum 06.01.2003⁴²

2003 Yılında yaşanan gelişmeler

Türk bankacılık sisteminin 2003 yılında ekonomiye sağladığı sendikasyon kredilerinin miktarı 5 milyar doları aştı. Alınan kredilerde Garanti Bankası, Akbank ve İş bankasının ağırlığı hissedilirken bu yıl holdingler ve şirketlerde uluslararası piyasalardan finansman sağladı. Ekonomide gelinen noktaların meyveleri toplanırken alınan krediler bu yıl IMF'ten sağlanan gözden geçirme kapsamında gelen kredileri kat kat aştı. Türk bankacılık sistemi sadece bir ayda 2.1 milyar dolar tutarında uluslar arası piyasalardan kredi aldı. Bu ay içinde sağlanan krediler 2002 yılında sağlanan kredilerin neredeyse toplamına eşit hale geldi.

Uluslararası derecelendirme kuruluşu Fitch önce Türkiye'nin ülke notunu, arkasındanda bankaların kredi notlarını yükseltti. 2 Eylülde Akbank'ın B olan uzun vadeli notu B+'ya, diğer diğer bankalarında B- olan uzun vadeli TL notlarını B' ye yükseltildi. Bu artımla birlikte sendikasyon kredileri bankacıların gündemine oturdu.

⁴² Tablo2 Finans Forum

Bankaların 2003 yılında aldığı sendikasyon kredilerinin özellikle ekonominin ivme kazandığı ve yabancı yatırımcıların Türk piyasalarına yeniden ilgi gösterdiği yaz aylarından itibaren artmaya başladığı görülüyor. Uluslararası piyasalar üzerindeki en büyük gölge olan Irak savaşının sona ermesi de yabancıların gelişmekte olan ülke ekonomilerine daha rahat yatırım yapmalarını sağlarken daha önceki dönemlerden farklı olarak Türk şirketlerinin de uluslar arası piyasalardan finansman sağlaması dikkat çekiyor. Bankacılar yurtdışından borçlanmanın yurtiçine oranla daha avantajlı olmasının da bu artışta etkili olduğunu belirttiler.

2003 yılında Koç Holding ve Doğu Holding'in yanı sıra Vestel ve TAV'ında aldığı krediler başarı olarak görülüyor. Alınan krediler ağırlıklı olarak 1 yıl vadeli olurken iki banka aldıkları sendikasyon kredisinde 5 yıla uzatma opsiyonu da sağladılar.

Türk bankalarının 2003 yılında aldığı krediler 2002 'de alınan kredilerin iki katını aştı. 2003'ün Son bir ayında uluslararası piyasalardan Garanti bankası, Vakıfbank, İşbankası, Yapı kredi bankası, Koç bank ve Finansbank sendikasyon kredi kullandı.2003 yılında 5 milyar doları aşan sendikasyon kredisi sağlayan türk bankacılık sistemi 2002 yılında 2 milyar 160 milyar dolar tutarında kredi almıştı.⁴³

Finansbank, dış ticaret alacaklarının seküritizasyonu yöntemiyle uluslar arası piyasalarda 150 dolar tutarında kredi aldı. Fiba grubuna bağlı olan banka, İMKB ye gönderdiği açıklamada,alınan kredinin bir yıl ve 5 yıla kadar uzatma opsiyonu içerdiği belirtildi. Finansbank ayrıca kredinin Standart Chartered Bank tarafından düzenlediği bildirildi. Uluslar arası derecelendirme kuruluşu Ftitch Ratings ltd. tarafından da krediye BBB notu verildi. Finansbank ayrıca ekim ayında ihracatın finansmanında kullanılmak üzer 265 milyon dolar sendikasyon kredisi almıştı.

Garanti bankası Genel Müdür yardımcısı bankacılık sektörünün sendikasyon kredilerinde olan atağını “Tek kelimeyle sektöre duyulan Güven”olarak değerlendiriyor. Güvenin uluslar arası piyasalarda çok önemli bir unsur olduğunun altını çizen Egemen krizden sonra bankacılık sektöründe çok ciddi endişeler yaşattığını hatırlattı. Egemen, “Aradan geçen 2-2,5 yılın sonunda bu sendikasyon kredilerindeki başarıda teyit ediyor ki, Türk bankacılık sektörüne yeniden hatta daha da fazla derinden güven duyuluyor.”dedi.

⁴³ Sabah Gazetesi 10.12.2003

İş bankası Fon yönetim müdürü “Benzer durum, olumlu gelişmeler devam ederse hızlanarak aratacaktır.Bankalar bunları alırken daha ok Türk lirası işlemlerden elde edecekleri kazanç ile yabancı paradan elde edecekleri kazancı tartıyorlar.”

Öte yandan Türk Bankacılık sistemi 5 milyar dolar gibi çok büyük miktarlı uluslar arası kaynak sağlarken yapılan son stand-by çerçevesinde Türkiye IMF den bugüne kadar 10 milyar 780 milyon sdr 15.8 milyar dolar kredi kullandı. Kullanılan kredinin sadece 680 milyon sdr’si bu yıl yapılan gözden geçirme çalışmaları sonucunda verildi.⁴⁴

2003 yılında sağlanan sendikasyonların önemli bir bölümü eskisi gibi hazine bonusu alımında değil, ihracatın finansmanında kullanıldı.Ve artık şartların değişmesi sonucu olarak da artık yabancılar kendileri kredi vermek için gelmeye başladılar.Finans sektöründeki çürükler temizlenmeye devam ettikçe ve risk yönetimi yapıldıkça riskler azalıyor.Buda yabancıların kendilerinin kredi vermek için gelmesine sebep oluyor.

2003 Yılında bankaların kullandıkları sendikasyon kredileri

Banka adı	Milyon dolar	Faiz Oranı (Libor+%)
Garanti Bankası	400*	0,75
Akbank	350	0,75
Eximbank	200	1,30
Koçbank	200	0,75
İş bankası	225	0,75
Dışbank	200	0,85
Denizbank	135	0,85
Finansbank	265	0,80
TEB	125	0,80
Akbank	450	0,65
Garanti Bankası	450	0,65
Vakıfbank	200	0,85
Koçbank	200	0,65
İş Bankası	300	0,65
Toplam	3782	

*Euro cinsi

Tablo 5⁴⁵

⁴⁴ Dünya Gazetesi 11.12.2003

⁴⁵ Referans 07.11.2004

2004 Yılında Yaşanan Gelişmeler

Türk bankaları 2004'te 6.6 milyar dolarlık sendikasyon kredisi sağladılar. Avrupa birliğinden müzakere tarihinin alınması, bekleyişlerdeki düzelme ve uluslar arası piyasalarda artan likidite sayesinde 2004 yılında Türk bankalarına likidite yağdı. Türk bankaları sendikasyon kredilerinde 2004 yılında 6.6 milyar dolara ulaşırken, 3.7 milyar dolar sekuritizasyon kredisi sağladı.

