

T.C.
GAZİ ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İKTİSAT ANABİLİM DALI
İKTİSAT TEORİSİ BİLİM DALI

SENDİKASYON KREDİLERİ: TÜRKİYE ÖRNEĞİ 2000-2006

YÜKSEK LİSANS TEZİ

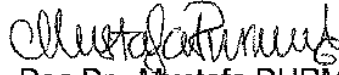
Hazırlayan
Pınar ÇALIŞKAN

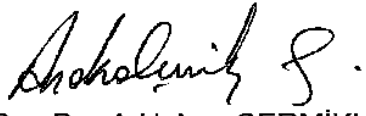
Tez Danışmanı
Doç.Dr. A.Hakan ÇERMİKLİ

Ankara-2010

ONAY

Pınar ÇALIŞKAN tarafından hazırlanan "Sendikasyon Kredileri: Türkiye Örneği 2000-2006" başlıklı bu çalışma, 29/01/2010 tarihinde yapılan savunma sınavı sonucunda oybirliği ile başarılı bulunarak, jürimiz tarafından İktisat Anabilim İktisat Teorisi Bilim Dalında Yüksek Lisans Tezi olarak kabul edilmiştir.


Doç.Dr., Mustafa DURMUŞ


Doç.Dr., A.Hakan ÇERMİKLİ


Doç.Dr., Zeynel Abidin ÖZDEMİR

ÖNSÖZ

Küreselleşme sürecinde, büyük hacimli uluslararası finansman sağlama yöntemi olarak bankacılığın en önemli işlemlerinden sendikasyon kredilerinin tanıtılması ile Türk bankacılık sistemi açısından incelenmesi bu çalışmanın amacını oluşturmaktadır. Bankacılık sistemi içinde söz konusu kredilerin derinlemesine ele alınmasını teminen sendikasyon kredi piyasasında düzenli olarak yer alan ülkemizin resmi ihracat kredi kuruluşu ve bir kamu bankası olan Türk Eximbank uygulaması da sunulmaktadır.

Çalışmada, makalelere ve TCMB ile BDDK gibi bazı önemli kurumların yayınlarına ek olarak, özellikle Euromoney gibi ikincil kaynaklara dayanılmış, IFR ve Reuters'dan veri toplanmış, bankalarla görüşülmüş olup Türk Eximbank uygulama bölümleri için ise bankanın Finansman Daire Başkanlığı raporlarından yararlanılmıştır.

Çalışmam süresince değerli bilgi ve görüşleriyle bana ışık tutan, beni yönlendiren ve yardımlarını benden esirgemeyen değerli Tez Danışmanım, Sayın Hocam Doç. Dr. Hakan ÇERMİKLİ'ye sonsuz teşekkürlerimi sunarım. Ayrıca; tez çalışmamın her aşamasında, ilk günden itibaren bana olan inanç ve güvenlerini kaybetmeyerek beni daima destekleyen eşim Göksun başta olmak üzere aileme ve değerli dostlarıma şükranlarımı sunarım.

İÇİNDEKİLER

ÖNSÖZ.....	i
İÇİNDEKİLER.....	ii
KISALTMALAR.....	v
TABLO LİSTESİ.....	vii
GRAFİK LİSTESİ	viii
ÇERÇEVE YAZI LİSTESİ.....	viii
GİRİŞ.....	1

BİRİNCİ BÖLÜM

SENDİKASYON KREDİLERİ

1.1.ULUSLARARASI KREDİ PİYASASI	5
1.2.SENDİKASYON KREDİLERİNİN TANIMI VE ÖZELLİKLERİ	9
1.3.SENDİKASYON KREDİLERİNİN TARİHSEL GELİŞİMİ VE BUGÜNKÜ DURUMU	11
1.3.1 Sendikasyon Kredilerinde Borçlanıcılar	15
1.3.2. Sendikasyon Kredilerinde Borç Verenler	17
1.4. SENDİKASYON ALIM SÜRECİ	20
1.5. SENDİKASYON KREDİLERİNİN FİYATLANDIRILMASI.....	23
1.6.SENDİKASYON KREDİLERİNİN AVANTAJLARI VE DEZAVANTAJLARI	27
1.7. SENDİKASYON KREDİLERİNİN İKİNCİL PİYASASI.....	31
1.8. ALTERNATİF ULUSLARARASI BORÇLANMA ARAÇLARI.....	33
1.8.1. Hisse Senedi Finansmanı	33
1.8.2. Tahvil İhracı	33
1.8.3. Finansman Bonosu İhracı (Commercial Paper)	36
1.8.4. Seküritizasyon Kredileri	36
1.8.5. İkili Krediler (Bilateral Loans)	39

İKİNCİ BÖLÜM

SENDİKASYON KREDİLERİ: TÜRKİYE ÖRNEĞİ

2.1. ULUSLARARASI KREDİ PİYASASI VE TÜRKİYE.....	40
--	----

2.2. BANKACILIK SİSTEMİ VE SENDİKASYON KREDİLERİ	46
2.2.1. Sendikasyon Kredilerinin Bankalara Maliyeti	51
2.2.2. Sendikasyon Kredilerinin Vade Yapıları ve Gelişimi	54
2.3. FİNANSAL SİSTEM DIŞINDAKİ ŞİRKETLER VE SENDİKASYON KREDİLERİ	55
2.4. MAKROEKONOMİK GÖSTERGELER VE SENDİKASYON KREDİLERİ	57
2.4.1. Büyüme ve Sendikasyon Kredileri	57
2.4.2. Özel Sektör Yatırımları ve Sendikasyon Kredileri	61
2.4.3. Cari Açık ve Sendikasyon Kredileri	64
2.4.4. Dış Borç ve Sendikasyon Kredileri	67
2.4.5. Dolarizasyon ve Sendikasyon Kredileri	68
2.4.6. Bankacılık Sisteminde Döviz Pozisyon Açığı ve Sendikasyon Kredileri	70
2.5. SENDİKASYON KREDİLERİNİN TÜRKİYE'DE VERGİLENDİRİLMESİ	72
2.6. SENDİKASYON KREDİLERİNİN TÜRKİYE'DE MUHASEBELEŞTİRİLMESİ	74

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

SENDİKASYON KREDİLERİ: TÜRK EXİMBANK UYGULAMASI

3.1. SENDİKASYON KREDİLERİNİN TÜRK EXİMBANK KAYNAKLARINDAKİ PAYI VE GELECEĞİ	79
3.2. TÜRK EXİMBANK'IN YILLAR İTİBARI İLE SENDİKASYON HACİM, VADE VE RİSK PRİMİ GELİŞİMİ	82
3.3. TÜRK EXİMBANK SENDİKASYONLARININ DİĞER BANKALARLA KARŞILAŞTIRILMASI	84
3.4. FİYATLANDIRMADA TÜRK EXİMBANK'IN AVANTAJLARI VE DEZAVANTAJLARI İLE MALİYETİ DÜŞÜRMEKTE ETKİLİ OLABİLECEK FAKTÖRLER	86
3.4.1. Türk Eximbank'ın Maliyet Avantajları	86
3.4.2. Türk Eximbank'ın Maliyet Açısından Dezavantajları	87
3.4.3. Maliyeti Düşürmekte Etkili Olabilecek Faktörler	89

SONUÇ.....	91
KAYNAKÇA.....	98
EKLER.....	105
ÖZET.....	112
ABSTRACT.....	114

KISALTMALAR

AB	: Avrupa Birliği
ABD	: Amerika Birleşik Devletleri
BBA	: İngiliz Bankalar Birliği (British Banker's Association)
BDDK	: Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu
BIS	: Bank for International Settlements
BofA	: Bank of America
BSTDB	: Karadeniz Ticaret ve Kalkınma Bankası
ECA	: İhracat Kredi Kuruluşu (Export Credit Agency)
EURIBOR	: Euro Interbank Offered Rate
GSYİH	: Gayri Safi Yurt içi Hasıla
GSMH	: Gayri Safi Milli Hasıla
HBOS	: Halifax Bank of Scotland
IBRD	: Uluslararası İmar ve Kalkınma Bankası
IFR	: International Financing Review
IMF	: Uluslararası Para Fonu (International Monetary Fund)
I.M.I.	: Istituto Mobiliare Italiano
JBIC	: Japan Bank for International Cooperation
KDV	: Katma Değer Vergisi
LIBOR	: London Interbank Offered Rate
MUFG	: Mitsubishi UFJ Financial Group
RBA	: Reserve Bank of Australia
RBS	: Royal Bank of Scotland

SMBC	: Sumitomo Mitsui Banking Corporation
TBB	: Türkiye Bankalar Birliği
TCMB	: Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası
TIBOR	: Tokyo Interbank Offered Rate
TMSF	: Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu
TP	: Türk Parası
TSKB	: Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş.
TÜİK	: Türkiye İstatistik Kurumu
VDMK	: Varlığa Dayalı Menkul Kıymet
YP	: Yabancı Para
YPNGP	: Yabancı Para Net Genel Pozisyonu
YTL	: Yeni Türk Lirası

TABLO LİSTESİ

Tablo 1.1. Borçlanıcının Ülkesine Göre Sendikasyon Kredi Hacimleri.....	16
Tablo 1.2. 2006'da Sendikasyon Piyasasından En Çok Borç Verenler	19
Tablo 1.3. Sendikasyon Kredilerinde Komisyon Yapısı.....	26
Tablo 1.4. Sendikasyon Kredileri ve Tahvil İhracı	35
Tablo 2.1. Türkiye'nin Uluslararası Fonlarının Yapısı	43
Tablo 2.2. Bankaların Finansal Sistem İçindeki Yeri	46
Tablo 2.3. Bankacılık Sistemi Sendikasyon Maliyetlerinden Örnekler.....	53
Tablo 2.4. Finansal Sistem Dışındaki Şirketlerin Sendikasyon Kredilerinden Örnekler	56
Tablo 2.5 Yurt içi Tasarruflar ve Tasarruf Dengesi (GSMH'ye oranı, %).....	62
Tablo 2.6. Bankacılık Sistemi Yabancı Para Net Genel Pozisyonu.....	71
Tablo 2.7. Sendikasyon Kredilerinin Muhasebeleştirilmesi	75
Tablo 3.1 Bankacılık Sisteminde Banka Sayısı.....	76
Tablo 3.2. Türk Eximbank Fon Kaynaklarının Yapısı	80
Tablo 3.3. 2000 Sonrası Türk Eximbank'ın Sendikasyon Kredileri.....	82
Tablo 3.4. Türk Eximbank Sendikasyon Kredilerinin Akbank ve Vakıfbank ile Karşılaştırması	85

GRAFİK LİSTESİ

Grafik 1.1. Uluslararası Kredi Piyasası ve Yapısı (2006)	5
Grafik 1.2. Uluslararası Kredi Piyasasının Dağılımı (2006).....	6
Grafik 1.3. Sendikasyon Kredilerinin Uluslararası Kredi Piyasasındaki Yeri ...	8
Grafik 1.4. Uluslararası Kredi Piyasası ve Sendikasyon Kredileri	13
Grafik 1.5. Sendikasyon Kredi Piyasasının Coğrafi Dağılımı	14
Grafik 2.1. Türkiye'nin Uluslararası Kredilerinin Yapısı (2006).....	41
Grafik 2.2. Türkiye'nin Uluslararası Kredileri içinde Sendikasyon Kredilerinin Payı ve Yapısı (2006)	45
Grafik 2.3. Bankacılık Sisteminin Uluslararası Fon Kaynakları Bakımından Dağılımı (2006)	47
Grafik 2.4. Bankacılık Sisteminin Uluslararası Fon Kaynakları Bakımından Diğer Ülke Örnekleriyle Karşılaştırması (2006).....	48
Grafik 2.5. Bankacılık Sisteminde Sendikasyon Kredileri (milyar \$).....	51
Grafik 2.6. Sendikasyon Kredilerinin GSYİH'ya Oranı ve Diğer Kredi Türleriyle Karşılaştırması	59
Grafik 2.7. GSYİH ve Sendikasyon Kredileri.....	60
Grafik 2.8. Özel Sektör Yatırımları ve Sendikasyon Kredileri.....	63
Grafik 2.9 Cari Açık ve Sendikasyon Kredileri (milyar \$).....	66
Grafik 2.10. Bankaların Dış Borçları ve Sendikasyon Kredileri	68
Grafik 3.1. Sendikasyon Kredilerinin Türk Eximbank Kaynaklarındaki Payı	81

ÇERÇEVE YAZI LİSTESİ

Çerçeve Yazı 1.1. Sendikasyon Kredilerinin İkincil Piyasa Fiyatlaması.....	32
Çerçeve Yazı 1.2. Türk Eximbank'ın İhracat Alacaklarına Dayalı Olası Bir Seküritizasyon Örneği.....	38

GİRİŞ

Bilindiği gibi ülkelerin gelişmelerini ve büyümelerini gerçekleştirebilmeleri için gelişmiş finansal piyasalara, finansal piyasalar da araç ve kurum çeşitliliğine ihtiyaç duyar. Tasarruf fazlası olanlardan tasarruf açığı olanlara fon akışının olduğu uluslararası finansal piyasalarda yatırımların finansmanında iki farklı finansman modeli bir arada kullanılmaktadır.

Bunlardan ilki; bankacılık sisteminin etkin rol aldığı kredi piyasasıdır. Kredi piyasası, büyük ölçüde bankalar kanalıyla imzalı bir yükümlülük belgesi karşılığında fon temininin sağlandığı piyasalardır¹. Menkul kıymetlerin el değiştirmedeği bu piyasada vadeler 1 yıldan uzun ya da kısa olabilir. Bu çalışmada, orta ve uzun vadeli, diğer deyişle 1 yıl ve üzeri krediler² ele alınacaktır. Bu piyasa içinde yer alan sendikasyon kredi piyasası, en yaygın kullanılan uluslararası finansman yöntemlerindendir.

İkinci finansman modeli ise sermaye piyasalarında gerçekleşir³. Sermaye piyasası, tahvil ve hisse senedi aracılığıyla orta ve uzun vadeli fon temin edilen piyasadır⁴.

Finansal piyasaların üçüncü bir alt kolu olan para piyasası ise parayla ilgili 1 yıldan kısa vadeli arz ve talebin karşılandığı pazardır. Bu piyasada kısa vadeli menkul kıymetler el değiştirir. Başlıca araçları Hazine Bonusu, 1 yıldan az süre kalan Devlet Tahvili, Finansman Bonusu ve REPO (Geri Satın Alım Sözleşmesi) olup vade kısıtı nedeniyle genelde yatırımların finansmanında tercih edilmez.

¹ Nur Keyder, **Para-Teori, Politika, Uygulama**, 8. bs., Ankara, 2002, s.7.

² Frederic S. Mishkin; **Finansal Piyasalar ve Kurumlar**, çev. İlyas Işıklar, Ahmet Çelik, Suat Yavuz, İstanbul, Bilim Teknik Yayınevi, 2000, s.29.

³ Suna Oksay, 'Finansal Piyasalarda Yeni Yasal Düzenlemeler İhtiyacı ve Türk Finans Sistemi', **Öneri Dergisi**, Haziran, 2000, s.1.

⁴ Çalışmanın ilerleyen bölümlerinde sendikasyon kredilerine alternatif sayılabilecek araçlar irdelenirken finansal piyasaların belli başlı finansman araçları olan tahvil ve hisse senetlerine de yer verilecektir (Bkz. Bölüm 1.8).

Gelişmekte olan ülkelerde fonların toplanması ve dağıtılmasında kredi piyasası yoluyla bankacılık sisteminin etkin bir rol oynadığı, hatta yüzde 90'lık bir paya sahip olduğu bilinmektedir⁵. Bu bağlamda, çalışmanın uluslararası fon sağlama yöntemlerinden sendikasyon kredileri üzerine hazırlanmasının, özellikle Türk bankacılık sistemi açısından incelenmesinin ve kaynaklarının büyük çoğunluğunun sendikasyon kredilerinden oluştuğu şeffaf bir banka açısından uygulamasının yapılmasının gereğine inanılarak bu çalışma hazırlanmıştır. Diğer deyişle bu çalışmanın amacı; Türk bankacılık sisteminin orta ve uzun vadeli uluslararası fon kaynaklarından sendikasyon kredilerinin 2000-2006 yılları arasında incelenmesidir.

Uluslararası kredi piyasası dahilinde incelenen sendikasyon kredileri, lider bir bankanın önderliğinde iki ya da daha çok bankanın bir konsorsiyum oluşturarak bir şirkete, bankaya ya da ülkeye yüksek tutarlı kullandığı kredilerdir. Özelliklerine bakıldığında, tek bir bankanın portföyüne almayacağı kadar büyük tutarlı, borç veren bankalara ortak bir değişken faizin ödendiği, borç veren bankaların sorumluluklarının katılım paylarına göre farklılaştığı, kredi dokümantasyonunun ortak olduğu, tutar ve katılan banka sayısı gibi unsurların kamuya açıklandığı kredilerdir. Çalışmada, tanımın ve özelliklerin verildiği bölümler aracılığıyla ana hatlarıyla tanıtılan kredilerin daha sonra tarihçesi ve bugünkü durumu incelenmektedir. Buna göre, dünyada ilk örneklerine 70'li yıllarda rastlanmaya başlayan sendikasyon kredileri yıllar itibarıyla önemli ölçüde artmış, 2006 yılında hacim olarak 2 trilyon doları aşmıştır. En büyük sendikasyon piyasası ABD'dedir. En çok borç veren kuruluşlar ise JP Morgan, Citigroup ve Bank of America'dır.

Bölüm 1'in söz konusu ilk kısımları aracılığıyla ana hatlarıyla tanıtılan sendikasyon kredilerinin özellikle bankalar açısından büyük önem taşıyan teknik detayları, aynı bölümün diğer kısımlarında anlatılmaktadır.

⁵ Oksay, **a.g.m.**, s.1.

Sendikasyon kredileri genel anlamda bakıldığında basit bir yapı ve işleyişe sahip bir konu olarak algılanabiliyorsa da, aslında kendine ait bir işleyiş dinamiği ve gelişmekte olan ikincil bir piyasası olan; hukuki yapısı, vergilendirilmesi ve muhasebeleştirilmesi ile bütünlük arz eden detaylı bir konudur. Bu kapsamda, çalışmada, sendikasyona katılımı en yüksek olan *lider yönetici/düzenleyiciler* ile bunlar arasından seçilen *ajan bankanın* dahil olduğu sendikasyon kredilerinde roller anlatıldıktan sonra, sendikasyon kredilerinin alım süreci açıklanmaktadır. Kredi alım sürecinden sonra, sendikasyon kredilerinin nasıl fiyatlandırıldığı yanı sıra, bu kredilerin ikincil piyasasının halen gelişme aşamasında olması gibi bazı dezavantajlarına rağmen ideal borçlanma araçlarından biri olmasının sebepleri incelenmektedir. Sendikasyon kredilerinin tanıtımının genel olarak bittiği bu son aşamada, özellikle önceden incelenen avantajları ve dezavantajları kısmının daha iyi değerlendirilebilmesi açısından, alternatif uluslararası borçlanma araçları ele alınmaktadır.

Genel ve teknik açıdan sendikasyon kredilerinin açıklandığı Bölüm 1'in ardından, Bölüm 2'ye uluslararası kredi piyasası içinde Türkiye ve Türkiye'nin aldığı sendikasyon kredileri incelenerek başlanmaktadır. Türkiye örneğinde sendikasyon kredileri, finansal sistemin omurgası bankacılık sistemi ile finansal sistem dışında faaliyeti bulunan özel şirketler açısından ve makroekonomik göstergeler bazında ele alınmaktadır. Teknik çerçeve kapsamında, söz konusu kredilerin vergilendirilmesi ve muhasebeleştirilmesi konuları da bu aşamada incelemeye dâhil edilmektedir.

Bu aşamaya kadar genel olarak dünyada ve Türkiye'de özellikle Türk bankacılık sistemi çerçevesinde incelenen sendikasyon kredilerinin maliyet yapısı üzerinde odaklanılarak bir kalkınma bankası olan Türk Eximbank açısından bir uygulaması Bölüm 3'te verilmektedir. Uygulama bankası olarak bir kalkınma bankasının seçilmesinin nedeni, Türkiye'de sendikasyon kredilerini konu alan detaylı akademik çalışmaların nadir de olsa varolmasına

karşın hiçbirinin kalkınma bankaları açısından bir inceleme yapmamış olmasıdır.

Son bölüm kapsamında, sendikasyon kredilerinin Eximbank kaynaklarındaki payı incelenmekte olup 2006'da Banka kaynaklarının yüzde 60'ından fazlasının sendikasyon kredilerinden oluştuğu görülmektedir. 2000-2006 yılları arasında toplam 2 milyar dolar tutarında sendikasyon kredisi alan bankanın sendikasyon kredi maliyetleri, özel sermayeli bir mevduat bankası olan Akbank ile kamu sermayeli bir mevduat bankası olan Vakıfbank⁶'inkilerle karşılaştırılmakta, çıkacak farklılıklar irdelenmeye çalışılmaktadır.

⁶ Bölüm 3.3'te de açıklandığı gibi, karşılaştırma için bu iki bankanın seçilme nedeni, Eximbank gibi düzenli olarak sendikasyon piyasalarından kredi sağlamaları ve bu bankaların sendikasyon maliyetlerine ilişkin verilerin şeffaflığıdır. Bunlara ek olarak, Türkiye'de en büyük tutarlı ve en düşük maliyetli sendikasyon kredilerinin de bu bankalar tarafından alınması bankaların kredi alırken çoğunlukla bu iki bankayı referans almasına neden olmaktadır (Bkz. Tablo 2.3).

BİRİNCİ BÖLÜM

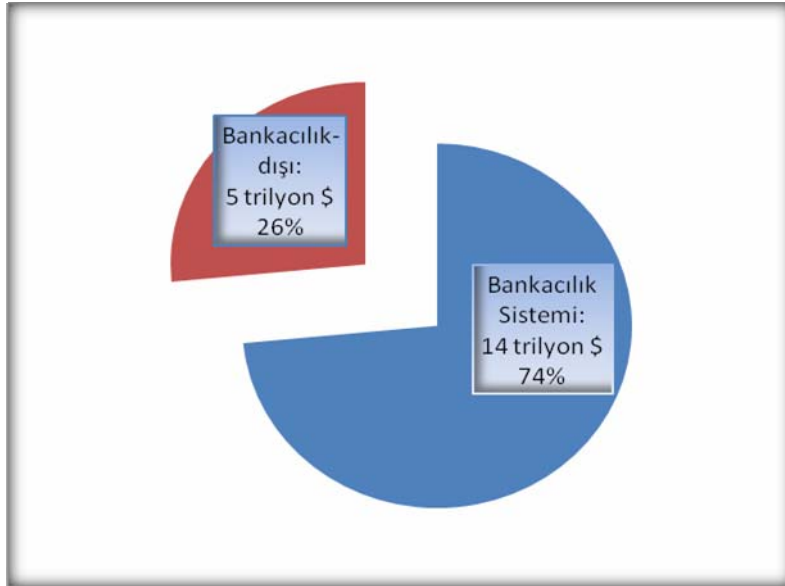
SENDİKASYON KREDİLERİ

1.1. ULUSLARARASI KREDİ PİYASASI

Sendikasyon kredileri, bankacılık sisteminin uluslararası kredi piyasasından temin ettiği fon kaynaklarından biridir. Bu bağlamda, sendikasyon kredilerinin detaylı incelemesine geçmeden önce uluslararası kredi piyasasının ele alınmasına ihtiyaç duyulmuştur.

Uluslararası kredi piyasası, uluslararası kredi arz ve talebinin büyük ölçüde bankalar kanalıyla biraraya geldiği ve imzalı bir yükümlülük belgesi karşılığında fon temininin sağlandığı piyasadır⁷. Menkul kıymetlerin el değiştirmedeği bu piyasada vadeler 1 yıldan uzun ya da kısa olabilir. Bu çalışmanın konusu gereği 1 yıl ve daha uzun vadeli, diğer deyişle orta-uzun vadeli krediler⁸ ele alınmaktadır.

Grafik 1.1. Uluslararası Kredi Piyasası ve Yapısı (2006)



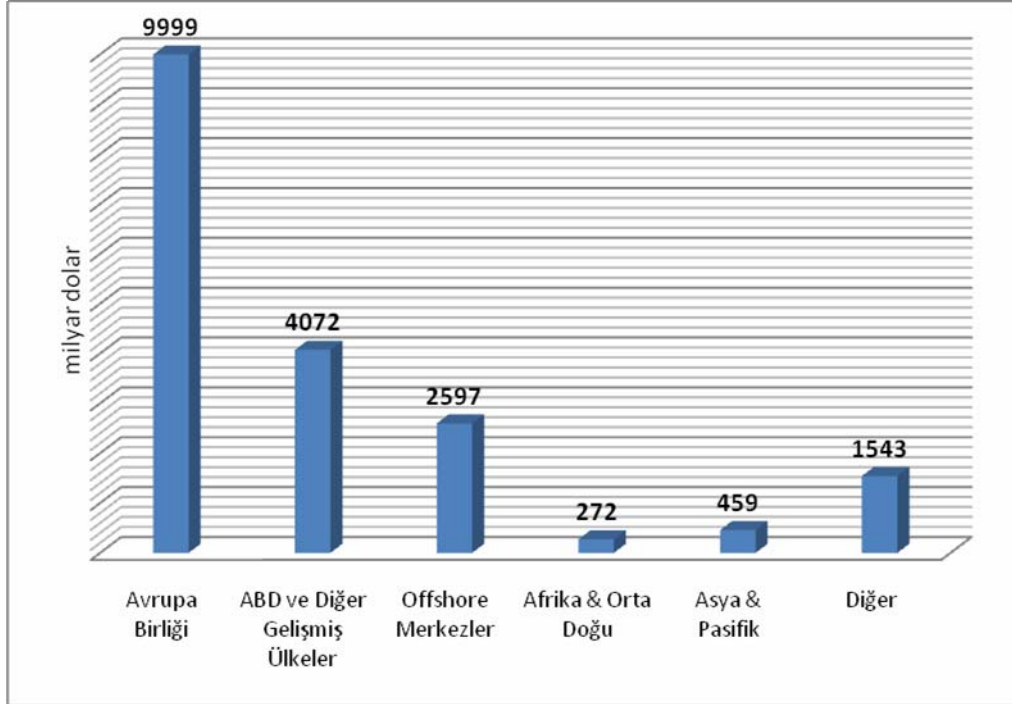
Kaynak: BIS, Quarterly Review, Eylül, 2009.

⁷ Keyder, a.g.e., s.7.

⁸ Mishkin, a.g.e., s.29.

Grafik 1.1, uluslararası kredi piyasasının 2006 yılındaki büyüklüğünü ve yapısını göstermektedir. Buna göre, 2006 yılı itibariyle söz konusu piyasanın büyüklüğü yaklaşık 19 trilyon dolardır. Bunun 14 trilyon doları bankacılık sisteminin uluslararası kredilerinden oluşurken, 5 trilyon doları ise bankacılık sistemi dışındaki borçlanıcılardan meydana gelmektedir. Görüldüğü gibi, uluslararası kredi piyasasında bankacılık sistemi yüzde 74'lük bir paya sahip olduğundan belirleyici olduğu düşünülmektedir.

Grafik 1.2. Uluslararası Kredi Piyasasının Dağılımı (2006)



Kaynak: BIS, Quarterly Review, Eylül, 2009.

Uluslararası kredi piyasası açısından bir diğer nokta, toplam kredilerin bölgesel dağılımıdır. Grafik 1.2'de, uluslararası kredi piyasasında 2006 yılında bankacılık sisteminden temin edilen toplam 19 trilyon dolar tutarındaki kredinin dünya üzerindeki dağılımı gösterilmektedir. 19 trilyon dolar tutarındaki dış kredilerin 14,8 trilyon dolara yakın bir kısmı gelişmiş ülkeler

tarafından kullanılmaktadır.⁹ Gelişmiş ülkelerdeki bankacılık sisteminin daha köklü, gelişmiş ve aktif büyüklüğünün fazla olması; Avrupa Birliği ülkeleriyle, ABD ve Japonya gibi ülkelerin kendi paraları cinsinden de borçlanabilmeleri nedeniyle uluslararası kredi piyasasında gelişmekte olan ülkelere daha fazla yer almalarının doğal olduğu düşünülmektedir.

Grafik 1.2'ye göre, Avrupa Birliği ülkeleri 2006'da toplam 10 trilyon dolar uluslararası kredi sağlamış olup bunun 4 trilyon doları finansal piyasalarının gelişmişliğiyle de paralel olarak uluslararası kredi piyasasında en etkin ülke olan İngiltere'ye aittir. Yine aynı yılda ABD 3,3 trilyon dolar (2,8 trilyon dolar dolar cinsinden), Japonya, Avustralya, Kanada ve Yeni Zelanda'nın dahil olduğu *diğer gelişmiş ülkeler* 817 milyar dolar kredi almıştır.

Cayman Adaları, Singapur, Jersey Adası, Bahamalar ve Hong Kong gibi kıyı bankacılığı merkezleri¹⁰ 2,6 trilyon dolar uluslararası kredi temin etmiştir. Bu ülkelerin sağladığı vergisel avantajlar nedeniyle uluslararası fonlardan, dolayısıyla kredi piyasasından önemli bir pay aldığı düşünülmektedir.

Gelişmekte olan ülkeler ise söz konusu yılda uluslararası kredilerin 1,3 trilyon dolarına sahiptir¹¹. Grafik 1.2'de görüldüğü gibi Birleşik Arap Emirlikleri, Suudi Arabistan, İran, Güney Afrika, Kuveyt, Liberya ve İsrail başta olmak üzere Afrika ve Orta Doğu ülkeleri 272 milyar dolar; Güney Kore, Çin, Hindistan, Endonezya ve Malezya başta olmak üzere Asya Pasifik ülkeleri ise 459 milyar dolar kredi almıştır.

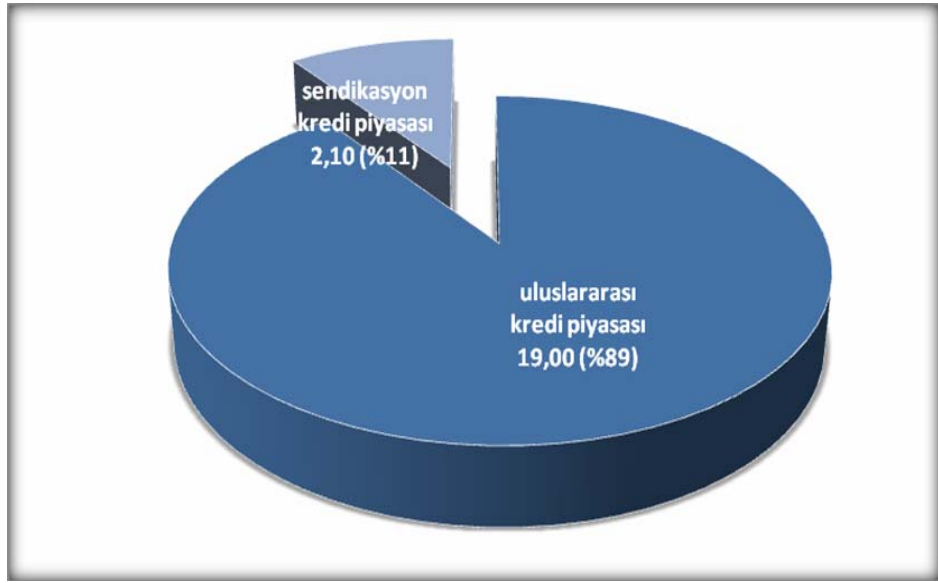
⁹ BIS, *Quarterly Review*, Eylül, 2009, A36.

¹⁰ Kıyı bankacılığı: 5411 sayılı Bankalar Kanuna göre, bankacılık faaliyetleri, kurulu bulunulan ülke harici ile sınırlı tutulan veya ülke genelinde uygulanan ekonomik ve mali mevzuata tâbi olmayan ya da kurulu bulunulan ülkede yerleşik olanlardan mevduat ve fon kabulünün yasaklandığı bankacılığdır.

¹¹ BIS, *a.g.e.*, A38.

Uluslararası kredi piyasası araçları sendikasyon kredileri, seküritleşme kredileri ve ikili kredilerdir¹². Bunlardan sendikasyon kredileri büyük miktarda fon elde etmek amacıyla yaygın olarak kullanılan uluslararası finansman yöntemlerindendir.

Grafik 1.3. Sendikasyon Kredilerinin Uluslararası Kredi Piyasasındaki Yeri



Kaynak: BIS, Quarterly Review, Haziran 2007, Eylül 2009.

Grafik 1.3, 2006 yılında imzalanan sendikasyon kredilerinin uluslararası kredi piyasasındaki yerini göstermektedir. Buna göre, 2006 yılında imzalanan sendikasyon kredileri, 19 trilyon dolar büyüklüğündeki uluslararası kredi piyasasının yüzde 11'ini kapsamakta olup 2,1 trilyon dolar olarak gerçekleşmiştir. Bu noktada, uluslararası kredi piyasasındaki kredi tutarının yalnızca o yıl anlaşmaları imzalanan kredileri değil, açığındaki tüm kredileri kapsadığı unutulmamalıdır. Açığındaki kredilerle birlikte bu oranın yüzde 25'lere çıkabileceği düşünülmektedir¹³.

¹² Seküritleşme kredileri ve ikili kredilerin detaylı incelemesi için Bkz. Bölüm 1.8.

¹³ Örneğin sendikasyon kredilerinin ortalama vadesinin 2,1 yıl olduğu Türkiye'de 2006'da imzalanan sendikasyon kredileri ile açığındaki (halihazırdaki) sendikasyon kredileri bire birdir. Dünyada sendikasyon kredilerinin ortalama vadesinin 5 ile 8 yıl arasında değiştiği hesaba katıldığında söz

1.2. SENDİKASYON KREDİLERİNİN TANIMI VE ÖZELLİKLERİ

Sendikasyon kredileri, lider bir bankanın önderliğinde iki ya da daha çok bankanın bir konsorsiyum oluşturarak bir şirkete, bankaya ya da ülkeye kullandırdığı yüksek tutarlı kredilerdir¹⁴. Bu kredilerde her kredide olduğu gibi borçlanıcı ve borç veren olmak üzere iki taraf vardır. Ancak diğer kredi türlerinden farkı, borçlanılan tutarın tek bir borç veren bankanın bilançosuna alamayacağı kadar yüksek olması sonucu, sendikasyon kredilerinde her zaman birden fazla borç verenin olmasıdır¹⁵. Diğer taraftan, kullanılacak kredinin vadesi ve faiz oranı, işlemin başlangıcında borçlanıcı tarafın finansman ihtiyacı ve borç veren bankaların kredi değerlendirmeleri sonucunda mutabakatla belirlenmektedir¹⁶.

Sendikasyon kredilerinin tanımının verilmesinden sonra, söz konusu kredilerin özelliklerinin de açıklanması yararlı olacaktır. Bu kapsamda, sendikasyon kredilerinin özellikleri tutar, vade, değişken faiz, ortak faiz oranı, sorumlulukların ayrılığı, dokümantasyon ve açıklık başlıkları altında incelenebilir:

i) Tutar: Sendikasyon, kredi riskinin dağıtıldığı bir yöntemdir. Bu nedenle tek bir bankanın portföyüne alabileceği kadar küçük tutarlı krediler için uygun değildir¹⁷. Çok sayıda bankanın katıldığı bir sendikasyon kredisinde, katılımcı bankaların birbirlerinden farklı tutarlarda krediye katılması daha olasıdır.

konusu kredilerin uluslararası kredi piyasasındaki yerinin kabaca yüzde 25 ile 40 arasında değişeceğini söylemek yanlış olmaz.

¹⁴ Euromoney, **International Syndicated Loans**, 1982, s.12.

¹⁵ Riski dağıtma imkânına sahip olması nedeniyle sendikasyon kredileri, uluslararası piyasalardan yüksek tutarlı borçlanma olanağına sahip olmayan firma, banka, kurum ya da ülkelere bile, uygun vade ve faiz oranı koşullarında yüksek tutarlı borçlanma olanağı tanımaktadır.

¹⁶ Sendikasyon kredilerinin özelliklerine geçmeden önce sıkça kullanılan bir terim olan *euro sendikasyonu* tanımlamakta fayda olacağı düşünülmektedir. Buna göre, euro sendikasyon, genel kanının aksine, bir döviz cinsine ya da coğrafik bölgeye işaret etmemektedir. Esas olarak bir ülkenin o ülkenin para birimi dışında başka bir para birimi üzerinden kredi aldığını/alacağını belirtmektedir. Örneğin, Türkiye'nin 2000 yılından bu yana temin ettiği tüm sendikasyonlar, dolar ya da euro cinsinden olmaları sebebiyle euro sendikasyondur.

