

T.C.
İSTANBUL ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
SİYASAL BİLGİLER FAKÜLTESİ
İŞLETME ANABİLİM DALI
YÜKSEK LİSANS PROGRAMI

ORTA VADELİ KREDİLER VE TÜRKİYE
UYGULAMASI
(YÜKSEK LİSANS TEZİ)

TEZ DANIŞMANI
Prof. Dr. Feryal ORHON BASIK

İZAK ELİ
9625010881

İSTANBUL - 2000

T.C.
İSTANBUL ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
SİYASAL BİLGİLER FAKÜLTESİ
İŞLETME ANABİLİM DALI
YÜKSEK LİSANS PROGRAMI

ORTA VADELİ KREDİLER VE TÜRKİYE
UYGULAMASI
(YÜKSEK LİSANS TEZİ)

TEZ DANIŞMANI
Prof. Dr. Feryal ORHON BASIK

İZAK ELİ
9625010881

İSTANBUL - 2000

İÇİNDEKİLER

Sayfa No.

İçindekiler	i
Giriş	vi
1. BİRİNCİ BÖLÜM :	
ORTA VADELİ KREDİLER	1
1.1. Orta Vadeli Krediler	1
1.2. Orta Vadeli Kredilerin Sınıflandırılması	2
1.2.1. Kullanım Alanlarına Göre Krediler	3
1.2.1.1. Duran Varlıkların Finanse Edilmesi	3
1.2.1.2. Proje Finansmanı	3
1.2.1.3. İşletme Sermayesi Finansmanı	4
1.2.1.4. Kalkınma Kredileri	4
1.2.1.5. Teknik Krediler	5
1.2.1.6. Savunma Kredileri	6
1.2.1.7. Borç Erteleme ve Röfinansman Kredileri	6
1.2.1.8. Bakım Onarım ve Yenileme Kredileri	6
1.2.1.9. İştirakler	7
1.2.1.10. Büyüme	7
1.2.2. Yararlanılan Kaynaklara Göre Dış Krediler	7
1.2.2.1. İki Taraflı Krediler	7
1.2.2.2. Uluslararası Kredi Kuruluşlarından Sağlanan Krediler	8
1.2.2.3. özel Kurum ve Kuruluşlardan Sağlanan Krediler	8
1.3. Orta Vadeli Kredi Türleri	9
1.3.1. Orta Vadeli Banka Kredileri	9
1.3.1.1. Banka Kredilerinin Özellikleri	9
1.3.1.2. Kullanım Alanları	11
1.3.1.3. Kredi verirken dikkat edilen hususlar	11
1.3.1.4. Banka Kredilerinin Avantajları	12
1.3.1.5. İşletmeler Bakımından Avantajları	13
1.3.2. Teçhizat (Taksitli Donatım) Kredileri	14
1.3.3. Dönen (Rotatif) Krediler	14
1.3.4. Satıcı Kredileri	15
1.4. Orta Vadeli Kredilerin Temin Edilme Süreci	16
1.4.1. Kredi Antlaşması ve Kullanılan Belgeler	17

1.5. Orta Vadeli Kredilerin Değerlendirilmesi	19
1.5.1. Karlılık	20
1.5.2. Faiz ve Maliyet İlişkisi	20
1.5.3. Ödeme Koşulları	21

2. İKİNCİ BÖLÜM :

ORTA VADELİ KREDİLERİN MALİYETİ VE RİSKİ	22
2.1. Orta Vadeli Kredilerin Maliyeti	22
2.2. Orta Vadeli Kredilerin Maliyetine Etki Eden Faktörler	23
2.2.1. İşletme İçi Faktörler	23
2.2.1.1. Sermaye Yapısı	23
2.2.1.2. Yönetimin Etkinliği	23
2.2.1.3. Kısıtlamalar	23
2.2.1.4. Pazarlık Gücü	24
2.2.1.5. Faiz ve Kar Payı Ödemeleri	24
2.2.1.6. Ek Teminatlar	24
2.2.1.7. Cari Değerlerin Yetersizliği	24
2.2.2. İşletme Dışı Faktörler	25
2.2.2.1. Faiz	25
2.2.2.2. Komisyon	25
2.2.2.3. Banka ve Sigorta Muameleleri Vergisi	26
2.2.2.4. Vergi Resim ve Harç	26
2.2.2.5. Kaynak Kullanım Destekleme Fonu Kesintisi	26
2.2.2.6. Politik Çevre	27
2.2.2.7. Alternatif Yatırımlar	27
2.2.3. Maliyet Azaltıcı Faktörler	27
2.2.3.1. Kredinin Arttırılması	28
2.2.3.2. Ek teminat Alınması	28
2.3. Orta Vadeli Kredilerin Riskleri	28
2.3.1. Kredi Riski Kavramı	28
2.3.1.1. Banka Organizasyonu Yapısından ve Müşterilerinden Kaynaklanan Riskler	29
2.3.1.2. Konsorsiyum Kredilerinin Riski	31
2.3.1.3. Döviz Kuru Riski	32
2.3.1.4. Faiz Değişme Riski	34
2.3.1.5. Ülke Riski	35
2.3.2. Krediye Yaraşırılık ve İşletmelerin Risk Sınıfını Oluşturma Sistemleri	37
2.3.3. Risk Sınıflarını Belirleme Yöntemleri	38
2.3.3.1. Dun + Bradstreet Risk Sistemi	38

2.3.3.2. Almanya Sınai ve Kredi Bankasının Risk Sistemi	39
2.3.3.3. 3 K Sistemi	39
2.4. Bankacılıkta Kredi Riski Yönetimi	40
2.5. Riski Proje Yaklaşımı	41

3. ÜÇÜNCÜ BÖLÜM :

EURO-PAZARLAR	43
3.1. Euro-pazarların Tanımı	43
3.2. Euro-pazarların Gelişimi	45
3.3. Euro-pazarlardaki Finansal Kuruluşlar	46
3.3.1. ABD Bankaları	47
3.3.2. Konsorsiyum Bankaları	47
3.3.3. Avrupa, Japonya ve Arap Bankaları	48
3.4. Euro-dolar Piyasası	49
3.4.1. Euro-dolar Kaynağı	50
3.4.2. Euro-doların Yaratılması	52
3.4.3. Euro-dolar Piyasasının Özellikleri	55
3.4.4. Euro-dolar Piyasasının Yapısı	57
3.4.5. Euro-dolar Piyasasının Avantajları	58
3.4.6. Uluslararası Para Piyasaları Üzerindeki Olumsuz Etkisi	58
3.5. Euro-pazarlar'dan Sağlanan Krediler	59
3.5.1. Euro-krediler	59
3.5.2. Orta ve Uzun Vadeli Euro-krediler	60
3.5.3. Ortaklaşa Orta Vadeli Euro-Kredi Maliyeti	62
3.6. Euro-pazarlardan Borçlanma Araçları	63
3.6.1. Mevduat Sertifikaları	64
3.6.2. Dalgalı Mevduat Sertifikaları	64
3.6.3. Euro Ticaret Senetleri	65
3.6.4. Euro-tahvil	65
3.6.4.1. Uluslararası Tahvil Pazarı	66
3.6.4.2. Yabancı Tahviller	66
3.6.4.3. Euro-tahvil	68
3.6.5. Dalgalı Borç Senetleri	70
3.7. Euro-Para Piyasalarındaki Yeni Oluşumlar	71
3.7.1. Para ve Döviz Piyasaları	71
3.7.2. Euro-Para Birimi	72
3.7.3. Euro-Para Biriminin Değeri	73
3.7.4. Euro'nun Avrupa Birliği Üzerinde Yaratması Beklenen Makro Etkiler	74
3.7.5. Euro'nun Türkiye Açısından Önemi	75

4. DÖRDÜNCÜ BÖLÜM :

SENDİKASYON KREDİLERİ	77
4.1. Sendikasyon Kredisinin Tanımı	77
4.2. Sendikasyon Kredisinin Tarihçesi	77
4.3. Sendikasyon Kredilerinin Özellikleri ve Avantajları	78
4.4. Sendikasyon Kredisinin Temin Edilme Süreci	80
4.4.1. Teklif Süreci	80
4.4.2. Sendikasyon Kredisinde Taraflar ve Görevleri	83
4.4.3. Bilgi Kitapçığı (Information – Memorandum)	84
4.4.4. Sendikasyona Davet	84
4.4.5. Dokümantasyon	84
4.4.6. Kredi Anlaşmasının İçeriği	85
4.4.7. Sendikasyon Kredisinde Faiz Oranlarını, Komisyonu, ve Ücretleri Etkileyen Unsurlar	87
4.4.8. Kredi Anlaşmasının imzalanması, Piyasalarda Duyurulması ve Kreditin İşleyişi	87
4.5. Dünyada Kullanılan Sendikasyon Kredileri	88
4.5.1. 1991-1994 Yılları Arasındaki Sendikasyon Kredileri	88
4.5.2. 1997 Yılı Sendikasyon Kredis Pazarındaki Gelişmeler	96
4.5.3. 1998 Yılı Sendikasyon Kredis Pazarındaki Gelişmeler	100
4.6. Sendikasyon Kredileri Pazarında Görülen Riskler	104
4.7. Sendikasyon Kredilerine Örnekler	107
4.8. Türkiye'de Kullanılan Sendikasyon Kredileri	110

5. BEŞİNCİ BÖLÜM :

TÜRKİYE'DE KREDİ KULLANIMI	113
5.1. Kredilerin Gelişim Süreci	113
5.2. Kredi Kaynakları	114
5.2.1. Yurtiçi Kredi Kaynakları	114
5.2.1.1. Kamu Bankaları	114
5.2.1.2. Kalkınma ve Yatırım Bankaları	115
5.2.2. Yurt Dışından Sağlanan Krediler	118
5.2.2.1. Yurt Dışı Kredilerin Temin Edilmesi	119
5.3. Türkiye'de Orta Vadeli Kredi Veren Bankalar	121
5.3.1. Türkiye Sınai Kalkınma Bankası	121
5.3.2. Sınai Yatırım ve Kredi Bankası	122
5.3.3. Türkiye Kalkınma Bankası	123
5.3.4. Türkiye İhracat Kredi Bankası (Eximbank)	124

5.3.5. Kredi Veren Diğer Kuruluşlar	124
5.3.5.1. Mevduat Toplayan Ticari Bankalar	124
5.3.5.2. Sosyal Güvenlik Kurumları	125
5.3.5.3. Sigorta Şirketleri	125
5.3.5.4. Kredi ve Kefalet Kooperatifleri	125
5.4. Orta Vadeli Kredi Veren Kalkınma ve Yatırım Bankalarının Maliyeti	126
5.4.1. Türkiye Sınai Kalkınma Bankası Kredi Maliyeti	126
5.4.2. Sınai Yatırım ve Kalkınma Bankası Kredi Koşulları ve Maliyeti	127
5.4.3. Türkiye Kalkınma Bankası Kredi Koşulları ve Maliyeti	127
5.5. Türkiye’de Kullanılan Dış Krediler	128
5.5.1. Dünya Bankası Kredileri	128
5.5.2. Sınai Yatırım ve Kalkınma Bankası Kredileri	129
5.5.3. Halk Bankası Dış Kredileri	129
5.6 .Türkiye’de 1991-96 Yılları Arasında Kullanılan Orta Vadeli Kredilerin Analizi	130
SONUÇ	136
KAYNAKÇA	iii

G İ R İ Ő

Çağımızda ülkelerin en önemli hedefi dengeli ve kararlı bir büyümedir. Gelişmiş ülkelerin kaynakları çok fazla olduğundan bu konuda son derece başarılı olmaktadır. Yatırımları için gerekli olan kaynakları kolaylıkla temin edebilmektedirler. Gelişmekte olan ülkelerdeki kaynak sıkıntısı sebebiyle dengeli ve kararlı büyüme konusunda sıkıntı çekmektedirler. Gelişmekte olan bir ülkenin ekonomisinin büyüme gösterebilmesi için yatırımlara kaynak ayırması gerekmektedir. Bu kaynaklarda ancak uluslararası finansal piyasalardan sağlanan kredilerle gerçekleştirilebilmektedir.

Bir ülkede yatırımlar için gerekli olan krediler orta ve uzun vadeli kredilerdir. Bu çalışmada öncelikle orta vadeli kredilerin temin edildiği uluslararası finans piyasalar özellikle Euro-pazarlar, Euro-para(Euro-dolar), Euro-kredi, ve sendikasyon kredileri pazarı ele alınmaktadır. Bu çalışmada Anlatılan Euro-tahvil piyasası sadece bilgi amaçlı anlatılmıştır. Bunun nedeni gelişmekte olan ülkelerin Euro-tahvil piyasasına ya gerememiş yada çok az girebilmiş olmasıdır. Ancak kredi pazarı hakkında bilgi vermeden önce orta vadeli krediler ve maliyetleri hakkında genel bir bilgi verilmektedir. Bunların paralelinde ülkemizde kullandırılan kredilere hakkında bilgi verilmektedir. Bu çalışmanın amacı bir ülkenin kalkınmasında önemli bir yere sahip olan orta vadeli kredileri incelenmek ve bu kredilerin temin edilebileceği Euro Pazarlar ve sendikasyon pazarları ele alınmaktadır.

Çalışmamız bu amaç doğrultusunda beş bölümden oluşmuştur. Birinci bölümde orta vadeli krediler ele alınmıştır. Bu bölümde orta vadeli kredilerin genel özellikleri, kullanıldığı alanlar ve bu yararlanan kaynaklar bakımından sınıflandırılması yapılmıştır. Burada esas olan orta vadeli kredilerin hangi amaçlar için kullanılabileceğini görmektir. finans kuruluşlarının verdikleri orta vadeli kredi çeşitleri ele alınmış, bu kredilerin avantajları ve sakıncaları incelenmiştir. Krediyi temin ederken gereken belgeler ve bu krediyi kullanmanın krediyi kullanacak borçlu için rasyonel olup olmadığının değerlendirmesi yapılmıştır. İkinci bölümde ise orta vadeli kredi maliyetinin kredi kullanıcısına getireceği yükler ve riskler anlatılmaktadır. Bu kredileri temin ederken ve kullanırken borçlunun bilmesi gereken yasal hükümler, maliyeti hesaplarken dikkat etmesi gereken tüm koşullar, ve ileride krediyi geri ödeyinceye kadar geçen süre içinde karşılaşılabileceği riskler ele alınıp incelenmiştir.

Yukarıda da belirttiğimiz gibi çalışmamızın amacı orta vadeli kredileri temin edebileceğimiz uluslararası finansal pazarları incelemektir. Bu pazarın en önemlilerinden biriside Euro-pazarlardır. Bu bölümde Euro-Pazarların tanımı ve tarihsel gelişimi örneklerle anlatılarak bu pazarların oluşumu hakkında geniş bilgiler verilmektedir. Kendine özgü kurallara ve özelliklere sahip olan bu pazarlarda faaliyet gösteren finansal kuruluşlar ve bu kuruluşlardan sağlanan orta vadeli krediler ile bu pazarlardan kredi temin etmek isteyen işletmelerin karşılaşılabilecekleri güçlükler, kredinin maliyeti ve riskler ele alınmaktadır. Euro-dolar piyasasının oluşumu ve bu piyasanın nasıl geliştiği bir örnekle açıklanmaktadır. Bu pazarlardan sağlanana krediler ve bunlarda ki son gelişmeler incelenmektedir. Avrupa Topluluğunun ortak para birimine geçmesiyle birlikte oluşan yeni Euro'nun ileride pazarı nasıl etkileyeceği konusunda bilgiler verilmektedir.

Çalışmamız Sendikasyon kredilerinin önemini vurgulamak istemektedir. Çünkü sendikasyon kredisi sayesinde büyük miktarlarda krediler kolaylıkla temin edilebilmektedir. Bir ülkenin yatırımlar yapması, büyümesini hızlandırması bakımında sendikasyon kredileri önemli dış kaynaklardır. Bu piyasalarında kendilerine has çalışma şekilleri ve kuralları vardır. Bu bölümde sendikasyon kredisinin nasıl temin edilebileceği bu krediyi temin etmek isteyen kuruluşların dikkat etmesi gereken kurallar incelenmektedir. Bu piyasalardaki değişimler o kadar hızlı olmaktadır ki bunları işletmelerin izleyebilmesi gerekmektedir. Bu düşünce ile 1997 ile 1999 yılları arasında sendikasyon kredilerindeki gelişmeler örneklerle ele alınmıştır. Amaç bu piyasaların ne kadar hareketli ve değişken olduğunu gözler önüne sermektir.

Son bölümde ise ülkemizde kullandırılan orta vadeli kredilerin ülkemiz açısından önemi üzerinde durulmaktadır. Ülkemizde kullanılan kredilerin kaynaklarının uluslararası piyasalar olduğu gözlenmektedir. Bu piyasalardan kredi temin eden yatırım ve kalkınma bankaları ile ticaret bankalarının kredileri hangi şartlarda alındığı ve hangi amaçlar için kullanıldıkları ele alınmaktadır. Son olarak da ülkemizde kullandırılan sendikasyon kredileri incelenmekte bu kredileri temin eden ticaret bankalarının hangi şartlarda temin ettikleri incelenmiştir.

BİRİNCİ BÖLÜM

ORTA VADELİ KREDİLER

1.1. Orta Vadeli Krediler

Gelişmekte olan ülkelerde işletmeler devamlı olarak büyümek ve gelişmek ister. Ancak özkaynakları yeterli olmayan işletmeler büyüye bilmek için yabancı finansman kaynaklarına ihtiyaç duyarlar. Gelişmekte olan ülkelerde genellikle bütün işletmeler büyüme ve gelişmelerini yabancı finansman kaynakları ile yaparlar. Bu kaynaklar bankalar tarafından sağlanan orta ve uzun vadeli kredilerle gerçekleşmektedir.

Kredi; bir malın bedeli olan başka bir malın veya paranın hemen verilmeyerek daha ileride ödenmesi vaadini açıklar. Para da bir süre sonra iade edilir. Bankalar tarafından alınan kredilerde faiz, komisyon, masraflar ve vergiler gibi kredi maliyetine direkt etki eden unsurlar bulunmaktadır. Bu unsurlar işletmeler açısından maliyetleri yükselten en önemli etkenlerdir. Kredi üzerine yüklenen faiz, kredinin vadesine ve teminata göre değişmektedir. Prensip olarak vade uzadıkça faiz artar. Ancak teşvik söz konusu olduğunda ise orta vadeli kredilerin faiz oranı kısa vadeli kredilere nazaran daha az olmaktadır. Günümüzde bankalardan kredi alan ihtiyaç sahiplerinin talep ettikleri kredi

türleri ya yatırım projeleri için gerekli olan yatırım kredileridir veya kısa vadeler için kullanılmak üzere alınan tüketici kredileridir.