Ekonomide yaşanan canlanma, ihracatta kırılan rekorlar, sorunlu bankaların sistem dışına çıkartılması, Türkiye'nin kredi notundaki iyileşme ve Avrupa Birliği konusundaki olumlu beklentiler, uluslararası bankaların Türk bankalarına daha iyi koşullarda ve daha çok miktarda kredi vermesini sağladı.⁴⁶

Genellikle ihracatçı şirketlere kullanılan sendikasyon kredileri, 2001 deki ağır ekonomik krizin etkisiyle en aza inmiş ve alınan sendikasyon kredilerinde faiz libor artı yüzde ikilere kadar çıkmıştı. Enflasyondaki düşüş ve ekonomik büyümenin yanı sıra Avrupa birliği ile ilgili olumlu gelişmelerin yabancı bankaların Türkiye'ye bakış açısını değiştirdiği vurgulanıyor. Öyleki garanti bankasının 9 Temmuz 2004 tarihinde aldığı 450 milyon EURO'luk sendikasyon kredisi o tarihe kadar alınan en yüksek sendikasyon kredisi olarak tarihe geçti. Son iki yılda değişen tablo nedeniyle yabancı bankaların, Türk bankalarına kredi verme yarışına girmesi sendikasyon kredilerini arttırdı. Sendikasyon kredilerinde, artan miktar ve yaşanan faiz düşüşünün vade yapılarına tam olarak yansımadağı görülüyor. Alınan sendikasyon kredilerinin vadesi 2004 yılında ağırlıklı olarak bir yılla sınırlı.

Yurt içinde bankaların döviz cinsinden borçlanma maliyetlerinin yurt dışına göre yüksek olması bankaların sendikasyon kredisi talebinin devam etmesine neden oldu. Bankalar içeriden Döviz Tevdiat Hesapları sayesinde döviz toplayabiliyorlar. DTH hesaplarda yıllık %4 civarında. Buda sendikasyonlardan daha fazla bir maliyet anlamına geliyor.

Londra borsası faiz oranları anlamına gelen libor faiz oranları yıllık yüzde 2.77 seviyesinde bulunuyor. Bankaların aldıkları sendikasyon kredilerinin faiz oranları ağırlıklı olarak libor artı 0.60. Dolayısıyla bankalar aldıkları sendikasyonlar için yıllık yaklaşık yüzde 3.37 faiz ödüyor. Halkbank genel müdür yardımcısı İhracata yönelik kullanılan sendikasyon kredilerinin ekonomik canlanmaya da katkıda bulunduğunu

⁴⁶ Referans 17.11.2004

belirterek .” “Bundan 3 sene önce bırakın bankaları devlet bile yurt dışından bulmakta zorlanıyordu. O tarihlerde 100 milyon dolarlık sendikasyon kredisi alınabilirken şimdi 500 milyon dolardan bahsediyoruz.17 Aralıkta AB ‘nin Türkiye’ye müzakere tarihi vermesi durumunda vadelerde de iyileşme olacak” diye konuşuyordu. Nitekim 2005 yılı haziran içerisinde bulunduğumuz zamanlarda o tarih ile bugünkü tarih arasında hem vadelerde hem de faiz oranlarında iyileşme meydana geldi.

2004’ün ilk sendikasyon kredisini Oyakbank aldı. Oyak uluslar arası piyasalardan 115 milyon dolar tutarında 370 gün vadeli bir sendikasyona imza attı.

2004 yılının başlarında Doğu grubu tarafından ilk TRLIBOR’lu sendikasyon kredisine imza atıldı. Bankalararası Türk Lirası Referans Faiz oranı (TRLİBOR) üzerinden ilk sendikasyon kredisini Volkswagen Doğu Tüketici Finansmanı (VDF)aldı. Bugüne kadar özellikle yurt dışı borçlanmada, Libor oranı esas alınıp faiz belirleniyordu. Şimdi bu durum değişti. Bankalararası Türk lirası Referans Faiz oranı üzerinden sendikasyon kredisi alındı. Şirket, finansal piyasalardan 72 trilyon liralık TRLIBOR artı 2 faizle sendikasyon kredisi sağladı. ABN Ambro liderliğinde Societe Generale, Koçbank NV ve Halk Bankası’nın katılımıyla düzenlenen kredinin vadesi 1 yıl, faiz ödemesi 3 ayda bir olarak belirlendi. Kredi TRLIBOR ARTI 2 faizle kullanılacak. Sendikasyon kredisi, VDF A.Ş., ABN Ambro, Societe Generale, Koçbank NV ve Halk Bankası yöneticilerinin katılımıyla İstanbul’da imzalandı. Kredi faizinde referans olarak kullanılan TRLIBOR, uzun vadeli para piyasası işlemlerinin gelişmesine de katkıda bulunacak. Toplam kredi tutarının yüzde 50’sinin iki büyük banka tarafından sağlanmasının Türkiye ekonomisinde iyiye gidişin olan güvenin bir göstergesi olması açısından önem taşıdığı vurgulandı. Sendikasyon kredisi ile VDF, sağlanan kaynağı, hızlı büyüyen otomotiv piyasasında araç kredisi olarak vermekte kullanacak.

2004 yılı temmuz ayında bankalar tarafından 1.,7 milyar dolarlık sendikasyon geri ödemesi yapıldı.⁴⁷

Eximbank 200 milyon dolar tutarında bir yıl vadeli ve vade sonunda bir yıl uzama opsiyonu bulunan euro-sendikasyon kredisi sağlandı.

Tekstilbank ihracatın finansmanında kullanılmak üzere libor artı yüzde 0.8 faizle 75 milyon dolarlık sendikasyon kredisi aldı.⁴⁸

⁴⁷ Ekonomist Mayıs 2004

55 bankadan 450 milyon euro ile Türk bankacılık tarihindeki en yüksek tutarlı kredi anlaşmasını imzalayan garanti bankası, son 10 yılda gerçekleştirdiği 24 sendikasyon ile 5.9 milyar dolar finansman sağladı.⁴⁹

25 ülkeden 60 bankanın katılımıyla sağlanan ve önce 250 milyon dolar olarak çıkılan ve ancak talep üzerine 400 milyon dolara arttırılan kredinin faizi libor artı 60 baz puan olarak belirlendi.⁵⁰