¹⁷ Stanley Hurn, **Syndicated Loans: A Handbook for Banker and Borrower**, Cambridge: Woodhead-Faulkner, 1990, s.2.

Katılım tutarları arasındaki fark, bankaların sendikasyondaki statülerini belirler. En yüksek katılım tutarından aşağıya doğru bankalar sırasıyla ‘Lider Yönetici’, ‘Yönetici’, ‘Yardımcı Yönetici’ ve ‘Katılımcı’ rollerini alırlar (Bkz. Bölüm 1.3.2).

ii) Vade: Sendikasyon kredileri, genelde orta ve uzun vadeli kredilerdir¹⁸. Bu kredilerin genel anlamda kısa vadeli olmamasının nedeni, yüksek miktarda fonun bir araya getirilmesinin kısa süreli fon sağlanması için verimli olmamasıdır¹⁹.

iii) Değişken Faiz: Sendikasyon kredileri değişken faizli kredilerdir²⁰. Genelde bu kredilerde borçlanılan para cinsine göre LIBOR ve EURIBOR gibi değişken faizler uygulanır (Bkz. Bölüm 1.5).

iv) Ortak Faiz Oranı: Sendikasyon kredilerini ikili kredilerden ayıran özelliklerden biri, borçlanıcı bankanın borç verenlere aynı faiz oranı üzerinden faiz ödemesidir.

v) Sorumlulukların Ayrılığı: Krediye katılan her borç veren banka, kendi katılım payından sorumludur ve bir diğerinin taahhüdünü yerine getirmek zorunda değildir.

vi) Dokümantasyon: Ortak kredi dokümantasyonu, borç veren bankaların borçlanıcıya verdikleri kredinin bütün hüküm ve koşullarını içermesi nedeniyle, sendikasyon kredilerinin temel özelliklerinden biridir.

vii) Açıklık: Bir borçlanıcı banka lehine özellikle iyi tanınan bankalardan oluşan uluslararası bir konsorsiyum tarafından büyük tutarda bir sendikasyon kredisinin düzenlenmiş olması, o borçlanıcının itibarını artırır. Bunun

¹⁸ Robert Hitchings, ‘Syndicated Loans’, **Banking World**, 1994, s.32.

¹⁹ Öktem Kalaycıoğlu, ‘Sendikasyon Kredileri’, **Active Dergisi**, Aralık 1998-Ocak 1999, s.3.

²⁰ Hurn, **a.g.e.**, s.2.

sonucunda, borçlanan bankalar kredinin tutar, vade ve katılımcı banka sayısı gibi unsurlarının piyasada özellikle bilinmesini ister.

1.3. SENDİKASYON KREDİLERİNİN TARİHSEL GELİŞİMİ VE BUGÜNKÜ DURUMU

İlk konsorsiyum kredileri Orta Çağ'a kadar uzanırken, 19. yy'da ve 20. yy başlarında Londra'daki bankalar, müşterilerine düzenledikleri büyük krediler için sendikasyon tekniğini kullanmışlardır. Modern sendikasyonun doğuşu II. Dünya Savaşı sonrası dönemde Amerika'daki ticari bankaların kurumsal müşterilerine karşı orta vadeli taahhüt altına girmesiyle başlar²¹. Benzer şekilde Avrupa'daki sendikasyon kredi piyasası da orta vadeli kredilerin finansman sorununu çözerek gelişme göstermiştir. Bankers Trust'ın 1968 yılında Avusturya için düzenlediği 100 milyon dolar tutarındaki kredi, Avrupa piyasasını etkileyen ilk euro kredidir. 1972'de I.M.I.'nin (Istituto Mobiliare Italiano) sağladığı 5 yıl vadeli 200 milyon dolarlık kredi, hükümetlerin ve kamu bankalarının ödemeler dengesi finansmanı için ticari bankalardan fon sağlamasına örnek olma bakımından ilk sendikasyon kredisi olarak kabul edilmektedir²².

Sendikasyon kredilerinin bugünkü durumu ise, Bank for International Settlements (BIS) verilerinden yararlanılarak incelenebilir. Uluslararası sendikasyon kredi arz ve talebinin bir araya geldiği sendikasyon kredi piyasası ile uluslararası kredi piyasasının 2000-2006 yılları arasındaki gelişimi Grafik 1.4'te gösterilmektedir. Buna göre, uluslararası sendikasyon kredi piyasası hacmi 2000 yılında 1,5 trilyon dolar olup kredi piyasasının yüzde 18'i büyüklüğündedir. 2003 yılına kadar sendikasyon kredilerinin uluslararası kredi piyasasındaki payı azalarak söz konusu yılda yüzde 10'a inmiş ve 1,2 trilyon dolar olarak gerçekleşmiştir.

²¹ Euromoney, **a.g.e.**, s. 1-2.

²² Kalaycıoğlu, **a.g.m.**, s.1.

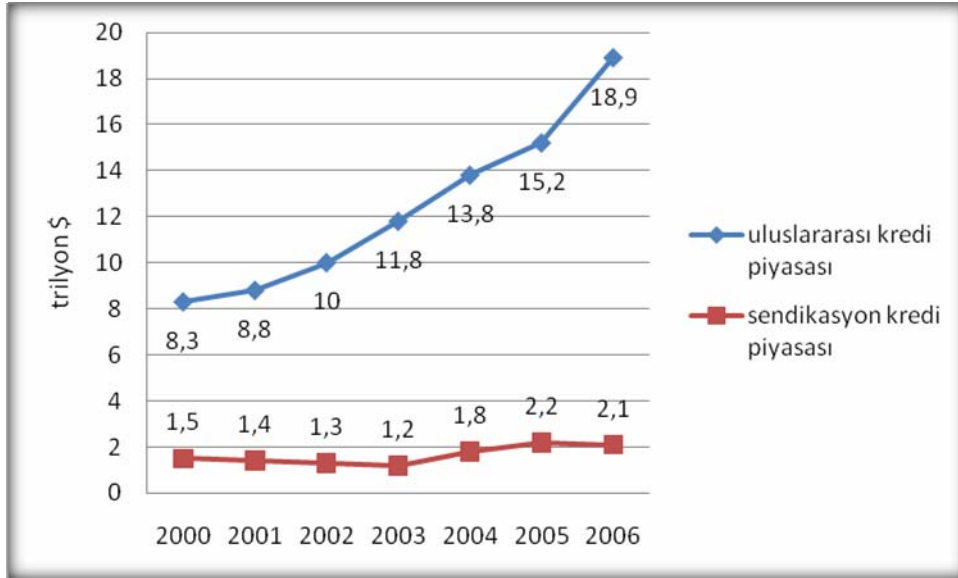
Uluslararası kredilerde söz konusu dönemde artış gözlenirken sendikasyon kredilerinin oranının düştüğü görülmektedir. Bankacılık sisteminin fon kaynaklarının büyük çoğunluğunu oluşturan mevduatın ortalama olarak kısa vadeli olması,²³ sisteme gerekli orta ve uzun vadeli fon kaynağı için, her dönem uluslararası kredi piyasasına başvurulmasına neden olmuştur. Buna karşın, küresel ekonomik aktivitenin görece kötüleştiği, likiditenin daraldığı dönemlerde bankacılık sisteminin sendikasyon kredileri yerine daha çok kısa vadeli ve maliyetli olabilen ikili kredilere yönelmesi sonucu, sendikasyon kredilerinin uluslararası kredi piyasasındaki payı daralmıştır.

Bununla birlikte, 2003-2004 döneminde dünya ekonomisi genelinde şirketler kesiminin bilançolarının iyileşmesiyle küresel ekonomik aktivitenin görece olarak iyiye gitmesi, sendikasyon kredilerini yeniden artış eğilimine sokmuş ve 2004'te 1,8 trilyon dolar olan büyüklük, 2005 ve 2006'da 2 trilyon doların üzerine çıkmıştır. Buna rağmen, 2005'te sendikasyon kredilerinin uluslararası krediler içindeki payı yüzde 14 iken 2006'da yüzde 11'e gerilemektedir. Söz konusu gerileme, 2005'te AB bölgesinde oluşan likidite bolluğu nedeniyle sendikasyon kredileri açısından parlak bir yıl yaşanmasından sonra²⁴ 2006'nın ikinci çeyreğinde uluslararası finansal piyasalarda yaşanan hafif dalgalanmaya²⁵ dayandırılabilir.

²³ Örneğin Türk bankacılık sisteminde mevduatın ortalama vadesi 3 aydır. (Tevfik Bilgin, TBMM Plan ve Bütçe Komisyonu Sunumu, 20 Kasım 2008.)

²⁴ IFR, **Special Report Turkey**, Nisan, 2006, s.22.

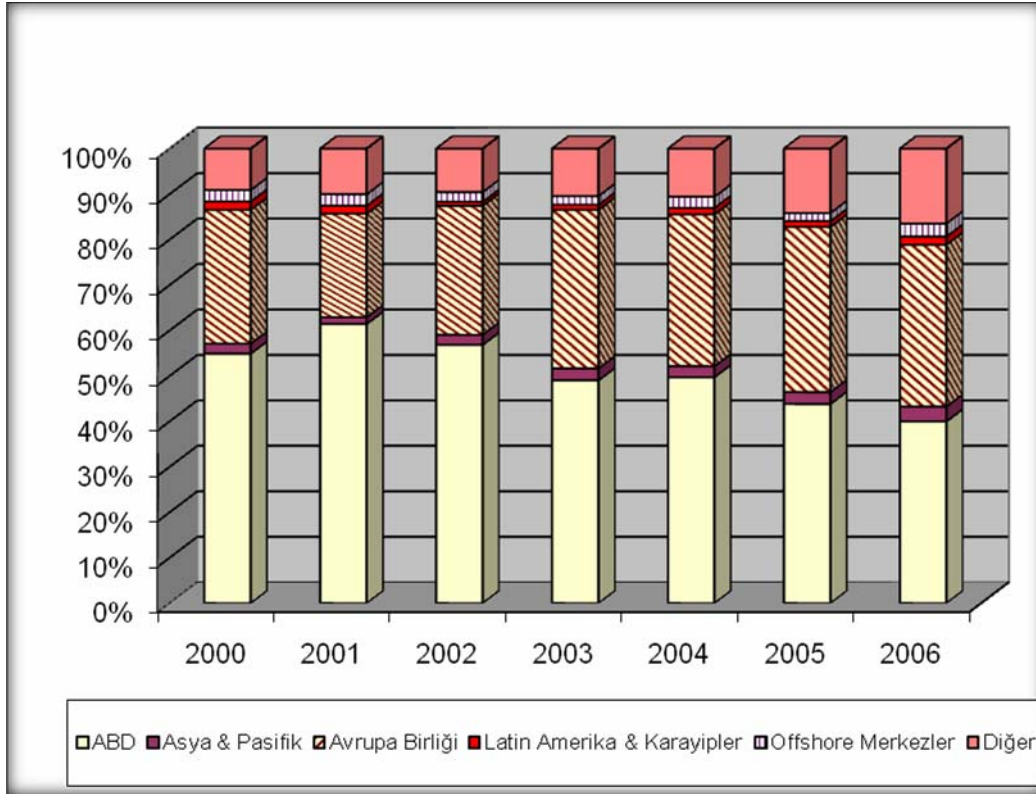
²⁵ TBB, **Bankalarımız 2006**, Yayın No: 251, Mayıs, 2007, s.I-3.

Grafik 1.4. Uluslararası Kredi Piyasası ve Sendikasyon Kredileri

Kaynak: BIS Quarterly Review, Aralık 2001, 2002, Haziran 2005, Haziran 2007.

Sendikasyon kredi piyasasının coğrafi dağılımı incelendiğinde ise, uluslararası sendikasyon kredi piyasası üç ana grupta değerlendirilebileceği düşünülmektedir: ABD piyasası, Euro piyasa ve Asya piyasası. Uluslararası sendikasyonlar genelde bu piyasaların merkezleri olan New York, Londra ve Hong Kong gibi belli başlı finans merkezlerinde yerleşik finansal kurumlarca sağlanmaktadır. Tüm dünyadaki en büyük sendikasyon kredi piyasası, Amerikan Dolarının uluslararası finans piyasasında tercih edilmesinin de etkisiyle ABD'dedir. Avrupa sendikasyon kredi piyasasında en çok işlem ise İngiltere'de gerçekleşmektedir²⁶.

²⁶ Ali Tuğlu, 'Sendikasyon Kredilerinde Vergi', Maliye Bakanlığı, (Erişim) http://paribus.tr.googlepages.com/a_tuglu.doc, 17 Ekim 2008.

Grafik 1.5. Sendikasyon Kredi Piyasasının Coğrafi Dağılımı

Kaynak: BIS Quarterly Review; Haziran 2001, Eylül 2002, Haziran 2005, Haziran 2007.

Grafik 1.5'te görülebileceği gibi, ABD ile Avrupa sendikasyon piyasası arasında ABD'nin görece üstünlüğü önceki senelere göre günümüzde azalmış, Avrupa sendikasyon piyasasının gelişimiyle her iki piyasa neredeyse eşitlenmiştir. Nitekim, 2000 senesinde ABD sendikasyon kredi piyasası hacmi 805 milyar dolar ve Avrupa Birliği²⁷ (AB) ülkelerinin toplam hacmi ise 432 milyar dolar iken, 2006'da bu rakam ABD için 848 milyar dolar, AB için ise 755 milyar dolar olarak gerçekleşmiştir.

Avrupa sendikasyon piyasasındaki sendikasyon hacminin şimdiye kadar ABD'dekinden düşük kalması, Avrupa kuruluşlarının son yıllara kadar kendi bankalarından ikili kredi bazında borçlanmayı tercih etmelerine bağlanabilir. Öte yandan, bu piyasanın özellikle son yıllarda hızla gelişmesi 2005 yılında

²⁷ Tüm yıllar için bütünlük oluşturması amacıyla 2006 yılı sonu itibariyle 25 üye devletten oluşan AB sınırları esas alınmıştır.

kurumsal finansmanlar, 2006'da ise Birleşme ve Satın Alma faaliyetleri ile ilişkilendirilmektedir. Söz konusu gelişmede Fransa'da yol yapımı, İngiltere'de liman ve havalimanı yapımı gibi altyapı faaliyetlerinin de etkili olduğu söylenebilir²⁸.

Asya kredi piyasaları ise genellikle Asyalı borçlanıcılar ile nadir olarak da diğer bölgelerden şirketler tarafından kullanılmıştır ve bu piyasadaki faaliyetler diğerlerine oranla daha durağandır. Asya Pasifik sendikasyon kredi piyasası hacmi 2000 senesinde 32 milyar dolar iken 2006'da 70 milyar dolar olarak gerçekleşmiştir.

1.3.1 Sendikasyon Kredilerinde Borçlanıcılar

Diğer kredilerde olduğu gibi sendikasyon kredilerinde de borçlanıcı ve borç veren olmak üzere iki taraf vardır. Sendikasyon kredilerinde borçlanıcı tarafın ülkelere göre dağılımı yıllar itibarıyla Tablo 1.1'de verilmiştir. Buna göre, sendikasyon kredileri yoluyla kullanılan fonların ortalama olarak yüzde 90'ı gelişmiş ülkelere kullanılmaktadır. Bu oran 2006 yılında yüzde 86'ya düşmekte ve aradaki fark gelişmekte olan ülkelere kaymaktadır.

Gelişmekte olan ülkeler ise uluslararası sendikasyon kredi hacminin 2000'de yüzde 6'sını, 2001'de yüzde 5'ini, 2006'da yüzde 11'ini oluşturmaktadır. Alt gruplar bazında incelendiğinde ise, 2006 yılında gelişmekte olan ülkelerin sendikasyon kredi hacimlerinin yüzde 27'sini Afrika ve Orta Doğu ülkeleri (başta Birleşik Arap Emirlikleri ve Suudi Arabistan olmak üzere Mısır, Kuveyt, Liberya, Nijerya, Umman, Katar, Güney Afrika), yüzde 29'unu Asya-Pasifik ülkeleri (Çin, Hindistan ve Güney Kore başta olmak üzere Kazakistan, Endonezya, Malezya, Filipinler, Tayvan, Tayland), yüzde 28'ini BIS'in sınıflandırmasına göre Türkiye'nin de dahil edildiği Avrupa ülkeleri (Rusya ve Türkiye başta olmak üzere Hırvatistan, Çek Cumhuriyeti, Macaristan, Letonya, Polonya, Romanya, Slovenya, Ukrayna) ve yüzde

²⁸ International Financing Review (IFR), January 6, 2007, s. 46.

16'sını Latin Amerika ve Karayip ülkeleri (başta Meksika olmak üzere Brezilya, Arjantin, Şili, Kolombiya, Venezüella) oluşturmaktadır.

Başta Hong Kong olmak üzere Singapur, Bahamalar, Bahreyn ve Bermuda'dan oluşan kıyı bankacılığı merkezleri 2006 yılında 61 milyar dolar; uluslararası şirketler ise 200 milyon dolar tutarında sendikasyon kredisi yoluyla borçlanma gerçekleştirmiş ve sırasıyla uluslararası kredi hacminden yüzde 3 ve onbinde 1'lik pay almışlardır.

Tablo 1.1. Borçlanıcının Ülkesine Göre Sendikasyon Kredi Hacimleri

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
TÜM ÜLKELER	1465,7	1388,8	1296,9	1241,4	1807,3	2232,3	2121,2
GELİŞMİŞ ÜLKELER	1332,1	1280,5	1197,9	1130,0	1634,0	1990,9	1822,3
Avustralya	12,1	16,9	14,9	20,3	33,0	44,7	49,7
Kanada	39,8	40,6	34,8	28,3	38,8	71,2	73,9
Fransa	72,1	48,7	64,0	65,7	151,6	171,8	119,3
Almanya	43,7	36,0	84,0	97,1	115,5	132,1	170,8
Japonya	17,3	26,0	19,5	18,2	27,5	19,3	42,9
Hollanda	77,8	20,7	24,5	26,7	45,7	53,8	85,1
İspanya	16,0	22,0	18,6	29,6	37,8	80,6	118,0
İngiltere	135,4	101,7	109,2	104,0	148,4	178,6	136,3
ABD	804,8	853,2	737,0	608,8	898,8	978,5	848,0
OFFSHORE MERKEZLERİ	36,9	35,1	28,0	23,9	44,3	39,6	61,1
Hong Kong	31,8	28,3	17,9	15,1	23,3	20,7	28,4
Singapur	2,7	5,2	3,7	4,0	4,8	10,5	14,7
GELİŞMEKTE OLAN ÜLKELER	95,7	71,5	70,5	87,3	128,7	201,4	237,6
Afrika & Orta Doğu	16,2	14,1	16,9	19,0	24,2	49,9	63,8
Katar	1,0	0,6	1,8	1,1	0,8	8,5	6,7
Suudi Arabistan	2,4	0,9	2,3	1,0	4,0	4,6	11,6
Birleşik Arap Emirlikleri	2,2	0,6	1,0	2,5	3,5	11,8	23,7
Asya & Pasifik	32,2	20,7	28,9	32,5	43,6	58,3	69,8
Çin	2,5	2,5	4,9	7,7	5,9	11,5	11,4
Hindistan	1,5	1,9	1,0	2,6	4,8	7,9	14,3
Güney Kore	7,9	7,2	9,8	5,3	6,1	14,5	11,2
Avrupa	20,3	12,5	13,4	21,9	34,8	64,4	66,2
Rusya	3,7	2,2	4,2	7,4	13,4	38,9	33,9
Türkiye	9,6	4,0	2,5	4,1	8,0	12,1	18,6
Latin Amerika & Karayipler	26,9	24,2	11,3	13,8	26,1	28,8	37,8
Brezilya	5,0	6,9	3,9	1,3	4,4	6,0	6,6
Meksika	7,2	9,2	4,5	9,7	16,0	15,7	21,5

Kaynak: BIS Quarterly Review, Haziran 2001, Eylül 2002, Haziran 2005, Haziran 2007 verilerinden derlenmiştir.

1.3.2. Sendikasyon Kredilerinde Borç Verenler

Bankalar, rekabetteki başarılarını ortaya koymak ve çeşitli finansal yayınlar için basınla ilişki stratejileri geliştirmek için en çok borç veren bankalar arasında yer almayı isterler. Bir sendikasyon kredi işlemini başlatıp başarılı bir şekilde neticelendirmek için borç veren bankaların yeterli finansal ve organizasyonel kapasiteye sahip olması gerekir. Söz konusu bankaların organizasyon yapısı değişkenlik göstermekte olup bu bankaların bazıları New York, Washington gibi başlıca finans merkezlerindeki şubeleri üzerinden sendikasyon piyasasında rol almaktadır.

Borç veren bankalar krediye katılım paylarına göre değişik roller üstlenebilmektedir. Sendikasyon kredilerinde görülen roller genellikle şöyledir²⁹:

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

b) Yöneticiler: Lider yönetici ve düzenleyicilerin dahil olduğu gruptur. En yüksek katılım miktarına sahiptirler. Bu kategoriye dahil olabilmek için bankaların sağlayacağı en alt katılım tutarı daha önceden belirlenmiştir.

c) Yardımcı Yöneticiler: Katılım miktarları yöneticilerinkinden daha azdır.

d) Katılımcılar: Krediyi yüklenen bankalar, taahhütlerini bu gruptaki bankalara satarlar. Katılımcıların katılım payları oldukça düşüktür.

²⁹ Euromoney, a.g.e., s. 81.

e) Lider Banka: Sendikasyon kredi tutarını diğer bankalarla iletişime geçerek toplamakta lider rol üstlenmesi için, genellikle lider yönetici/düzenleyici bankalar arasından borçlanıcı tarafından seçilen bankadır.

f) Ajan Banka: Genellikle lider banka, bu görevi yerine getirir. Ajan bankanın görevi, kredi anlaşması imzalandıktan sonra başlar. Ödemelerin takibi ve yapılması, diğer bankalara dağıtılması, borçlanıcı ile diğer bankalar arasında koordinasyon sağlanması gibi görevler üstlenir. Bunlara ek olarak, kredinin işleyişini kolaylaştırmak için imza ajanı, dokümantasyon ajanı, garantör gibi roller de olabilir³⁰.

Sendikasyon kredi piyasasının oluştuğu ilk yıllarda, katılımcı bankalar ve özellikle yönetici ve/veya düzenleyiciler başlıca ABD bankalarından oluşmaktaydı. Buna karşın, zaman içinde İngiltere ve diğer Avrupa bankaları geleneksel iç piyasaya yönelik krediler kullandırmaya alternatif olarak gittikçe uluslararası piyasalara açılmaya başlamışlardır. Japon bankalarının piyasaya girmesi ise Kıta Avrupası bankalarıyla neredeyse eş zamanlı olmuştur³¹. Piyasadaki banka sayısının zamanla artması, düzenleyiciler arasında yoğun bir rekabete ve likidite bolluğuna yol açması nedeniyle, borç alanlar için oldukça avantajlı bir durum yaratmıştır.

2006 yılında sendikasyon piyasasında hacim itibarıyla en çok borç veren düzenleyici bankalar Tablo 1.2'de gösterilmektedir. Bu bankalar coğrafi olarak dağınıktır. Listede ABD'den 8, Japonya ve Fransa'dan 3, Kanada, İngiltere ve İsviçre'den 2, Hong Kong ve Hollanda'dan 1 banka yer almaktadır. Dresdner Kleinwort ise bir İngiliz-Alman ortak kuruluşudur³².

³⁰ Kalaycıoğlu, **a.g.m.**, s.3.

³¹ Brain Terry, **International Finance and Investment**, The Chartered Institution of Bankers Publication.

³² Bu kısım, ilgili bankaların internet sitelerinin tarihçe bölümlerinden yararlanılarak yazılmıştır.

İlk üç sıradaki ABD bankalarını, ilk üç çeyrekte önde giden Deutsche Bank'ı son çeyrekte E.ON kuruluşunun Endesa'yı almak ve Londra Şehir Havalimanı'nın altyapısı için 37,1 milyar euro tutarındaki sendikasyonda lider düzenleyicilik yaparak geçen İngiliz Bankası RBS takip etmektedir³³.

Tablo 1.2. 2006'da Sendikasyon Piyasasından En Çok Borç Verenler

(Hacim itibariyle milyon \$)				
	Grup	İşlem Sayısı	Tutar	%
1	JPMorgan	1037	549.475,1	14,2
2	Citigroup	751	418.968,4	10,8
3	BofA	1074	330.083,4	8,5
4	RBS	388	188.097,3	4,8
5	Deutsche Bank	243	171.017,8	4,4
6	BNP Paribas	505	155.915,5	4,0
7	Barclays Capital	300	146.659,3	3,8
8	Credit Suisse	212	105.210,7	2,7
9	Wachovia	402	100.620,4	2,6
10	Calyon	358	97.914,8	2,5
11	Goldman Sachs	156	87.878,2	2,3
12	Mizuho FG	835	85.864,9	2,2
13	ABN AMRO	337	78.297,0	2,0
14	SG CIB	216	74.252,9	1,9
15	MUFG	895	74.053,1	1,9
16	SMBC	769	73.764,8	1,9
17	HSBC	257	66.358,0	1,7
18	Merrill Lynch	117	51.279,7	1,3
19	Morgan Stanley	64	50.419,2	1,3
20	UBS	114	47.920,9	1,2
21	Dresdner Kleinwort	107	44.152,0	1,1
22	Lehman Brothers	107	41.027,2	1,1
23	RBC CM	104	36.144,9	0,9
24	CIBC	123	34.415,1	0,9
25	Commerzbank	114	33.228,5	0,9
		9585	3.143.019,1	80,9

Kaynak: IFR, 6 Ocak 2007

³³ International Financing Review (IFR), January 6, 2007, s. 46.

1.4. SENDİKASYON ALIM SÜRECİ

Sendikasyon alım süreci, özellikle yapılacak işlerin sıralamasının, niteliğinin ve bütünlüğünün anlaşılması bakımından uygulamada önem taşıyan bir süreçtir. Bu süreç, borç veren tarafın sunacağı teklif türünü belirleyip borçlanıcı bankaya iletmesinden imza törenine kadar uzanan, yaklaşık 6-8 haftadan oluşmaktadır³⁴.

Sendikasyon alım süreci; teklif türlerinin seçilmesini takiben tekliflerin borçlanıcıya iletilmesi, lider yönetici bankalara sendikasyonu düzenlemek için yetki verilmesi ile başlar. Daha sonra, lider banka ya da borçlanıcı tarafından bilgi kitapçığı hazırlanarak borç veren bankalara davet mektupları ile birlikte sunulur. Sendikasyona katılacak bankalarla kredi anlaşma içeriğinde anlaşıldıktan sonra borçlanıcı banka, anlaşmanın imzalanabilmesi için gerekli hukuki dokümantasyonu ilgili hukuk danışmanlarına iletir. Son olarak tarafların imza töreninde bir araya gelerek anlaşmayı imzalamaları ve basına duyuru yapmalarıyla süreç nihayetlenir. Söz konusu süreç aşağıda detaylandırılmaktadır:

Sendikasyon kredilerinin ilk aşaması **tekliflerin verilmesidir**. Teklif, borçlanıcının bir veya ayrı ayrı birkaç bankadan istemesi ve aralarından en uygununu seçmesi şeklinde olabileceği gibi, fon fazlasını değerlendirmek isteyen borç veren bankalar müşterilerinin finansman ihtiyaçlarını bildiklerinden veya mevcut ve vadesi gelen bir kredinin yenilenmesi amacıyla kendiliklerinden de teklif sunabilir.

Borç veren bankaların borçlanıcı bankaya götürebileceği iki teklif türü vardır:

³⁴ Euromoney, **Syndicated Lending: A Handbook for Borrowers in Emerging Markets**, 1999, s. 17.

i) En iyi çaba teklifi (Best effort offer); teklifi veren bankanın, krediyi sağlamak için piyasaya çıkacağı ve piyasada yeterli katılım sağlayamazsa borçlanma işleminin gerçekleşmeyeceği teklif türüdür. Bu teklifin belirsizlik içermesine rağmen bazı borçlanıcılarca tercih edilmesinin en önemli nedeni maliyettir; çünkü tamamıyla taahhüt edilmiş kredilerde yüklenim (underwriting) komisyonu alındığından borçlanıcı için maliyet artar³⁵. Eğer borçlanıcı piyasada tanınıyorsa ve kredibilitesi yüksekse, yüklenim komisyonu ödemek yerine piyasanın krediye ilgi göstereceğini düşünerek fonun sağlanmama riskini üzerine almayı tercih edebilir.

ii) Yüklenim teklifi (Underwriting offer); teklifi veren bankanın, krediyi belirli hüküm ve koşullarla sağlamak için piyasaya çıkacağı ve piyasada yeterli katılım sağlamayı taahhüt ettiği teklif türüdür. Yüklenim teklifi, borçlanıcı bankanın teklifi kabul etmesiyle borç veren bankayı yeterli katılımı sağlaması için taahhüt altına sokmuş olur.

Gelen teklif(ler) borçlanıcı banka tarafından incelenir. Teklif(ler) değerlendirilirken öncelikle maliyetlere, sonra da lider bankanın fon sağlamadaki daha önceki performansına bakılır. Borçlanıcı banka, teklif veren bankalarla bazı hüküm ve koşullar hakkında pazarlık yapabilir. Pazarlıklar sonucu borçlanıcı banka, en uygun teklifi veren bankaya sendikasyon sürecini başlatması için **yazılı yetki** (mandate) verir.

Yetki mektubunun borçlanıcı banka ve borç veren bankalar tarafından imzalanmasından sonra borçlanıcı bankayı piyasada tanımayan ama söz konusu sendikasyona katılmak isteyecek bankalara gönderilmek üzere borçlanıcı banka ya da lider banka tarafından **bilgi kitapçığı** (Information Memorandum) hazırlanır. Kitapçık borçlanıcı bankanın tarihçesi, ortaklık yapısı, iştirakleri, faaliyetleri, kârlılığı ve bilançosunu içerir.

³⁵ Euromoney, **a.g.e.**, s. 31.

Bilgi kitapçığının hazırlanmasını takiben bankaların sendikasyona katılmaları için borçlanıcı ve/veya lider banka tarafından **davet mektupları** hazırlanır ve katılımcı olmaya aday bankalara gönderilir. Davet mektubuna olumlu yanıt vererek sendikasyona katılmayı taahhüt eden bankalar ile kredi anlaşması üzerine müzakerelere başlanır.

Söz konusu sendikasyon kredisinin tutarı, faizi, vadesi gibi asli unsurları zaten davet mektuplarında yer aldığından taraflarca müzakere edilecek husus **kredi anlaşmasının içeriği**dir. Sendikasyon kredilerine ilişkin bir anlaşma geniş yapısı ve içeriği ile bir yandan kredinin finansal ve işlevsel şartlarını içerirken öte yandan borçlanıcının finansal ve diğer yükümlülüklerini de ortaya koymaktadır. Tipik bir kredi anlaşmasının içeriği Ek 1’de yer almaktadır. (Söz konusu Ek’te, kredi anlaşmasının metni koyu yazı tipiyle, açıklayıcı yorum ise italik yazı tipiyle gösterilmektedir.)

Sendikasyon anlaşmaları ve ilgili dokümanlar genellikle, lider yönetici/düzenleyici bankaların hukuki temsilcileri tarafından borçlanıcının değerlendirmesine sunulmak üzere hazırlanır. Taslak dokümanın alınmasından sonra borçlanıcı banka, hukuki temsilcileri ile birlikte ilgili maddeleri değerlendirir ve işlemleri en iyi şekilde tamamlamak için bu noktada çeşitli görüşmeler yapılır.

Sendikasyon kredi anlaşmaları, periyodik olarak sendikasyon kredisi alan bankalar için standart bir hal almıştır. Dolayısıyla yeni bir kredi alınırken bankalar daha çok eski anlaşmaları esas alarak küçük çaplı değişiklikler ve netleştirmeler üzerinde yoğunlaşır. Müzakereler sona erdiğinde söz konusu taslak anlaşma, ajan banka tarafından kendi yorumları ile beraber borç veren bankaların her birine sunulur. Kredi anlaşması, borç veren tarafındaki ilgili tüm bankalar tarafından onaylanmalıdır.

İçeriği üzerine mütabakata varılan kredi anlaşmasının kullanılabilir hale gelmesi için bankanın kuruluş sözleşmesi, imza sirküleri ve yönetim kurulu kararının noter onaylı çevirisi gibi sendikasyon kredi anlaşmasında belirtilen hukuki evrakların imza tarihinden önce borçlanıcı tarafından ajan bankaya gönderilmesi gerekmektedir. Buna **dokümantasyon süreci** denir (Conditions of Precedent).

Tarafların tüm koşullar üzerinde anlaşmasını takiben, işlemlerin tamamlanması için **imza töreni** yapılmaktadır. İmza töreni formalite olsa da, törene katılmayan katılımcı bir banka başka bir bankaya vekâlet vermemiş ise, o bankanın payı diğer katılımcılar arasında paylaştırılmaktadır.

İmza töreni ile eş anlı olarak sendikasyon kredisi ile ilgili basına, finansal gazete ve dergilere **basın duyurusu** yapılarak sendikasyon alım süreci tamamlanmaktadır.

1.5. SENDİKASYON KREDİLERİNİN FİYATLANDIRILMASI

Borçlanıcı banka, alım sürecini tamamlayıp söz konusu kredi tutarı hesaplarına geçmeden önce, 'ön komisyon' (up-front fee) olarak tanımlanan düzenleme ve ajan komisyonunu³⁶ ödemektedir. Buna ek olarak, kredi anlaşmasında belirtilen aralıklarla -genelde 6 ayda bir- faiz ödemesi yapmaktadır. 'Sendikasyon kredi faizi', baz faiz ile spread denilen risk priminden oluşur. 'Toplam maliyet' (all-in cost) ise baz faiz ve risk primine ek olarak Tablo 1.3'te açıklanan komisyonları da içerir.

a) Baz Faiz: Baz faiz olarak; kredinin döviz cinsinin ABD Doları olması durumunda Londra bankalararası borçlanma oranı LIBOR, Euro olması durumunda EURIBOR, Japon Yeni olarak kullanılması durumunda TIBOR kullanılır. İngiliz Bankalar Birliği (British Banker's Association-BBA) tarafından

³⁶ Söz konusu komisyon türleri Tablo 1.3'de açıklanmıştır.

her işlem günü ABD Doları (dolar), Euro, İngiliz Sterlini, Japon Yeni, Kanada Doları, İsviçre Frankı ve Avustralya Doları gibi para birimleri üzerinden çeşitli vadeler için değişken faiz oranları belirlenir. Belirlenen bu faiz oranı, türev piyasalardan, para ve sermaye piyasalarından borçlanmanın maliyetini sabitlemede en çok kullanılan bankalararası piyasa faiz oranları olarak kabul görür³⁷. LIBOR'un belirlenmesinde referans alınan bankalar Chase, Deutsche Bank, HBOS, HSBC, Lloyds Bank, West Deutsche Landesbank, Royal Bank of Scotland, Rabobank, Bank of Tokyo Mitsubishi, Barclays Bank, Citibank, Credit Suisse, Bank of America, Royal Bank of Canada, UBS AG, Norin BK'dır.

Avrupa Birliği içindeki ülkelerin her birinin en az bir banka ile temsil edildiği toplam 44 bankanın (Bank of Tokyo Mitsubishi, Citibank, JP Morgan ve UBS olmak üzere 4'ü bölge bankası olmayan uluslararası nitelikteki bankalardır)³⁸ kotasyonlarına göre Avrupa Bankacılık Federasyonu (European Banking Federation) tarafından hesaplanan EURIBOR da son yıllarda gelişen bir referans oran olarak öne çıkmaktadır³⁹.

b) Risk Primi (Spread): Risk primi, baz faizin üzerine eklenen borçlanıcının ve borçlanıcının ülkesinin durumunu yansıtan primdir. Özellikle gelişmekte olan ülkelerin dış borçlanma faizlerinin belirleyicisi olarak risk primleri önem taşımaktadır. Ülke riskine ek olarak risk primini etkileyen faktörler şöyledir:

i) Borçlanıcının kredibilitesi: Borçlanıcının kredibilitesi yüksekse, finansal bakımdan güçlüyse ve gelecekteki performansı konusunda piyasada olumlu bir görüş varsa, uygulanacak risk primi düşük olma eğiliminde olacaktır.

³⁷ BBA, (Erişim) <http://www.bba.org.uk/public/libor/>, 16 Eylül 2008.

³⁸ Euribor, (Erişim) <http://www.euribor.org/html/content/panelbanks.html>, 22 Ekim 2008.

