

**T.C.
ABANT İZZET BAYSAL ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İŞLETME ANABİLİM DALI**

**SENDİKASYON VE SEKÜRİTİZASYON
KREDİLERİNİN
BORÇLANANLARIN
HİSSE FİYATLARINA ETKİSİ**

Yüksek Lisans Tezi

**Hazırlayan
Seda DURAN**

**Danışman :
Yrd. Doç. Dr. Sadık ÇUKUR**

Bolu – 2007

SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ MÜDÜRLÜĞÜ'NE,

Seda DURAN'a ait "Sendikasyon ve Sekuritizasyon Kredilerinin Borçlananların Hisse Fiyatlarına Etkisi" adlı tez, jürimiz tarafından İşletme Anabilim Dalında YÜKSEK LİSANS TEZİ olarak kabul edilmiştir. 10/09/2007

Üye : Yrd. Doç. Dr. Erdoğan KOTİL

Üye (Tez Danışmanı) : Yrd.Doç. Dr. Sadık ÇUKUR

Üye : Yrd. Doç. Dr. Mehmet ERYİĞİT

Prof. Dr. Uğur ESER
Sosyal Bilimler Enstitüsü Müdürü

THE EFFECT OF SYNDICATED AND SECURITIZATION LOAN ON THE VALUE OF BORROWERS' SHARE PRICES

Duran, Seda

Masters Degree, Department of Management

Supervisor: Ass. Prof. Dr. Sadık ÇUKUR

ABSTRACT

International involvement has emerged since 1980's years as a result of financial liberalisation. Banks and other financial institutions search for international sources. The most important sources of international credits are syndicated and securitization loan that are heavily used by the Turkish Banks since 2004.

This thesis aims to investigate the effect of these loans on the value of borrower banks that quoted on the İstanbul Stock Exchange Market (ISEM) by employing event-study methodology. The loan agreements should convey an information about the security prices. The effect is usually measured by Abnormal Return (AR) which exists on the announcement day or Cumulative Abnormal Return (CAR) that is measured in the several different event windows. The results indicate that announcements of these credits by individually produce AR, but the aggregation by several criteria do not exhibit a strong effect. Syndicated announcement documents neither AR nor CAR while Securitization agreements produce a statistically significant AR and CAR. Moreover, we are able to say that the reactions of market as expected i.e. High interest rates produce negative CAR but low interest produce a positive CAR, high proportion to the equity shows a negative CAR but low proportion to equity capital brings a positive CAR.

Key Words: *Syndicated Loan, Securitization Loan, Event Study, Stock Market*

SENDİKASYON VE SEKÜRİTİZASYON KREDİLERİNİN BORÇLANANLARIN HİSSE FİYATLARINA ETKİSİ :

Duran, Seda

Yüksek Lisans, İşletme Bölümü

Tez Danışmanı: Yrd.Doç.Dr. Sadık ÇUKUR

ÖZET

Finansal Liberalizasyon sonucu 1980’li yıllardan başlamak üzere uluslararası düzeyde etkileşim artmaya başlamıştır. Banka ve diğer finansal kuruluşlar uluslararası düzeyde kaynak arayışına girmeye başlamıştır. Uluslar arası arenada en önemli kaynak türleri ise 2004 yılından itibaren Türk bankacılık sisteminin yoğunlukla kullanmaya başladığı Sendikasyon ve Seküritletasyon kredileridir.

Bu çalışmada İstanbul Menkul Kıymetler Borsasında (İMKB) işlem gören bankaların elde ettikleri bu tür kredilerin hisse fiyatlarına olan etkisi olay çalışması metodu ile analiz edilecektir. Bu tür anlaşmaların hisse fiyatları konusunda etki ortaya çıkarması beklenir. Bu etki genelde olay günündeki Anormal Getiri (AG) veya değişik olay pencerelerinde ortaya çıkan Kümülatif Anormal Getiri (KAG) ile ölçülür. Anlaşmalar birebir analiz edildiğinde yoğunlukla AG tespit edilirken, toplulaştırılmış verilerle yapılan analizlerde aynı güçlü etki görülmemiştir. Sendikasyon kredileri AG veya KAG üretmezken, Seküritletasyon kredilerinde istatistiki olarak anlamlı pozitif KAG belirlenmiştir. Analizler sonucu, istatistiki olarak anlamlı olmasa bile İMKB’nin tepkisinin yönü beklentilere uygundur. Örneğin yüksek faizli borçlanmalar negatif KAG üretirken düşük faizli borçlanmalar pozitif KAG üretmektedir veya yüksek miktar borçlanmalar negatif KAG gösterirken düşük orandaki borçlanmalar pozitif KAG üretmektedirler.

Anahtar Kelimeler: Sendikasyon Kredileri, Seküritletasyon Kredileri, Olay Çalışması, Borsa

Değerli Hocama ve Aileme,

TEŞEKKÜR

Tez çalışmamda, araştırma konusunun belirlenmesinden itibaren tüm çalışma süreci boyunca desteğini, emeğini ve anlayışını esirgemeyen değerli hocam Sayın Yrd. Doç. Dr. Sadık ÇUKUR'a ,

Çalışmamın savunulmasında yer alan jüri üyelerine,

Çalıştığım Kurumdaki tüm yöneticilerime ve çalışma arkadaşlarıma bana olan inançlarından ve anlayışlarından dolayı,

Aileme, özellikle en sıkıntılı zamanlarda bana karşı gösterdikleri sonsuz sabır ve desteklerinden dolayı, en derin teşekkürlerimi ve saygılarımı sunarım.

İÇİNDEKİLER

Abstract.....	iii
Özet.....	iv
Teşekkür.....	v
Tablolar Listesi.....	vi
İçindekiler Dizini.....	vii
 I- GİRİŞ.....	 1
 II- TÜRK BANKACILIK SİSTEMİ	
 2.1. Genel Bilgiler.....	 4
2.2. 2005 Yılında Türk Bankacılık Sistemi.....	9
2.2.1. Banka ve Şube Sayısı.....	9
2.2.2. Personel Sayısı.....	11
2.2.3. Bilanço Büyüklüğü	12
2.2.4. Sektör Payları.....	13
2.2.5. Yoğunlaşma.....	14
2.2.6. Bilanço YTL-YP Yapısı ve “YP Aktifler-YP Pasifler”.....	15
2.2.7. Aktiflerin Yapısı.....	16
2.2.8. Pasiflerin Yapısı.....	18
2.2.9. Özkaynaklar.....	19
2.2.10. Gelir-Gider Durumu.....	21
2.2.11. Gayrinakdi Krediler.....	22
2.2.12. ATM ve Kredi Kartı Sayısı.....	22

III - SENDİKASYON KREDİLERİ

3.1. Sendikasyon Kredisi Kavramının Tanımı.....	23
3.2. Sendikasyon Kredisinin Gelişimi.....	24
3.3. Sendikasyon Kredilerinin Özellikleri.....	27
3.3.1. Kredinin Tutarı.....	28
3.3.2. Kredinin Vadesi.....	29
3.3.3. Değişken Faiz	29
3.3.4. Ortak Faiz Oranı	31
3.3.5. Kredi Taahhütlerine İlişkin Sorumluluklar.....	31
3.3.6. Kredi Sözleşmesi.....	31
3.3.7. Açıklık.....	32
3.4. Sendikasyon Kredisinde Taraflar Ve Görevleri.....	32
3.4.1. Lider Yönetici/Düzenleyici.....	32
3.4.2. Yükleniciler (Underwriters)	33
3.4.3. Yöneticiler.....	33
3.4.4. Yardımcı Yöneticiler.....	33
3.4.5. Katılımcılar.....	33
3.4.6. Ajan Banka.....	33
3.5. Sendikasyon Kredisi Aşamaları.....	33
3.5.1. Kredi Verecek Konsorsiyumun Oluşturulması.....	33
3.5.2. Fiyatlandırma.....	34
3.5.3. Teklifin Türü.....	36
3.5.4. Yol Sunumları (Road Shows) ve Kredinin Sağlanması.....	37
3.5.5. Kredi Sözleşmesi.....	38
3.6. Sendikasyon Kredilerinin Avantajları.....	40
3.6.1. Bankalar Açısından Sendikasyon Kredilerinin Avantajları.....	40
3.6.2. Fon Talep Edenler Açısından Sendikasyon Kredilerinin Avantajları.....	40
3.7. Seküritizasyon Kredileri.....	41

IV- LİTERATÜR.....	43
V- AMPİRİK ÇALIŞMA	
5.1-Veri.....	47
5.2- Metod.....	56
5.3 – Hipotezler.....	60
VI- ANALİZ SONUÇLARI	
6.1- Sendikasyon Kredisi Anlaşmasının Etkileri.....	61
6.2- Seküritizasyon Kredisi Anlaşmalarını Etkileri.....	63
6.3- Sendikasyon Kredileri ve Banka Büyüklüğü.....	65
6.4- Sendikasyon Kredilerinin Vadesi.....	66
6.5- Alınan KredilerinBüyüklüğü.....	67
6.6- Faiz Oranlarının Etkisi.....	68
VII- SONUÇLAR VE ÖNERİLER	70
KAYNAKÇA.....	75

Tablolar Listesi

Tablo 2.1: Türk Bankacılık Sektöründe 2000 Sonrası Yeniden Yapılandırma Sürecinde Banka Birleşmeleri (2001).....	9
Tablo 6.1: Sendikasyon Kredileri (-1, +1) penceresinde.....	62
Tablo 6.2: Sendikasyon Kredileri (-5, +5) penceresinde.....	62
Tablo 6.3: Sendikasyon Kredileri (-10, +10) penceresinde.....	63
Tablo 6.4 : Seküritizasyon Kredileri (-1 , +1) penceresinde.....	63
Tablo 6.5 : Seküritizasyon Kredileri (-5 , +5) penceresinde.....	64
Tablo 6.6 : Seküritizasyon Kredileri (-10 , +10) penceresinde.....	64
Tablo 6.7:Sendikasyon Kredileri ve Banka Büyüklüğü	65

Tablo 6.8: Sendikasyon Kredilerinin Vadesi.....	66
Tablo 6.9: Alınan Kredilerin Büyüklüğü.....	67
Tablo 6.10: Faiz Oranlarının Etkisi.....	68

BÖLÜM

I- GİRİŞ

1980’li yılların başından itibaren ortaya çıkan finansal serbestleşme hareketi her alanda kendini hissettirmiştir. İletişim sektörünün gelişmesiyle birlikte yurtiçi kavramlar yerine uluslar arası kavramlar önem kazanmıştır. Uluslar arası ilişkiler sadece ihracat ve ithalat alanında kendini göstermemiş, aynı zamanda uluslar arası kredi ilişkileri ortaya çıkmıştır. Bu çalışmanın temel amacı 2000-2006 yılları arasında hisseleri İstanbul Menkul Kıymetler Borsasında (İMKB) işlem gören bankaların elde etmiş oldukları sendikasyon ve seküritizasyon kredilerin etkisini analiz etmektir.

Her hangi bir ampirik çalışmayı gerçekleştirebilmek için örneklemin ve çalışılacak piyasanın özelliklerinin analizi önemli bir faktördür. Birinci bölümde Türk Bankacılık Sistemi incelenecek ve özelliklerinin ortaya çıkarılmasına çalışılacaktır. Finans alanında herkesin bilgi sahibi olduğu üzere Türk Bankacılık sistemi özellikle 2000 li yılların başından itibaren ciddi bir değişikliğe uğramıştır. Kamu otoritelerinin denetimi, 2001 yılında ortaya çıkan finansal kriz ve sonrasında yaşanan gelişmeler, özellikle son dönemde yaşanan yabancı ilgisi bankacılık sistemini sürekli incelenmesi gereken bir sektör olarak karşımıza çıkarmaktadır. Bu çalışmada her ne kadar spesifik olayların etkisi analiz edilse de bankacılık sisteminin incelenmesi de dolaylı olarak amaçlanmaktadır.

Sendikasyon ve seküritizasyon kredileri uluslar arası piyasalarda en önemli fon sağlama araçlarından biridir. Bu kadar önemli bir konu yerli finans literatüründe ampirik çalışmaya konu olmamıştır. Bu çalışma bu konudaki eksikliği giderme amacının yanında bu tür kaynakların tanıtılması sürecine de katkıda bulunma amacını taşımaktadır. Sendikasyon kredileri birden fazla finansal kuruluşun tek bir sözleşme ile müşterek olarak bir kuruma kaynak sağlaması olarak bilinmektedir. İkinci bölümde tanımdan başlayıp, sendikasyon kredisinin bütün aşamaları detaylı olarak incelenecek ve okuyucuya bu konuda yeterli bilgi verilmesi sağlanmaya çalışılacaktır. Sendikasyon kaynakları yanında uluslar arası piyasalarda var olan

kaynaklardan bir tanesinde seküritizasyon kredileridir. Öz olarak sendikasyon kredilerine benzese bile borç bir teminata bağlanmıştır. Teminata bağlılıktan dolayı riskin göreceli olarak daha düşük olması normaldir. Bu durumdan dolayı sendikasyon kredilerine oranla daha uzun vadeli dirler ve daha yüksek miktarlar için düzenlenebilmektedirler.

Literatürün incelenmesi daha önceki bulguların derlenmesi açısından faydalı olmakla birlikte araştırılmayan konuların yani literatürde eksik olan konuların belirlenmesi açısından son derece önemlidir. Bu konuda uluslar arası literatürün sınırlı olması konunun detaylı olarak incelenmesi açısından olumsuz bir etki gösterirken, konunun incelenmesi açısından gerekliliği göstermesi açısından olumludur. Literatür taramasında ilk olarak bu tür kredilerin borç talep edenler ve borç verenler açısından etkileri nedir sorusuna cevap vermeyi amaçlamaktadırlar. Genel bulgular bu tür kredilerin krediyi elde eden firmalar açısından olumlu bir etkisinin olduğudur. Elbetteki detay analizleride literatürden sağlanacak faydalardan bir tanesidir. Detay analizlerinden sağlanacak bulgular kendi örneklemimizde test edilecek ve bunların İMKB’de geçerli olup olmadığı araştırılacaktır.

Kullanılan verilerin sağlıklı ve güvenilir olması başarılı bir ampirik çalışmanın olmazsa olmaz öğelerindendir. Bu çalışmada objektifliği tartışılmayacak veriler kullanılmıştır. Metod olarak literatür çalışmasında genel kabul görmüş olan olay çalışması metodu tercih edilmiştir. Olay çalışması belli bir tarihte belli bir olayın yarattığı Anormal Getiriyi (AG) veya belli bir olay penceresinde yarattığı Kümülatif Anormal Getiriyi (KAG) ölçen bir tekniktir. Hisselerin getirisi endeksle düzeltilerek normal getiri teorik olarak hesaplanmaktadır. Gerçekleşen fiyat ile teorik fiyat arasındaki fark AG olarak bilinmektedir. Ancak AG nin sıfırdan farklı olması tek başına istatistiki olarak anlamlı olmak için yeterli değildir. Standart sapma dikkate alınarak elde edilen getirilerin istatistiki olarak anlamlı olup olmadığına karar verilecektir. AG’ler her hangi bir olay gününü gösterirler ve buradaki getirinin istatistiki olarak anlamlı olup olmadığını ölçerler. Oysaki, olayın genel etkilerini görebilmek açısından toplulaştırma işleminin yapılmasına ihtiyaç vardır.

Toplulaştırma işleminde elde edilen değer artık AG olmayıp KAG olacaktır. Toplulaştırma zamana göre yapılırsa herhangi bir hissenin belli bir zaman penceresinde ürettiği KAG hesaplanmış olacaktır. Olaya göre yapıldığı zaman ise tüm olayların ortalamasını dikkate alan KAG hesaplanacaktır.

Ampirik kısımda ise ilk olarak elde edilen sendikasyon ve seküritizasyon kredilerinin toplam etkisi ölçülecektir. Burada farklı zaman pencereleri kullanılarak oluşan KAG'nin kalıcı olup olmadığı araştırılacaktır. Daha sonraki aşamada elde edilen krediler banka bazında gruplandırılarak, banka bazlı bir etkinin olup olmadığı araştırılacaktır. Sendikasyon kredilerinde detay analizleri önemlidir. Zira etkinin hangi faktörlerden kaynaklandığını görebilmek faydalı olacaktır. Bu anlamda elde edilen sendikasyon kredilerinin banka büyüklüğüne bağlı olarak tepkide farklılık yaratıp yaratmadığı tespit edilecektir. Yine alınan kredilerin vadesinin tepkide bir etken olup olmadığını test etmek amacıyla krediler vadelerine göre gruplandırılıp teste tabi tutulacaktır. Bir başka faktör ise alınan kredinin büyüklüğünün etkisini ölçmektir. Bunu gerçekleştirebilmek için kredilerin miktarının talep eden bankanın özsermayeye oranı dikkate alınarak işlem yapılacaktır. Elde edilen kredilerdeki faiz oranları etkinin belirlenmesinde önemli olup olmadığını incelenmesi için krediler faiz oranlarına bağlı olarak gruplandırılacak ve teste tabi tutulacaktır.

Çalışmanın son bölümünde ise çalışmanın genel bir özeti ile birlikte elde edilen bulgular rapor edilecektir. Bu bulgular ışığında gelecekteki çalışmalar için öneriler belirtilecektir.

II- TÜRK BANKACILIK SİSTEMİ

2.1. Genel Bilgiler

Türkiye 2000 yılına çok önemli ekonomik kararların alındığı bir ortamda girmiştir. 1999 yılı Haziran ayında IMF ile yapılan görüşmelerde, Yakın İzleme Anlaşması'nın programa bağlı ve mali finans destekli bir anlaşmaya dönüştürülmesi benimsenmiş ve 2000-2002 döneminde uygulanacak makroekonomik politikaların çerçevesi çizilmiştir. Hükümet, IMF'e sunduğu ve kabul gördüğü 9 Aralık 1999 tarihli Niyet Mektubu sonrasında, 1 Ocak 2000'den itibaren üç yıllık bir ekonomik süreci kapsayan, maliye, para, kur ve gelir politikalarının yanısıra, yapısal değişimleri de içeren enflasyonu düşürme programını uygulamaya koymuştur.¹ Uygulamaya geçilmesiyle birlikte, ekonomide çok kısa sürede bazı olumlu gelişmeler gözlenmiş olmasına rağmen, Kasım 2000 yılında Türk mali piyasalarında likidite sıkışıklığının neden olduğu döviz talebindeki hızlı artış, uluslararası piyasalardaki bozulma ve içerde yaşanan olumsuz etkilerden kaynaklanan bir kriz yaşanmıştır. Bu kriz ancak IMF kredisi ile önlenebilmiş, fakat enflasyonu düşürme programı büyük bir yara almıştır. Şubat 2001 yılında ise, mali piyasalardaki güvenin kırılğan yapısı bir kez daha finansal krize yol açmış, bunun bir sonucu olarak 2000 Enflasyonu Düşürme Programı'nda öngörülen para ve kur politikaları terk edilerek, 22 Şubat 2001 yılında dalgalı kur sistemine geçilmiş, böylelikle Enflasyonu Düşürme Programı da sona ermiştir.² Türkiye ekonomisinde 2000'li yıllarda yaşanan her iki finans krizi de, başta bankacılık sektörü olmak üzere bütün sektörleri ve ekonomik yaşamı olumsuz yönde etkilemiştir. Kasım 2000 ve Şubat 2001 Krizleri sonrasında, aşırı yükselen faiz

¹ PARASIZ, İ. **Enflasyon-Kriz-Ayarlamalar**, Ezgi Kitapevi, , Bursa, Mart 2001, s. 425
CANSIZLAR, D. **Bankacılık ve Sermaye Piyasası**, İktisat Dergisi, Sayı:417, Eylül 2001, s. 6

² UYGUR, E. **2000 Kasım ve 2001 Şubat Krizleri Üzerine Değerlendirmeler** , Mülkiyeliler Birliği Dergisi, Mart-Nisan 2001, Sayı:227, s. 54-55

oranları, vade uyumsuzluğu³ olan bankaların fonlama zararlarını arttırırken,

portföylerinde bulundurdıkları menkul kıymetlerinde değer yitirmesine yol açmıştır. Şubat 2001’de dalgalı kura geçilmesiyle birlikte, TL’nin yabancı paralar karşısında hızla değer kaybetmesine bağlı olarak yüksek açık pozisyonla⁴ çalışan bankalar, önemli boyutta kambiyo zararı ile karşı karşıya kalmıştır.⁵

Kriz sonrasında sermaye yetersizliğini karşılayamayan bankalar, TMSF’na alınmış ve Fon’daki bankalar ile kamu bankalarının görev zararlarını ise, Hazine üstlenmiştir. Faaliyetini sürdüren bankalar, yeni bir anlayışla denetime tabi tutulmuştur. Krediler yeniden sınıflandırılmış ve gerekli karşılıklar ayrılmıştır. 1990’lı yıllar boyunca, yüksek enflasyon ortamında çalışan bankaların bilançoları, enflasyona göre güncelleştirilmiştir. Tüm bu uygulamalar, bankaların mali yapılarının daha gerçekçi bir görünüm almasını sağlamıştır. Bu gelişmeler, mali yapının güçlenmesi için; geniş bir zamana, çok hassas bir uygulamaya ve profesyonel bir yönetime gereksinim olduğunu ortaya koymuştur.

Bankacılık sektörünün 1998-2000 yılları arasında etkin bir aktif-pasif yönetimi gösterememesinin altında yatan etkenlerden birisi de, devletin finansal sektörden sürekli olarak fon talep edici pozisyon almasından kaynaklanmaktadır. Türkiye’de bankalar uzun zamandır girişimcilere fon arz etmek olan asli

³ **Vade uyumsuzluğu** : Bankaların kaynaklarıyla kullanımları arasında ortaya çıkan zaman uyumsuzluğu. Bankalar aktif ve pasifleri arasındaki vadeyi dengelemeye çalışırlar, Pasifler bankaların buldukları kaynakları Aktiflerde bunları değerlendikleri yönleri temsil ederler. Bankalar elde ettikleri kaynakların süresi neyse müşterilerine aynı süreyle dağıtmaya çalışırlar. Diğer bir deyişle pasif vadesini aktif vadesine eşitlemeye çalışırlar. Aksi halde vade uyumsuzluğu oluşur. Örneğin bir bankanın ortalama mevduat vadesi 3 ay iken kredilerinin vadesi 1 yıl ise vade uyumsuzluğu söz konusu demektir.