Küçük bankalarda sendikasyon kredisi almaya başladı.2001 krizinde yabancı bankalardan sendikasyon almış olan Toprakbank, Kentbank, Demirbank, EGS bank ve Bank kapital gibi bankaların yönetimine TMSF tarafından el konulması bankaların işini zorlaştırmıştı. Bu yüzden oluşan prestij kaybı sebebiyle uzun yıllar küçük bankalar sendikasyon kredisi talep edemedi. 2004 yılında ilk kez küçük ve orta ölçekli Türk bankaları da sendikasyon piyasasına girdi. Şekerebank ve Anadolu Bank ilk kez sendikasyon kredisi için kolları sıvarken TekstilBank'ta uzun yıllardan sonra piyasalara sendikasyon kredisi için çıktı.⁵¹

2004 yılı içerisinde Garanti bankası tarafından Türk bankalarının dış piyasalardan sağladığı en yüksek tutar olan 600 milyon dolarlık sendikasyon kredisine imza attı. Rekor tutarlı kredide faizde 1.20'ye gerildi.⁵²

⁴⁸ Vatan 23.06.2004

⁴⁹ Dünya 10.07.2004

⁵⁰ Referans 14.10.2004

⁵¹ Radikal 12.11.2004

⁵² Radikal 07.12.2004







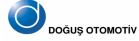









2004 Yılında bankaların kullandıkları sendikasyon kredileri













Banka adı	Milyon dolar	Tarih
Türk Exim	150	28.04.2004
Tekstil bank	75	22.06.2004
Türk Exim	200	22.06.2004
Vakıfbank	350	24.06.2004
Garanti bankası	450	09.07.2004
Akbank	500	03.08.2004
Koçbank	325	07.08.2004
İş bankası	400	05.08.2004
Dışbank	400	09.08.2004
Denizbank	325	18.10.2004
Finansbank	415	22.10.2004
Şekerbank	27,5	27.10.2004
TEB	200	09.10.2004
Alternatifbank	55	29.11.2004
Anadolubank	50	02.12.2004
Garanti Bankası	600	06.12.2004
Akbank	550	10.12.2004
İş Bankası	450	09.12.2004
Koçbank	275	08.12.2004
Vakıfbank	500	06.12.2004
Türk Exim	200	23.12.2004
Toplam	6.604	
Sekutitizasyon Kredileri(Bindolar)		
Kamu Bankaları	300.000	
Özel bankalar	3.377.005	
Toplam	3.677.005	

Tablo 6⁵³

⁵³ Referans

Finansal kurumların iş görüşmeleri pazarın %75 inden fazlasını ,başlıca şirketlerin pay oluşumu ile yaparken,2004 yılı Türk şirketlerinin iş görüşmelerinin yükseldiği bir yıl olmuştur.

 <p>GarantiBank</p> <p>USD 600,000,000</p> <p>T.Garanti Bankası Term loan due 2005 Joint Arranger</p> <p>Turkey , Dec 2004</p>	 <p>AKBANK Türk Anonim Şirketi</p> <p>USD 550,000,000</p> <p>AkBank T.A.S. Term loan due 2005 Joint Arranger</p> <p>Turkey , Dec 2004</p>	 <p>TURK EXIM BANK EXPORT CREDIT BANK OF TURKEY</p> <p>USD 200,000,000</p> <p>Turk Exim Bank Term loan due 2005 Joint Arranger</p> <p>Turkey , Dec 2004</p>	 <p>OYAK</p> <p>USD 125 ,000,000</p> <p>Ordu Yardımlaşma Kurumu Term Loan due 2005 Joint Arranger</p> <p>Turkey , October 2004</p>
 <p>VESTEL</p> <p>USD 150,000,000</p> <p>Vestel Elektronik L/C Issuance Facility Joint Arranger</p> <p>Turkey , October2004</p>	 <p>DOĞUŞ HİLDİNG A.Ş.</p> <p>USD 100,000,000</p> <p>Doğuş Holding Term Loan due 2005 Joint Arranger</p> <p>Doğuş Holding Turkey, Sep 2004</p>	 <p>DOĞUŞ OTOMOTİV</p> <p>EUR 140 million</p> <p>Doğuş Otomotiv & Katalonya Letters of Guarantee Issuance due 2005 Sole Arranger</p> <p>Turkey, June 2004</p>	 <p>İŞBANK Turkey's Bank</p> <p>USD 450,000,000</p> <p>T.İs Bankası Term loan due 2005 Joint Arranger</p> <p>Turkey , Dec 2004</p>
 <p>T.Vakıflar Bankası</p> <p>USD 500,000,000</p> <p>T.Vakıflar Bankası Term loan due 2005 Joint Arranger</p> <p>Turkey , Dec 2004</p>	 <p>TURK EXIM BANK EXPORT CREDIT BANK OF TURKEY</p> <p>USD 200,000,000</p> <p>Turk Exim Bank Term loan due 2005 Joint Arranger</p> <p>Turkey , June 2004</p>	 <p>vdf Türkiye Finansmanı</p> <p>Trl 72 Trillion Volkswagen Doğuş Tüketici Finansmanı A.Ş.</p> <p>Term Loan due 2005 Lead Arranger</p> <p>Turkey , March 2004</p>	 <p>ŞİŞECAM</p> <p>USD 50,000,000</p> <p>Cam Pazarlama Term Loan due 2005 Joint Arranger</p> <p>Turkey , February 2004</p>
 <p>OYAK</p> <p>USD 115,000,000</p> <p>Ordu Yardımlaşma Kurumu Term Loan due 2005 Joint Arranger</p> <p>Turkey , January 2004</p>	 <p>Koç</p> <p>USD 100,000,000</p> <p>Koç Holding Term Loan due 2006 Joint Arranger</p> <p>Turkey , January 2004</p>	 <p>EUR 600,000,000</p> <p>Republic of Turkey</p> <p>5.50% Bonds due September 2009</p> <p>Turkey September</p>	 <p>EUR 750,000,000</p> <p>Republic of Turkey 8.25% Bonds due February 2004</p> <p>Turkey February</p>