Orta vadeli kredilerin süresi genel olarak 2 ile 8 yıl arasında değişmektedir. Ancak bazı ülkelerde bu süre 1 ile 10 yıl arasında da değişebilmektedir. Bu kredileri veren pazarlara sermaye piyasası denilmektedir. Sermaye piyasasından alınan orta vadeli krediler yatırım kredisi olarak kullanılmaktadır. Krediler teminat bakımından teminatlı ve teminatsız açık kredi olarak sınıflandırılabilir. Teminatlı krediler ise teminatın cinsine göre rehinli kredi ve ipotek kredisi olarak ikiye ayrılır. Rehinli kredi menkul bir malın teminatıdır. İpotek kredisi ise gayri menkul teminatıdır. Krediler kullanım bakımından da üretim kredisi ve tüketim kredisi olarak da ayrılabilir. Bundan başka krediler krediyi alan kişiye göre de ayrılabilir. Açılan bu krediler; resmi ve özel sektöre açılan krediler, ticari krediler, tarımsal krediler, maden kredileri, esnaf krediler v.b. çok çeşitli şekilde ayırmak mümkündür.¹

1.2. Orta Vadeli Kredilerin Sınıflandırılması

Orta vadeli krediler yatırım amaçlı kullanıldıklarından dolayı bir ülkenin kalkınmasında, sanayinin gelişmesinde, milli gelirin dengeli dağılımında, işsizliğin azalmasında ve dış borç ödemelerinin dengeli bir hale gelmesinde büyük rol oynar.²

Genel olarak orta vadeli kredileri, kullanım alanlarına göre ve kaynaklarına göre ikiye ayırmak mümkündür. Kullanım alanlarına göre krediler; duran varlıkların varlıkların finansmanı, proje finansmanı, işletme sermayesinin finansmanı, kalkınma kredileri, teknik krediler, savunma kredileri, borç erteleme ve refinansman kredileri olarak ayrılabilir. Kaynaklarına göre krediler ise resmi

¹ Mükrem Hiç, Para Teorisi ve Politikası, 9. Baskı, İstanbul, Filiz Kitapevi, 1994, s:34-36

² Orta Vadeli Krediler Yönetmeliği İzahatnamesi, Türkiye Vakıflar Bankası Eğitim Müdürlüğü Yayınları, 1987, s:4.

iki taraflı krediler, uluslararası kredi kuruluşlarından sağlanan krediler, uluslararası finansal kuruluşlardan sağlanan krediler şeklinde sınıflandırılmaktadır.

1.2.1. Kullanım Alanlarına Göre Krediler

1.2.1.1. Duran varlıkların Yatırımlarını Finanse Etmek

İşletmelerin maddi duran varlıklarına yapmış olduğu yatırımlar genellikle tesis kurmak, üretim kapasitelerini artırmak, mevcut tesisleri modernleştirmek ve üretim maliyetlerini minimize etmek şeklinde gerçekleşmektedir. Küçük veya orta ölçekli işletmelerin sabit varlıklara yatırım yapmaları özkaynakları ile finanse etmeleri ve uzun vadeli fonları bulabilmeleri diğer büyük işletmelere nazaran çok daha güç olması sebebiyle, hatta bu fonları bulsalar bile maliyetinin çok yüksek olması nedeniyle bu tip işletmeler orta vadeli kredilere yönelmektedirler.³

1.2.1.2. Proje finansmanı

Bir yatırım projesini uygulamaya koymak için gerekli olan kaynağın, bir kredi kurumu tarafından verilmesi ile hayata geçirilmesi proje finansmanı olarak tanımlanabilir. Bu projeler çok büyük yatırım gerektiren projelerdir ve bir kredi kurumunun bunu karşılaması mümkün olmayabilir. Mümkün olsa bile projenin riski sebebiyle kredi kurumu bu tip bir projeyi tek başına karşılamak istemez. Bu nedenle bu tip büyük projeler birçok kredi veren kurumun bir araya gelmesi ile oluşturulan sendikasyonlarla (konsorsiyumlarla) karşılanmaktadır. Bu tip projelerin riskinin fazla olması ve kar marjının az olması sebebiyle banka yöneticileri riski daha az olan kredi taleplerini karşılamak istemektedir. Bu nedenle bankalar uzun vadeli kredi vermekten kaçınmakta ve mal ve hizmet akımını sağlayan, kolayca geri dönebilen kısa vadeli kredi taleplerini karşılamak

³ Öztin Akgüç, Finansal Yönetim, 6. Baskı, İstanbul, Avcıol Basın-Yayın, 1994, s:600.

istemektedirler. Fakat bankalar yurt dışında da tanınmak için yurtdışı kredi işlemlerine de katılmak için çaba sarf etmektedirler.

1.2.1.3. İşletme Sermayesi Finansmanı

İşletmeler her zaman için belirli miktarda bir nakdi ellerinde bulundurmak durumundadır. Bu nakit bir firmanın işletme (çalışma) sermayesidir. Fakat bazı zamanlarda firmalar yeterli miktarlarda sermayeye sahip olamamaktadırlar. Bu anada işletme sermayesine ihtiyaç duymaktadırlar. Bunun nedeni çok çeşitli olabilmektedir. Şöyle ki; işletmeler iş hacimlerini genişletmek istemeleri, mevsimsel hareketlerin etkisi, yönetimin izlediği politikalar, hammadde fiyatlarının artması, işçi ücretlerindeki artış, satış ve satınalma şartlarının değişmesi gibi bir çok konuda zor dönemler yaşayabilmektedirler. Bu durumda da orta vadeli kredilere yönelebilirler. Bir örnek vermek gerekirse bir şirket satışlarını arttırmak amacıyla kredili satışlara başlar veya kredili satışların vadelerini uzatırsa; kendisi için gerekli olan hammadde ve malzemeleri temin etmek, borçlarını ödemek ve hatta peşin mal alımı durumunda nakit sıkışıklığı ile karşılaşabilir. Uzun vadede belki çok fazla gelir elde edecektir fakat şu anda nakit ihtiyacı olduğundan orta vadeli kredilere yönelmek zorundadır. Bu nedenle işletme sermayesinin yönetimi için en önemli sorunlardan biri belli bir finansman politikası oluşturmaktır. İzlenecek politika büyük ölçüde yöneticilerin risk alma davranışlarına göre değişiklikler göstermektedir.⁴

1.2.1.4. Kalkınma Kredileri

Kalkınma kredileri, gelişmekte olan ülkelerde yeni yatırımların yapılması ve mevcut yatırımların devamlılığı için gerekli olan kaynakların verimli şekilde kullanılabilmesi amacıyla proje ve program kredileri şeklinde verilen kredilerdir. Proje kredileri; kamu ve özel sektöre ait yatırım projelerinin yapılması için kullandırılan kredilerdir. Kredi veren kuruluşun belirlediği şartlara uygun olarak

⁴ Öztin Akgüç, a.g.e., s:218.

projeler hazırlanır ve sunulur. Krediyi verecek kuruluş projenin olabilirliğini inceler ve uygun olduğu taktirde kredi verir. Büyük projelerde ise çeşitli kredi kuruluşları bir araya gelerek proje için gerekli krediyi sağlarlar. Örneğin TEDAŞ'ın açtığı ihaleyi kazanan iki firmadan biri olan İhlas Holding enerji yatırımını gerçekleştirmek için American Nations Bank ile Amerikan hükümetine bağlı bir kuruluş olan Overseas Private Investment Corp.'tan 200 milyon dolarlık kredi sağlayacaklar. Bu kredinin vadesi 15 yıl olup faizi %8 olarak kararlaştırılmış. Dardanel ise Avrupa-Amerika Holding-Korona konsorsiyumu ile birlikte 90 milyon dolarlık enerji yatırımı için krediye ihtiyacı var. Bu krediyi de İş Bankası veya yurtdışındaki bir finansman kuruluşundan sağlamayı planlıyor.⁵

Program kredileri ise proje kredileri dışında kalan tüm kredileri kapsar. Bu tür krediler ekonomik işbirliğinin sürdürülebilmesi için gerekli cari harcamaların finansmanında kullanılır. Ekonomik sürekliliği sağlama bakımından ve mevcut yatırımların devamlılığı bakımından bu tür krediler hayati önem taşımaktadır. Örneğin belirlenen üretim programını gerçekleştirmek amacıyla gerekli olan hammadde, yarı mamul ve diğer girdilerin finansmanı bu tür kredilerle sağlanır.

1.2.1.5. Teknik Krediler

Gelişmiş ülkelerin teknik bilgilerinden faydalanmak amacıyla, gelişmiş ülkeler tarafından gelişmekte olan ülkelere sağlanan kredilerdir. Gelişmiş ülkelerdeki tekniklerin, bilgilerin ve yöntemlerin gelişmekte olan ülkelere aktarımı bilgili personelin gönderilmesi veya yetiştirilmesiyle olduğu gibi teknik malzemelerin gönderilmesiyle de gerçekleştirilmektedir. Dolayısıyla diğer kredilere göre geri ödeme koşullarında daha fazla kolaylık sağlanabilmektedir.

⁵ "Enerji İhalelerini Kazanan Firmalar Finansman Peşinde", Dünya Gazetesi, 11.08.1998, s:2,

1.2.1.6. Savunma Kredileri

Savunma için gerekli olan araç ve gereçlerin sağlanması amacıyla kullanılan kredilerdir. Bu krediler politik ve askeri nedenler için kullanıldığından dolayı diğer kredilere göre farklılıklar göstermektedir. Bu tip krediler nakit olarak kullanırlmaz daha çok gerekli araç ve malzemenin direkt alımı şeklinde gerçekleştirilir.

1.2.1.7. Borç Erteleme ve Refinansman Kredileri

Önceden alınmış olan kredilerin ana para ve faizlerinin ödenememesi durumunda; krediyi geri ödeyebilmek için aynı kuruluştan veya başka kuruluşlardan alınan kredilerdir. Aynı kuruluştan alınan kredi sanki yeni bir krediymiş gibi işlem görür ve eski kredinin ödenmesi için kullanılabilir. Bu amaçlar için alınan krediler refinansman kredileri olarak adlandırılır. Eğer eski borcu ödemek için alınan yeni borç daha avantajlı ise firmanın mali durumunda bir iyileşme, sabit yüklerde bir azalma söz konusu olabilir. İşletmeler bu tip krediler aracılığı ile kısa vadeli borçlarını orta vadeli borçlara dönüştürme imkanını bulmaktadırlar.⁶

1.2.1.8. Bakım Onarım Ve Yenileme

İşletmeler düzenli olarak duran varlıkların (makine ve teçhizat) bakım ve onarımı gibi masraflara katlanmak durumundadır. Bu masrafları karşılamakta güçlük çektikleri zaman kredi kullanma ihtiyacı duyarlar. Bu tip giderler işletme varlıklarının kıymetlerini arttırdığından dolayı işletmeler bu giderler için en uygun olan orta vadeli kredileri seçmektedirler.

⁶ NecleÜnsal - Ece Nakipoğlu - Orhan Pazarıcı, Türkiyede Dış Kredi Kullanımı, Milli Prodüktivite Merkezi Yayın No:380 Ankara, 1989, s:13-15.

1.2.1.9. İştirakler

İşletmeler diğer işletmeler ile ortaklıklar yapmak istediklerinde ortaklık kuracakları şirketlerin hisse senetlerini almak veya sermaye payı elde etmek amacıyla belli bir katılım ücreti ödemek zorundadır. İşletmelerin bu tür yatırımlar için kullandıkları orta vadeli kredilere iştirakler denmektedir.

1.2.1.10. Büyüme

İşletmeler varlıklarını sürdürebilmek için gelişmek büyümek zorundadırlar. İşletmeler faaliyetlerini sürdürebilmek için büyüme hızını en üst seviyede tutmak ve büyümenin getirdiği finansman ihtiyacını da karşılamak durumundadırlar. Bu ihtiyaçların karşılanabilmesi için yabancı kaynağa ihtiyaçları olabilir. Bu ihtiyaçları karşılamak için orta vadeli kredilere yönelebilirler.⁷ Örneğin Marsa Sabancı Gıda Sanayi Doğu Bloğu ve Ortadoğu'ya iş potansiyelini geliştirmek ve ihracat yapmak amacıyla iki yeni fabrika kuracak. Marsa bu yatırım için gerekli olan 20 milyon dolarlık finansman kaynağını yurtdışındaki kredi kuruluşlarından sağlamıştır.⁸

1.2.2. Yararlanılan Kaynaklara Göre Dış Krediler

1.2.2.1. İki Taraflı Krediler

Kredi talep eden ülke ile krediyi veren ülke arasında yapılan kredi antlaşmasıdır. Ekonomik ve sosyal faaliyetler gibi birçok konuda kredi antlaşması yapılabilmektedir. Bu tür krediler krediyi veren ülkenin para birimi cinsinden verilebileceği gibi başka bir para birimi ile de verilebilmektedir. Uzun vadeli, düşük faizli ve büyük ölçüde yardım amaçlıdır. Hükümetler arasında yapılan antlaşmalardan sağlanan krediler projelerin finansmanında kullanılabileceği gibi

⁷ Öztin Akgüç, a.g.e., s:600-601.

⁸ "Marsa'dan Gıdaya 20 Milyon Dolarlık İki Yeni Yatırım", Dünya Gazetesi, 14.10.1998, s:1.

program kredisi olarak da kullanılabilir. Kamu İktisadi Kuruluşları hükümet birimlerinden doğrudan kredi aldığı takdirde bu krediyi kendi ihtiyaçları için kullanabilir. Hükümeti adına hareket eden bir kamu kuruluşundan mal veya hizmet için kredi alındığında bu krediler kalkınma ve ihracat kredileri adını alır.

1.2.2.2. Uluslararası Kredi Kuruluşlarından Sağlanan Krediler

Gelişmiş ülkelerin yoksul ve gelişmekte olan ülkelere yardımda bulunmaları amacıyla Birleşmiş Milletler Örgütü kurulmuş ve ABD öncülüğünde İkinci Dünya Savaşı'ndan sonra yardımların uluslararası kuruluşlarca yapılması tercih edilmiştir. Bu kuruluşların kurulması ile belli kıstaslar oluşturulmuş ve bunlara göre krediler verilmiştir. Bu tür krediler genellikle uzun vadeli, düşük faizli ve kalkınma kredileri şeklinde olmaktadır.

1.2.2.3. Özel Kurum ve Kuruluşlardan Sağlanan Krediler

Bu krediler uluslararası sermaye piyasasının genişlemesi ile devletler arasında yapılan kredi işlemlerine birde özel kuruluşların katılımıyla daha da yaygınlaşmıştır. Böylece sermayeler yasal düzenlemelerden bağımsız olarak serbestçe dolaşabilme imkanını da bulmuştur. Bu tür kredi işlemleri; kredi verme ve tahvil ihracı şeklinde yapılmaktadır. Kredileri verenler büyük miktarlarda sermayeye sahip banka ve kişilerdir. Bu tip kişi ve kuruluşlar sermayeye yön vermek amacıyla faaliyetlerini sürdürmektedirler. Bu kredilerin süresi iki ile on yıl arasında değişmektedir ve sadece ticari amacı vardır. Bundan başka tahvil ihracı ile de uzun vadeli yabancı kredi sağlamak mümkündür.⁹

⁹ NeclaÜnsal - Ece Nakipoğlu - Orhan Pazarcık, a.g.e., s:16-17.

1.3. Orta vadeli Kredi türleri

1.3.1. Orta Vadeli Banka Kredileri

1.3.1.1. Banka Kredilerinin Özellikleri

Banka krediler özellikleri bakımında 7 guruba ayrılır. Bunlar, süre, itfa (geri ödeme) süresi, kredinin güvencesi, kredi sözleşmesi, kullanım alanları, kredinin geri ödenmesi ve kredi talebinin bankalarca değerlendirilmesidir.

a) Süre : Orta vadeli banka kredilerin süresi, yukarıda da belirttiğimiz gibi 2 ile 5 yıldır. Bu süre bazı ülkelerde 8 ile 10 yıla kadar uzatılabilmektedir.

b) İtfa (Geri ödeme) süresi : Orta vadeli krediler alınırken geri ödeme süreleri de periyodik taksitlere bölünerek yapılmaktadır. Bu taksitler 3-6 aylık periyotlarda olduğu gibi yıllık olarak da yapılabilmektedir. Taksit süreleri ve tutarları borçlunun gelecek dönemdeki borç ödeme gücü, yaratacağı fonlar ve finansman kurumunun ihtiyaçları doğrultusunda eşit şekilde hazırlanabilir. Ülkemizdeki uygulama genellikle altışar aylık eşit ana para artı faizle geri ödeme ve 2-3 yıl geri ödemesiz bir devre şeklinde olmaktadır.

c) Kredinin güvencesi : Orta vadeli kredilerde genellikle maddi duran varlıklar kredinin güvencesi olarak gösterilmektedir. Kalkınma bankaları ve diğer bankaların teminat mektupları da güvence olarak gösterilmektedir. Son yıllarda dünyada bu tür krediler için belirli bir maddi güvence istemek yerine kredi sözleşmelerine özel koşullar koymak suretiyle kredileri güvence altına alınmaktadır.

Krediyi güvence altına almak için uygulanmakta olan özel koşullar:

- Firmanın net çalışma sermayesini veya cari oranını belirli bir düzeyde tutmak,
- Öz sermayesini belirli bir oranın altına düşürmemek,
- Firmanın borçlarını sınırlandırmak,
- Firmanın aktiflerini bankanın onayı olmadan uzun süreli borçlar için teminat göstermemesini sağlamak,
- Duran varlıkların satışını önlemek,
- Sermaye azaltmasını önlemek,
- Kredi ödeninceye kadar firmanın varlığını sürdürmesini sağlamak,
- Kar dağıtımını sınırlandırmak,
- Yöneticilere ve personele ödenen ücretlere üst limit koymak,
- Genel kabul görmüş muhasebe ilkelerine uygunluğu ve mali tabloların hazırlanmasının sağlamak.

d) Kredi sözleşmesi : Verilen kredinin güvence altına alınması yapılan sözleşmede taraflar tarafından uygun görülen koşulların konulması ile sağlanmaktadır. Taraflar bütün şartlarda anlaşma sağladıktan sonra bunu resmileştirmek için kağıda dökerler ve kredinin süresi başlar. Kredi sözleşmelerinde faiz vade geri ödeme koşulları ile ilgili bilgilerin haricinde daha bir çok konuda bilgiler içermektedir.

e) Kullanılış alanları : Genellikle orta vadeli finansman kaynakları yeni maddi duran varlıkların alınması ve işletme sermayesinin devamlılığını sağlamak amacıyla kullanılmaktadır.

f) Kredinin geri ödenmesi : Bu tür kredileri kullanan firmalar genellikle gelecek dönemlerde yaratacakları kaynaklarla kredilerini öderler. Bu fonlar; işletmenin devamlılığı için gerekli ihtiyaçların karşılanmasından sonra arta kalan kısımdır. İşletmelerin faaliyetleri sonucu yaratacağı kaynaklar, sağladığı net kar ile ayırmış

olduğu amortisman tutarıdır. Buna göre işletmeler varlıklarını azaltmak ve paraya çevirmek suretiyle de kaynak yaratabilmektedirler.

g) Kredi taleplerinin değerlendirilmesi : Tutarı büyük ve uzun süreli olan kredi taleplerinin değerlendirilmesinde dikkatli ve derinlemesine bir inceleme yapmak şarttır. Orta vadeli kredilerde bu konuda çeşitli standartlar geliştirilmiştir. Kredi veren kurumlar için önemli olan, işletmelerin gelecek yıllarda yaratacağı kaynakların tutarını ve sağlayacağı gelirin düzenli olmasına dikkat etmeleridir.¹⁰

1.3.1.2. Kullanım Alanları

Orta vadeli banka kredilerin kullanım alanları çok çeşitlidir. Gelişmiş sanayi ülkeleri bu kredilerin imkanlarından sınırsız bir şekilde faydalanabilmektedir. sermaye piyasası gelişmemiş veya gelişmekte olan ülkelerde ise kullanım alanı yüksek maliyet sebebiyle daha kısıtlı olmaktadır. Ancak genel olarak orta vadeli banka kredileri duran varlıklara yatırım yapmak, yeni üretim üniteleri kurmak, üretim kapasitelerini arttırmak, mevcut makine, teçhizat ve tesisleri modernize etmek, sabit sermaye yatırımlarını finanse etmek ve üretimi artırmak gibi sabit sermaye yatırımlarını finanse etmek için kullanılır. Bundan başka mevcut sabit kıymetlerin ekonomik değerlerini artırıcı bakım onarım giderlerinin ve yenileme masraflarının karşılanmasında, iş hacminin genişlemesini sağlamak amacıyla net işletme sermayesinin artırılmasında ve eski borçlarının ödenmesinde de (Röfininsman) kullanılabilir.¹¹

1.3.1.3 Kredi verirken dikkat edilen hususlar

Bankalar bir kredi talebini karşılarken bazı şartları dikkate almak zorundadır. Banka kredi talebini karşılarken kendi kaynaklarını kontrol eder buna paralel olarak verebileceği kredinin tutarını, faizini, süresini, güvenceleri ve

¹⁰ Öztin Akgüç, a.g.e., s:594-600.