⁴ **Açık pozisyon:** Bir bankanın varlıklarıyla yükümlülükleri arasında ortaya çıkan para birimi uyumsuzluğudur. Örneğin bir bankanın toplam yükümlülükleri 1 milyar dolar ve 5 katrilyon lira buna karşılık varlıkları 500 milyon dolar ve 8 katrilyon lira ise burada herhangi bir açık yok gibi görünmekle birlikte dolar yükümlülükleriyle dolar varlıkları arasında açık pozisyon oluşmuştur. Devalüasyon halinde bu banka dolar yükümlülüklerini karşılayamayacak duruma düşebilir.

⁵ ERDOĞAN, N. **Dünya ve Türkiye’de Finansal Krizler**, (Türk Bankacılık Sektöründe Yeniden Yapılandırma ve Uygulamaları-Kamu Bankaları Deneyimi), Yaklaşım Yayınları, Haziran 2002, s. 133

fonksiyonlarını terk etmişler ve yüksek faizle devlete finansman sağlayan kurumlar haline gelmişlerdir. Böylece ticari bankaların portföyünün büyük bir kısmı, kamu kağıtlarından oluşmuştur. Bankalar uzun süre, bu yolla kolay, güvenli, yüksek faiz kazançları elde etmişlerdir.⁶ Hiç şüphesiz bu oluşum 1986 yılından itibaren başlamış ve kesintilerle de olsa süreklilik göstermiştir. Kamu kesimi borçlanma gereksiniminin yüksek olması, bu araçların yanında, kamu kesimi bankacılık sektöründen kaynak edinebilmek için munzam karşılıklar politikasının da kullanılmasına neden olmuştur.

Bunun için izlenen yol, dönemsel olarak oranlar farklılaşsa da, genel disonibilitenin devlet iç borçlanma senetleri olarak tutulması zorunluluğunun getirilmesi şeklinde olmuştur. Uygulanan karşılıklar politikası, kısa vadeli sermaye hareketlerinin de yardımıyla bankacılık sektöründe, bilançoların yabancı para cinsinden pasiflerin ağırlığının artmasına neden olmuş, bu da doğal olarak sistemin yüklendiği döviz kuru riskini arttırarak açık pozisyon yaratmıştır.

Nitekim bankacılık sektöründe 1999-2000 döneminde karlılıklarını belirlemede en önemli faktör, elde ettikleri faiz gelirleri içerisindeki menkul kıymet faiz gelirlerinin payının yüksek olmasıdır. Bazı bankaların menkul kıymet faiz gelirlerinin toplam faiz gelirleri içindeki payı, hazine bonusu faiz oranları yüksek düzeylerde seyretmesi nedeniyle, %75'lere kadar ulaşmıştır. Özellikle, küçük ölçekli bankaların izlediği bu pasif yöntem biçimi, onların yüksek karlılık ile çalışmasını sağlamıştır. Burada kilit nokta, bankaların açık pozisyon ile çalışmasını sağlayan sabit kur politikası⁷ olmuştur. Bu politika nedeni ile bankaların önemli bir kısmı, yabancı para cinsinden yüksek faiz oranı ile kamu borçlanmasını finanse etmekte

⁶ DEMİR, O. 2000 Yılı Sonunda Yaşanan Finansal Kriz ve Uygulanan İstikrar Programı Üzerine Düşünceler, İktisat, İşletme ve Finans Dergisi , Sayı: 172 , Temmuz 2000, s. 61-62

⁷ **Sabit döviz kuru politikası:** Bir ülkenin ulusal parasını başka ülkelerin ulusal paralarına karşı belirli bir pariteyle sabitlemesi ve arz ve talep değişikliklerine karşı bu sabitliği bozmaması hali.

kullanmışlardır.⁸ Fakat 2001 yılında uygulamaya giren istikrar programının bir sonucu olarak, devletin iç piyasalardan hem daha az, hem de daha düşük faizle borçlanabilmesi, bankaların kazançlarını önemli ölçüde azaltmıştır. Böylece söz konusu dönemde bankacılık sektörü, sendikasyon kredileri şeklinde dışarıdan borçlanmaya ağırlık vermişlerdir.⁹

Bu gelişmelerin sonucunda; zayıf sermaye yapısına rağmen, aşırı açık pozisyon taşıyan bankacılık sektörü, görev zararları nedeniyle işlerliğini kaybetmiş kamu bankaları, özelleştirme, yapısal ve hukuki reformlarda gecikmeler, Türk Lirası'nın aşırı değerlenmesi ve cari açığın kritik sınırı aşması karşısında döviz kuru band uygulamasının öne alınarak gerekli müdahalelerin zamanında yapılamaması, başarılı olabilecek bir programın başarısızlığa uğramasına neden olmuştur.¹⁰

Şubat 2001 yılında başlayan kriz, TL'nin yaklaşık %90 değer kaybetmesine yol açmıştır. Ulusal paranın bu denli yüksek bir değer kaybı, doğal olarak TMSF bünyesindeki bankaların piyasa değerini çok düşürmüştür. Böylelikle, devalüasyon, Fon'daki bankaların satışını yabancı para cinsinden kolaylaştırmış, ancak bunların Türkiye ekonomisine olan maliyetini önemli oranda arttırmıştır.¹¹

⁸ ÇOLAK, Ö.F. ve ALTAN, Ş. **Toplam Etkinlik Ölçümü: Türkiye'deki Özel ve Kamu Bankaları için Bir Uygulama**, İktisat, İşletme ve Finans Dergisi, Yıl: 17, Sayı: 196, Temmuz 2002, s. 49-50

⁹ UYGUR, E. **2000 Kasım ve 2001 Şubat Krizleri Üzerine Değerlendirmeler**, Mülkiyeliler Birliği Dergisi, Sayı: 227, Mart-Nisan 2001, s. 10

¹⁰ KEYDER, N. **Türkiye'de 2000-2001 Krizleri ve İstikrar Programları**, İktisat, İşletme ve Finans Dergisi, Sayı: 183, Haziran 2001, s. 53

¹¹ ALTAY, N.O. **Türk Bankacılık Sektöründe Füzyon**, İktisat, İşletme ve Finans Dergisi, Yıl : 17, Sayı: 195, Haziran 2002, s. 78-79

Dalgalı kur rejimine¹² geçilmesiyle birlikte, para ve kur politikası uygulaması ve kriz yönetimi yeni bir boyut kazanmış ve kriz ortamından çıkış önlemleriyle birlikte, Türkiye ekonomisinde yeni istikrar arayışları başlamıştır. Bu çerçevede özellikle enflasyon hedeflemesi konusu bu arayışların odak noktasını oluşturmuştur. Bu çerçevede yürütülen yeni program çalışmaları sonrasında 14 Nisan 2001 yılında, Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı kamuoyuna açıklanmıştır. Bu programla mali sektöre özel bir önem verilmiş ve alınacak tedbirler belirtilmiştir. Mali sektöre büyük önemin verilmesinin sebebi, bankacılık sektöründeki krizlerin dış etkilerinin olmasıdır. Çünkü bu etkiler, bankacılık sektörünün doğrudan kapsadığı bireyler ya da firmalardan ileriye de gidebilmektedir. İşte bu nedenlerden dolayı, sektörü yeniden yapılandırma ve özellikle bankaların açık pozisyonlarını kapatma ve sermaye yapılarını güçlendirme yönünde bir çok tedbirler alınmıştır. Türk bankacılık sektöründe gözlenen değişim şekli, 2000 ve 2001 yıllarında yaşanan iki kriz sonrasında alınan tedbirler ile birlikte bundan sonra yeni bir yapıya kavuşacaktır.

Banka yeniden yapılandırılmasında; Bankalar kanunun basitleştirilmesi ve özel bankalar için geçerli olan sıkı kurallar birleşmelerin teşvik edilmesinde önemli rol oynamaktadır.¹³

¹² **Dalgalı ya da esnek kur rejimi (floating exchange rate regime) :** Piyasada oluşan arz ve talep dengesine göre ulusal paranın başka ülke paraları karşısındaki paritesinin kendiliğinden oluşmasının sağlanması hali. Bu rejimin tam olarak uygulanması halinde Merkez Bankası'nın piyasaya düzenleyici sıfatla müdahalesi söz konusu olmaz.

¹³ ERDÖNMEZ, P.A. **Sistemik Banka Yeniden Yapılandırmasına Teorik Yaklaşım**, TBB, Bankacılık ve Araştırma Grubu , Haziran 2001, s. 1-19 (www.tbb.org.tr)

Tablo2.1:Türk Bankacılık Sektöründe 2000 Sonrası Yeniden Yapılandırma Sürecinde Banka Birleşmeleri (2001)

Hedef Banka	Açıklama	Tarih
Egebank, Yaşarbank Yurtbank, Bank Kapital	Sümerbank ile birleştirilmiştir.	Ocak 2001
Ulusal Bank	Sümerbank ile birleştirilmiştir.	Nisan 2001
Esbank ve İnterbank	Etibank ile birleştirilmiştir.	Haziran 2001
Bank Ekspres	Tekfen Grubu'na satılmıştır.	Haziran 2001
Demirbank	HSCB Bank Plc. tarafından satın alınmıştır.	Eylül 2001
Emlak Bankası	T.C. Ziraat Bankası'na devredilmiştir.	Temmuz 2001
Birleşik Türk Körfez Bank	Osmanlı Bankası tarafından devralınmıştır.	Ağustos 2001
Sümerbank	Oyak Bank tarafından satın alınmıştır.	Ekim 2001
Osmanlı Bankası	Garanti Bankası'na devredilmiştir.	Ekim 2001
Morgan Guaranty ve Chase Manhattan	JP. Morgan Chase Bank adı altında birleştirilmiştir.	Kasım 2001

Kaynak: Niyazi Erdoğan, (2002), **a.g.e.**, S.136.

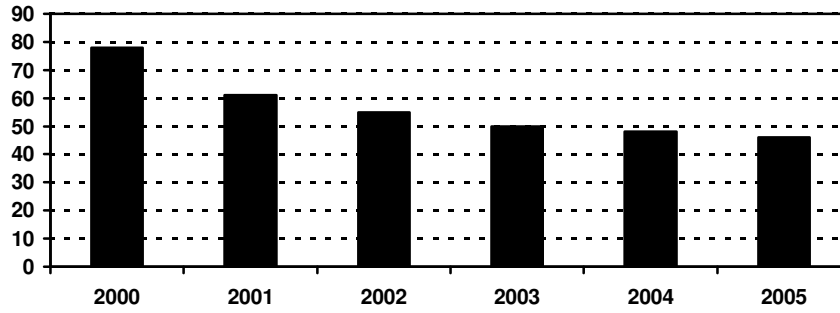
2.2. 2005 Yılında Türk Bankacılık Sistemi

2.2.1. Banka ve Şube Sayısı

Banka sayısında 2000 yılında başlayan azalma 2005 yılında da devam etmiştir. Banka sayısı 1 azalarak 47'ye gerilemiştir. Bu azalmanın nedeni Ak Uluslararası A.Ş.'nin Akbank T.A.Ş.'ye devredilmesidir. Bankacılık sektörüne dönük yabancı sermaye ilgisi 2005 yılında somut anlaşmalara dönüşmüştür. Türk Ekonomi Bankası A.Ş. hisselerinin yüzde 50'si BNP Paribas, Türk Dış Ticaret

Bankası A.Ş.hisselerinin yüzde 89'u Fortisbank NV-SA, T.Garanti Bankası A.Ş. hisselerinin yüzde 26'sı GE Capital Corporation finans şirketi tarafından satın alınmıştır.

Banka Sayısı (2000 – 2005)



Faaliyet gösteren bankaların 34'ü mevduat bankası, 13'ü ise kalkınma ve yatırım bankalarıdır. Mevduat bankalarından 3'ü kamusal sermayeli, 17'si ise özel sermayeli bankadır. TSMF bünyesinde 1 banka bulunmaktadır. Yabancı sermayeli mevduat bankalarının sayısı 13 olmuştur. Kalkınma ve yatırım bankalarının 3'ü kamu sermayeli, 8'i özel sermayeli ve 2'si yabancı sermayeli bankadır.

Bankacılık Sisteminde Banka ve Şube Sayısı*

	2000		2001		2002		2003		2004		2005	
	Banka	Şube	Banka	Şube	Banka	Şube	Banka	Şube	Banka	Şube	Banka	Şube
Mevduat bankaları	61	7.807	46	6.889	40	6.087	36	5.949	34	6.088	34	6.228
Kamu bankaları	4	2.834	3	2.725	3	2.019	3	1.971	3	2.149	3	2.035
Özel bankalar	28	3.783	22	3.253	20	3.659	18	3.594	18	3.729	17	3.799
Fondaki bankalar	11	1.073	6	408	2	203	2	175	1	1	1	1
Yabancı bankalar	18	117	15	233	15	206	13	209	13	209	13	393
Kalkınma ve yatırım bankaları	18	30	15	19	14	19	14	17	13	18	13	19
Kamu bankaları	3	11	3	4	3	4	3	4	3	4	3	4
Özel bankalar	12	16	9	12	8	12	8	10	8	12	8	13
Yabancı bankalar	3	3	3	3	3	3	3	3	2	2	2	2
Toplam	79	7.837	61	6.908	54	6.106	50	5.966	48	6.106	47	6.247

* K.K.T.C. ve yabancı ülkelerdeki şubeler dahil.

Kaynak: TBB

Şube sayısı artmaya devam etmiştir. Toplam şube sayısı 141 artarak 6.247'ye yükselmiştir. Şube sayısı mevduat bankaları grubunda 140, kalkınma ve yatırım bankaları grubunda 1 tane artmıştır. T.Dış Ticaret Bankası A.Ş., Fortisbank A.Ş. adını alarak özel sermayeli bankalar grubundan yabancı sermayeli bankalar grubuna geçmiştir. Bu nedenle, şube sayısı yabancı sermayeli mevduat bankalarında 184 adet artmıştır. Özel sermayeli mevduat bankalarındaki artış 70 adet olmuştur. Kamu sermayeli mevduat bankalarının şube sayısı 114 adet azalmıştır.

2.2.2. Personel Sayısı

Şube sayısına benzer şekilde, çalışan sayısı da 2005 yılında artmaya devam etmiştir. 2005 yılında, çalışan sayısındaki artış özel ve yabancı bankalardan kaynaklanmıştır. Çalışan sayısı, kamu sermayeli mevduat bankalarında 1.421, Fon bankalarında 8 kişi azalırken, özel ve yabancı sermayeli mevduat bankalarında ise sırasıyla 1.926 ve 4.730 kişi artmıştır. Çalışan sayısı, kalkınma ve yatırım bankalarında ise 132 kişi azalmıştır.

Bankacılık Sisteminde Çalışanlar*

	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Mevduat bankaları						
Kamu bankaları	70.191	56.108	40.158	37.994	39.467	38.046
Özel bankalar	70.954	64.380	66.869	70.614	76.880	78.806
Fondaki bankalar	19.895	6.391	5.886	5.518	403	395
Yabancı bankalar	3.805	5.395	5.416	5.481	5.880	10.610
Toplam	164.845	132.121	181.329	118.607	122.630	127.857

* Kalkınma ve yatırım bankalarında çalışan personel sayısı, bankacılık sektöründe çalışanların %3'ü gibi önemsiz sayılabilecek bir oranda olması nedeniyle tabloya dahil edilmemiştir.

(Kaynak : TBB)

Banka çalışanlarının yüzde 97'si mevduat bankaları, yüzde 3'ü kalkınma ve yatırım bankaları tarafından istihdam edilmiştir. Bankacılık sektöründe personelin yüzde 29'u kamu sermayeli mevduat bankalarında ve yüzde 8'i yabancı sermayeli bankalarda çalışmaktadır.

2.2.3. Bilanço Büyüklüğü

Aralık 2005 itibariyle, toplam aktifler 2004 yılına göre yüzde 30 artarak 397 milyar YTL'ye (296 milyar dolar) yükselmiştir. 2004 yılı sonunda yüzde 71 olarak gerçekleşen toplam aktiflerin mili gelire oranı 2005 yılı sonunda yüzde 82 olmuştur.

Bankacılık sistemindeki büyümenin başlıca nedenleri, hızlı ekonomik büyüme ve piyasa beklentilerinin olumlu yönde sürmesi, uluslararası piyasalardan borçlanma imkanlarında artış, YTL'ye olan güçlü talep, özkaynakların güçlendirilmesidir. Kaynaklardaki bu artış, kredilerde hızlı bir büyümeye yol açmıştır.

Bankacılık sektörünün toplam bilançosu, 2005 yılında 90,5 milyar YTL artış kaydetmiştir. Bu artışın yüzde 62'si (56,2 milyar YTL) mevduattan; yüzde 29'u (21,7 milyar YTL) mevduat dışı kaynaklardan, kalanı diğer pasifler ve özkaynaklardan gelmiştir. Sağlanan kaynakların yüzde 55'i (49,8 milyar YTL) kredilere, yüzde 21,4'ü (19,3 milyar YTL) menkul değerler cüzdanına, yüzde 22,3'ü (20,2 milyar YTL) likit aktiflere ayrılmıştır.

Mevduat bankaları grubunda, kamu bankaları yüzde 16, Özel sermayeli bankalar Yüzde 35 ve yabancı sermayeli bankalar yüzde 100 oranında büyümüştür. Kalkınma ve yatırım bankaları ise yüzde 14 oranında büyümüştür.

Türk Bankacılık Sistemi (2002-2005)

	Trilyon TL				Milyon YTL	Milyon dolar			
	2002	2003	2004	2005		2002	2003	2004	2005
Mevduat bankaları	203.327	239.485	295.125	384.103		123.944	171.886	220.852	286.260
Kamu bankaları	67.831	83.134	106.903	124.486		41.367	59.668	79.999	92.775
Özel bankalar	119.471	142.271	175.937	237.043		72.860	102.112	131.659	176.661
Fon bankaları	9.310	7.136	1.938	1.858		5.678	5.122	1.451	1.385
Yabancı bankalar	6.624	6.943	10.347	20.716		4.040	4.983	7.743	15.439
Kalkınma ve yatırım bank.	9.438	10.265	11.327	12.867		5.758	7.367	8.476	9.589
Toplam	212.675	249.750	306.452	396.970		129.700	179.253	229.328	295.849

Kaynak :TBB

2.2.4. Sektör Payları

Mevduat bankalarının toplam aktifler içindeki payı 1 puan artarak yüzde 97'ye yükselmiştir. Kalkınma ve yatırım bankalarının payı ise yüzde 4'ten yüzde 3'e gerilemiştir. Mevduat bankaları grubunda yer alan kamu bankalarının toplam payı yüzde 35'ten yüzde 31'e gerilemiştir. Buna karşılık, özel sermayeli bankalar ve yabancı sermayeli bankaların payları sırasıyla 3 ve 2 puan artarak yüzde 60 ve yüzde 5'e yükselmiştir.

Grupların Sektör Payları (yüzde)

Toplam Aktifler					
	2001	2002	2003	2004	2005
Mevduat bankaları	95	96	96	96	97
Kamu bankaları	33	32	33	35	31
Özel bankalar	55	56	57	57	60
Fon bankaları	5	4	3	0	0
Yabancı bankalar	3	3	3	3	5
Kalkınma ve yatırım bank.	5	4	4	4	3
Toplam	100	100	100	100	100

Kaynak: TBB

Toplam mevduat içinde özel sermayeli bankaların ve yabancı bankaların payları 2’şer puan artarak yüzde 57’ye ve yüzde 5’e yükselmiştir. Kamu sermayeli bankaların payı ise 4 puan azalarak yüzde 38’e gerilemiştir.

Toplam Mevduat					
	2001	2002	2003	2004	2005
Mevduat bankaları	100	100	100	100	100
Kamu bankaları	34	34	38	42	38
Özel bankalar	57	58	57	55	57
Fon bankaları	8	5	3	0	0
Yabancı bankalar	2	2	2	3	5
Kalkınma ve yatırım bank.	-	-	-	-	-
Toplam	100	100	100	100	100

Kaynak: TBB

Toplam krediler içinde yabancı sermayeli bankaların payı 2 puan artarak yüzde 7’ye yükselmiştir. Özel sermayeli bankaların ve kamu bankalarının payları ise yüzde 67 ve yüzde 21 düzeyinde aynı kalmıştır. Kalkınma ve yatırım bankalarının payı ise 2 puan azalarak yüzde 5’e gerilemiştir.

Toplam Krediler					
	2001	2002	2003	2004	2005
Mevduat bankaları	88	89	91	93	95
Kamu bankaları	22	17	18	21	21
Özel bankalar	58	65	67	67	67
Fon bankaları	5	3	1	0	0
Yabancı bankalar	3	4	4	5	7
Kalkınma ve yatırım bank.	12	11	9	7	5
Toplam	100	100	100	100	100

Kaynak: TBB

2.2.5. Yoğunlaşma

2005 itibariyle, sektördeki ilk 5 bankanın¹⁴ sektör aktif payı yüzde 63, mevduat payı

¹⁴ 1-Türkiye İş Bankası A.Ş.
2-T.C.Ziraat Bankası
3- Akbank T.A.Ş.
4- Türkiye Garanti Bankası
5- Türkiye Vakıflar Bankası

(Toplam aktiflere göre, Kaynak: TBB)

yüzde 66, kredi payı ise yüzde 56 olmuştur. İlk on bankanın ise sektör aktif payı yüzde 85, mevduat payı yüzde 89, kredi payı yüzde 80 olmuştur.

Bankacılık Sisteminde Yoğunlaşma (yüzde)

	2000	2001	2002	2003	2004	2005
İlk beş banka*						
T.aktif	48	56	58	60	60	63
T.mevduat	51	55	61	62	64	66
T.krediler	42	49	55	54	48	56
İlk on banka*						
T.aktif	69	80	81	82	84	85
T.mevduat	72	81	86	86	88	89
T.krediler	71	80	74	75	77	80

* Toplam aktiflere göre, Kaynak : TBB

2004 itibariyle ilk beş banka içinde, 1 kamu bankası ve 4 özel banka yer alırken; 2005 itibariyle 2 kamu bankası ve 3 özel banka bulunmaktadır. Her iki dönem itibariyle de ilk on banka arasında 3 kamu bankası ve 7 özel banka bulunmaktadır. Türkiye Bankalar Birliği'nin verilerine göre, 2005 yılı itibariyle toplam aktif büyüklüğüne göre ilk on banka sırasıyla; Türkiye İş Bankası A.Ş., T.C.Ziraat Bankası, Akbank T.A.Ş. , Türkiye Garanti Bankası, Türkiye Vakıflar Bankası, Türkiye Halk Bankası, Yapı ve Kredi Bankası, Koçbank A.Ş., Finansbank A.Ş., Oyakbank A.Ş.'dir.