Pos.	Borrower name	Amt US\$ m	No.	%Share
1	Dogus Holding AS	1,331.01	5	0.18
	 <i>Garanti Bank TAS</i>	1,056.00	2	0.14
	 <i>Dogus Holding AS</i>	100.00	1	0.01
	 <i>Doğuş Otomotiv</i>	175.00	1	0.02
2	Akbank TAS	900.00	2	0.12
3	Vakif Bank AS	850.00	2	0.11
4	Türkiye İş Bankası AS - İşbank	775.00	2	0.10
5	KOC Holding AS	675.00	3	0.09
	 <i>Koc Holding A.Ş.</i>	100.00	1	0.01
	 <i>Koçbank</i>	575.00	2	0.08
6	Zorlu Holding AS	475.00	2	0.06
	 <i>Vestel Elektronik</i>	150.00	1	0.02
	 <i>Denizbank</i>	325.00	1	0.04
7	FinansBank AS	415.00	1	0.05
8	Türk Dis Ticaret Bankası AS - Disbank	400.00	1	0.05
9	Tav (Tepe-Akfen-Vie Yatırım Yapım ve İşletme AS)	235.79	1	0.03
10	 Export Credit Bank of Turkey - Türk Eximbank	400.00	2	0.05
11	Türk Ekonomi Bankası AS	200.00	1	0.03
12	Türkiye Petrol Rafinerileri AS	170.05	3	0.02
13	 Oyak	240.00	2	0.03
14	Türkcell İletişim Hizmetleri AS	100.00	1	0.01
15	Tekstil Bankası AS	75.00	1	0.01
16	Anadolu Endüstri Holding AS	64.68	2	0.01
17	 Volkswagen AG	53.79	1	0.01
18	Anadolubank AS	50.00	1	0.01
19	 SiseCam Group	50.00	1	0.01
20	Akenerji	38.90	2	0.01
21	TC Başbakanı Başkanlığında Darussafaka Cemiye	31.94	1	0.00
22	Garanti Leasing	20.00	1	0.00
23	Eregli Demir ve Çelik Fabrikalar - ERDEMİR	7.25	1	0.00
24	 Yıldız MDF Orman Ürünleri Sanayi Tesisleri İthalat	7.25	1	0.00
25	Akin Tekstil AS	6.83	1	0.00
26	Firat Plastics Kaucuk San Ve Tic AS	2.43	1	0.00
27	ENA Tekstil San ve Tic AS	2.25	1	0.00
Total of items used in the table		7,577.18	43	100.00

Tablo 7: ABN-AMRO Hazine Müdürlüğü⁵⁴ Türkiye’de 2004 Yılında Bütün Sektörlerde Kullanılan

Sendikasyon Kredileri

⁵⁴ ABN –AMBRO Hazine Müdürlüğü

MLA League Table as of December 2004

Pos.	Bank name	Amt US\$ m	No.	%Share
1	ABN AMRO	524.74	17	6.73
2	HVB Group	499.40	15	6.40
3	WestLB AG	337.86	18	4.33
4	Standard Bank Group Ltd	328.97	11	4.22
5	Mitsubishi Tokyo Financial Group Inc	304.08	15	3.90
6	Standard Chartered Bank	284.92	15	3.65
7	Wachovia Capital Markets LLC	279.56	15	3.58
8	American Express Co	272.42	14	3.49
9	Citigroup Inc	271.46	16	3.48
10	Deutsche Bank AG	248.14	12	3.18
Total of items used in the table		7,577.18	43	100.00

Tablo 8: ABN-AMRO Hazine Mdrlg⁵⁵

⁵⁵ ABN-AMRO Hazine Mdrlg

2005 Yılında Türkiye’de Sendikasyon Kredilerinin Durumu

Avrupa Birliği’nden müzakere tarihinin alınması, bekleyişlerdeki düzelme ve uluslararası piyasalarda artan likidite sayesinde geçen yıl Türk bankalarına dış kredi yağdı. Türk bankaları, sendikasyon kredilerinde geçen yıl 6.6 milyar dolara ulaşırken, 3.7 milyar doladık da seküritizasyon kredisi sağladı. Bu yıl ise -"Kredi miktarı açısından yeni rekorların kırılması bekleniyor. Bankacılar, Türk bankalarına olan güvenin yanı sıra yurtdışında likidite bolluğunun yaşanması nedeniyle İsteyen Türk bankasının borçlanma miktarını artırabileceğini belirtiyor. Ancak bu yıl Türk bankaları için miktardan daha önemli konu maliyetler. Daha şimdiden yabancı bankalar ile Türk bankaları arasında fiyat pazarlıkları başladı. Geçen yıl en son Libor artı yüzde 1.20 ile kredi alındığını hatırlatan bankacılar, bu yıl maliyetlerin Libor attı 0.75'lere kadar inmesini bekliyor. Ayrıca, bu yıl isteyen bankanın 18 ay vadeli sendikasyon kredisi sağlayabileceği ancak faizlerin düştüğü bir ortamda vade uzatımının tercih edilmeyeceği ileri sürülüyor. Yabancı bankaların Türk bankalarına para vermek için sırada beklediğini belirten Garanti Bankası Genel Müdür Yardımcısı Tolga Egemen, "Böyle bir ortamda İhtiyacı olan istediği kadar miktarı artırabilir. Büyük bankalar genel anlamda bizim izlediğimiz gibi miktar artırmama politikası izleyecek, ancak hala büyütecek portföyleri olan küçük bankalar aldıkları miktarları artırabilirler" dedi. Egemen, geçen yıl en son libor artı yüzde 1.20 ile alınan sendikasyon kredilerindeki toplam maliyetin bu yıl ilk sendikasyonlarda Libor artı yüzde 0.95 olacağını ikinci sendikasyonların ise yüzde 0.75 olacağını söyledi.⁵⁶

Büyük bankaların istemeleri durumunda vadeyi iki yıla çıkarabileceklerini belirten Egemen,"Vade iki yıl olduğunda ihracat kredisi verme amaçlı olma özelliği kayboluyor. İhracat kredisi verme özelliğini koruyabilmek için 18 aylık olması gerekiyor. Bu yıl bankalar isterlerse işletme kredisi kullandırma amaçlı iki yıllık veya ihracat finansmanı için vadeyi 18 aya uzatabilirle/" dedi. Egemen, Türkiye risk primine ödenen Libor'un üzerindeki faizin düşme trendinde olması nedeniyle bankaların gelecek yıl daha ucuza borçlanma imkanını kaçırmamak için kısa vadeyi tercih edeceğini söyledi.

⁵⁶ 03.03.2005 DÜNYA

Uluslararası alanda Türkiye riskine çok büyük bir iştahın olduğunu belirten finans dünyasının önde gelenleri oyunun kuralının Türkiye lehine değiştiğini ileri sürüyorlar. Türk bankacılık sisteminin geçmişe göre daha güven verici olmasının etkisiyle bu yıl alınacak sendikasyon tutarlarında artış olacağı bekleniyor.

Sendikasyon kredilerinde maliyetlerin Libor artı yüzde 0.90-0.80 arasında olduğunu belirterek, ilk sendikasyon kredilerinin bu maliyetlerle alınacağını ikincilerin ise Libor artı yüzde . 0.75'e kadar düşeceğini söylüyor.