¹¹ Öztin Akgüç, a.g.e., s:600-601.

üzerine alacağı riski titizlikle inceler. Kredi veren kurumun kaynakları kurumun büyüklüğüne bağlıdır. Kurumun kredi hacmi ile krediye uygulanacak faiz oranı arasındaki ilişki kredinin tutarını ve uygulanacak faizi etkilemektedir. Kredi hacmi ne kadar yüksek ise faiz buna paralel olarak artar. Faiz yüksek iken kredi hacmi azalır. Kredi hacmi düştüğünde faiz düşer faiz düştüğünde de kredi hacmi tekrar artar.

Bankaların verebileceği optimum kredi hacmini belirlerken bazı koşullara dikkat etmektedirler. Şöyle ki;

- Bankaların kullandığı kaynaklar; diğer finansal araçlar ve likidite rezervleri birbirinden bağımsız büyüklüklerdir.
- Banka homojen krediler veren hizmet işletmesi olarak görülmekte ve likit rezervlere ihtiyaç duymaktadır.
- Kredi talebinde ve döviz mevcudunda herhangi bir sınırlama bulunmamaktadır.
- Pazar hakkında gerekli bilgi sağlanmalıdır.
- Banka belli bir plan dönemlerinde teknik ve örgütsel alanlarda karını maksimize etmek istemektedir.

Maksimum kredi hacmi belirlenirken ekonomik koşullar dikkate alınarak planlanmaktadır. Buna göre belli dönemlerdeki rezerv fazlaları, banka kaynaklarının krediye dönüşebilme yeteneği, özsermaye ve likiditelerine ilişkin yasal düzenlemeler bir bankanın maksimum kredi hacmini belirleyen unsurlardır¹²

1.3.1.4. Banka Kredilerinin Avantajları

Bu tür kredilerin çok çeşitli avantajları vardır. Bu tür kredi kullanan kurum veya kuruluşlar, kredi süresi boyunca likidite problemleri ile karşılaşabilmekte ve ek fonlara ihtiyaç duyabilmektedir. Düzenli nakit akışına sahip olmayan

¹² Niyazi Berk, Bankacılığın Dışa Açılması ve Dış Kredi İlişkileri, Yapı Kredi Bankası A.Ş. İktisadi Araştırmalar Müdürlüğü Bankacılık Araştırmaları Dizisi No:4, İstanbul 1988, s:26-28.

işletmelerin likidite problemlerini çözmesi bakımından orta vadeli krediler büyük avantajlar sağlar. Bankalar kredi veren kurum veya kuruluşlar gibi kredi sözleşmelerine özel şartlar koymadıklarından işletmelerin yönetimine, faaliyetlerine karışmazlar ve sınırlamalar getirmezler. Banka kredilerinin küçük orta ve büyük işletmelerin özsermayelerini artırmak, ek fonlar yaratmak, şiddetli rekabete ve risklere karşı korumak gibi faydaları vardır. Kredilerin geri ödenmesinde ödenen kredi faizleri vergi matrahından düşülebileceğinden dolayı maliyetleri diğerkredi türlerine göre daha düşüktür. İşletmeler aldıkları kredilerin yaratacağı finansal kaldıraçtan da faydalanabilirler. Büyük şirketlerin sır nitelikte olan bilgilerini açıklamaktan kaçınmaları ve formalitelerdeki basitlikler banka kredilerinin sağladıkları faydalardır. Ayrıca esnek zamanlama ve kredilerin periyodik taksitlerle ödenebilmesi bu tür kredilerin avantajları olarak sayılabilir.¹³

1.3.1.5. İşletmeler Bakımında Sakıncaları

İşletmeler belirli tarihlerdeki krediyi zamanında geri ödemek durumundadırlar. Bu da işletmeleri bu tarihlerde likidite sorunları ile karşılaşmalarına neden olabilir. Borç taksitlerinin zamanında ödenememesi durumunda alınan kredinin tamamının geri ödenmesi istenebilir ki bu da işletmenin varlığının tehlikeye girmesine neden olabilir. Eğer kredi sözleşmesinde özel maddeler bulunuyorsa firma yönetiminin işleyişine müdahale edilip işletmenin esnekliği kısıtlanabilir. Finansal kaldıracın ters işlemesi yani normal faaliyetlerden elde edilen kar kredinin faizden daha düşük olması özsermaye karlılığını düşürür. Kredi veren kurum ve kuruluşlar verdikleri kredileri geri alabilmek için alacakları önlemlerle işletmeleri zor duruma sokabilir.¹⁴

¹³ Öztin Akgüç, a.g.e., s:601-605.

¹⁴ Öztin Akgüç, a.g.e., s:605-606.

1.3.2. Teçhizat (Taksitli Donatım) Kredileri

Ülkemizde fazla kullanılmayan bir kredi türüdür. Genellikle Amerika Birleşik Devletleri'nde ve gelişmiş ülkelerde kullanılmaktadır. Bu tür krediler işletmeye gelir sağlayan makine teçhizat maliyetini uzun bir zaman süresine yaymak amacıyla kullanılır. Makine ve teçhizattan beklenen gelir önceden hesaplanarak bir plan yapılır. Bu plan doğrultusunda alınan krediler düzenli taksitlerle geri ödenir. Süreleri 1 ile 5 yıl arasında değişir. Bu tür krediler banka veya finansman kurumu aracılığı ile satıcı ve alıcı arasında yapılan bir sözleşme ile gerçekleştirilir. Teçhizatı satın alan işletme mal bedelinin bir bölümü peşin geri kalan kısmı faiziyle birlikte sık aralıklarla hazırlanmış senetlerle öder. Bu senetler satıcıya verilir ve günü geldikçe satıcı senetleri finans kurumundan tahsil eder. Makine ve teçhizatlar satıcıya aittir. Herhangi bir durumda alıcı taksitleri ödeyemediği zaman, satıcı teçhizatları geri alma hakkına sahiptir. Eğer satıcı senetlerini finans kurumuna satarsa alıcı firma yükümlülüklerini yerine getirene kadar teçhizatların mülkiyeti finans kurumuna aittir.

Bu kredilerden ulaştırma, imalat, inşaat ve hizmet kesiminde çalışan küçük firmalar yararlanır. Bu kredilerin üstün yanı teçhizatın yaratacağı gelir ile kredinin kendi kendini ödemesidir. Sakıncası ise faiz oranını diğer kredi türlerine nazaran daha yüksek olmasıdır. Şöyle ki kredinin faizi peşinat ödendikten sonra kalan paraya faiz artı kredi süresinin eklenmesiyle hesaplanır.¹⁵

1.3.3. Dönen (Rotatif) Krediler

Ticaret bankalarına özgü bir finansman şeklidir. Önceden saptanmış kredi limiti aşılmamak kaydıyla borçlanma ve geri ödeme şeklinde tekrarlanarak yapılabilir. Bu tür kredilerden yararlanan işletmeler geri ödeme yaptıkça tekrar saptanılan limit kadar borçlanabilmektedir. Gelecekte krediye ihtiyaç duyacağını tahmin eden, ancak zamanını ve tutarını planlayamayan işletmeler açısından

¹⁵ Öztin Akgüç, a.g.e., s:606-607.

faydalı bir kredidir. Bu kredilerin bir özelliği de kredi değeri yüksek işletmeler tarafından kullanılmalarıdır. Krediler açık kredi şeklinde kullanılabilmekte ve karşılığında maddi güvenceler aranmamaktadır. Dönen krediler de ana para, kredi süresi boyunca istenildiği zaman ödenebilir. Belirli zamanlarda ödenme zorunluluğu yoktur. Kredi geri ödendiği taktirde işletme tekrar borç kullanabilir. Dönen krediler de gerçek faizi hesaplamak için iki yöntem kullanılır. Biri, bankaların kullanılmamış kredi bakiyesi üzerinden almış oldukları taahhüt komisyonu, ikincisi ise bankaların işletmelerden istediği mevduat tutarı ve oranı bulundurma zorunluluğudur.¹⁶

1.3.4. Satıcı Kredileri

Bu tür krediler maddi duran varlıkların finansmanında kullanılmaktadır. Belli bir sayıdaki taksitlerle geri ödenmektedir. Uygulamada maddi duran varlıkların bir kısmı peşin, geri kalan bakiye ise taksitler halinde ödenir. Bu tür kredilerin şartları, satın alınan maddi duran varlıkların ekonomik ömrü, satıcı firmanın büyüklüğü, mali olanakların uygunluğu, satıcı firmalar arasındaki rekabet, ürettikleri sermaye mallarının kalitesi, satıcı firmaların çalışma kapasiteleri, faaliyetleri, sipariş tutarları, satıcı firmanın yeni müşteriler kazanması ve yeni pazarlara girebilme yetenekleri gibi konulardaki politikaları doğrultusunda belirlenir. Satıcı kredileri ile makine ve teçhizat alımında da kullanılabilir. Bu tip yapılan sözleşmeler de mülkiyet, son taksit ödeninceye kadar satıcıdadır. Bu kredilerin avantajı alınan teçhizatların yarattıkları fonlarla geri ödemeler de kolaylık yaratması, sakıncası ise maliyetinin yüksek oluşudur.¹⁷

¹⁶ Öztin Akgüç, a.g.e., s:607-608.

¹⁷ Öztin Akgüç, a.g.e., s:608-609.

1.4. Orta Vadeli Kredilerin Temin Edilme Süreci

Uluslararası borçları yöneten bankalar genelde kısa vadeli fonları orta vadeli kredilere dönüştürürken borç miktarının büyüklüğü nedeniyle müşterilerinin kredi taleplerini sendikasyonlar (konsorsiyumlar) oluşturarak karşılarlar. Böyle bir sendikasyona katılan bankaların her biri kredinin belirli bir bölümünü üstlenip riski dağıtma yoluna gider. Sendikasyonlar uluslararası para piyasalarının karakteristik ve karmaşık yapısından kaynaklanarak ortaya çıkmaktadır. Amaç bir çok ülkede denizaşırı faaliyetleri düzenleyen yasal bir bankanın belirli bir orandan fazlasını tek bir kurum ya da kişiye ödünç vermesini engellemektir. Sendikasyon kredileri ile ilgili bilgiler daha geniş bir şekilde 4. Bölümde ele alınacaktır. Fakat aşağıda çok kısa bir şekilde sendikasyon hakkında bilgi verilmektedir.

Sendikasyonlar borçluya ortak koşullarla ödünç veren bankalardan oluşmaktadır. Bu bankalardan biri krediyi yönetmekle görevlidir ve Yönetici banka görevini üstlenir. Bu tür sendikasyonlarda borçlu belirli bir oranda komisyon öder. Yönetici banka, daha büyük miktarlarda daha düşük maliyetli fonları daha kısa sürede bulmakla görevlidir. Borçlu ile yönetici banka arasındaki ilişkinin sağlamlığı için banka borçlunun gereksinimlerini, gücünü güçsüzlüğünü ve tercih haklarını bilmesi gerekmektedir. Yönetici banka piyasadaki kredi aletleri ve vadeleri hakkındaki araştırmalar yapar, piyasada cari olan en iyi koşulu borçlu için belirler ve temin eder. Yönetici banka kredinin büyük bir bölümünü üstlenir ve borçlu ile doğrudan ilişki içindedir. Sendikasyonda yönetici bankanın dışındaki diğer bankalar sahip oldukları pay oranında yardımcı yönetici sıfatıyla sendikasyonda yerlerini alırlar Bu yardımcı yönetici bankalar borçlunun ileride iş yapmak istediği yada ödüllendirmeyi amaçladığı finansal kuruluşlardır. Yöneticiler komisyonlarını ödünce katılan yardımcı yöneticilerle paylaşır. Borcun geri ödenmesi ajan bankalar tarafından kontrol edilir. Ajan banka borçlunun maddi teminatlarını yönetir, söz konusu teminatın zamanında oluşturulmasında ve diğer iştirakçilerin yararına çalışır.

1.4.1. Kredi Antlaşması ve Kullanılan Belgeler

Orta vadeli kredi anlaşmalarında düzenlenmesi gereken bazı belgeler vardır. Bunlar taahhüt ve vekalet mektupları, kredi mektubu, davet mektubu, kabul mektubu, güvence senetleri, yönetici banka ile ilgili bilgiler, kredi verenler arasında yapılan anlaşmalar ve duyurulardır.

Taahhüt mektupları aracılığı ile borç almak isteyen kuruluş ile borç verecek olan kuruluş bir anlaşma yapar ve önce borç verecek kuruluş bir taahhüt mektubu gönderir. Daha sonra borç alacak olan kuruluş da vekalet mektubu gönderir. Bu mektupta finansman işlemlerinin düzenlemesi ile ana prensipleri içeren bir mektuptur.

Bu işlemlerden sonra yönetici banka ya da kuruluş diğer finansman kuruluşlarına işlemin amacı, borçlunun finansal durumunu, pazar payını ürettiği mal ve hizmetleri, borcun geri ödeme gücü hakkında bilgiler içeren bir mektup verir. Ayrıca mektupta borçlu dışında ülke ekonomisi, ülkenin kredi notu ve ödemeler dengesi hakkında bilgiler vardır.

Bankalar aralarında anlaştıktan sonra belirli koşullarda belirli miktarda kredi açma kararı alırlar ve bunu borç almak isteyen kuruluşa kredi mektubu ile bildirirler. Bu mektupta tanımlar, ödeme koşulları, erken ödeme, faiz oranı, komisyonlar, borçlunun sorumlulukları, borcun ödenmemesi durumunda yapılacak yaptırımlar ve yönetici banka ile yardımcılarının arasındaki ilişkiler ayrıntılı olarak belirtilir. Ayrıca bu mektupta tüm finansman kuruluşlarının imzası bulunur. Kredi mektubunu alan borçlu kuruluş; mektupta belirtilen maddeleri, koşulları kabul ediyorsa krediye katılan tüm kuruluşlara kabul mektubu göndererek kredi talebi ile ilgili tüm koşulları kabul ettiğini bildirir.¹⁸

¹⁸ İhsan Ersan, Euro-Pazarlar ve Türkiye, İstanbul Finans ve Finansal Kurumlar Yönetimi Enstitüsü Yay. No:2 Formül Matbaası, 1979, s:97-98.

Orta vadeli borçlanmada borç verecek finansman kuruluşları kredi mektuplarında belirttikleri gibi çeşitli şekilde teminat mektupları isteyebilir. Bu mektuplar emre yazılı senetler ,teminat anlaşmaları, üçüncü taraf teminatları v.b. şekillerde olabilir. Bu sözleşmeler ülkenin kanunları dikkate alınarak hazırlanır. Bunlara paralel olarak borçlu yükümlülüklerini yerine getirmediği ve borcunu ödemediği takdirde finansman kuruluşları ellerindeki teminat mektubunu bir kaynak olarak kabul edip tahsil edebilir. Ancak teminat anlaşmalarında ülkelerarası yasal farklılıklardan dolayı birçok zorluklarla karşılaşmaktadır.

Borçlu ve borcu veren finansman kuruluşları ayrı ayrı ülkeler olduğundan maddi teminatın transferinde gerekli hüküm ve onayların olması ve nelerin yapılmasının gerektiğinin araştırılması gereklidir. Üçüncü şahıslar tarafından temin edilen teminatlar hem borçlu için hem de borç veren açısından çıkarlar sağlamaktadır Ancak günümüzde daha önceden belirttiğimiz gibi artık bir çok kuruluş değişik şekillerde yaptırımlar uygulamaktadır. Borç veren kuruluşlar arasında; yönetici banka ile diğer kuruluşlar arasındaki ilişkiler borç sözleşmesinde ayrı bir doküman olarak yerini alır. Kredi veren kuruluşlar arasında anlaşmazlıkları ortadan kaldırmak amacıyla tüm kredi veren kuruluşların kar-zarar gibi çıkarlarını koruyacak bir anlaşma düzenlemeleri önemli bir husustur. Tüm bunlardan sonra kredinin kesinlik kazanması için sözleşme imzalanır. Sözleşmeler borç verenin piyasasındaki yasal sistemleri düzenleyici sistemler ve kurumsal yapılarına göre kanunlar ışığında düzenlenir.

Orta vadeli borçlanmanın hem sayıca hem de miktar bakımından fazla olması nedeniyle sözleşmelere dahil edilen bazı ibareler bulunmaktadır. Bunlar borçlanmada ödenecek paranın diğer paralara dönüştürülebilmesi, borcun geri ödenme süresinin uzunluğu ve geri ödeme zamanı, vadeleridir. Borçlanma 7 yılı aşmamalıdır, yönetilen borç miktarı sınırsızdır. Borç sözleşmelerinde ödenecek olan faiz oranı değişken ya da dalgalı faizdir. Bu faiz oranı LIBOR + yıllık ek faiz veya prime göre hesaplanır. Maliyet artışlarında korunmak maksadıyla borç

veren tarafından teklif gelir ve borç veren bankanın Merkez Bankasında faizsiz ihtiyat bulundurması ve bunu maliyetine katlaması gereklidir. Sözleşmelerde önemli olan bir konu da borç vereni koruyan bir unsurdur. Borç veren eğer yeterli kaynağa sahip olmadığı zaman erken ödeme konusunda borç alana çağrıda bulunur. Borçlu vadesinden önce geri ödeme hakkına sahip olmaması ise borç veren finansal kuruluşlarca pek kabul görmemektedir. Ayrıca en son olarak borcun ödenmemesi durumunda borcu garantiye almak için çapraz ödeme koşulları ile borcun borçlu tarafından ödenememesi durumundan borcun grubun lideri ve diğerleri tarafından, sendikasyona katılan bir üyeden veya ana şirketin talep edilmesiyle borç garanti altına alınmaya çalışılır. Borçlu kuruluş eğer yeterli güveni sendikasyondaki finansman kuruluşlarına sağlayamıyorsa borç sözleşmesinde borcu güvence altına almak için çeşitli yollara başvurulabilir. Örneğin borç alan firmanın maddi duran varlıkları karşılık olarak kullanılamayacağı gibi ibareler sözleşmeye konulabilir.

Kredi işlemleri tamamlandıktan sonra bu orta vadeli borçlanma büyük yayın organlarında yer alan ilanlar ile duyurulur. Bu duyuru ile finansal kuruluşun başarısı ve kredi alan ülkenin kredi değerliliği gösterilir. Duyuru da borçlunun adı, kredi tutarı, değerlendirme birimi, güvence verenin adı, yönetici kuruluş yardımcıları ve diğer iştirakçiler ve kredinin süresi belirtilmektedir.

1.5. Orta Vadeli Kredilerin Değerlendirilmesi

Orta vadeli kredilerin üçer aylık taksitlerde geri ödendiğini yukarıda belirtmiştik. Bu krediler maddi duran varlıklar için kullanılmalarından ve üretime katkı sağladığından dolayı işletmeler gelir elde etme imkanını bulmaktadır. Ancak maddi duran varlıklar için amortisman ayrılması söz konusudur. Amortismanın da vergi tutucu bir unsur olduğunu hesaba katarsak orta vadeli kredi kullanan bir yatırımcı yıl sonu itibarı ile sağlayacağı kar ve amortisman sayesinde firma borcunu daha önceden belirlenen ödeme planına göre borcunu daha rahat ödeyecektir.