2.2.6. Bilanço YTL-YP Yapısı ve “YP Aktifler-YP Pasifler”

Aralık 2005 itibariyle, yıllık bazda YTL aktifler yüzde 39 oranında, YP aktifler ise yüzde 14 oranında büyümüştür. Buna karşılık YTL pasifler yüzde 39, YP pasifler ise yüzde 15 oranında artmıştır. Bilanço içinde YTL aktiflerin payı yüzde 64'ten yüzde 68'e, YTL pasiflerin payı ise yüzde 60'tan yüzde 64'e yükselmiştir.

Bilanço içi döviz aktifleri ve döviz pasifleri arasındaki fark 2004 sonunda 7,3 milyar dolardan 2005 sonunda 10,1 milyar dolara yükselmiştir. BDDK tarafından dövize

endeksli varlık ve yükümlülükler dahil edilerek yapılan hesaplamalara göre 2004 sonu itibariyle sektörün bilanço içi yabancı para pozisyonu 1,9 milyar ABD doları açık vermiştir.

Bilanço İçinde Yabancı Para Aktifler (Yüzde Pay)

	2001	2002	2003	2004	2005
Mevduat bankaları	49	46	39	37	32
Kamu bankaları	35	33	26	24	19
Özel bankalar	57	54	48	45	39
Fon bankaları	51	37	11	9	4
Yabancı bankalar	53	53	44	36	37
Kalkınma ve yatırım bank.	56	52	46	41	32
Sektör	49	46	39	37	32

Kaynak : TBB

Bilanço İçinde Yabancı Para Pasifler (Yüzde Pay)

	2001	2002	2003	2004	2005
Mevduat bankaları	56	50	43	40	36
Kamu bankaları	37	34	27	26	21
Özel bankalar	65	59	53	49	43
Fon bankaları	83	52	39	14	8
Yabancı bankalar	61	56	50	43	42
Kalkınma ve yatırım bank.	51	49	42	38	33
Sektör	56	50	43	40	36

Kaynak : TBB

2.2.7. Aktiflerin Yapısı

YTL talebindeki artış 2005 yılında da sürmüştür. Toplam aktifler içinde YTL'nin payı yükselmeye devam etmiştir. Ekonomik faaliyetteki hızlı büyüme, ticari ve bireysel kredi talebindeki artışa bağlı olarak, kredilerin toplam aktifler içindeki payı 5 puan artmış ve yüzde 39'a yükselmiştir. Yurtdışı şubelerden kullandırılan krediler dahil, kredi/mevduat oranı ise 10 puan artışla yüzde 62'ye ulaşmıştır. Likit aktiflerin toplam aktiflerdeki payı 2 puan artışla yüzde 16'ya yükselirken, menkul değerler cüzdanının payı, 4 puan azalarak yüzde 36'ya düşmüştür.

Menkul değerler cüzdanının yapısında önemli bir değişme olmuştur. Alım-satım amaçlı menkul değerlerin ve vadeye kadar elde tutulacak menkul değerlerin payı 3 puan artış göstermiştir.

BDDK verilerine göre, yurtiçinden ve yurtdışı şubelerden kullandırılan krediler yüzde 51 oranında büyüyerek 149,9 milyar YTL'ye ulaşmıştır. Kredilerin yüzde 71'i YTL, yüzde 29'u ise yabancı para kredilerden oluşmuştur. 2005 sonu itibariyle krediler içinde bireysel krediler yüzde 29, toptan ticaret yüzde 6, tekstil ve parasal kurumlar yüzde 5 oranında paya sahiptir. Diğer sektörler yüzde 5 oranının altında paya sahiptir.

Aktiflerin Gelişimi ve Yapısı

	Milyon YTL	Milyon dolar	Yüzde değ. (YTL)	Yüzde pay 2005	Yüzde pay 2004
Likit aktifler	63.205	47.104	47	16	14
Menkul değerler cüzdanı	143.016	106.585	16	36	40
Krediler	153.059	114.070	48	39	34
Takipteki krediler	7.496	5.587	18	2	2
(-) Özel karşılıklar	6.732	5.017	20	2	2
Duran aktifler	20.383	15.191	-7	5	7
Diğer aktifler	16.368	12.198	12	4	5
Toplam aktifler	396.970	295.849	30	100	100

Kaynak : TBB

BDDK verilerine göre, toplam krediler içinde bireysel kredilerin payı 2005 yılında da artmaya devam etmiş ve Aralık 2005 itibariyle 5 puan artarak yüzde 31'e yükselmiştir. Bireysel krediler içinde kredi kartlarının payı yüzde 37, konut kredilerinin payı yüzde 27 ve taşıt kredilerinin payı yüzde 14 olmuştur. Bireysel kredilerdeki payı 2004 sonunda yüzde 10 olan konut kredileri, 2005 yılı içinde en hızlı büyüyen kalem olmuştur.

Takipteki Krediler* ve Özel Karşılık Oranı (yüzde)

	Takip.kredi/Top.kredi		Özel kar./Takip.kredi	
	2005	2004	2005	2004
Mevduat bankaları	5	6	90	88
Kamu bankaları	8	11	97	96
Özel bankalar	4	5	86	84
Fon bankaları	535	458	87	87
Yabancı bankalar	4	3	83	75
Kalkınma ve yatırım bankaları	2	3	93	87
Toplam	5	6	90	88

*Karşılık öncesi.

Kaynak : TBB

Takipteki alacaklar (karşılık öncesi) yüzde 18 ve takipteki alacaklar karşılığı yüzde 20 oranında artmıştır. Takipteki alacaklarda (karşılık sonrası) önemli bir değişiklik olmamıştır. Bu gelişmeler çerçevesinde takipteki alacakların (karşılık sonrası) toplam aktiflerdeki payı yüzde 0,03'ten yüzde 0,2'ye gerilemiştir.

Ekonomik faaliyetin büyümesi, enflasyon ve faiz oranlarının düşmesi yanında finansal aktiflerin yeniden değerlendirilmesi ve kredi hacminde hızlı büyümenin olduğu bir dönemde sorunlu kredilerin artışı sınırlandırmıştır. Böylece karşılık öncesi takipteki kredilerin toplam kredilere oranı yüzde 6'dan yüzde 5'e gerilerken; bu kredilerin yüzde 90'ı için özel karşılık ayrılmıştır. Duran aktifler yüzde 7 oranında azalarak 20 milyar YTL'ye gerilemiş ve toplam aktiflerdeki payı 2 puan gerileyerek yüzde 5'e inmiştir.

2.2.8. Pasiflerin Yapısı

Toplam mevduat yüzde 28 oranında artmış, ancak pasifler içindeki payı değişmemiştir. Bunun nedeni, YP mevduatın YTL karşılığının yüzde 6 oranında artması olmuştur. YP mevduatın toplam pasifler içindeki payı da 4 puan azalarak yüzde 28'e gerilemiştir. Buna karşılık, YTL mevduat yüzde 47 oranında büyümüş ve toplam pasifler içindeki payı 4 puan artarak yüzde 40'a ulaşmıştır. Böylece 254 milyar YTL'ye ulaşan toplam mevduatın yüzde 63'ünü YTL mevduat, yüzde 37'sini ise YP mevduat oluşturmuştur.

Toplam kaynakların Yüzde 17'sini oluşturan mevduat dışı kaynaklar 2005 yılında yüzde 48 oranında artarak 66,9 milyar YTL'ye ulaşmıştır. Mevduat dışı kaynakların yüzde 61'i yabancı bankalara olan borçlardır. 2005 yılında, vade yapısında önemli bir değişim olmamıştır. Faize duyarlı kaynakların ortalama vadesi 70 gün ve faize duyarlı varlıkların ortalama vadesi 150 gün düzeyinde seyretmiştir.

Pasiflerin Gelişimi ve Yapısı

	Milyon YTL	Milyon dolar	Yüzde değ. (YTL)	Yüzde pay 2005	Yüzde pay 2004
Mevduat	253.579	188.984	28	64	64
Mevduat dışı	66.920	49.873	48	17	15
Özkaynaklar	53.736	40.48	17	14	15
Diğer pasifler	22.678	16.901	27	6	6
Toplam	396.970	295.849	30	100	100

Kaynak : TBB

2.2.9. Özkaynaklar

Toplam özkaynaklar yüzde 17 oranında artarak 53,7 milyar YTL'ye (40 milyar dolar) yükselmiştir. Özkaynakların toplam aktiflere oranı yüzde 15'ten yüzde 13,5'e gerilemiştir.

Net dönem karının düştüğü bir ortamda, özkaynaklardaki büyümeye en önemli katkı, yedek akçeler ve ödenmiş sermayadaki artıştan gelmiştir.

Özkaynaklar

	Milyon YTL	Milyon dolar	Yüzde değ. (YTL)	Özkaynaklar/ T. aktifler
Mevduat bankaları	47.482	35.387	16	12,4
Kamu bankaları	13.254	9.878	32	10,6
Özel bankalar	29.396	21.908	7	12,4
Fon bankaları	1.532	1.142	20	82,5
Yabancı bankalar	3.300	2.460	58	15,9
Kalkınma ve yatırım bankaları	6.254	4.661	22	48,6
Sektör	53.736	40.048	17	13,5

Kaynak : TBB

Toplam aktiflerin 2005 yılı içinde özkaynaklardan daha hızlı artmasına bağlı olarak, özkaynakların risk ağırlıklı aktiflere oranı, Aralık 2004 itibariyle, yüzde 28,8 iken Aralık 2005 itibariyle yüzde 24,2'ye gerilemiştir.

Duran aktiflerdeki gerileme, serbest özkaynaklardaki artışın sürmesini sağlamıştır. Serbest özkaynaklar (özkaynaklar-duran varlıklar-karşılık sonrası tahsili

gecikmiş alacaklar) 23 milyar YTL'den 33 milyar YTL'ye yükselmiştir. Serbest özkaynakların toplam aktiflere oranı yüzde 7,6'dan yüzde 8,2'ye yükselmiştir.

Serbest Özkaynaklar*

	Milyon YTL		T. aktiflere oranı (yüzde)	
	2005	2004	2005	2004
Mevduat bankaları	26.834	18.542	7,0	6,3
Kamu bankaları	9.749	6.535	7,8	6,1
Özel bankalar	13.122	9.273	5,5	5,3
Fon bankaları	1.453	1.149	78,2	59,3
Yabancı bankalar	2.510	1.585	12,1	15,3
Kalkınma ve yatırım bankaları	5.755	4.707	44,7	41,6
Sektör	32.589	23.249	8,2	7,6

* Özkaynaklar-duran varlıklar-karşılık sonrası takipteki alacaklar

Kaynak : TBB

Bilançodaki kar dikkate alındığında, sektörün net karı yüzde 11 oranında daralarak 5.715 milyon YTL olmuştur. Net kar, kamu bankalarında yüzde 7, yabancı sermayeli mevduat bankalarında yüzde 108 ve kalkınma ve yatırım bankalarında ise yüzde 117 oranında büyümüştür. Özel sermayeli mevduat bankalarında net dönem karı yüzde 51 oranında azalmıştır.

Net Dönem Kar-Zararı, 2005

	Net Dönem Kar/Zararı		Yüzde değ.	Aktif karlılığı	Özkay. Karlılığı
	(milyon YTL)	(milyon dolar)	(YTL)	(yüzde)	(yüzde)
Mevduat bankaları	5.032	3.750	-18	1,3	10,6
Kamu bankaları	2.869	2.138	7	2,3	21,6
Özel bankalar	1.391	1.036	-51	0,6	4,7
Fon bankaları	259	193	-33	14,0	16,9
Yabancı bankalar	513	382	108	2,5	15,5
Kalkınma ve yatırım bankaları	683	509	117	5,3	10,9
Toplam sektör	5.715	4.259	-11	1,4	10,6

Kaynak : TBB

Toplam aktif ve özkaynak büyüklüğündeki artışa karşın, net dönem karındaki gerileme karlılık rasyolarını olumsuz etkilemiştir. Sektörün net aktif

karlılığı yüzde 2,1'den yüzde 1,4'e, özkaynak karlılığı ise yüzde 14'den yüzde 10,06'ya gerilemiştir.

2.2.10. Gelir - Gider Durumu

Bankacılık sisteminin net faiz geliri yüzde 3 oranında artmıştır. Faizler genel seviyesindeki gerileme sonucu, menkul değerlerden alınan faizler azalırken, artan kredi hacmi kredilerden sağlanan faiz gelirlerinin kara katkısının artmasına neden olmuştur. Genel olarak faiz gelirleri ve giderlerindeki artış sınırlı kalmıştır.

Net faiz gelirlerindeki düşük oranlı artış yanında, net faiz dışı giderler, şube ve personel sayısı ile yatırımlara bağlı olarak artmıştır. 2005 yılında enflasyon muhasebesi uygulanmaması sonucu net ticari kar-zarar olumlu etkilenmişse de, özel karşılıkların yüzde20 artması sonucu net dönem karı yüzde 11 azalarak 5,5 milyar YTL'ye gerilemiştir. Özel karşılıklardaki artış, büyük ölçüde Yapı Kredi Bankası A.Ş.'nin Eylül 2005 bilançosunda yaptığı düzenlemeden kaynaklanmıştır. 2005 yılında net faiz geliri, faiz dışı giderleri karşılayamamıştır.

Gelir - Gider Tablosu, Aralık 2005*

	Milyon YTL	Milyon dolar	Yüzde değ.
Faiz gelirleri	42.288	31.516	5
Faiz giderleri	23.993	17.881	6
Net faiz geliri	18.295	13.634	3
Net ücret ve komisyon gelirleri	4.936	3.699	25
Temettü gelirleri	40	30	85
Net ticari kar/zarar	2.104	1.568	-9
- Sermaye piyasası işlemleri k/z	1.386	1.033	-24
- Kambiyo kar/zarar	718	535	47
Diğer faaliyet gelirleri toplamı	3.111	2.318	33
Faaliyet gelirleri toplamı	28.513	21.249	8
Faaliyet karı	8.706	6.488	-25
Vergi öncesi kar/zarar	9.048	6.744	0
Vergi karşılığı	-3.664	-2.730	38
Net dönem kar/zararı	5.715	4.259	-11

* 2005 yılında enflasyon muhasebesi uygulanmıştır

Kaynak : TBB

2.2.11. Gayrinakdi Krediler

2005 yılında garanti ve kefaletler yüzde 16, ve türev finansal araçlar yüzde 69 oranında artarken taahhütler kalemi yüzde 20 oranında gerilemiştir. Emanet ve rehinli kıymetlerle, toplam gayri nakdi kredilerdeki artış sırasıyla yüzde 1.075 ve yüzde 702 olmuştur. Emanet ve rehinli kıymetlerdeki olağanüstü artış İMKB Takasbank A.Ş.'nin yatırım fonu paylarının izlenmesi ile ilgili yöntem değişikliğinden kaynaklanmıştır.

Gayrinakdi Krediler, Aralık 2005

	Milyon YTL	Milyon dolar	Yüzde değ.
Garanti ve kefaletler	64.856	48.335	16
Taahhütler	68.230	50.850	-20
Türev finansal araçlar	65.894	49.108	69
Emanet ve rehinli kıymetler	3.919.2003	2.920.855	1.075
Toplam	4.118.183	3.069.148	702

Kaynak : TBB

2.2.12. ATM ve Kredi Kartı Sayısı

Bankalararası kart merkezinin verilerine göre, Aralık 2005 itibariyle, toplam kredi kartı sayısı 2004 yılı sonuna göre yüzde 12 oranında artarak 30 milyona ulaşmıştır. Aynı dönem itibariyle toplam banka kartı sayısı da yüzde 12 artışla 48,2 milyon düzeyinde gerçekleşmiştir.

ATM ve Kart Sayıları

	Aralık 2005	Aralık 2004	Yıllık değişme
Toplam Kredi Kartı	29.978.243	26.681.128	3.297.115
Toplam Banka Kartı	48.243.369	43.084.994	5.158.375
POS Sayısı	1.140.957	912.118	228.839
ATM Sayısı	14.823	13.544	1.279

Kaynak : TBB

2005 yılında, POS ve ATM sayıları da sırasıyla yüzde 25 ve 9 artarak, 1.140.957 ve 14.823 düzeyine yükselmiştir.

III- SENDİKASYON KREDİLERİ

3.1. Sendikasyon Kredisi Kavramının Tanımı

Belirli bir amacı gerçekleştirmek üzere bir araya gelen kişi ya da kuruluş topluluğu anlamına gelen sendikasyon, Latince kökenli bir sözcüktür. Günlük dilde sendika olarak adlandırdığımız işçi ya da işverenlerin menfaatlerini korumaya yönelik birlikleri de anımsatan bir kelimedir. Sendikasyon kredisi ise; bir lider banka öncülüğünde çok sayıda borç veren tarafından sağlanan dış kaynaktır.

Sendikasyon kredisi; iki ya da daha fazla kredi veren kuruluşun bir araya gelmesiyle benzer hüküm ve koşullarla, ortak dökümantasyon ve ortak bir ajan fon talep edene sağlanan kredidir. Bu genel tanımdan anlaşılabileceği gibi bir sendikasyon kredisinde birden çok kredi veren vardır. Eğer kredinin yapısında çeşitlilik varsa, örneğin kredi değişik kredi verenlerce fonlanan farklı vadelerdeki dilimlerden oluşuyorsa, kredinin hüküm ve koşulları her kredi veren için aynı olmayabilir. Yukarıda tanımda görülebilecek diğer önemli konular ise; kredide konsorsiyumu birlikte tutan ortak dökümantasyon olması ve krediyi ortak bir ajanın yönetmesidir.¹

Sendikasyon kredileri diğer uluslar arası borçlanma yöntemlerine göre çok farklı özellikler taşımaktadır. Bu kredilerin büyük miktartlı ve uzun vadeli olarak veriliyor olması, borç veren kuruluşların riskini yükseltmektedir. Ancak, sendikasyon kredileri teorik ve uygulama kuralları bakımından yapılarında riski azaltıcı bazı faktörleri de bulundurmaktadır. Bu faktörler ve sendikasyon kredilerinin özellikleri bundan sonraki bölümde açıklanmaktadır.

¹ PARASIZ, İ. **Para Banka ve Finansal Piyasalar**, Ezgi Kitapevi, 5.Baskı, Bursa, 1994, ss. 677-678.

3.2. Sendikasyon Kredisinin Gelişimi

Finansal küreselleşme, günümüzde dünya ekonomisine damgasını vurmuş olan gelişmelerden bir tanesidir. Yıllar itibariyle artarak devam eden serbestleşme akımları sonucunda, uluslararası ticaretin önündeki engellerin her geçen gün azalması ile sermayenin ulusal sınırlardan bağımsız olarak hareket edebilmesi söz konusu olmuştur.

Serbestleşme ile eş zamanlı olarak yaşanan bir çok yeniliği beraberinde getiren teknolojik gelişmeler, dünya çapında 24 saat kesintisiz ticaretin yapılabilmesini ve sermaye transferlerinin göz açıp kapayıncaya kadar gerçekleşir hale gelmesinin sağlamıştır.

Ticaretin ulusal sınırları aşarak dev hacimlere ulaştığı bu dönemlerde, firmalarda hacimsel ve yapısal olarak gelişmiş ve tüm dünyayı hedef müşterisi olarak gören, bir çok ülkede teşkilatlanan ve faaliyet gösteren, “çokuluslu” olarak adlandırılan bir firma türü gelişmiştir. Benzer şekilde, finans teorisindeki gelişmelerin de etkisiyle, bankalar başta olmak üzere, daha yüksek getiri elde etmek ve risk çeşitlendirmek amacıyla finansal kurumlarda dünya çapında faaliyet göstermeye başlamışlardır.

Ticaret hayatının hızının ve ölçeğinin değişmesi uluslar arası piyasalarda faaliyet gösteren firmaların finansman ihtiyaçlarını klasik yöntemlerle karşılayamamasına ve uluslar arası finansal piyasalara talep oluşmasına neden olmuştur.

Fon talep edenlerin ihtiyaçlarına uygun olarak, kısa bir sürede, bir çok farklı finansman tekniği geliştirilmiştir. Bahsi geçen finansman tekniklerinden bir tanesi, birden çok kreditorün bir araya gelerek bir fon talep edene kredi sağlaması olarak tanımlanan sendikasyon kredileridir. Günümüzde hem uluslar arası, hem de yerel

bankacılığın olağan bir uygulaması olarak göze çarpan sendikasyon kredileri, kısa sürede çok büyük tutarlarda borçlanma ihtiyacı olan ülkelerin, firmaların ve diğer kuruluşların başvuracakları en temel finansman enstrümanları arasında yer almaktadırlar.

Sendikasyon oluşturularak verilen kredilerin temelleri, II. Dünya savaşı sonrası hızla gelişmeye başlayan uluslararası bankacılık piyasasına dayanmaktadır. ABD bankalarının Avrupa’da açtığı hesaplara para akıtmasıyla, büyük miktarlarda kaynağın yaratıldığı “eurodolar”² piyasalarının oluşması ve bankalar arası piyasaların ülke sınırlarının aşması, sendikasyon kredilerinin ilk adımını oluşturmuştur. Bu gelişmeler uluslar arası arenada, borç verenleri sendikasyon şeklinde bir araya gelmeye şirketlere ve özellikle hükümetlere büyük miktarda kredi açmaya teşvik etmiştir. Sonraki yıllar da yaşanan gelişmeler ve projelerin finansmanı için doğan yüksek miktardaki fon talebi de şirketleri sendikasyon yoluyla kredi almaya yönlendirmiştir. Önceleri borçlanan taraf yüksek miktarlarda fona gereksinim duyduğunda bir çok bankadan ikili olarak borçlanarak kaynak sağlamıştır. Fakat bu çeşit bir kredi ilişkisi yönetim açısından pahalı bulunduğu ve etkin olmadığı için, çok sayıda bankanın bir araya gelerek talebi karşılayacak bir kredi yaratması doğal bir süreç olarak gelişmiştir.