2005 Yılında Beklentiler ve Hedefler

- > AB kararı, Türkiye ile pazarlık girişimlerine başlamak için 2005 ocak ayında gün belirlemek ve Türk sendikasyon kredilerinin 2005 yılında devamı için iyi bir dönem olarak bekleniyor.
- > Geniş ve tek seferlik anlaşmalarla ortaklıklar çoğunlukla finansal yoksunluk hakkında sendikasyon kredi pazarında 2005 de %40'lık büyüme bekleniyor.
- > Baş bağılayıcı bankalar, 1 yıllık sendikasyon ön ithal kurumlarında ve ortaklıklarında güvenli temellerle kararlaştırılmış projelerde sendikasyon borç vasıtalarını 18 yada 24 aylık dilimlere uzatmayı da içerebilir.
- > Sıkı finansal politikalar yüzünden ,IMF'in stand by sözleşmelerini devlet tamamlamaktadır. Alt yapı için Cumhuriyetten beri alınan borçlar son birkaç yılda sessizce yapılmaktaydı. 2005 de bunun aksine otoyol ve demiryolu rehabilitasyonu projeleri gibi seçilmiş seçilmiş projeler için devletin sendikasyon kredi alması bekleniyor.
- > Hizalamadaki sıkılık 2005'te de daha küçük adımlarla devam edecek. 2004 de , hizalama pozitif ekonomik gelişmelerle ve rating yükselmeleri ile ortalama %20 azaldı.

2.2.SENDİKASYON KREDİSİNİN SEKTÖRLERE DAĞILIMI

2.2.1.Otomotiv

Türk ekonomisinde otomotiv sektörü önemli bir yere sahiptir. Son zamanlarda Türkiye'de ekonomi düzelmekte ve buna bağlı olarak ta ülke riski düşmekte ve yabancıların ülkemize bakış açıları düzelmektedir. Bu iyiye gidişatın bir neticesi olarak ta Türk şirketleri dışarıdan daha rahat borçlana bilmekte ve bu sayede de

şirketlerini dolayısıyla Türk ekonomisini daha iyi yerlere götürmektedirler. Türk ekonomisinde önemli bir yere sahip olan Otomotiv piyasasında sendikasyon kredisi örneklerini Doğu otomotiv ve Türkiye’de ilk defa TRLIBOR faizle kredi kullanan Volkswagen Doğu Tüketici Finansman da rastlamaktayız. Bu şirketler aldıkları Sendikasyon kredisini hızla büyüyen otomotiv piyasasında araç kredisi verilmesinde ve otomotiv sektöründeki payını daha da yukarılara çıkarmakta kullanacak.

2.2.2.İletişim

İletişim piyasasında sendikasyon kredisi örneklerine 100 milyon \$ ile Turkcell İletişim Hizmetleri A.Ş.de rastlamaktayız. Şirket kullanıcılarına daha iyi hizmet verebilmek ve abone sayılarını daha yukarılara çekmekte kullanacak.

2.2.3.Enerji

Hızla gelişen Türk ekonomisinde sendikasyon kredi örneğine 2004 yılında 3 defa sendikasyon kullanan Türkiye Petrol Rafinerileri A.Ş. çıkmaktadır. Türkiye’de son zamanlarda sendikasyon kredisi alan kuruluşlar arsına bir enerji şirketi AKENERJİ’de katıldı. Şirket sendikasyon kredisi alabilmek için uluslar arası piyasalara 2 defa çıktı ve 38.90 milyon \$ sendikasyon kredisi sağladı. 2004 yılı içine Ereğli demir çelik fabrikası da 7.25 milyon \$ sendikasyon kredisi talebinde bulundu.

2.2.4.Finanssal Hizmetler

Ekonomik göstergelerindeki iyileşme ve AB beklentisi bankaların yurtdışı borçlanmalarını kolaylaştırmaktadır. Banka içi ve banka dışı sektörlerin toplam borçlanması 2004 yılında 7,5 milyar dolar seviyesine kadar yükseldi. Hatta Türk bankalarının bugüne kadar aldığı en yüksek tutarlı sendikasyon kredileri 2004 yılında alındı. Garanti bankası bir seferde 600 ve 500 milyon dolarlık sendikasyon kredisi ile tarihe geçerken, bu bankanın arkasından 550 ve 500 milyon dolarla Akbank daha sonrada 450 milyon dolar ile İş bankası geldi. Buradan da anlaşılacağı gibi artık Türk ekonomisine ve şirketlerine duyulan güven hızla artmakta ülke ekonomisi finans sektöründeki bu olumlu gelişmelerle daha ilerilere gitmektedir.

2.2.5.Sağlık

Türkiye’de hemen hemen her sektörde sendikasyon kredisi kullanılırken. Türkiye’de bugüne kadar sağlık sektöründe sendikasyon kredisi kullanılmamıştır. Bu sektör çok fazla araştırma ve geliştirme faaliyetlerini içerdiği için çok fazla fona ihtiyaç duymaları sebebi ile sendikasyon kredisi kullanabilecek durumdadırlar. Ekonomideki iyiye gidişatın bir sonucu ve yurt dışındaki bankaların ve finansal kurumların Türkiye deki şirketlere sendikasyon kredisi verebilmek için sırada olması sağlık sektörünü de harekete geçirdi ve konusu sağlık olan bir takım şirketler sendikasyon kredisi araştırmaları yapmaya başladıkları kulağımıza gelmektedir.

2.2.6.Taşımacılık Ve Faydaları

Türkiye yüzölçümü geniş, üç tarafı denizle kaplı ve Asya ile Avrupa arasında geçiş yolu ülkesi olarak taşımacılık sektörü ülke ekonomisi içinde önemli bir yer tutar Türkiye deki taşımacılık sektörü kara, deniz, hava, tiren ve boru hattı taşımacılık aktivitelerini içerir. Taşımacılık sektörünün yabancı servisleri ve ülkenin iç bölgelerinin koordinasyonu ve gelişimi çalışmalarını içeren büyük miktarda fon yani para gerekiyor. Sektörün yapısı sebebiyle, şirketler büyük miktarlarda sendikasyon kredisi kullanabilir.

2.2.7.İmalat Ve Teknoloji

İmalat sanayi içinde devlet istatistik enstitüsü verilerine göre 1998- 2000 teknolojik gelişmeler aktivitesinde imalat sanayi içinde toplam firmaların yüzde 29’u hareket eder. 1995-1997 sonuçlarıyla karşılaştırıldığında teknolojik gelişme aktivitelerinin oranı yüzde 4,8 yükseldi teknolojik gelişme aktiviteleri bütün özel ve kamu firmalarını içerir. Ürün gelişimi yüzde 26 yer alır, yüzde 36 yöntem gelişimi ve yüzde 37 ürün ve yöntem gelişmeleri yer alır. Bu gerçekler ışığında biz kolaylıkla görebiliriz ki bu sektörlerin fon ihtiyacı olduğu kolaylıkla görülüyor. Örnek olarak teknoloji devi VESTEL en büyük ihracatçı imzalat şirketlerinden biridir. (Teknoloji içerir.)Bu şirket Eylül 2003 senesinde 80 milyon dolarlık sendikasyon kullandı ve bu sendikasyonun 60 milyon dolarını Vestel Elektronik, 20 milyon dolarını da Vestel iletişim kullandı.