³⁹ Güven Sayılğan, **Finansal Piyasalar ve Finansman Yöntemleri**, Ankara, Turhan Kitabevi, 2004, s.220.

ii) Sendikasyona katılan bankalar ile ilişkiler: Borç veren bankalar, düzenli olarak para transferi, akreditif işlemleri kapsamındaki aracılık faaliyetleri gibi komisyon karşılığı gerçekleştirdikleri hizmetlerin söz konusu olduğu bir borçlanıcıya daha düşük risk primiyle borç vermeyi kabul edebilmektedir; çünkü borçlanıcıyla yaptıkları sendikasyon-dışı işlemlerde kazanç sağlamakta ve borçlanıcıyı iyi tanımaktadırlar.

iii) Kredinin büyüklüğü ve vadesi: Kredinin tutarı arttıkça ya / ya da vadesi uzadıkça maliyetin artması beklenmektedir⁴⁰.

iv) Kredinin sağlanma şekli (En İyi Çaba/Yüklenim Teklifi): Sendikasyon kredisinin '*en iyi çaba*' ya da '*yüklenim*' teklifi ile sağlanmasına göre de fiyat etkilenmektedir. Kredinin tamamı taahhüt edilmişse (yüklenim teklifi), bunun için de -örtük ya da açık- komisyon ödeneceğinden borçlanıcı için maliyet artacaktır⁴¹.

c) Komisyonlar: Borç veren bankalar, baz faiz üzerine eklenen bir risk primi yanında çeşitli komisyonlar da alırlar. Bunlardan en önemlileri Tablo 1.3'te açıklanmıştır:

⁴⁰ Euromoney, **International Syndicated Loans**, s.85.

⁴¹ Euromoney, **Syndicated Lending: A Handbook for Borrowers in Emerging Markets**, s.31.

Tablo 1.3. Sendikasyon Kredilerinde Komisyon Yapısı

Komisyon	Tür	Açıklama
Düzenleme Komisyonu	Ön ödeme	Yönetim (management fee) ve düzenleme komisyonu (arrangement fee) gibi isimler alan bu komisyon lider düzenleyici bankaların kredi tutarını bir araya getirmelerinin karşılığında bir defaya mahsus tahsil edilir. Bu komisyon, lider banka tarafından katılım oranlarına göre kendileri ve katılımcılar arasında paylaştırılır.
Ajan Komisyonu	Yıllık	Ajanlık görevini yapan banka, genelde katılan banka başına yıllık 500 dolar gibi ajan komisyonu denilen bir ücret talep eder.
Hukuki Masraflar	Ön ödeme	Hukuki danışmanlık ücretidir. Sendikasyon kredilerinin yapısının karmaşıklık düzeyine göre değişen bu masraf, 15.000 dolar civarı olabileceği gibi 100.000 doları da aşabilir ⁴² .
Taahhüt Komisyonu	Kredinin çekilmeyen kısmı üzerinden, Yıllık	Borç veren bankaların borçlanıcı için taahhüt edilen kredi tutarını hazır tutmalarının karşılığı olarak alınır. Çekim süresi içinde kredinin çekilmeyen kısmı üzerinden alınır. Kredi çekildikçe taahhüt komisyonunun çekilen miktar için işlemesi sona erer; ancak o miktar için artık faiz işlemeye başlar.

Kaynak: Euromoney, 1999, s.32; Gadanez, 2004, s.80

⁴² Kalaycıoğlu, a.g.m., s.4.

Faize ek olarak ödenen tüm diğer maliyet unsurları borçlanıcının ‘toplam maliyeti’ içerisinde yer alır.

1.6. SENDİKASYON KREDİLERİNİN AVANTAJLARI VE DEZAVANTAJLARI⁴³

Uluslararası finans piyasalarında sendikasyon kredilerinin borçlanıcı ve borç veren bankalar açısından önemli avantajları ve bazı dezavantajları vardır. Öncelikle sendikasyon kredileri gelişmekte olan piyasalarda *borçlanıcı bankalar* için oldukça avantajlı bir borçlanma aracıdır. Bunun nedenlerinin başında bu tür kredilerin **esnek** olması yatar. Bunlar para girişi, geri ödeme ve para birimi seçimi, borçlanıcının ihtiyaçlarına göre düzenlenebilir. Yenilenebilirlik olasılığının olması (revolving facility), borçlanıcıların yalnızca ihtiyaç duydukları miktarda borçlanmalarına imkân sağlaması nedeniyle maliyet avantajı sağlar⁴⁴. Aynı şekilde işlemlerin birçoğu, belli projelerden ziyade genel finansman amacına yönelik yapıldığından, fonların kullanımına bağlı gereklilikler yoktur.

Sendikasyon kredileri **gelişmiş bir yatırımcı tabanına** sahiptir. Sendikasyon kredi piyasasının yatırımcı tabanı, en azından Avrupa’da, neredeyse yalnızca bankalardan oluşmuştur. Doğal olarak, bankalar önemli makroekonomik boyutları olan karmaşık kurumsal risk yapılarını analiz etme yeteneğine ve kaynaklarına sahiptirler. Gelişmiş bankalar, sermaye piyasası yatırımcılarının tersine, genellikle risk analizi için uluslararası bir kredi kuruluşunun risk derecelendirmesine gerek duymazlar. Her ne kadar borç verilirken kredi notunun belli olması gerekliyse ve küçük bankalar bunu şart koşuyorsa da, derecelendirilmemiş borçlanıcılar için de kapsamlı bir piyasa mevcuttur⁴⁵.

⁴³ Bu bölümde genel olarak, basım yılı 1999 olan ‘Syndicated Lending: A Handbook for Borrowers in Emerging Markets’ isimli Euromoney kitabının 15-19. sayfaları arası özetlenmiştir.

⁴⁴ Euromoney, **a.g.e.**, s.15.

⁴⁵ Euromoney, **a.g.e.**, s.16.

Sendikasyon kredi piyasası bankalar için yüksek oranda **likiditeye** sahip olan ve kısa bir sürede çok yüksek miktarlarda kaynak sağlanabilen bir piyasadır. Sendikasyon kredi piyasasında da likidite seviyesi, uluslararası konjonktüre bağlı olarak zamanla değişse de sermaye piyasalarından daha güvenilirdir. Sendikasyon kredi piyasasının likiditesi hiçbir zaman tamamen kesilmeyeceğinden, bu bağlamda sermaye piyasasının bir uzantısı gibi düşünülebilir ve tahvil piyasası yeterli sermayeyi sağlayamadığı durumlarda 'son borç veren' görevini de üstlenir.

Sendikasyon kredileri, ilgili piyasadaki yüksek likidite nedeniyle, çoğu kez borçlanıcılar için **maliyet avantajına** sahip en etkin finansman kaynağı olarak ortaya çıkmaktadır. Ayrıca, sendikasyon kredi piyasasında risk primleri, tahvil piyasasındakilere nazaran çok daha istikrarlıdır⁴⁶. Bir sendikasyon kredisi düzenlenirken ödenen hukuki ya da diğer masraflar, alternatif finansman kaynaklarından önemli ölçüde az olabilir. Buna ek olarak, bir sendikasyon kredisi aracılığıyla tek bir anlaşma üzerinden büyük miktarda kredi elde etmek mümkün olurken, aynı tutardaki krediyi bir dizi çift taraflı kredi yoluyla sağlamak hem etkin değildir, hem de zaman ve para açısından çok daha maliyetlidir. Yine borçlanıcı banka, yüksek tutarda krediyi tek bir yerden sağlayarak, ayrı ayrı kurumlardan kredi alınması durumunda ortaya çıkan her bir kredinin yönetimi, takibi gibi iş yüklerinden tasarruf sağlamaktadır⁴⁷.

Borçlanıcı açısından diğer bir avantaj ise **tanıtımdır**. Yüksek miktarda bir sendikasyon kredisi, özellikle güçlü bir bankalar grubundan sağlanıyorsa, borçlanıcı bankanın riskli olmadığını ve ticari itibarının yerinde olduğunu teyit eder. Sendikasyon yoluyla borçlanıcı banka, kendisini tanımayan ve bu nedenle sendikasyon kredisindeki kadar düşük maliyete kredi vermeyecek bankalardan oluşan geniş bir bankalar topluluğuna ulaşır⁴⁸.

⁴⁶ Euromoney, **a.g.e.**, s.17.

⁴⁷ Kalaycıoğlu, **a.g.m.**, s. 2.

⁴⁸ Kalaycıoğlu, **a.g.m.**, s. 2.

Borç veren bankalar açısından avantajı ise, krediyi düzenleyen tarafın, bu kredi karşılığında kredi faizine ek olarak bir komisyon da elde etmesidir. Sendikasyon kredisi yoluyla oluşan kredi riskini ise diğer bankalarla paylaşırlar. Aracı banka kredinin tamamı için katılımcı bulamazsa, kredi sözleşmesine göre gerekli miktarı kendi kaynaklarından tamamlamakla yükümlüdür. Bu nedenle itibarlarını borçlanıcı lehine kullandıkları için, sendikasyon düzenleyen bankalar yönetim (management), taahhüt (underwriting) gibi adlar altında komisyon ve ücret alırlar. Bu komisyonların bir kısmı katılımcı bankalara dağıtılmak için kullanılır.

Hem borç veren hem de borçlanıcı açısından bir avantaj ise **süre verimliliğidir**. Bir sendikasyon kredisinin düzenlenme süreci genellikle kısadır. Temsil yetkisinin (mandate) verilmesi ile kredinin imzalanması arasındaki standart süre 6-8 hafta arasındadır⁴⁹. Ancak, bu süreç çok esnektir ve gerektiğinde ayarlanabilir. Sonuç olarak, acil fonların kısa sürede sağlanmasıyla bunlar bir an önce kullanılarak gelir getirici faaliyetlere yönlendirilmektedir.

Borç veren ve borçlanıcı açısından diğer bir avantaj ise **banka ilişkilerinin** geliştirilmesidir. Sendikasyon kredileri, tahvil ihracında olduğu üzere pek bilinmeyen bazı yatırımcı grupları tarafından değil, bankalar tarafından temin edilmektedir. Borçlanıcı böylece sendikasyona yeni bankaları çekme ve diğer alanlardaki bankalarla uzun vadeli faydalı ilişkiler geliştirme fırsatına sahip olur. Borç veren bankalar açısından bir sendikasyon kredisinde yer almak, başka işlemler aracılığıyla da ulaşabilecekleri hızlı bir kâr elde etme amacından çok, borçlanıcı ile iyi ilişkiler kurma amacına yöneliktir. Borç veren 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.

⁴⁹ Euromoney, a.g.e., s.17.

Sendikasyon kredileri birçok durumda ideal borçlanma araçlarından biri olsa da, bazı durumlarda Bölüm 1.8'de açıklanan alternatif araçların tercih edilme olasılığı vardır. Sendikasyon kredilerinin borçlanıcı bankalar açısından *dezavantajlarından* ilki **banka limitlerinin bloke edilmesidir**. Sendikasyon piyasasından kredi kullanmakla borçlanıcı bankalar; mevcut banka, ülke, bölge için risk yönetimi çerçevesinde belirlenen limitleri kullanarak tüketebilirler. Bu durum belli başlı bankalardaki kredi limitlerinin sınırlı olması nedeniyle, özellikle gelişmekte olan piyasalardaki bankalar için geçerlidir.

Sendikasyon kredileri için **ikincil piyasalar** hâlâ gelişme aşamasında olduğundan, göreceli olarak yeterli likiditeye sahip değildir. Bu durum borçlanıcılardan ziyade borç veren bankalar için bir dezavantaj sayılabilmektedir⁵⁰. İkincil piyasanın likit olması, örneğin, bankaların müşterilerine istenildiğinde çok hızlı bir şekilde yeni kredi sağlamalarını mümkün kılacaktır. Likidite aynı zamanda borçlanıcının fonlama tabanını genişletecek ve yeni işlemlerin daha hızlı bir biçimde fiyatlandırılmasına olanak sağlayacaktır.

Borçlanıcı bankalar açısından diğer bir dezavantaj, sendikasyon kredi piyasasında mevcut **vadelerin** kısıtlı olmasıdır. Genel olarak, tahvil piyasası gibi piyasalar daha uzun vadelerde fon sağlamaktadır. Gelişmekte olan ülkelerde tahvil piyasasında bankalar için vade 10 yıla kadar çıkabilmekte iken⁵¹, sendikasyon piyasasında en uzun vade beş ile sekiz yıl arasındadır⁵². Sendikasyon kredi piyasasında vadenin uzatılması için başvuru yöntemlerinden biri, borçlanıcıya uzatma opsiyonu tanınmasıdır. Ancak, bu yöntem yapı itibarıyla yüzeyseldir ve fonları uzun vadede teminat altına almamaktadır.

⁵⁰ Euromoney, **a.g.e.**, s.19.

⁵¹ Reserve Bank of Australia, **Bulletin**, Eylül, 2005.

⁵² Hitchings, **a.g.m.**, s. 32.

1.7. SENDİKASYON KREDİLERİNİN İKİNCİL PİYASASI

Menkul kıymetlerin ihraç edildikten sonra işlem gördükleri piyasalara ikincil piyasalar denilmektedir⁵³. Günümüzde sendikasyon kredileri katılım payları, ikincil piyasalarda işlem görmektedir. Loan Market Association (Avrupa) ve Asia Pacific Loan Market Association gibi kurumların katkılarıyla kredi alışverişinin dokümantasyonunda standartlaşmaya gidilmesi, ikincil piyasadaki likiditenin artmasını sağlamıştır⁵⁴. Kredinin bu piyasada işlem görebilirliğinin ölçütlerinden biri hiç kuşkusuz, kredi anlaşmasındaki transfer edilebilirlik maddesidir.

Gittikçe artmasına rağmen, ikincil piyasada işlem hacmi, birincil piyasada düzenlenen sendikasyon kredilerinin toplam hacmine oranla düşük kalmaktadır. Söz konusu ikincil piyasanın en büyük olduğu ABD’de ikincil piyasa hacmi, 2003 senesinde 145 milyar dolardır. Bu tutar, o yılki birincil piyasa sendikasyon kredilerinin yüzde 19’una, mevcut sendikasyon kredi bakiyesinin ise yüzde 9’una denk gelmektedir. Avrupa’da ise aynı yıl ikincil piyasa büyüklüğü 46 milyar dolar ile birincil piyasanın yüzde 11’ine eşit olarak gerçekleşmiştir⁵⁵.

İkincil sendikasyon piyasasında işlem yapmak için bankaların gerekli bilgiye rahatlıkla ulaşılabilceği referans oluşumlar bulunmaktadır. Bunlardan Debtdomain global olarak tanınmış 70’den fazla lider düzenleyici bankanın işlem yaptığı, Avrupa, Orta Doğu ve Asya-Pasifik piyasalarında ilk ve tek ikincil kredi platformu olarak bilinmektedir. 2001 senesinden bu yana 2 milyar dolardan fazla kredi buradan işlem görmüştür⁵⁶ (*Sendikasyon kredilerinin ikincil piyasa fiyatlaması hakkında bilgi için bkz. Çerçeve Yazı 1.1*).

⁵³ www.intracen.org

⁵⁴ Blaise Gadanecz, ‘The Syndicated Loan Market: Structure, Development and Implications’, **BIS Quarterly Review**, Aralık, 2004, s.83.

⁵⁵ Gadanecz, **a.g.m.**, s.84.

⁵⁶ www.debtdomain.com

Çerçeve Yazı 1.1: Sendikasyon Kredilerinin İkincil Piyasa Fiyatlaması

İkincil piyasada fiyatlamaya yapılırken kredinin birincil piyasadaki fiyatı ve sermaye piyasasındaki benzer enstrümanların getirileri dikkate alınmaktadır. Aktifler nominal değerinin yüzde 100'ü referans alınarak belirlenen bir fiyat üzerinden işlem görür ve bu fiyatlamaya biriken faiz dahil edilmez. Diğer deyişle kredinin alış fiyatı 99,80 dolar ise bu, en basit ifadeyle, alıcının satıcıya alınan her 100 dolarlık kredi için 0,20 dolarlık bir ön komisyon ödediği anlamına gelmektedir⁵⁷.

Basit bir örnek vermek gerekirse, ön komisyonu 10 baz puan, yıllık faizi 25 baz puan olmak üzere toplam maliyeti yıllık 27 baz puan 5 yıl vadeli bir kredi ele alınsın ve kalan vadesi 3 yıl olsun. Mevcut piyasa koşullarında aynı borçlanıcının 5 yıl vadeli yıllık 39 baz puan toplam maliyetle borçlandığı⁵⁸ bir durumda 5 yıllık getiri farkı, yıllık 12 baz puandır. Eğer aynı borçlanıcı 3 yıllık vadede 30 baz puan risk primi ve 15 baz puan ön komisyon olmak üzere toplam yıllık 35 baz puanla borçlanıyor ise, orijinal krediye göre 3 yıllık getiri farkı ise yıllık 8 baz puan olacaktır.

İkincil piyasada bu kredinin alıcısı, borçlanıcının 3 yıllık işleminin tahmini getirisinden az olmamak kaydıyla getiri elde etmek isteyecektir; ancak 5 yıllık yeni bir kredinin getirisi kadar çok getiri elde edemeyeceğini de bilecektir. Dolayısıyla ikincil piyasa fiyatı söz konusu getiri farklarına bağlı olacak ve $8 \text{ bp} \times 3 = 24 \text{ bp}$ ile $12 \text{ bp} \times 3 = 36 \text{ bp}$ arasında işlem görecektir. Diğer bir deyişle, piyasa fiyatı birinci durumda 99,76, ikinci durumda 99,64 olacaktır. Net fiyat ise alıcı ve satıcı arasındaki müzakerelere göre belirlenecektir.

İkincil piyasada sendikasyon kredilerinin fiyatlanması önce İndirgenmiş Getiri/Alış fiyatı (Discounted Yield) ve sonra Değişmez Oranlı (Straight-line) olmak üzere iki yöntem kullanılarak aşağıda örneklendirilmiştir⁵⁹:

XYZ A.Ş.

Sözleşme risk primi:	LIBOR+ 20
Benchmark risk primi:	LIBOR+ 40
Beklenen ömür:	39 ay
Swap oranı:	%7,50
Ödeme sıklığı:	3 ayda 1

1) İndirgenmiş Getiri (alış fiyatı):

Oran : (Benchmark risk primi + Swap oranı) / nper

Nper : Yıllık ödeme sayısı x Beklenen ömür

Pmt : (Sözleşme risk primi + Swap oranı)*100 / nper

FV: Nominal değer (ör: 100)

HP hesap makinesine bu veriler girildiğinde alış fiyatı olan 99,44 bulunacaktır.

2) Değişmez Oranlı:

Alış Fiyatı : $100 - [(Benchmark \text{ risk primi} - Sözleşme \text{ risk primi}) \times Beklenen \text{ ömür}] / 100$

: $100 - [(40 - 20) \times 3,25] / 100$

: 99,35

Bazı kaynaklara göre, yatırım derecesine (investment grade) sahip kredilerin alış risk primi kabaca 10-25 baz puan, yatırım notunun altındaki krediler ise 25-75+ baz puan risk primiyle ikincil piyasada işlem görmektedir⁶⁰.

⁵⁷ Euromoney, **a.g.e.**, s.140.

⁵⁸ Burada söz konusu kredinin vadesine 3 yıl kalınca bu fiyattan ikincil piyasada satılabileceği varsayımı yapılmaktadır.

⁵⁹ Euromoney, **a.g.e.**, s. 152-153.

⁶⁰ Euromoney, **a.g.e.**, s. 153.

1.8. ALTERNATİF ULUSLARARASI BORÇLANMA ARAÇLARI

Bankaların finansman ihtiyaçlarını karşılamak için, sendikasyon kredilerine alternatif olarak genelde çok farklı özellikler taşımalarına rağmen sermaye piyasası araçlarından hisse senedi ve tahvil ihracı, para piyasası araçlarından finansman bonusu ile kredi piyasası araçlarından seküritizasyon kredileri ve ikili kredilerden yararlanabileceğini söylemek mümkündür.

1.8.1. Hisse Senedi Finansmanı

Borçlanıcı, finansman sağlamak için yerli ya da uluslararası ihraç yoluyla sermaye artırımına gidebilir. Hisse senedi ihraç etmeyi etkileyen başlıca iki faktör vardır: Gelir ve kontrol. Kontrol derecesi ve gelirin önceden bilindiği kredi ve tahvil gibi diğer borç çeşitlerinin aksine, hisse senedi ihracı yoluyla verilen kolektif ve özel haklar çok daha geniştir. Diğer yandan hisse senedi ihracının fiyatlama, tahvil ihracından veya sendikasyon kredisinden çok daha karmaşıktır; çünkü onlardaki gibi belli bir borçlanıcı için alınabilecek bazı göstergeler (benchmark) yoktur ve borçlanıcı kâr ettiğinde temettü ödemek zorundadır. Dolayısıyla hisse senedi ihracı yoluyla finansman sağlama, sıradan finansman alternatiflerinden biri değil, daha çok borçlanmaya alternatif bir stratejidir.

1.8.2. Tahvil İhracı

Tahvil, en basit şekliyle anapara ve belli bir faiz oranı karşılığında borç para verildiğini gösteren bir menkul kıymettir. Borç verilen paranın geri dönüşü tahvil çıkaran kuruluş tarafından garanti edilir ve bu kuruluş ödünç verilen parayı telafi etmek için yatırımcıya belirli bir oranda faiz ödemesi yapar. Tahvil aracılığı ile borç toplayan taraf bir şirket olabileceği gibi, Türkiye’de yaygın olarak görüldüğü üzere ülkenin kendisi de olabilir.

Gelir ve kontrol faktörleri açısından, hisse senedinin aksine tahvil ihracı, temerrüt halleri dışında, alıcıya borçlanıcı üzerinde kontrol hakkı tanımaz ve kâğıdın süresi boyunca borçlanıcıya maliyeti sabittir. Genel anlamda, tahvil ihracı sendikasyon kredilerinden daha uzun vadeliyse de, sendikasyon kredileri maliyet ve finansman esnekliği açısından borçlanıcılara daha çekici gelmektedir.

Tahvil ihracı ve sendikasyon kredileri arasında önemli farklar vardır. Öncelikle, uygulamada özellikle gelişmekte olan piyasalar için, uluslararası kredi derecelendirme kuruluşlarından kredi notu olmayan bir tahvil ihraç etmek mümkün değildir⁶¹. Sendikasyon kredilerinde ise böyle bir zorunluluk yoktur. Tahvillerde gelişmiş bir ikincil piyasa varken, sendikasyon kredilerinde henüz gelişmekte olan bir ikincil piyasa vardır. Diğer deyişle, sendikasyon kredilerinde derinlik daha azdır. Dolayısıyla lider bankanın sendikasyon işlemi tamamlandıktan sonra belirgin bir oranda pozisyonunu koruması beklenebilirken, tahvil ihracındaki lider bankanın tahvili uzun vadeli bir yatırım olarak elinde tutma ihtimali daha az olacaktır⁶².

Aşağıdaki tablo aracılığıyla, sendikasyon kredileri ve tahvil ihracı arasındaki farklar daha detaylı incelenebilir. Buna göre sendikasyon kredileri daha düşük tutarlı, vadesi daha kısa, derecelendirmeyi gerekli kılmayan, daha esnek, maliyeti daha düşük ve hazırlık süreci daha kısa olan bir borçlanma aracıdır.

⁶¹ Misa Tanaka, 'Bank Loans versus Bond Finance: Implications for Sovereign Debtors', Bank of England, **Working Paper**, No: 267, 2005.

⁶² Jim Armstrong, 'The Syndicated Loan Market: Developments in the North America Context', Bank of Canada, **Working Paper**, No: 15, 2003.

Tablo 1.4. Sendikasyon Kredileri ve Tahvil İhracı

	Sendikasyon Kredileri	Tahvil İhracı
Minimum Tutar	30 milyon dolar	50 milyon dolar
Standart Vade	5 yıl veya daha az*	8-10 yıl**
Derecelendirme	Gerekli değil	Tavsiye edilir
Esneklik	Yüksek	Düşük
Likitlik	Düşük	Orta
Faiz oranı	Değişken	Değişken/Sabit
Maliyet	Düşük	Orta
Hazırlık Süreci	6-8 hafta	6-15 hafta

Kaynak: Euromoney, 1999; *Hitchings, 1994; **RBA Bulletin, 2005.

Uluslararası piyasalardan orta ve uzun vadeli borçlanma enstrümanlarının vergilendirilmesinde farklı uygulamalar çerçevesinde sendikasyon kredilerinin aksine, Türk vergi sisteminde yurt dışına ihraç edilen tahvillerden elde edilen faiz geliri, Gelir Vergisi Kanunu'nun ilgili hükümleri, dar ve tam mükellef tanımlarına göre uygulamada farklılık arz etmekle birlikte, **yüzde 10 oranında stopaja tabidir**⁶³.

Tahvil piyasasının tersine, sendikasyon kredileri bankalar için iş ilişkileri kurmak ve sürdürmek için iletişim yolunu açar. Tahvil piyasasında vadeler daha uzun, likidite daha fazla olsa da, ilişki faktörü sendikasyon kredilerindeki toplam maliyetin daha düşük olmasına yol açabilir. Aradaki risk primi farkı, tahvil piyasasındaki oynaklığa bağlı olarak daha da genişleyebilir. Tahvil ihracında dokümantasyon sürecinin de daha uzun ve karmaşık olduğu

⁶³ 2006/10731 sayılı Bakanlar Kurulu Kararı, 23 Temmuz 2006 tarihli 26237 sayılı Resmi Gazete, (Erişim) http://www.vergiturk.com/bkk/2006_10731.htm, 8 Ağustos 2008.

düşünüldüğünde, sendikasyon kredileri borçlanıcılar için daha avantajlı olabilir.

1.8.3. Finansman Bonosu İhracı (Commercial Paper)

Kurum ya da banka bonolarından oluşan finansman bonosu, ortalama vadesi yaklaşık 5 ay olan, genellikle 2 aydan 1 yıla kadar vadeli olarak halka arz edilen kâğıtlar olup para piyasası araçlarındandır. Kısa vadeli olma özelliği nedeniyle, borçlanıcı için sendikasyon kredilerine bir alternatif sayılmaktadır. Görece daha kısa vadeli olma özelliği nedeniyle, genellikle sendikasyon kredilerinden yaklaşık olarak yüzde 0,5 daha az maliyetlidir⁶⁴.

1.8.4. Seküritizasyon Kredileri

Seküritizasyon kredileri, banka portföyünde yer alan araçların gelecekte sağlayacağı nakit akımlarını, diğer bir ifadeyle çeşitlendirilmiş ödeme haklarını (diversified payment rights) teminat göstererek sağlanan fonları ifade etmektedir. Diğer bir deyişle, alacakların sürekliliği belgelenerek temlik karşılığında fon kullanma yöntemidir. Seküritizasyona baz teşkil eden alacak/varlık portföyü (yurt dışı kredi kartı alacakları, yurt dışı havale akımları, ipoteğe dayalı konut, taşıt ve tüketici kredileri alacakları, ihracat alacakları ve çeklere dayalı akımlar) yalnızca bu borçlanma işlemi için kurulan ‘Özel Amaçlı Kurumlar’a devredilmek suretiyle teminat olarak gösterilerek kaynak temin edilmektedir.

Bunun yanı sıra, finans piyasasında bono, tahvil veya Varlığa Dayalı Menkul Kıymet (VDMK) gibi faize dayalı araçlar veya hisse senetleri yoluyla da seküritizasyon kredisi sağlanmaktadır. Bu anlaşmalar, Amerikan ve Avrupa piyasalarına tahvil ihracı sağlayan uluslararası derecelendirme

⁶⁴ J. Fred Weston, **Managerial Finance**, Holt-Saunders International Editions, 1998, s. 375.

kuruluşları tarafından derecelendirilmekte, ayrıca uluslararası bir sigorta kuruluşu tarafından sigorta altına alınabilmektedir.

Seküritizasyon kredileri bazı kaynaklara göre, çeşitli aktiflerin bilançodan çıkarılarak ayrı bir kuruluşta veya özel amaçlı şirkette tutulduğu, karşılığında uzun vadeli bir borçlanmaya gidildiği bir çeşit sendikasyon kredisi olarak değerlendirilmektedir. Bu görüşe göre, seküritizasyon kredilerinde yalnızca işleyiş mekanizması farklılık göstermektedir ve bu krediler sendikasyon kredilerinin bir alt grubudur⁶⁵.

Türk bankaları için uzun vadeli önemli bir finansman kaynağı niteliği taşıyan seküritizasyon kredilerinin vergilendirilme durumu incelendiğinde ise, konuya ilişkin mevzuatta son dönemde yapılan değişiklikler uyarınca, seküritizasyon işlemine aracılık eden kuruluşun, Bakanlar Kurulu'nca belirlenecek ülkelerde belirli kriterlere haiz bir finans kuruluşu olması halinde, bu nevi borçlanmalara ilişkin ana para, faiz ve kâr payı ödemeleri **vergi kesintisine tabi değildir**⁶⁶.

Türk bankalarının yurt dışından temin ettikleri seküritizasyon kredilerinin vade yapısı 2004-2005 yıllarında 5 - 8 yıl arasında bulunmakla birlikte, 2006'da ekonomik istikrardaki gelişmeye paralel olarak, vade yapısının 10 yıla kadar uzadığı ve borçlanma maliyetlerinin ise düştüğü görülmektedir⁶⁷.

BDDK verilerine göre, 2006 yılında, dış piyasalardan sağlanan kaynakların yüzde 57,5'i sendikasyon, yüzde 42,5'i seküritizasyon kredilerinden oluşmaktadır. Öte yandan, sendikasyon kredilerinde ortalama

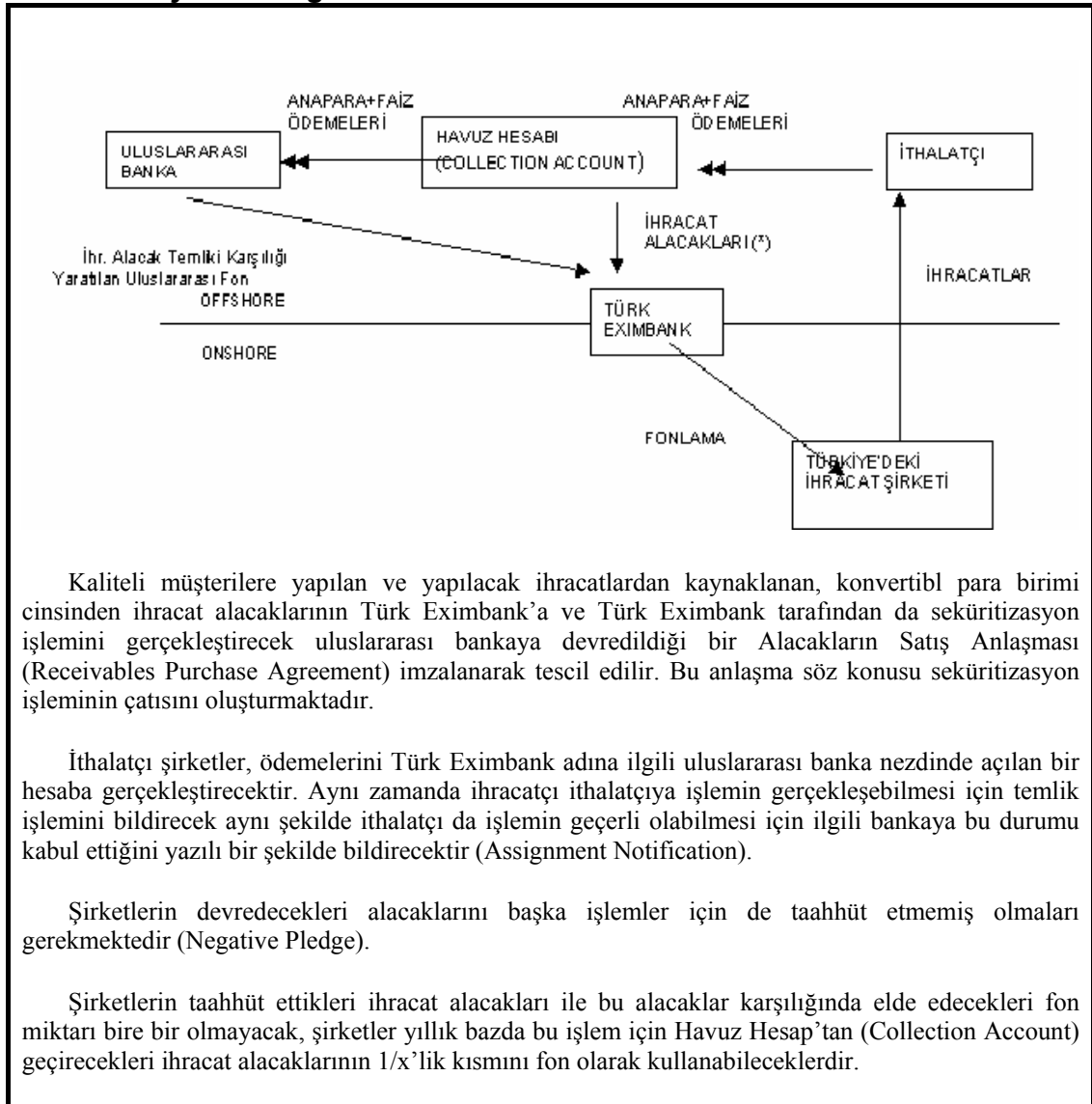
⁶⁵ Euromoney, **a.g.e.**, s. 39.

⁶⁶ Kurumlar Vergisi Genel Tebliğ, Seri No: 1, Madde: 30.5.3., (Erişim) <http://www.tsrbsb.org.tr/tsrbsb/KURUMLARVERGISIGENELTEBLIGI.htm>, 7 Temmuz 2008.

⁶⁷ Kaynak olarak, Reuters'dan 2004-2007 yılları arasında yazar tarafından toplanan veriler kullanılmıştır.

vade 2006 yılında 2,1 yıl iken, seküritizasyon kredilerinde 7,5 yıldır⁶⁸. Sendikasyon kredilerine oranla bu kredilerde, uluslararası kredi derecelendirme kuruluşlarınca verilen kredi notları, dolayısıyla sigortalama sistemi daha büyük önem arz etmektedir ve yapısı daha karmaşıktır (*Türk Eximbank'ın ihracat alacaklarına dayalı olası bir seküritizasyon örneği için bkz. Çerçeve Yazı 1.2*).

Çerçeve Yazı 1.2: Türk Eximbank'ın İhracat Alacaklarına Dayalı Olası Bir Seküritizasyon Örneği



⁶⁸ BDDK, **Finansal Piyasalar Raporu**, Aralık, 2006.

Havuz hesapta biriken tutardan, ilgili ay içinde söz konusu uluslararası bankaya yapılacak anapara-faiz ödemeleri için gereken miktar toplandıktan sonra arta kalan tutar Türk Eximbank aracılığı ile ilgili ihracat şirketlerine aktarılacaktır. Ayrıca ihracat alacaklarının havuz hesabına girdiği gün ile ihracatçıya ödendiği gün arasında geçebilecek kısa süre için ihracatçı lehine faiz tahakkuku yapılacaktır.

Bütün işlem ileriye dönük ihracat alacaklarının nakit akışına bağlı olduğu için bunun güvenilirliğini sağlamak üzere Türk Eximbank ihracatçı şirketlerle yoğun olarak çalışacaktır. Ayrıca, ilgili uluslararası banka ise her bir ihracatçı şirket ile en az bir görüşme yapacaktır.

Havuz hesapta istenilen asgari tutar kadar ihracat alacağı toplanamazsa ve bu süreklilik gösterirse, söz konusu durum işlemin iptaline kadar giden sonuçlar doğurabilmektedir. Bu durumda yaratılan fonun erken ödenmesi durumu oluşabilecektir.

1.8.5. İkili Krediler (Bilateral Loans)

İkili krediler, sendikasyon kredilerinin aksine tek bir borç verenin olduğu kredilerdir. Alım süreci bakımından daha hızlı olsa da, görece küçük tutardaki finansman ihtiyacına yöneliktir. Daha büyük tutardaki krediler için sendikasyon kredileri, ikili kredilere göre daha az maliyetlidir⁶⁹.

Genel ve teknik açıdan sendikasyon kredilerinin ele alındığı Bölüm 1'in ardından, Bölüm 2 aracılığıyla Türkiye örneğinde sendikasyon kredileri incelenecektir. Bu amaçla; söz konusu krediler, Türk bankacılık sistemi, finansal sistem dışında faaliyeti bulunan özel şirketler ve makroekonomik göstergelerle ilişkisi bağlamında irdelenecektir.

⁶⁹ <http://www.referenceforbusiness.com/small/Sm-Z/Syndicated-Loans.html>, 11 Aralık 2008.