1.5.1. Karlılık

Orta vadeli kredilerin tek güvencesi projenin mali durumunun ve karlılığın tahmini olarak bilinmesidir. Kredi veren kuruluşlar verdikleri krediler için çeşitli teminatlar isteseler de bu teminatların işletmeye getireceği ilave yükler nedeniyle kredinin firmaya maliyeti artacağı, karlılığını olumsuz etkileyeceği kesindir. Bundan başka kredi veren kuruluşlar sözleşmelere koydukları bağlayıcı hükümler ile işletmelerin karlılıklarını olumsuz yönde etkilemektedir. Şöyle ki, finansman kuruluşları kredi geri ödeninceye kadar işletmelerin kar dağıtım politikalarını sınırlandırarak işletmenin karlılığını kontrol altında tutar.¹⁹

1.5.2. Faiz Maliyet İlişkisi

Bankalar tarafından işletmelere verilen orta vadeli kredilere uygulanan yüksek faiz; maliyeti belirleyen en önemli unsurdur. Ayrıca bankaların istediği teminatlar da işletme için önemli bir yük teşkil etmektedir. Teminatın gayri menkul olması durumunda gayri menkulün ekspersiz tutarı kredinin iki katı olması zorunluluğu ve sigorta ettirilmesi krediyi önemli bir oranda pahalılaştırmaktadır. Bu teminatları veremeyen işletmeler bu tür kredilerden yararlanamamaktadır. Ancak piyasa itibarı yüksek olan işletmelere teminatsız kredi verilmesi işletmenin finansal maliyetini düşürmektedir. Banka teminat mektubu veya diğer ek teminatların kredi veren kurum tarafından alınması da ayrı bir mali külfet getirmektedir. Bunun için teminat komisyonu ödenmektedir. Bütün bu karlılığı azaltıcı giderler dikkate alındığında orta vadeli kredilerin maliyetinin oldukça yüksek olduğu görülmektedir. Bir işletme zaten bu teminatları temin edemediğinden ve yüksek maliyetten ötürü bu tür kredilerden yararlanamamaktadır.

¹⁹ Saim Akkaya, Sınai Yatırım Projelerinin Mali Yönden Tablili ve Değerlendirilmesi, Sınai Yatırım ve Kredi Bankası Yayını, İstanbul, 1988, s:135.

1.5.3. Ödeme Koşulları

Orta vadeli krediler önceden belirlenen itfa planına göre periyodik taksitlerle geri ödenmektedir. Ödeme süreleri üç, altı ve yıllık olarak belirlenen periyotlarla yapılır. Taksit tutarları eşit olacağı gibi işletmenin gelecek yıllarda elde edeceği gelirlere göre de bir ödeme planı oluşturmak mümkündür. Ayrıca orta vadeli krediler geri dönüşlerinde eşit ana para ödemesi esas alınarak da ödeme planı oluşturulabilir. Bu planda önemli olan ödemesiz geçen sürede anapara tahsil edilmemesidir.

İKİNCİ BÖLÜM

ORTA VADELİ KREDİLERİN MALİYETİ VE RİSKİ

2.1. Orta Vadeli Kredilerin Maliyeti

Ülkemizde orta vadeli krediler kalkınmada öncelikli yörelerde ve ihracata yönelik yatırımlar için kullanılmaktadır. Bunun nedeni bu konuların teşvik kapsamı içinde olmasıdır. Bu teşvikler kredi maliyetlerini büyük ölçüde azaltmaktadır. Orta vadeli kredi kullanmak isteyen işletmelerin her zaman ve her ortamda bu teşvikten yararlanamaya bilir. Teşvik belgesi almadan bile aracı kredi kurumlarından bu tür kredileri bulması mümkündür. Ancak kredinin maliyeti oldukça yüksektir.

Kredilerin maliyetlerine etki eden unsurlar işletme içi faktörler ve işletme dışı faktörler olmak üzere ikiye ayrılabilir. Bir kredinin maliyetine etki eden en önemli unsur faizdir. Bunun dışında krediyi maliyetini etkileyen unsurlar komisyon, vergi, resim harç ve kaynak kullanım destekleme fonu kesintisidir. Bankalar tarafından uygulanan farklı faiz oranları ve orta vadeli kredilere uygulanan değişken faiz esaslı kredilerin maliyetlerini yükseltmektedir. Devamlı değişen faiz oranları ile maliyetlerin belirlenmesi oldukça güçleşmektedir. Kredilerin maliyetlerini etkileyen diğer konular ise işletmelerin izleyecekleri politikalar ile para ve sermaye piyasalarındaki cari güçlerdir.

2.2. Orta Vadeli Kredilerin Maliyetlerine Etki Eden Faktörler

2.2.1. İşletme İçi Faktörler

2.2.1.1. Sermaye Yapısı

İşletmenin uzun vadeli yabancı kaynakları ile özkaynaklarının değişimi sermaye maliyetine etkileyen hususlardır. İşletmenin borç oranı yüksek olduğu takdirde ileriki dönemlerde borçlanma yoluna gitmesi mümkün olmayacaktır. Bunun nedeni yeterli özsermayeye sahip olamamasından kaynaklanmaktadır. Bu durumda işletmeler özsermayelerini artırma yoluna giderler.²⁰

2.2.1.2. Yönetimin Etkinliği

İşletmelerdeki yöneticilerin bilgi ve deneyimle ileriye görerek fırsatları iyi değerlendirme, isabetli karar alma gibi konularda alacakları kararlar maliyetleri etki eden en önemli etkenler olacaktır. Bu durumlardan en iyi şekilde faydalanmasını bilen işletmeler kredi maliyetlerini minimize ederken kredi veren kuruluşlar karşısında pazarlık güçleri daha da artacaktır. Bu fırsatları iyi değerlendiremeyen işletmeler kredileri daha pahalıya mal edeceklerdir.

2.2.1.3. Kısıtlamalar

Kredi veren kurum tarafından sözleşmeye kredi alan işletmeyi bağlayıcı bazı hükümler konulmaktadır. Krediyi veren kurum orta vadeli kredinin riskini azaltmak, güvencesini arttırmak için böyle bir yola başvurur. İşletme açısından ise bu hükümler aktifini bağlayıcı unsurlar olarak görünür.

²⁰ Meral Tecer, İşletmelerde Sermaye Maliyeti, Türkiye O.D.A.İ.E. Yayınları No:188, Ankara, Sevinç Matbaası 1980 s:101.

2.2.1.4. Pazarlık Gücü

İşletmeler krediyi almadan önce geri ödemenin nasıl yapılacağını çok iyi belirlemelidir. Bunun için işletmeler etkili bir pazarlama planı oluşturmali, dağıtım kanallarını iyi seçip çok iyi bir fiyat politikası oluşturmali. İşletmenin satış ve karlılığının artması, piyasalardaki durumu, krediyi alırken kredinin getireceği faiz haddi konusunda pazarlık şansını artırır. Böylece kredi maliyetinin daha düşük olmasına neden olur.

2.2.1.5. Faiz ve Kar Payı Ödemeleri

İşletmeler orta vadeli kredi kullanırken almış oldukları krediyi belli dönemlerde geri ödemek durumundadır. Bu kredi borcunun önceden ödenebilmesi için işletmenin iyi bir likidite akışı oluşturmali gerekir. İşletme bunu yaparken ayıracağı kar payı dağıtımını mali sıkıntıya düşmeyecek şekilde yapmalıdır.

2.2.1.6. Ek Teminatlar

Kredi veren kurumların orta vadeli kredilerde genellikle ek teminatlar istemesi olağandır. Ancak bu teminatlar işletmelere ek maliyetler getirmektedir. Bu da kredi kullanma imkanını zorlaştırmakta ve hatta teminat veremeyen işletmeler için imkansız bir hal almaktadır.

2.2.1.7. Cari Değerlerin Etkisi

Dönen varlıkların yüksek olması, işletmenin likiditesinin yüksek olması demektir. Bu bize işletmenin borç ödeme kabiliyetinin yüksek olduğunu gösterir. Mali durumu iyi olan işletmelere kredi veren kurumlar işletmelere daha iyi

fırsatlar sunacaklardır. Böylece işletme daha düşük maliyetli kredi bulma imkanına sahip olacaktır.²¹

2.2.2. İşletme Dışı Faktörler

2.2.2.1. Faiz

Kredi maliyetini oluşturan en önemli faktör kredinin faiz oranıdır. Faiz hesaplamaları üçer aylık dönemler itibarıyla belirlenmektedir. Finansman kurumlarının uyguladıkları faiz oranı birbirine çok yakın olmakla beraber çok az bir oranda farklılık göstermektedir. Bu farklılık daha çok ticari bankaların uygulamalarında görülmektedir. Bundan başka tüm dünyada olduğu gibi ülkemizde de sanayi yatırımlarını destekleyen , ihracata yönelik yatırımlar ile kalkınmaya önem veren ve kalkınmada öncelikli yörelere yatırımları destekleyen kalkınma bankaları bulunmaktadır. Bu bankaların cari faiz oranları diğer bankalardan daha düşük olup kredilerini orta ve uzun vadeli krediler şeklinde vermektedirler.²²

2.2.2.2. Komisyon

Kredi kurumlarından sağlanan orta vadeli kredilerde her üç ayda tahakkuk ettirilen faiz üzerinden %2 oranında komisyon alınmaktadır. Ayrıca kredi veren kurum tarafından istenen ek teminatlarda da komisyon alınmaktadır. Ek teminat banka teminatı ise bedeli üzerinden %0.4 komisyon ücreti, ek teminat tahvil ya da pay senedi ise %0.1 muhafaza ücreti ve ek teminat gayri menkul ipoteği ise harç ve taşınmaz sigorta ettirilmesi halinde oluşacak giderler firmadan alınır.

²¹ Ali Bülent Pamukçu, İşletme Finansmanı, İstanbul 1989 s:137.

²² Sanayi Kredilerine İlişkin Esaslar, T.S.K. Bankası Eğitim Müdürlüğü Yayınları, Ankara, 1991, s:21.

2.2.2.3. Banka ve Sigorta Muameleleri Vergisi

Bankanın verdiği kredi, kredi faizi ve komisyonu üzerinden % 5 olarak tahsil edilen bir vergidir. Banka verdiği kredi için ek bir güvence niteliğinde almış olduğu teminat mektubundan komisyon ve bu komisyon üzerinden Banka ve Sigorta Muamele Vergisi almaktadır. Yalnız teşvikli krediler de bu vergi ve komisyonlar alınmaz. Ayrıca bankalar arası TL. ve repo işlemleri ile İMKB Takasbank'taki TL. işlemleri için bu vergi %5'ten %1'e indirilmiştir. Kambiyo işlemlerinde satış üzerinden %0.5 Banka ve Sigorta Muameleleri Vergisi alınmaktadır.²³

2.2.2.4. Vergi Resim ve Harç

Ülkemizde ticari bankaların firmalara verdiği kredilerin çoğunluğu senet karşılığı olmaktadır. Bu nedenle vergi resim harç gibi maliyeti etkileyen giderler mevcuttur. Bu giderler kanun gereği alınmaktadır. Ancak teşvikli ve kalkınmada öncelikli yörelerdeki yatırım kredilerinden bu tür giderler alınmamaktadır. Orta vadeli kredilerde bir güvence belirtisi olarak, kredi veren kuruma teminat olarak, gayri menkul mal ipotegi verildiğinde ipotekle sağlanan borç tutarı üzerinden % 2 tapu ve ipotek tutarı üzerinden % 0.5 damga vergisi alınmamaktadır. Ayrıca yapılan noter masrafların da muafiyete tabidir.

2.2.2.5. Kaynak Kullanım Destekleme Fonu Kesintisi

İşletmelere, senet karşılığı finansman kuruluşlarınca teşvik belgesiz olarak verilen orta vadeli kredilere uygulanan faiz oranı üzerinden kaynak destekleme fonu adı altında %6 nispetinde bir kesinti yapılmaktadır. Bu kesinti Türkiye Kalkınma Bankası'na gönderilmektedir. Bu kesinti yatırımcılara kaynak sağlamak, işletmelere düşük faizli krediler olarak geri vermek amacıyla

²³ "Banka ve Sigorta Muameleleri Vergisi", Dünya Gazetesi, 02.09.1998, s:1.

yapılmaktadır. Fakat teşvik belgesi olmayan yatırımcılar için büyük bir mali yük olmaktadır.

2.2.2.6. Politik Çevre

Hükümetlerin zaman zaman ekonomiye müdahale etmeleri sonucu aldıkları kararlar vergi yasalarındaki değişiklikler, faiz oranlarındaki ayarlamalar işletmenin kullandığı kredinin maliyetine dolaylı veya dolaysız etki eden konulardır.²⁴

2.2.2.7. Alternatif Yatırımlar

İşletmeler kullanacakları kredinin ileriki dönemlerde getireceği gelirlerin diğer yatırımlardan gelecek olan gelirlerden daha yüksek olması durumunda kredi kullanmayı tercih edecektir, Dolayısıyla işletmeler kredi kullanırlarken gelecekteki kazanacakları parayı şimdiden hesaplamalıdır.

2.2.3. Maliyeti Azaltıcı Faktörler

Orta vadeli kredilerin maliyetini azaltıcı faktörler ise kredinin kullanılacağı yere göre değişiklikler göstermektedir. Şöyle ki ülkemizde ihracat ve ihracata yönelik yatırımlara, kalkınmada öncelikli yörelerde yapılacak yatırımlara, teşvikli yatırımlara bazı olanaklar tanınmakta. Bunlar Banka ve Sigorta Muameleleri Vergisi(BSMV), Kaynak Kullanın Destekleme Fonu Kesintisi, resim ve harç gibi birtakım giderlerden muaf olmaktadır. Dolayısıyla bir nebzede olsa kredi maliyetlerinde bir düşme söz konusu olmaktadır. Bunların dışında maliyeti azaltıcı faktörler şöyle sıralanabilir.

²⁴ Belkıs Seval , Kredilendirme Süreci ve Kredi Yönetimi, I.Ü. İşletme Fakültesi Muhasebe Enstitüsü Yayını No: 59, İstanbul, s:278.

2.2.3.1. Kredinin Arttırılması

Yatırım maliyetinin çeşitli sebeplerden dolayı artması halinde kredi veren kurum teşvik belgesinde yazılı bulunan kredi miktarını % 30 kadar arttırabilmektedir. Arttırılan bu kredi de vergi resim harç gibi giderlerden muaftır.

2.2.3.2. Ek Teminat Alınmaması

Orta vadeli kredi kullanımında kurumların istediği ek teminat bir güvence unsurudur, riski azaltmak maksadı ile yapılmaktadır. Ancak kredinin maliyetini arttıran bir unsurdur. Piyasa itibari iyi olan, mali yapısı güçlü olan işletmeler ek teminat vermeden de kredi alabilmektedir.

2.3. Orta Vadeli Kredilerin Riskleri

2.3.1. Kredi riski kavramı

Yurtdışı kredileri kullanırken işletmeler çeşitli risklerle karşı karşıya kalmaktadır. Bu riskler önceden tahmin edebileceği gibi hiç hesapta olmayan risklerle de karşılaşmak mümkündür. Ekonomik yaşamdaki gelişmeler, kredi kullanım alanlarındaki koşullar, rekabet, teknolojik yenilikler, tüketici ihtiyaçları ve iş uyumsuzlukları gibi çeşitli faktörlerle karşılaşmak mümkündür. Belirsizlik ortamında karlılığını arttırmak isteyen işletmeler bu oranda riski de göze almak zorundadır. Riski düşürmek isteyen işletmeler de karlarından feragat etmek durumundadır.

Risk ile kar arasında optimal bir denge sağlamak için işletmelerin optimal bir sermayeye sahip olması gerekmektedir. İşletmeler üretim faktörlerinden sağlayacağı faydaları ve bu faydaların gelecekte getireceği karları belirlemek zorundadır. Gelirler giderler ve faiz oranları bir işletmenin sahip olması gereken işletme sermayesini ortaya koymaktadır. Ancak gelecekteki belirsizlikler uygun

sermaye yapısının oluşturulmasında belirsizliklere yol açmaktadır. Kredilerin de bankalardan temin edildiğini düşünürsek banka yöneticileri de işletmelerin başarılı olması için gelecekteki değişimleri önceden tahmin etmek zorundadır. Bu nedenle kredi kullanırken karşımıza çıkabilecek riskleri şu şekilde sıralamak mümkündür:

- Bankanın organizasyon yapısından ve müşterilerinden kaynaklanan riskler
- Sendikasyon kredilerinin riski
- Döviz kuru riski
- Ülke riski²⁵

2.3.1.1. Bankanın Organizasyon Yapısından ve Müşterilerinden Kaynaklanan Riskler

Yukarıda da belirttiğimiz gibi işletmelerin yurt dışından sağladıkları kredilerin büyük bir bölümü bankalar aracılığı ile gerçekleşmektedir. Rekabet ortamında bir banka başarılı olabilmek için müşterilerin gelecekte karşılaşılabilecekleri zor koşulları önceden tahmin etmek durumundadır. Ödünç verilen fonların bankaya tekrar dönebilmesi için belirsizlikleri dikkate almak durumundadır. Bu belirsizlikler doğrultusunda fiyat belirlemek zorundadır. Tüm bu belirsizlikler karşısında müşterisini korurken kendisini de güvence altına almak zorundadır. Bu nedenle banka müşterilerine kredi verirken beklenen zarar oranında veya borcun nominal tutarı ile geri ödenmesi beklenen tutar arasındaki fark bankanın kredi riski olarak tanımlanmaktadır.

Yurt içi kredi işlemleri ile yurt dışı kredi işlemleri arasında büyük farklar mevcuttur. Bu farklar örgüt yapısından kaynaklanmaktadır. Döviz ve parasal işlemlerdeki karmaşıklık sebebiyle bankanın örgüt yapısı buna uyum sağlayacak şekilde kurma zorunluluğundadır. Yurt içi kredi işlemlerinde etkin bir denetim söz konusudur. Yurt dışı kredilerde ise yurt dışındaki bankalardan bilgi ve yardım

²⁵ Niyazi Berk, a.g.e., s:79-82.

sağlanması zorunludur. Bankanın kredi vermek istediği bir pazara en iyi hizmeti ve işlemleri kusursuz yerine getirebilmesi için güvenilir muhabirlere ihtiyacı vardır. Yurt dışı kredi işlemlerinin artması ile birlikte kredi işlemlerinde başarısızlık oranı da artmaktadır. Çünkü risk yoğunluğunun artması banka işletmelerinin muhabirlerinin işletme riskini üstlenmeleri ile ortaya çıkmaktadır. Muhabir bankaların özenle seçilememesi durumunda risk daha da artmaktadır. Risk etkin bir yapının kurulması ile azaltılabilmektedir.

Bunun yanında yurt dışı kredi işlemlerini yürüten banka personelinin de özel nitelikte kişiler olması gerekmektedir. Yurt dışı kredi işlemleriyle ilgilenen uzman personelin bankanın kredi ilişkisi içinde olduğu tüm ülkelerin genel ekonomik durumu ve izleyeceği yol hakkında yeterli bilgiye sahip olması gerekmektedir. Bu bilgilerin en önemlisi dış ticaret istatistikleri ve ödemeler bilançosunun yapısıdır. Bu bilgilerin tarafsız bir şekilde analizini yapmak ve doğruluğunu kontrol etmek için resmi kurumların verileri ile karşılaştırmak gereklidir.

İşletmeler aldıkları krediyi ödeyememeleri durumunda bankaları başarısızlığa götürebilmektedir. Müşteri hakkında ayrıntılı bilgi ve analiz yapmadan kredi verilmesi bankanın ileri zamanlarda likidite ve karlılık bakımından önemli sorunlarla karşı karşıya kalmasına yol açmaktadır. Müşteri yapısından kaynaklanan riskin belirlenmesinde ekonomi, faaliyet alanının genel koşulları, işletmeye özgü karlılık, likidite ve yatırımın verimliliği gibi konular bankanın dikkat etmesi gereken konulardır. Müşterilerden kaynaklanan riskler; ödeyememe ve vadeyi uzatma gibi tehlikelerden ibarettir. Kredinin tamamının ödenememesi durumunda banka sermaye kaybından başka faiz gelirinden yoksun kalacaktır. Kredinin belli bir kısmının ödenememesi durumunda ana para ve faiz geliri kaybı söz konusudur. Ana para taksitlerinin ve faizin ödemesini geciktirmek bankanın başarısını olumsuz etkilemektedir.²⁶

²⁶Niyazi Berk, a.g.e., s:82-85.