1980’lerin başlarında, finansal piyasalarda, sendikasyon kredileri piyasası üzerinde olumsuz etkisi olan gelişmeler meydana gelmiştir. Bu dönemde fon talep edenler, para piyasalarından, bankalardan sağlayabileceklerinden daha ucuza fon temin edebileceklerini fark etmişlerdir. Dolayısıyla, bu dönemde finansman bonoları ihraç ederek, bir çok kurum finansman ihtiyacını karşılayabilmiştir. Ancak fon talep edenler bu şekilde hareket etmekle, orta-uzun vadeli finansman ihtiyaçlarını daha kısa vadeli fonlarla karşılamak durumunda kalmışlardır. Dolayısıyla bu fonların ihtiyaç duyuldukları süre zarfında tekrar ve tekrar uygun olan fiyattan tedarik

² Eurodolar , ABD dışındaki bankaların hesaplarına yatan ABD dolarlarına verilen isimdir. UNITAR On-line Legal and Financial Resource Center, Debt and Financial Management Training Package 7: Loan Agreements, http://www.unitar.org/dfm/Resource_Center/TrainingPackage/Tp7/ChVIII/4section1.htm.

edilmeleri şart olmuştur. Böylelikle kredi kullandırılmalarına talep azalmış olan bankalar firmaların kısa vadeli finansmanlarında sorun çıkması olasılığına karşı bunların orta-uzun vadeli fon ihtiyacının karşılanmasını garanti etmeye başlamışlardır. Böylece yeni bir finansman tekniği doğmuştur: Fon talipleri kısa borçlanma senetleri ihraç etmeye başlamışlar; bankalar ise bu ihraçları düzenlemiş ve söz konusu firmaların bu şekilde gerekli fonları sağlamakta başarısız olma ihtimallerinden dolayı, orta-uzun vade için fonların sürekliliğini garanti etmişlerdir. Eğer bir şekilde fon talep edenler, fonları finansman senetleri arzı ile temin edemezlerse, bankalar bu fonları sağlamakla yükümlü olmuşlardır.

Bankaların, fon sağlayıcı rollerinden sıyrılıp, fon garantörlüğüne geçişlerinin bir diğer nedeni ise bu döneme kadar bilanço dışı kalemlerin ³ mali düzenleyiciler tarafından yeterince önemsenmemesidir. Bu dönemde bilanço dışı büyüklükleri için bankalar, sermaye (karşılık) ayırmak zorunda tutulmuşlardır. Ancak banka garantilerindeki tırmanış sonucunda, düzenleyiciler bu konuya eğilmişlerdir.

BIS nezdinde toplanan Basel Komitesinin aldığı kararlar sonucunda banka için yükümlülükler risklerine göre gruplanmış, sermaye yeterliliği düzeyleri tanımlanmış ve bu kararların belli bir zaman çizelgesinde hayata geçirilmesi hususunda anlaşılmıştır. Böylelikle bankalar, verdikleri garantiler içinde sermaye

³ **Bilanço dışı kalemler**, bankanın aktif ve pasifini birinci derecede ilgilendirmeyen, müşterilere sağlanan gayri nakdi krediler ile ileride borç veya alacak doğuracak hak ve yükümlülükleri, fer'i zilyetlik altındaki değerleri ve muhasebe disiplini altında takip edilmek istenen bilgileri izlemek amacıyla kullanılan bilanço dışı hesapları ifade eder. (BDDK, **Bankaların Muhasebe Uygulamalarına ve Belgelerin Saklanması İlişkin Usul ve Esaslar Hakkında Yönetmelik** (1 Kasım 2006 tarih ve 26333 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanmıştır.))

Bilanço dışı kalemler genel olarak ikiye ayrılabilirler:

- 1) Borç araçları (kredi taahhütleri ve kredi teminat mektupları)
- 2) Türev ürünler (Risk yönetimi ile ilgili olanlar; Forward (futures), swap, opsiyon sözleşmeleri gibi işlemleri içerir.)

ayırmakla yükümlü hale gelmişlerdir.⁴

Sendikasyon kredilerinin genelde büyük çapta yatırımların söz konusu olduğu zamanlarda arttığı gözlenmektedir. Bu açıdan 80'li yılların, sendikasyon kredileri için bir dönüm noktası olduğu söylenebilir. Bu yıllarda özellikle ABD'de, şirketler büyük borçlanmalarla satın alınmış ve gerek yönetim değişikliğinin getirdiği artı karlarla gerekse şirketlerin parçalanarak satılması yoluyla bu borç ödenme eğiliminde olmuştur. Fakat ilk yatırım için gerekli olan miktarın büyüklüğü, yüksek miktarlarda krediyi gerektirdiğinden, bu ihtiyacı karşılamak amacıyla, yüksek miktarlarda sendikasyon kredileri kullanılmıştır.

Zaman içinde, yerel bankaların sağladığı bir kredi çeşidi olmaktan çıkan sendikasyon kredileri, sermaye piyasalarının birleşmeleri finansal yenilikler ve finansal varlıklarının daha etkin fiyatlanabilmesi bağlamında, uluslar arası bir nitelik kazanmıştır. Bu gün global sendikasyon kredisi piyasaları, uluslar arası sözleşmelerinin sağladığı standardizasyon çerçevesinde daha profesyonel, etkin ve şeffaflığa sahip gerçek bir sermaye piyasası kimliği taşımaktadır.

3.3. Sendikasyon Kredilerinin Özellikleri

Sendikasyon kredileri, gerek krediyi sağlayan gerekse de krediyi alan açısından son derece avantajlı olmasının yanı sıra kredi sistemi açısından da çok farklı özellikleri bulunmaktadır.

⁴ 1987 yılı Aralık ayında, BIS nezdinde faaliyet gösteren Basel Komitesi tarafından ilan edilen Basel kararlarına göre, bankaların varlıklarının ve bilanço dışı yükümlülüklerinin risklerine göre 4 ana grupta toplanmaları ve ağırlıklandırılmaları söz konusudur. Böylelikle bankaların sahip olmak zorunda oldukları asgari sermaye, taşıdıkları risk ile ilişkilendirilmiştir. Söz konusu risk kategorileri, bunlara ilişkin oranlar ve bunlarda yer alan varlıklara ilişkin örnekler aşağıda yer almaktadır:

- i. %0 kategorisi : Nakit değerler, OECD ülkelerinin merkez bankalarına kullandırılan krediler,
 - ii. %20 kategorisi : OECD ülkelerinde faaliyet gösteren bankalar nezdindeki haklar,
 - iii. %50 kategorisi: Teminatı ipotek olan konut kredileri,
 - iv. %100 kategorisi: Banka harici özel sektör müşterilerine kullandırılan krediler.
- Basel kararlarının uygulanmasında ülkeden ülkeye farklılık görülmesiyle birlikte, temel çerçeve korunmaktadır. Basel II olarak adlandırılan mevcut uygulamanın daha gelişmiş hali için çalışmalar devam etmektedir.

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

3.3.1. Kredinin Tutarı

Sendikasyon kredisini diğer uluslararası borçlanma yöntemlerinden ayıran en önemli farklardan biri sağlanacak kredinin miktarıdır. Bu kredilerde alt limit 10 Milyon Dolar düzeyindedir. Üst limit ise, borç verenlerin kaynakları ve borç alan banka ya da kuruluşun kredi değerliliğiyle (rating) bağlantılı olup, belirli miktarla sınırlandırılmamıştır.

Sendikasyon, borç vermekten doğan riskin dağıtıldığı bir tekniktir. Bu nedenle tek bir bankanın kendi portföyüne rahatlıkla alabileceği kadar küçük miktarda krediler için uygun değildir. Eğer fon talep eden, bankadan kredi limitini aşan miktarda kredi talebinde bulunuyorsa ve bankanın kaybetmek istemediği bir müşteri ise, banka bu krediye katılmaları için başka kuruluşlar arar. Çok sayıda bankanın katıldığı bir sendikasyon kredisinde, katılımcı bankaların birbirinden farklı miktarlarla krediye katılması daha olasıdır ve katılım miktarlarının farkı, bankaların sendikasyondaki statülerinden anlaşılabilir. Örneğin; “lider banka”, “yardımcı yönetici”, “katılımcı” gibi isimler bu statüyü belirtir.⁵ Sendikasyon kredilerinde belirli bir asgari tutar limitinin kural olarak konulması, bu kredilerin uzun süreli ve karmaşık bir çalışma sonucunda ortaya çıkarılması nedeniyledir. Harcanan emek

⁵ KALAYCIOĞLU,Ö.,”Sendikasyon Kredileri” **Active Bankacılık ve Finans Dergisi**, Sayı: 4, Aralık 1998- Ocak 1999, s.43,46

ve maliyet göz önüne alındığında miktarı çok az ve vadesi de 3 veya 5 ay gibi olan sendikasyon kredileri, tüm taraflar için cazip olmaktan uzaktır.

3.3.2. Kredinin Vadesi

Sendikasyon kredileri genellikle orta-uzun vadeli kredilerdir. Tipik sendikasyon kredileri 3 ile 7 yıl arası vadeye sahiptirler. Bununla beraber, 6 ay vadeye sahip veya 20 yıl vadeli kredilerde görülmektedir.

Ülkemizin yurt dışından sağladığı sendikasyon kredilerinde vade 1 yıla kadar inebilmektedir. Bunun nedeni ise, ülkemizin uluslararası kredi notunun düşük olması, ekonomik ve politik açıdan yüksek riskli ülkeler arasında yer almasıdır. 1 yıl ve daha az vadeli kredilere uygulanan fon nedeniyle bu tür kısa vadeli krediler kullanıcılar açısından cazibesini kaybetmektedir.

Uluslar arası finans piyasalarında kredi tutarının yüksek olması vadenin uzun olması durumlarında kredi veren banka ve kuruluşlar, risklerini en aza indirecek şekilde işlem yapmak istemektedirler. Bankaların, ülke ve muhabir risk limitlerinin genellikle sendikasyon kredisi tutarlarından daha düşük olması ya da limit müsait olsa dahi limitin büyük kısmının tek bir krediye bağlanmak istenmemesi nedenlerinden dolayı, bankalar bir grup oluşturmakta ve her banka uygun göreceği miktarla sınırlı olarak sendikasyona katılmaktadır.

3.3.3. Değişken Faiz :

Sendikasyon kredilerinin yapısal özelliklerinden bir tanesi, faiz oranlarının değişken olmasıdır. Bankalar, sendikasyon kredilerini piyasadan kısa vadeli borçlanarak finanse etmektedirler. Bundan dolayı para piyasasındaki faizlerin değişmesi ile bankaların krediyi fonlama maliyetleri değişmektedir. Bankalar, finansman maliyetlerinin sabit olmamasından kaynaklanan faiz riskini fon talep edene yüklemek amacıyla, kredinin vadesini faiz dönemlerine ayırmakta ve her bir dönemde piyasa koşullarına uygun (bankaların fonlama maliyetlerini yansıtan) bir faiz oranı uygulamaktadırlar. Böylelikle, kredinin faiz oranı, kredinin vadesi boyunca

sabit kalmamakta; her bir faiz döneminin başlangıcında değiştirilebilmektedir. Bundan dolayı, sendikasyon kredilerinde faiz oranları değil, bankaların net gelirini oluşturan ve krediyi finanse etmek için temin edecekleri fonların maliyeti üzerine eklenen tutarı oranı sabittir. Fonlama faiz oranı üstüne eklenen bu orana “marj”(spread) adı verilir. Değişken olan faiz oranının her faiz dönemi başında sorunsuzca saptanması için, kredi sözleşmesinde bir referans belirlenmektedir. Bu referans, sendika üyesi belli bankaların kısa vadeli kredi kullandırmalarında uygulamakta oldukları faiz oranlarının bir ortalaması olabilmekte ya da kolaylık ve nesnellik açısından LIBOR tercih edilmekte veya kredi taraflarının üstüne anlaştıkları bir başka hesaplama yöntemi kullanılmaktadır. Uluslar arası işlemlerde yaygın olarak kullanılan LIBOR, her döviz cinsi için günlük olarak ilan edilmektedir. Dolar Liboru; İngiltere’de faaliyette bulunan 16 bankanın ilan etmiş olduğu faiz oranlarının basit ortalaması esas alınarak günlük olarak İngiltere Bankalar Birliği tarafından belirlenmektedir.

İngiltere’de ortalamaya katılan 16 banka; Chase M.Bank, Deutsche Bank, Fuji Bank, HSBC, Lloyds, West Deutsche Landesbank, Royal Bank, Rabobank, Bank of Tokyo Mitsubishi, Barclays, Citibank, Credit Suisse, Bank of America, Abbey National, UBS AG ve Norin Bank’tan oluşmaktadır.

İnterbank faiz oranları, finansal merkezlerdeki bankalar arası ödünç verme ve borçlanmalarda kullanılan faiz oranıdır. Çeşitli merkezlerde belirlene bu oran günlük belirlenmektedir. Uluslar arası piyasada LIBOR’un yanı sıra başka değişken faiz oranları da kullanılmaktadır. Bunlar özellikle son dönemlerde sıkça karşılaştığımız EURIBOR (Euro Interbank Offered Rate) ile FIBOR (Frankfurt Interbank Offered Rate), TIBOR (Tokyo Interbank Offered Rate), NIBOR (New York Interbank Offered Rate) ve BIBOR (Bahrein Interbank Offered Rate) gibi adlarla anılmaktadır.⁶

⁶ REUTERS

3.3.4. Ortak Faiz Oranı :

Sendikasyon kredilerini birebir kredilerden ayıran özelliklerinden biri, fon talep edenin kredi verenlere aynı faiz oranı üzerinden faiz ödemesidir. Ancak kredi birden fazla dilimden oluşuyorsa, her dilimin diğerinden farklı bir faiz oranı olabilir, ama yine de bir dilime katılmış bankalar aynı faiz oranına tabi olurlar.

3.3.5. Kredi Taahhütlerine İlişkin Sorumluluklar :

Sendikasyon kredilerinde her bir banka, yalnızca ödemeyi taahhüt ettiği borçtan sorumludur. Yani bir bankanın taahhüdünü yerine getirmemesi durumunda, diğer bankaların sorumluluğu doğmamaktadır. Dolayısıyla, sendika üyelerinin fon talep edene karşı müteselsilen değil, münferiden sorumlulukları vardır.

3.3.6. Kredi Sözleşmesi :

Sendikasyon kredilerini, bankalar ile fon talep eden arasındaki birçok bağımsız kredi ilişkilerinden ayıran yasal unsur, kredi sözleşmesidir. Böyle bir sözleşmenin mevcut olmaması halinde, yasal açıdan her bir bankanın, fon talep eden ile ayrı ayrı kredi ilişkisi içine girmiş olacağı ve her kredi için ayrı bir kredi sözleşmesi tanzim edilmesi gerekeceği burada ifade edilmelidir.⁷ Kredi sözleşmesi, tarafları, bunların hak ve yükümlülüklerini, kredi ile ilgili operasyonel süreci ve diğer düzenleyici hükümleri içermektedir.

Doğal olarak, kredi sözleşmelerinin hazırlanması hukukçuların görevidir. Ancak, bankacılar, kredi ile ilgili tüm hususların sözleşmede olması gerektiği şekilde yer alması konusunda hukukçulara yardımcı olmalıdır. Kredilendirmenin bir

⁷ Stanley Hurn, **Syndicated Loans – A Handbook for Banker and Borrower**, Cambridge, Woodhead – Faulkner, 1990, s.5

bankacılık faaliyeti olduğu ve kredilendirmeye ilişkin tüm kararların hukukçular tarafından değil, bankacılar tarafından alındığı unutulmamalıdır.⁸

3.3.7. Açıklık :

Sendikasyon kredileri; hacimlerinin büyüklüğü, krediye katılan bankaların çokluğu ve dağılımı nedeniyle, fon talep edenin faaliyetlerini yürütmesini sağlayan fonun önemli bir kısmını oluşturur. Bunun sonucu olarak fon talep edenler çoğunlukla, kredinin piyasada bilinmesinden faydalanmak ister. Fon talep edenin lehine özellikle iyi tanınan bankalardan oluşan bir konsorsiyum tarafından büyük miktarda bir sendikasyon kredisinin düzenlenmiş olması, onun itibarını artırır.

3.4. Sendikasyon Kredisinde Taraflar Ve Görevleri

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

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

⁸ Peter K. Oppenheim, **International Banking**, New York, American Bankers Association, 5.Baskı, 1987, s.227

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

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

3.4.4. Yardımcı Yöneticiler: Katılım miktarları yöneticilerinkinden daha azdır.

3.4.5. Katılımcılar: Krediyi yüklenici (underwrites) bankalar, taahhütlerini bu gruptaki bankalara satarlar. Katılımcıların katılım payları oldukça düşüktür.

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

3.5. Sendikasyon Kredisi Aşamaları

Sendikasyon kredileri tüm dünyada özellikli ve ayrıcalıklı krediler olarak bilindiğinden dolayı ayrı bir kredilendirme sürecine tabi olmaktadır. Törenselleşmiş niteliği olan bu kredilerin istihbarat, teklif, tahsis, kullanım, takip ve geri ödeme gibi süreçleri normal kredilerden farklı şekilde olduğundan bu bölümde söz konusu aşamalar ele alınmaktadır.

3.5.1. Kredi Verecek Konsorsiyumun Oluşturulması:

Sendikasyon sürecinin ilk aşaması olan organizasyonun kurulması aşaması, daha ziyade fon talep eden ile düzenleyici banka ya da bankalar arasındaki görüşmeler ve ön hazırlıkları kapsamaktadır.

- *Fon talep edenin ihtiyaçlarını belirlemek:* Kredi aşamasındaki riskleri belirleyip önceden önlem alabilmek ve sendikasyonun sağlanabilmesi için katılımcılara gerekçeleri açık ve net bir şekilde anlatabilmek, ancak fon talep edenin ihtiyaçlarını belirlemek ile mümkündür. Fon talep edenin krediyi hangi amaçla kullanacağı (ihracat veya ithalat finansmanı, proje finansmanı vb.) belirlenmelidir. Ayrıca bu amaca uygun vade, geri ödeme sıklığı ve fiyatlandırma da bu süreçte tartışılacaktır.
- *Kredi onayı almak:* Kredinin parametreleri belirlendikten sonra, aracı bankanın ve katılımcı bankaların kredi komitelerinden onay alınacaktır.
- *Fon talep edene rekabetçi piyasa koşullarına uygun bir teklifte bulunmak:* Analistler kredinin risklerini ve ödeme koşullarını belirledikten ve kredi onayını alındıktan sonra, fon talep edene teklif götürülür. Bu aşamada iki önemli faktör göz önüne alınır; kredi koşulları ve fiyatlandırma koşulları.
- *Sendikasyon listesinin hazırlanması:* Aracı banka ve fon talep eden, sendikasyona katılabilecek bankaların listesini hazırlayarak davet ederler. Bu aşamada, borlunun bankalar hakkındaki görüş ve tercihleri de dikkate alınır.

3.5.2. Fiyatlandırma :

Sendikasyonun fiyatlandırılmasında dikkate alınacak başlıca konular, piyasanın o andaki durumu, risk faktörü⁹ ve sendikasyonun miktarıdır. Bu aşamada dikkate alınacak faktörleri şu şekilde sıralayabiliriz:

Bankanın alabileceği risk, bankanın diğer iş kolları ve firmalarla olan ilişkileri, sektörün ve fon talep edenin ekonomik durumunun incelenmesi, piyasadaki mevcut anlaşma ve borçlanma fiyatlandırmalarının analizi. Tüm bu faktörlerin

⁹ Risk, tarafımızdan kimi zaman “istenmeyen durumun oluşması hali” anlamına gelen finans terimi olarak, kimi zaman ise bankacılıktaki “belli tutarda bir limit tesis edilmiş olan bir kredinin kullandırılmış olan kısmı” anlamında kullanılmaktadır.

etki ve sonuçlarını değerlendirebilmek ve buna bağlı olarak bir fiyat sınırı belirlemek, piyasa deneyiminin yanı sıra öngörü ve analiz yeteneği gerektirmektedir.

Bir sendikasyon teklifinin muhtemelen en göze çarpan koşulu fiyatıdır. Sendikasyon kredilerinde iki türde fiyat söz konusudur: komisyonlar ve marj. Bu iki fiyattan marj, her zaman açık ve bilinen bir rakamken, komisyonlar bazen piyasa ve kamuoyundan gizli tutulmaktadır. Bunun sebebi ise, fon talep edenin, kredinin gerçek maliyetini gizlemek istemesi veya düzenleyicinin (ya da tüm kreditör grubunun) krediden sağladığı getirinin bilinmesini tercih etmemesidir. Benzerlerinden (örneğin aynı sektörde yer alan, çok yakın ölçeğe ve kredi değerliliğine sahip diğer firmalar) veya piyasaca öngörülenden daha maliyetli bir şekilde karşılamakta; böylelikle görünür kredibilitesini korumaktadır. Ayrıca, ileride farklı kreditörlerin düzenleyeceği krediler için rekabet gücünü arttırmaktır. Aynı şekilde, piyasadaki ortalamadan daha düşük bir getiriye sahip düzenleyici de, prestijinin sarsılacağını ya da bu getirinin gelecekte düzenleyeceği veya katılacağı kredilerde emsal teşkil edeceğini düşünerek, marjı piyasa seviyesinde tutmakta, piyasaya açıklanmamasını öngörülen komisyon gelirlerinin düşük olmasına razı gelmektedir.

Fiyatlandırmanın unsurlarından olan faiz, değişken ve sabit olmak üzere iki gruba ayrılır. Çoğunlukla değişken faiz çeşidinin tercih edildiği fiyatlandırmanın başlıca unsurları şöyle özetlenebilir:

- **Baz/Referans Faiz:** Başlıca finans merkezlerindeki borçlanma maliyetini ifade eder. Örneğin LIBOR Londra, FIBOR ise Frankfurt piyasasında kullanılan borçlanma oranıdır. Bu oranlar baz faizi oluşturur. Konuyla ilgili ayrıntılı bilgi “3.3.Değişken Faiz” bölümünde verilmiştir.
- **Spread (Risk Primi):** Baz faizin üzerine eklenen, fon talep eden ve fon talep edenin ülkesinin risk durumunu yansıtan bir primdir. Örneğin: LIBOR oranı %6 ise, risk primi AAA değerinde olan bir fon talep eden için %0.4 (binde dört), A değerindeki bir fon talep eden için ise %1 (yüzde bir) olabilir. Baz faiz ve risk

priminden oluşan toplam faiz oranı, (birinci örnekte %6.4, ikinci örnekte %7) anapara üzerinden 3,6,12 ay gibi belli aralıklarla tahsil edilir.