İKİNCİ BÖLÜM

SENDİKASYON KREDİLERİ: TÜRKİYE ÖRNEĞİ

Sendikasyon kredilerinin uluslararası kredi piyasasındaki yerinin ve uygulamada önem taşıyan teorik çerçevesinin anlatıldığı Bölüm 1'in ardından, Bölüm 2'de Türkiye'nin uluslararası kredilerine ek olarak Türk bankacılık sistemi ile finansal sistem dışında faaliyeti bulunan özel şirketler açısından sendikasyon kredileri ele alınacaktır. Buna ek olarak, Türkiye ekonomisindeki makroekonomik göstergelerle sendikasyon kredilerinin ilişkisi açıklanmaya çalışılarak sendikasyon kredileri Türkiye örneğinde incelenecektir. Bu bağlamda, Türkiye'de, büyük ölçekli özel şirketlerin sendikasyon kredilerinden yararlandıkları görülmekte ise de, sendikasyon kredileri esas olarak yaygın ve düzenli bir biçimde bankacılık sisteminde kullanılmaktadır. Bu nedenle, sendikasyon kredileri ağırlıklı olarak bankacılık sistemi açısından ele alınacaktır.

2.1. ULUSLARARASI KREDİ PİYASASI VE TÜRKİYE

Türkiye'nin uluslararası kredi piyasasındaki yerinin, Türkiye'nin aldığı uluslararası kredilerin yapısı ve dağılımı ile sendikasyon kredilerinin bu krediler içindeki payının incelenmesinin genel bir çerçeve çizmek amacıyla gerekli olduğu düşünülmektedir.

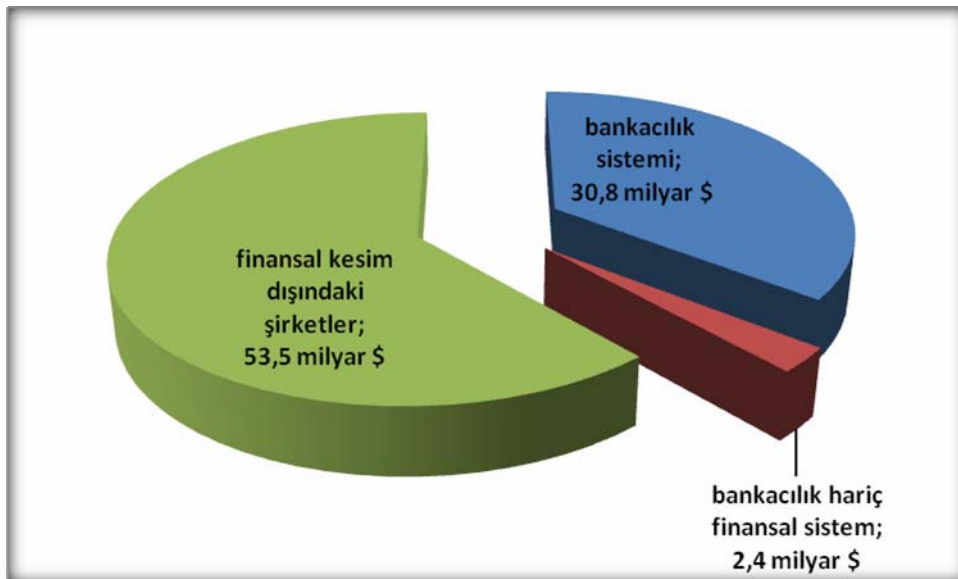
Öncelikle, BIS verileri aracılığıyla **Türkiye'nin uluslararası kredi piyasasındaki yeri** incelenebilir. Buna göre, 2006 yılında Türkiye uluslararası kredi piyasasından toplam 86,7 milyar dolar kredi temin etmiştir⁷⁰. Söz konusu tutar, 19 trilyon dolar büyüklüğündeki uluslararası kredi piyasası hacminin **binde 5'ine** karşılık gelmektedir.

⁷⁰ BIS, a.g.e., A 42.

Finansal sistemin en gelişmiş olduğu ülkelerden İngiltere ve ABD'nin uluslararası kredi piyasasından aldığı payın en yüksek olduğu Bölüm 1'de belirtilmişti. Bu bağlamda söz konusu her iki ülkenin de 2006'da kredi piyasasından aldığı pay yaklaşık yüzde 20 olurken Almanya ve Fransa için bu oran yüzde 6, Japonya içinse yüzde 3 olarak gerçekleşmiştir⁷¹.

Türkiye'nin uluslararası kredi piyasasından aldığı payın gelişmiş ülkelere göre düşük olmasının nedeninin, Türkiye'de finansal sistemin omurgası olan bankaların özellikle ölçek açısından gelişmiş ülke bankaların yanında çok küçük kalması olduğu düşünülmektedir⁷². Buna ek olarak, Türkiye'de reel kesimle bağlantılı olarak iktisadi büyüklüğün bahsedilen diğer ülkelerden küçük olması da etkenlerden biridir. Ülkemizde reel kesime halen mikro ve küçük ölçekli aile şirketlerinden oluşan KOBİ şeklinde bir yapılanma hakimdir. Diğer taraftan, gelişmiş ülkelerde orta ve uzun vadeli uluslararası krediler, söz gelimi sendikasyon kredileri, hükümetlerin altyapı yatırımlarına finansman sağlarken Türkiye'de incelenen dönemde böyle bir talep yoktur.

Grafik 2.1. Türkiye'nin Uluslararası Kredilerinin Yapısı (2006)



Kaynak: BIS Quarterly Review, Eylül 2009; TCMB İstatistik Genel Müdürlüğü.

⁷¹ BIS, a.g.e., A 36.

⁷² Burak Cem Şahözkan, **Banka Birleşmeleri**, TBB Yayınları, sayı: 233, 2003, s. 240.

Türkiye'nin uluslararası kredi piyasasından 2006'da aldığı toplam 86,7 milyar dolar tutarındaki kredinin yapısı Grafik 2.1 aracılığıyla verilmektedir. Buna göre, Türkiye'nin uluslararası kredilerinin 30,8 milyar doları bankacılık sisteminin, 2,4 milyar doları bankacılık hariç finansal sistemin ve 53,5 milyar doları ise finansal sistem dışındaki şirketlerin kullandığı kredilerden oluşmuştur. Dolayısıyla, Türk bankacılık sisteminin uluslararası kredi piyasasından aldığı pay yüzde 36, bankacılık sistemi dışındaki finansal sistemin yüzde 2, finansal sistem dışında faaliyette bulunan özel şirketlerin ise yüzde 62 olmaktadır.

Söz konusu kredilerin 2002 ve 2006 yıllarına ait detaylı bir dağılımı ise Türkiye'nin Uluslararası Fonlarının Dağılımı başlıklı Tablo 2.1'de verilmektedir. Önceden değinildiği gibi, orta ve uzun vadeli uluslararası borçlanma kaynakları uluslararası kredi piyasası ve uluslararası sermaye piyasasından sağlanabilmektedir. Yalnız uluslararası sermaye piyasası araçlarından hisse senedi ortaklık hakkı vermesi sebebiyle bir borçlanmadan çok borçlanmaya alternatif bir yöntemdir. Tablo 2.1'de uluslararası fon kaynakları olarak uluslararası kredi piyasası ve uluslararası tahvil piyasasının incelenmesinin nedeni budur. Uluslararası tahvil piyasası, yabancı ülkede satılan ve bu ülkenin para birimi üzerinden ihraç edilen tahvillerin alınıp satıldığı piyasadır.⁷³

Tablo 2.1'de görüldüğü gibi 2002'de Türkiye uluslararası kredi piyasasından, 4,94 milyar doları finansal sistem, 24,36 milyar doları KİT'ler hariç özel şirket ve gerçek kişileri kapsayan finansal sistem dışındaki borçlanıcılar olmak üzere toplam 29,3 milyar dolar kredi almıştır. Finansal sistemde bankalar 3,15 milyar doları uluslararası kredi, 15 milyon doları uluslararası tahvil olmak üzere toplam 3,17 milyar dolar dış borçlanmaya gitmiştir. Finansal kiralama, faktoring, sigorta ve gayrimenkul ortaklıklarını

⁷³ Mishkin; a.g.e., s.32.

kapsayan bankacılık dışındaki finansal sistem kuruluşları ise toplam 1,77 milyar dolar uluslararası borçlanma yapmıştır. Yine 2002 yılında finansal sistem dışındaki borçlanıcılar 24,36 milyar dolar uluslararası kredi kullanmıştır.

Tablo 2.1. Türkiye'nin Uluslararası Fonlarının Yapısı

(Milyar Dolar)	2002	2006
Borçluya Göre Dağılım	29,3	86,7
I- Finansal	4,94	33,20
i- Bankalar	3,17	30,80
- Krediler	3,15	30,80
- <i>Tahvil</i>	0,02	0,00
ii- Bankacılık Dışı Finansal Kuruluşlar	1,77	2,40
- Krediler	1,65	2,30
- Yabancı Sermaye Sayılan Krediler ⁷⁴	0,12	0,10
II- Finansal Olmayan	24,36	53,50
- Krediler	23,36	51,50
- Yabancı Sermaye Sayılan Krediler	0,78	1,60
- Ticari Krediler ⁷⁵	0,22	0,40
Alacaklıya Göre Dağılım	29,3	86,70
I- Resmi Alacaklılar	2,88	4,00
i- Hükümet Kuruluşları	1,78	1,18
ii- Uluslararası Kuruluşlar	1,09	2,82
- Avrupa Yatırım Bankası	0,26	1,17
- Avrupa Konseyi Kalkınma Bankası	0	0,02
- İslam Kalkınma Bankası	0,07	0,07
- Uluslararası Finans Kurumu	0,76	1,15
- Uluslararası İmar ve Kalkınma Bankası	0	0,41
II- Özel Alacaklılar	26,42	82,70
i- Yabancı Ticari Bankalar	15,78	52,30
ii- Yerleşik Bankaların Yurt dışı Şube ve İştirakleri	5,05	19,50
iii- Bankacılık Dışı Finansal Kuruluşlar	1,6	4,50
iv- Finansal Olmayan	3,99	6,40
III-Tahvil Alacaklıları	0,02	0,00

Kaynak: TCMB, İstatistik Genel Müdürlüğü; Reuters.

⁷⁴ Yurt içinde yerleşik borçlu kuruluşun yüzde 10 veya daha fazla yabancı payına sahip yurt dışındaki yabancı ortağından veya yurt dışındaki iştirakinden sağladığı kredilerdir. (TCMB, Özel Sektörün Yurt dışından Sağladığı Kredi Borcu, Tanım ve Açıklamalar, (Erişim) www.tcmb.gov.tr, 10 Eylül 2009.

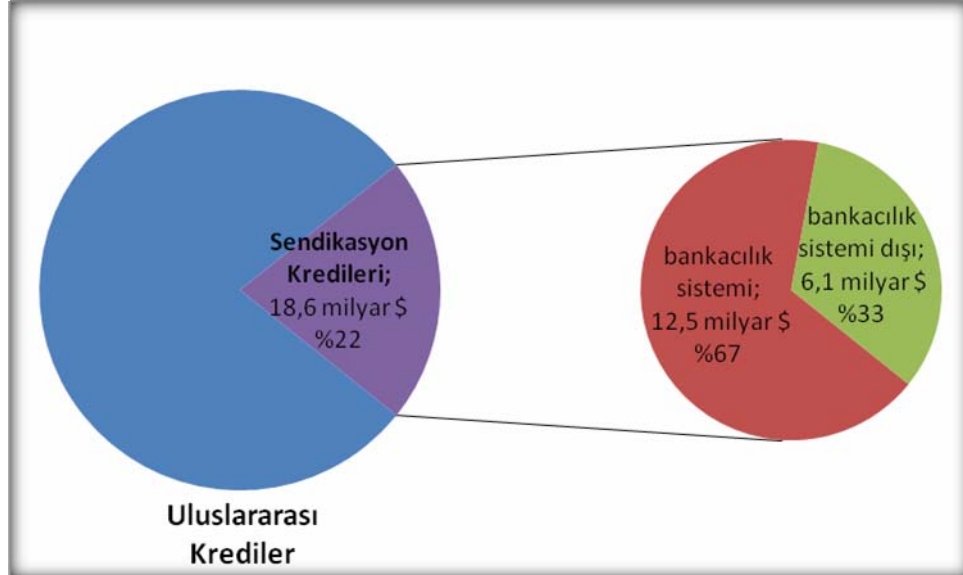
⁷⁵ Yurt içinde yerleşik alıcının (ithalatçının) yurt dışında yerleşik satıcıdan (ihracatçı) vadeli mal alımı yoluyla sağladığı, firmaların birbirlerine açtıkları kredilerden oluşmakta olup, yurt dışında yerleşik bir bankanın dış ticaretin finansmanı amacıyla yurt içinde yerleşik alıcıya sağlamış olduğu krediler “Kredi” sayılması nedeniyle ticari krediler kalemi altında sınıflandırılmamıştır. (TCMB, Özel Sektörün Yurt dışından Sağladığı Kredi Borcu, Tanım ve Açıklamalar, (Erişim) www.tcmb.gov.tr, 10 Eylül 2009.

2006 yılında ise Türkiye'nin uluslararası kredi piyasasından toplam borçlanması 2002'ye göre neredeyse 3 katına çıkarak 86 milyar doları aşmıştır. Söz konusu dönemde bankaların uluslararası kredileri neredeyse 10 katına çıkmış, buna karşın uluslararası tahvil piyasasından herhangi bir borçlanmaları olmamıştır. Bunun sebebi olarak, incelenen yılda düşük maliyetlerle yüksek tutarlı kredi bulmanın dünyadaki likiditenin bol olması nedeniyle kolaylaşması ve tahvil piyasasındaki esnekliğin kredilere göre az olması düşünülebilir. Bu yılda da uluslararası kredi piyasasından en yüksek tutarlı borçlanmayı finansal sistem dışındaki özel şirket ve gerçek kişiler gerçekleştirmiştir. Söz konusu tutar 1,6 milyar doları yurt dışındaki yabancı ortağından veya yurt dışındaki istirakinden sağladığı krediler olmak üzere 53,5 milyar dolardır. Bu tutarın yüksek olmasının nedeni, finansal sistem dışında faaliyet gösteren şirketlerin, diğer deyişle, reel kesimin Türkiye'deki yabancı bankalardan kullandıkları yabancı para kredileri içermesidir⁷⁶. Buna rağmen, 2002-2006 döneminde uluslararası kredilerini en hızlı artıran kesim, bankacılık sistemi olmuştur.

Tablo 2.1'de alacaklıya, diğer deyişle borç verene göre dağılım ise, Türkiye'nin uluslararası borçlanmalarını her iki yılda da büyük çoğunluğu yabancı ticari bankalardan olmak üzere özel alacaklılardan gerçekleştirdiğini göstermektedir. Örneğin, 2006 yılında kullanılan toplam 86,7 milyar dolar kredinin 52 milyar dolardan fazlasının yabancı ticari bankalardan alındığı görülmektedir.

⁷⁶ TBB, a.g.e., s. I-5.

Grafik 2.2. Türkiye'nin Uluslararası Kredileri içinde Sendikasyon Kredilerinin Payı ve Yapısı (2006)



Kaynak: BIS Quarterly Review, Eylül 2009; BDDK Finansal Piyasalar Raporu, Haziran 2009.

Grafik 2.2 ise 2006 yılında Türkiye'nin uluslararası kredileri içinde sendikasyon kredilerinin yerini göstermektedir. Görüldüğü gibi, Türkiye'nin almış olduğu sendikasyon kredileri 18,6 milyar dolar olup uluslararası kredilerinin yüzde 22'sini oluşturmaktadır. Bunun yüzde 67'si bankacılık sisteminin sendikasyon kredilerinden oluşurken yüzde 33'ü bankacılık sistemi dışındaki borçlanıcılara aittir. Diğer deyişle, Türkiye'nin uluslararası kredi piyasasından temin ettiği sendikasyon kredisinin büyük çoğunluğu bankacılık sistemine aittir. Buna ek olarak, Türkiye'de, banka dışı finansal aracılının gelişmiş olmaması nedeniyle bankalar finansal sistemin omurgasını oluşturmakta olup ekonominin işleyişi, fon kaynaklarının kullanım alanlarına dağıtılması açısından da daha önemli roller üstlenmektedir⁷⁷. Bu anlamda sendikasyon kredilerinin Türk bankacılık sistemi açısından detaylı olarak incelenmesinin önemli olduğu düşünülmektedir.

⁷⁷ Şahözkan, a.g.e., s.1.

2.2. BANKACILIK SİSTEMİ VE SENDİKASYON KREDİLERİ

Finansal sistem; bankalar, finansal kiralama şirketleri, faktoring şirketleri, sigorta şirketleri, emeklilik şirketleri, yatırım ortaklıklarını kapsayan farklı türlerdeki finans kurumlarından oluşan yapıdır⁷⁸. Finansal sistemin önemli bir ögesi olan bankacılık sistemi ise çeşitli alanlarda faaliyet gösteren bankaların, ekonomideki diğer kurum ve kişilerle ve aynı zamanda kendi aralarındaki ilişkilerden oluşan bir örgütü ifade etmektedir⁷⁹. 19. yüzyıla kadar giden bir tarihi olan Türk bankacılık sistemi ise Türk finansal sisteminin omurgasını oluşturmaktadır. Bu kapsamda Tablo 2.2’de finansal sistemin son üç yıl içerisindeki aktif büyüklüğü, alt kalemler itibariyle ifade edilmektedir. Tablo incelendiğinde bankacılık sisteminin finansal sistem içindeki payının incelenen her dönem yüksek olduğu, 2006 yılında ise **yüzde 75**’lere kadar çıktığı görülmektedir.

Tablo 2.2. Bankaların Finansal Sistem İçindeki Yeri

Aktif Büyüklük (Milyar TL)	2004	2005	2006
Bankalar	313,8	406,9	499,5
Finansal Kiralama Şirketleri	6,7	6,1	10,0
Faktoring Şirketleri	4,1	5,3	6,3
Tüketici Finansman Şirketleri	1,5	2,5	3,4
Sigorta Şirketleri	9,8	14,4	17,4
Emeklilik Şirketleri	4,2	5,7	7,2
TCMB	74,7	90,1	104,4
DİĞER ⁸⁰	22,9	29	19,8
TOPLAM	437,7	560,0	668,6
BANKALARIN PAYI	%72	%73	%75

Kaynak: TBB, Bankalarımız 2008, s.17

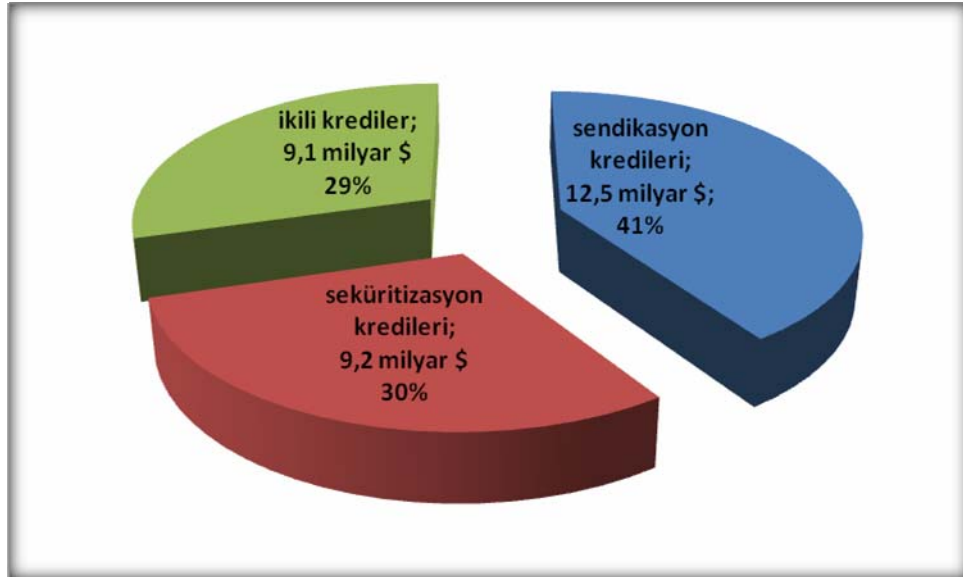
⁷⁸ Mishkin; a.g.e., s. 6.

⁷⁹ Muharrem Afşar, **Finansal Sistem ve İşleyişi**, Eskişehir, Gülen Ofset, 2006, s.138.

⁸⁰ Menkul Kıymet Aracı Kurumları, Menkul Kıymet Yatırım Ortaklıkları, Menkul Kıymet Yatırım Fonları, Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları

Bankacılık sisteminin uluslararası fon kaynaklarının dağılımına bakıldığında ise, sistemin son dönemde uluslararası borçlanmalarını yalnızca uluslararası kredi piyasasından yaptığı, uluslararası tahvil piyasasından hiç borçlanma yapmadığı belirtilmişti (Bkz. Tablo 2.1). Bu bağlamda, Türk bankacılık sisteminin uluslararası fon kaynaklarının dağılımı yalnızca uluslararası kredi piyasasından aldığı krediler incelenerek açıklanabilir.

Grafik 2.3. Bankacılık Sisteminin Uluslararası Fon Kaynakları Bakımından Dağılımı (2006)

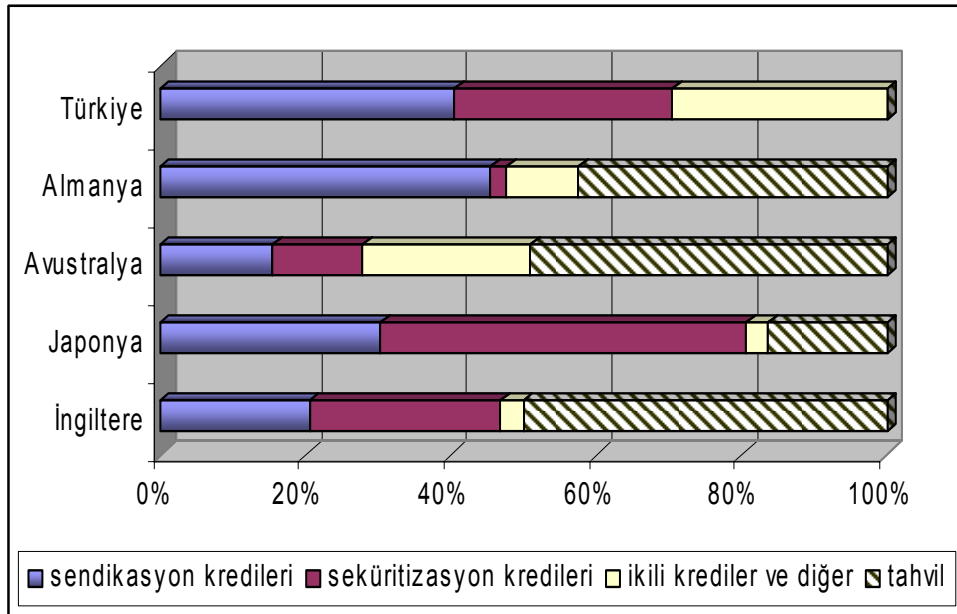


Kaynak: BIS Quarterly Review, Eylül 2009; BDDK Finansal Piyasalar Raporu, Haziran 2009.

Grafik 2.3, Türk bankacılık sisteminin aldığı uluslararası kredilerin, dolayısıyla uluslararası fonlarının 2006 yılındaki dağılımını göstermektedir. Buna göre, 30,8 milyar dolar tutarındaki uluslararası kredilerin 12,5 milyar dolar tutarındaki yüzde 41'lik bölümü sendikasyon kredilerinden oluşmaktadır. 9,2 milyar doları (yüzde 30'u) seküritletasyon kredilerinden, 9,1 milyar doları (yüzde 29'u) ise ikili kredilerden oluşmaktadır. İkili kredilerin, belirleyici tek özelliğinin borç veren tarafın tek bir banka, kuruluş ya da kişiden oluştuğu, dolayısıyla borç verenin de borç alanın da tek olduğu

krediler olduğu belirtilmişti. 2006'da söz konusu kredilerin 7,3 milyar dolarını (yüzde 80'i) IBRD, Avrupa Yatırım Bankası, Uluslararası Finans Kurumu gibi yurt dışı fon ve kuruluşlardan alınan krediler oluşturmaktadır⁸¹.

Grafik 2.4. Bankacılık Sisteminin Uluslararası Fon Kaynakları Bakımından Diğer Ülke Örnekleriyle Karşılaştırması (2006)



Kaynak: BIS, Quarterly Review, Eylül 2009; IFS⁸²; Dünya Bankası veri tabanı⁸³

Türk bankacılık sisteminin uluslararası fon kaynaklarının dağılımının sendikasyon kredileri lehine olduğu saptamasından hareketle, söz konusu dağılımın diğer ülke örnekleriyle karşılaştırması Grafik 2.4'te yapılmaktadır. Görüldüğü gibi, Alman bankacılık sisteminde de orta-uzun vadeli uluslararası fon kaynakları arasında en büyük paya -tahvil ile çok yakın değerlere sahip olmalarına karşın- sendikasyon kredileri sahiptir. Buna karşın, Avustralya ve

⁸¹ www.tcmb.gov.tr

⁸² IFS London, **Securitisation City Business Series**, Mart, 2007, (Erişim) www.ifsl.org.uk/upload/CBS_Securitisation_2007.pdf, 20 Ağustos 2009.

⁸³ Dünya Bankası, Dış Borç İstatistikleri veri tabanı, (Erişim) http://devdata.worldbank.org/sdmx/jedh/2005Q3_2007Q2.xls, 29 Ağustos 2009.

İngiltere’de tahvil ihracı, Japonya’da ise seküritizasyon kredileri bankacılık sisteminin en önemli uluslararası fon kaynaklarını oluşturmaktadır. Gelişmiş ülkeler için sendikasyon kredilerine oranla genellikle çok daha uzun vadeli bir finansal araç olan tahvilin daha çok tercih edilebilir olması, bu ülkelerdeki sermaye piyasalarının gelişmişliğiyle ve ülke riskiyle orantılıdır. Türkiye gibi gelişmekte olan bir ülke için ise en uygun maliyetlerle borçlanmanın ancak orta vade için ve dolayısıyla sendikasyon kredi piyasasından olacağı konusunda söylemler vardır⁸⁴.

Türk bankacılık sisteminin 2006 döneminde almış olduğu **sendikasyon kredilerinin uluslararası kredi piyasasındaki yeri** ise binde 76 olup söz konusu sistemin aktif büyüklüğünün gelişmiş ülkelere göre küçük kalmasıyla büyük ölçüde açıklanabilir. Buna ek olarak, çoğunlukla KOBİ şeklinde yapılanmış reel kesimin bankacılık sisteminin sağladığı kredilere talebinin sınırlı olması da etkenlerden biridir. Gelişmiş ülkelerde örneğin İngiltere’de altyapı yatırımlarının finansmanı için de sendikasyon kredilerine başvurulurken, Türkiye’de incelenen dönemde gerek şirketler, gerekse devlet tarafından böyle bir girişimde bulunulmaması da sendikasyon kredi talebinin görece küçük kalmasının nedenlerindendir.

BIS verilerine göre, Türk bankacılık sisteminin uluslararası sendikasyon kredi hacmi içindeki payı 2000’de binde 65 iken, krizin etkisinin görüldüğü 2001 ve 2002 yıllarında düşüşe geçmiş olup 2002 senesinde binde 19 ile en düşük değeri almıştır. Sendikasyon kredileri o yılın mevcut koşullarına göre bir sonraki yıl için alındığından, 2001’deki krizin etkisinin 2002 sendikasyon kredilerinde görülmesinin doğal olduğu düşünülmektedir.

Bankacılık sistemine, incelenen 2000-2006 döneminde, damgasını vuran en önemli ekonomik olay kuşkusuz Kasım 2000 ve Şubat 2001 krizleridir. Haziran 1999’da düzenleme, gözetim ve denetimi BDDK’ya

⁸⁴ Tevfik Bilgin, **TBMM Plan ve Bütçe Komisyonu Sunumu**, 20 Kasım 2008.

devredilen bankacılık sistemi, bu büyük kurumsal dönüşümün yaşandığı 2000 yılında özkaynak yetersizliği, küçük ölçekli bankacılık yapısı, kamu bankalarının sistem içindeki payının yüksekliği, vade uyumsuzluğunun ve açık pozisyonların yarattığı piyasa risklerine aşırı duyarlılık ve kırılganlık gibi yapısal zayıflıklarla karşı karşıya kalmıştır⁸⁵.

Bu yapısal sorunlarla Aralık 1999'da bir döviz kuru uygulaması olan IMF destekli Ekonomik İstikrar Programı ile faiz ve ücret oranları ile fiyatlar serbest bırakılırken, döviz kurunu sabit oranlı artırmak öngörülmüştür. 2000 yılının ilk yarısında program, enflasyon ve faiz oranının düşmesi gibi olumlu makroekonomik sonuçları ortaya koysa da, bankacılık sistemindeki mevcut yapısal zayıflıklarla yılsonunda sistemin piyasa risklerine duyarlılığını ciddi biçimde arttırmıştır⁸⁶. Kasım 2000'de yaşanan bankacılık krizi sonucu, likidite sıkışıklığı nedeniyle faiz oranları önemli ölçüde yükselerek özellikle aşırı gecelik borçlanma ihtiyacında olan kamu bankalarıyla, özel bankaların yapısını bozmuştur. Böylece 2001 Şubat ayında, uygulanan kur çıpası⁸⁷ terk edilerek TL dalgalanmaya bırakılmış, likidite ve faiz riskine ek olarak kur riski de oluşmuştur. Söz konusu krizlerin toplam maliyeti 53,6 milyar dolar ile GSYİH'nın yüzde 34'ü kadar olmuştur⁸⁸.

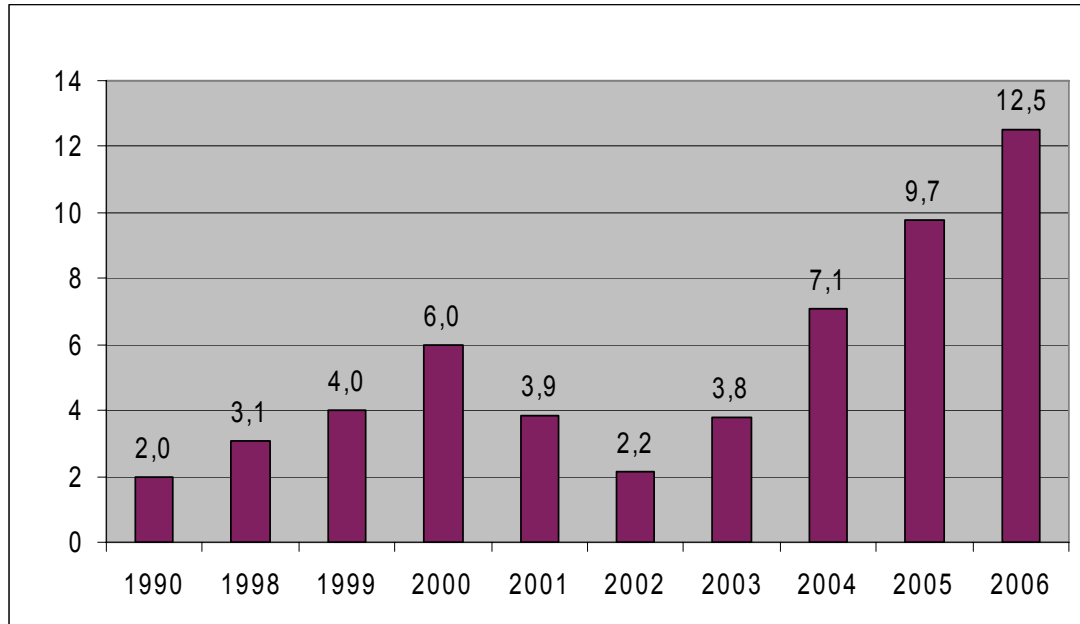
Türk bankalarının temin ettikleri sendikasyon kredi hacimleri ise yıllar itibariyle aşağıdaki grafikte gösterilmektedir.

⁸⁵ BDDK, **Yıllık Rapor**, Aralık, 2006, s.36.

⁸⁶ Zeynep Karaçor, 'Öğrenen Ekonomi Türkiye: Kasım 2000-Şubat 2001 Krizinin Öğrettikleri', **Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi**, 2006, s.387.

⁸⁷ Bu kur çıpası kapsamında, TL'nin 2000 yılında 1 dolar + 0,77 euro'dan oluşan döviz sepeti karşısında yüzde 20 değer yitirmesi planlanmıştı. Kur değişmesi enflasyon tahminine göre değil, enflasyon hedefine göre belirlenecekti. Kur çıpasının dış ticaret dengesi üzerindeki olası olumsuz etkileri dikkate alınarak, kur çıpası uygulamasına Temmuz 2001'de son verilmesi ve dalgalı kura geçilmesi planlanmıştı.

⁸⁸ BDDK, **a.g.e.**, s.40.

Grafik 2.5. Bankacılık Sisteminde Sendikasyon Kredileri (milyar \$)

Kaynak: IFR ve Reuters'dan 2000-2006 yılları arasında toplanan veriler kullanılarak hazırlanmıştır.

Grafik 2.5'ten görülebileceği gibi, Türk bankalarının kullandığı toplam sendikasyon kredileri 1990 yılında 2 milyar dolar iken, 2006'da 6 kattan fazla artarak 12,5 milyar dolar olmuştur. 2000 yılında 6 milyar dolara erişen söz konusu kredilerin hacimleri, 2000 Kasım ve 2001 Şubat krizlerinden etkilenerek 2001 ve 2002 senelerinde düşme eğilimine girmiştir. 2002 yılından itibaren ise, bankacılık sistemine 53,6 milyar dolar tutarında destek verilmesini sağlayan Bankacılık Sistemi Yeniden Yapılandırma Programı ile sistemdeki yapısal zayıflıkların azaltılmasının da etkisiyle sürekli artan bir seyir izleyerek 2006'da 12 milyar doları geçmiştir.

2.2.1. Sendikasyon Kredilerinin Bankalara Maliyeti

Tablo 2.3'de, Türk bankacılık sisteminin 2000, 2002 ve 2006 yıllarında yurt dışı piyasalardan sağladıkları bazı sendikasyon kredilerinin tutarları ve risk primleri verilmiştir. Buna göre, 2000 yılında, İş Bankası ve Garanti

Bankası gibi Türkiye'nin aktif büyüklüğü en yüksek olan bankaları 400-500 milyon dolar tutarında sendikasyon kredilerini LIBOR+0,45-0,475 faiz oranlarıyla almışlardır. Söz konusu yılda Garanti Bankası, EURIBOR+0,50 faiz oranıyla euro cinsi sendikasyon kredisi sağlamıştır.

Bu faiz oranlarında, Aralık 1999'da uygulamaya konulan IMF destekli Ekonomik İstikrar Programı'nın ilk başlarda yarattığı ılımlı havanın etkisi olduğu düşünülmektedir. Nitekim, 2002 senesine ait Tablo 2.3'te bu istikrar programı sonucunda krizin borçlanma maliyetlerini ne kadar olumsuz etkilediği görülebilir. 2000 yılında EURIBOR+0,50 faiz ve EURIBOR+1,15 toplam maliyetle 400 milyon euro sendikasyon kredisi alan Garanti Bankası, kriz sonrası aynı vadede daha az tutardaki bir krediyi EURIBOR+0,80'den almış, komisyonların da yüksek olması nedeniyle kredinin toplam maliyeti EURIBOR+2,00'ye çıkmıştır⁸⁹. Yine bu bağlamda, 2000'de İş Bankası LIBOR+0,45 faiz oranı üzerinden borçlanırken, kriz sonrasında benzer tutar ve vadede bir krediyi LIBOR+0,75'ten temin etmiştir.

2006 senesindeki sendikasyon maliyetlerine bakıldığında ise faiz oranlarının 2002'ye göre belirgin bir şekilde düştüğü görülmektedir. Bu düşüşte, hükümetin özelleştirme programının, AB'ye giriş süreci ile ilgili çalışmaların ve AB bölgesindeki likidite artışının etkisi olduğu yolunda söylemler vardır⁹⁰. Buna ek olarak, 2001 Şubat krizi sonrasında mali bünyeleri ve karlılık performansları kötüleşen bankaların daha sağlıklı yapıya kavuşturulması için uygulanan 53,6 milyar dolarlık⁹¹ Bankacılık Sektörü Yeniden Yapılandırma Programının etkisinin de olduğu düşünülmektedir.

⁸⁹ Diğer bir deyişle, 8 Mayıs valörlü EURIBOR'un yüzde 3,5336'ya eşit olduğu düşünülürse, söz konusu kredinin Garanti Bankası'na maliyeti yüzde 5,5336 olmuştur.

⁹⁰ IFR, **Special Report Turkey**, Nisan, 2006, s.22.

⁹¹ BDDK, **a.g.e.**, s.40.