2.3.1.2. Sendikasyon Kredilerinin Riski

İşletmeler kuruldukları andan itibaren gerekli finansal ihtiyaçlarını karşılamak zorundadır. Yeterli sermayeye sahip olmayan işletmeler bankalar aracılığı ile bu ihtiyaçlarını karşılamaktadır. Herhangi bir proje için gerekli olan finansal ihtiyacın bir banka tarafından karşılanması banka için projenin tüm risklerini üstlenmek demektir. Bankalar bu tür riskleri minimize etmek amacıyla proje için gerekli olan finansmanı uluslararası para piyasalarındaki diğer kurum ve kuruluşlarla paylaşma yoluna girer, böylece risk birçok kurum tarafından paylaşılmış olur.

Uluslararası sendikasyon işlemine katılan bankaların tanınması itibarının artması bakımından da önemlidir. Sendikasyona katılan bankalar sorumluluklarını yerine getirmemeleri durumunda banka bu işlemde zarar görebilmektedir. Bu kredinin taşıdığı riskin ölçüsü kredi değerliliğine, ülke riskine, kredi hacmine ve kredi koşulları bakımından kredinin yapısına, krediyi yürüten bankanın ününe ve gücüne bağlı olarak değişmektedir. Bankalar kredi verirken belli kriterlere dikkat etmek zorundadır. Bu kriterler kredi talep eden işletmenin kredi değerliliği ve ülke riskidir. Bu kriterlere bakılarak kredinin verilip verilmemesi konusunda karar verilir. İşletmenin ünü, piyasalarda tanınması ve bankaların deneyimli olması kredinin riskini azaltan diğer etmenlerdir. Uluslararası pazarlarda şubeleri olan bankalar riski yüksek kredileri bile sistemleri ve tecrübeleri ile azaltabilmektedir. Bankaların karşılıklı dayanışması, yardımlaşması, riskli krediler hakkında birbirlerini uyarmaları, kredi koşullarının belirlenmesinde birbirlerine yardım etmeleri riskin azaltılmasında önemli etkenlerdir.²⁷

²⁷ Niyazi Berk, a.g.e., s:86-88.

2.3.1.3. Döviz Kuru Riski

Kredinin hangi para birimi cinsinden verileceği işletme ve banka açısından son derece önemli bir konudur. Yurt dışından kredi talep eden bir işletme bulunduğu ülkenin para birimi ile kredi alabileceği gibi; uluslararası pazarlarda kullanılan para birimi ile de kredi temin edebilmektedir. Fakat genellikle işletme merkezinin bulunduğu ülkenin para birimi üzerinden kredi verilir. Bunun nedeni ise pay senedi karşılıklarının bulunduğu ülkenin para birimi ile yapıldığından dolayıdır. Fakat para otoriteleri gerekli izini vermediği takdirde ve bankaların portföy yatırımlarının likiditesini güvenceye almak istemesi sebebiyle kredinin para birimi ulusal para biriminden farklı olabilir.

Döviz riski uluslararası pazarlarda döviz kurlarındaki artış ve azalışlardan dolayı meydana gelmektedir. Bu riskin seviyesi döviz kurunun değişme olasılığına, kur değişimlerinin boyutlarına ve döviz tutarının boyutlarına göre değişiklikler göstermektedir. Döviz kurunun değişme olasılığı döviz sistemiyle bağlantılıdır. Döviz sistemi için uygulanabilecek koşullar güdümlü döviz politikası, hareketi sınırlı döviz ilişkileri ve serbest hareketli döviz kurlarıdır.

Yabancı para birimi üzerinden olan alacakların döviz kuru riskini azaltmak için kur garanti araçlarına başvurulmaktadır. Bunlar:

- Mümkün oldukça kredi işlemini ülke parası üzerinden gerçekleştirmek.
- Vadeli döviz işlemleri : Yurt dışı işlemlerde gerekli döviz miktarı kur garantisi altında uluslararası pazarlardan sağlanmalıdır. Vadeli döviz işlemlerinde ihracat alacaklarının zamanında alınması gereklidir. Aksi takdirde döviz işlemlerinin uzatılması ile yeni maliyetler oluşur.
- Döviz kur sigortası : İhracat alacaklarının belli koşullar altında garanti altına alınması bakımından önemli bir konudur.
- Döviz senetlerinin iskontosu

- Döviz kredileri : Vadeli döviz işlemlerinde uzun vadelerde kur garanti aracı olarak döviz kredileri alınmasıdır.
- Döviz mevzuatı koşulları : Belli koşullarda oluşturulan sözleşmelerle kredinin gelecekte belli bir kurdan ya da birkaç para birimi cinsinden değerlendirilmesini sağlamak.

TCMB; Türk Lirasının yabancı para birimlerine karşı kurunu belirleyen bir kurumdur. Buna göre Merkez Bankası'nca açıklanan günlük kurlar ile ileriye yönelik kurların bilimsel tahminlerini yapmak mümkün olmaktadır. Bu şekilde gelecekteki belirsizliklere karşı önlem almak mümkün olmaktadır. Dış kredilerin kullanımını arttırmak amacıyla ülkemizde Merkez Bankası tarafından Kur Riski Fonu oluşturulmuştur. Bu fonun bir diğer amacı da kredi maliyetlerini sabitleştirmektir. Merkez Bankası Türk Lirasına çevrilmiş dış krediler için uyguladığı faiz oranı; önceden belirlenmiş faiz oranı ile aracı bankanın faizi arasındaki fark Fonun en önemli kaynağıdır.

Devlet garantisiyle veya bankalar aracılığı ile getirilen kredilerde geri ödeme koşullarının belirsizliği sebebiyle kredi kullanım maliyeti artmaktadır. Bu Fon aracılığı ile kredi risklerini azaltıcı bazı tedbirler alınmıştır. Bu tedbirlerden faydalanabilmek için para kredi kurulu tarafından saptanmalı, ülkeye döviz kazandırıcı nitelikte olmalıdır. Kredi kullanılmaya başladığı günden itibaren o günkü kur ile Türk Lirasına dönüştürülmekte ve aynı kur üzerinden geri ödenmektedir. Dış kredilere uygulanacak faiz oranı Kurul tarafından belirlenmektedir.²⁸

Merkez Bankası Eylül ayı içinde kur farkı fonu kapsamındaki kredilere uyguladığı değişken faiz oranını %73.43'ten %81'e yükseltmiştir.²⁹ Merkez Bankası'nın 01.02.1999 tarihinde Resmi Gazete'de yayınlanan tebliğine göre banka tarafından belirlenen dış krediler kur farkı fonu kapsamındaki kredilere

²⁸ Niyazi Berk, *a.g.e.*, s: 86-90.

²⁹ "Kur Farkı Kredisinde Faiz Yükseldi", *Dünya Gazetesi*, 02.09.1998, s:3.

uygulanacak değişken faiz oranı vadeye bakılmaksızın tüm krediler için yıllık %113.47 olarak belirlenmiştir.³⁰

2.3.1.4. Faiz Değişme Riski

Bankalar veya yatırım kuruluşları herhangi bir yatırım yapılmaları durumundan geri ödeyecekleri kredi miktarı uygulanan faiz oranına göre değişmektedir. Alınan kredi sabit bir faiz üzerinden geri ödendiğinde herhangi bir problem yoktur. Gelecekteki ödenecek olan meblağ tahmin edilebilmektedir. Bir bankanın mevduata ödediğı faiz ile aldığı kredilere ödediğı faiz arasında banka aleyhine bir fark olması söz konusudur. Bunu önleyebilmek için banka finansal pazarlardaki değişik faiz oranları ve döviz kurları arasındaki farklılıklardan faydalanmaktadır. Bu nedenle bankalar tek bir para birimi ile iş yapmaktansa değişik para birimlerinden faydalanarak iş yapmak isterler.

Yurt içi veya yurt dışı kredi işlemlerinde hem sabit hem de değişken faizi karşılaştırmak gerekmektedir. Bunu belirlerken pazardaki müşteri istekleri, finansman olanakları ve pazarın faiz oranlarındaki gelişmeler takip edilmelidir. Sabit faizler değişken faizlere oranla daha yüksek olmalarına rağmen işletmeler planlama ve maliyetlerinin hesaplanması daha kolay olması sebebiyle sabit faizleri tercih etmektedir. Yurt dışı kredilerinde sabit faizli kredi işlemleri ulusal para birimi üzerinden yapılmaktadır. Bunun nedeni ise verilen kredi yurt içinden toplan mevduatlardan sağlanmaktadır.

Faiz riskine karşı önlem almak için bankalar kredi vermeden önce çok geniş kapsamlı bir araştırmaya girerler. Kuruluşlara verilen krediler de aynı şekilde faiz değişimine riskine katlanmak durumundadır. Bankalar yurt dışı kredilerinde kredi faizlerinin belirlenmesin de yatırım riskini hesaplayarak faiz oranlarına uymaya çalışır.³¹

³⁰ "Kur Farkı Fonu Faizleri Açıklandı", Hürriyet Gazetesi, 01.02.1999, s:10.

³¹ Niyazi Berk, a.g.e., s: 90-92.

2.3.1.5. Ülke Riski

Yurt dışındaki kişi ya da kuruluşlara kredi verirken sadece kredi talep eden işletmenin değil onun bağlı bulunduğu ülkenin durumunu da dikkate almak gerekmektedir. Buradan da anlaşılacağı gibi ülke riskinde kredinin geri ödenmeme tehlikesi ortaya çıkmaktadır. Uluslararası pazarlarda bir ülkenin kredi değerliliği o ülkenin borçlanma kabiliyetini göstermektedir. Fakat çeşitli sebeplerden dolayı ülke riski az olan ülke bazen ekonomi dışı veya belirli politikalar sebebiyle ödemelerini yavaşlatabilmekte veya askıya alabilmektedir. Dolayısıyla ülke riski ülkenin ekonomik ve politik risklerini de ortaya koymaktadır. Birçok ülkenin ödeme gücünün azalması döviz gereksinimlerinin artması, gelişme düzeylerinin yetersizliği; ülkelerin döviz gelirleri arasındaki ilişkiye ve paralel gelişmeye bağlıdır. Bu; ülkelerin ortak amaçları olduğu müddetçe bireysel amaçlar azalacaktır.

Uluslararası bankalar yurt dışı kredi vermeden önce kredi talep eden ülkenin kredi değerliliğini belirlemektedir. Bu değerlendirme çeşitli kriterlerde oluşmaktadır. Bunlar:

- Bireysel müşteri riskinin mümkün olduğunca güvence altına alınması
- Ülkelerin yapısal risklerini belirlemek
- Ülkelerin iş hacmini ayrı ayrı belirlemek
- Risk dağılımı ve bütün ülkelere göre toplam riski belirlemek.³²

Politik ve sosyal riskin belirlenmesinde ise çeşitli konular dikkate alınmaktadır. Bu tür risklerin oluşumu genellikle ülkenin ödeme isteksizliğinden kaynaklanmaktadır. Örneğin; iktidara gelen yeni hükümet geçmiş hükümet zamanında yapılan borçlanmaların koşullarını ya da ana para taksitlerini ödemeyebilmektedir. Buradan da anlaşılacağı gibi politik ve sosyal risklerin

³² Niyazi Berk, a.g.e., s: 93.

belirlenmesinde iç ve dış politik ilişkilerde kararsızlığa neden olacak tüm etkiler dikkate alınmalıdır. Bu etkileri aşağıdaki gibi sıralamak mümkündür:

- İktidar ve anayasa sistemi,
- Mevcut sistemin varlık süresi,
- Rejimin halk tarafından benimsenmesi,
- Seçim sonucu iktidarın değişme olasılığı,
- Toplumsal baskı grupları,
- Şimdiki iktidarın gücü ve pozisyonu,
- Siyasal partilerin yapısı ve iktidarı oluşturan partilerin sayısı,
- Askerin iç politikadaki rolü ve dış güçlerin askeri gücü etkileme olanakları,
- Diğer dış güçlerin varlık ve önemi,
- Ulusal ve sosyal homojenlik derecesi,
- Farklı gelir dağılımı sebebiyle bölgesel ve toplumsal sosyal gerilim potansiyeli,
- Karşıt dini ya da etnik grupların varlığı,
- Dış politik istikrarsızlığa neden olabilen ülkenin bölgedeki yeri ve dünya güçleri ile olan ilişkileri.³³

Ülkenin ödeme yetersizliği nedeniyle olacak zarar tehlikesi ekonomik riskin temelini oluşturur. Ekonomik risk gelecekteki ödeme ve transfer yeteneğinin belirsizliğinden kaynaklanmaktadır. Ekonomik risk iç ve dış unsurlardan etkilenmektedir. Bu unsurları aşağıdaki şekilde açıklamak mümkündür.

İç ekonomik unsurlar :

- Ekonomik gelişme durumu : Kişi başına düşen gayri safi milli gelir ve üretimin durumu,
- Ekonomik yapı : Sektörlerin ulusal gelirdeki payı
- Reel ekonomik büyüme : Büyüme oranları

³³ Niyazi Berk, a.g.e., s: 94.

- Para ve maliye politikası : Enflasyon ve para arzı
- İstihdam durumu : İşsizlerin ve çalışanların oranı
- Sermaye birikimi : Tasarruf oranı, yatırım/GSMH
- Kamu maliyesinin durumu : Gelir harcama yapısı ve devlet borçları

Dış ekonomik unsurlar :

- Dış borçlanma : Mutlak borçlanma düzeyi, borç yapısı (vade)
- Borçları karşılaştırma : Borç servis oranı = $\frac{\text{Dış borç taksidi} + \text{faiz}}{\text{ihracat gelirleri}}$

$$\text{Borç oranı} = \frac{\text{Dış borçlar}}{\text{ihracat gelirleri}}$$

$$\text{Borçların azaltılması} = \frac{\text{ihracat gelirleri}}{\text{ihracat harcamaları} + \text{borç servisi}}$$

- Uluslararası likidite : Döviz rezervleri IMF rezerv pozisyonları açık kredi limitleri, gelir potansiyeli olarak hammadde rezervleri
- Ticaret ve hizmetler bilançosu : İthalat ve ihracat yapısı ve bağımlılıklar³⁴

2.3.2. Krediyeye Yaraşırılık ve İşletmelerin Risk Sınıfını Oluşturma Sistemleri

Bankalar topladıkları mevduatları ödeme gücü iyi olan kuruluşların kullanımına kredi olarak sunmaktadırlar. Bu kredileri yasal yollardan geri alabilmek için çeşitli şartlara özen göstermek gerekmektedir. Krediler işletmenin gelecekte gelişmesine yöneliktir. Kredi koşulları işletmenin hedeflerini gerçekleştirme olasılığı ve kredi kurumunun kaynaklarından başka iş kolunun özelliğine ve karşılaşılan olaylara göre değişiklikler göstermektedir. Ekonomik koşulların belirsizliği kredi değerliliğinin gelecekteki gelişimini tahmin etmeyi güçleştirmektedir. Kredi değerliliğini belirlemede çeşitli araçlardan faydalanmak mümkündür. Bu araçlar mali tablolarından bilanço ve gelir tablolarıdır. Riski

³⁴ Niyazi Berk, a.g.e., s: 95.

yüksek olan kredilerde banka yöneticileri kredi vermekten kaçınmaktadır. Riskin yüksek olduğu durumlarda veya belirsizlik ortamında bankalar işletmenin likidite durumuna bağlı olarak faiz ve komisyon oranlarını belirlemektedir. Kredilerin belli işletmelere veya belli iş kollarına verilmesi riskin daha da artmasına neden olmaktadır. Genellikle izlenilen yol; kredilerin dağıtımında çeşitlendirme yöntemidir ve riskin dengeleyici özelliğinden faydalanılır. Yatırım projelerinin ayrıntılı ve işletmeden bağımsız olarak değerlendirilmesi de önemli bir konudur.³⁵

2.3.3. Risk Sınıfını Belirleme Sistemleri

2.3.3.1. Dun + Bradstreet Risk Sistemi

Amerika Birleşik Devletleri'nin en büyük istihbarat bürosu olan Dun + Bradstreet tarafından oluşturulan bir taksitlendirme sistemidir. İki aylık periyotlarla işletmenin değerlendirilmesi yapılır. Bu değerlendirmede 2 temel kriter vardır. Bunlar öz sermaye ve ödeme isteği ve yeteneğidir. Bundan sonra harfler ve sayılarla işletmenin risk sınıfları belirlenir. Yapılan derecelendirmede harfler finansal gücü gösterir sayılar kısmı ise ödeme yeteneğini ve isteğini göstermektedir. İşletmenin sınıflandırılmasında dikkate alınan kriterler öncelikle şunlardır:

- İşletmenin yaşı
- İş kolunun gelişme görüntüsü,
- Geçmişteki ödeme davranışı,
- Yönetimin yetenekleri,
- Genel finansal durum,
- İşletmenin hukuki yapısının sağlamlığı,
- Yıllık bilanço ve gelir tablosunun hazırlanması ve sunulması³⁶

³⁵ Niyazi Berk, a.g.e., s:95-97.

³⁶ Niyazi Berk, a.g.e., s: 97-98.

2.3.3.2. Almanya Sınai Kredi Bankasının Risk Sistemi

Bu sistemde üç ayrı risk sınıfı oluşturulmuştur. Bunlar:

- Bugünkü ve gelecekteki görünümleri iyi olan işletmeler
- Henüz risksiz de olsa ileride risk beklenebilenler
- Riskli işletmeler

2.3.3.3. 3 K sistemi (Karakter, Kapasite,Kapital)

Özellikle Amerikan bankacılık literatüründe krediye yaraşırılığı belirlemede kullanılmaktadır. K'ın anlamı İngilizce de C ile başlayan üç ayrı kelimeden oluşmaktadır. Bunlar Karakter (Character) özellik ve ödeme isteği, Kapasite (Capacity) ödeme yeteneği ve Kapital (Capital) sermaye finansal gücü temsil eder. Ayrıca bundan başka ekonomik çevre koşulları ve yasal güvencelerden de bahsedilmektedir.

Kredi talep eden işletmenin kapasitesi ve geri ödemede kullanılacak kaynakların incelenmesinde karakter, kapasite ve kapital temel unsurlar olarak incelenir. Bu incelemenin sonunda şu sonuca varılmıştır.

En aza kredi riski	= Karakter + Kapasite + Kapital
Olumlu kredi riski	= Karakter + Kapasite + Yetersiz kapital
Şüpheli kredi riski	= Kapasite + Kapital + Yetersiz Karakter
Sınırlı başarı	= Karakter + Kapasite - Kapital
Tehlikeli risk	= Kapasite + Kapital - Karakter
Düşük riskli kredi	= Karakter + Kapital - Kapasite
Oldukça sınırlı başarı	= Kapital - Karakter - Kapasite
Düşük riskli kredi	= Karakter - Kapasite - Kapital
Hileli kredi riski	= Karakter - Kapasite - Kapital ³⁷

³⁷ Niyazi Berk, a.g.e., s: 99.