- **Yönetim Komisyonu:** Yönetim (management) ve aracılık/düzenleme (arrangement) gibi adlar altında bir defaya mahsus olmak üzere alınan yönetim komisyonu veya komisyonlarının miktarı, fon talep eden ve kreditorlerin piyasalardaki gücüne göre belirlenir. Lider bankalar bu komisyonu kendileri ve katılımcılar arasında, katılım payları oranına göre paylaşırlar.
- **Ajan Komisyonu :** Ajan görevi yapan bankanın görevi dolayısıyla talep ettiği ajan komisyonu, sendikasyon kredisinin devam ettiği her yıl tekrarlanmak üzere alınır.
- **Avukatlık Masrafları:** Sendikasyonların yapısının basit veya karmaşık oluşuna göre, alınacak avukatlık masrafları da değişiklik gösterir.

3.5.3. Teklifin Türü:

Sendikasyon lideri olarak seçilen banka, fon talep eden ile birlikte hazırlamış olduğu fizibilite raporları, fon talep edenin performans göstergeleri vb. bilgileri kullanarak uluslararası kredi piyasasından fon talep eden adına kredi bulmaya çalışmaktadır. Fon talep eden tarafından belirlenecek lider bankanın uluslararası itibarının yüksek olması gerekmektedir. Çünkü, lider banka bu itibarını fon talep eden lehine kullanarak finansal merkezlerden fon talep edene kredi aramaktadır.

Uluslararası finansal merkezlere kredi arz etmek isteyen kreditor bankalar lider bankanın tanıtımındaki performansına göre oluşturulacak sendikasyon konsorsiyumuna teklifte bulunmaktadır. Bu teklif üç şekilde yapılabilmektedir.

- **Endikatif Teklif:** Bu tür teklif tam bir teklif sayılmaz. Çünkü teklifi gönderen bankayı, teklifteki hüküm ve koşulları aynen uygulayarak krediyi sağlama

taahhüdü altına sokmaz. Fiyat, miktar, vade, geri ödeme, garantiler gibi hüküm ve koşullar genel olarak belirtilir.

- **Best Effort Teklif:** Endikatif teklifin tam aksine bu teklif, fonu piyasadan belirli hüküm ve koşullarla sağlamak için yapılır. Burada, fonun belirtilmiş hüküm ve koşullarla piyasadan sağlanabileceği kesin değildir. Teklifi yapan banka fon talep eden lehine kredi sağlamak için piyasaya çıkacağını ve bu amaçla hazırlıklı olduğunu belirtir. Ama eğer piyasada yeterli katılım bulamazsa, teklifi veren banka krediyi garanti etmediğinden fon talep eden krediyi alamaz. Best offers teklifin belirsizliğine rağmen bazı fon talep edenlerin bunu tercih etmesinin en önemli nedeni maliyettir, çünkü tamamiyle taahhüt edilmiş kredilerde underwriting (yükleme) komisyonu alındığından fon talep eden için maliyet artar. Eğer fon talep eden pazarda tanınıyorsa ve kredibilitesi yüksekse, underwriting komisyonu ödemek yerine piyasanın krediye ilgi göstereceğini düşünerek fonun sağlanmama riskini üzerine almayı tercih eder.
- **Underwriting (Yüklenim) Teklif:** Bu teklif, belirli miktarlardaki fonu, belirli hüküm ve koşullarla sağlamak için yapılır. Fon talep eden bu teklifi kabul ederse, banka fonu piyasadan bulamazsa bile fon talep edene sağlamak zorundadır.¹⁰

3.5.4. Yol Sunumları (Road Shows) ve Kredinin Sağlanması:

Sendikasyon kredisinin bu aşamasında sendikasyon oluşumunda katılımcı olmaya istekli bankaların listesi çıkarılarak gerekli dökümantasyonlar hazırlanıp teklif veren bankalara gönderilmektedir.

Düzenleyicinin fon talep edenle birlikte tertipledeği, pazarlanacak kredinin piyasadaki kreditorlere tanıtımı amacıyla yapılan toplantılara “yol sunumları” (road-shows) adı verilmektedir. Bu terimin kullanılmasının nedeni ise, fon talep eden ve düzenleyicinin bir çok finansal merkezde toplantı düzenlemek zorunda olmalarıdır.

¹⁰ KALAYCIOĞLU,Ö.,”Sendikasyon Kredileri” **Active Bankacılık ve Finans Dergisi**, Sayı: 4, Aralık 1998- Ocak 1999, s.43,46

Yol sunumları, düzenleyici tarafından yapılan bir açılış konuşması ile başlamaktadır. Bundan sonra, fon talep edenin gerçekleştirdiği prezantasyon ve kreditorler tarafından sorulan soruları cevaplamasından sonra, düzenleyici kredi ile ilgili spesifik konuları açıklamaktadır. Genel anlamda bu toplantıda, borçlanacak kurumun finansal durumu ve borçlarını geri ödeme yeteneği (moralite) anlatılmaktadır.¹¹ Bu teklifte üç tür sonuç ortaya çıkabilmektedir. Bunlar; talep edilen kadar kredi verilmesi kararı, talep edilenden daha az kredi ya da talebinde üzerinde fon sağlanması durumlarıdır. Katılımcı bankalar dökümantasyonu inceleyerek, çeşitli çeşitli değişiklikler önerebilirler. Aracı banka, bu önerileri fon talep edenle sunmak ve uzlaşmayı sağlamakla yükümlüdür.

3.5.5. Kredi Sözleşmesi :

Sendikasyona taraf olan banka veya finansal kuruluşların tüm koşullar üzerinde anlaşmaları sonucunda, kredinin imzalanması aşamasına geçilmektedir. Katılımcı banka veya kuruluşlardan herhangi biri imzaya katılmadığı takdirde, o bankanın payı diğer katılımcılar arasında paylaştırılır.

Sendikasyon kredilerinde yasal altyapı, kredi sözleşmesi ile oluşturulmaktadır. Bu bağlamda sözleşme ile aşağıda sıralanmış olan sonuçlara ulaşılmaktadır:¹²

- i. Kredi koşulları belirlenmelidir.
- ii. Kredi ilişkisinin tarafları (fon talep eden, düzenleyici, katılımcılar, ajan) arasındaki yasal ilişkiler düzenlenmektedir.
- iii. Kredinin kullandırım aşamasındaki operasyonel süreç belirlenmektedir.

¹¹ UZUNOĞLU,S.,Yeni Finansman Teknikleri, Strata Yayınları, 1998, s.118

¹² STANLEY HURN, **a.g.e.**, s.87

- iv. Şartların değişmesi durumunda uygulanacak prosedürler saptanmaktadır.
- v. Fon talep edenin diğer borçları ve kreditorleri ile ilişkileri düzenlenmektedir.

Yasal açıdan bakıldığında sendikasyon kredisi, farklı bankalar tarafından tek bir fon talep edene kullandırılan aynı koşullara sahip birçok krediden oluşmaktadır¹³ Buna göre,

- i. Kreditorlerden her biri fon talep edene taahhüt ettiği fonu sağlamakla yükümlüdür,
- ii. Kreditorler anapara ve faiz tutarlarını fon talep edenden münferiden talep etme hakkına sahiptir,
- iii. Fon talep edenin geri ödeme yükümlülüğü, kredinin toplam tutarının herhangi bir krediöre ödenmesini değil, her bir krediöre sağlamış olduğu tutarın ödenmesini gerektirmektedir.

Sendikasyon kredisinin temin edilmesi ve sözleşmenin imzalanmasından sonraki süreçte Lider bankanın yer almayacağını belirtilmesi üzerine, bu görevleri yerine getirmek üzere, “Agent Bank” adı verilen bir aracı banka seçilmektedir.¹⁴ Dolayısıyla, sendikasyon sürecinde gerçekleşecek tüm işlemlerin takibi ve detaylarla ilgilenilmesi, aracı bankanın sorumluluğundadır.

¹³ Holger Langer, Syndicated Loan Agreements I – The Syndication Process, International Finance Law www.ganzrecht.de/print/stlehreP/finl1.htm

¹⁴ UZUNOĞLU,S.,**Yeni Finansman Teknikleri**, Strata Yayınları, 1998, s.118

3.6. Sendikasyon Kredilerinin Avantajları

3.6.1. Bankalar Açısından Sendikasyon Kredilerinin Avantajları

Bankaların makul bir risk altına girerek, ihtiyaç duydukları uzmanlık ve itibarı kazanmaları ve plasmanlarını arttırmaları için sendikasyon kredileri etkin bir yöntem olarak karşımıza çıkmaktadır. Bankaların, bir sendikasyon kredisine katılmalarının kendilerine sağladığı avantajlar aşağıda sıralanmışlardır.¹⁵

- Her banka, müşterisinin finansal olarak iyi durumda olmasına ve gelişmesine katkıda bulunmak ister. Çünkü müşterisi kar ettikçe bankayla daha çok çalışır. Böylece müşteri-banka ilişkileri güçlenir.
- Banka, müşterisi için sendikasyon kredisi düzenleyerek komisyon kazancı elde eder.
- Banka, hem müşterisine krediyi sağlamış olur, hem de kredi riskini diğer kredi verenlerle paylaşır.

Özellikle belli başlı ticaret ve yatırım bankaları sendikasyon piyasasında aktif olarak çalışıp, kredileri bularak kaynak sağladıkları için ekstra ücret alırlar, çünkü sendikasyonlu kredi sağlamanın her zaman bir risk payı vardır.

3.6.2. Fon Talep Edenler Açısından Sendikasyon Kredilerinin Avantajları

Fon ihtiyacı olan firma ve diğer kurumların niçin bu fonları sendikasyon kredileri piyasasından temin ettiklerinin cevabı, doğal olarak bunun belli avantajlarının olmasıdır. Bu avantajlar ise aşağıda listelenmiştir.

¹⁵ Roy C. Smith ve Ingo Walter, **Global Banking**, New York, Oxford University Press, 1997, s. 23

- İlk avantaj kredinin miktarıdır. Fon talep edenin büyük miktarda krediye gereksinimi varsa, bunun hepsini tek bir bankadan sağlama olasılığı azdır.
- Eğer gereksinim duyulan fon aynı amaç için kullanılacaksa, birden fazla kredi alıp bunları yönetmek fon talep eden için oldukça zordur. Bu nedenle fon talep edenin fon ihtiyacını tek bir kredide toplayabilmesi, yönetim kolaylığı sağlayacaktır.
- Büyük miktardaki kredinin çok kısa bir sürede sağlanabilmesi fon talep eden için önemli bir avantajdır.
- Fon talep eden için diğer bir avantaj ise, fonun belli bir süre boyunca sağlanacağından emin olmasıdır. Fon talep eden, krediyi kullanarak gerçekleştirmeye başladığı faaliyetlerin yarım kalması tehlikesiyle karşı karşıya olmaz.
- Sendikasyon yoluyla fon talep eden, kendisini tanımayan ve bu nedenle sendikasyon kredisindeki kadar düşük bir maliyete kredi vermeyecek bankalardan oluşan geniş bankalar topluluğuna ulaşır.

3.7. SEKÜRİTİZASYON KREDİLERİ

Sendikasyon kredilerine benzer bir finansman yöntemi de uluslar arası mali piyasalarda sekürütizasyon (menkul kıymetleştirme) yoluyla borçlanmadır. Bu yöntemin sendikasyon kredisinden temel farkı, kredi karşılığında fon talep edenden maddi bir teminat alınmasıdır. Bu alacaklarının katılımcı bankalar lehine temlik edilmesi suretiyle alınmaktadır.

Sekürütizasyona ihracat alacakları, yurt dışında çalışan kişilerin gönderdikleri dövizler, yabancı kartlarla ülke içinde yapılan alışverişlere ait döviz alacakları, yabancı banka ve şahıslara ait çekler konu olabilmektedir. Kurumların yurt dışından böyle bir finansman sağlayabilmeleri için öncelikle kendilerini bir derecelendirme kurumunun tetkikinden geçirmeleri gerekmektedir. Rating kuruluşları ülke şartları, geçmişteki performans ve gelecekteki muhtemel nakit

akışlarına göre ilgili mali kuruluşu değerlendirerek derecelemeye tabi tutmaktadır. Bu dereceleme sonucuna göre yurtdışındaki aracı banka ya da kurum/kurumlar ilgili krediye aracı olmayı kabul ya da reddetmektedirler. Aracı kurum gerekli tüm belgeleri sağladıktan sonra ilgiliye kredi de katkıda bulunabilecek mali kurumlara gerekli duyuruları yapmakta ve sonuçta bir kredi tesis edilmiş olmaktadır.¹⁶

¹⁶ YILMAZ.E., **GTürkiye’de Kredi Kartı Uygulaması ve Ekonomik Etkileri**, Türkmen Kitapevi, İstanbul, 2002, s. 181

IV- LİTERATÜR

Finans literatüründe her konu ciddi sayıda ampirik çalışmaya konu olurken çok az sayıda sendikasyon ve seküritizasyon konularında rapor edilmektedir. Bunun sebebi kredi anlaşmalarının gizli kalması veya analiz için veri eksikliği olabilir. Sınırlı sayıda literatürün incelenmesinden ortaya çıkan sonuç, bu konuda Türkiye özelinde çok sayıda ampirik çalışma gereksinimini işaret etmektedir.

Billett, Flannery ve Garfinkel (1995) 1980-1989 yılları arasında Amerika ekonomisindeki 626 kredi anlaşmasının etkilerini olay çalışması metodu ile analiz etmişlerdir. Toplulaştırılmış verilerle yapılan analizde 626 kredi anlaşmasına ilişkin olay gününde pozitif ve anlamlı Anormal Getiri (AG) tespit edilmiştir. Bu kredilerden 540 tanesi bankalar tarafından gerçekleştirilmiştir ve bu grupta ortaya çıkan kredi anlaşmaları pozitif AG üretmiştir. Banka dışı kurumlar tarafından gerçekleştirilen kredilerde ise her hangi bir AG tespit edilmemiştir. Diğer taraftan yüksek rating derecesine (AAA) sahip olan bankaların verdikleri kredilerin ilanının analizinde olay günü pozitif ve anlamlı AG belirlenmiştir. Daha düşük rating derecesine (BAA ve altı) bankaların verdikleri kredilerde ise negatif ama istatistiki olarak anlamlı olmayan AG tespit edilmiştir. Yazarlar kredilerin yenilenme durumunu analiz etmişlerdir. Kredilerin uzatılmasında veya yenilenmesinde aynı banka veya başka banka olmasının etkisinin olup olmadığını test eden yazarlar, bazı farklılıklar olmakla beraber önemli olmadığı, hepsinin anlamlı ve pozitif AG ürettiği belirlemişlerdir.

Fery, Gasbarro, Woodliff ve Zumwalt (2003) Avustralya ekonomisinde 1983-1999 dönemlerinde gerçekleşen 196 kredi anlaşmasının etkilerini olay çalışması ile analiz etmek istemişlerdir. 3 günlük Kümülatif Anormal Getirinin (KAG) incelenmesinde, 196 kredi anlaşmasının pozitif ve anlamlı KAG ürettiği tespit edilmiştir. Yazarlar kredi anlaşmasının yazılı basında yer almasının ve

almamasının etkilerini ölçmek için, yazılı basında yer alan kredi anlaşmaları ve yer almayan kredi anlaşmaları olarak örnekleme yeniden gruplandırmışlardır. Analiz sonuçları, yazılı basında yer alan kredi anlaşmalarının pozitif ve anlamlı KAG ürettiğini gösterirken yazılı basında yer almayan kredi anlaşmalarının ise istatistiki olarak anlamlı KAG üretmediğini işaret etmiştir. Yazarların araştırdığı bir başka etki ise kredi verenlerin sayısıdır. Tek bir kurumun verdiği krediler yazılı basında ilan edilmesiyle pozitif ve anlamlı etki belirlenmiştir. Ancak birden fazla kurumun müştereken verdiği kredilerde ise anlamlı bir getiri tespit edilememiştir. Yazarlar ayrıca yabancı bankalar tarafında verilen kredileri ayrıca analiz etmişler ve sonuçlar bu tür kredilerin pozitif ve anlamlı KAG ürettiğini göstermiştir. Kredilerin verilmiş amaçlarına göre sınıflandırılarak yapılan analizlerde ise genel amaçla verilen kredilerin piyasada olumlu karşılandığı ve pozitif ve anlamlı KAG ile karşılandığını göstermiştir.

Benzer nitelikteki bir çalışmayı Aintablian ve Roberts (2000) Kanada piyasası için gerçekleştirmişlerdir. 1988-1995 yılları arasındaki 137 kredi anlaşmasını olay çalışması metodu ile analiz eden yazarlar bankalar tarafından verilen 122 kredinin pozitif ve anlamlı AG üretirken, banka dışı kuruluşların verdiği 15 kredi de her hangi bir fazlalık getiri tespit edememişlerdir. Banka kredilerini yeni banka ve yeni kredi olarak gruplanmasından bulunan sonuçlar istatistiki olarak anlamlı bir getiriyi göstermezken, var olan bankanın verdiği yeni kredi ise pozitif ve anlamlı getiriyi işaret etmektedir. Kredilerin yenilenmesi veya uzatılması ise 3 ana gruba bölünmüştür. Olumlu şartlarda ortaya çıkan yenilenme anlaşmaları pozitif getiri ile karşılanırken olumsuz durumlarda gerçekleşen yenilenmeler anlamlı olmasada negatif getiriye sebep olmaktadır. Olumlu veya olumsuz olduğu tam kestirilemeyen durumlarda ise piyasanın tepkisi pozitif olarak ortaya çıkmaktadır.

Waheed ve Mathur (1993) 1968-1989 yılları arasında Amerikan ekonomisindeki 225 kredi anlaşmasının etkilerini olay çalışması metodu ile incelemişlerdir. Yazarların en önemli katkısı yerli ve yabancı piyasalara verilen kredilerin etkilerinin kredi verenler yönünden analiz edilmesidir. Sonuçlar yurtiçi

piyasaya verilen kredilerin anlamlı bir AG veya KAG'ye sebep olmadığı ancak yurtdışı kuruluşlara verilen kredilerin ise piyasada negatif olarak karşılandığı belirlenmiştir. Yazarlar bu negatif etkiyi yatırımcıların yurtdışı piyasalar hakkındaki risk algılamasından ortaya çıkabileceğini iddia etmişlerdir.

Meggison, Poulsen ve Sinkey (1995) 1966-1989 yılları arasında Amerikan ekonomisindeki 774 sendikasyon kredisi anlaşmasının ilanının etkilerini olay çalışması metodu ile analiz etmişlerdir. 774 olayın topluca analiz edilmesinden bulunan sonuçlar anlamlı bir getiriye işaret etmemektedir. Kredilerin veriliş yerlerine göre yapılan analizlerde ise (-1,0) penceresinde Latin Amerikadaki gelişmekte olan ülkelere verilen sendikasyon kredilerinin negatif ve anlamlı KAG ürettiği tespit edilmiştir. Diğer gelişmekte olan ülkelere verilen sendikasyon kredilerinde ise anlamlı bir etki tespit edilememiştir. Kredilerin şirketler veya devletlere verilmesini ayrı ayrı analiz eden yazarlar, devletlere verilen kredilerin negatif ve anlamlı KAG üretirken şirketlere verilen kredilerin ise anlamlı bir etkiyle karşılanmadığını belirlemişlerdir. Ayrıca, Amerikan şirketlerine verilen sendikasyon kredisi anlaşmalarında pozitif ve anlamlı KAG ürettiği işaret edilmektedir. Diğer çalışmalardan farklı olarak yazarlar, etkinin zamana göre değişip değişmediğini analiz etmek için analizleri farklı zaman dilimleri için yapmışlardır. 1966-1979 dönemlerinde Latin Amerikadaki gelişmekte olan ülkelere verilen sendikasyon kredileri negatif etki yaratırken, 1979-1982 dönemleri arasında aynı ülkelere verilen kredilerde her hangi bir anlamlı etki gözlenmemiştir. Bu durum bu ülkelerdeki siyasal durumla açıklanmaktadır.

Armitage (1995) İngiltere ekonomisindeki sendikasyon kredilerinin etkilerini analiz etmek istemiştir. 1988-1991 dönemlerinde ortaya çıkan 574 olay, olay çalışması metodu ile analiz edilmiştir. Sonuçlarda anlamlı bir KAG tespit edilememiştir. Yazar borç talep eden firmanın büyüklüğünün önemli olabileceğini varsayarak, firmaları 4 farklı büyüklüğe ayırmıştır. Büyük firmalarla ilgili sendikasyon kredilerinin her hangi bir anlamlı etki üretmediği saptanırken küçük firmalara sağlanan kredilerin ise piyasada pozitif olarak algılandığı belirlenmiştir.

Gasbarro, Le, Schwebach ve Zumwalt (2004) ise 1995-2000 yılları arasında ortaya çıkan 2061 sendikasyon kredisi anlaşmasının etkilerini olay çalışması metodu ile analiz etmişlerdir. Sonuçlar sendikasyon anlaşmasının pozitif ve anlamlı KAG ürettiği yönündedir. Yazarlar sendikasyon kredilerinin ilanında bilgi sızması olabileceğini iddia ederek bu durumun piyasaya yansıyacak olan etkiyi etkileyebileceğini ifade etmişlerdir.

Dennis ve Mullineaux (2000) 1987-1995 yılları arasında gerçekleşen 1526'sı sendikasyon kredisi olmak üzere 3410 kredi anlaşmasının etkilerini analiz etmişlerdir. Yazarlar sendikasyon kredilerini belirleyen faktörler arasında öncelikli olarak borç talep edenin karakteri ve lider bankayı tespit etmişlerdir.

Daha öncede belirtildiği gibi bu konuda finans literatürü yeteri kadar geniş değildir. Sınırlı sayıdaki kaynaktan sağlanan bilgiler ışığında Türkiye piyasası için yapılabilecek veya araştırılması gereken çok sayıda nokta olduğu görülebilmektedir. Türkiye ekoomisi için önemli bir etki olan sendikasyon kredileri, bilgimiz dahilinde, hiç incelenmemiştir. Ayrıca, firma bazında farklılık var mıdır? Kredinin vadesi önemlimidir? Borçlanılan para birimi önemlimidir? Etki seküritizasyonda farklı mı olmaktadır? Bu ve buna benzer sorular yerli finans literatüründe incelenmemiştir. Bu çalışma bu alandaki eksikliği giderme amacını taşıyarak bu sorulara cevap vermeye çalışacaktır.