Tablo 2.3. Bankacılık Sistemi Sendikasyon Maliyetlerinden Örnekler

Banka	Yıl	Tutar (mio)	Faiz (%)	Toplam Maliyet (%)
GARANTİ	2000	400	EURIBOR+0,50	EURIBOR+1,15
		400	LIBOR+0,475	LIBOR+1,05
	2002	350	EURIBOR+0,80	EURIBOR+2,00
		325	LIBOR+0,75	LIBOR+1,90
	2006	600	EURIBOR+0,25	EURIBOR+0,475
		700	LIBOR+0,425	LIBOR+0,625
TÜRK EXIMBANK	2000	160	LIBOR+1,10	LIBOR+2,20
		220	LIBOR+0,95	LIBOR+1,95
	2002	125	LIBOR+1,35	LIBOR+3,25
	2006	300	LIBOR+0,40	LIBOR+0,75
		175	LIBOR+0,75	LIBOR+1,00
VAKIFBANK	2000	130	LIBOR+1,00	LIBOR+1,85
	2006	700		LIBOR+0,525
		700	LIBOR+0,525;0,625;0,825	
AKBANK	2000	400	LIBOR+0,50	LIBOR+1,15
		350	LIBOR+0,50	LIBOR+1,05
	2002	450	LIBOR+0,75	LIBOR+1,80
	2006	500	EURIBOR+0,75	
		925	LIBOR+0,40	LIBOR+0,525
		550	LIBOR+0,625	
YAPI KREDİ	2000	450	LIBOR+0,50	LIBOR+1,05
	2006	700		LIBOR+0,625
İŞ BANKASI	2000	500	LIBOR+0,45	LIBOR+1,05
		275	LIBOR+0,45	LIBOR+1,00
	2002	300	LIBOR+0,75	LIBOR+2,00
	2006	600	LIBOR+0,25	LIBOR+0,475
		900	LIBOR+0,25	LIBOR+0,525
TSKB	2006	195	LIBOR+0,30	

Kaynak: IFR ve Reuters'dan 2000, 2002 ve 2006 yılında toplanan verilerden derlenmiştir.

Reuters verilerine göre, diğer iki yılda vadeler yalnızca 1 yıllı sınırlı iken, 2006'da 3 yıla kadar vadelerle karşılaşılmaktadır. Buna ek olarak, Vakıfbank'inki gibi 1, 2 ve 3 yıl vadeli dilimler halinde krediler sağlanabilmesi, sendikasyon kredi piyasasında daha esnek bir yapıya işaret etmektedir. Örneğin, İş Bankası 300-400 milyon dolarlık kredi için LIBOR+0,75 faiz oranıyla ve toplamda LIBOR+2'den borçlandığı günleri geride bırakmış, artık 900 milyon dolar gibi yüksek tutarda bir krediyi LIBOR+0,25 faizle ve

LIBOR+0,525 toplam maliyetle uluslararası piyasalarda borçlanır hale gelmiştir.

Türk Eximbank ise, 2000 ve 2002'de yurt dışından sırasıyla LIBOR+1,10, LIBOR+1,35 faiz oranlarından borçlanırken, 2006'da LIBOR+0,35'den kaynak sağlayabilmiştir. Toplam maliyeti ise, 2002'de 1 yıllık kredi için LIBOR+3,25 gibi çok yüksek bir oran iken, 2006'da 3 yıllık vade için LIBOR+0,75'tir.

Görüldüğü gibi 1 yıl vadeli sendikasyon kredileri için, 2000 yılında en düşük ve en yüksek faizler LIBOR+0,45-1,10, 2002'de LIBOR+0,75-1,35 olurken, 2006 yılında LIBOR+0,25-0,525 seviyelerine kadar düşmektedir. Toplam maliyetler ise 1 yıl vade için azami olarak 2000, 2002 ve 2006 yılları için sırasıyla LIBOR+2,20, LIBOR+3,25 ve LIBOR+0,85 olmaktadır.

IFR verilerine göre, Türk bankacılık sisteminin sendikasyon kredilerinin 2000 yılında ortalama kredi tutarı 340 milyon dolar, 2002 yılında 300 milyon dolar ve Türk bankalarına olan güvenin yeniden sağlanması ve küresel likidite koşullarının iyileşmesiyle 2005'de 600 milyon dolara çıkmıştır. Ortalama maliyetler ise söz konusu tutarlar için sırasıyla LIBOR/EURIBOR + 0,475, 0,775 ve 0,35 olarak gerçekleşmiştir⁹².

2.2.2. Sendikasyon Kredilerinin Vade Yapıları ve Gelişimi

Sendikasyon yolu ile sağlanan krediler dünyada genellikle 5 yıllık vade yapısındadır⁹³. Türkiye'de ise vade yapısının bankalar için 1-2 yıl ile sınırlı olduğu görülmektedir. 2005 senesine kadar kamu bankaları ve ticari bankalar ancak 1 yıllık vadelerle sendikasyon kredisi alabilirken, Haziran 2005'te Finansbank 450 milyon dolarlık 1 ve 2 yıl vadeli dilimlerden oluşan bir

⁹² IFR, a.g.e., s. 23.

⁹³ Hitchings, a.g.m., s. 32.

sendikasyon kredisi almıştır. Söz konusu dilimlerden 1 yıl vadeli olan LIBOR+0,50 faiz oranından, 2 yıl vadeli olan dilim ise LIBOR+0,90'dan alınmıştır. Aralık 2005'te ise Akbank toplam maliyeti LIBOR+0,90'dan 3 yıl vadeli 500 milyon dolar tutarında bir sendikasyon kredisi almış, böylece Türk bankaları için 3 yıl vadeli sendikasyon alımının yolunu açmıştır. BDDK verilerine göre, 2006 yılında sendikasyon kredilerinin ağırlıklı ortalama vadesi ise 2,1 yıldır⁹⁴.

Sendikasyon kredilerinin yatırımların finansmanında daha çok kullanılabilmesi için, vadelerinin artırılmasının yararlı olacağı düşünülmektedir. Oysa, Türk bankacılık sisteminin sendikasyon kredileri açısından parlak bir dönem yaşadığı 2005 ve 2006 yıllarında bile, tutarı artırmak ve maliyeti düşürmek üzerine odaklandıkları, vadeyi daha geri plana attıkları gözlenmiştir⁹⁵.

2.3. FİNANSAL SİSTEM DIŞINDAKİ ŞİRKETLER VE SENDİKASYON KREDİLERİ

Türkiye'de günümüzde bankacılık sistemine ek olarak, finansal sistem dışında faaliyet gösteren şirketler, diğer deyişle reel kesim de sendikasyon kredi piyasasında düzenli bir şekilde olmasa da yer almaktadır. 2005 sonrası dönemde özelleştirmelerde alım yapan şirketler bazen bankacılık sistemi aracılığı ile ve bazen de kendi adlarına yüksek tutarlı sendikasyon finansmanı sağlamıştır.

⁹⁴ BDDK, **Finansal Piyasalar Raporu**, Aralık, 2006, s. 75.

⁹⁵ IFR, **a.g.e.**, s. 22.

Tablo 2.4. Finansal Sistem Dışındaki Şirketlerin Sendikasyon Kredilerinden Örnekler

Şirket	Döviz Cinsi	Tutar (mio)	Vade (yıl)	Faiz (%)	Tarih
Koç Holding	Dolar	200	1	LIBOR+1,50	12.01.2002
Koç Holding	Dolar	75	3	LIBOR+4,15	28.10.2003
Koç Holding	Dolar	200	2	LIBOR+1,75	22.01.2004
Turkcell	Dolar	100	2		31.01.2004
Arçelik	Dolar	160	1		17.11.2004
Boyner	Dolar	24			25.11.2004
Arçelik	Euro	160	7, 5	EURIBOR+2,10; EURIBOR+1,85	14.04.2005
Vestel Grubu	Dolar	125	1		23.08.2006
Turkcell	Dolar	3.000	3,5,7	LIBOR+1,15, LIBOR+1,50	03.03.2007
Avea	Dolar	1.600	9		05.05.2007
OPET	Dolar	125	5	LIBOR+1,20	04.12.2007
Koç Holding	Dolar	120	1	LIBOR+0,60	24.12.2007

Kaynak: IFR ve Reuters'dan 2002-2007 yılları arasında derlenen veriler kullanılarak hazırlanmıştır.

Tablo 2.4, 2000-2007 yılları arasında finansal sistem dışındaki şirketlerin sendikasyon piyasasında hangi vadelerde ve faizlerle borçlandığı konusunda örnekler vermektedir. Buna göre, uluslararası sendikasyon piyasalarından borçlanan finansal sistem dışındaki kuruluşların hep büyük şirketler olduğu, düzenli aralıklarla ve vadelerle borçlanmadıkları görülmektedir. Ayrıca 2003 senesinde bankacılık sisteminde vade 1 yıl ile sınırlıyken, Koç Holding'in aynı yılda vade risk primi yüksek olsa da 3 yıl vade ile borçlandığı görülmektedir. Günümüzde bankacılık sisteminde halen 3 yıllık vadeler geçerliyken, 2005'te Arçelik'in 7 yıl vadeye kadar borçlandığı görülmektedir. 2007 senesinin dev sendikasyonları arasında ise, Turkcell'in LIBOR+1,25-1,50 faiz oranıyla temin ettiği 3 milyar dolarlık sendikasyon kredisıyla, Avea'nın 8 ve 9 yıl vadeli dilimleri olan 1,6 milyar dolarlık kredisini bulunmaktadır. Söz konusu firmaların sendikasyon maliyetleri bankalara göre kamuya daha az açıklanmaktadır. Bu nedenle her kredinin maliyetine ulaşılamamaktadır.

2.4. MAKROEKONOMİK GÖSTERGELER VE SENDİKASYON KREDİLERİ

‘Sendikasyon kredileri Türkiye örneği’ kapsamında, Türk bankacılık sistemi ve finansal sistem dışındaki özel şirketler açısından ele alınan sendikasyon kredileri, büyüme, yatırım, cari açık, dış borç, dolarizasyon ve döviz pozisyon açığı gibi ekonominin temelini oluşturan makroekonomik göstergeler bağlamında da incelenirse konu bütünlüğünü sağlamak açısından yararlı olacağı düşünülmektedir.

2.4.1. Büyüme ve Sendikasyon Kredileri

İktisadi büyüme, bir ülkede üretilen mal ve hizmet miktarının zaman içinde artması şeklinde tanımlanabilir. Hızlı iktisadi büyüme, bir ülkede yaşayan insanların yaşam standartlarını sürekli biçimde yükseltmenin tek yolu olarak görüldüğünden, ülkelerin temel makro ekonomik hedeflerinden biri olagelmıştır⁹⁶.

Türkiye ekonomisi 2002’den bu yana kesintisiz bir büyüme eğilimi içerisinde olup ortalama yüzde 7,2 büyümüştür⁹⁷. 2006 yılının Mayıs sonunda finansal piyasalarda yaşanan dalgalanma ile büyüme hızı yüzde 6’ya düşmüş, bu düşüşte iç talepteki daralma, özel tüketim ve yatırımlarda yaşanan yavaşlama etkili olmuştur⁹⁸. Söz konusu oran bir başarı olarak görülebiliyorsa da refahın artması, daha hızlı büyümek ve kalkınmak için daha fazla yatırım yapmanın, yatırım yapmak için daha fazla tasarruf etmenin ve tasarrufların yetmediği yerde dış kaynaklardan en uygun maliyetlerle borçlanmanın gerekli olduğu söylenebilir⁹⁹.

⁹⁶ Erdal Ünsal, **Makroiktisat**, 5.bs., Ankara, 2004, s.14-15.

⁹⁷ TBB, **a.g.e.**, I-13.

⁹⁸ TBB, **a.g.e.**, I-13.

⁹⁹ Erdoğan Alkin, ‘Büyüme-İstikrar-Yabancı Sermaye İlişkisi’, **Ekonomik İstikrar, Büyüme ve Yabancı Sermaye**, Yayına Hazırlayan: Ali Tarhan, TCMB, Ankara, Şubat, 2001, s.13.

Türkiye gibi gelişmekte olan ülkeler için ekonomik sorunların başında kaynak yetersizliğinin geldiği düşünülmektedir¹⁰⁰. Bu anlamda uluslararası bankalarla kalıcı ekonomik bağlar oluşturmak veya sürdürmek amacını da taşıyan orta ve uzun vadeli krediler alınması gerekliliği doğmaktadır.

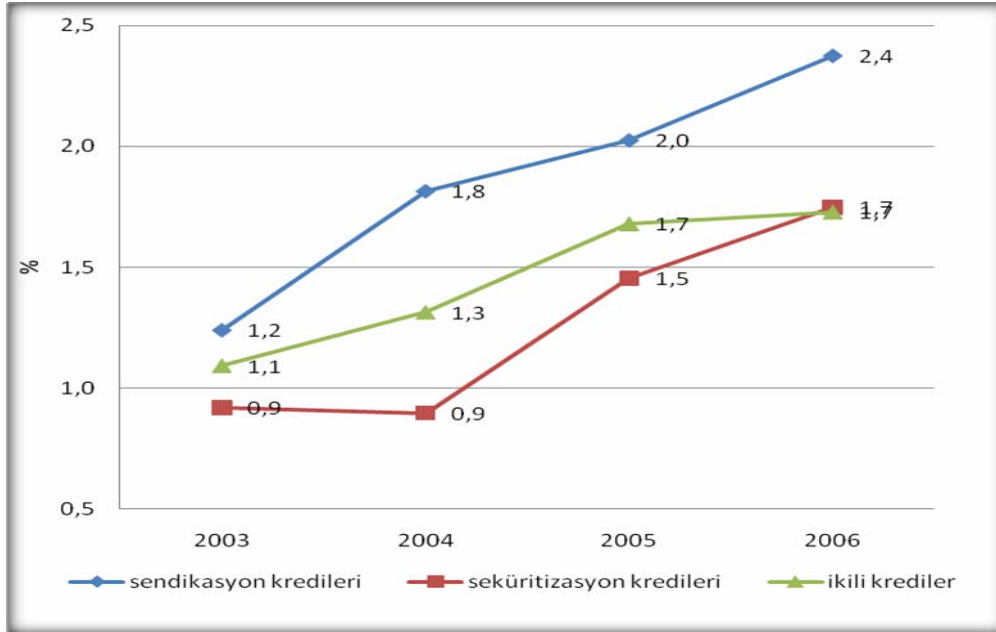
Türkiye’de ortalama vadesi 2,1 yıl olan sendikasyon kredileri ile GSYİH (Gayri Safi Yurt İçi Hâsıla) arasında çift yönlü bir ilişkidten bahsedilebilir. Diğer bir deyişle, istikrarlı bir büyüme ile orta vadeli bir dış kaynak olan sendikasyon kredilerinin cezbedilebileceğini, diğer taraftan orta ve uzun vadeli dış kaynak sağlayarak büyümeye hız verilebileceğini söylemek yanlış olmayacaktır¹⁰¹. Orta ve uzun vadeli dış kaynağın gerek bir bütün olarak ve gerekse ayrı ayrı ekonomik büyüme üzerindeki etkilerinin incelendiği ampirik çalışmalara bakıldığında, elde edilen sonuçlar söz konusu kaynağın ekonomik büyümeyi daha çok pozitif yönde etkilediği şeklindedir¹⁰².

¹⁰⁰ Rıdvan Karluk, ‘Türkiye’de Yabancı Sermaye Yatırımlarının Ekonomik Büyümeye Katkısı’, **Ekonomik İstikrar, Büyüme ve Yabancı Sermaye**, Yayına Hazırlayan: Ali Tarhan, TCMB, Ankara, Şubat, 2001, s.98.

¹⁰¹ Alkin, **a.g.e.** , s. 14-15.

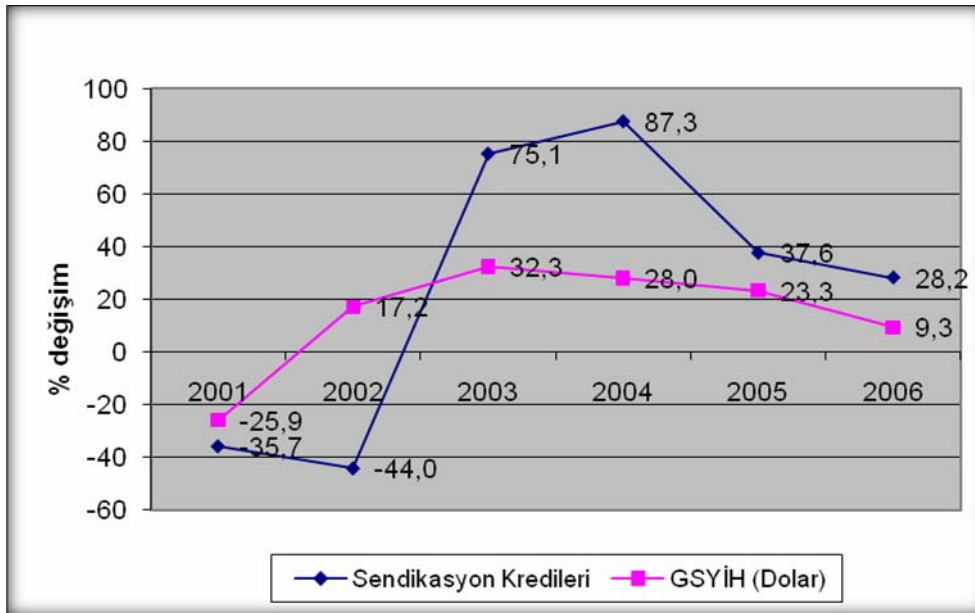
¹⁰² Abdul Waheed, ‘Foreign Capital Inflows and Economic Growth of Developing Countries: A Critical Survey of Selected Empirical Studies’, **Journal of Economic Cooperation**, 25, 2004, s. 1-36.

Grafik 2.6. Sendikasyon Kredilerinin GSYİH'ya Oranı ve Diğer Kredi Türleriyle Karşılaştırması



Kaynak: TCMB, TÜİK Haber Bülteni Sayı: 57; IFR ve Reuters'dan 2000-2006 yılları arasında derlenen veriler kullanılarak hazırlanmıştır.

Grafik 2.6, sendikasyon kredilerinin GSYİH'ya oranını göstermektedir. Ayrıca söz konusu oran, diğer kredi türleriyle de bir karşılaştırma olanağı vermesi açısından seküritizasyon kredileri ile ikili krediler için de verilmektedir. Grafiğe göre, 2000 yılında sendikasyon kredilerinin GSYİH'nın yaklaşık olarak yüzde 2,3'ü büyüklüğündedir. 2000 Kasım Bankacılık Krizi'ni takiben 2001 Şubat Likidite Krizi sonrasında bu oran yüzde 0,9'lara kadar gerilemiş, sonraki yıllarda ise kademeli olarak artarak 2006 yılında 2000'deki başlangıç seviyesini yakalayarak yüzde 2,4 olmuştur. Buna karşın, 2000 yılında TÜİK verilerine göre 265,4 milyar doların yüzde 2,3'ü olan sendikasyon kredilerinin, 2006'da 658,8 milyar doların yüzde 2,4'ü olduğu unutulmamalıdır. Buna ek olarak grafikten sendikasyon kredilerinin GSYİH'ya oranının, tüm dönem için diğer kredi türlerinin GSYİH'ya oranından yüksek olduğu da görülmektedir.

Grafik 2.7. GSYİH ve Sendikasyon Kredileri

Kaynak: TÜİK Haber Bülteni Sayı: 57, IFR ve Reuters'dan 2000-2006 yılları arasında derlenen veriler kullanılarak hazırlanmıştır.

Grafik 2.7'de ise, GSYİH ve sendikasyon kredilerinin bir önceki yıla göre değişimlerinde paralel bir eğilim olup olmadığı incelenmektedir. Buna göre, kriz yılı 2001'de GSYİH bir önceki yıla göre dolar bazında yüzde 26 azalırken, sendikasyon kredileri de yüzde 36 düşüş göstermiştir. 2001-2002 arasında devalüasyonun, dolayısıyla yükselen kurun etkisiyle, dolar cinsinden GSYİH yüzde 17 artarken, krizin uluslararası kredibilitemiz üzerindeki olumsuz etkisi nedeniyle sendikasyon kredileri yüzde 44 daralma göstermiştir. 2003-2004 yıllarında uluslararası kredibilitemizin yeniden sağlanmaya başlanması ve dolayısıyla düşen maliyetler sonucunda, krizin yarattığı yüksek finansman ihtiyacının sendikasyon kredilerinin yüzde 87'leri aşan oranlarda artmasına yol açmış olduğu düşünülmektedir. 2006 yılında ise GSYİH dolar bazında yüzde 9,3 artarken, sendikasyon kredileri yüzde 28 gibi yüksek bir artış göstermiştir.

Görüldüğü gibi büyüme ile sendikasyon kredileri arasında bir yıldan diğerine yaşanan değişimler genel anlamda aynı yönlü olmalarına karşın

sendikasyon kredileri görece daha oynaktır. Bunda, büyümenin sendikasyon kredilerinin yaklaşık olarak 50 katı bir büyüklüğe sahip olmasının yanında, sendikasyon kredilerinin büyümeye göre uluslararası piyasalardaki dalgalanmalardan daha fazla oranda etkilenmesinin payı olduğu ileri sürülebilir.

2.4.2. Özel Sektör Yatırımları ve Sendikasyon Kredileri

Sabit sermaye yatırımları, bir ekonomide üretim faktörlerinin mal ve hizmet üretimini çoğaltmak ve sonraki dönemde tüketim ve ihracat imkânlarını artırmak amacıyla belli bir dönemde reel sermayenin artırılması ve korunmasıdır. Söz konusu yatırımlar, yurt içinde üretilen alet, makine, teçhizat gibi yatırım malları ile bina, yol, köprü, baraj ve benzeri inşaatlara yapılan ilaveler şeklindeki harcamalar olarak ele alınmaktadır¹⁰³.

Buna ek olarak, bir malın sabit sermaye sayılabilmesi için malın üretim sürecinde bir yılı aşkın bir süre sürekli ya da tekrarlı bir şekilde kullanılması, kendisinin de üretilmiş olması ve belli bir bedelin üstünde değeri olması gerekmektedir¹⁰⁴.

Bir ülkede bir yılda yapılan tasarruflar ile yatırımların birbirine eşit olduğu tasarruf-yatırım eşitliği tanımı kapsamında söylenebilir. Diğer bir deyişle, yurt içi tasarruf ve yabancı tasarruftan oluşan toplam tasarruf, yurt içi yatırıma eşit olur. Yurt içi tasarrufun yatırımdan büyük olduğu bir ekonomide yurt içi tasarrufun yatırımı aşan kısmı, yurt içi tasarruf açığı olan ülkelere borç verilir ve böylece açıklarını yabancı tasarruf ile finanse etmeleri sağlanır¹⁰⁵.

Bu bağlamda ekonominin bütünü düşünüldüğünde, Türkiye için yurt içi tasarruf açığı Tablo 2.5'te gösterilmektedir. Buna göre, ele alınan dönem

¹⁰³ Karluk, **a.g.e.**, s.99.

¹⁰⁴ Örneğin bir adet masa, sabit yatırım sayılmaz. Karluk, **a.g.e.**, s.99.

¹⁰⁵ Ünsal, **a.g.e.**, s.58-61.

boyunca yurt içi tasarruflar yetersiz kalmakta olup eşit oranda dış kaynak ihtiyacı doğmaktadır. 2006'da özel kesim için toplam tasarruf açığı GSMH'nin yüzde 8,6'sına yükselmiştir.

Tablo 2.5. Yurt içi Tasarruflar ve Tasarruf Dengesi (GSMH'ye oranı, %)

	2005	2006
Yurt içi Tasarruflar	18,2	16,6
Tasarruf Dengesi	-6,7	-8,2
_Kamu	-1,2	0,4
_Özel	-5,5	-8,6
Dış Kaynak	6,7	8,2

Kaynak: TBB, Bankalarımız 2006, Yayın No: 251, I-15.

Bankacılık sistemi de benzer şekilde, reel kesime işletme sermayesi ya da yatırımların finansmanı için kredi açabilecek fon kaynağını yurt içinden ve/veya uluslararası piyasalardan borçlanarak elde etmek durumundadır. 2000 Kasım ve 2001 Şubat krizlerinde bankacılık sisteminin kırılganlığında rol oynayan vade uyumsuzluğu sorunu, 2001 Mayıs'ında uygulamaya konulan Bankacılık Sistemi Yeniden Yapılandırma Programı çerçevesinde BDDK tarafından ele alınmış, bankalar sonraki dönemde sıkı denetimlere tabi olmuştur. Vade uyumsuzluğunun giderilmesi için uzun vadeli krediler uzun vadeli kaynaklarla fonlanmaktadır. Diğer deyişle, günümüzde yapısı gereği uzun vadeli olan yatırımlar bankacılık sisteminin uzun vadeli fon kaynaklarıyla finanse edilmektedir.

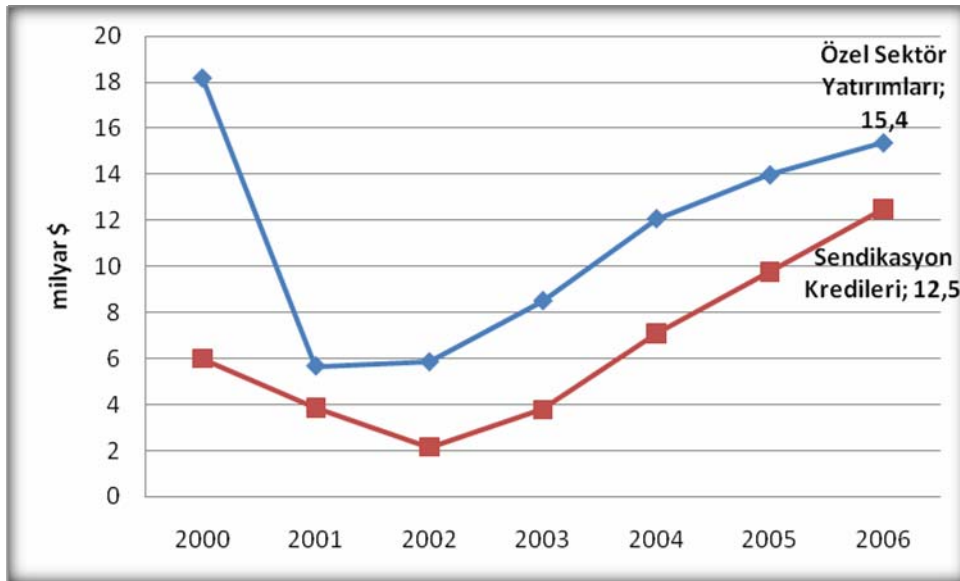
Bankacılık sisteminin toplam fon kaynaklarının yüzde 62'sini oluşturan mevduatın ortalama vadesi 3 ay ve daha kısa vadeli iken sendikasyon kredilerinin 2,1 yıldır¹⁰⁶. Bu anlamda, yurt içi kaynakların kısa vadeli olması, sistemi yurt dışı borçlanmaya yöneltmektedir. Buna ek olarak, bankacılık sisteminin verdiği kredilerin artış hızının mevduat artış hızından fazla olması,

¹⁰⁶ BDDK, a.g.e., s. 56.

bir anlamda tasarruf açığına yol açmakta olup bu açığın finansmanında çok daha uzun vadeli olmaları nedeniyle yaygın olarak sendikasyon kredileri kullanılmaktadır¹⁰⁷.

Bu bağlamda, özel sektör sabit yatırımlarıyla sendikasyon kredileri arasında tüm dönemler itibariyle yakın bir ilişki olduğu düşünülebilir. Grafik 2.8'in de böyle bir ilişkiyi doğruladığı düşünülmektedir. Diğer deyişle, bankacılık sisteminin orta ve uzun vadeli fon kaynaklarından sendikasyon kredilerindeki artışın özel sektör yatırımlarında bir artışa dönüşmesi olası görünmektedir.

Grafik 2.8. Özel Sektör Yatırımları ve Sendikasyon Kredileri



Kaynak: TCMB, İstatistik Genel Müdürlüğü, IFR ve Reuters'dan 2000-2006 yılları arasında derlenen veriler kullanılarak hazırlanmıştır.

Bunlara ek olarak, 1988/361/ees sayılı Avrupa Birliği direktifine göre sendikasyon kredilerinin vadesinin Türkiye'de dünya ortalaması olan 5 yıla çıkarılması durumunda, kredinin kendisinin de yabancı yatırım sayılacağı

¹⁰⁷ Tefik Bilgin, 'TBMM Plan ve Bütçe Komisyonu Konuşma Metni', 20 Kasım 2008.

belirtilebilir¹⁰⁸. Söz konusu kredilerin vadesinin uzatılmasının, küresel likidite koşullarına ek olarak ekonomik ve siyasi istikrar ile yabancı bankalarla kurulan ilişkilerle yakından ilgili olduğu da düşünülmektedir.

2.4.3. Cari Açık ve Sendikasyon Kredileri

Ödemeler dengesi, bir ekonomide yerleşik kişilerin (Merkezi hükümet, parasal otorite, bankalar, gerçek ve tüzel kisiler), yurt dışında yerleşik kişiler ile belli bir dönem içinde yapmış oldukları ekonomik işlemlerin sistematik olarak kaydedildiği istatistikî bir rapordur.

Ödemeler dengesi istatistikleri, “**Cari İşlemler**” ile “**Sermaye ve Finans**” hesaplarından oluşmaktadır. Cari işlemler reel kaynaklarla (mal, hizmet, gelir) ilgili işlemleri ve cari transferleri; sermaye ve finans hesapları da reel kaynak akımlarının finansmanını (genellikle sermaye transferi ya da finansal araçlara ilişkin işlemler aracılığıyla) gösterir.

Ödemeler dengesinde her işlemin çift kayıt muhasebe sistemine göre kaydedilmesi sebebiyle, Cari İşlemler Hesabı’nın her zaman Sermaye ve Finans Hesapları kalemine mutlak değer olarak eşit olması gerekmektedir. Ancak, uygulamada; bu teorik sonuca ulaşmak verilerin değişik kaynaklardan elde edilmesi, değerlendirme, ölçme ve kayıt zamanı farklılıkları nedeniyle her zaman mümkün olmamaktadır. Oluşan farklar **Net Hata ve Noksan** kalemine yansımaktadır.

Ödemeler dengesinde her bir işlem eşit değerde iki ayrı kaleme iki kayıt ile, diğer deyişle çift kayıt muhasebe sistemine uygun olarak kaydedilir. Buna göre ödemeler dengesi istatistiklerinde; Alacak kayıtlar, cari işlemlerde reel kaynak (mal ve hizmet) ihracını, sermaye işlemlerinde yükümlülük

¹⁰⁸ Nahit Töre, ‘Dünyada Yabancı Sermaye Akımları’, **Ekonomik İstikrar, Büyüme ve Yabancı Sermaye**, Yayına Hazırlayan: Ali Tarhan, TCMB, Ankara, Şubat 2001, s.76.

artışını veya varlık azalışını; Borç kayıtlar, cari işlemlerde reel kaynak (mal ve hizmet) ithalini, sermaye işlemlerinde yükümlülük azalışını veya varlık artışını gösterir.

Örneğin, yurt dışında yerleşik bankalardan yurt içinde yerleşik bir bankanın sağladığı 100 birim tutarındaki **sendikasyon kredisi** kullanımı aşağıdaki şekilde ödemeler dengesine kaydedilir¹⁰⁹:

	Borç	Alacak
Sermaye ve Finans Hesapları:		
Diğer Yatırımlar/Varlıklar/ Bankaların Döviz Varlıkları	100	
Sermaye ve Finans Hesapları:		
Diğer Yatırımlar/Yükümlülükler/Krediler		100

Bu açıklamalar ışığında, bir ülkenin Cari Dengesi, söz konusu ülkenin cari işlemler hesabı altında yer alan kalemlerin alacaklı ve borçlu kısımları arasındaki farktır. Borçlu hesapların alacaklı hesaplardan fazla olduğu ülkenin ödemeler dengesi cari açık verir. Diğer deyişle, **Cari Açık**; bir ülkenin ihraç ettiği mal ve hizmetlerden elde ettiği gelirin, ülkenin yurt dışından ithal ettiği mal ve hizmetlere yaptığı ödemelerden az olması şeklinde tanımlanabilir¹¹⁰.

Bir ülkenin ödemeler dengesi verileri, dolayısıyla cari açığı o ülkedeki milli gelir, döviz kurları, enflasyon oranı, gelir dağılımı gibi temel ekonomik değişkenlerle¹¹¹ olduğu kadar sendikasyon kredileriyle de ilgilidir. Cari açığın finansmanı için sermaye hesaplarında fazla verilmesi gerekliliği ödemeler bilançosu analizi çerçevesinde bilinmektedir. Dış ticaret açığıyla paralel giden cari açık olgusu, dış kaynak arayışları için itici bir güç olmaktadır. Bu

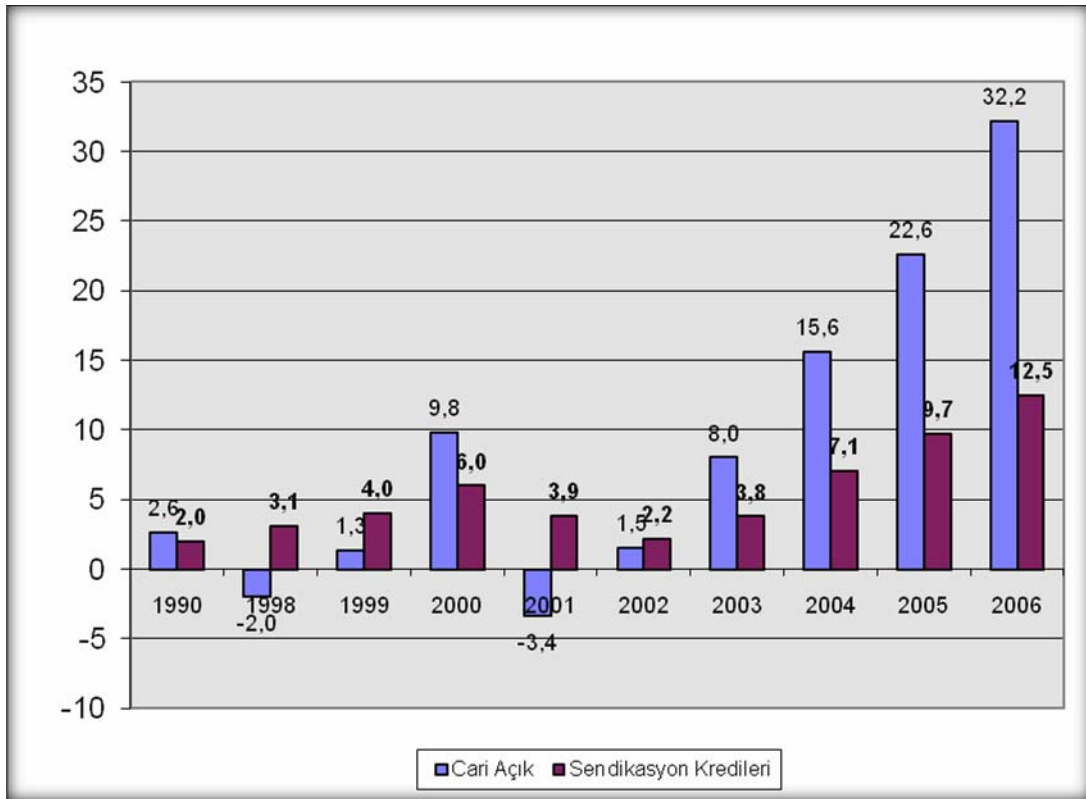
¹⁰⁹ TCMB, ‘Ödemeler Dengesi İstatistikleri Tanım ve Türkiye Uygulaması’, İstatistik Genel Müdürlüğü.

¹¹⁰ TCMB, **Terimler Sözlüğü**, (Erişim) www.tcmb.gov.tr/yeni/gen_sek/sozluk.htm, 30 Temmuz 2008.

¹¹¹ TCMB, ‘2009 Yılında Para ve Kur Politikası’, **Bülten**, Sayı: 13, Mart, 2009.

bağlamda sendikasyon kredileri, ödemeler bilançosu sermaye hareketleri hesabında Kredi Kullanımı (IMF Kredileri hariç, net) kalemindeki bankalara ait kredi kullanımlarından bulunabilir. Bu rakam TCMB verilerine göre 2006 yılı için 13,8 milyar dolardır¹¹²; fakat bu rakamın sendikasyon kredileri haricindeki dış kredileri de içerdği ve net olduğu unutulmamalıdır.

Grafik 2.9. Cari Açık ve Sendikasyon Kredileri (milyar \$)



Kaynak: TCMB, Ödemeler Dengesi Raporu IV, 2006; IFR ve Reuters'dan 2000-2006 yılları arasında derlenen veriler kullanılarak hazırlanmıştır.