2.4. Bankacılıkta Kredi Riski Yönetimi

Bankalar bireysel borç alanların risk değerlerini kontrol etmek için bir portfolio çeşitlenmesi yoluyla risk azaltırlar. Çeşitlendirmede ek bir maliyete gerek duymadan riskin küçülmesine fırsat verir. Risk yönetimi uygulamaları bir kılavuzluk görevi yapar. Ancak çeşitlendirme her zaman kredi riskini ortadan kaldırmaz. Borç portfoliosunu iyi çeşitlendirmeyen bankaların kredi kalitesi bozulur. Banklar, kredi verirken riskleri ortadan kaldırmak için bazı teknikler geliştirmişlerdir. Bunlar risklerin doğru hesaplanması, geri ödeme güçlükleri ile borç alanlara ait bilgiler arasındaki bağlantı, geçmişteki hataları görerek gelecekteki iş koşullarını tahmin edebilmek riskleri azaltıcı unsurlar olarak göze çarpar. Portfolionun ana tezi; tüm yatırım, planın veya stratejilerinin aktif bir parçası olarak dikkate alınır. Aktif riskin portfolio içindeki yeri, diğer aktiflerle bağlantılı olarak hesaplanır. Çeşitlendirmenin yararı beklenen ortalama bir getiri değil portfolionun getirisindeki değişikliklerin yansımasıdır. Bir portfolionun riskini etkileyen dört faktör vardır. Bunlar:

- a) Dünya Devletlerinin herbirindeki özel verimi
- b) Dünya devletlerindeki olası birleşmeler
- c) Portfolioda her aktife ayrılan pay
- d) Getiriler arasındaki ilişki

Risk yönetimi portfolionun tüm verimliliğini etkileyen değişkenleri tanımasıyla başlar. Bunun amacı, tüm portfoliodaki potansiyel borç kaybını değerlendirmek ve borç alanlar arasındaki ilişkiyi ortaya çıkarmaktır. Değişken olarak döviz kurları ve harcama politikaları verimliliği etkileyen değişkenlerin bazılarıdır. Bankaların kredi dağılımı değişik endüstriler içindeki firmalara yayma amacını güderler.³⁸

³⁸ Robert s. Chirinko - Gene D. Guill - Paul Hebert, çev. Ahmet Erol, İşletme ve Finans Sayı:116, Kasım 1995, s: 53-64.

2.5. Riski Proje Yaklaşımı

Kredilendirmelerde en önemli kaynak bilançolardır. Kredi nicel ve nitel bilgi kaynaklı önemli bir role sahiptir. Normal değerlerin riski ile uyumu sağlayabilmek için projenin tanımlanabilmesi, yönetilebilmesi, planlanabilmesi, yürütülebilmesi, kontrol edilebilmesi ve riske konu olan faaliyetle yerindelik ilişkilerinin belirlenmesi gerekmektedir.

Risk ile kredi bankacılıkta birlikte kullanılan terimlerdir. Zira bankacılıkta kredilendirilen risktir ve risk ile bankacılık faaliyetleri arasında bir ilişki vardır. Bu ilişki riske fiyat biçmek şeklinde gösterilir. Bankacılık sektöründe risk negatif bir amaç fonksiyonu olarak gösterilmektedir. Risk yalnız kredinin geri ödememe olasılığı olarak görülmemeli sabit faiz oranı ile belirlenmiş kredinin zaman içinde enflasyona ve kur artışlarına yenik düşmemesi de göz önüne alınmalıdır.

Kredi, bir maliyet karşılığında zaman tüketen ve zamanı temel değişken kabul eden bir süreçtir. Bu süreçte bilançolar geçmişte gerçekleştirilmiş olan faaliyetlerin muhasebeleştirilmesi olduğuna göre riskte gelecek zamanın getireceği olumsuzlukları taşımakta ve gerçekleştirilmek istenen durumu tanımlamaktadır.

Riski proje yaklaşımı ile kredilendirilen projenin tanımlanabilirliği, yönetilebilirliği, yürütülebilirliği, kontrol edilebilirliği, ve yerindelik ilişkileri uyum içinde olmalıdır. Bu yaklaşımda riski tanımlamak ve belirli bir süreçte olası riskleri ortadan kaldıracak yolları ve yöntemleri ortaya koymak önemli noktalardır. Risk tanımlanamaz ise proje kabul edilemez. Proje yaklaşımında firma talep ettiği krediyi işletme sermayesinin hangi kalemlerinde kullanacağı açıkça belli olmalıdır. Kredinin güvencesi için gösterilen teminatlarda firmanın

bu sürece hangi aşamada ve sorumlulukta katılacağını belirlemek açısından önemlidir.³⁹

³⁹ Hikmet Kurnaz Barkacı, Riski proje yaklaşımı ile kredilendirme üzerine bir çerçeve, Dünya Gazetesi, 19.06.98, s:4.

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

EURO - PAZARLAR

Uluslararası mali piyasaların önemli bir bölümünü oluşturan Euro-pazarlar, büyük finansal ve ekonomik merkezlerden biri olarak kabul edilmektedir. Bu merkezlerin gelişmesi, taşınma ve haberleşme bakımından uygun coğrafi konumu, tarım, ticaret ve endüstrinin finansmanı ile ilgili alanlara hizmet ihtiyacı ve hükümetlerin politik durumu gibi buna benzeyen faktörlere bağlıdır. Ticaret ile başlayan finansman ihtiyacı ve buna bağlı gelişen bankacılık, sanayi devrimini takip eden yıllarda süratle gelişmiş, pek çok insan mal ticaretini bırakıp para ticaretine başlamıştır. Bunun sonucunda dünyada pek çok küçük veya büyük finansal merkezlerin oluşmasına neden olmuştur. Euro-pazarlarda bu merkezlerin en önemlilerinden birini teşkil etmektedir.

3.1. Euro-pazarların Tanımı

Euro-pazarları, ait oldukları ülke sınırları dışında dolaşımda bulunan paraların ticaretini yapan para veya sermaye pazarları olarak tanımlamak mümkündür. Bu pazarlar tek tek veya beraber olarak hükümetlerin kontrolünde olmadığından ve vergilerden muaf olması sebebiyle milyarlarca Euro-para

(Euro-dolar, Euro-mark, v.b.) gün boyunca dünyanın her bölgesinde tüm yasal düzenlemelerden bağımsız olarak dolaşabilmektedir.⁴⁰

Euro pazarlardan temin edilen kredileri diğer kredilerden ayıran belli başlı özellikler vardır. Bunlardan en önemlisi faiz hadlerinin her altı ayda bir piyasalardaki gelişmelere paralel olarak değişiklikler göstermesidir. Faiz haddi, bankalararası faiz haddine (LIBOR - London Interbank Offered Rate), kredinin süresine ve taşıdığı risk derecesine göre belli marjların eklenmesi ile belirlenir. Bu tür kredilerin miktarı yüksektir. Tek bir bankadan borçlanılacağı gibi bankaların biraraya gelerek oluşturdukları sendikasyonundan da borç alınabilir. Bu tür krediler genellikle Amerikan Doları cinsindendir. Ancak borçlu çoğu kez çoklu para birimi seçimi olanağına da sahiptir. Kredinin süresi ve geri ödeme süresi, yatırım projelerinin yaratacağı fonlarla orantılı olarak hesaplanabilir. Diğer orta vadeli finansman kaynaklarına göre daha esnektir, kolaylıkla ve kısa sürede temin edilebilir. Belirli malların satın alması ve belirli ülkelerden alınması gibi koşulları yoktur. Buna rağmen Euro-pazarlar'dan temin edilen kredilerin faiz hadleri değişken olduğu için gelecekteki yükleri tahmin edilemez. Bankalar Sendikasyonundan (konsorsiyumundan) elde edilen krediler komisyonlar nedeniyle maliyetleri yüksektir ve krediler, kur riski taşımaktadır.

Euro para birimi ile ilgili işlem yapan bankalara Euro-bankalar bu pazarlarda kullanılan paralara da Euro-paralar denilmektedir. En çok hareket gören para birimleri ABD dolar olması sebebiyle Euro-para piyasası Euro-dolar piyasası olarak da adlandırılmaktadır. Bundan başka Alman markı, Japon Yeni, İngiliz Sterlini, ve İsviçre Frankı gibi konvertibl olmuş paralarında işlem görmesi mümkündür. Bu tür işlemlerin merkezi Londra'dır. Fakat son yıllarda Uzakdoğu ve Japonya bu pazarlarda büyük gelişmeler göstermişlerdir. Euro-pazarlar Euro-para(Euro-dolar) pazarı, Euro- kredi pazarı ve Euro-tahvil pazarı olmak üzere değişik pazarlardan oluşmaktadır. Bu pazardaki borçlanma şekillerini ise Euro-

⁴⁰ İhsan Ersan, a.g.e., s:8.

kredi, euro-tahvil, mevduat sertifikası, dalgalı mevduat sertifikası, Euro-ticaret senedi ve dalgalı borç senedi olmak üzere ayrılmaktadır.

Euro-para (Euro-dolar) pazarlarında işlem gören fonların vadeleri 24 saatten 1 yıla kadar uzamaktadır. Euro-kredi piyasasında bankalarca teklif edilen orta vadeli fonların vadeleri ise 10 yıl ya da daha fazla süreli olabilmektedir. Euro-tahvil piyasası ise daha uzun vadeli borçların işlem gördüğü pazar olarak görülmektedir.

3.2. Euro-Pazarlarının Gelişimi

Bu piyasaların gelişmesinin esas nedeni finansal piyasalar üzerinde hükümetlerin yapmış oldukları düzenlemelerdir. ABD bankalarının mevduatlara ödedikleri faiz oranlarını getirilen yeni düzenlemeler ile kısıtlamış olması ile bankalar fonlarını ABD'den çekmeye başlamışlar ve böyle düzenlemelerin uygulanmadığı başka pazarlara mevduatlarını yatırmaya başlamışlardır. Böylece, dolar ABD dışına akarak göçmen para durumuna gelmiştir. Dolayısıyla bu da Euro-Dolar piyasasının gelişmesi için ilk basamağı oluşturmuştur. ABD'de Federal Reserve tarafından yürürlüğe konan diğer düzenlemeler ile ABD bankalarının mevduatlara karşılık olarak hangi oranda ihtiyat artıracakları belirlenmiştir. Oysa, ABD bankaları fonlarını Avrupa'daki şubelerine aktardıklarında, dolar birimli mevduatlar için ihtiyat ayrılması söz konusu olmamaktadır. Böylece ABD bankaları yurt dışındaki dolar mevduatlarına daha yüksek faiz ödeyebilir duruma gelmiş ve bu da mevduat sahiplerinin tasarruflarını Euro-pazarlardaki Euro-mevduatlara akıtmalarına yol açmıştır.

Bu düzenlemeler 1969'da revize edilerek ABD bankalarının yurt dışındaki şubelerinin de ihtiyat ayırması zorunlu hale getirilmiştir. Fakat Euro-dolar pazarı çoktan gelişme süreci içerisine girmiştir. Bunun neticesinde ABD vatandaşları getirisi yüksek olan diğer finansal pazarlardaki menkullere yönelmişlerdir. Euro dolar piyasasını teşvik eden bir diğer etken ise ABD

bankalarının yabancılara açtığı kredi miktarlarını sınırlandıran gönüllü kredi sınırlamaları olmuştur. Ayrıca Avrupa’da ABD ‘de olduğu gibi benzer düzenlemeler yapılmıştır. Şöyle ki: İtalyan Merkez Bankasının getirdiği yasal düzenlemeler doğrultusunda İtalya’da büyük şirketler kredi aldıklarında gelecekte elde edecekleri fonları yurt dışına çıkarmakta çeşitli kısıtlamalarla karşılaşmışlardır.

Buradan da anlaşılacağı gibi Euro-pazarların gelişmesinde yardımcı olan en önemli unsur Euro-dolar olmuştur. Daha sonra ise hükümetlerin finansal piyasalarda yaptıkları müdahalelerle diğer yabancı paralar Euro-pazarlara destek olmuştur. Bu tür paraların da pazara girmesiyle Euro-pazarlar gelişmiştir. Dünya fonlarının büyük bir kısmını Euro-pazarlar ile ABD finansal piyasaları tekelinde bulunmaktadır. Bu yüzden sürekli rekabet halindedirler.

Bu iki piyasayı birbirinden ayıran farklar şunlardır:- Euro-pazarlar birçok para biriminin iştirak ettiği piyasalar olmasına karşın ABD finansal piyasaları genelde Dolar bazlıdır. ABD finansal piyasalardaki varlık ve borçların çeşitleri Euro-pazarlara kıyasla daha fazladır. Euro-pazarların içine ulusal para piyasalarından rahatlıkla fon aktarılabileceği gibi ABD’deki finansal piyasalardan ise serbest olarak bu işlemi yapamamaktadırlar.

3.3. Euro-Pazarlardaki Finansal Kuruluşlar

Euro-pazarlara fon sağlayan kuruluşlar hükümetler, uluslararası kuruluşlar, özel şirketler ve kamu kuruluşlarıdır. Başlıca merkezleri Londra, Amsterdam, Brüksel, Bahreyn, Kuveyt, Honk Kong, Singapur ve Orta Amerika’dır. Finansal kuruluşları başlıca üç kısma ayıracak olursak bunlar ABD bankaları, Sendikasyon Bankaları, Avrupa, Japonya ve Arap Bankalarıdır.⁴¹

⁴¹ İhsan Ersan, a.g.e., s:85.

3.3.1. ABD Bankaları

Uluslararası bankacılığın bu günkü boyutlara gelmesinde en önemli faktörlerden birisi Euro-pazarlardır. Bu pazar uluslararası bankacılık işlemlerinin ve çok uluslu ABD bankalarının bir parçasıdır.⁴² ABD ticari bankacılık sistemi ülkedeki düzenlemelerden dolayı veya dolaysız etkilendiğinden, ABD bankalarının büyük çoğunluğu Euro-pazarların hem oluşumuna hem de gelişmesine iştirak etmişlerdir. ABD işletmelerinin deniz aşırı faaliyetlere yönelmesiyle de, söz konusu bankalar yabancı ülkelerde şubeler açmışlardır. Euro-pazarlar bu bankaların müşterilerinin finansman ihtiyaçları için tek alternatif olmuştur. Çünkü ABD bankalarının ABD'de topladığı fonların yurt dışına borç verilmesini olanaksız hale getirmiştir. Uluslararası düzeyde hizmet çeşitlendirmesine giden büyük ABD bankaları orta ve uzun vadeli kaynaklara doğru çeşitlendirmeye giderek ihraç güvencesi, menkul kıymetler plasmanı, ortaklaşa borç işlemlerinin yürüterek Londra ile bağlarını geliştirmişlerdir.⁴³

3.3.2. Sendikasyon Bankaları

Sendikasyon bankaları, aynı ulustan veya ayrı ayrı uluslardan iki yada daha fazla banka tarafından ortak bir girişim sonucu kurulmuş ve ortakların belirlediği çerçevelerde bağımsız bir kuruluş olarak faaliyet gösteren bankalar olarak tanımlanabilir.⁴⁴ Bu bankalar belirli bir konu veya belirli bir firma için belirli bir süreye bağlı olarak riskleri paylaşmak amacıyla bir araya gelmişlerdir. Bu amaç doğrultusunda oluşturulan faaliyete sendikasyon adı verilmektedir. Bu bankalar çok uluslu olmaları nedeniyle bulundukları ülkenin Merkez Bankası sisteminin denetimine bağlı değildir. Sendikasyon bankaları belirli bir kredi işlemi için bir araya gelen ve işlem bitince de dağılan hukuki bir kişiliğe ve sürekliliğe sahip bankalardır.

⁴² Türk ve Yabancı Sermayeli Bankalar, Ist. Tic.Od. Yay.No: 1990-17, s:52-53.(kısaltılmışı Bankalar)

⁴³ İhsan Ersan, a.g.e., s:85-86.

⁴⁴ Sudi Apal , Uluslararası Bankacılık ve Finansal Sistemler, 2. Baskı, Bilim ve Teknik Yayınevi, İstanbul, 1997, s.8

Bu bankaların temel amaçları ortak bir amacı gerçekleştirmek için pay sahibi bankaların yönetim ve sermaye haklarından faydalanmak, ihtiyaç sahiplerine sermayelerini aşan projeler için finansman ihtiyaçlarını karşılamak, Merkez Bankası kontrolü nedeniyle yapılamayan bazı bankacılık faaliyetlerini gerçekleştirmektir. Bu bankaların dezavantajları ise bu kurumları desteklemeyen ülke ve Merkez Bankalarının olması ve bu nedenle fon bulma konusunda sorunlarla karşılaşmaktadırlar.⁴⁵

Sendikasyon bankaları değişen koşullardan etkilenmemek için Euro finansman işinin bir kısmını diğer bankalara iletmek ve ortaklığa katılan bankalarca bir kaynak havuzu oluşturmak zihniyetine, bağlı oluşan bir ortaklıktır. Bu bankalar kısa vadeli mevduatları orta vadeli hale dönüştürerek, ortaklaşa orta vadeli krediler açmaktır. Öte yandan, belirli yörelerin finansal ihtiyaçlarını karşılamak ve faaliyetleri yasaklanmış olan İskandinav bankalarının piyasaya girmelerini sağlamak için kurulmuş bulunan özel Sendikasyon bankalarına da rastlanmaktadır.⁴⁶

3.3.3. Avrupa, Japonya ve Arap Bankaları

Batı Avrupa bankaları müşterilerine daha iyi hizmet vermek ve yurt içi karlılık düzeyini arttırmak amacıyla uluslararası işlemlere başlamışlar ve Euro-pazarların etkinliğinin daha da artmasına neden olmuşlardır. Bunun sonucunda faaliyetleri genişlemiştir. Japonya'da ise petrol krizinden sonra Japonya'nın ödemeler dengesi fazlalık vermeye başlaması ile Japon ticaret bankaları dışa açılması, dış ticarete önem vermesi ve faaliyetlerde bulunması ile Euro-kredi pazarının önemli bir parçası olmuşlardır. Arap bankalarının bu pazarın önemini

⁴⁵ Sudi Apal, a.g.e., s.8.

⁴⁶ İhsan Ersan, a.g.e., s:86-87.

fark edip Arap bankalarının da bu pazarlara katılması ile Euro-pazarlardaki rekabet hızla artmıştır.⁴⁷

3.4. Euro-Dolar Piyasası

Bir Euro-para, bulunduğu ülke dışındaki bir bankaya mevduat olarak yatırılmış bir paradır. Bu paralar dolar veya mark gibi konvertibl olmuş başka paralarda olabilir ve birbirlerine kolaylıkla çevrilebilirler. Örneğin Londra'da yatırılmış Amerikan Doları Euro-dolar haline gelir. Doların dünyadaki kullanımı ve gücü bakımından Euro-para piyasasını genel olarak Euro-dolar olarak da adlandırmak mümkündür. Euro-dolar piyasası kısaca ABD dışında ve özellikle Avrupa'da bulunan dolarları ifade etmektedir. Bu mevduatlar yabancı bir bankaya veya yerli bir Amerikan Bankasının yabancı bir şubesine yerleştirilebilir. ABD dolar piyasası dışındaki doların büyük bir kısmı Avrupa'da olmasına rağmen Euro-doları Avrupa dolar piyasası olarak görmek büyük bir hatadır. Euro-dolar Piyasası, yabancı döviz cinsi mevduat kabul eden ve kredi çıkartan ve bunun gibi tüm işlemleri yapan Euro-bankalar da bulunmaktadır.

Euro-para piyasasının en önemli para birimi ABD Doları olduğunu belirtmiştik. Fakat Euro-doların önemi ABD Doları'nın gücü ile birlikte artmakta veya azalmaktadır. 1970'ler ve 1980'lerin son bölümlerindeki Dolar'daki zayıflık ile diğer dövizlerin -özellikle Alman Markı ve İsviçre Frangı- önemi artmıştır.⁴⁸

Euro-dolar tüm dünyadaki tüm dolar merkezlerini kapsamaktadır. Euro-dolar piyasasında öncelikle işlemin yapıldığı ülkedeki kullanılan paranın yabancı para olma zorunluluğu vardır. Dolayısıyla Alman Markı, Japon Yeni ve diğer para birimleri de bu pazarlarda işlem görebilmektedir. Sözleşme yapıldığında taraflardan hiçbirinin kullanılan dövizini ihraç eden ülkede ikamet etmemesi

⁴⁷ İhsan Ersan, a.g.e., s:89.