2.2.8. Turizm Ve Eğlence

Türkiye tarihsel ve doğal güzellikler olarak dünyanın önde gelen turizm merkezlerinden biridir. Otel eğlence ve restaurantları eğlence yerleri bir çok Avrupa ülkesinden daha konforludur. Ayrıca ülkedeki şirketlerin çok büyük bir bölümünün uluslar arası partnerleri vardır. Bu şirketler kolaylıkla milyonlarca dolarlık sendikasyon kredisi alabilirler.

2.3.KOLAYCA SENDİKASYON KREDİSİ ALABİLEN SEKTÖRLERİN ÖZELLİKLERİ.

- Ekonomi içersindeki etkinlikleri,
- Sektörün büyüme potansiyeli,
- Ekonomi içerisinde sektörün önemi,
- Hiç tükenmeyen talep,
- Ekonominin durumu,
- Sektördeki büyük miktardaki ihtiyaç,
- Sektörün kredi kalitesi,
- Sektör içerisinde fizibilitesi, karlılığı ve istenilebilirliği,
- Açık denetleme ve sektör hakkındaki bilgilerin kolaylıkla elde edilebilmesi global marketle ilişkisi,

Sektör içerisindeki büyük şirketler yukarıdaki özellikleri taşıyorsa kolaylıkla sendikasyon kredisi alabilir. Ancak burada küçük ve orta ölçekli şirketler bu özellikleri taşısa bile ürünlerini yerel piyasalarda pazarladıkları ve ihracat hacimlerinin küçük olması sebebi ile sendikasyon kredisi almaları oldukça zordur.

Ülkelerin yüksek büyüme oranları ülkeler açısından olumlu bir puan olarak kabul edilebilmekte ve kredi ister kamu ister özel sektör tarafında kullanılsın, geri ödenebileceğine dair yurtdışına olumlu sinyaller verilmesine yardımcı olur. Aynı şekilde düşen enflasyon trendinin ve de azalan cari açığında benzer katkıları bulunmaktadır. Kısaca, ülke hakkında edinilebilecek herhangi bir olumlu izlenim verilen kredilerin faiz oranlarının düşmesine etki edecektir.

Sendikasyon kredilerinin sağlanabilmesinin temel koşullarından birini de, ülke riski oluşturuyor. Ülke riski yükseldiği zaman kredilerin azaldığı gözlemlenirken,

makro ekonomik istikrarı sağlamış ve beklentilerin olumlu olduğu ekonomilerin, bu kredilerden yüksek pay aldığı görülüyor.⁵⁷

Ekonomideki kırılmanın azalması ve Sendikasyon kredisi kullanacak sektörün önceki yıllara göre performansını arttırması⁵⁸ şirketlerin kolayca sendikasyon kredisi alabilmeleri için yeterlidir.

2.4.SENDİKASYON KREDİSİ İÇİN SEBEPLER

Sendikasyon kredisi talebini etkileyen faktörleri ekonomik koşullar, borç re finansmanı ihtiyacı, para talebi, döviz kuru dalgalanmaları ve farklı bir finansman çeşidinin tercihi olarak sayabiliriz. Öte yandan, sendikasyon kredilerinin arzı da bankaların durumu ve bunun borçlanma üzerindeki etkileri, kapitalizasyon oranları, bankaların belli başlı alıcılarla olan ilişkileri, risk faktörleri ve bankalar arası rekabet koşullarına göre şekillenir. Bu faktörlerin birleşimi sonucunda sendikasyon anlaşmaları fiyatlandırılır, para kaynağı sağlanır ve borçlanma imkanları belirlenir.

2.4.1. Kredinin Büyüklüğü: Sendikasyon, borç vermekten doğan riskin dağıtıldığı bir tekniktir. Bu nedenle tek bir bankanın kendi portföyüne rahatça alabileceği kadar küçük miktarda krediler için uygun değildir. Eğer borçlu, bankadan kredi limitini aşan miktarda kredi talebinde bulunuyorsa ve bankanın kaybetmek istemediği bir müşterisi ise, banka bu krediye katılmaları için başka kuruluşlar arar. Az sayıda banka bu krediyi sağlayabiliyorsa bu bir Kulüp Kredisi olur. Çok sayıda bankanın katıldığı bir sendikasyon kredisinde ise katılımcı bankaların birbirinden farklı miktarlarla krediye katılması daha olasıdır ve katılım miktarlarının farkı, bankaların sendikasyondaki statülerinden anlaşılabilir. Örneğin: "lider banka", "yardımcı yönetici", "katılımcı" gibi isimler bu statüyü belirtir.

2.4.2.Vade: Sendikasyon kredileri genellikle orta ve uzun vadeli olurlar. Sendikasyon tekniğinin kısa vadeli krediler için uygulanmasındaki sınırlamanın nedeni, sendikasyonun düzenlenmesinin zorluğu ve karmaşık bir süreç oluşudur. Kısa vadeli bir kredi için borçlu bu uğraşları karşılayacak maliyeti kabul etmeyebilir.

⁵⁷ Activeline Araştırma Merkezi

⁵⁸ Milliyet Merak Tamrin 11.08.2004

2.4.3.Değişken Faiz: Sendikasyon kredileri sabit faizden ziyade değişken faizle fiyatlandırılırlar. Bu fiyat, fonun kreditorlere maliyeti ve bunun üzerine eklenen bir marjın toplamı olarak ifade edilir. En çok LIBOR gibi değişken faiz oranları kullanılır.

2.4.5.Ortak Faiz Oranı: Sendikasyon kredilerini birebir kredilerden ayıran özelliklerden biri, borçlunun kredi verenlere aynı faiz oranı üzerinden faiz ödemesidir. Ancak kredi birden fazla dilimden oluşuyorsa, her dilimin diğerinden farklı bir faiz oranı olabilir, ama yine de bir dilime katılmış bankalar aynı faiz oranına tabi olurlar.

2.4.6.Sorumlulukların Ayrılığı: Krediye katılan kreditorlerin her birinin sorumluluğu diğerinden ayrıdır; yani her bir kreditor kendi katılım payından sorumludur ve bir diğerinin taahhüdünü yerine getirmek zorunda değildir.

2.4.7.Dokümantasyon: Ortak kredi dokümantasyonu, kreditorlerin borçluya verdikleri kredinin bütün hüküm ve koşullarını içermesi nedeniyle, sendikasyon kredilerinin temel özelliklerinden biridir.