V- AMPİRİK ÇALIŞMA

5.1-Veri :

Analiz için İMKB’de faaliyette bulunan 14 bankanın 2000 Ocak–2006 Aralık dönemlerinde yaptıkları sendikasyon ve seküritizasyon kredisi anlaşmaları örneklem olarak seçilmiştir. Bu ölçütlere uyan sendikasyon kredilerinde 14 banka (53 olay) ile seküritizasyon kredilerinde 7 banka (19 olay) tespit edilmiştir. Çalışmada kullanılan hisse senedi (İMKB-100 endeksi) verileri İMKB Eğitim ve Araştırma Müdürlüğünden temin edilmiştir. Veriler günlük olarak alınmış ve 2.seans kapanış fiyatları dikkate alınmıştır. Günlük yüzdelerik değişimler hesaplanmıştır. Fiyatlar bölünme olayı ortaya çıktığında ise aşağıdaki gibi düzeltilmiştir¹ ve bu fiyatın üzerinden getiri hesaplanmıştır.

$$P_y = \frac{P_0 + S}{1 + N} \quad (1)$$

Burada P_y artırım sonrası oluşacak fiyatı gösterirken, P_0 artırım öncesi fiyatı, S ise bir hisseye düşen bedelli hisse miktarının nominal değerini, N ise bedelli ve bedelsiz artırım yüzdesinin ondalık ifadesini göstermektedir. Eğer bedelli artırım yoksa S sıfır olacak ve N sadece bedelsiz artırım oranını ifade edecektir.

Analiz konusu bankaların sendikasyon ve/veya seküritizasyon kredisi anlaşması imzalamasına ilişkin bütün veriler İMKB web sitesi şirket haberlerinden elde edilmiştir. Analize konu sendikasyon ve seküritizasyon kredisi anlaşması olaylarının banka bazında; tarih, tutar, vade ve faiz oranı gibi bilgileri aşağıda yer almaktadır.

¹ Karşlı (1994)

Sendikasyon Kredileri;

23/06/2000	Akbank uluslararası piyasalardan USD 400 milyon tutarında, 1 yıl vadeli libor+0,50 faiz oranlı sendikasyon kredisi sağlamıştır.
13/10/2000	Akbank uluslararası piyasalardan USD 350 milyon tutarında, 1 yıl vadeli libor+0,50 faiz oranlı sendikasyon kredisi sağlamıştır.
21/09/2001	Akbank uluslararası piyasalardan USD 350 milyon tutarında, 1 yıl vadeli libor+0,80 faiz oranlı sendikasyon kredisi sağlamıştır.
20/12/2001	Akbank uluslararası piyasalardan USD 230 milyon tutarında, 1 yıl vadeli libor+0,80 faiz oranlı sendikasyon kredisi sağlamıştır.
27/09/2002	Akbank uluslararası piyasalardan USD 450 milyon tutarında, 1 yıl vadeli libor+0,75 faiz oranlı sendikasyon kredisi sağlamıştır.
16/07/2003	Akbank uluslararası piyasalardan USD 350 milyon tutarında, 1 yıl vadeli libor+0,75 faiz oranlı sendikasyon kredisi sağlamıştır.
21/11/2003	Akbank uluslararası piyasalardan USD 450 milyon tutarında, 1 yıl vadeli libor+0,65 faiz oranlı sendikasyon kredisi sağlamıştır.
03/08/2004	Akbank uluslararası piyasalardan USD 500 milyon tutarında, 1 yıl vadeli libor+0,55 faiz oranlı sendikasyon kredisi sağlamıştır.
10/12/2004	Akbank uluslararası piyasalardan USD 550 milyon tutarında, 1 yıl vadeli libor+0,50 faiz oranlı sendikasyon kredisi sağlamıştır.
22/08/2005	Akbank uluslararası piyasalardan USD 1,250 milyar tutarında, 1 yıl vadeli libor+0,40 faiz oranlı sendikasyon kredisi sağlamıştır.
22/12/2005	Akbank uluslararası piyasalardan USD 500 milyon tutarında, 3 yıl vadeli libor+0,90 faiz oranlı sendikasyon kredisi sağlamıştır.
26/06/2006	Akbank uluslararası piyasalardan Euro 500 milyon tutarında, 3 yıl vadeli libor+0,70 faiz oranlı sendikasyon kredisi sağlamıştır.
23/08/2006	Akbank uluslararası piyasalardan USD 925 milyon tutarında, 1 yıl vadeli libor+0,40 faiz oranlı sendikasyon kredisi sağlamıştır.
12/12/2006	Akbank uluslararası piyasalardan USD 550 milyon tutarında, 2 yıl vadeli libor+0,625 faiz oranlı sendikasyon kredisi sağlamıştır.

- 29/11/2004 Alternatifbank uluslararası piyasalardan USD 55 milyon tutarında, 1 yıl vadeli sendikasyon kredisi sağlamıştır.
- 13/12/2001 **Dışbank** uluslararası piyasalardan USD 70 milyon tutarında, 1 yıl vadeli libor+1,1 faiz oranlı sendikasyon kredisi sağlamıştır.
- 30/07/2003 **Dışbank** uluslararası piyasalardan USD 200 milyon tutarında, 1 yıl vadeli libor+0,85 faiz oranlı sendikasyon kredisi sağlamıştır.
- 09/08/2004 **Dışbank** uluslararası piyasalardan USD 400 milyon tutarında, 1 yıl vadeli libor+0,60 faiz oranlı sendikasyon kredisi sağlamıştır.
- 09/10/2004 **Finansbank** uluslararası piyasalardan USD 110 milyon tutarında, 1 yıl vadeli libor+1,15 faiz oranlı sendikasyon kredisi sağlamıştır.
- 25/10/2004 **Finansbank** uluslararası piyasalardan USD 415 milyon tutarında, 1 yıl vadeli libor+0,60 faiz oranlı sendikasyon kredisi sağlamıştır.
- 21/06/2005 **Finansbank** uluslararası para piyasalarından, iki yıllık ve bir yıllık iki kısımdan oluşan, USD 450 milyon dolar tutarında sendikasyon kredisi kullanmak üzere sendikasyon sözleşmesini 21.06.2005 tarihi itibariyle imzalamıştır. Sendikasyon kredisinin faiz oranı bir yıllık kısım için libor + % 0.5, iki yıllık kısım için ise libor + % 0.9'dir.
- 31/10/2005 **Finansbank** uluslararası piyasalardan USD 725 milyon tutarında, 1 yıl vadeli libor+ 0,50 faiz oranlı sendikasyon kredisi sağlamıştır.
- 20/06/2006 **Finansbank** tarafından, 21.06.2005 tarihinde alınan 1 yıl vadeli USD 450 milyon tutarındaki sendikasyon kredisinin; 1 yıl vadeli kısmının vadesi gelmesi nedeniyle, 19.06.2006 tarihinde imzalanan sendikasyon kredisi ek sözleşmesine istinaden 1 yıl uzatımı yapılmış, ayrıca krediye 1 yıl vadeli ihracat finansmanı amaçlı kısmı da eklenerek sendikasyon kredisinin toplam tutarı USD 580 milyona çıkarılmıştır.
- 09/07/2004 **Garanti Bankası** uluslararası piyasalardan Euro 450 milyon tutarında sendikasyon kredisi sağlamıştır.
- 06/12/2004 **Garanti Bankası** uluslararası piyasalardan USD 600 milyon tutarında, 1 yıl vadeli libor+0,50 faiz oranlı sendikasyon kredisi sağlamıştır.

- 08/07/2005 **Garanti Bankası** uluslararası piyasalardan Euro 600 milyon tutarında, 1 yıl vadeli Euribor+0,70 faiz oranlı sendikasyon kredisi sağlamıştır.
- 05/12/2005 **Garanti Bankası** uluslararası piyasalardan USD 700 milyon tutarında, 1 yıl vadeli ve 1 yıl uzatma opsiyonlu libor+0,575 faiz oranlı sendikasyon kredisi sağlamıştır.
- 12/05/2006 **Garanti Bankası** uluslararası piyasalardan Euro 600 milyon tutarında, 1 yıl vadeli ve 1 yıl uzatma opsiyonlu libor+0,475 faiz oranlı sendikasyon kredisi sağlamıştır.
- 29/11/2006 **Garanti Bankası** uluslararası piyasalardan USD 700 milyon tutarında, 2 yıl vadeli libor+0,625 faiz oranlı sendikasyon kredisi sağlamıştır.
- 09/12/2004 **Türkiye İş Bankası** uluslararası piyasalardan USD 450 milyon tutarında, 1 yıl vadeli libor+0,50 faiz oranlı sendikasyon kredisi sağlamıştır.
- 12/08/2005 **Türkiye İş Bankası** uluslararası piyasalardan Euro 750 milyon tutarında, 1 yıl vadeli libor+0,40 faiz oranlı sendikasyon kredisi sağlamıştır.
- 09/06/2006 **Türkiye İş Bankası** uluslararası piyasalardan USD 600 milyon tutarında, 1 yıl vadeli libor+0,475 faiz oranlı sendikasyon kredisi sağlamıştır.
- 13/09/2006 **Türkiye İş Bankası** uluslararası piyasalardan USD 900 milyon tutarında, 1 yıl vadeli ve 1 yıl uzatma opsiyonlu libor+0,525 faiz oranlı sendikasyon kredisi sağlamıştır.
- 23/12/2004 **Şekerbank** uluslararası piyasalardan USD 27.5 milyon tutarında, 1 yıl vadeli libor+0,75 faiz oranlı sendikasyon kredisi sağlamıştır.
- 26/06/2000 **Türk Ekonomi Bankası** uluslararası piyasalardan USD 80 milyon tutarında, 1 yıl vadeli sendikasyon kredisi sağlamıştır.
- 08/09/2000 **Tekstil Bankası** uluslararası piyasalardan USD 20 milyon tutarında, sendikasyon kredisi sağlamıştır.

- 22/06/2004 **Tekstil Bankası** uluslararası piyasalardan USD 75 milyon tutarında, 1 yıl vadeli libor+0,80 faiz oranlı sendikasyon kredisi sağlamıştır.
- 04/07/2005 **Tekstil Bankası** uluslararası piyasalardan USD 180 milyon tutarında, 1 yıl vadeli libor+0,60 faiz oranlı sendikasyon kredisi sağlamıştır.
- 13/07/2006 **Tekstil Bankası** uluslararası piyasalardan USD 300 milyon tutarında sendikasyon kredisi sağlamıştır. Söz konusu kredinin USD 140.5 milyon tutarlık kısmı libor+0,40 faizle 1 yıl vadeli ve 1 yıl süre uzatım opsiyonuyla, USD 159,5 tutarlık kısmı ise libor+0,80 faizle 2 yıl vadeli olarak alınmıştır.
- 10/04/2000 **Toprakbank** uluslararası piyasalardan USD 90 milyon tutarında, 1 yıl vadeli libor+0,80 faiz oranlı sendikasyon kredisi sağlamıştır.
- 06/04/2005 **Türkiye Sınai Kalkınma Bankası** uluslararası piyasalardan USD 120 milyon tutarında, 1 yıl vadeli sendikasyon kredisi sağlamıştır.
- 24/10/2005 **Türkiye Sınai Kalkınma Bankası** uluslararası piyasalardan USD 50 milyon tutarında, 1 yıl vadeli sendikasyon kredisi sağlamıştır.
- 20/04/2006 **Türkiye Sınai Kalkınma Bankası** uluslararası piyasalardan USD 195 milyon tutarında, 1 yıl vadeli sendikasyon kredisi sağlamıştır.
- 20/10/2006 **Türkiye Sınai Kalkınma Bankası** uluslararası piyasalardan USD 50 milyon tutarında, 1 yıl vadeli sendikasyon kredisi sağlamıştır.
- 20/12/2005 **Türkiye Vakıflar Bankası** uluslararası piyasalardan USD 500 milyon tutarında, 1 yıl vadeli libor+0,575 faiz oranlı sendikasyon kredisi sağlamıştır.
- 25/07/2006 **Türkiye Vakıflar Bankası** uluslararası piyasalardan USD 700 milyon tutarında, 1 yıl vadeli libor+0,525 faiz oranlı sendikasyon kredisi sağlamıştır.
- 20/12/2006 **Türkiye Vakıflar Bankası** uluslararası piyasalardan USD 700 milyon tutarında 3 dilim halinde sendikasyon kredisi sağlamıştır. İşlemin 1 yıl vadeli olan dilimi libor+0,525 faizli, 2 yıl vadeli olan dilimi libor+0,625 faizli ve 3 yıl vadeli olan dilimi libor+0,825 faizlidir.

- 11/07/2000 **Yapı ve Kredi Bankası** uluslararası piyasalardan USD 450 milyon tutarında, 1 yıl vadeli libor+0,50 faiz oranlı sendikasyon kredisi sağlamıştır.
- 29/09/2000 **Yapı ve Kredi Bankası** uluslararası piyasalardan USD 300 milyon tutarında, 1 yıl vadeli libor+0,50 faiz oranlı sendikasyon kredisi sağlamıştır.
- 03/09/2001 **Yapı ve Kredi Bankası** uluslararası piyasalardan USD 350 milyon tutarında, 1 yıl vadeli libor+0,80 faiz oranlı sendikasyon kredisi sağlamıştır.
- 28/12/2001 **Yapı ve Kredi Bankası** uluslararası piyasalardan USD 225 milyon tutarında, 1 yıl vadeli libor+0,80 faiz oranlı sendikasyon kredisi sağlamıştır.
- 21/12/2005 **Yapı ve Kredi Bankası** uluslararası piyasalardan USD 800 milyon tutarında, 1 yıl vadeli ve 1 yıl uzatma opsiyonlu libor+0,575 faiz oranlı sendikasyon kredisi sağlamıştır.
- 28/12/2006 **Yapı ve Kredi Bankası** uluslararası piyasalardan USD 700 milyon tutarında, 1 yıl vadeli libor+0,625 faiz oranlı sendikasyon kredisi sağlamıştır.

Seküritizasyon Kredileri;

- 30/06/2005 **Akbank** uluslararası piyasalardan toplam USD 1 milyar tutarında seküritizasyon kredisi sağlamıştır. İşlemin vadesi, USD 450 milyon tutarındaki kısım için 8 yıl, kalan USD 550 milyon tutarındaki kısım için 7 yıldır.
- 15/12/2006 **Akbank** uluslararası piyasalardan toplam USD 600 milyon tutarında seküritizasyon kredisi sağlamıştır. İşlemin vadesi, USD 200 milyon tutarındaki kısım için 10 yıl, kalan USD 400 milyon tutarındaki kısım için 8 yıldır.
- 24/06/2005 21 Şubat 2005 tarihli Özel Durum Açıklamasına ektir:

Denizbank yurtdışından gelen havale akımlarına dayalı seküritizasyon vasıtasıyla, uluslararası piyasalardan toplam USD 300 milyon tutarında olmak üzere USD 70 milyon 5 yıl sabit faizli, USD 150 milyon 5 yıl değişken faizli ve USD 80 milyon 7 yıl sabit faizli kredi sağlanmasına yönelik işlemlerini tamamlamıştır. Söz konusu kredi, tüm sözleşme ve belgelerin imzalanmasını takiben, 30 Haziran 2005 tarihinde kullanılacaktır.

- 30/06/2005 **Finansbank** uluslararası piyasalardan USD 150 milyon tutarında, bir yıl vadeli, beş yıla kadar uzatma opsiyonu içeren seküritizasyon kredisi almıştır.
- 17/11/2004 **Finansbank** uluslararası piyasalardan USD 350 milyon tutarında, 5 yıl vadeli libor+2,35 faiz oranlı seküritizasyon kredisi sağlamıştır.
- 11/03/2005 **Finansbank** uluslararası piyasalardan USD 500 milyon tutarında, 7 yıl vadeli libor+1,80 faiz oranlı seküritizasyon kredisi sağlamıştır.
- 24/06/2004 **Garanti Bankası** uluslararası piyasalardan toplam USD 325 milyon tutarında seküritizasyon kredisi sağlamıştır. Söz konusu seküritizasyon kredisinin USD 175 milyon tutarındaki kısmı 5 yıl vadeli olup, USD 150 milyon tutarındaki kısmı ise 8 yıl vadelidir.
- 20/05/2005 **Garanti Bankası** uluslararası piyasalardan toplam USD 300 milyon tutarında 8 yıl vadeli seküritizasyon kredisi sağlamıştır.
- 01/12/2005 **Garanti Bankası** uluslararası piyasalardan toplam USD 525 milyon tutarında 3 dilimden oluşan seküritizasyon kredisi sağlamıştır. Sağlanan kaynak 30 Kasım 2005 tarihinde banka kaynaklarına girmiştir. İşlemi oluşturan dilimlerden USD 150 milyon tutarındaki 7 yıl vadeli dilim CIFG tarafından sigortalanırken, USD 250 milyon tutarındaki 8 yıl vadeli dilim XL Capital Assurance tarafından sigortalanmıştır. USD 125 milyon tutarındaki üçüncü dilim ise sigortasız ve 8 yıl vadelidir.
- 09/05/2006 **Garanti Bankası** uluslararası piyasalardan toplam USD 525 milyon ve Euro 300 milyon tutarında 3 dilimden oluşan seküritizasyon kredisi

- sağlamıştır. İşlemi oluşturan dilimlerden Euro 300 milyon tutarındaki 5 yıl vadeli dilim MBIA tarafından, USD 225 milyon tutarındaki 10 yıl vadeli dilim ise Ambac tarafından sigortalanmıştır. USD 300 milyon tutarındaki üçüncü dilim sigortasız ve 7 yıl vadelidir.
- 04/12/2006 **Garanti Bankası** uluslararası piyasalardan toplam USD 500 milyon tutarında 8 yıl vadeli seküritizasyon kredisi sağlamıştır. İşlem USD 100 milyon tutarında 8 yıl vadeli ve USD 400 milyon tutarında 10 yıl vadeli sigortasız iki dilimden oluşmaktadır.
- 06/06/2000 **Türkiye İş Bankası** uluslararası piyasalardan USD 150 milyon tutarında seküritizasyon kredisi sağlamıştır. İki bölüm halinde temin edilen kredinin USD 88.83 milyon tutarındaki ilk bölümünün ortalama vadesi 1.8 yıl, nihai vadesi 3 yıl, faiz oranı ise libor+2'dir. USD 61.17 milyon tutarındaki ikinci bölümün ortalama vadesi 3.7 yıl, nihai vadesi 5 yıl, faiz oranı da libor+3.25 'dir.
- 22/11/2004 **Türkiye İş Bankası** uluslararası piyasalardan USD 600 milyon tutarında üç tranştan oluşan seküritizasyon kredisi sağlamıştır. . Söz konusu tranşların nihai vadeleri 7, 8 ve 10 yıldır. İşlemin USD 500 milyon tutarındaki ilk iki tranşı MBIA Insurance Corporation ve Ambac Assurance Corporation tarafından sigortalanmıştır.
- 31/05/2005 **Türkiye İş Bankası** uluslararası piyasalardan USD 700 milyon tutarında seküritizasyon kredisi sağlamıştır. Seküritizasyon işleminin USD 500 milyon tutarındaki ilk üç bölümü MBIA Insurance Corporation ve XL Capital Assurance Inc. tarafından sigortalanmıştır. İşlemin USD 200 milyon tutarındaki dördüncü bölümü ise sigortasızdır.
- 23/12/2005 **Türkiye İş Bankası** uluslararası piyasalardan iki bölüm halinde toplam USD 350 milyon tutarında, 8 yıl vadeli seküritizasyon kredisi sağlamıştır. İşlemin USD 150 milyon tutarındaki kısmı Financial Guaranty Insurance Company (FGIC) tarafından sigortalanmıştır.
- 29/06/2006 **Türkiye İş Bankası** uluslararası piyasalardan iki bölüm halinde toplam USD 800 milyon tutarında seküritizasyon kredisi sağlamıştır. 5

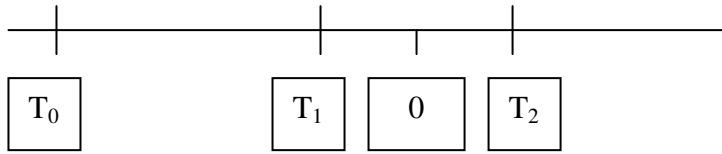
tranştan oluşan seküritizasyon işlemimizin USD 500 milyon tutarındaki kısmı MBIA Insurance Corporation ve Financial Security Assurance tarafından sigortalanmıştır. İşlemin USD 300 milyon tutarındaki kısmı ise sigortasızdır. Tranşların nihai vadesi 5 ile 8 yıl arasında değişmektedir. Sağlanan kaynağın ortalama faizi sigortasız bölüm için yaklaşık libor+0.92, sigortalı bölüm için ise yaklaşık libor+0.18 olarak gerçekleşmiştir.

- 29/06/2006 **Türkiye Vakıflar Bankası** uluslararası piyasalardan toplam USD 915 milyon tutarında 5 dilimden oluşan dış finansman sağlamıştır. İşlemin ilk dilimi USD 150 milyon tutarında, FGIC tarafından sigortalanmış, AAA/Aaa derecesine sahip, 2013 yılı vadeli, ortalama vadesi 5.2 yıl ve Libor+0.21 faizlidir. İkinci dilimi USD 250 milyon tutarında, MBIA tarafından sigortalanmış, AAA/Aaa derecesine sahip, 2014 yılı vadeli, ortalama vadesi 5.7 yıl ve Libor+0,21 faizlidir. Üçüncü dilimi USD 115 milyon tutarında, RADIANT tarafından sigortalanmış, AA/Aa3 derecesine sahip, 2014 yılı vadeli, ortalama vadesi 5.7 yıl ve Libor+0,36 faizlidir. Dördüncü dilimi USD 200 milyon tutarında, Ambac tarafından sigortalanmış, AAA/Aaa derecesine sahip, 2014 yılı vadeli, ortalama vadesi 5.7 yıl ve Libor+0,21 faizlidir. İşlemin son dilimi USD 200 milyon tutarında, BBB-/Baa2 derecesine sahip, 2013 yılı vadeli, ortalama vadesi 5.2 yıl ve Libor+1,20 faizlidir.
- 05/12/2003 **Yapı ve Kredi Bankası** uluslararası piyasalardan USD 200 milyon tutarında, 1 yıl vadeli seküritizasyon kredisi sağlamıştır. İşlemin vadesinin, koşullu olarak 5 yıla uzatılması opsiyonu bulunmaktadır.
- 14/12/2006 **Yapı ve Kredi Bankası** uluslararası piyasalardan toplamı yaklaşık 1.2 milyar ABD Dolarını bulan ve 5 dilimden oluşan seküritizasyon kredisi sağlamıştır. İşlemin USD 175 milyonluk ile dilimi 8 yıl vadeli, USD 200 milyonluk ikinci dilimi 8 yıl vadeli, USD 115 milyonluk üçüncü dilimi 7 yıl vadeli ve Euro 300 milyonluk dördüncü dilimi 8 yıl vadelidir ve bütün bu dilimler sigortalanmıştır. Beşinci dilim ise

sigortalanmadan sağlanmış olup USD 310 milyon tutarında ve 5 yıl vadelidir

5.2- Metod :

Olay çalışmasında kullanılan yöntemler bazı değişkenlikler gösterebilir de genelde birbirinin benzeridir. Birinci aşamada olay penceresinin belirlenmesi gerekir.²



T_0 - T_1 zaman aralığı, normal getirinin hesaplanması için parametrelerin tahmin edildiği dönemdir. Peterson (1989) günlük veriler için bu aralığın 100-300 gün arası olarak genelleştirdiğini ifade etmektedir. Bizim çalışmamızda bu süre 100 gün olarak belirlenmiştir. T_1 -0 arasındaki dönem ise olaydan önceki dönemi ifade etmektedir. Suarez (2002) olayın kısmen de olsa fiyatlara yansıma ihtimali olabileceğinden, bu dönemin tahmin döneminden çıkarılması ve olay dönemine katılması gerektiğini belirtmektedir. Bu süre bundan önceki birçok çalışmada olduğu gibi -10 gün olarak belirlenmiştir. Sıfır (0) noktası ise olayın olduğu noktayı ifade etmektedir. 0- T_2 arasındaki dönem ise olay sonrası dönem olarak değerlendirilmiştir ve bu sürede 10 gün olarak tespit edilmiştir.