⁴⁸ C. Alan, Foundations of Multinational Financial Management 2.nd Edition, Shapiro University of Southern California, Prentice Hall Upper Saddle River N. NJ., 1994, s:521

gerekmektedir. Buradan da anlaşılacağı gibi euro-dövizin gerçekleşmesi için mevduatın emisyon kaynağına göre yönetiminin ve kullanımının ülke dışında olması zorunluluğu vardır.⁴⁹

3.4.1. Euro-dolar Kaynağı

Euro-dolar piyasasının başlangıcı konusunda farklı görüşler ortaya konmaktadır. Modern Kaynaklar. II. Dünya Savaşı sonrası Euro-dolar piyasası kaynağı, Amerikan bankalarındaki Dolar mevduatları Komünist hükümetlere karşı Amerikan vatandaşlarının talepleri ile bağlanmış olabilecek Sovyet Bloğu ülkelerinin korkusuna odaklanmıştı. Bu nedenle, dolar bakiyelerini Fransa ve İngiltere'deki bankalarda bıraktılar.⁵⁰ Buna göre 1957 yılında Sovyetler Birliği ile Doğu Avrupa ülkelerinin ABD'ndeki dolar mevduatlarını bu ülkeden çekme kararı verip, bu mevduatları Londra'daki Moskow Narody ile Paristeki l'Europe du Nord adlarındaki Sovyet bankalarına yatırmaları ile başlamıştır. Bir başka varsayım ise Brwon Shipley adındaki bir İngiliz Bankası o tarihlerde İngiliz sigorta şirketlerini ikna ederek mevduatlarını Amerikan bankalarından çekip kendi bankasına yatırmalarını sağlaması ile de başladığı söylenmektedir.⁵¹

Euro pazarların doğuşu ve gelişmesine etken olan bir başka unsurda 2. Dünya Savaşı esnasında 1944'te Bertton Woods'da savaşı sonrası ekonomik ve politik sistemlerin temeli atılmıştır. Buna göre iki uluslararası kuruluşun kurulması ve tüm yardımların bu kuruluşlar tarafından verilmesi planlanmıştır. Bu kuruluşlar Dünya Bankası diğeri ise Uluslararası Para Fonu IMF (International Monetary Fund)'dur.

⁴⁹ İlker Parasız, Uluslararası Para Sistemi, Uludağ Üniversitesi Güçlendirme Vakfı yayın No: 25. Bursa, Uludağ Üniversitesi Basımevi, 1989 s: 49.

⁵⁰ C. Alan, a.g.e., s: 521

⁵¹ İhsan Ersan, a.g.e., s:10.

Savaş sonrası başlangıçları ne olursa olsun, Avrupa-Döviz Piyasası bir tek nedenden dolayı gelişti. Amerikan hükümeti politikaları Euro-dolar piyasasının çabuk gelişmesinde büyük bir itici rol üstlenmiştir. Bu politikalar :

1. Q Düzenlemesi Amerika Birleşik Devletleri'ndeki mevduatların faiz oranı tavanlarını belirledi. Amerikan bankalarının 30 gün vadeli ve daha az mevduatları ödüllendirmesi kısıtlandırılmış ve bundan daha uzun olan mevduatların ödüllendirilmesine tavan getirilmiştir.⁵² Merkez Bankası tarafından koyulan bu tavanlar, eşitlik oranlarının Q Düzenlemesi sınırının üzerine çıktığı her zaman denizaşırı bankaların dolar mevduatlarını çekici hale getirmelerine olanak sağladı.
2. Amerika Birleşik Devletleri'ndeki Merkez Bankası M Düzenlemesi ülke içine alınan dolar mevduatlara cüzi miktarda karşılık emretmesine karşın Euro-bankaların dolar mevduatlara karşılık ayırmaları gerekmemektedir.
3. Amerika Birleşik Devletleri'nde satılan yabancı borçlar üzerinden vergilendirilen faizler ile ilgili faiz eşitleme vergisi (FEV) 1963 yılında getirildi, böylece Amerika dışı şirketler ve hükümetler tarafından Amerikan sermaye piyasasında ödünç para alma maliyeti önemli derecede artmıştır. Ödünç para almak isteyenlerin fonlar için Amerika Birleşik Devletleri dışına bakmaları gerekti, sıklıkla Euro-dolar piyasasına döndüler.
4. 1968 yılında Amerikan Yabancı Direkt Yatırım Bürosunun (YDYB) getirdiği düzenlemeler Amerikan şirketlerinin yerel dolarları denizaşırı ülkelerde kullanmalarını sınırlandırmıştır.

FEV ve YDYB düzenlemeleri ile Q Düzenlemesi kaldırılmasına karşın Euro-dolar piyasası halen var olmaktadır. Euro dolar piyasası günümüze kadar ki geliş

⁵² İlker Parası, a.g.e., s.49-50

süreci içinde iniş ve çıkışlar gösterecek hükümet düzenlemeleri ve maliyetleri yükselten vergiler ve yerel işlemlerdeki düşük getiriler nedeni ile bu pazarlar uzun yıllar hizmet verecektir.

3.4.2. Euro-Dolar'ın Yaratılması

Euro-dolar'ın yaratımı, dolarların Euro-dolar piyasası içine ve bu piyasa kanallarıyla olmaktadır. Euro-dolar'ın hareketlerini izlemek için bir dizi T-hesapları kullanarak örneklemek mümkündür.

İlk olarak, Leksell AB isimli İsveçli bir firmanın bir Amerikan hastanesine 1 Milyon Dolar değerindeki tıbbi teşhis teçhizatı sattığını varsayalım. New York Citibank tarafından ödenecek olan bir çek almıştır. Başlangıç olarak, Leksell AB dolar-çalışma-sermayesi amacı ile bu çeki Citibank çek hesabına yatırmıştır. Bu işlem firmanın ve Citibank'ın hesaplarında aşağıdaki gibi temsil edilecektir:

Citibank		Leksell AB	
	Vadesiz Mevduat	Vadesiz Mevduat	
	Leksell AB'ye borç	Citibank'ta	
	+\$ 1M	+\$ 1M	

1 Milyon Dolar tutarındaki hesaba daha yüksek faiz oranı kazanmak için (Amerikan bankaları kurumsal çek hesaplarına faiz ödeyemezler), Leksell fonlarını Londra'daki Barclays Bankası'na vadeli mevduat olarak yatırmaya karar verir. Bu işlem aşağıdaki gibi kaydedilmiştir:

<i>Citibank</i>		<i>Barclays</i>	
Vadesiz Mevduat Leksell AB'ye borç -\$ 1M		Vadesiz Mevduat Citibank'ta +\$ 1M	Vadeli Mevduat Leksell'e Borç +\$ 1M
Vadesiz Mevduat Barclays'a borç +\$ 1M			
<i>Leksell AB</i>			
		Vadesiz Mevduat Citibank'ta -\$ 1M	
		Vadesiz Mevduat Barclays'da +\$ 1M	

Londra'daki bir dolar hesabı New York'taki bir dolar hesabına karşı ikame edilerek 1 Milyon Avrupa-Doları yaratılmıştır. Bir Amerikan mevduatının sahipliği bir yabancı şirketten yabancı bankaya geçmesine karşın, bir tek doların New York'u terk etmediğine dikkat edilmelidir.

Barclays New York'taki hesabındaki fonları atıl olarak tutabilir, fakat bunun fırsat maliyeti çok büyük olacaktır. Eğer bu fonları acil olarak bir hükümet veya ticari ödünç para alıcısına kredi olarak veremez ise, Barclays 1 Milyon Dolar'ı Londra'daki bankalararası piyasaya yerleştirecektir. Bu, fonların Avrupa-Dolar piyasasında faaliyet gösteren diğer bir bankaya kredi olarak verilmesini içermektedir. Bu tip bankalararası kredilerin oluşturulmasında kullanılan faiz oranı LIBOR olarak adlandırılmaktadır. Bu durumda, Barclays bu fonları Norveçli bir şarap ithalatçısı olan Ronningen SA şirketine kredi olarak vermeyi seçmiştir. Bu kredi aşağıdaki gibi kaydedilmiştir:

<i>Citibank</i>		<i>Barclays</i>	
Vadesiz Mevduat Barclays'a borç -\$ 1M		Vadesiz Mevduat Citibank'ta +\$ 1M	Vadeli Mevduat Leksell'e Borç +\$ 1M
Vadesiz Mevduat RonningenSA'ya borç +\$ 1M		Kredi RonningenSA'ya +\$ 1M	
<i>Ronningen SA</i>			
Vadesiz Mevduat Citibank'ta +\$ 1M		Avrupa-Doları kredisi Barclays'dan +\$ 1M	

Bu örnekten şunu görebilmekteyiz ki, Avrupa-Döviz piyasası bir mevduatlar zinciri ve bir ödünç para alanlar ve verenler zincirini içermektedir, yoksa alıcı ve satıcıları değil. Biri Euro-doları alıp satmamaktadır. Doğal olarak, Dolar sahipleri bunları bir Amerikan Bankasındaki vadeli veya vadesiz bir mevduat hesabına yerleştirecek, ve Fransız Frangı mevduat sahipleri bunları Fransız bankasındaki bir hesapta tutacaklardır. Dolar (veya Frank) mevduatı çekilene kadar, kullanımları üzerindeki kontrol Amerikan (veya Fransız) bankasındadır. Gerçekte, Euro-dolar işlemlerinin büyük bir bölümü mevduatların kontrolünün bir Avrupa Bankası'ndan diğer bir Avrupa Bankası'na transfer edilmesini kapsamaktadır. Euro-bank olmayanlara açılan krediler tüm Euro-dolar kredilerinin yarısından daha azdır.

Sunulan örnek ve veriler Euro-dolar operasyonları yerel bankacılık operasyonlarının yapısından iki noktada ayrılık göstermektedir:

1. Orijinal Dolar mevduat sahibi ile Amerikan Bankası arasında bir sahiplik zinciri bulunmaktadır.
2. Paranın konduğu mevduat hesabının kullanımı ile mevduat üzerindeki kontrolde de bir değişim bulunmaktadır.

Ancak şuna dikkat edilmelidir ki, işlem zincirine karşın, Amerika Birleşik Devletleri'ndeki toplam yabancı dolar mevduat tutarı aynı kalmaktadır. Dahası, verilecek krediler ve uygulanacak faiz oranları üzerinde hükümet düzenlemelerinin olmaması dışında, Avrupa-Döviz piyasası en önemli seviyede - mevduat alımı ve fonların dağıtımı- herhangi diğer mali piyasa gibi faaliyet göstermektedir.⁵³

3.4.3. Euro-dolar Piyasanın Özellikleri

Euro-dolar piyasası likidite sıkıntısının giderilmesi, kısa vadeli atıl kaynakların çeşitli alanlara yöneltilmesini amaçlayan mevduat ve kredi piyasası olarak görülmektedir. Mevduatlar bankalarda 100.000 doların üzerinde büyük tutarlar halindedir. Bu krediler kısa vadeli genellikle 30-90 günlük 6 aylık ve 1 yıl vadeli mevduatlardır. Çok ender olarak 2 yıl ve daha uzun vadeli krediler olabilmektedir. Özellikle bankalararası bir pazar olarak göze çarpmaktadır. Londradaki Euro-dolar bankaları dünyanın dört bir tarafına krediler açmaktadır. Bu pazarlarda faiz oranı Londra Interbank'ın faiz oranı LIBOR uygulanmaktadır. Krediler için herhangi bir güvenceye gerek olmadığından dolayı bu kredilerden uluslararası üne sahip firmalar faydalanabilmektedir. Bu krediler hiç bir risk üstlenmeyen ve bankalara yakınlığı olan komisyoncular tarafından yürütülmektedir.⁵⁴

⁵³ international, a.g.e., s. 522-524

⁵⁴ Niyazi Berk, a.g.e., s:39-40.

Euro-dolar piyasası ulusal ve uluslararası bankaların kaynaşmasını sağlayan özelliklere sahiptir. Bu özellikler:

- Piyasanın geniş olması sebebiyle dünyadaki ödünç alan ve verenlerin ilgisini çekmesi,
- Çeşitli ülkelerdeki kredi ve mevduat şartlarına ve karakterlerine benzer özelliklerde olması,
- Piyasalardaki faiz yapılarına benzer bir faiz yapısının olması
- Bankacılık hizmetlerine benzer olmasıdır.

Euro-dolar pazarının mevduatı yabancı paralardan oluşan uluslararası banka sistemine benzemektedir. Mevduat faiz oranı ve vadesi, yasal yedekler, fonların kullanılış alanlarının sınırlanması gibi kurallara uymak gibi bir zorunluluk yoktur. Yabancı para birimi üzerinden işlem yapma olanağı vardır. Bunların sonucunda fon kaynakları buraya akmaktadır. Euro-Pazarların koşullarına uygun olarak işlem gören uluslararası krediler Euro işlemi olarak kabul edilmektedir.⁵⁵

Euro-dolar bankaların yabancı şubeleri aracılığı ile likidite ve rezervlerini düzenleme olanağı sağlamaktadır. Bu pazarların kendine özgü kuralları ve çok düşük düzeyde mevduat karşılıkları olduğundan dolayı herhangi bir bankanın veya para otoritesinin düzenlemelerine bağlı değildir. Faiz oranı LIBOR cinsinden belirlenmesine rağmen serbesttir. Sonuç olarak, Euro-dolar piyasası, ABD hükümetinin sınırlayıcı para politikalarına karşın, serbest sağlam ve geniş olması sebebiyle çok uluslu şirketlerin direk yatırımlarını kolayca finanse edebilecek güçtedir. Bu kredilerin faiz oranları, diğer bankaların uyguladığı faiz oranından daha düşük düzeydedir.⁵⁶

⁵⁵ Niyazi Berk, a.g.e., s:38-39.

⁵⁶ Türkiye ve Yabancı Sermayeli Bankalar, İstanbul Ticaret Odası, Yayın No. 17, İstanbul 1990, s:57-58.

3.4.4. Euro-Dolar Piyasasının Yapısı

Euro-dolar piyasasının yapısı parasal kutuplar ve mali aktiflerin kurumsal yapısından oluşmaktadır. Euro-dolar piyasasında finansman ihtiyacı merkez bankalar, ticari bankalar ve çok uluslu şirketler tarafından karşılanmaktadır. Merkez bankaları bu pazardaki likidite ihtiyacının 2/3'ünü karşılamaktadır. Özellikle Uzakdoğu ve gelişmekte olan ülkelerin merkez bankaları sahip oldukları dolarlardan gelir elde etmek amacıyla mevduatlarını Euro-dolar piyasasına yatırmaktadırlar. Yabancı para kabul eden ticari bankalar da özel kişi ve kuruluşlardan topladıkları mevduatları bu pazarlarda değerlendirmektedirler. Ayrıca bu pazarlara ödünç verenler arasında çok uluslu büyük şirketlere de rastlanmaktadır. Bu piyasanın aracıları simsarlar ve Euro-bankalardan oluşmaktadır. Euro-dolar piyasasından ödünç alanlar ise ithalat ve ihracat ile uğraşan ticari firmalar, çok uluslu Amerikan şirketleri, kamu kuruluşları ve istisna olarak merkez bankaları sayılabilir.

Euro-dolar mali aktiflerini kurumsal yapısı incelendiğinde ise ABD haricindeki bankalarca yönetilen ancak Amerikan bankalarının hesaplarına kaydedilen aktifler olarak göze çarpmaktadır. Bu paralar uluslararası banka sistemi tarafından borç senetlerinin transferi şeklinde olmaktadır. Bu transferler iki türlü yapılmaktadır. İlki Bankalararası bir aktif olan euro-dolar başlangıçta Amerikan mevduatı olarak ABD bulunmakta iken Amerikan bankaları tarafından ABD dışındaki bir banka sistemine girerek Euro-dolar olmakta ve Avrupa bankalarında saklanmaktadır. İkincisi ise Amerikan bankalarının çıkardığı borç senetleri, faiz oranı, vade ve faiz vadeleri bakımından değişime uğramakta ve pazardaki yerini almaktadır. Buradan da anlaşılacağı gibi Euro-dolar Avrupa bankaları ve bir kısım Amerikan banka sistemi tarafından oluşturulan bir aktiftir.⁵⁷

⁵⁷ İlker Parasız, a.g.c., s: 49-50.

3.4.5. Euro-dolar Piyasanın Avantajları

Euro-dolar piyasası kısa vadeli sermayelerin hızlı bir biçimde uluslararası dağılımını sağlamaktadır. Bunun sağlanması uluslararası hızlı haberleşme, ulusal faiz oranları arasındaki farklılıklara karşı daha duyarlı olunması, perakendeci ve toptancıların işlevlerinde uzmanlaşması verimliliğin artması ve maliyetin azalmasında önemli katkıları vardır. Daha geniş faiz oranları ve uygun vade koşulları sunulmaktadır. Atıl likiditeye hareket kazandırmakta ve mevcut likiditeyi en iyi şekilde dönüşümünü sağlamaktadır. Mali işlemlerin etkinliğinin artması ile global sermaye birikimi ve tasarruf çeşitliliği artmaktadır. Amerikan bankalarının monopollüğünü azaltmakta, kazançların daha adil bir şekilde dağılımına katkıda bulunmaktadır. Merkez bankalarına büyük likidite imkanları sunmakta ve ticari bankaların faaliyet sahalarının genişlemesine katkıda bulunmaktadır.⁵⁸

3.4.6. Uluslararası Para Piyasaları Üzerindeki Olumsuz Etkisi

Euro-dolar piyasası Londra'da bir tür dokunulmazlığa sahip olduğundan dolayı bu durum mali açıdan risk teşkil etmektedir. Şöyle ki, kısa vadeli sağlanmış Euro-dolar ile orta vadeli finansman yoluna gidilmesi tehlikeli olabilmektedir. İhracat ve ithalatların finansmanı sermaye ihracı ve iç muamelelerinin finansmanı için Euro-dolar cinsinden ödünç alınmaktadır. Bu durum Euro-doların genişlemesine, uluslararası likiditenin artmasına ve bunun sonucunda istikrarsızlığın büyümesine neden olmaktadır. İç likiditenin artması ise merkez bankasının gücünü azaltacaktır. Bunun nedeni Euro-dolar piyasasından alınan ödünçün ulusal paraya çevrilip kullanılmasıdır. Gelişmekte olan ülkeler enflasyonist baskıları azaltmak için euro-dollara bankaların ayıracakları zorunlu karşılıkları arttırmışlar, Euro-doları ulusal paraya dönüştürmek için alınan kredileri yasaklamışlar ve Euro-doları açık piyasa işlemlerinde alet olarak kullanmışlardır.

⁵⁸ İlker Parasız, *a.g.e.*, s:51-52.

Euro-doların gelişmesi para otoritelerinin mali araçlara büyük serbestlikler vermesi ile olmuştur. Bunun sonucunda para otoritelerinin uluslararası düzeyde yönlendirici faiz oranlarını ve talep edicilerin mali durumlarını kontrol etmeleri gerekmektedir. Bundan başka ülkelerin finansman açığı veya fazlası olanların her zaman bu pazarlardan finansman imkanı bulabilmeleri ve likiditelerini bu pazara yatırılabilmelerini takip etmeleri gerekmektedir.⁵⁹

3.5. Euro-Pazarlardan Sağlanan Krediler

3.5.1. Euro-krediler

Ülkerlerin en önemli problemlerinden birisi dengeli ve kararlı büyümedir. Gelişmiş ülkeler bunu kolaylıkla başarabilir. Oysa gelişmekte olan ülkeler için dış ticareti arttırmak, ödemeler dengesini sağlamak çok önemlidir. Gelişmekte olan ülkeler bu dengeyi sağlamak için çeşitli kaynaklar bulmak durumundadır. Bu kaynaklardan en önemlisi Euro-kredilerdir.

Euro-krediler Euro-pazarların en önemli finansman araçlarından biridir. Euro-kredi pazarında faaliyet gösteren bankalar kısa süreli mevduatları orta veya uzun vadeli kredi olarak ihtiyaç sahiplerine sunmaktadırlar. Bu krediler değişken faiz temeline dayanan, faizi altı ayda bir yenilenen faiz sistemine sahip, 2 ile 10 yıl vadeli, dolar birimli, kredi büyüklükleri 500.000 dolar ve daha üstü olan kredilerdir.