2.4.8.Açıklık: Sendikasyon kredileri; hacimlerinin büyüklüğü, krediye katılan bankaların çokluğu ve dağılımı nedeniyle, borçlunun faaliyetlerini yürütmesini sağlayan fonun önemli bir kısmını oluşturur. Bunun sonucu olarak çoğu borçlu, kredinin piyasada bilinmesinden faydalanmak ister. Bir borçlu lehine özellikle iyi tanınan bankalardan oluşan bir konsorsiyum tarafından büyük miktarda bir sendikasyon kredisinin düzenlenmiş olması, o borçlunun itibarını artırır.⁵⁹

⁵⁹ Active,Öktem kalaycıoğlu

BÖLÜM III

3.SENDİKASYON KREDİLERİNİN FİRMA ÜZERİNE ETKİLERİ

Volkswagen Doğu Tüketici Finansmanı hazine müdürü; Türkiye’de hatta Dünya da ilk defa Bankalar arası Türk Lirası Referans Faiz Oranı üzerinden sendikasyon kredisi kullandıklarını bunun ülke ekonomisindeki iyi gidişatın ve firmalarına olan güvenin bir sonucu olarak meydana geldiğini söyledi.

TRLİBOR Bankalar arası Türk Lirası Referans Faiz Oranı anlamına gelmektedir. LIBOR, uluslar arası borçlanmalarda esas alınan Londra bankalar arası piyasadaki faiz oranını ifade ediyor.Bugüne kadar özellikle yurt dışı borçlanmalarda, LIBOR oranı esas alınıp faizler belirleniyordu.Şimdi bu durum değişti. Bankalararası Türk Lirası Referans Faiz Oranı üzerinden ilk sendikasyon kredisini Volkswagen Doğu Tüketici Finansmanı kullandı. Şirketin, finansal piyasalardan 72 Trilyon liralık TRLİBOR artı 2 faizle sendikasyon kredisi sağlandığı ifade edildi.

ABN Ambro liderliğinde Societe Generale, Koçbank Nvve, Halk Bankası’nın katılımıyla düzenlenen kredinin vadesi 1 yıl, faiz ödemesi 3 ayda bir olarak belirlendi.

VDF yetkilileri aldıkları bu 72 trilyon liralık sendikasyon kredisinin büyümesini 2004 yılında arttıran otomotiv sektöründe beraber çalıştıkları markalara ait araçlara kredi olarak kullandıklarını belirtti.

Hazine müdürü; Genelde sendikasyon kredisinin fonlama alternatifleri arasında maliyetinin yüksek olduğunu doğru olduğunu, buna rağmen sendikasyon kredisinin şirketin uluslar arası piyasalarda tanınırlığının artmasına ve bir sonraki yapacakları işlemlerde uluslar arası piyasalara daha rahat çıkabilmelerine vesile olması açısından kullanılan bu sendikasyon kredisinin kendileri için farklı bir fonlama aracı olarak önemli yer teşkil ettiğini” söyledi.

Bu sendikasyon kredisi ile finans alternatiflerini çeşitlendiren Volkswagen Doğu Tüketici Finansmanı artık daha önce çalışmadığı bazı bankalarla çalışma şansını yakalamış ve kullanılan bu kredi sayesinde de bundan sonra daha düşük faizle ve daha büyük montajlı kredi alabilecek duruma gelmiştir.

Sonuç olarak sendikasyon kredisi diğer fonlama araçlarına göre daha pahalı olabilmesine rağmen beraberinde getirdiği yukarıda belirttiğimiz bir takım avantajları sayesinde firmaların finansal büyümelerine ve uluslararası piyasalarda daha fazla tanınmalarına sebep olan farklı bir fonlama seçeneği olmuştur.

SONUÇ

Bu çalışmada ülke içindeki şirketlerin ve finans kuruluşlarının orta vadeli finansman ihtiyacını karşılama yöntemlerinden biri olan sendikasyon kredileri ve sendikasyon kredilerinin dünyadaki durumu, Türk şirketleri, özellikle bankacılık sektörü ve ülkemiz açısından önemi incelenmiştir.

Finans piyasaları globalleşmenin etkisiyle ilk ortaya çıktığı günden günümüze kadar oldukça hızlı gelişmeler göstermiş ve kısa zamanda fon fazlası olan ülkelere, fon ihtiyacı olan ülkelere kredilerin yönlendirilmesinde finans araçları içerisinde sendikasyon kredileri en temel bağı oluşturmuştur.

Sendikasyon kredileri 1980 yılına kadar oldukça popülerken 1980 sonrası 1990 yılına kadar yerini varlığa dayalı menkul kıymet ihracına bırakmış fakat Amerika, Japonya ve İsviçre tarafından tekrar eski popülitesine ulaştırılmış, dönem dönem yaşanan olumsuzluklara rağmen sendikasyon kredileri, 1980 yılında 88 milyar dolar, 1990 yılında 623 milyar dolar ve 2000'li yıllara gelindiğine 1.5 trilyon dolara ulaşmıştır. Dolayısıyla sendikasyon kredileri gelecekte de en önemli finans teknikleri arasında yer alacaktır.

Türkiye geliştirmekte olan bir ülke olması sebebiyle çok fazla sermayeye ihtiyaç duyan ülkelere biridir. Ülkemizde yüksek miktarda kredi kullanabilecek, kredibilitesi yüksek ve kredi kullanabilmek için ihtiyaç duyulan bilançoları en düzgün, anlaşılır şekilde sunabilecek sektörler, özellikle iyi bir bankacılık sektörüne sahiptir. Bankacılık sektörü hem yüksek miktarda krediye ihtiyaç duyması hem de ülke içerisinde önemli bir yapı ve yere sahip olması sebebiyle son yıllardaki olumlu gidişatın etkisiyle de Türkiye tarihindeki en büyük sendikasyon kredileri son 2-3 yıl içerisinde almıştır. Gözükten o ki artık rayına yavaş yavaş oturan ekonomik gelişmeler ve siyasi irade sayesinde sadece ülkemizdeki bankalar ve sektöründe söz sahibi birkaç kuruluş değil artık bilançoları düzgün karlılığı yüksek diğer kuruluşlarda yüksek montajlı sendikasyon kredisi kullanabileceklerdedir.

Günümüzde Türk bankalarına veya şirketlerine kredi kullandırabilecek şirketlerin sayısı gün geçtikçe artmakta ve yurt dışında birçok banka ve finans kuruluşu Türk banka ve şirketlerine kredi kullandırabilmek için sıraya girmişlerdir.

Bu olumlu gelişmeler sayesinde günümüzde Türk banka, finans kuruluşları ve şirketleri hem yüksek miktarda krediye ulaşabilmekte hem de bu kredilere uygun

koşullarda sahip olabilmek için kredi alacakları kuruluşlara kendi şartlarını öne sürebilmekte ve bu kuruluşları kendileri seçebilmektedirler.