Grafik 2.9, cari açık ve sendikasyon kredilerinin yıllar itibariyle gelişimini göstermektedir. Buna göre, 2002 sonrasında ekonomi iyiye gittikçe alınan sendikasyon kredileri de artış eğilimine girmiştir. Cari açık ise bu yıllarda ekonominin gittikçe kırılgan yanı olmuş, Grafik 2.9'dan da görülebileceği gibi, ciddi biçimde artmaya devam ederek 2006 yılında 32

¹¹² TCMB, Ödemeler Dengesi Raporu, IV, 2006, s. 21

milyar dolara ulaşmıştır. Cari işlemler açığının bu artışında, turizm gelirlerindeki düşüş nedeniyle hizmetler dengesinin küçülmesi de rol oynadıysa da en büyük etken dış ticaret açığındaki artış olmuştur¹¹³. Son dönemlerde ihracat performansındaki yükselmeye karşın canlı yurt içi talep ve reel kur düzeyi ile özellikle enerji fiyatlarındaki yükselmenin de etkilediği ithalattaki artış, dış ticaret açığının büyümesine neden olmuş, 2002'de GSMH'nın yüzde 9'u büyüklüğündeki açık 2006'da yüzde 13'e çıkmıştır¹¹⁴. Sermaye ve Finans hesabında yer alan sendikasyon kredileri ise 2006'da 12,5 milyar dolar olup cari açığın yüzde 39'u büyüklüğündedir.

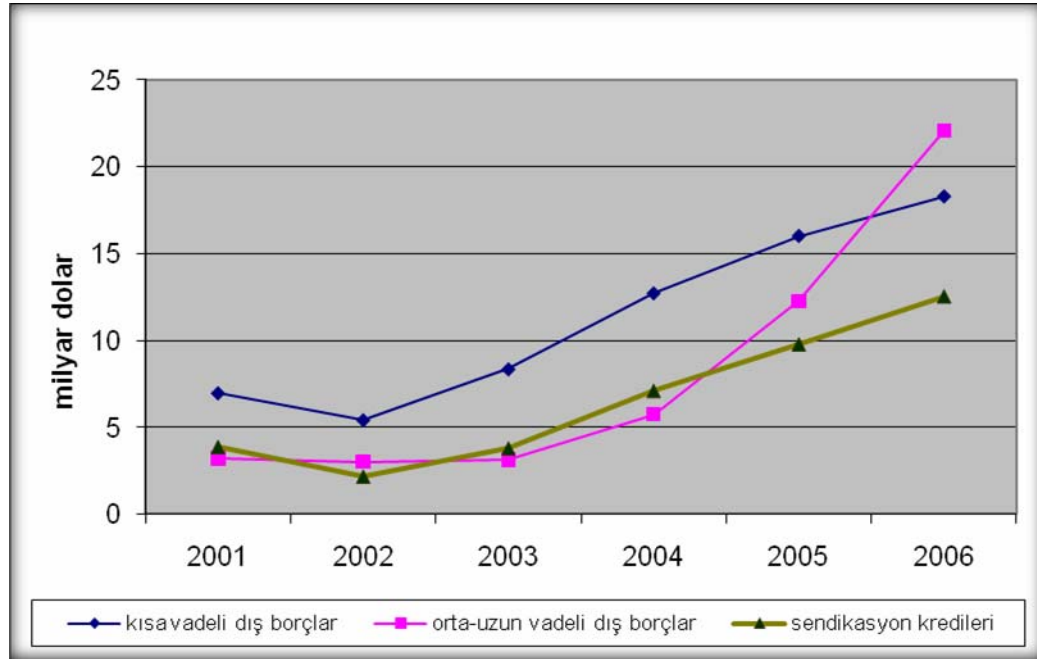
2.4.4. Dış Borç ve Sendikasyon Kredileri

Sendikasyon kredileri, bankaların ya da finansal kuruluşların yurt dışından borçlanmalarını ifade ettiği için, toplam dış borç stokunun bir parçasıdır. Dış borç ve sendikasyon kredileri arasındaki ilişkiye, toplam dış borç stoku yerine ticari bankaların kısa ve orta-uzun vadeli dış borç stoku çerçevesinde bakmanın daha anlamlı olacağından hareketle çizilen Grafik 2.10'da kolaylık olması bakımından Mishkin'in vade tanımı yerine, 1 yıldan uzun krediler orta-uzun vade, 1 yıl ve daha kısa vadeler kısa vade kapsamında incelenmiştir.

Grafik 2.10, 2005 senesine kadar Türkiye'de sendikasyon kredilerinin 1 yıllık vadelerde alındığını göstermektedir; çünkü sendikasyon kredi hacimleri bankaların orta-uzun vadeli dış borçlarının üstünde seyretmektedir. Yine önceki bulgularla paralel olarak 2005 senesinden sonra, 5-10 yıl vadeli olan seküritizasyon kredilerine ek olarak sendikasyon kredileri de orta-uzun vadeliye doğru gelişim gösterdiğinden bankaların orta-uzun vadeli dış borç stokları önemli artışlar göstermiştir.

¹¹³ TBB, a.g.e., s. I-5.

¹¹⁴ TBB, a.g.e., s. I-28

Grafik 2.10. Bankaların Dış Borçları ve Sendikasyon Kredileri

Kaynak: Hazine Müsteşarlığı, Dış Borç İstatistikleri, Tablo 2; IFR ve Reuters'dan 2000-2006 yılları arasında derlenen veriler kullanılarak hazırlanmıştır.

2.4.5. Dolarizasyon ve Sendikasyon Kredileri

Dolarizasyon kavramı, iki başlık altında incelenebilir: tam dolarizasyon ve kısmi dolarizasyon. Tam dolarizasyon, bir ülkenin ulusal parasını tamamen terk edip, yabancı bir para birimini resmi para birimi olarak kullanmasıdır. Tam dolarizasyona örnek olarak Panama ve Ekvador gibi birkaç ülke verilebilir. Kısmi dolarizasyon ise, bir ülkede ekonomik birimlerin yüksek enflasyon ortamında ulusal paranın değer kaybından korunmak amacıyla, yabancı para cinsinden finansal varlıkları seçmeye başlamasıyla ortaya çıkmaktadır.

Genelde dolarizasyonun ilk aşaması, yabancı para cinsinden varlıkların değer biriktirme aracı olarak kullanılmaya başlanması olan varlık dolarizasyonudur. Özellikle gelişmekte olan piyasalarda geçmişte yaşanan bankacılık krizleri, iktisat literatürüne varlık dolarizasyonunun yanı sıra

yükümlülük dolarizasyonu kavramını da eklemiştir. Yükümlülük dolarizasyonu, ülkedeki bankacılık ve kamu kesimi dahil olmak üzere tüm ekonomik birimlerin, yabancı para cinsinden büyük miktarda yükümlülüklerinin bulunmasıdır. Finansal dolarizasyon ise, bir ülkedeki yerleşiklerin, hem varlık hem de yükümlülüklerini yabancı para cinsinden tutma eğilimleri olarak tanımlanmaktadır¹¹⁵.

Dışa açık ve finansal açıdan serbest ekonomilerde, finansal dolarizasyon, dış ticaretle ilgili kesimlerin yabancı para riskinden korunabilmeleri için bir noktaya kadar normal karşılanması gereken bir olgu olarak görülmektedir. Bu kapsamda finansal dolarizasyon, uluslararası piyasalarla bütünleşmede, ulusal piyasaların derinleşmesinde ve finansal araçların çeşitlenmesinde rol oynamaktadır. Buna rağmen, dolarizasyonun tüm ekonomiye yayılması ve yarattığı risklere karşı önlem alınmaması ekonomide dengesizliğe yol açan bir yapının ortaya çıkmasına da neden olabilmektedir¹¹⁶. Örneğin 2000 Kasım ayında yaşanan bankacılık krizini tetikleyen unsurlardan birinin, Türk bankacılık sisteminin yükümlülük dolarizasyonu yaşamasına rağmen bunu varlık dolarizasyonu ya da türev işlemlerle dengelemediği için açık pozisyonlar taşıması olduğu söylenebilir.

Sendikasyon kredileri, mevcut Muhasebe Uygulama Yönetmeliği'ne göre bankaların bilançolarının pasifinde Alınan Krediler'in Yurt dışı Krediler kalemi altında incelenir. Dolayısıyla, döviz cinsinden alınan bu kredilerdeki herhangi bir artış, bankacılık sistemindeki yükümlülük dolarizasyonunu artırır.

2001 yılında bankacılık sistemi pasiflerinin yüzde 53,7'si, (TMSF bünyesindeki bankalar dâhil) aktiflerinin yüzde 43'ü yabancı para cinsindendir¹¹⁷. 2006 yılında bankacılık sistemi kaynaklarının %37,8'i yabancı

¹¹⁵ Süreyya Serdengeçti, 'Dolarizasyon, Ters Dolarizasyon', Eskişehir, TCMB Sunumu, Ekim, 2005, s. 1-2.

¹¹⁶ Serdengeçti, **a.g.m.**, s. 2-4.

¹¹⁷ BDDK, **Bankacılık Sektörü Değerlendirme Raporu**, Ekim, 2001.

para cinsindendir (Yükümlülük dolarizasyonu). Aktiflerinin ise %33,2'si yabancı para cinsindendir (Varlık dolarizasyonu)¹¹⁸.

Kısaca, incelenen 2000-2006 dönemine ait sendikasyon kredilerinin tümünün döviz cinsi olduğu bilinmektedir. 2006 senesinde 12,5 milyar dolar tutarındaki sendikasyon kredi hacmi, bankacılık sisteminin yabancı para cinsinden yükümlülüklerinin ancak yüzde 4,7'sini oluşturmaktadır¹¹⁹.

2.4.6. Bankacılık Sisteminde Döviz Pozisyon Açığı ve Sendikasyon Kredileri

Döviz pozisyon açığı, bir bankanın nazım hesaplarını da (bilanço dışı kalemler) içeren yabancı para cinsinden alacak ve borçlarının net tutarının negatif olmasıdır¹²⁰. Yurt dışından döviz cinsi alınan kredilerin faizinin genellikle Türkiye'deki faizlerden düşük olması bankacılık sistemini yurt dışından kredi almaya itmiş ve bu çerçevede kullanılan sendikasyon kredileri faiz farklılığından dolayı bankaların kârlarında artışa neden olmuştur. Öte yandan, söz konusu krediler, ulusal para cinsinden özellikle de döviz kazandırıcı olmayan sektörlerle kredi olarak kullanıldığında¹²¹, döviz pozisyon açığı meydana gelmektedir. Bu çerçevede açık pozisyonun büyüklüğüne ve özkaynaklara oranına bağlı olarak bankalar kur riski ile karşı karşıya kalmaktadırlar. Söz konusu açık pozisyonlar 2000 Kasım bankacılık krizinin yaşanmasındaki etkenlerden de biri olmuştur.

¹¹⁸ BDDK, **Finansal Piyasalar Raporu**, II, 2006.

¹¹⁹ Hesaplama kur farkından kaynaklanan bir hataya düşmemek için 31/12/2006 kurları kullanılmıştır.

¹²⁰ Cafer Kaplan, 'Bankacılık Sektörünün Yabancı Para Pozisyon Açığı: Türkiye Örneği', **TCMB Araştırma Müdürlüğü Genel Tebliği I**, 2002, s. 6.

¹²¹ BDDK'nın 2001 sonrası yasal düzenlemeleri gereği, bankaların yurt içi teşkilatları ancak döviz kazandırıcı faaliyetleri bulunan kişi ve kurumlara döviz kredisi kullanılabilmektedir. Diğer yandan, dövize endeksli krediler ile bankaların yurt dışı teşkilatları tarafından Türkiye'de yerleşiklere kullanılan döviz kredileri için benzeri bir sınırlama bulunmamaktadır.

Döviz pozisyon açığı, bilanço içi pozisyonu ile bilanço dışı pozisyonun neti olarak alınan Yabancı Para Net Genel Pozisyonu¹²² (YPNGP) aracılığıyla Tablo 2.6'da gösterilmektedir. Tabloya göre, 2000'de bankacılık sistemindeki YPNGP 5,3 milyar dolar açık verirken, 2006'da 205 milyon dolar fazla vermektedir. Diğer bir deyişle, Türk bankacılık sistemi 2001 yılından itibaren açık pozisyon taşımama eğilimindedir¹²³.

Tablo 2.6. Bankacılık Sistemi Yabancı Para Net Genel Pozisyonu

	<i>Milyon \$</i>
2000	-5.300
2001	158
2002	-449
2003	187
2004	-71
2005	-97
2006	205

Kaynak: TCMB¹²⁴, TBB¹²⁵, BDDK Aylık Raporları¹²⁶

Son yıllarda bankacılık sisteminde belirgin bir döviz pozisyon açığının olmaması, bankacılık sisteminin yeniden yapılandırılması kapsamında BDDK'nın sıkı denetimleriyle sağlanmıştır. Bankalar, ihracatın finansmanı amacıyla aldıkları sendikasyon kredilerini, aktif pasif uyumunu sağlamak için ya döviz karşılığı ulusal para cinsinden kullanırmakta ya da döviz cinsinden takip ettikleri (döviz endeksli krediler) ve yasal düzenlemeler gereği ancak döviz kazandırıcı kişi ve kurumlara döviz olarak kullanırmaktadır.

¹²² Yabancı Para Pozisyon Açığı= (Döviz Tevdiat Hesapları+Yurt dışı Bankalardan Kullanılan Krediler)-(Yabancı Para Cinsinden Açılan Krediler+Bankaların TCMB'deki Döviz Mevduatı+Yabancı Para Cinsinden Menkul Değerler Cüzdanı+Yabancı Para Bağlı Menkul Değerler) Kaplan, **a.g.m.**, s. 20.

¹²³ TCMB, **Finansal İstikrar Raporu**, 2007.

¹²⁴ TCMB, **Yıllık Rapor**, Bölüm IV, 2001, s. 18.

¹²⁵ Gülsün Özyurt, 'Yeniden Yapılandırma Süreci Banka Bilanço Analizi', BDDK, 2004, (Erişim) www.tbb.org.tr/turkce/konferans/basinegitimi/11052004.ppt, 16 Haziran 2008.

¹²⁶ BDDK, **Aylık Rapor**, Şubat, 2007, s. 17; BDDK, **Aylık Rapor**, Şubat, 2006, s. 138; BDDK, **Aylık Rapor**, Aralık, 2005, s. 138

Günümüzde bankalar geçmişe kıyasla TL ve yabancı para cinsinden varlık ve yükümlülükleri arasındaki dengeyi çok daha dikkatli takip etmektedirler ve yeni finansal ürünlerden de yararlanarak bilançolarını olumsuz senaryolara karşı korumaya almaktadırlar. Söz konusu dönemde kurlardaki artışın banka bilançolarına etkisinin sınırlı bir düzeyde kalmasında, kur riskinin çeşitli türev finansal araçlarla sınırlanmış olması etkili olmuştur¹²⁷.

Sistemin finansal sağlamlık göstergelerinden biri olan yabancı para net genel pozisyonların özkaynaklara oranı ise, 2006 yılı için binde 5'tir¹²⁸. YPNGP'nın sıfıra bu kadar yakın olması, döviz cinsinden varlık ve yükümlülüklerin birbirine yakın olduğunu göstermektedir.

Özetle, bankaların yurt dışından aldıkları sendikasyon kredilerini yurt dışı teşkilatlarına borç verip onların vasıtasıyla Türkiye'de yerleşiklere döviz kazandırıcı olmayan sektörlerde kullanılmak üzere döviz kredisi vermedikleri varsayımı altında, BDDK'nın bankacılık sisteminin yeniden yapılandırılması kapsamındaki düzenlemeleri ve sıkı denetimleri sonucunda sendikasyon kredilerinin açık pozisyon yaratmadığı sonucuna varılabilmektedir.

2.5. SENDİKASYON KREDİLERİNİN TÜRKİYE'DE VERGİLENDİRİLMESİ

Özellikle 2000'li yılların başından itibaren döviz ihtiyacı olan Türk kurum ve kuruluşları için sendikasyon kredileri büyük önem kazanmıştır. Söz konusu kredinin vergilendirme sürecinde geline son durum aşağıda özetlenmektedir.

Sendikasyon kredilerinin **Kurumlar Vergisi Kanunu** karşısındaki durumu şöyledir: Tam mükellef kurumların yabancı devletler, uluslararası

¹²⁷ BDDK, **Türk Bankacılık Sektörü Kur Riski Değerlendirme Raporu**, II.

¹²⁸ BDDK, **Aylık Rapor**, Şubat, 2007, s. 17.

kurumlar veya yabancı devlet ve kurumlardan aldıkları sendikasyon kredileri dahil her türlü kredi için ödenen faizler, 30 Aralık 2006 tarihli 26392 sayılı Resmi Gazete’de yayınlanan 2006/11447 sayılı Bakanlar Kurulu Kararı¹²⁹ ve 5520 sayılı Kurumlar Vergisi Kanunu’nun 30. maddesinin 8 sayılı bendi¹³⁰ uyarınca sıfır oranında tevkifata tabidir. Bu düzenlemenin amacı ülkeye yabancı sermaye girişinin teşvik edilmesidir.

Sendikasyon kredilerinin **Katma Değer Vergisi karşısındaki durumu** ise 46 sayılı KDV Genel Tebliği uyarınca belirlenmiştir. Buna göre, ‘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 Vergisi’ne tabi değildir¹³¹.

Sendikasyon kredilerinin **Damga Vergisi Karşısındaki durumuna** bakıldığında ise sıfır olduğu görülmektedir: 1.7.1964 tarih ve 488 sayılı Damga Vergisi Kanunu’nun Mükerrer 30. maddesine 3393 sayılı Kanun¹³² ile eklenen fıkraya istinaden 17 Eylül 1987 tarih ve 19577 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanan 87/12067 sayılı Bakanlar Kurulu Kararının 1. maddesinin (a) fıkrasına göre, “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 sırasında ilk defa düzenlenen kâğıtlar ile bu kredilerin söz konusu kuruluşlara geri ödenmesi dolayısıyla düzenlenen” kâğıtlarda vergi nispetinin sıfır olarak uygulanacağı belirtilmiştir¹³³.

¹²⁹ 2006/11447 sayılı Bakanlar Kurulu Kararı, Madde 2 (i), 30 Aralık 2006 tarihli 26392 sayılı Resmi Gazete.

¹³⁰ 5520 sayılı Kurumlar Vergisi Kanunu, Madde 30 (8), 21 Haziran 2006 tarihli ve 26205 sayılı Resmi Gazete.

¹³¹ 46 Seri No’lu Katma Değer Vergisi Genel Tebliği, 17 Mart 1995 tarihli ve 22230 sayılı Resmi Gazete, “Yurt Dışından Temin Edilen Kredilerin Katma Değer Vergisi Karşısındaki Durumu” başlıklı (A) bölümünün 7. bendi.

¹³² 1.7.1964 tarih ve 488 sayılı Damga Vergisi Kanunu, Mükerrer 30. Madde, Ek : 19/6/1987-3393/5 Madde.

¹³³ Danıştay Kararı, Sayı 2594, (Erişim), <http://www.danistay.gov.tr/kerisim/ozet.jsp?ozet=metin&dokid=14413>, 13 Mayıs 2008.

2.6. SENDİKASYON KREDİLERİNİN TÜRKİYE'DE MUHASEBELEŞTİRİLMESİ

Sendikasyon kredilerinin muhasebeleştirilmesi aşağıdaki tablo aracılığıyla özetlenmektedir. Kredilerin kısa vadeli veya uzun vadeli olmasına göre alt hesaplar beklenebileceği gibi çeşitlilik göstermektedir. Örneğin, kısa vadeli bir sendikasyon kredisinin kullanımı muhasebeleştirilirken 349002 numaralı 'Yurt dışı Bankalardan- Kısa vadeli Sendikasyon Kredileri' hesabına alacak kaydı yapılırken; uzun vadeli bir sendikasyon kredisinin kullanılması durumunda 349106 no'lu 'Yurt dışı Bankalardan- Orta ve Uzun vadeli Sendikasyon Kredileri' hesabına alacak kaydedilmektedir.

Yönetim ve ajan komisyonu ödendiğinde 84100212 hesap numarası kullanılırken, hukuki masraflar ve imza töreni masrafları 8410292 numaralı hesaba borç kaydedilmektedir.

Orta ve uzun vadeli sendikasyon kredileri için yönetim komisyonu gibi peşin ödenen komisyonların muhasebeleştirilmesinde dikkat edilmesi önemlidir. Örneğin Türk Muhasebe Standartlarına göre, üç yıllık bir sendikasyon kredisi için 1.500.000 dolar olarak peşin ödenen komisyon, bir seferde gider yazılmamalıdır. Onun yerine Tablo 2.7'deki 6. kayıttaki işlemler uygulanmaktadır. Diğer bir deyişle, 841'deki ilgili tutar borçlu geçici hesaba alınmaktadır. Her ay sonunda realize olan tutar, geçici hesaptan 841'e alınmaktadır. 841'e alınan tutar için, ay sonları itibariyle hazırlanan evalüasyon kaydı sonucu 295-Döviz Vaziyeti-YP ile 294-Döviz Alım Satım Hesabı-TP hesapları eşitlenmekte olup olumlu farklar 77101-Efektif ve Döviz Alım Satım ve Değerleme Karları, olumsuz farklar ise 86101- Efektif ve Döviz Alım Satım ve Değerleme Zararları hesabına kaydedilerek denklik sağlanmaktadır.

Tablo 2.7. Sendikasyon Kredilerinin Muhasebeleştirilmesi

1) Kredinin kullanılması aşamasında aşağıdaki kayıt yapılır:

025	Yurtdışı Bankalar-YP
349	Yurtdışından Kullanılan Kredileri-YP

2) Krediye ilişkin Komisyon ve Ajan Komisyonu; Masraf Ödemesinde aşağıdaki kayıt yapılır:

841	YP işl. Verilen Ücret ve Komisyonlar
025	Yurtdışı Bankalar-YP
295	Döviz Vaziyeti-YP
294	Döviz Alım Satım Hesabı-TP

3) Ay sonlarında faiz gider reeskontu aşağıdaki gibi yapılır ve izleyen ayın ilk işgünü ters kayıtlı iptal edilir.

625	Yurtdışından Kullanılan Krd. Verilen Faiz-YP
361	Faiz ve Gider Reeskontları-YP
295	Döviz Vaziyeti-YP
294	Döviz Alım Satım Hesabı-TP

4) Krediye faiz ödendiğinde aşağıdaki kayıt yapılır:

625	Yurtdışından Kullanılan Krd. Verilen Faiz-YP
025	Yurtdışı Bankalar-YP
295	Döviz Vaziyeti-YP
294	Döviz Alım Satım Hesabı-TP

5) Krediye anapara geri ödemesi yapıldığında aşağıdaki kayıt yapılır.

349	Yurtdışından Kullanılan Kredileri-YP
025	Yurtdışı Bankalar-YP

6) Orta ve uzun vadeli kredilere ilişkin peşin olarak ödenen yönetici komisyonu için aşağıdaki kayıt yapılır:

i) 281	Borçlu Geçici Hesaplar
025	Yurtdışı Bankalar-YP

ii) Önceden 841 hesaba alınan Yön. Komisyonu tutarı bir ayı doldurmadan aşağıdaki şekilde kapatılarak ilgili hesaba alınır.

281	Borçlu Geçici Hesaplar
295	Döviz Vaziyeti-YP
294	Döviz Alım Satım Hesabı-TP
841	YP işl. Vr. Ücret ve Kom.lar

iii) Peşin ödenmiş giderler hesabına alınan tutar her ay sonu itibarıyla o aya isabet eden tutar aşağıdaki şekilde kaydedilir.

841	YP işl. Vr. Ücret ve Kom.lar
281	Borçlu Geçici Hesaplar
295	Döviz Vaziyeti-YP
294	Döviz Alım Satım Hesabı-TP

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

SENDİKASYON KREDİLERİ: TÜRK EXIMBANK UYGULAMASI

Türk bankacılık sistemi esas itibariyle mevduat bankaları ile kalkınma ve yatırım bankalarından oluşmaktadır. 5411 sayılı Bankalar Kanuna göre, mevduat bankaları, kendi nam ve hesabına mevduat kabul etmek ve kredi kullandırmak esas olmak üzere faaliyet gösteren kuruluşlar ile yurt dışında kurulu bu nitelikteki kuruluşların Türkiye'deki şubelerinden oluşmaktadır. Kalkınma ve yatırım bankaları ise, mevduat veya katılım fonu kabul etme dışında; kredi kullandırmak esas olmak üzere faaliyet gösteren ve/veya özel kanunlarla kendilerine verilen görevleri yerine getiren kuruluşlar ile yurt dışında kurulu bu nitelikteki kuruluşların Türkiye'deki şubelerini kapsamaktadır. Tablo 3.1'de görüldüğü gibi, Türk bankacılık sistemi 33'ü mevduat bankası, 13'ü kalkınma ve yatırım bankası olmak üzere toplam 46 bankadan oluşmaktadır¹³⁴.

Tablo 3.1. Bankacılık Sisteminde Banka Sayısı

BANKA SAYISI	2006
Mevduat Bankaları	33
Kamu Sermayeli Mevduat Bankaları	3
Özel Sermayeli Mevduat Bankaları	14
TMSF	1
Yabancı Sermayeli Bankalar Mevduat Bankaları	15
Kalkınma ve Yatırım Bankaları	13
TOPLAM BANKA SAYISI	46

Kaynak: BDDK, Bankalarımız 2006, I-34.

¹³⁴ Gruplar bazında bankaları detaylı olarak görmek için Bkz. Ek 3.

Mevduat bankalarının toplam fon kaynakları içinde en yüksek payı yüzde 67 ile mevduat almaktadır.¹³⁵ Oysa, kalkınma ve yatırım bankaları Bankalar Kanunu uyarınca mevduat toplayamadıklarından en önemli fon kaynakları aldıkları kredilerdir. Bu anlamda, sendikasyon kredi piyasasının genel ya da fiyat durumundan ticari bankalara göre daha çok etkilenmekte olup bu krediler söz konusu bankalar için daha büyük önem arz etmektedir. Bu açıdan, Türk bankacılık kesiminin uluslararası fon kaynakları içerisinde en büyük paya sahip olan sendikasyon kredileri hakkında bir çalışma yaparken, bir uygulama bankası olarak düzenli biçimde sendikasyon kredi piyasasından borçlanan ve bir kalkınma bankası olması nedeniyle kaynaklarının yüzde 60'ından fazlası sendikasyon kredilerinden oluşan Türk Eximbank'ın seçilmesinin yararlı olacağı düşünülmüştür.

Bu çalışmada uygulama bankası olarak Türk Eximbank'ın seçilmesinin diğer bir nedeni ise uluslararası çalışmalarda sıklıkla ele alınan sendikasyon kredileri üzerine detaylı bir çalışmanın ülkemizde nadir de olsa yer almasına karşın, konunun sendikasyon kredilerine en çok ihtiyaç duyan kalkınma bankaları açısından hiç incelenmemiş olmasıdır. Buna ek olarak, Türkiye'de Türk Eximbank'ın fon kaynaklarını konu alan akademik bir tez şimdiye kadar yapılmadığından çalışmanın uygulama bölümünde söz konusu banka ele alınmıştır.

Türkiye İhracat Kredi Bankası A.Ş./Türk Eximbank, 1987 yılında Bakanlar Kurulu Kararı ile kurulmuş olup 1988 başında faaliyete geçmiştir. Genel Müdürlüğü Ankara'da bulunan Banka'nın biri İstanbul, biri İzmir olmak üzere iki şubesi, Denizli, Kayseri, Gaziantep, Bursa, Adana ve Trabzon'da ise irtibat büroları bulunmaktadır.

Türk Eximbank, sermayesinin yüzde 100'ü T.C. Hazine Müsteşarlığı'na ait olan, Türkiye Cumhuriyeti'nin tek resmi destekli ihracat

¹³⁵ www.tbb.org.tr.

finansman kuruluşudur. Banka'nın politik riskler nedeniyle kredi, sigorta ve garanti işlemlerinden doğabilecek zararlarının T.C. Hazine Müsteşarlığı tarafından karşılanması Kuruluş Kanunu uyarınca hükme bağlanmıştır. Yine aynı kanuna göre, Türk Eximbank Kurumlar Vergisi'nden muaftır.

Türk Eximbank'ın temel amacı; ihracatın geliştirilmesi, ihraç edilen mal ve hizmetlerin çeşitlendirilmesi, ihraç mallarına yeni pazarlar kazandırılması, ihracatçıların uluslararası ticarete paylarının artırılması ve girişimlerinde gerekli desteğin sağlanması, ihracatçıları ile yurt dışında faaliyet gösteren müteahhitler ve yatırımcılara uluslararası piyasalarda rekabet gücü ve güvence kazandırılması, yurt dışında yapılacak yatırımlar ile ihracat amacına yönelik yatırım malları üretim ve satışının desteklenerek teşvik edilmesidir. Türk Eximbank, dünyadaki ihracat destek kurumları arasında performansı ile ilk 20 kuruluş arasında sayılmaktadır¹³⁶.

Amacına yönelik olarak ihracatçıları, ihracata yönelik üretim yapan imalatçıları ve yurt dışında faaliyet gösteren müteahhit ve girişimcileri kısa, orta ve uzun vadeli nakdi ve gayrinakdi kredi, sigorta ve garanti programları ile desteklemektedir. Banka, bu kapsamda 18'i kredi, 7'si sigorta/garanti olmak üzere 25 farklı program uygulamaktadır. Bu programlar yoluyla 2006 yılında 3,5 milyar dolar tutarında nakdi kredi desteği ve 4,3 milyar dolar tutarında sigorta/garanti imkânı sağlayarak ihracata toplam 7,8 milyar dolar destek vermiştir. Böylece, Banka 2006'da nakdi ve gayrinakdi programları ile Türkiye ihracatının % 9'una finansman desteği sağlamıştır.

Türk Eximbank'ın nominal sermayesi Aralık 2006'da 1 milyar TL'na yükseltilmiş olup, bunun tamamına yakını ödenmiştir. 31 Aralık 2006 tarihi itibarıyla Banka'nın aktif toplamı ise 4,1 milyar TL'dır¹³⁷. Buna ek olarak Banka, yüzde 82 olan kredi/aktif oranı¹³⁸ ile bankacılık sisteminde ilk sırada

¹³⁶ Türk Eximbank, **Faaliyet Raporu**, 2006, s.1.

¹³⁷ Türk Eximbank, **a.g.e.**, s. 2- 8.

¹³⁸ Türk Eximbank, **a.g.e.**, s.16.

olup kaynaklarının neredeyse tamamına yakını ihracat sektörünü destelemekte kullanılmaktadır. Diğer bir deyişle, Banka'nın almış olduğu sendikasyon kredilerinin tamamına yakınının ihracat sektörüne kullandırılması dolayısıyla cari açığı azaltmada olumlu bir etkiye sahip olduğu söylenebilir.

Bankacılık sistemi ihracat sektörüne kredi kullandırmakta çekimser davranabilmektedir. Sistemin kredi kartları, bireysel krediler ve ticari kredilerinin toplam krediler içindeki payı yüzde 41 iken, ihracat sektörüne kullandığı kredilerin payı yüzde 10'dur. Türk Eximbank ise, bankacılık sisteminin kullandığı ihracat kredilerinin yüzde 17'sini tek başına sağlamaktadır¹³⁹.

3.1. SENDİKASYON KREDİLERİNİN TÜRK EXİMBANK KAYNAKLARINDAKİ PAYI VE GELECEĞİ

Sendikasyon kredilerinin Türk Eximbank kaynaklarında oldukça önemli bir yeri vardır. Eximbank mevduat kabul eden bir banka olmadığı için başlıca fon kaynaklarını ticari bankalardan alınan ikili krediler, uluslararası piyasalardan sağlanan krediler ya da T.C. Hazine Müsteşarlığı'ndan ikraz yoluyla aktarılan döviz kaynakları oluşturmaktadır. Eximbank'ın 2005 ve 2006 yıllarına ait fon kaynakları Tablo 3.2'de verilmektedir.

Tabloda görüldüğü gibi, Türk Eximbank'ın fon kaynakları İş Bankası, Frankfurt ve Calyon Bank, Paris gibi ticari bankalardan alınan ikili kredilerden, uluslararası bankalar konsorsiyumundan sağlanan sendikasyon kredilerinden ve T.C. Hazine Müsteşarlığı'ndan alınan krediden oluşmaktadır. Bunlara ek olarak, Japan Bank for International Cooperation (JBIC) gibi diğer İhracat Kredi Kuruluşları (ECA) ve International Bank for Restructuring and Development (IBRD/World Bank), Karadeniz Ticaret ve Kalkınma Bankası

¹³⁹ Türk Eximbank, a.g.e., s. 17.

(BSTDB) gibi uluslararası finansal kuruluşlar ile uzun yıllardır sürdürülen ilişkilerin sonucu olarak, Türk Eximbank bazı orta ve uzun vadeli ikili kredilerden de faydalanmaktadır.

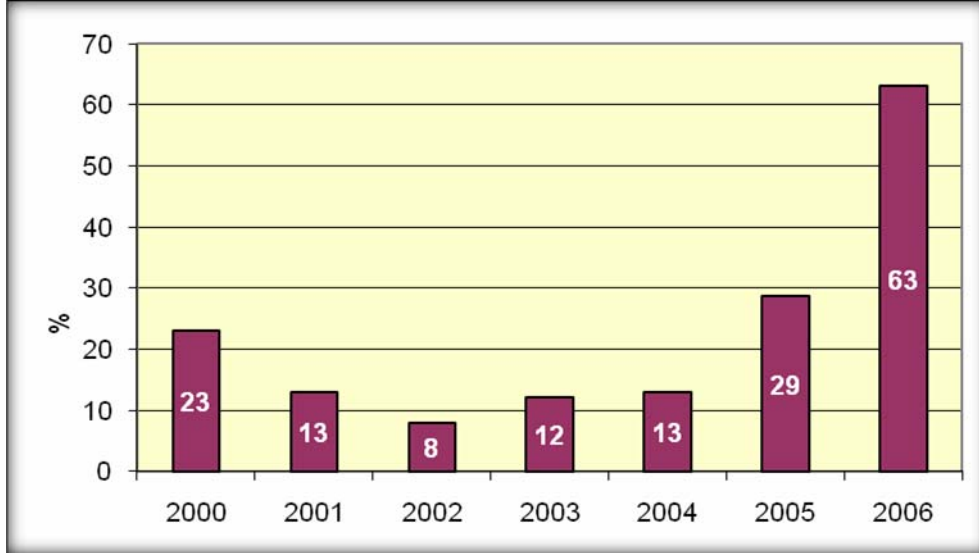
Tablo 3.2. Türk Eximbank Fon Kaynaklarının Yapısı

	2005		2006	
	Bin \$	Pay	Bin \$	Pay
TCMB	6.593	%0,90	537	%0,10
Ticari Bankalar	85.963	%12,3	19.743	%2,40
Sendikasyon Kredileri	200.000	%28,7	525.000	%63,0
İkili Krediler	203.959	%29,3	96.555	%11,6
Hazine Kredisi	200.000	%28,7	191.667	%28,7
Toplam	696.515	%100	834.132	%100

Kaynak: Türk Eximbank verilerinden yararlanılarak hazırlanmıştır.

Türk Eximbank'ın fon kaynakları içinde sendikasyon kredilerinin payı Grafik 3.1'de yıllar itibariyle verilmektedir. Buna göre, 2000 senesinde Banka kaynaklarının yüzde 23'ü sendikasyon kredilerinden oluşmaktadır. Söz konusu kredilerin kaynaklar içindeki payı 2001 Kriz döneminde ve krizin etkilerinin sürdüğü izleyen birkaç sene düşük seyretmiştir. 2004 itibariyle küresel likiditenin bollaşmasıyla yurt dışından kredi bulmanın kolaylaşması, 2006 senesinde bu oranı yüzde 63'e kadar çıkarmıştır.

Grafik 3.1. Sendikasyon Kredilerinin Türk Eximbank Kaynaklarındaki Payı



Kaynak: 2000-2006 yılları arasında Türk Eximbank verileri kullanılarak hazırlanmıştır.

Sendikasyon kredilerinin Banka kaynaklarındaki payının artması şöyle açıklanabilir: Eximbank, 1999 sonunda 225 milyon dolar ve 2000 senesinde 350 milyon dolar tutarında tahvil ihracı gerçekleştirmiştir. 2000 senesinde tahvilin bakiyesi 575 milyon dolardır ve tek başına Banka kaynaklarının yüzde 35'ini oluşturmaktadır. Yine bu senelerde yurt dışından kredi bulma imkânları daha sınırlı olduğu için Banka diğer bankalar gibi yoğun bir biçimde yurt içinden fon temin etme yoluna gitmiştir. 2001'de Banka kaynaklarının yüzde 42'si, 2002'de yüzde 44'ü yurt içinden sağlanırken, izleyen yıllarda gerek ülkemizin makroekonomik dengelerinin olumlu hale gelmesi, gerekse küresel likiditenin bollaşması ile yurt dışından kaynak sağlama yoluna daha çok gidilmiştir. 2006 senesinde yurt dışından temin edilen fonlar, toplam kaynakların yüzde 77'sine ulaşmıştır¹⁴⁰.