MacKinlay (1997) normal getirinin ölçülmesinde istatistiki ve ekonomik modellerin olduğunu ifade etmektedir. İstatistiki modeller her hangi bir ekonomik teoriye dayanmayan ve fiyat davranışları konusundaki istatistiki varsayımlardan ortaya çıkan modellerdir. Bu modeller sabit ortalama getiri modeli, piyasa modeli ve faktör modelleridir. Ekonomik modeller ise sermaye varlıkları fiyatlama modeli ve

² Bu bölüm ağırlıklı olarak Çukur ve Eryiğit (2007) çalışmasından aktarılmıştır.

arbitraj fiyatlama modelidir. Bu çalışmada tercih edilen model piyasa modelidir³ ve buna göre herhangi bir hisse senedinin parametreleri aşağıdaki eşitlikten hesaplanabilir.

$$R_{it} = \alpha_i + \beta_i R_{mt} + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

$$E(\varepsilon_{it} = 0) \quad \text{var}(\varepsilon_{it}) = \sigma_{\varepsilon_i}^2$$

Bu eşitlikte R_{it} i hissesinin t dönemindeki getirisini, R_{mt} ise t dönemindeki piyasa portföyünün (İMKB-100) getirisini göstermektedir. ε_{it} ise sıfır (0) ortalamalı hata terimini göstermektedir. α_i , β_i , $\sigma_{\varepsilon_i}^2$ ise market modelinin parametreleridir ve bu parametreler en küçük kareler yöntemiyle aşağıdaki gibi hesaplanmaktadır.

$$\hat{\beta}_i = \frac{\sum_{\tau=T_0+1}^{T_1} (R_{i\tau} - \hat{\mu}_i)(R_{m\tau} - \hat{\mu}_m)}{\sum_{\tau=T_0+1}^{T_1} (R_{m\tau} - \hat{\mu}_m)^2} \quad (3)$$

$$\hat{\alpha}_i = \hat{\mu}_i - \hat{\beta}_i \hat{\mu}_m \quad (4)$$

Varyans ise aşağıdaki gibi hesaplanabilir.

$$\hat{\sigma}_{\varepsilon_i}^2 = \frac{1}{L_1 - 2} \sum_{\tau=T_0+1}^{T_1} (R_{i\tau} - \hat{\alpha}_i - \hat{\beta}_i R_{m\tau})^2 \quad (5)$$

Olay öncesi dönemdeki ortalama getiri (i hissesi ve piyasa endeksi için) aşağıdaki gibi hesaplanmaktadır.

$$\hat{\mu}_i = \frac{1}{L_1} \sum_{\tau=T_0+1}^{T_1} R_{i\tau} \quad \hat{\mu}_m = \frac{1}{L_1} \sum_{\tau=T_0+1}^{T_1} R_{m\tau} \quad (6)$$

³ Park (2004) piyasa modelinin anormal getirilerin ölçülmesinde neredeyse tek yaklaşım olduğunu ifade etmektedir.

Bu parametrelerden hareketle -10,+10 olay dönemindeki (τ sembolü ile gösterilmiştir.) fazlalık getiri aşağıdaki gibi hesaplanabilir.

$$AG_{i\tau} = R_{i\tau} - \hat{\alpha}_{i\tau} - \hat{\beta}_{i\tau} R_{m\tau} \quad (7)$$

Açıkçası AG, gerçekleşen getiri ile piyasa modeline göre beklenen getiri arasındaki farktır. Beklenen ve gerçekleşen getiriler arasındaki farkın istatistiki olarak anlamlı olup olmadığının tespiti için, eşitlik 18 ve 19'dan görülebileceği gibi, AG'nin varyansının hesaplanması gereklidir. Bu anormal getirinin varyansı ise aşağıdaki gibi hesaplanır.

$$\sigma^2(AG_{i\tau}) = \sigma^2_{\varepsilon_i} + \frac{1}{L_1} \left[1 + \frac{(R_{m\tau} - \hat{\mu}_m)^2}{\hat{\sigma}_m^2} \right] \quad (8)$$

Bu eşitlikteki L_1 tahmin periyodunun uzunluğunu göstermektedir. Bu durumda AG Aşağıdaki özelliklere sahip olacaktır.

$$AG_{i\tau} \sim N(0, \sigma^2(AG_{i\tau})). \quad (9)$$

MacKinlay (1997) ilgi konusu olan olayın genel etkilerinin görülebilmesi için AG'lerin toplulaştırılması gerektiğini ifade etmektedir. Toplulaştırma zamana ve hisselerine göre yapılabilmektedir. Zamana göre toplulaştırma olay zamanında ortaya çıkan anormal getirinin toplanmasını ifade etmektedir ve aşağıdaki gibi ifade edilebilir.

$$KAG_i(\tau_1, \tau_2) = \sum_{\tau=\tau_1}^{\tau_2} AG_{i\tau} \quad (10)$$

KAG varyansı ise aşağıdaki gibi olacaktır.

$$\sigma_i^2(\tau_2, \tau_1) = (\tau_2 - \tau_1 + 1) \sigma_{\varepsilon_i}^2 \quad (11)$$

Böylece KAG aşağıdaki özelliklere sahip olacaktır.

$$KAG_i(\tau_1, \tau_2) \sim N(0, \sigma_i^2(\tau_1, \tau_2)) \quad (12)$$

N adet olayda oluşacak olan KAG'nin hesaplanması için öncelikle ortalama AG ve bu AG'lerin varyansının hesaplanması gerekmektedir.

$$\overline{AG}_\tau = \frac{1}{N} \sum_{i=1}^N AG_{i\tau} \quad (13)$$

L_I büyük oldukça, varyans aşağıdaki gibi olacaktır.

$$\sigma^2(\overline{AG}_\tau) = \frac{1}{N^2} \sum_{i=1}^N \sigma_{\varepsilon_i}^2 \quad (14)$$

Ortalaması ve varyansı yukarıda ifade edilen AG aşağıdaki işlemle toplulaştırılır.

$$\overline{KAG}(\tau_1, \tau_2) = \sum_{\tau=\tau_1}^{\tau_2} \overline{AG}_\tau \quad (15)$$

Varyansı ise;

$$\sigma^2(\overline{KAG}(\tau_1, \tau_2)) = \sum_{\tau=\tau_1}^{\tau_2} \text{var}(\overline{AG}_\tau) \quad (16)$$

Bu durumda KAG aşağıdaki gibi özelliklere sahip olacaktır.

$$\overline{KAG}(\tau_1, \tau_2) \sim N[0, \text{var}(\overline{KAG}(\tau_1, \tau_2))] \quad (17)$$

5.3 - Hipotezler

Yukarıdaki denklemler aracılığıyla hesaplanan AG ve KAG aşağıdaki gibi test edilmektedir.

$$\mathbf{H}_0: AG = 0$$

$$t = \frac{AG}{\sqrt{\sigma^2(AG_{i\tau})}} \quad (18)$$

$$\mathbf{H}_0: KAG = 0$$

$$t = \frac{KAG}{\sqrt{(2k+1)\sigma^2}} \quad (19)$$

Bu eşitliklerde bulunan t değerlerinin standart normal dağılıma sahip olduğu kabul edilerek hipotezlerde belirtilen AG ve KAG'lerin sıfırdan farklı olup olmadığı t değerlerine bağlı olarak kontrol edilir.

VI- ANALİZ SONUÇLARI

6.1- Sendikasyon Kredisi Anlaşmasının Etkileri

Farklı olay pencerelerinin kullanılarak yapılan sendikasyon ve seküritizasyon kredilerinin ilanının etkileri tablo 6.1 ile tablo 6.3’de özetlenmiştir. (-1,+1) olay penceresinde sendikasyon kredilerinin ilan edildiği gün ve 3 günlük süredeki getiriler istatistiki olarak herhangi bir etkiyi göstermemektedir. Bu sonuç literatürdeki benzer çalışmaların sonuçları ile çelişmektedir. Zira bu tür kredilerin pozitif bir AG ürettiği rapor edilmiştir. Türkiye’deki anlamlı olmayan bu etkiyi bilgi ile açıklamak mümkündür. Sendikasyon kredisi başvurusunda bulunan çoğu bankalar özel durum açıklaması ile bu durumu borsa başkanlığına bildirmişlerdir. Ancak analizlerde bu tarih kullanılmamıştır. Bunun sebebi bütün bankalar için bu bilginin olmayışı ve başvuru esnasında kredi ile ilgili ayrıntılı bilgi verilmemektedir. Yapılacak detay analizlerinde bu tür bilgilerin kullanılmasının zorunluluğu olay günü olarak kredinin kesinleştiği günü kullanma zorunluluğunu ortaya çıkarmıştır.

Olay penceresini (-5,+5) olarak belirlediğimiz zaman ise 2 si pozitif olmak üzere 3 bankanın KAG ürettiği (Tablo 6.2) anlaşılmaktadır. Bu durum banka bazında farklı tepkiler olabileceğini göstermektedir. Tablo 3 sonuçları ise (-10,+10) penceresi sonuçlarını göstermektedir. 2 si negatif olmak üzere 3 bankanın anlamlı KAG ürettiği görülmektedir. Olay penceresini artırdığımız zaman ortaya çıkan bir etkiye KAG’nin geçici olmaktan çok kalıcı olduğu yönündedir. Örneğin (-10,+10) penceresindeki KAG bazı bankalar için % -30’lar seviyesindeyken bazı bankalar için % 10’ların üstünde gerçekleşmektedir.

Tablo 6.1: Sendikasyon Kredileri (-1, +1) penceresinde

	AG	t-st.	KAG	t-st.
Akbnk	0,57	0,70	1,46	1,78
Vakıf	1,39	0,58	3,12	1,30
Ykbnk	0,11	0,09	0,97	0,82
Tkbnk	1,83	0,66	-0,12	-0,04
Tskbn	-0,22	-0,10	0,58	0,27
Tekst	-0,26	-0,18	-0,49	-0,34
Tebnk	-1,39	-0,70	-2,14	-1,07
Şeker	-1,02	-0,26	-2,02	-0,53
İşctr	0,50	0,26	3,00	1,60
Garan	0,01	0,01	-0,37	-0,23
Finbn	1,43	0,99	1,44	1,00
Dışbank	-0,57	-0,25	-0,50	-0,22
Alntf	-0,72	-0,26	-1,63	-0,60
Sendikasyon Kredileri	0,28	0,61	0,75	1,64

Tablo 6.2: Sendikasyon Kredileri (-5, +5) penceresinde

	AG	t-st.	KAG	t-st.
Akbnk	0,56	0,35	-0,70	-0,44
Vakıf	1,35	0,29	2,91	0,62
Ykbnk	0,11	0,05	5,91	2,60*
Tkbnk	1,78	0,34	-5,65	-1,08
Tskbn	-0,23	-0,05	-4,06	-0,98
Tekst	-0,24	-0,08	0,63	0,22
Tebnk	-1,43	-0,37	-3,41	-0,90
Şeker	-1,08	-0,16	-15,69	-2,39*
İşctr	0,57	0,16	8,34	2,35*
Garan	0,02	0	-0,28	-0,09
Finbn	1,42	0,51	-2,28	-0,82
Dışbank	-0,58	-0,13	-3,48	-0,79
Alntf	-0,73	-0,14	-8,71	-1,68
Sendikasyon Kredileri	0,28	0,31	-0,25	-0,29

Tablo 6.3: Sendikasyon Kredileri (-10, +10) penceresinde

	AB	t-st.	KAG	t-st.
Akbnk	0,57	0,25	0,11	0,04
Vakıf	1,35	0,21	4,32	0,67
Ykbnk	0,07	0,02	1,19	0,37
Tkbnk	1,74	0,21	2,65	0,32
Tskbn	-0,27	-0,04	-6,00	-1,07
Tekst	-0,23	-0,06	2,73	0,71
Tebnk	-1,46	-0,28	-8,18	-1,57
Şeker	-1,10	-0,12	-29,07	-3,22*
İşctr	0,55	0,11	11,59	2,35*
Garan	0	0	1,46	0,34
Finbn	1,43	0,36	-4,91	-1,26
Dışbank	-0,62	-0,10	-6,10	-0,98
Alntf	-0,80	-0,11	-14,20	-2,04*
Sendikasyon Kredileri	0,26	0,22	-0,63	-0,51

6.2. Seküritizasyon Kredisi Anlaşmalarını Etkileri

Tablo 6.4-6.6 değişik zaman pencerelerinde seküritizasyon kredisinin ilan edilmesinin sonuçlarını banka bazında toplulaştırarak göstermektedir. Sonuçlar sadece bir bankanın (-1,+1) penceresinde anlamlı KAG ürettiğini göstermektedir. 19 adet seküritizasyon anlaşmasının tümünün örneklem olarak kullanılan analiz sonucu ise (-1,+1) penceresinde pozitif ve anlamlı KAG saptanmıştır. Bu durum seküritizasyon kredilerinin piyasada pozitif olarak algılandığı şeklinde değerlendirilebilir.

Tablo 6.4 : Seküritizasyon Kredileri (-1 , +1) penceresinde

	AG	t-st.	KAG	t-st.
Akbnk	3,67	1,62	5,55	2,44*
Vakıf	4,84	1,42	5,09	1,49
Ykbnk	0,98	0,40	0,08	0,03
İşctr	0,39	0,24	0,47	0,29
Garan	2,11	1,20	2,74	1,56
Finbn	0,66	0,33	0,71	0,36
Deniz	2,15	0,48	0,77	0,17
Seküritizasyon Kredileri	1,62	1,94	1,86	2,23*

Tablo 6.5 : Seküritizasyon Kredileri (-5 , +5) penceresinde

	AG	t-st.	KAG	t-st.
Akbnk	3,70	0,86	5,82	1,36
Vakıf	4,84	0,74	2,35	0,36
Ykbnk	1,10	0,21	8,94	1,77
İşctr	0,32	0,10	1,15	0,38
Garan	2,09	0,62	-3,76	-1,11
Finbn	0,62	0,17	-1,96	-0,53
Deniz	2,10	0,24	9,01	1,04
Seküritizasyon Kredileri	1,61	1,00	1,15	0,72

Tablo 6.6 : Seküritizasyon Kredileri (-10 ,+10) penceresinde

	AG	t-st.	KAG	t-st.
Akbnk	3,59	0,60	-2,01	-0,34
Vakıf	4,84	0,56	4,98	0,58
Ykbnk	1,08	0,15	10,18	1,49
İşctr	0,36	0,08	2,38	0,56
Garan	2,06	0,44	-6,82	-1,47
Finbn	0,65	0,12	-3,23	-0,64
Deniz	2,36	0,16	23,69	1,69
SeküritizasyonKredileri	1,61	0,72	0,69	0,30

Sendikasyon kredisinde saptanmayan bu etki neden seküritizasyon kredilerinde sağlanmıştır? Her şeyden önce seküritizasyon kredileri sendikasyona göre daha yüksek miktarlar için elde edilmektedir. Ayrıca seküritizasyon kredilerinde vade daha uzundur. Piyasadaki pozitif algılama bu noktalardan kaynaklanabilir. Sendikasyon kredilerinde olduğu gibi seküritizasyon kredilerinde daha uzun olay pencereleri kullanıldığı zaman KAG artmakta ve kalıcı hale gelmektedir. Ayrıca sendikasyon kredilerinde özellikle uzun zaman pencerelerinde negatif KAG gözlemlenirken, seküritizasyon kredilerinde bu durum daha pozitif olma eğiliminde olduğu gözlemlenmektedir.

6.3. Sendikasyon Kredileri ve Banka Büyüklüğü

Literatürdeki bazı çalışmalar büyüklük etkisinin olabileceğini rapor etmektedirler. Bu etkiyi ortaya koyabilmek için örneklemdaki olayları büyük, orta ölçekli ve küçük bankalar tarafından gerçekleştirilen anlaşmalar olarak sınıflandırılarak yapılan analizler, tablo 6.7 de değişik zaman pencereleri için özetlenmiştir.

Tablo 6.7: Sendikasyon Kredileri ve Banka Büyüklüğü

(-1,+1)	AG	t-st.	KAG	t-st.
Küçük	-1,17	-0,16	-0,31	-0,29
Orta Ölçekli	0,31	0,31	0,19	0,19
Büyük	0,42	0,72	1,32	2,24*

(-5,+5)	AG	t-st.	KAG	t-st.
Küçük	-0,18	-0,08	-3,98	-1,97
Orta Ölçekli	0,30	0,15	-2,78	-1,45
Büyük	0,42	0,37	1,96	1,74

(-10,+10)	AG	t-st.	KAG	t-st.
Küçük	-0,19	-0,07	-4,88	-1,75
Orta Ölçekli	0,29	0,11	-4,46	-1,66
Büyük	0,41	0,26	2,26	1,44

Sonuçlar etkinin gözlemlenmesinde büyüklük etkisinin olabileceğini işaret etmektedir. Büyük ölçekli bankalar tarafından gerçekleştirilen sendikasyon kredisi anlaşmalarında (-1,+1) penceresinde pozitif ve anlamlı KAG saptanmıştır. Periyod uzadıkça bu etki istatistiki olarak anlamlılığını kaybetse bile pozitif olduğu görülmektedir. Oysaki küçük ve orta ölçekli bankaların gerçekleştirdiği sendikasyon kredisi anlaşmalarında negatif KAG tespit edilmektedir. Bu durumda açıkça büyüklük etkisinin varlığı olarak kabul edilebilir. Büyük bankaların pozitif etki ve diğer bankaların negatif etki ile karşılaşmasının muhtemel sebebi risk olabilir. Zira büyük bankalar sahip oldukları geniş imkanlar sayesinde kur riskini daha iyi

yönetebilme olanağına sahipken aynı durum küçük ve orta ölçekli bankalar için geçerli olmayabilir veya en azından piyasa böyle algılayabilir.

6.4. Sendikasyon Kredilerinin Vadesi

Elde edilen kredilerinin vadesi önemli olabilmektedir. Kısa vadeli krediler ile uzun vadeli krediler arasında risk faktörü çok farklı olabilmektedir. Kredilerde normalde vade ciddi bir risk kaynağı iken sendikasyon kredilerinde kur riskide eklenmektedir. Bu durumu analiz etmek için alınan sendikasyon kredilerini 1,2 ve 3 yıl vadeli olarak sınıflandırarak yapılan analiz sonuçları tablo 6.8’de verilmektedir.

Tablo 6.8: Sendikasyon Kredilerinin Vadesi

(-1,+1)	AG	t-st.	KAG	t-st.
1 Yıl	0,51	0,25	0,83	0,41
2 Yıl	1,24	0,73	2,06	1,21
3 Yıl	-0,91	-0,50	-0,39	-0,21

(-5,+5)	AG	t-st.	KAG	t-st.
1 Yıl	0,53	0,13	0,05	0,01
2 Yıl	1,22	0,37	-0,07	-0,02
3 Yıl	-0,91	-0,25	-1,20	-0,33

(-10,+10)	AG	t-st.	KAG	t-st.
1 Yıl	0,51	0,09	3,72	0,70
2 Yıl	1,18	0,26	-3,11	-0,69
3 Yıl	-0,09	-0,18	0,86	0,17

Analiz sonuçları piyasanın her hangi bir şekilde vadeyi dikkate almadığı yönündedir. Firma büyüklüğünde anlamlı olmasa bile bazı faydalı bilgiler elde etmek mümkün iken, vade olayında her hangi bir etkiyi belirlemek mümkün değildir.

6.5. Alınan Kredinin Büyüklüğü

Piyasada ortaya çıkacak tepkinin ölçülmesinde etkili olabilecek faktörlerden birisi de alınan kredinin büyüklüğüdür. Sayısal büyüklük olarak aldığımız zaman firma büyüklükleri devreye gireceğinden sonuçlar anlamlı olmayabilecektir. Bu durumu ortadan kaldırmak için alınan kredilerin öz sermayeye oranı dikkate alınarak gruplandırma yapılmıştır. Sonuçlar değişik zaman pencereleri için tablo 6.9'da özetlenmiştir.

Tablo 6.9: Alınan Kredilerin Büyüklüğü

$(-1, +1)$	AG	t-st.	KAG	t-st.
0 - %20	0,27	0,37	1,01	1,37
%20-%40	0,44	0,55	1,09	1,36
%40-%60	0,04	0,03	-0,24	-0,18
%60 üstü	0,13	0,10	0,11	0,09

$(-5, +5)$	AG	t-st.	KAG	t-st.
0 - %20	0,27	0,19	1,81	1,28
%20-%40	0,44	0,28	-0,17	-0,11
%40-%60	0,03	0,01	-3,81	-1,51
%60 üstü	0,13	0,05	-3,19	-1,34

$(-10, +10)$	AG	t-st.	KAG	t-st.
0 - %20	0,26	0,13	1,36	0,69
%20-%40	0,43	0,20	0	0
%40-%60	0,01	0	-8,58	-2,38*
%60 üstü	0,11	0,03	-0,51	-0,15

Sonuçlara bakıldığında olay günlerinde anlamlı AG tespit edilmemiştir. Ancak $(-10, +10)$ penceresinde incelendiğinde alınan kredilerin özsermayeye oranı arttıkça negatif etkinin varlığı gözlenmektedir. Bu durum finans teorisine aykırı bir durum değildir. Zira yüksek miktarlarda borçlanma yüksek riskde beraberinde

getirecektir. Bu durumda yatırımcılar daha yüksek bir risk primi talep edecekleri için hisse fiyatlarında bir düşüş normal olacaktır.