Kredilerdeki artışta ekonomideki iyileşmenin büyük etkisi var. Türkiye'nin kredi notunun yükselmesi, AB uyumluluk sürecinde büyük mesafelerin alınması. IMF ile yeni anlamalara varılması ülkemiz adına hep olumlu gelişmeler. Umudumuz ileride de bu olumlu gelişmelerin devam etmesi ve ülkemizdeki şirketlerin sendikasyon kredilerinden alacakları payı arttırmaları yönündedir. Önümüzdeki yıllarda çok büyük sürprizler olmayıp siyasi iradedeki olumlu gidişat sürerse ülkemizin dış piyasalardaki kredi notunun artması ile ülkemizdeki kuruluşlar borçlanma için rahatça uluslar arası piyasalara çıkabileceklerdir.

Sendikasyon kredileri; fonlama alternatifleri arasında maliyeti yüksek olan, buna rağmen sendikasyon kredisinin şirketlerin uluslar arası piyasalarda tanınırlığının artmasına ve bir sonraki yapacakları işlemlerde uluslararası piyasalara daha rahat çıkabilmelerine vesile olması, bir seferde çok yüksek montajlı krediye ulaşılabilmesi, birden fazla bankayla aynı anda çalışmaya olanak vermesi ve bu bankalarında daha önce hiç çalışılmamış bankalardan oluşabilmesi açısından en önemli uluslar arası fonlama araçları arasındaki yerini her zaman sürdürecektir.

KAYNAKÇA

KİTAPLAR

- Apak,Sudi **Uluslararası Bankacılık ve Finansal Sistemler**, İstanbul, Emlak Bankası Yayınları, 1993
- Mengütürk, Muhsin **International Finance. İstanbul: Literatür Yayınları, Second Edition,1995**
- Seyidoğlu,Halil **Uluslararası İktisat**, İstanbul: Güzem Yayınları, 1990
Uluslararası Finans. İstanbul; Güzem Yayınları, 1994
- Berk, Niyazi **Bankacılığın Dışı Açılması ve Dış Kredi İlişkileri**, Yapı Kredi Bankası AŞ. İktisadi Araştırmalar Müd. Bankacılık Araştırmaları Dizisi No:4 İstanbul, 1985
- Erçel,Gazi **Uluslararası Kredi Piyasalarında Neler Oluyor**, Finans Dünyası Dergisi, Mart 1991
- Akyüz. Abdullah **Uluslararası Finansal Piyasalar ve Türkiye**, İşletme ve Finans Dergisi, No;87
- Parasız, M.İlker **Para Banka ve Finanssal Piyasalar**, 5 b, Bursa: Ezgi Kitapevi, 1994
- Pekcan, Erdođdu **Karşılıklı Ticaret Sistemleri ve Türkiye**, İ.T.O.Yayınları,İstanbul No: 1992-32
- Sarıkamış,Sarıkamış **Sermaye Pazarları**,İstanbul Üniversitesi Yayınları No:2743,Fatih matbaası,1980,s.91
- Tüzün,Esat **Bankacılık terimleri sözlüğü**,İstanbul:Yönetim dizisi inkılap yayınları ,1993,s.77

MAKALELER

- Kalyacıoğlu,Öktem **Active,Sendikasyon kredileri**,Aralık 1998-Ocak 1999
- Tuğlu,Ali **Sendikasyon Kredilerinde Vergi**,Şubat,2003
- Aktive ACADEMY **Sendikasyon kredilerinin "kefili" güvenli ve istikrarlı birekonomi**,Active,AcademyAraştırma Merkezi,Şubat,2004
- Tamrin,Meral **Bankaların sendikasyon mevsimi**,Milliyet,11.08.2004
- Kınalı,İsmail **Uluslararası Sendikasyon Kredileri**,2004

Yıldız ,Eyyüp
Eyidođlu,Halil

Sendikasyon Kredileri,Marmara Üniversitesi ,Ocak,2003
Uluslararası Finans, İstanbul,2001

GAZETE VE DERGİLER

Referans	Türk Bankalarının Dışarıdaki Kredisi arttı, 17.11.2004
Dünya Gazetesi	İşbankasına 450 milyon dolarlık kredi,10.12.2004
Referans	Bankalar dış kredide kriz öncesine döndü,11.12.2004
Dünya	Garanti 600 milyon dolar sendikasyon ile tarihe geçti,07.12.2004
Radikal Gazetesi	Garantiye rekor dış Kredi,07.12.2004
Referans	5.1 milyar doları aşan yurtdışı kredilerde kriz öncesine döndü,07.11.2004
Radikal	Türkiye'nin Yıldızı parlıyor,12.11.2004
Finans Forum	Vade uyumsuzluğu Bankaları Sendikasyon Kredilerine itti,25.10.2003
Dünya	Sendikasyonlar,Reel sektörde sevindirecek,16.06.2004
Vatan	Tekstil bank 75 milyon dolarlık sendikasyon aldı,23.06.2004
Ekonomist	Bankaların Sendikasyon endişesi yok,Mayıs,2004
Dünya	2003 Sendikasyonları 5 Milyar Doları aştı,11.12.2003
Milliyet	Ekonomik program meyvelerini veriyor,28.08.2003
Finans Forum	400 Milyon EURO kredi,08.07.2003
Finans Forum	Sabancı Bank kredi aldı,12.06.2003
Globus	IFC'DEN Akbank'a kredi,01.12.2002
Seyidoğlu, HALİL	Uluslararası Finans,İstanbul 2001
The Economist magazine	

KANUN MADDELERİ

5422 sayılı Kurumlar Vergisi Kanunu
3065 sayılı Katma Değer Vergisi Kanunu
488 sayılı Damga Vergisi Kanunu

46 nolu Katma Değer Vergisi Genel Tebliği Danıştay 4. Daire E. 1982/5275 K.
1982/311 yayınlanmamış Danıştay Kararı.

16.12.2002 tarihli Vatan Gazetesi ekonomi sayfası.

YARARLANILAN İNTERNET SİTELERİ

www.die.gov.tr

www.tcmb.gov.tr

www2.ifc.org

www.finhat.com

www.bankofgreece.gr

Quarter, <http://tfibom.com/league/pdfs7sl/q2002/pr/1Q02GlobalCapitalMarkets>

DIĞER KAYNAKLAR

The Syndication Loan Agreement from ABN-AMRO Bank

The Syndication Loan Agreement from HSBC Bank

BİS Quarterly Review, Basel, mart

BIS 70th Annual Report ,Basel,

IMF International Capital Markets,

IMF, Emerging Market Financing

Thomson Financial Banking and Capsta Markets ,Global Syndicated League Tables
2002, first

The Economist magazine