¹⁴⁰ 2000-2006 yılları arasında Türk Eximbank verilerinden yararlanılarak hazırlanmıştır.

Sendikasyon kredilerinin Banka'nın kaynakları içindeki payının gelecekte nasıl şekilleneceği hususu ise kuşkusuz küresel ve yerel ekonomik koşullardan ve bilhassa likiditenin durumundan bağımsız olmayacaktır. Buna göre, küresel likiditenin bol olduğu, Türkiye ekonomisi ve siyasetinde olumsuz durumlar oluşmadığı hallerde, uluslararası piyasalardan sendikasyon yoluyla fon temini artarak sürecektir; çünkü sendikasyon kredileri borçlanıcı açısından düşük maliyeti, borç veren açısından riskin paylaşımını içermektedir. Buna karşın, küresel likiditenin daraldığı, yerel ya da küresel ekonomik - siyasi kriz koşullarının olduğu bir ortamda Türk Eximbank ile ilgili koşullar aynı kalsa bile yurt dışından borç temin etmek daha maliyetli ve zor hale gelecek olup oluşan fon açığının yurt içi borçlanma yoluyla telafi edilmeye çalışılacağı beklenebilir.

3.2. TÜRK EXİMBANK'IN YILLAR İTİBARIYLA SENDİKASYON HACİM, VADE VE RİSK PRİMİ GELİŞİMİ

Tablo 3.3. 2000 Sonrası Türk Eximbank'ın Sendikasyon Kredileri

ANT. TARİHİ	AJAN BANKA	DÖVİZ	VADE	BANKA	TUTAR	FAİZ (%)	T. MALİYET (%)
30.05.2000	WESTLB 2000-1	DOLAR	1	41	160.000.000	L+1,10	L+2,55
06.10.2000	CREDIT LYONNAIS	DOLAR	1	47	220.000.000	L+0,95	L+2,20
17.07.2001	BAYERN LB 2001-1	DOLAR	1	23	120.000.000	L+1,50	L+3,50
20.11.2001	SUMITOMO	DOLAR	1	26	150.000.000	L+1,50	L+3,50
21.10.2002	BAYERN LB	DOLAR	1	26	125.000.000	L+1,35	L+3,25
17.07.2003	BANK OF TOKYO	DOLAR	1	30	175.000.000	L+1,30	L+3,00
22.06.2004	BAYERN LB	DOLAR	1	41	200.000.000	L+1,00	L+2,40
23.12.2004	UFJ CLUB	DOLAR	1	18	200.000.000	L+0,65	L+1,65
21.06.2005	BAYERN LB*	DOLAR	1	41	200.000.000	L+1,00	L+1,23*
16.02.2006	BAYERN LB	DOLAR	1	50	300.000.000	L+0,40	L+0,75
08.08.2006	WESTLB CLUB	DOLAR	3	13	175.000.000	L+0,75	L+1,00
19.12.2006	GIB	DOLAR	1	6	50.000.000	L+0,35	L+0,70
TOPLAM (\$)					2.075.000.000		

* 06/2004'ün 1 yıl uzatımıdır.

Türk Eximbank'ın 2000 yılı sonrası temin ettiği sendikasyon kredilerinin gösterildiği Tablo 3.3, Banka'nın yılda ortalama iki kez olmak

üzere uluslararası sendikasyon piyasasında toplam 2 milyar dolar borçlanmaya gittiğini göstermektedir. Buna göre, Eximbank 2000 yılında WestLB ve Credit Lyonnais aracılığıyla 1 yıl vadeli yaklaşık LIBOR+1 faiz oranıyla toplam 380 milyon dolarlık sendikasyon kredisi almıştır. 2001 Şubat krizinin etkilerinin katılımcı banka sayısına ve maliyetlere yansıdığı 2001, 2002 senelerinde sırasıyla toplam LIBOR+1,50'den 270 milyon dolar ve LIBOR+1,35'ten 125 milyon dolar tutarında kredi alınmıştır. Toplam maliyetler ise bu yıllarda 2000 senesindeki LIBOR+2,20'lerden LIBOR+3,50'lere kadar çıkmıştır. 2003 senesinde LIBOR+1,30 faiz oranı ve LIBOR+3,00 toplam maliyetle borçlanılırken, 2004 senesinde artık krizin etkileri belirgin biçimde azalmış ve küresel likidite de artmıştır. 2004'te toplam 400 milyon dolar tutarında sendikasyon kredisi alınmış; Haziran 2004'te 41 bankanın katılımıyla LIBOR+1,00 faiz oranıyla sağlanan sendikasyon kredisi 2005 yılında 1 yıl uzatılarak kredinin toplam maliyeti ön komisyon ödenmediğinden LIBOR+2,40'dan LIBOR+1,23'e düşürülmüştür.

2006 yılında Eximbank, fon kaynaklarının yüzde 63'üne karşılık gelen 525 milyon doları, euro-sendikasyon piyasasından fon temin ederek sağlamıştır. Buna göre, Mart ayında uluslararası piyasalardan sağladığı 300 milyon dolarlık sendikasyona ek olarak, Ağustos'ta 13 bankanın katılımıyla oluşturulan uluslararası bir konsorsiyumdan LIBOR+1,00 toplam maliyetle 175 milyon dolar kredi almış ve Akbank'tan sonra Türk bankaları arasında 3 yıl vadeyle borçlanan ilk banka olmuştur. Buna ek olarak, Banka aynı yıl Körfez Bölgesi'nden 50 milyon dolarlık fon temin etmiştir.

Bunlara ek olarak, incelenen dönem boyunca Türk Eximbank'ın en yüksek tutarlı, en çok katılımcı banka sayılı, en düşük maliyetli ve en uzun vadeli sendikasyon kredilerini 2006'da temin ettiği gözlenmektedir. Buna göre, Banka'nın aldığı sendikasyon kredilerinde en yüksek tutar 300 milyon dolar, yıl bazında 525 milyon dolar, en çok katılımcı sayısı 50, en düşük faiz LIBOR+0,35, en uzun vade 3 yıldır. 2006'da sendikasyon kredileri açısından böyle parlak bir yıl yaşanmasının nedeni, Banka'nın özellikle Avrupa

sendikasyon kredi piyasasındaki yerini bankalarla ilişkilerini geliştirerek, güven pekiştirerek sağlamlaştırmasına ek olarak AB bölgesinde oluşan likidite bolluğudur.

3.3. TÜRK EXİMBANK SENDİKASYONLARININ DİĞER BANKALARLA KARŞILAŞTIRILMASI

Aşağıda Tablo 3.4'te, 2000 sonrası Türk Eximbank'ın temin etmiş olduğu sendikasyon kredilerinin maliyetlerinin büyük ölçekli özel sermayeli bir mevduat bankası olan Akbank ve kamu sermayeli bir mevduat bankası olan Vakıfbank ile karşılaştırması verilmektedir. Karşılaştırma için bu iki bankanın seçilme nedeni, en yüksek tutarlarda sendikasyon kredilerini en düşük maliyetlerle temin eden özel bankanın Akbank, kamu bankasının ise Vakıfbank olmasıdır (Bkz. Tablo 2.3)¹⁴¹. Diğer nedenler ise, karşılaştırmaya olanak verecek şekilde, Eximbank gibi düzenli olarak sendikasyon piyasasından borçlanmaları ve pek çok bankanın aksine, bu iki bankanın toplam maliyetine ilişkin verilere erişilebilmesidir.

Tablo 3.4'e göre, 2000 yılında Akbank LIBOR+1,15, Vakıfbank LIBOR+1,85 toplam maliyetle borçlanırken, Eximbank LIBOR+2,55 maliyetle kredi almıştır. 2001'de tüm bankalar için maliyetler artmış, Akbank LIBOR+2,20, Vakıfbank LIBOR+2,80, Eximbank ise LIBOR+3,50 toplam maliyetle borçlanır duruma gelmiştir. 2005'e gelindiğinde ise toplam maliyetin risk primi, Akbank için 0,85, Vakıfbank için 0,75 ve Eximbank için 1,23 olarak gerçekleşmiştir. Yine aynı yıl LIBOR+0,90 toplam maliyetle 3 yıl vadeli bir sendikasyon kredisi alan Akbank'ı takiben Eximbank, 2006'da LIBOR+1,00'den 3 yıl vadeli 175 milyon dolar tutarında sendikasyon kredisi temin ederek Türkiye'de bu vadeden sendikasyon kredisi alan ikinci banka olmuştur.

¹⁴¹ Bir kalkınma bankası olan TSKB de, Türk Eximbank ile benzer yapısı nedeniyle karşılaştırmaya dahil edilmek istenmişse de, bankanın (Bahreyn Şubesi aracılığıyla temin edilenler hariç) 2000'den bu yana sendikasyon yoluyla yalnızca üç kez borçlanmaya gitmesi ve 'banka politikası gereği' ilgili kredilerin toplam maliyetlerinin kamuya açıklanmaması nedeniyle bu bölümde kullanılamamıştır.

Tablo 3.4. Türk Eximbank Sendikasyon Kredilerinin Akbank ve Vakıfbank ile Karşılaştırması

T. EXIMBANK				AKBANK				VAKIFBANK			
	Tutar (mio)	Vade (yıl)	T. Maliyet (L veya E+)		Tutar (mio)	Vade (yıl)	T. Maliyet (L veya E+)		Tutar (mio)	Vade (yıl)	T. Maliyet (L veya E+)
27.05.2000	\$160	1	2,55	23.06.2000	\$400	1	1,15	09.06.2000	\$130	1	1,85
02.10.2000	\$220	1	2,20	13.10.2000	\$350	1	1,05	25.11.2000	\$75	1	1,55
11.07.2001	\$120	1	3,50	20.12.2001	\$230	1	2,20	15.08.2001	\$110	1	2,80
22.11.2001	\$150	1	3,50	27.09.2002	\$450	1	1,80	04.12.2003	\$200	1	2,05
17.09.2002	\$125	1	3,25	16.07.2003	\$350	1	2,00	25.06.2004	\$350	1	1,45
17.07.2003	\$175	1	3,00	21.11.2003	\$450	1	1,75	08.11.2004	\$350	1	1,20
22.06.2004	\$200	1	2,40	03.08.2004	\$500	1	1,40	06.12.2004	\$500	1	0,60
23.12.2004	\$200	1	1,65	02.11.2004	\$500	1	1,20	19.07.2005	\$750	1	0,75
21.06.2005	\$200	1	1,23	22.08.2005	\$1.250	1	0,85	20.12.2005	\$500	1	0,575
16.02.2006	\$300	1	0,75	22.12.2005	\$500	3	0,90	25.07.2006	\$700	1	0,525
08.08.2006	\$175	3	1,00	27.06.2006	€ 500	3	0,75	20.12.2006	\$700	1,2,3	0,525; 0,625; 0,825
19.12.2006	\$50	1	0,70	23.08.2006	\$925	1	0,53				

Kaynak: IFR ve Reuters'dan 2000-2006 yılları arasında toplanan verilerden hazırlanmıştır.

Sonuç olarak incelenen dönem itibariyle Eximbank, Akbank ve Vakıfbank'a göre daha düşük tutarlarda ve daha yüksek maliyetle sendikasyon piyasasında borçlanmıştır. Daha düşük tutarda borçlanması diğer iki bankanın aktif büyüklüğü ve dolayısıyla kaynak ihtiyacı dikkate alındığında normal karşılanması gereken bir durumdur. Bir kalkınma bankası olarak mevduat bankalarına göre daha yüksek maliyetle borçlanması ise sonraki bölümde detaylı bir biçimde ele alınacaktır. Yine de son yıllarda uluslararası sendikasyon piyasasında daha çok tanınması ve uluslararası kredi derecelendirme kuruluşu Moody's'in kredi notunu T.C. Hazine

Müsteşarlığı'nın iki kademe üstünde belirlemesi gibi nedenlerle Eximbank ile diğer bankalar arasındaki maliyet farkının azalmış olması dikkat çekicidir.

3.4. FİYATLANDIRMADA TÜRK EXİMBANK'IN AVANTAJLARI VE DEZAVANTAJLARI İLE MALİYETİ DÜŞÜRMEKTE ETKİLİ OLABİLECEK FAKTÖRLER

Borçlanıcı bankalar açısından en önemli unsurun en düşük maliyetle borçlanmak olduğunun yadsınamayacağı gerçeğinden hareketle Banka'nın sendikasyon kredi maliyetleri açısından avantajları, dezavantajları ele alınacak ve Eximbank özelinde herhangi bir borçlanıcı bankanın sendikasyon maliyetlerini nasıl düşüreceğine ilişkin saptamalar yapılacaktır.

Bir kalkınma bankası olarak Türk Eximbank'ın ticari bankalara göre sendikasyon yoluyla fon temin etme maliyetine etki eden bazı avantaj ve dezavantajları bulunmaktadır.

3.4.1. Türk Eximbank'ın Maliyet Avantajları

Türk Eximbank, sermayesinin yüzde 100'ü T.C. Hazine Müsteşarlığı'na ait olan bir kamu bankasıdır. Uluslararası benzer ihracat destek kuruluşlarıyla uyumlu olarak, Banka'nın Kuruluş Kanunu'na 3659 sayılı Kanun ile eklenen 4/C maddesi uyarınca, politik riskler nedeniyle kredi, sigorta ve garanti işlemlerinden doğabilecek zararları T.C. Hazine Müsteşarlığı tarafından karşılanması hükme bağlanmıştır. Diğer deyişle, yabancı bankaların Türk Eximbank'a kredi vermesiyle T.C. Hazine Müsteşarlığı'na kredi vermesi arasında risk açısından neredeyse bir farklılık yoktur.

Türk Eximbank'ın Kuruluş Kanunu'na göre Kurumlar Vergisi'nden muaf olması, mevduat bankalarına göre yine Banka'ya maliyet avantajı sağlamaktadır.

Uluslararası kredi derecelendirme kuruluşu Moody's, 8 Haziran 2006 tarihinde Türk Eximbank'a döviz cinsi borçlanma notu olarak Ba1 vermiştir. Banka'ya verilen Ba1 kredi notu, Türkiye Cumhuriyeti'nin Ba3 olan döviz cinsi kredi notundan 2 kademe daha yüksek seviyededir. Türk Eximbank'ın Standard & Poor's ve Fitch'den aldığı kredi notları ise BB (-) olarak belirlenmiştir. Bu iki derecelendirme kuruluşu, Türkiye Cumhuriyeti'nin de kredi notunu BB (-) olarak aynı seviyede belirlemiştir (Bkz. Ek 2).

Türk Eximbank'ın sağlam bir kredi risk profili vardır. Banka'nın 2005 yılında takipteki kredilerinin toplam kredilere oranı yüzde 1,3, 2006'da ise 1,5'tir. Bu oran önceki bölümlerde sendikasyon kredileri için maliyet karşılaştırması yapılan Akbank ve Vakıfbank'tan her iki yılda da belirgin şekilde düşüktür. Akbank için bu oran 2005'te yüzde 1,6, 2006'da 2,1; Vakıfbank için ise 2005'te yüzde 8,3, 2006'da 5,6'dır¹⁴².

3.4.2. Türk Eximbank'ın Maliyet Açısından Dezavantajları

Genel olarak bakıldığında, Eximbank'ın sahip olduğu avantajlara rağmen Akbank ve Vakıfbank gibi büyük ölçekli mevduat bankalarının aksine daha yüksek maliyetle sendikasyon kredisi temin ettiği görülmektedir. Kalkınma bankaları ile ticari bankalar arasındaki sendikasyon kredi fiyatlamasındaki farklılıkların nedenini araştıran uluslararası akademik çalışmalar incelendiğinde, bu nedenlerin dört başlık altında toplandığı görülmektedir¹⁴³:

¹⁴² www.tbb.org.tr

¹⁴³ Maretno Harjoto, Donald J. Mullineaux, Ha-Chin Yi, "A Comparison of Syndicated Loan Pricing at Investment and Commercial Banks", **Financial Management**, Tampa: Winter 2006, Vol 35, Iss. 4, 2006, s. 49.

i) Fon Kaynakları: Ticari bankalar için mevduat görece ucuz ve istikrarlı bir fon kaynağıdır. Mevduatların bir kısmı için sigorta söz konusu olduğundan aynı zamanda mevduatlar göreceli olarak daha risksizdir. Kalkınma bankaları ise, faiz maliyetlerinin mevduata ödenen faizlerden rutin biçimde yüksek olduğu para ve sermaye piyasalarından fon temini yoluna gitmektedirler.

ii) Ölçek Ekonomileri: Ölçek ekonomileri hem aktif büyüklüğü hem de satın alınan hizmet miktarı biçiminde değerlendirilebilir. Öncelikle 2006 yılı sonu itibariyle aktif büyüklüğü 4,14 milyar YTL olan Türk Eximbank ile 57,27 milyar YTL olan Akbank ve 37,03 milyar YTL olan Vakıfbank¹⁴⁴ karşılaştırılmaktadır. Dolayısıyla örneğin 2005 senesinde Akbank toplam 1,75 milyar dolar ve Vakıfbank 1,25 milyar dolar tutarında sendikasyon kredisi alırken Eximbank 400 milyon dolar almıştır.

Öte yandan, örneğin Akbank sendikasyon piyasası konsorsiyumlarında aktif olarak yer alan belli başlı bankalar ile akreditif ilişkisi içindedir. Türk ihracatçılar lehine amir banka diye tabir edilen bu bankalarda açılan akreditif hesapları vardır. Dolayısıyla, aktif büyüklüğü ile paralel olarak müşteri portföyü çok geniş olan bu bankanın bir anlamda karşı bankada teminatı vardır. Yine hesaplararası transferlerde bu banka sıkça muhabir banka rolü üstlenmektedir.

Aktif büyüklüğü anlamında varlıkları daha güçlü olan ve uluslararası konsorsiyumlarda sıkça yer alan belli başlı bankalardan daha çok ve çeşitli hizmetler satın alması muhtemel diğer iki banka, Eximbank'tan daha düşük maliyetle borçlanmaktadır. Bu bir anlamda fiyatı etkilemede 'piyasa gücü'nün önemine işaret etmektedir.

¹⁴⁴ www.tbb.org.tr

iii) İlişkilerin Önemi: Borçlanıcı banka ile borç veren bankalar arasındaki ilişkilerin maliyetlere yansımaları üzerine birçok çalışma yapılmıştır. Buna göre Türk Eximbank gibi kalkınma bankalarına kıyasla ticari bankaların diğer bankalarla ilişkilerinin daha yoğun olduğu ve bunun maliyetleri azaltıcı etki yaptığı şeklinde bulgulara ulaşılmıştır¹⁴⁵.

iv) Denetim: Ticari bankaların özellikle sigortalı mevduat barındırmaları nedeniyle daha iyi denetlendikleri genel olarak kabul görmektedir. Ticari bankalar mevduat için zorunlu karşılık şeklinde kalkınma bankalarında tutulmayan rezervler bulundurmaktadırlar.

Türk Eximbank'ın avantajları arasında da sayılan politik riskler nedeniyle kredi, sigorta ve garanti işlemlerinden doğabilecek zararları T.C. Hazine Müsteşarlığı tarafından karşılanması hususu ise, bazı uluslararası kuruluşlar tarafından aynı zamanda bir dezavantaj olarak da görülebilmektedir. Bu kuruluşlar Banka'nın politik risklere açık olduğunu düşünebilmektedir.¹⁴⁶

3.4.3. Maliyeti Düşürmekte Etkili Olabilecek Faktörler

Likidite ya da benzeri küresel ya da yerel koşulların değişmediği durumlarda (ceteris paribus), bankaların maliyetlerini aşağı çekmek aşağıdaki hususların da önemli olduğu düşünülmektedir¹⁴⁷:

¹⁴⁵ Harjoto, Mullineaux, Yi, **a.g.m.**, s. 49.

¹⁴⁶ Standard & Poor's, Türk Eximbank Kredi Risk Profili, (Şifreli Erişim) <http://mycreditprofile.standardandpoors.com>, 25 Mart 2009.

¹⁴⁷ Teklif türüne göre de maliyetler değişmektedir. Buna göre, Türk Eximbank yüklenim teklifi yerine, yeterli katılım bulunamadığında herhangi bir taahhüt içermemesi bakımından en iyi çaba teklifi yöntemiyle kredi sağlarsa yüklenim komisyonu ödemeyecektir. En iyi çaba teklifinin tercih edilebilir olabilmesi ve dolayısıyla fonun sağlanmama riskinin alınabilmesi için borçlanıcının sendikasyon piyasasında tanınıyor olması ve kredibilitesinin yüksek olması gerekmektedir. Buna karşın uygulamada, kredibilitesi çok yüksek olan bankaların bile kriz zamanları hariç, bu teklif yöntemiyle çalışmadığı da görülmektedir.

- o Yurt dışı bankalarla olan bire bir ilişkiler gerek akademik çalışmaların gerekse uygulamaların doğruladığı üzere, maliyetlerin düşürülmesinde önemli bir yer tutmaktadır. Sendikasyon kredi piyasasında borç veren bankalarla ilişkiler arttıkça, maliyetler de düşmektedir. Diğer bir deyişle, ilişki ve tanıtım faktörünü besleyecek uluslararası bankacılık toplantı ve seminerlerine katılımın artması, alternatif finansman yöntemlerine kıyasla sendikasyon piyasasında daha çok yer alınması gibi etkenler maliyetlere aşağı yönlü yansıyabilecektir.
- o Sendikasyon kredilerinin alım aşamasında milyon dolarlar tutarında bir defalık ön komisyon ödendiği belirtilmişti. Buna göre, anlaşmasına uzatım opsiyonu ile ilgili bir madde konulan krediler vadesi geldiğinde uzatılırsa söz konusu ücret yerine görece oldukça düşük bir uzatım komisyonu ödenecektir. Dolayısıyla, yalnızca maliyet belirgin şekilde düşmekle kalmayıp, aynı bankalarla çalışıldığından zamandan da tasarruf edilecektir.
- o Sendikasyon kredilerinin ikincil piyasası gelişmeye devam etmektedir. Kredi piyasası derinleştikçe maliyetler de düşecek ve bu durumdan her banka gibi Eximbank da faydalanacaktır.

Özetle, 5411 Bankalar Kanunu uyarınca mevduat kabul etmeyen ve özel kanunlarca kendilerine verilen görevler çerçevesinde kredi kullandırmak esas olmak üzere faaliyet gösteren kalkınma bankalarının, kredi piyasasından borçlanan her bankanın maliyetini düşürmek için izleyebileceği yollardan özellikle tanıtım ve güven unsurlarını destekleyici politikalar gütmeleri, böylece piyasada ticari anlamda yer almamanın ve kanunların yol açtığı kısıtlılığın dezavantajlarını kırmaya çalışmalarının yararlı olacağı düşünülmektedir.

SONUÇ

Türk bankacılık sisteminin 2000-2006 yılları arasında en yaygın olarak kullandığı uluslararası fon kaynağı sendikasyon kredileridir. Gelişmekte olan ülkelerde fonların toplanması ve dağıtılmasında en büyük rolü bankaların oynamasıyla bu çalışmanın amacı; sendikasyon kredilerinin özellikle bankacılık sistemi üzerinde odaklanılarak Türkiye örneğinde incelenmesi ve yalnızca günümüzdeki durumunun değil, Türkiye ekonomisiyle de etkileşiminin araştırılması olarak şekillenmiştir. Bu kapsamda öncelikle uluslararası kredi piyasası ve araçları, uluslararası sendikasyon kredi piyasası, bunlar içinde Türkiye ve özellikle Türk bankacılık sisteminin yeri incelenmiş ve sendikasyon kredilerinin önemi ile kısıtlılıkları gösterilmeye çalışılmış olup elde edilen kayda değer bulgular aşağıda verilmiştir.

Uluslararası kredi piyasası sendikasyon kredileri, seküritizasyon kredileri ve ikili kredilerden oluşur. Lider bir bankanın önderliğinde iki ya da daha çok bankanın bir konsorsiyum oluşturarak bir şirkete, bankaya ya da ülkeye verilen krediler olan sendikasyon kredileri, tek bir bankanın portföyüne almayacağı kadar yüksek tutarlı bir kredinin riskinin birden çok borç veren tarafından paylaşılması nedeniyle düşük maliyetli olur. Esnek yapısı nedeniyle, alacak akımlarına ve uluslararası derecelendirme kuruluşlarının verdikleri kredi notlarına dayalı olan seküritizasyon kredilerine göre, ülkemizde daha çok tercih edilen bir kredi türüdür. Tek bir borç veren tarafın olduğu ikili krediler ise, küçük tutarlar için kullanıldığından diğer iki krediye tam bir alternatif sayılmamaktadır.

Dünyada, 2006 yılında imzalanan uluslararası sendikasyon kredileri, uluslararası kredi piyasasındaki açık kredilerin yüzde 11'i büyüklüğündedir. Açıktaki kredilerle birlikte bu büyüklüğün yaklaşık olarak yüzde 25'lere kadar

çıkabileceği düşünülmektedir¹⁴⁸. Uluslararası seküritizasyon kredileri ise piyasanın yüzde 21'i büyüklüğündedir. Bu oranın yüksekliğinde ABD'nin İngiltere ve Almanya gibi diğer gelişmiş ülkelerin aksine çok büyük tutarlarda seküritizasyon kredisi alması yatmaktadır.

Türkiye'de sendikasyon kredileri incelenirken Türkiye'de finansal sistemin büyük bir çoğunluğunu oluşturan bankalar ile finansal sistem dışında faaliyet gösteren özel şirketler ele alınmıştır. Finansal sistem dışında faaliyet gösteren özel şirketlerin uluslararası kredilerden aldıkları pay bankalarinkinden fazlaysa da, söz konusu şirketlerin bir seferde 3 milyar doları bulabilen sendikasyon kredileri düzensiz ve sayıca az olup özellikle maliyet açısından şeffaflık arz etmemektedir.

Bankalar ise, 2002 yılından 2006'ya kadar uluslararası sermaye piyasasından hiç borçlanmaya gitmezken, yalnızca 2006 yılında uluslararası kredi piyasasından toplam 30,8 milyar dolar kredi temin etmiş olup bunun yüzde 41 ile en büyük kısmını sendikasyon kredileri yoluyla borçlanma oluşturmuştur. Türk bankacılık sistemi 2000-2006 yılları arasında 45 milyar dolardan fazla sendikasyon kredisi almıştır.

Buna karşın, 2000 Kasım, 2001 Şubat krizleri sonrası sisteme 53,6 milyar dolarlık destek veren Bankacılık Sistemi Yeniden Yapılandırma Programı sayesinde kırılganlıkları kademeli olarak büyük ölçüde giderilen Türk bankalarının gelişmiş ülke bankalarına göre ölçek olarak hâlâ küçük olması, Türkiye'nin sendikasyon kredi piyasasında ancak binde 5'lik bir paya sahip olmasının nedenlerinden biridir. Talep yönlü bakıldığında ise, Türkiye'de reel kesimle bağlantılı olarak iktisadi büyüklüğün görece küçük olması da etkenlerdendir. Ülkemizde reel kesime halen mikro ve küçük ölçekli aile şirketlerinden oluşan KOBİ şeklinde bir yapılanmanın hakim olması, bankacılık sisteminin sağladığı kredilere olan talebin sınırlı olmasına

¹⁴⁸ Örneğin Türkiye'de imzalanan sendikasyon kredileri ile açığındaki sendikasyon kredileri yaklaşık olarak birebirdir.

neden olmaktadır. Diğer taraftan, gelişmiş ülkelerde orta ve uzun vadeli uluslararası krediler, söz gelimi sendikasyon kredileri, hükümetlerin altyapı yatırımlarına finansman sağlarken Türkiye’de incelenen dönemde böyle bir talep olmaması da önemli bir noktadır.

Türk bankacılık sisteminin sendikasyon kredilerinin 2000 yılında ortalama kredi tutarı 340 milyon dolar, 2002 yılında 300 milyon dolar ve Türk bankalarına olan güvenin yeniden sağlanması ve küresel likidite koşullarının iyileşmesiyle 2005’de 600 milyon dolara çıkmıştır. Ortalama maliyetler ise söz konusu tutarlar için sırasıyla LIBOR/EURIBOR + 0,475, 0,775 ve 0,35 olarak gerçekleşmiştir.

Sendikasyon kredilerinin dünyada ortalama vadesi 5 ile 8 yıl arasında iken, Türkiye’de 2,1 yıla sınırlıdır. Vadenin uzaması, ekonomik ve siyasi istikrarla ilgilidir. Söz konusu kredilerin vadesinin dünya ortalamasına çıkarılması durumunda, 1988/361/ees sayılı AB direktifine göre kredilerin kendisi de yatırım sayılacak olup çarpan etkisiyle büyüme ve kalkınmada daha etkin olacaktır.

Sendikasyon kredileri, fonların dağıtılmasında etkin olan bankacılık sistemi kanalıyla Türkiye ekonomisinin genelinde bir değişime yol açabileceği düşünülmektedir. Bu anlamda incelemeler yapıldığında, büyüme ile sendikasyon kredileri arasında çift yönlü bir ilişkiden söz edilebileceği, buna ek olarak ceteris paribus istikrarlı bir büyümenin söz konusu kredilerin vadesinin uzamasında da etkisi olacağı sonucuna varılmıştır. Sendikasyon kredilerinin GSYİH’ye oranı 2006’da yüzde 2,4 olup incelenen her dönemde diğer kredi türlerine oranla yüksek olmuştur.

Mevcut vadede bile sendikasyon kredileri ile özel sektör sabit sermaye yatırımları arasında incelenen dönemde yakın bir ilişki gözlenmiştir. Bu ilişkinin, büyümenin motoru olan yatırımları gerçekleştirmek için yurt içi tasarruf açığı kadar dış kaynak elde edilmesiyle açıklanabilmesi, tezin

başında yatırımların finansmanında bankacılık sisteminin aldığı sendikasyon kredilerinin de payı olduğu şeklindeki hipotezi de doğrular görünmektedir. Yalnız bu noktada, sendikasyon kredilerinin yatırımların finansmanında daha fazla kullanılması için daha uzun vadelere yayılmasının gerekliliği de öne çıkmaktadır. Oysa vade konusunda, Türk bankacılık sisteminin tutuk davrandığı, daha çok tutar ve maliyet üzerinde odaklandığı anlaşılmıştır.

Ekonominin temel göstergelerinden bir diğeri olan cari açıkla sendikasyon kredileri arasında yine bir ilişki vardır. Ödemeler dengesi istatistikleri büyük oranda dış ticaret açığı kaynaklı cari açığın, çift kayıt muhasebe hesabına göre sermaye ve finans hesabında döviz varlıklarında artışa neden olan sendikasyon kredisi kullanımıyla bir anlamda finanse edildiği kayıtsal olarak da olsa gösterilmiştir. Buna ek olarak, bankaların temin ettiği sendikasyon kredilerini ihracata kredi olarak vermeleri, cari açığı azaltıcı etkide bulunabilmesine karşın, bankacılık sisteminin ihracat sektörüne kullandığı kredilerin payının ancak yüzde 10 olduğu anlaşılmıştır.

Sendikasyon kredilerinin tümünün döviz cinsinden olması, dolarizasyon ve döviz pozisyon açığı ile ilgili kaygıları gündeme getirebilmektedir. Buna karşın dolarizasyon, ekonominin tümüne yayılması, açık pozisyon yaratması ve kur riskinin türev işlemlerle dengelenmemesi durumunda bir dengesizliğe yol açabilmektedir. Oysa sendikasyon kredi rakamlarının bankacılık sisteminin yabancı para cinsinden yükümlülüklerinin ancak yüzde 4,7 kadar olduğu mevcut durumda dolarizasyondan bahsedilemeyeceği düşünülmektedir. Buna ek olarak, çalışmada verilerle saptandığı üzere bankacılık sistemi BDDK'nın sıkı denetimleriyle açık pozisyon yaratmamaktadır.

Tarihi 1970'li yıllara uzanan sendikasyon kredileriyle ilgili uluslararası alanda oldukça geniş bir kaynağa ulaşılabilirken ülkemizde bu konuda yapılan kapsamlı çalışmaların yeterince olmaması, varolan çalışmaların da

söz konusu kredileri yalnızca mevduat bankaları açısından ele alması, bir kalkınma bankası olan Türk Eximbank'ın uygulama bankası olarak seçilmesinde etkili olmuştur. Türk Eximbank'ın sendikasyon kredileri aracılığıyla, mevduat bankaları ile kalkınma bankaları arasındaki farkın maliyet odaklı olarak incelenmesine çalışılmıştır. Ayrıca bu banka kaynaklarının tamamına yakınının ihracatı desteklemekte kullanılması, bankanın aldığı sendikasyon kredilerinin cari açığı doğrudan azaltıcı ve büyümeyi artırıcı etkide bulunduğu bir göstergesi olduğu şeklinde yorumlanmıştır. Bu anlamda da, bankanın almış olduğu sendikasyon kredilerinin incelenmesinin önemli olduğu düşünülmüştür.

Eximbank uygulaması kapsamında, Banka'nın incelenen dönemde toplam 2 milyar dolar sendikasyon kredisi aldığı, 2006'da fon kaynaklarının yüzde 63'ünün yalnızca sendikasyon kredilerinden oluştuğu görülmüştür. Buna karşın, bu dönemde bir kalkınma bankası olarak Akbank ve Vakıfbank gibi büyük ölçekli mevduat bankalarından daha yüksek maliyetle borçlandığı saptanmış, aradaki maliyet farkını azaltmak için uluslararası bankalarla ilişkilerini daha da geliştirerek tanıtım ve güven unsurlarını öne çıkarmasının gerekliliği ele alınmıştır.

Gelecek dönemde, Türk bankalarının alacağı sendikasyon kredilerinin ülkenin ekonomik ve siyasi istikrar düzeyi kadar küresel likidite koşullarına bağlı olarak değişeceği düşünülmektedir. Örneğin 1929-1933 Ekonomik Buhranı'ndan bu yana yaşanan en derin kriz olarak nitelendirilen 2008 Krizi,¹⁴⁹ kredi kurumasına yol açarak yurt dışı borçlanma imkânlarını önemli ölçüde kısıtlamıştır. Kredi kurumasını tetikleyen faktör ise, ABD'nin doların diğer paralar karşısında düşüşünü ve enflasyondaki artışı önlemek amacıyla faiz oranlarını yükseltmesiyle¹⁵⁰ ipotekli konut kredileri balonunun patlaması

¹⁴⁹ Mustafa Durmuş, **Kapitalizmin Krizi - 2008 Krizinin Eleştirel Bir Çözümlemesi**, Ankara, Tan Kitabevi Yayınları, 2009, s.16.

¹⁵⁰ Durmuş, **a.g.e.**, s.71-72.

olmuştur¹⁵¹. Bankaların konutlara el koyup bunları satışa çıkarmasıyla konut fiyatları birden düşmüş; bu konutların değeri üzerinden menkul kıymet alıp satanlar, riskini sigortalayanlar, diğer deyişle bütün finansal sistem çökmüştür. Bu anlamda krizin kaynağında menkul kıymetleştirilmiş borç yığılmasının yattığı söylenebilir¹⁵². Bilanço dışı hesaplarda izlenen söz konusu menkul kıymetlerin ve türev finansal araçların denetimsizce kullanılması riskin tam olarak nerede yattığının saptanmasını zorlaştırarak krizin süresini uzatmıştır.

2008 Krizi'nin etkisiyle, 2008 yılında dünyada sendikasyon kredi piyasası yaklaşık yüzde 30 oranında daralarak 1,5 trilyon dolar, 2009'un ilk üç çeyreğinde de düşüşünü sürdürerek Eylül ayı itibariyle 666 milyar dolar seviyesinde kalmıştır¹⁵³. Bu daralma Türkiye sendikasyon piyasasını da olumsuz etkilemiştir. BDDK verilerine göre, 2008 yılında 11,2 milyar dolar sendikasyon kredisi kullanan Türk bankaları 2009'da 1,2 yıl ortalama vadeyle 8,9 milyar dolar sendikasyon kredisi almıştır¹⁵⁴. Dolayısıyla, Türkiye sendikasyon piyasası krizle birlikte yüzde 30'a yakın bir daralma yaşamıştır.

Sendikasyon kredisi maliyetleri ise 2007'den 2009 yılına 4-4,5 kat artarak LIBOR/EURIBOR+2,50'lara çıkmıştır. Söz konusu maliyetler, uluslararası kredi derecelendirme kuruluşu Fitch'in Türk bankalarının krizde güçlü durduğu gerekçesiyle 2 kademelik kredi notu artırımından sonra LIBOR/EURIBOR+2,00'ye düşmüştür. Akbank'ın 2009 yılı sonunda imzalanması beklenen, ancak 2010 yılına bırakılan 600 milyon dolar tutarındaki sendikasyon kredisi maliyetinin ise, LIBOR+1,85 dolayında gerçekleşeceği düşünülmektedir¹⁵⁵.