6.6. Faiz Oranlarının Etkisi

Sendikasyon kredileri genellikle değişken faiz oranları ile düzenlenmektedir. Bu amaçla LIBOR faiz oranları kullanılmaktadır. Bu faiz oranının üzerine risk primi ilave edilmektedir. Risk primi zamana, ülkeye, firmaya ve talep edilen miktara bağlı olarak değişebilmektedir. Bu etkiyi görebilmek için elde edilen kredileri değişik faiz oranlarına bağlı olarak yapılan gruptandırma ile elde edilen sonuçlar tablo 6.10'da özetlenmiştir.

Tablo 6.10: Faiz Oranlarının Etkisi

$(-1, +1)$	AG	t-st.	KAG	t-st.
Libor + (0-0,50)	0,62	0,71	1,29	1,49
Libor + (0,50-0,75)	0,26	0,31	0,76	0,91
Libor + (0,75 üstü)	-0,42	-0,51	-0,24	-0,30

$(-5, +5)$	AG	t-st.	KAG	t-st.
Libor + (0-0,50)	0,64	0,39	1,93	1,16
Libor + (0,50-0,75)	0,24	0,15	-0,91	-0,56
Libor + (0,75 üstü)	-0,44	-0,28	-0,30	-0,19

$(-10, +10)$	AG	t-st.	KAG	t-st.
Libor + (0-0,50)	0,65	0,28	2,27	0,98
Libor + (0,50-0,75)	0,22	0,10	-3,36	-1,52
Libor + (0,75 üstü)	-0,43	-0,19	3,38	1,52

Analiz sonuçlarına göre Libor+0,75 seviyesine kadar olan faiz oranları istatistiki olarak anlamlı olmasalar bile olay günü pozitif AG üretmektedirler.

Özellikle düşük faizli borçlanmalarda pozitif ama anlamlı olmayan KAG görülmektedir. Bu etkiyi tam olarak analiz edebilmekte mümkün değildir. Zira faiz oranları zamana bağlı olarak banka bazında bile farklılaşabilmektedir. Ancak ihtiyat kaydıyla faiz oranlarının etkisinin olduğunu söylemek olanak dahilindedir.

VII- SONUÇLAR VE ÖNERİLER

Türk Bankacılık sisteminde yurtdışı borçlanmalarının etkilerinin analiz edildiği bu çalışmada öncelikle Türk Bankacılık sistemi değerlendirilmiştir. Özellikle 1994 ve 2001 yılında meydana gelen iki önemli ekonomik kriz bankacılık sistemini derinden etkilemiş ve birçok bankanın faaliyetine kamu otoriteleri tarafından son verilmiştir. Yapılan değerlendirmelerde bankacılık sisteminde kaynak yetersizliği olduğu vurgulanmaktadır. Ayrıca zaman zaman bankacılıkta açık pozisyon önemli bir faktör olmakta ve bu durumda bankacılık sistemindeki riski artırmaktadır. 2000’li yılların başından başlayan yabancıların talebi artarak devam etmesine rağmen yinede kamu ağırlığı önemlidir. Kamunun yanı sıra bankacılık sistemi oligopolistik bir yapıda olduğu gözlemlenmektedir.

Tezin ikinci bölümünde Sendikasyon ve Seküritizasyon kredileri tanıtılmaktadır. Bu tür kredilerin miktarının son dönemlerde radikal biçimde arttığını görebiliriz. Niye bankalar mevduat veya tahvil ihraç ederek kaynak sağlamak yerine bu tür kredileri talep etmektedirler? Bu sorunun cevabını sendikasyon kredilerinin özelliklerinde görebilmek mümkündür. Sendikasyon yoluyla yüksek miktarlarda krediyi kısa zamanda elde etmek mümkündür. Ancak finansal piyasaların yeterince gelişmediği ekonomilerde aynı miktardaki büyüklüklerdeki fonları tahvil ile elde edebilmek çok zordur. Ayrıca sendikasyon kredilerinde kur etkisinin ortaya çıkması bu kredilerin maliyetlerini zaman zaman negatif olarak gerçekleşmesine neden olmaktadır. Bu durum bankalar açısından son derece avantajlı bir durumu yaratmaktadır. Bu tür kredilerin geri ödenmesinde çeşitli esneklikler mevcuttur. Oysaki tahvil veya benzeri şekilde elde edilen kaynaklarda geri ödeme esnasında her hangi bir esneklik söz konusu değildir. Seküritizasyon kredileri ise sendikasyondan daha farklı olup talep edilen kredi karşılığında işletmenin aktifinde bulunan bir kaynak karşılık gösterilmektedir. Böylesi durumlarda daha yüksek ve daha uzun vadeli fon sağlamak mümkün olabilmektedir.

Literatür incelemesinin yapıldığı bölümde ortaya çıkan başlıca sonuç ise bu konunun Türkiye özelinde bu kapsamda çalışılmadığıdır. Ayrıca uluslar arası literatürde yeterli çalışmanın olduğunu söyleyebilmek güçtür. Örneğin tüm araştırmalara karşın seküritizasyon kredileri ile ilgili bir ampirik çalışmaya rastlanmamıştır. Bu çalışma bu anlamıyla uluslar arası anlamda bir ilktir. Daha önceki çalışmaların işaret ettiği sonuç kredi anlaşmalarının genelde pozitif AG veya KAG ürettiği şeklindedir. Yapılan detay analizlerinde ise bankalar tarafından verilen kredilerin daha kesin bir şekilde KAG ürettiği saptanırken diğer kurumlarca verilen kredilerin aynı pozitif etkiyi üretmediği görülmüştür. Kredi verenlerin karakteri önemli olmaktadır. Örneğin yüksek rating derecesine sahip bir kurumun verdiği kredi pozitif karşılanırken, daha düşük rating derecesinde olan kurum veya kurumların verdikleri kredilerde aynı etki gözlemlenememiştir. Yine yapılan sınıflandırmalarda basın yoluyla ilan edilen anlaşmaların ilan edilmeyenlere göre daha pozitif bir etki yarattıkları gözlemlenmiştir.

Ampirik çalışmalarda en önemli faktörlerden birisi seçilen yöntemdir. Bu çalışmada literatürde bu tür çalışmalar için genel kabul gören olay çalışması metodu kullanılmıştır. Olay çalışması belli bir dönemde ortaya çıkan olayın hisse fiyatları üzerindeki etkisini ölçmeyi amaçlar. Bunu gerçekleştirebilmek için AG kavramından hareket eder. Her hangi bir hissenin endeksle olan ilişkisi beta dikkate alınarak hissenin alması gereken fiyat tespit edilmeye çalışılır. Normal getiri olarak kabul edilebilecek bu getirinin üstündeki veya altındaki getiriler AG olarak kabul edilir. Normal getirinin üstündeki veya altındaki her getiriyi AG olarak kabul etmek mümkün değildir. Zira elde edilen getirinin istatistiki olarak anlamlı olması gerekmektedir. Bunun için t istatistik değerleri kullanılarak elde edilen getirilerin istatistiki olarak anlamlı olup olmadığı belirlenir. Test için örneklem tespit edilirken yanlış bir etkinin ortaya çıkmaması için 2000-2006 yılları arasında hisseleri İMKB’de işlem gören tüm bankaların elde ettikleri krediler dikkate alınmıştır.

Çalışmanın son bölümünde ise elde edilen sonuçlar özetlenip yorumlanmıştır. Yapılan analizlerde İMKB’de sendikasyon kredilerinin ilanının olduğu günde banka bazında toplulaştırılarak yapılan analizlerde herhangi bir AG tespit edilememiştir. Bu durum literatürdeki çalışmalara göre biraz farklı olmakla beraber yorumlanamayacak durumda değildir. Olay çalışmalarında en önemli durumlardan bir tanesi olayın tam olarak ne zaman piyasaya ulaştığıdır. Ülkemizde bu konuda çok etkin olan bir bilgi sisteminin olduğunu söyleyebilmek son derece güçtür. Örneğin bazı olaylarda 2 gün öncesinde etki gözlemlenirken bazılarında 5 gün önce gözlemlenmektedir. Toplulaştırma esnasında ortalama değerler ortaya çıkacağı için anlamlı bir etkinin olmaması normal karşılanabilir. Ayrıca her olay hisse fiyatını etkilemek durumunda olmayabilir. Etki yatırımcıların bu olayı yeni bir bilgi olarak kabul edip etmediklerine göre belirlenmektedir. Toplulaştırılmış verilerde değişik zaman pencereleri kullanılmasına karşın anlamlı bir etki tespit edilememiştir.

Seküritizasyon kredilerinin analizinde ise sendikasyon kredilerine göre farklı durum söz konusudur. Seküritizasyon kredilerinin toplu analizlerinde pozitif ve anlamlı KAG tespit edilmiştir. Ayrıca sendikasyon kredilerinde anlamlı olmasada negatif etkiler seküritizasyonda pozitif olma eğilimindedir. Bu durumda piyasanın sendikasyon ve seküritizasyon kredilerini farklı olarak değerlendirdiği sonucunu ortaya çıkarmaktadır.

Literatür bu tür kredilerinin etkilerini incelerken farklı sınıflandırmalar yapılmasını önermektedir. Bu amaçla öncelikle kredi alan bankalar büyük, orta ölçek ve küçük banka olarak sınıflandırılmış ve bu gruplarla analiz yapılmıştır. Sonuçlara göre (-1,+1) penceresinde büyük firmaların yapmış oldukları anlaşmalar pozitif ve anlamlı KAG’nin varlığını işaret etmektedir. Olay penceresinin uzaması durumunda KAG anlamlılığını yitirse bile büyük firmaların pozitif KAG ile karşılandığı, diğerlerinin ise negatif KAG ürettikleri belirlenmiştir. Bu durum etkinin belirlenmesinde firma büyüklüğünün önemli olabileceğinin göstergesi olarak yorumlanabilir.

Alınan kredilerin vadelerine bağılı olarak yapılan sınıflandırmada ise her hangi bir farklılık saptanmamıştır. Bu durum piyasanın tepkiyi belirlerken alınan kredinin vadesini bir değışken olarak görmediğı şeklinde yorumlanabilir.

Bir başka sınıflandırma şekli ise alınan kredilerin büyüklüğüdür. Ancak burada sayısal olarak büyüklük almak farklı firma büyüklükleri olması dolayısıyla anlamlı olmayabilecektir. Bu etkiyi ortadan kaldırmak için her bankanın aldığı kredi miktarını kendi özsermayesine oranlayarak bir büyüklük bulunmaya çalışılmıştır. Sonuçlar özsermayenin belli bir oranına kadar gerçekleştirilen borçlanmaların anlamlı olmasada genellikle pozitif karşılandığını göstermektedir. Ancak borçlanmanın özsermayenin belli bir oranını aşması durumunda etki negatife dönmektedir ve anlamlıdır. Piyasa yüksek miktardaki borçlanmaları olumlu olarak değıl, ciddi bir risk kaynağı olarak görmektedir ve bunuda fiyatlara yansıtmaktadır.

Son olarak elde edilen kredilerin faiz oranlarına göre sınıflandırılması yapılarak analizler tekrarlanmıştır. Sonuçlar düşük oranla yapılan borçlanmaların anlamlı olmasada genelde pozitif olarak karşılandığı ancak oran arttıkça etkinin belirlenemeyecek duruma geldiğini göstermektedir. Bu tür bir sınıflandırma çok objektif olmayabilir zira faz oranları aynı banka için yıldan yıla farklı olabileceğı gibi talep edilen kredinin miktarı ve vadesine göre değışebilmektedir.

Sendikasyon ve seküritizasyon kredilerinin incelendiğı bu çalışmada bazı sonuçlar bulunmasına rağmen gelecekte bu konudaki çalışmalar için bazı önerileride beraberinde getirmektedir. Bu çalışmada sadece bankalar örneklem olarak kullanılmıştır. Gelecekteki çalışmalarda banka dışındaki firmaların örnekleme dahil edilmesiyle banka ve banka dışındaki firmalar için verilen tepkiler karşılaştırılabilme olanağı ortaya çıkabilir. Diğer taraftan olay tarihinin belirlenmesinde bankaların gönderdiği resmi yazının yanı sıra basın yoluyla olayın seslendirildiğı tarih dikkate alınarak analiz yapılabilir. Bu durum bilginin fiyata yansımaları için tahminlerinmi yoksa gerçekleşmelerinmi dikkate alındığı konusunda bilgi sahibi olmamızı sağlayabilir. Ayrıca bu durum piyasanın ne ölçüde fısıltılardan etkilendiğini

görebilmemize yardımcı olurken piyasanın etkinliği yönünde bilgi de verebilecektir.

Yine kredilerin var olan kredinin yenilenmesi veya yeni kredi olarak sınıflandırılması ve bu etkilerin analiz edilebilmesi mümkün olabilecektir. Bir başka sınıflandırma ise kredilerin hangi amaçla talep edildiğidir. Kredi amacının tepkiler hesaplanırken etkisi ölçülebilme ihtimali ortaya çıkabilir. Literatürdeki bazı çalışmalar kredi verenin kimliğinin tepki üzerinde etkili olabileceğini ifade etmektedirler. Bu tür krediler verenlerin sayısı ve kimliğine göre sınıflandırılıp bu etkinin ortaya çıkarılması mümkün olabilecektir.

KAYNAKÇA

- **Aintablian, S. ve Roberts, G.S.**, “A note on market response to corporate loan announcements in Canada”, Journal of Banking & Finance, 24, 2000, ss.381-393.
- **AKGÜÇ,Ö.**, Finansal Yönetim, 6 Basım, Avcıol Matbaası, İstanbul, 1994
- **AKSEL, K.**,Basel Komitesi tarafından yayınlanan" Yeni Semaye Yeterliliği Çerçevesi" İstişare Raporu üzerine gözlemler, Active Bankacılık ve Finans Dergisi, Sayı:20, 2001
- **ALTAY,N.O.**Türk Bankacılık Sektöründe Füzyon, İktisat, İşletme Finans Dergisi, Yıl:17, Sayı:195, Haziran, 2002
- **ARMITAGE, S.**, “Banks’ information about borrowers: the stock market response to syndicated loan announcements in the UK”, Applied Financial Economics, 5, 1995, ss.449-459.
- **ARMSTRONG, J.**, “The Syndicated Loan Market: Developments in the North American Context”, Bank of Canada Working Paper, No: 2003-15., 2003
- **AYDOĞAN, K.**, Menkul Kıymetler Değerlendirmesi , Sermaye Piyasası Kururlu Eğitim Semineri, Ocak, 1989
- **BILLETT, M.T., FLANNERY, M.J. ve GARFINKEL, J.A.**,“The Effect of Lender Identity on a Borrowing Firm’s Equity Return”, The Journal of Finance, 50, 1995, ss.699-718.

- **BOLAK, M.,**Sermaye Piyasası Menkul Kıymetler ve Portföy Analizi, Beta Basım Yayım Dağıtım A.Ş., İstanbul, 1991
- **CANBAŞ,S., - DOĞUKANLI H.,** Finansal Pazarlar - Finansal Kurumlar ve Sermaye Pazarı Analizleri, Beta Yayıncılık A.Ş., İstanbul, Ekim, 1997
- **ÇOLAK ,Ö.F., ve ALTAN.Ş.,** Toplam Etkinlik Ölçümü: Türkiye'deki Özel ve Kamu Bankaları için bir uygulama, İktisat,İşletme ve Finans Dergisi, Yıl:17, Sayı:196, Temmuz, 2002
- **ÇUKUR, S., ve ERYİĞİT, R.,** Yatırım Ortaklıkları ve Bedelsiz Sermaye Artırımları:İMKB'de Ampirik Bir Analiz, İktisat İşletme ve Finans Dergisi, 2007, SAYI:254, ss.:73-86.
- **DEMİR, O.,** 2000 Yılı Sonunda Yaşanan Finansal Kriz ve Uygulanan İstirar Programı Üzerine Düşünceler, İktisat, İşletme ve Finans Dergisi, Sayı:172, Temmuz, 2000
- **DENNIS, S.A. ve MULLIANEUX, D.J.,** “Syndicated Loans”, Journal of Financial Intermediation, 9, 2000, ss.404-426.
- **ERDOĞAN, N.,** Dünya ve Türkiye'de Finansal Krizler, (Türk Bankacılık Sektöründe Yeniden Yapılandırma ve Uygulamaları-Kamu Bankaları Deneyimi), Yaklaşım Yayınları, Haziran, 2002
- **ERDÖNMEZ, P.A.,** Sistematik Banka Yeniden Yapılandırmasına Teorik Yaklaşım, TBB, Bankacılık ve Araştırma Grubu, Haziran, 2001
- **ERTUNA,Ö.İ.,** Yatırım ve Portföy Analizi (Bilgisayar Uygulama Örnekleriyle), Boğaziçi Üniversitesi Matbaası, İstanbul, 1991

- **FERY, J., GASBARRO, D., WOODLIFF, D.R. ve ZUMWALT, J.K.**, “Market reaction to published and non-published corporate loan announcements”, The Quarterly Review of Economics and Finance, 43, 2003, ss.1-10.
- **FULLER ve FAREL**, Modern Investments and Security Analysis, McGraw Hill International Editions, Newyork, 1987
- **GASBARRO, D., Le, K., SCWEBACH, R.G. ve ZUMWALT, J.K.**, “Syndicated Loan Announcements and Borrower Value”, The Journal of Financial Research, 27, 2004, ss.133-141.
- **HURN, S.**, Syndicated Loans - A Handbook for Banker and Borrower, Cambridge, Woodhead – Faulkner,1990
- **İMKB** Eğitim Yayınları, Yayın No 1., Ocak, 1997
- **KALAYCIOĞLU, Ö.**, " Sendikasyon Kredileri", Active Bankacılık ve Finans Dergisi, Sayı:4, Aralık ,1998 - Ocak ,1999
- **KARABULUT, G.**,Türk Bankacılık Sisteminde Yeniden Yapılanma, İktisat Dergisi, Sayı:417, Mart , 2003
- **KETHAR, S. ve RAHTA, D.**, “Securitization of Future Flow Receivables: A Useful Tool for Developing Countries”, Finance & Development, 38.,2001
- **LANGER, Holger**, Syndicated Loan Agreements I - The Syndication Process, International Finance Law www.ganzrecht.de/print/stlehrep/fin11.htm

- **MacKinlay, A.C.**, “Event Studies in Economics and Finance”, Journal of Economic Literature, 35,1997, ss.13-39.
- **Megginson, W.L., Poulsen, A.B. ve Sinkey, J.F.**, “Syndicated Loan Announcements and the Market Value of the Banking Firm”, Journal of Money, Credit and Banking, 27, 1995, ss.457-475.
- **OPPENHEIM, Peter K.**, İnternational Banking, New York, American Bankers Association, 5.Baskı, 1987
- **PARASIZ,İ.**,Enflasyon-Kriz Ayarlamalar, Ezfi Kitapevi, Bursa, Mart, 2001
- **PARASIZ,İ.**,Para Banka ve Finansal Piyasalar, Ezgi Kitapevi,5.Baskı , Bursa,1994
- **PARK, N.K.**, “A guide to using event study methods in multi-country settings”, Strategic Management Journal, 25, 2004, ss. 655-668.
- **PETERSON, P.P.**, “Event Studies: A Review of Issues and Methodology”, Quarterly Journal of Business and Economics, 1989, ss.36-66.
- **REILLY K.F.**, Flnvestment and Portfolio Management, The Dryden Pres. Chicaho, 1989
- **REUTERS**, 2000 Yılında Kullanılan Sendikasyon Kredileri, Ocak, 2001
- **SMITH, Roy C ve Ingo Walter**, Global Bnaking , Oksford University Press, NewYork, 1997
- **UYGUR,E.**, 2000 Kasım ve 2001 Şubat Krizleri Üzerine Değerlendirmeler, Mülkiyeliler Derneği Dergisi, Sayı:227, Mart-Nisan, 2001

- **UZUNOĞLU, S.**, Yeni Finansman Teknikleri, Strata Yayınları, 1998
- **WAHEED, A. ve MATHUR, I.**, “The Effects of Announcements of Bank Lending Agreements on the Market Values of U.S. Banks”, Financial Management, 1993, ss.119-127.
- **YILMAZ, E.**, Türkiye'de Kredi Kartı Uygulaması ve Ekonomik Etkileri, Türkmen Kitapevi, İstanbul, 2002
- **YÜRÜKOĞLU, L.**, "Dünya ve Türkiye Pazarında Sendikasyon Kredileri Konusunda Faaliyet Gösteren Bankalar", Dünya Ekonomi Politika Gazetesi, Kasım, 1994
- **<http://www.bddk.org.tr>.**
- **<http://www.imkb.gov.tr>.**
- **<http://www.spk.gov.tr>.**
- **<http://www.tbb.org.tr>.**

ÖZGEÇMİŞ

Adı Soyadı	: Seda Duran
Sürekli Adresi	: Konuralp M. Aydın Sk. No:38 Akyazı - SAKARYA
Doğum Yeri ve Yılı	: Mudurnu - 1979
Yabancı Dili	: İngilizce
İlköğretim	: Süreyya Nihat Oral İlköğretim Okulu – Adana 1991
Ortaöğretim	: Akyazı Lisesi – Sakarya 1997
Lisans	: Sakarya Üniversitesi /Sakarya Meslek Yüksek Okulu Bilgisayarlı Muhasebe ve Vergi Uygulama 1999 Abant İzzet Baysal Üniversitesi İ.İ.B.F İşletme – 2004
Yüksek Lisans	: Abant İzzet Baysal Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü
Anabilim Dalı	: İşletme
Bilim Dalı	: İşletme
Yayımları	: ---
Çalışma Hayatı	: Şirinsan Toplu Yemek Ürt. ve Dağ. San. 2000-2003 Türkiye İş Bankası A.Ş. Adapazarı Şubesi 2004- ...