¹⁵¹ 2006'da toplam ipotek tutarının yüzde 20'si düşük gelirli Amerikalılara verilen eşik-altı krediler olup bunun da yüzde 80'i menkul kıymetleştirilmişti. (Bkz. Durmuş, **a.g.e.**, 72).

¹⁵² Durmuş, **a.g.e.**, s.89.

¹⁵³ BIS, Quarterly Review, Aralık, 2009, s. A82.

¹⁵⁴ BDDK, **Finansal Piyasalar Raporu**, Eylül, 2009, s.35.

¹⁵⁵ Bu paragraftaki değerlendirmeler Eximbank'ın gayriresmi kaynaklarından yararlanılarak yapılmıştır. Bu kapsamda, Eximbank'ın da mevcut sendikasyon kredisini 2010 yılında EURIBOR+2,00 maliyetle yenilemesi beklenmektedir.

2008 Krizi'yle birlikte uluslararası borçlanma imkânlarının oldukça daralması ve maliyetlerdeki artışla, seküritizasyon kredileri de sendikasyon kredileri gibi daralma göstererek 2007'de 13,1 milyar dolar seviyesinden 2009'da 11,2 milyar dolara gerilemiştir¹⁵⁶. Bu dönemde Türk bankalarında ana yönelim dış borçlanmadan iç borçlanmaya doğru olmuştur. Bankalar özellikle 2008 sonu ve 2009 başlarında, birden fazla ikili krediyle maliyetli bir biçimde birbirilerinden borçlanmış, ya da yurt içine tahvil ihraç etmenin yollarını araştırmıştır. SPK'nın da tahvil ihracını kolaylaştıracak düzenlemelere gitmesi ve faizlerin uygun hale gelmesiyle, 2009 sonunda Finansbank 1 milyar TL'lik 1 yıl vadeli yurt içi ihraç için SPK'ya başvurmuştur¹⁵⁷. Görüldüğü gibi, sendikasyon kredileri küresel likidite koşullarıyla ve ülkedeki mevcut düzenlemelerle yakından ilişkilidir.

Sonuç olarak, krizde iyileşme sağlandıkça sendikasyon kredilerinin de yeniden artış eğilimine girmesi, mevcut dönemde azalmaya başlayan maliyetlerin ise aşağı yönlü eğilimini sürdürmesi beklenmektedir. Bu noktada, bankaların şimdiye kadar yaptıkları gibi yalnızca tutarın büyüklüğü ve fiyatın düşüklüğüne değil, vadeye de odaklanması gerektiğine inanılmaktadır. Sendikasyon kredilerinin ortalama vadesinin uygun maliyet koşullarında artırılması önem arz etmekte olup ihracatçının daha rekabetçi olmasına ve yatırımlar yoluyla büyüme ve kalkınmaya olumlu etkisinin belirginleşmesine zemin hazırlayabileceği düşünülmektedir.

¹⁵⁶ BDDK, a.g.e., s.35.

¹⁵⁷ REUTERS, 'Finansbank 1 milyar TL tutara kadar tahviller çıkarmak için başvurdu', 20 Ocak 2010.

KAYNAKÇA

ALKİN, Erdoğan, KARLUK, Rıdvan, TÖRE, Nahit; **Ekonomik İstikrar, Büyüme ve Yabancı Sermaye**, Yayına Hazırlayan: Ali Tarhan, TCMB, Ankara, Şubat, 2001.

AFŞAR, Muharrem; **Finansal Sistem ve İşleyişi**, Eskişehir, Gülen Ofset, 2006.

ARMSTRONG, Jim; “The Syndicated Loan Market: Developments in the North America Context”, **Bank of Canada Working Paper**, No 15, 2003.

Bank for International Settlements (BIS); **Quarterly Review**, Haziran, 2001.

— ; **Quarterly Review**, Eylül, 2002.

— ; **Quarterly Review**, Haziran, 2005.

— ; **Quarterly Review**, Haziran, 2007.

— ; **Quarterly Review**, Eylül, 2009.

— ; **Quarterly Review**, Aralık, 2009.

BDDK; **Aylık Rapor**, Aralık, 2005.

— ; **Aylık Rapor**, Şubat, 2006.

— ; **Aylık Rapor**, Şubat, 2007.

— ; **Bankacılık Sektörü Değerlendirme Raporu**, Ekim, 2001.

— ; **Finansal Piyasalar Raporu**, Eylül, 2006.

— ; **Finansal Piyasalar Raporu**, Aralık, 2006.

— ; **Finansal Piyasalar Raporu**, Eylül, 2009.

— ; **Türk Bankacılık Sektörü Kur Riski Değerlendirme Raporu**, II.

— ; **Türk Bankacılık Sektörü Kur Riski Değerlendirme Raporu**, IV.

— ; **Yıllık Rapor**, Aralık, 2006.

BİLGİN, Tevfik; TBMM Plan ve Bütçe Komisyonu Sunumu, 20 Kasım 2008.

BRITISH BANKER'S ASSOCIATION (BBA); (Erişim)

<http://www.bba.org.uk/public/libor/>, 16 Eylül 2008.

D. LOGAN, Francis; "Term Loan Agreements", **International Financial Law**, Euromoney, 1980, s. 21-23.

DURMUŞ, Mustafa; **Kapitalizmin Krizi - 2008 Krizinin Eleştirel Bir Çözümlemesi**, Ankara, Tan Kitabevi Yayınları, 2009.

DÜNYA BANKASI, Dış Borç İstatistikleri veri tabanı, (Erişim)

http://devdata.worldbank.org/sdmx/jedh/2005Q3_2007Q2.xls, 29 Ağustos 2009.

EURIBOR; (Erişim) <http://www.euribor.org/html/content/panelbanks.html>, 22 Ekim 2008.

EUROMONEY; **International Syndicated Loans**, 1982.

— ; **Syndicated Lending: A Handbook for Borrowers in Emerging Markets**, 1999.

GADANECZ, Blaise; “The Syndicated Loan Market: Structure, Development and Implications”, **BIS Quarterly Review**, Aralık, 2004.

HARJOTO, Maretno, MULLINEAUX, Donald J., Yİ, Ha-Chin; “A Comparison of Syndicated Loan Pricing at Investment and Commercial Banks”, **Financial Management**, Tampa: Winter 2006, Vol 35, Iss. 4, 2006.

HITCHINGS, Robert; “Syndicated Loans”, **Banking World**, 1994.

HURN, Stanley; **Syndicated Loans: A Handbook for Banker and Borrower**, Cambridge: Woodhead – Faulkner, New York, 1990.

International Financing Review (IFR); January 6, 2007.

IFR; **Special Report Turkey**, Nisan, 2006.

IFS London; **Securitisation City Business Series**, Mart, 2007, (Erişim) www.ifsl.org.uk/upload/CBS_Securitisation_2007.pdf, 20 Ağustos 2009.

KALAYCIĞLU, Öktem; “Sendikasyon Kredileri”, **Active Dergisi**, Aralık 1998-Ocak 1999.

KAPLAN, Cafer; “Bankacılık Sektörünün Yabancı Para Pozisyon Açığı: Türkiye Örneği”, **TCMB Araştırma Müdürlüğü Genel Tebliğ I**, 2002.

KARAÇOR, Zeynep; “Öğrenen Ekonomi Türkiye: Kasım 2000-Şubat 2001 Krizinin Öğrettikleri”, **Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi**, 2006.

KEYDER, Nur; **Para- Teori, Politika, Uygulama**, 8.bs., Ankara, 2002.

Kurumlar Vergisi Genel Tebliğ; Seri No: 1, Madde: 30.5.3, (Erişim)
<http://www.tsrbsb.org.tr/tsrbsb/KURUMLARVERGISIGENELTEBLIGI.htm>, 7
 Temmuz 2008.

MISHKIN, Frederic S.; **Finansal Piyasalar ve Kurumlar**, çev. İlyas Işıklar, Ahmet Çelik, Suat Yavuz, İstanbul, Bilim Teknik Yayınevi, 2000.

OKSAY, Suna; “Finansal Piyasalarda Yeni Yasal Düzenlemeler İhtiyacı ve Türk Finans Sistemi”, **Öneri Dergisi**, Haziran, 2000.

ÖZYURT, Gülsün; “Yeniden Yapılandırma Süreci Banka Bilanço Analizi”, 2004, (Erişim) www.tbb.org.tr/turkce/konferans/basinegitimi/11052004.ppt, 16 Haziran 2008.

RESERVE BANK OF AUSTRALIA (RBA); **Bulletin**, Eylül 2005.

REUTERS; ‘Finansbank 1 milyar TL tutara kadar tahvil çıkarmak için başvurdu’, 20 Ocak 2010.

SAYILGAN, Güven; **Finansal Piyasalar ve Finansman Yöntemleri**, Ankara, Turhan Kitabevi, 2004.

SERDENGEÇTİ, Süreyya; “Dolarizasyon, Ters Dolarizasyon”, **TCMB Sunumu**, Ekim, 2005.

STANDARD & POOR’S; Turk Eximbank Credit Profile, 2006, (Şifreli Erişim)
<http://mycreditprofile.standardandpoors.com>, 08 Şubat 2009.

ŞAHÖZKAN, Burak Cem; **Banka Birleşmeleri**, TBB Yayınları, sayı: 233, 2003.

TANAKA, Misa; “Bank Loans versus Bond Finance: Implications for Sovereign Debtors”, **Bank of England Working Paper**, No: 267, 2005.

TBB; **Bankalarımız 2006**, Yayın No: 251, Mayıs, 2007.

— ; **Bankalarımız 2008**, Yayın No: 264, Mayıs, 2009.

T.C. BAŞBAKANLIK HAZİNE MÜSTEŞARLIĞI; Dış Borç İstatistikleri, Tablo 2, (Erişim) <http://www.hazine.gov.tr/stat/>, 31 Ağustos 2008.

TCMB; **Finansal İstikrar Raporu**, 2007.

— ; **Ödemeler Dengesi Raporu**, IV, 2006.

— ; ‘**Ödemeler Dengesi İstatistikleri Tanım ve Türkiye Uygulaması**’, İstatistik Genel Müdürlüğü.

— ; **Terimler Sözlüğü**, (Erişim) www.tcmb.gov.tr/yeni/gen_sek/sozluk.htm, 30 Temmuz 2008.

— ; **Yıllık Rapor**, Bölüm IV, 2001.

— ; ‘2009 Yılında Para ve Kur Politikası’, **Bülten**, Sayı: 13, Mart, 2009.

TERRY, Brain; **International Finance and Investment**, The Chartered Institution of Bankers Publication.

TUĞLU, Ali; “Sendikasyon Kredilerinde Vergi”, Maliye Bakanlığı, (Erişim) http://paribus.tr.googlepages.com/a_tuglu.doc, 19 Aralık 2007.

TÜİK; **Haber Bülteni**, Sayı: 57, 31 Mart 2008.

TÜRK EXİMBANK; **Faaliyet Raporu**, 2006.

Türk Eximbank Kuruluş Kanunu, 31 Mart 1987 tarihli 19417 sayılı Resmi Gazete.

ÜNSAL, Erdal; **Makroiktisat**, 5.bs., Ankara, 2004.

WAHEED, Abdul; 'Foreign Capital Inflows and Economic Growth of Developing Countries: A Critical Survey of Selected Empirical Studies', **Journal of Economic Cooperation**, 25, 2004, s. 1-36.

WESTON, J. Fred; **Managerial Finance**, Holt-Saunders International Editions, 1998.

www.debtdomain.com

www.fitchratings.com/

www.intracen.org

www.moody.com/

www.referenceforbusiness.com/small/Sm-Z/Syndicated-Loans.html

www.standardandpoors.com/

www.tbb.org.tr

www.tcmb.gov.tr

5411 sayılı Bankalar Kanunu.

2006/11447 sayılı Bakanlar Kurulu Kararı, Madde 2 (i), 30 Aralık 2006 tarihli 26392 sayılı Resmi Gazete.

2006/10731 sayılı Bakanlar Kurulu Kararı, 23 Temmuz 2006 tarihli 26237 sayılı Resmi Gazete.

5520 sayılı Kurumlar Vergisi Kanunu, Madde 30 (8), 21 Haziran 2006 tarihli ve 26205 sayılı Resmi Gazete.

46 Seri No'lu Katma Değer Vergisi Genel Tebliği, 17 Mart 1995 tarihli ve 22230 sayılı Resmi Gazete

1/7/1964 tarih ve 488 sayılı Damga Vergisi Kanunu, Mükerrer 30. Madde, Ek: 19/6/1987-3393/5 Madde.

14/06/1990 tarihli Danıştay Kararı, (Erişim)

<http://www.danistay.gov.tr/kerisim/ozet.jsp?ozet=metin&dokid=14413>, 16 Haziran 2008.

EKLER

I: Tipik bir Kredi Anlaşmasının İçeriği¹⁵⁸

1. Tanımlar

Bu bölüm, anlaşmanın taraflarını ve anlaşma içinde kullanılacak olan hukuki, finansal ve organizasyonel terimleri tanımlar. Bu tanımlar, sonraki bir tarihte olası karışıklığın ve yanlış anlaşılmanın önlenmesi için açık ve net olmalıdır.

2. Amaç

Her ne kadar genel olsa da bir amaç maddesi tüm sözleşmelere dahil edilecektir. Bankaların kredinin kullanılacağı amacı bilmeksizin ödünç para vermeleri uygun görülmemektedir.

3. Kredi taahhütleri

- (a) Miktar
- (b) Para birimi

Bu bölüm kredi sağlamak için her bir bankanın yasal taahhüdünü tanımlar. Her bankanın katılım tutarı genellikle kredi anlaşmasının bir eki olarak verilmektedir.

4. Fonların hazır bulundurulması (Availability of funds)

- (a) Hazır bulundurma süresi ve sona erme tarihi
- (b) Kredi çekişinden önce yapılması gereken bildirimler
- (c) İdari gereklilikler ör. ödeme talimatı

Bu madde borçlu için fonların nasıl ve ne zaman hazır olacağı, kredi anlaşmasının imzalanmasından sonra otuz gün içinde bir çekişte verileceği gibi genel hatları içerir. Kredi çekişinin hangi süre içinde gerçekleşeceği 'hazır tutulma süresi' (availability period) ve bu sürenin son günü ise 'sona erme tarihi' (termination date) olarak isimlendirilmektedir. Ayrıca, bu madde içinde, bildirim günleri, kredilendirilecek hesapların üst limiti gibi ajan banka tarafından istenen fonlamanın idari ayrıntıları yer alacaktır.

5. Geri ödeme

Geri ödeme maddesi, kredinin nasıl geri ödeneceğini ve temsil yetkisi verilirken üzerinde mutabık kalınan şartları tam olarak kapsayacaktır.

6. Erken ödeme ve iptal etme

- (a) Zamanlama opsiyonları, cezalar
- (b) Bildirim (genellikle geri döndürülemez / değiştirilemez) tutarları
- (c) Uygulama

Erken ödeme, hâlihazırda borçlanılan paranın vaktinden önce ödenmesidir. İptal etme ise, paraların henüz ödünç alınmadığı durumda taahhüt edilen tutarın iptali anlamına gelir. Genellikle erken ödeme hususunda, tutar ve zamanlama gibi konularda az sayıda sınırlama bulunmaktadır.

¹⁵⁸ Kredi anlaşmasının içeriğine ilişkin bu tablo hazırlanırken International Financial Law isimli Euromoney kitabının 21-23. sayfaları özetlenmiş, net olunmayan durumlarda ise Eximbank'ın imzalamış olduğu sendikasyon kredisi anlaşma metinlerine başvurulmuştur.

Örneğin, 100 milyon Sterlin’lik kredinin 1 milyon Sterlin tutarlarında erken ödemelerinin olması makul değildir; bu durumda 10 milyon Sterlin çok daha uygun bir erken ödeme tutarı olacaktır. Aynı şekilde, peşin ödemelerin faiz ödeme tarihleriyle uyum içinde olması gerekmektedir.

7. Faiz

- (a) Risk primi
- (b) LIBOR (EURIBOR) ve referans bankaların belirlenmesi
- (c) Faiz dönemleri ve seçenekleri
- (d) Temerrüt faizi
- (e) Piyasa başarısızlığı durumunda baz alınacak oranlar

Bu maddenin içeriği, piyasada sıkıntı olduğu zamanlarda temsil yetkisinin ve fiyatlandırma mekanizmasının nasıl işleyeceğini ortaya koymaktadır. Özellikle değişken faizli kredilerde, kotasyonlarının ortalaması alınarak faiz oranının belirleneceği referans bankaların seçimi, bu bölümde geniş biçimde yer almaktadır.

8. Ücretler, maliyetler ve giderler

- (a) Taahhüt komisyonu – oranı, dönemi, hesaplama yöntemi
- (b) Diğer ücretler – tutar, ödeme tarihleri
- (c) Giderler – hazırlık ve uygulama

Bu madde yönetim ve ajan komisyonu gibi ön komisyon tutarlarını içermeyecektir. Kredi anlaşması, geniş çapta dolaşımında olan bir dokümandır ve bu anlaşmayı düzenleyen banka, yönetim komisyonlarının ayrıntılarını duyurmak istemeyecektir. Bu konudaki ayrıntılar, genellikle kredi anlaşması ile aynı zamanda avukatlar tarafından hazırlanan ve anlaşmadan ayrı bir şekilde imzalanan ön komisyon yazılarında (Agency Fee Letter-Arrangement Fee Letter) yer alır.

9. Vergiler ve diğer kesintiler

Kredi anlaşmasında vergi ve artan maliyetlerden bahsedilmesinin nedeni, bunların borç alan tarafından karşılanacağını teyit etmektir. Düzenleyici banka teklifini sunduğunda risk primi genellikle herhangi bir vergiden ve diğer mükellefiyetlerden bağımsız ve net olarak fiyatlandırılır. Kreditör bankalar, risk priminin sadece bir kazanç getirisi olduğunu ve kendilerinin yapmış olduğu kredi değerlendirmesini yansıttığını düşünürler. Bu nedenle risk primini ciddi biçimde etkileyebilecek kendi kontrolleri dışındaki böylesi hususlardan sorumlu tutulmak istemezler.

10. Artan maliyetler

Temel olarak, ödünç veren bankaların, kazançlarını azaltan yeni düzenlemeler sonucunda maliyetlerinin artması durumunda, söz konusu ek maliyetlerin bedelini borçludan tahsil edebileceklerine ilişkindir. Basel Komitesi’nin önerilerinin bir sonucu olarak, bankalar üzerinde sermaye yeterliliği düzenlemeleri, maddenin ifade ediliş biçimini gittikçe daha belirgin hale getirmektedir.

11. Ön Şartlar (Conditions Precedent)

- (a) Kredi alan / garantör durumları ve kararları
- (b) Hükümete ait olurlar, tesciller
- (c) Yasal görüşler
- (d) Süreç temsilcilerinin atanmalarının kabulü
- (e) Teminat (garanti dahil)

Kredi anlaşmasının bu bölümü, kredi verilmeden önce, borçlunun krediyi alabilmek için yerine getirmesi gereken ön koşulları ve biraraya getirmekle yükümlü olduğu belgeleri gösterir. Bu yükümlülükler, kredi alanın kredi almak için düzgün bir yasal durum içinde olduğuna dair bankaların

hukuk müşavirinin ve kredi alanın kendi hukuk müşavirinin görüşlerini içermektedir. Buna ek olarak, bankaların hukuk müşavirleri, beyanların ve teminatların usule uygun olduğunu ve gerekli her türlü taahhütün de yerine getirildiğinin tasdik edilmesini talep edebilirler. Bankalar ayrıca, mümkün olan en son tarih itibarıyla finansal tabloları, temerrüt halinin söz konusu olmadığını belirten belgeleri ve bazı durumlarda kredinin alınmasını onaylayan yönetim kurulu kararını isteyebilirler. Ön şartların tamamlaması hususunda ise ilgili hukuk müşavirleri görev alır ve fikir beyan ederler.

12. Beyanlar ve teminatlar (Representations and warranties)

- (a) Usulüne uygun şekilde bir şirket olarak kurulmuş ve tescil belgesinin alınmış olması
- (b) Gerekli aktiflere ve iş yürütme gücüne sahip olunması
- (c) Medeni kanuna ve ticaret kanununa tabi olunması
- (d) Kredi anlaşmasının yerine getirilmesi ve uygulanması için yetki ve otorite
- (e) Kredi anlaşmasının (i) yasal, bağlayıcı ve etkin olması
(ii) kanuna, anayasaya, sözleşmelere aykırı olmaması
- (f) Olurların ve ilgili tescillerin olması
- (g) Çapraz temerrüt olmaması
- (h) Karşı dava açılmış olmaması
- (i) Finansal tabloların doğru olması, takip eden olumsuz bir değişikliğin bulunmaması

Beyanlar ve teminatlar, bankaların krediyi vermesinden önce borçlunun karşılaması gereken minimum koşullardaki yasal ve mali durumunu açıklamaktadır. Beyanlar ve teminatlar, finansal tabloların bir önceki beyanından bu yana borçlunun finansal tablolarında olumsuz bir değişikliğin olmadığını, tabloların borçlunun durumunu doğru yansıttığı ve borcun sözleşme açısından bağlayıcı ve yasal olarak yürütülebilir olduğuna dair bankalara sunulan güvencelerdir. Bir çoğunun standart olmasına karşın, beyanlar ve teminatlar işlemler arasında değişiklik gösterirler. Kredi anlaşması yabancı bir borçlu ile yapılmış ise, stopaj vergilerinin ve damga resimlerinin dahil edilmemesi, yabancı yargı yetkilerinin yürürlüğe konabilir olması ve kredi anlaşmasının borçlunun kendi ülkesinde yasal olarak yürürlüğe konulabilir formatta olması gibi diğer teminatlar da dahil edilebilir.

13. Yüklenimler ve Taahhütnameler (Undertaking and Covenants)

- (a) Negatif rehin hakkı (Negative Pledge)
- (b) Eşit olarak, ayırt edilmeksizin aynı hak sıralamasına tabi olmak (Pari Passu)
- (c) Finansal taahhütnameler
- (d) Koruyucu olurlar, tesciller
- (e) Temerrüt bildirimi
- (f) Finansal tabloların, bilgilerin sunulması

Kredi anlaşmasının bu bölümü, kredinin ömrü boyunca borçlunun kurumsallaşmış olma özelliklerinin korunması için bir girişim niteliğine sahiptir. İlk iki başlık, sendikasyon işlemlerinde oldukça standarttır. Negatif rehin hakkı maddesi, borçlunun alacaklarını başka işlemler için de taahhüt etmemiş olmasını gerektirmekte iken, pari passu borçlunun temerrüte düşmesi halinde, tüm alacaklılarının aynı hak sıralamasına sahip olmasını belirtir. Finansal taahhütnamelerin amacı ise, borç verenleri borçlunun mali durumunda oluşabilecek olumsuz durumlara karşı korumaktır. Diğer taahhütler, borçlunun işine devam edebilmesi ve finansal bilgilerinin sunulması, v.s. için gerekli olacak bazı teminatların ya da olurların korunmasını kapsamaktadır.

14. Temerrüt halleri

- (a) Ödeme zamanı geldiğinde, anaparanın, faizin, v.s.nin ödenememesi
- (b) Kredi anlaşmasının diğer taahhütlerinin ve sözleşme hükümlerinin gereklerinin yerine getirilememesi
- (c) Beyanların ve teminatların doğru olmaması
- (d) Ek teminatın (garanti dahil) geçersiz olması
- (e) Çapraz temerrüt
- (f) Likiditasyon, yeniden düzenleme, ticaretin kesilmesi / durması

(g) Anlaşma imzalanana kadar geçen sürede Tersine Maddi Değişim olması

Temerrüt halleri kapsamında yukarıda (a) ile (f) şıkları arasında belirtilen olaylar, tüm sözleşmelerin kapsamına dahil edilebilir. Ancak, bir temerrütten bahsedebilmek için, borçlunun kredibilitesinin krediyi geri ödeme kabiliyetinde bir sorun oluşturacak boyutlarda kötüleşmesi gerekir. Genel olarak anlaşmalarda yer alan temerrüt hallerinin dışında herhangi bir ilave temerrüt haline yer verilmemelidir. Borçlunun kullandığı diğer krediler kapsamındaki temerrüt halini ve çapraz temerrüt tutarları (Cross-default Thresholds) mutlaka belirtilmeli ve bu miktarlar sadece Dış Borçluluk (External Indebtedness) maddesi için söz konusu edilmelidir. Anlaşma imzalanana kadar geçen sürede borçlunun finansal tablolarında Tersine Maddi Değişim (Material Adverse Change) olması maddesi ise oldukça geniş, uluslararası ve ülkesel bazda borçluları etkileyen bir maddedir. Maddenin uzlaşmaya dayalı ve ifade edilişinin tartışmaya açık olması nedeniyle kurumsal borçlularca pek istenmemektedir.

Temerrüt halinde, bankalar için önemli olan temerrüt olaylarının birinin meydana gelmesi durumunda ne yapılması gerektiğidir. Bu durumda yapılabileceklerden bazıları şöyledir:

1. **Temerrüdü dikkate almamak**
2. **Temerrütten geçici olarak feragat etmek**
3. **Temerrütten kalıcı olarak feragat etmek**
4. **Borçlu ile yeniden görüşme yapmak**
5. **Krediyi hızlandırmak**

Temerrüdün ciddiye alınmaması borç veren bankalar için uygun bir hareket tarzı değildir. Bu durumda mahkeme, söz konusu duruma karşı herhangi bir karşı davranışta bulunmamayı, temerrütten sürekli olarak feragat edildiği şeklinde yorumlayacaktır. Uygun hareket tarzını seçmek için, bankalar temerrüt olayının gelişimini, durumun iyileştirilmesi olasılığını, temerrüde neden olan maddenin uygunluğunu, borç alanın mali pozisyonunu ve diğer kredi verenlerin pozisyonunu dikkate alırlar.

15. Kredinin Devri (Assignment)

- (a) **Kredi anlaşmasının taraflar ve devredilen üzerinde bağlayıcı olması**
- (b) **Kredi devrinin olmaması**
- (c) **Bildirim / önceden verilen onay ile devir**
- (d) **Devir sınırlama koruması**

Borç verenlerin krediye katılım tutarlarının tamamını veya bir kısmını tüm hak ve yükümlülükleri ile birlikte diğer banka ve/veya bankalara satması mümkündür. İkincil piyasada kredi varlıklarının artan ticareti ile bu madde daha önemli hale gelmiştir. Alışılmış madde, borçlunun makul bir karşı nedeninin olmadığı durumlarda kendi rızası ile kredinin devrini kabul etmesidir. Eğer kredide çekilmemiş ya da rotatif kısımlar varsa, borçlu için kredinin devredildiği banka nitelik açısından çok önem taşır. Son zamanlarda geliştirilen devredilebilir kredi, borcun devrini idari işlemler açısından basitleştirmiştir.

16. Geçerli Kanun

Bu, krediye uygun olmalıdır. Genellikle İngiliz ya da New York kanunları uluslararası kredi piyasasında esas alınan ve yaygın olarak kullanılan kanunlardır.

17. Yargı

- (a) **Başvurulabilecek mahkemeler**
- (b) **Sürecin uygulanması için temsilcilerin tayin edilmesi**

Yargının seçilmesi, büyük ölçüde esas alınacak geçerli kanunun seçiminden sonra olacaktır ve özellikle borç alanın işlemlerinin olduğu adli yetkiyi içerecektir. Örneğin, İngiliz bir borçlu Fransa'da faaliyet gösteriyor ise ve şirketin büyük bir kısmı orada yerleşik ise, bir sorun ortaya

çıktığında Fransa'daki yargı harekete geçer. Genelde, bu maddede “Adli yetki, sınırlı olmamak kaydıyla, mahkemelerine aittir” şeklinde “sweep – up” belirleme ifadesi bulunur.

18. Pro-rata Paylaşımı

Kriz sonrası dönemde Arjantinli borçlanıcıların diğer ülkelere borçlarını geri öderken İngiltere'ye ödemek istememeleri sonrasında bu madde sendikasyon kredisi anlaşmalarına eklenmiş olup, bu tür bir ayırımın yapılmasını engellemek amacını taşır. Herhangi bir nedenle sendikasyonda bir banka borçludan herhangi bir ödemede makul payından çok alırsa, bunu payından az alan bankalara yeniden dağıtmak üzere ajana geri ödemek zorundadır.

19. Bildirimler

- (a) Prosedür, etkili zamanlama**
- (b) Bildirim adresleri**

Bu madde, kredinin idaresi için önemli olan idari detayları içermektedir.

Kaynak: Francis D. Logan, ‘Term Loan Agreements’, International Financial Law, Euromoney, 1980, s. 21-23

II- Uluslararası Kredi Derecelendirme Kuruluşlarının Derecelendirme Cetveli

	S&P	Moody's	Fitch
Yatırım Notu	AAA	Aaa	AAA
	AA +	Aa 1	AA +
	AA	Aa 2	AA
	AA -	Aa 3	AA -
	A +	A 1	A +
	A	A 2	A
	A -	A 3	A -
	BBB +	Baa 1	BBB +
	BBB	Baa 2	BBB
	BBB -	Baa 3	BBB -
Spekülatif Not	BB +	Ba 1	BB +
	BB	Ba 2	BB
	BB -	Ba 3	BB -
	B +	B 1	B +
	B	B 2	B
	B -	B 3	B -
	CCC +	Caa 1	CCC +
	CCC	Caa 2	CCC
	CCC -	Caa 3	CCC -
			CC
Temerrüt	SD	Ca	DDD
	D	C	DD
			D

Kaynak: S&P, Moody's ve Fitch'in internet sitelerinden derlenmiştir.

III: Türk Bankacılık Sisteminde Gruplar İtibariyle Banka Sayısı

	Banka Sayısı		Banka Sayısı
Sektör Toplamı	46	Yabancı Bankalar	15
Mevduat Bankaları	33	ABN AMRO Bank N.V.	
		Arap Türk Bankası A.Ş.	
Kamu Sermayeli Bankalar	3	Banca di Roma S.P.A.	
Türkiye Cumhuriyeti Ziraat Bankası A.Ş.		Bank Mellat	
Türkiye Halk Bankası A.Ş.		Citibank A.Ş.	
Türkiye Vakıflar Bankası T.A.O.		Denizbank A.Ş.	
Özel Sermayeli Bankalar	14	Deutsche Bank A.Ş.	
Adabank A.Ş.		Finans Bank A.Ş.	
Akbank T.A.Ş.		Fortis Bank A.Ş.	
Alternatif Bank A.Ş.		Habib Bank Limited	
Anadolubank A.Ş.		HSBC Bank A.Ş.	
Oyak Bank A.Ş.		JPMorgan Chase Bank N.A.	
Şekerbank T.A.Ş.		Millennium Bank A.Ş.	
Tekfenbank A.Ş.		Société Générale (SA)	
Tekstil Bankası A.Ş.		WestLB AG	
Turkish Bank A.Ş.		Kalkınma ve Yatırım Bankaları	13
Turkland Bank A.Ş.		BankPozitif Kredi ve Kalkınma Bankası A.Ş.	
Türk Ekonomi Bankası A.Ş.		Calyon Bank Türk A.Ş.	
Türkiye Garanti Bankası A.Ş.		Çalık Yatırım Bankası A.Ş.	
Türkiye İş Bankası A.Ş.		Diler Yatırım Bankası A.Ş.	
Yapı ve Kredi Bankası A.Ş.		GSD Yatırım Bankası A.Ş.	
Tas.Mevd.Sig. Fon.Devr. Bankalar	1	İller Bankası	
Birleşik Fon Bankası A.Ş.		İMKB Takas ve Saklama Bankası A.Ş.	
		Merrill Lynch Yatırım Bank A.Ş.	
		Nurol Yatırım Bankası A.Ş.	
		Taib Yatırımbank A.Ş.	
		Türk Eximbank	
		Türkiye Kalkınma Bankası A.Ş.	
		Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş.	

Kaynak: TBB, Bankalarımız 2006, Mayıs, 2007.

ÖZET

ÇALIŞKAN, Pınar. Sendikasyon Kredileri: Türkiye Örneği 2000-2006, Yüksek Lisans Tezi, Ankara, 2009.

Bu tez, 1980'lerden beri Türk bankacılık sistemi için önemli bir uluslararası fon kaynağı olan sendikasyon kredilerinin tanımlanması, teorisi kadar uygulama kısmının da detaylı olarak irdelenmesi amacını taşımaktadır. Yapısal analizi çerçevesinde, sıkça başvurulmuş bir finansman yöntemi olarak uluslararası kredi piyasasındaki yeri, avantajları, dezavantajları, alternatif fon temini yolları karşısındaki durumuna ek olarak ikincil piyasası incelenmiştir. Türk bankacılık sisteminin ele alınan 2000-2006 yılları arasındaki sendikasyon kredilerinin analizi yapılmıştır. Büyüme, yatırım, cari açık, dış borç, dolarizasyon ve döviz pozisyon açığı gibi ekonominin temel taşları karşısındaki durumu irdelenerek bankacılık sisteminin sağladığı bu krediler genel ülke ekonomisi potasında ele alınmıştır.

Sendikasyon kredileri, en basit haliyle birkaç bankanın bir araya gelerek bir şirkete, bankaya ya da ülkeye daha önceden belirlenmiş vade ve faiz oranı üzerinden büyük miktarda verdikleri krediler olarak tanımlanmaktadır. Borçlanıcı açısından düşük maliyetli fon temini, borç veren açısından risk paylaşımı anlamına gelmesi bakımından büyük önem arz etmektedir. Cari açığın ekonominin 'yumuşak karnı' olarak gösterildiği Türkiye gibi bir ülkede, açığın 2006'da yüzde 40'ını finanse edecek güçte olması açısından ayrı bir önem taşımaktadır.

Özellikle vergilendirilmesinden muhasebeleştirilmesine, anlaşma hükümlerinin belirlenmesine kadar uygulamada önem arz eden hususların incelendiği bu tezde, maliyet ve belirleyicileri üzerinde özellikle durulmuştur. Buna ek olarak, bir kalkınma bankası olan Türk Eximbank'ın incelenen dönemde almış olduğu 2 milyar doları aşkın tutardaki sendikasyon

kredilerinin mevduat bankaları karşısındaki durumu maliyet odaklı analiz edilmiştir. 2006 yılında Eximbank'ın kaynaklarının yüzde 63'ünü oluşturan bu kredilerin, küresel likiditenin ve ekonomik istikrarın devamı sağlandığı sürece payının artacağı belirtilmiştir. Söz konusu saptama tüm Türk bankacılık sistemi için de geçerlidir.

Anahtar Sözcükler:

1. Türk Bankacılık Sistemi
2. Sendikasyon Kredileri
3. Uluslararası Kredi Piyasası
4. Uluslararası Fon Kaynakları
5. Sendikasyon Kredilerinin Makroekonomik Etkileri

ABSTRACT

ÇALIŞKAN, Pınar. Syndicated Loans: Republic of Turkey Example 2000-2006, Master's Thesis, Ankara, 2009.

This thesis serves to the purpose of describing the syndicated loans that have been an important international funding source for Turkish banking system since 1980s and of investigating the implementation side in detail as well as the theory. Within the frame of structural analysis, their place in international loan market, their advantages, disadvantages and situation in front of the alternative funding resources are examined in addition to their secondary market. An analysis of the Turkish banking sector's syndicated loans between 2000-2006 is realized. Their position along with the fundamentals of economy such as growth, investment, current account deficit, dolarization and short position of foreign exchange is discussed.

Syndicated loans are basically defined as the loans in high amounts granted to a company, bank or country over a predetermined maturity and interest rate by a consorsium of several banks. They are of great importance since they mean low cost funding to the borrower and risk sharing to the lenders. In a country such as Turkey that the current account deficit is considered as "achilles' heel" of the economy, aforesaid loans are particularly valuable since they have the strength to finance 40 percent of the deficit in 2006.

In this thesis, where practically valuable issues such as their taxation, accounting and determining the clauses of agreement are examined, pricing and its determinants are among the main focal points. Moreover, being a development bank, Turk Eximbank's syndicated loans amounting to 2 billion USD in total in the aforesaid period and their pricing in comparison to some deposit banks' are included to the analysis. It is stated that the share of these

loans in Turk Eximbank's sources which is 63 percent in 2006 will increase as long as the global liquidity and economic stability are ensured. The same ascertainment is also valid for the whole Turkish banking system.

Key Words:

1. Turkish Banking System
2. Syndicated Loans
3. International Loan Market
4. International Funding Sources
5. Macroeconomic Impacts of Syndicated Loans