Euro-bankaların açmış olduğu kredilerin kaynağı toplamış oldukları mevduatlar ve bankalararası mevduatlardır. Bu kredilerin bir üst limiti olmaması sebebiyle bankalar tarafından büyük miktartlı kredilerin karşılanması mümkün olmamakta, olsa bile risk taşınması sebebiyle bankalar ancak bir araya gelerek bu

⁵⁹ İlker Parasız, a.g.e., s:54-55.

kredileri karşılamaktadır. Bu tür kredilerde sendikasyon kredisi denmektedir. Bu sendikasyona katılan bankalar her biri kredinin belirli bir bölümünü üstlenmekte ve böylece riski dağıtma yoluna gitmektedirler.

Faizlerin düşük veya yüksek olması banka tarafından ödenen mevduata bağlıdır. Vadeleri 1 yıla kadar uzayan bu mevduatlara bankaların ödedikleri faiz oranı dış kredilerin tümünün maliyetine baz oluşturmaktadır. Londra'da bankalararası piyasada oluşan bu tür faiz oranı tüm ülkelerin finans literatüründe LIBOR olarak geçmektedir. Doğal olarak söz konusu faiz oranı Singapur için SIBOR, Kuveyt için KIBOR, Japonya için TIBOR şeklini almaktadır.

Bankalar ticari faaliyetlerini daha karlı bir biçimde sürdürmek için müşterilerinden açmış oldukları kredilerin büyüklüğüne, borçlanılan para birimine, müşterinin borç ödeme kabiliyetine ve ülke riskine göre ek faiz talep etmektedir. Üç yılın üzerindeki Euro-kredilere dalgalı faiz uygulanmakta ve LIBOR üzerine belli bir ek faiz eklenmektedir. 7-8 yıl vadeli kredilerde ise borç ödeme kabiliyeti zayıf olan ya da risk taşıyan borçluların ödedikleri faiz; LIBOR + % 2-3 oranında, borç ödeme kabiliyetleri iyi olan borçlularda faiz yaklaşık % 3/4 oranında olmaktadır. Büyük krediler büyük risk taşıdığından dolayı bankalar bir araya gelerek kredinin taşıdığı riski minimize ederler. Sonuç olarak bir finansal kuruluşça açılan Euro-kredinin maliyeti şu şekilde hesaplanmaktadır: LIBOR + ek faiz + Yönetim Komisyonu+ Taahhüt Komisyonu + Katılım Komisyonu + Ticari faaliyetlerden kar sağlamak amacı olan finansal kuruluşlar.⁶⁰

3.5.2. Orta ve Uzun Vadeli Euro-Krediler

Euro-pazarlardan orta ve uzun vadeli kredi talebinde bulunanlar genellikle işletmeler, uluslararası organizasyonlar ve kamu kuruluşlarıdır. Bankalar bu tür kredileri Euro-pazarlardan borçlanma imkanı olmayan kuruluşlara kullandırmaktadır. Kredinin vadesi yaklaşık olarak 3 yıldan 10 yıla kadar

⁶⁰ İhsan Ersan, a.g.e., s:50-59.

değişebilmektedir. Son yıllarda ödünç para alanlar için, vadeler zamanla yaklaşık 5 yıldan 8-10 yıla kadar uzatılma yönünde eğilim göstermektedir.

Bu piyasadaki kredi verenlerin neredeyse tamamı bankalardır. Herhangi bir kredide, normal olarak bir sendika oluşturan bir dizi iştirak eden bankalar olmaktadır. Krediyi çıkartan banka genellikle sendikayı yönetmektedir. Bu banka sırası ile krediyi birlikte yönetmek için diğer bir veya iki bankayı davet etmektedir. Yöneticiler ödünç para alana bir kereliğine, kredinin büyüklüğü ve cinsine bağlı olarak kredi değerinin % 0.25 ile % 1'i tutarında bir ücret yükletirler. Bu ücretin bir bölümü yöneticiler tarafından tutulur, geri kalanı ise yönetici banka da dahil olmak üzere her bankanın sağladığı fon tutarına göre iştirakçi tüm bankalar arasında pay edilir.⁶¹

Pazardaki faiz oranı her altı ayda bir değişmektedir ve faiz oranı Londra'da mevduata ödenen faiz oranı LIBOR üzerinden hesaplanmaktadır. Bu krediler bankaların mevduatlarından verilmektedir. Bankaların kar amacı olduğu düşünülürse mevduatlara ödediği faiz ile kredilerden elde edeceği faiz ve kredi riskinden dolayı alacağı ek faiz arasındaki fark bankanın karını belirleyecektir.⁶² Bu kar seviyesi, veya ödünç veren bankanın fon maliyeti ile ödünç alana yükletilen faiz arasındaki genişlik, ödünç alanlar arasındaki iyi bir pazarlığa göre değişmekte ve ödünç alanın algıladığı riskliliğe dayanmaktadır. Tipik olarak, bu genişlikler % .5'in altından % 3'ün üzerine kadar, ortalaması % 1 ile % 2 arasında gerçekleşerek, değişmektedir.

Kredinin çekme süresi ve geri ödeme dönemi ödünç alanın ihtiyaçlarına göre değişmektedir. Kullanılmayan kredi üzerinden yaklaşık olarak yıllık % 0.5 taahhüt ücreti ödenmekte, ve daha önceden belirlenmiş plana göre avans ön ödemelerine yapılabilmektedir. Geri ödemeler zamanında yapılmadığı zaman ceza ödemeleri uygulanabilir.

⁶¹ International, a.g.e., s: 524

⁶² Niyazi Berk, a.g.e., s: 40-41.

Dolar halen en çok kullanılan döviz cinsi olmasına karşın, ödünç para alımı birçok farklı döviz cinsiyle yapılabilmektedir. Son yıllarda yapılan sözleşmelerde kredinin geri ödenmesi istenilen döviz cinsinden yapılabilmektedir. Bu da kredi kullanan firmalar için önemli bir avantaj sağlamasına ve kredinin maliyetini düşürebilmektedir.⁶³

3.5.3. Ortaklaşa Orta Vadeli Euro-kredi Maliyeti

Uluslararası para piyasalarında bankalararası oluşturulan mevduata ödenen faiz oranı Euro krediler maliyetini büyük ölçüde etkilemektedir. Bu faiz oranı sözleşmelerde üç veya 6 aylık LIBOR şeklinde yer almaktadır. Ancak uluslararası pazarlarda yer alan orta vadeli kredi işlemlerinin büyük bir çoğunluğu döner kredi şeklindedir. Kredi alan kuruluşun bankalar neznindeki değerliliği yüksek ise kuruluşun finansal kuruluşlardan aldığı kredinin ödeme süresi devamlı olarak uzatılabilir. Kısa vadeli kredilerin ödeme günü geldikçe yenilenen faiz oranlarına göre orta vadeli krediler haline dönüştürülebilir.

Euro bankalar topladıkları kısa vadeli fonları uzun vadeli fonlar olarak pazara sunarlarken bir riski de beraberlerinde üstlenmektedirler. Bu riskin belli bir maliyeti olduğundan bunun bedelini müşterilerinden LIBOR'a eklenen ek bir faiz şeklinde alırlar. Bu ek faiz ülkelerin kredi değerleri ile doğru orantılıdır. Ülkelerin kredi değerliliği; ülkelerin ödemeler dengesi, enflasyon oranları, ihracat-ithalat dengesi, borç karşılama oranı gibi kriterler ile hesaplanmaktadır. Bundan başka Uluslararası Para Fonunda sunulan maddeleri başarıyla yerine getiren ülkelerin uluslararası bankalar karşısında ki kredi değerliliklerinin artması ek faizi etkileyen bir unsur olarak göze çarpmaktadır.

Euro bankalar her ticari kuruluş gibi kar amacını hedeflediğinden dolayı Euro-kredinin borç alan kuruluşlara maliyeti sadece LIBOR + ek faiz ile sınırlı

⁶³ C. Alan, a.g.e., s:524-525

değildir. Bunlardan başka bankalar veya finansman kuruluşları müşterilerinden çeşitli ücret ve komisyonlar alırlar. Bunlar yönetim komisyonu, taahhüt komisyonu ve katılım komisyonu olarak müşterilerin karşılıklarına çıkar. Yönetim komisyonu kredinin belirli bir yüzdesi olarak yönetici bankaya verilmektedir. Taahhüt komisyonu ise kredinin basamaklı olarak verilmesi halinde kullanılmayan tutar üzerinden çalışmakta; borçlunun kredi değerlerine göre komisyon tutarı %1/4 ile % 3/4 arasında değişmektedir. Katılım payı borçlu tarafından krediye katılan bankalara ödenen komisyondur. Bu komisyonun tutarı ise % 1/8 ile %1 arasında değişmektedir. Bunun sonucunda Euro pazarlarda orta vadeli kredi almak isteyen bir işletmeye kredinin maliyeti LIBOR (KIBOR veya SIBOR v.b.) + ek faiz + Yönetim komisyonu + taahhüt komisyonu + katılım komisyonu olarak hesaplanır.

Orta vadeli Euro kredilerin maliyetini etkileyen diğer bir husus ise maddi teminatlardır. Firma ile banka arasındaki sözleşme maddelerine göre maddi teminatlara rastlanabilir. Finans kuruluşunun bunu talep etmesinin nedeni işletmenin borcunu geri ödeme yeteneği ile ilgili finansman kuruluşunun kuşkuları olmasından kaynaklanmaktadır. İstenilen maddi teminatların tutarı eğer firmanın kredi değerliliği en düşük seviyede ise kredi tutarının tamamı için teminat istenebilir.⁶⁴

3.6. Euro-pazar'lardan Borçlanma Araçları

Euro-pazarların hızlı gelişmesi sebebiyle çeşitli borçlanma araçları ortaya çıkmıştır. Yuarıda belirttiğimiz Euro Krediler bunlardan biridir. Euro-krediden başka Mevduat Sertifikaları (Certificates of Deposits), Dolaylı Mevduat Sertifikaları (Floating rate Certificates of Deposits), Euro-ticari senetleri (Euro-Commercial Paper) ve Dalgalı borç Senetleridir (Floating Rate Notes) ve Euro-Tahvildir.⁶⁵

⁶⁴ İhsan Ersan, a.g.e., s:57-59.

⁶⁵ İhsan Ersan, a.g.e., s:44.

3.6.1. Mevduat Sertifikaları

Amerikan sermaye piyasalarından esinlenerek hazırlanan bu belgeler kısa vadeli, dolar birimli olup ve en likid olarak Eru-pazarlarda yer alan borçlanma aracıdır. Belirli bir faiz üzerinden banka yatırılmış fonlara ait pazarlanabilir belgelerdir. Ticari bankalar tarafından çıkarılan Mevduat Sertifikaları hamiline ve isme yazılı olmak üzere iki şekilde olabilmektedir. Bu belgelerin ciro edilebilme olanağı bulunmaktadır. Hamiline yazılı olan sertifikalar piyasalarda rahatlıkla dolaşıma sunulmaktadır. Euro-mevduat sertifikaları genellikle Dolar birimlidir ve genellikle 25.000 dolar ile 1.00.00 dolar'lık kupürler halindedirler. Sertifikalar son derece likittir ve kısa vadeli kredi aletidirler. Bankaların uzun vadeli ve sabit faizle kredi verebilmeleri için bankalara kaynak yaratmak amacı ile çıkarılmıştır. Bu alet için en büyük iki pazar Singapur ve Londra'dır. Londra Dolar birimli Mevduat Sertifikaları iki çeşittir. 3 ile 5 ay vadeye sahip ve olan sertifikalar "tap" olarak adlandırılır. Bundan başka 15 milyon ile 25 milyon gibi daha büyük meblağya ve süreleri 2 ile 5 yıl arasında değişen sertifikalara "trance" adı verilmektedir. Bu sertifikalar için ihraç güvencesi verilmesi gerekmemektedir. Bunlar sabit faizlidir ve kısa vadeli Euro-tahvillere karşı iyi bir alternatif oluşturmaktadır. Singapur Dolar birimli Mevduat Sertifikaları ise 1 ay ile 5 yıl arasında değişen vadeye sahiptirler. Bunlar için taban 50.000 dolar'dır ve bu borçlanma aletine sahip yabancılara kesintisiz faiz ödenmektedir.⁶⁶

3.6.2. Dalgalı Mevduat Sertifikaları

Dalgalı Mevduat Sertifikalarının taşıdıkları faiz, yılda iki kez bankalararası mevduata ödenen faiz oranına (LIBOR) göre yenilenmektedir. Ülkelerin kredi değerliliklerine göre bankalararası mevduata ödenen faize eklenen ek faiz ise genelde sabittir. Bu kredi aletinin Singapur piyasasında vadesi 3 yıldır ve Singapur'da bankalararası mevduata ödenen faizin % 1/4'ünün üzerinde ek faiz

⁶⁶ Ihsan Ersan, a.g.e., s:44-47.

taşımaktadır. Bu sertifikaların büyüklüğü 10 ile 25 milyon dolar arasından değişmektedir. Singapur'da bu sertifikaların en önemli ihracatçısı Japonya'dır.⁶⁷

3.6.3. Euro-ticari Senetleri

Euro-ticari Senetleri sınayi ve ticari işletmelerin kısa vadeli fon ihtiyaçlarını karşılamak amacıyla çıkarılan senetlerdir. Amerikan sermaye pazarından esinlenerek çıkarılmışlardır. Bu senetler kredi değerliliği yüksek olan işletmelerin Euro pazarlarda bankacılık sistemi dışında alternatif kaynak bulmalarını sağlamaktadır. Bu senetler Euro-pazarlarda dolanımında bulunurlar ve genel olarak Dolar ile değerlendirilmektedirler. Piyasalarda, özellikle son yıllarda ek faizin düşmesi, bu borçlanma aletinin yaygın kullanıma ulaşmasını önlemiştir. Bu senetlerin en önemli üstünlüğü küçük yatırımcıların özendirilmesiydi. Zira bu senetler 50.000 dolar ve 10.000 doların katları olarak satışa sunulmaktadır. Vadeleri üç ile altı ay arasında değişmektedir. Bundan başka bankacılık sisteminde olan aracılardan burada olmaması ve Euro-ticari senetleri ile borçlanma maliyetinin düşük olması ayrı bir avantaj olarak gözükmektedir.⁶⁸

3.6.4. Euro-tahvil

Euro-pazarlar da bir birini tamamlayan iki unsur vardır. Bunlardan biri Euro-dolar piyasası ve diğeri de Euro-tahvil piyasasıdır. Euro-tahvil uluslararası pazarlarda alımı satımı yapılan uzun vadeli ve sabit faizli bir borçlanma aletidir. Uluslararası bir değer taşıdığından dolayı öncelikle uluslararası tahvil pazarını ve buna bağlı olan yabancı tahvilleri açıklamak gerekmektedir. Daha sonra ise Euro-tahviller detaylı bir şekilde anlatılmaktadır.

⁶⁷ İhsan Ersan, a.g.e., s:48.

⁶⁸ İhsan Ersan, a.g.e., s:49-50.

3.6.4.1. Uluslararası Tahvil Pazarı

Uluslararası Tahvil Pazarının temel özelliği söz konusu tahvillerin borçlunun ülkesi dışında satılmasıdır. Uluslararası Tahvil Pazarı : Euro-tahvil Pazarları ve Yabancı Tahvil Pazarları olarak ikiye ayrılmaktadır. Tahviller, ihracı birimlendiren paranın ait olduğu ülke dışında satılıyorsa Euro-tahvil, ihracı birimlendiren paranın ait olduğu ülkede satılıyorsa yabancı tahvil adını almaktadırlar. Euro-tahvil ve yabancı tahvil son ödemenin yapılacağı para cinsini içeren ibareler taşımaktadır. 1963'lere kadar Avrupa'da yabancı menkuller ihracatı gelişmemiştir çünkü Avrupa sermaye pazarları henüz entegre değildi. Küçük çaplıydı; faiz oranları yüksekti ve hükümet kontrollerine maruz kalırlardı.

Başlangıçta, birkaç Avrupa ülkesi hükümet ve işletmeleri Avrupa sermaye piyasaları yerine New York'a tahvil ihraç etmişlerdir. Çünkü New York piyasası daha düşük faiz maliyetleri ve daha etkin ihraç güvencesi sistemini önermişti. Ancak, 1963 Temmuz ayında ABD, faiz dengeleme vergisi getirmesiyle yabancı menkul kıymetler satın alınması imkansız hale geldi. Böylece Avrupa sermaye pazarına tekrar bir dönüş yaşanmış ve Euro-dolar pazarı oluşmuş, ABD'li şirketler Avrupa Pazarı ile yakınlaşma yoluna gitmişlerdir.

3.6.4.2. Yabancı Tahviller:

Yabancı tahvil ihraçları yabancı borçlular yararına tek bir ulusal piyasada satışa sunulan uzun dönemli menkul kıymetler şeklinde gerçekleşmektedirler. Kural olarak, ihracata satışa sunulduğu ulusal piyasanın ait olduğu ülkedeki bir bankalar grubu ihraç güvencesi vermektedir. Tahviller ihraç edildikleri ülkenin parası ile birimlendirilmektedirler. Örneğin, bir ABD firması İsviçre finansal piyasasında tahvil ihraç ettiğinde, ihracatını İsviçre Frank'ı ile birimlendirmektedir. Söz konusu ihracata İsviçre sendikası güvence verilmektedir. Tahviller, kote edildikleri ve dolanımında bulundukları İsviçre sermaye piyasasında satılmaktadır. Dünyanın en gelişmiş yabancı tahvil piyasası

olan ABD sermaye piyasasında ihraç edilen tahvillere "Yankee" tahvilleri denmektedir. Dünya çapında pazarlanan ve dolar birimli olan bu ihraçlara ABD bankalarınca yönetilen, uluslararası sendikalar tarafından ihraç güvencesi verilmektedir. Tahviller, ABD yasalarına bağımlıdır. ABD'den başka İsviçre ve Japonya da önde gelen yabancı tahvil piyasalarıdır. Japon sermaye piyasasında satışa sunulan tahvillere ise "Samurai" tahvilleri adı verilmektedir. Bir diğer uluslararası tahvil ihraç yöntemi de özel plasmanlardır. Bunlar az sayıda banka tarafından plase edilmektedirler. Tahviller, genellikle hiç bir borsaya kote edilememektedirler ve büyük bölümleri kurumsal yatırımcılar tarafından satın alınmaktadır.

Aynı anda değişik ülkelere yöneltilen, bir kaç ödünçten oluşan uluslararası bir ihraç türü de paralel tahvildir. Bu tahvillerin ihracı ile Avrupa sermaye pazarlarından cari kaynakların toplanması mümkün olmaktadır. Her ihraç ilgili ülkenin parası ile birimlendirildiğinden ödünç, her yatırımcı için cazip hale gelmektedir. Paralel tahviller yabancı tahvile benzediklerine rağmen karmaşık bir yapıya sahiptir. Bu tip tahviller bir kaç ülkeye yayılan bir grup yabancı tahvilin kombinasyonu olarak kabul edilmektedirler. Söz konusu tahville borçlanmanın üstünlüğü aynı anda büyük ölçekli fonlar elde edebilmektir. Euro tahvil piyasasındaki faiz oranının yüksek oluşu bu tahvillere olan ilgiyi arttırmaktadır. Başta ABD olmak üzere Almanya ve sermaye akışlarını daha liberal açıdan değerlendiren Japonya da tahvil ihracı gelişmiştir.

Borçlanma maliyetini etkileyen unsurlar faiz ve komisyon oranları ile döviz durumunda meydana gelen değişimlerdir. Yabancı tahvil ihracı yolu ile sağlanan ödünçler için devalüasyon borçlu açısından kazanç, değer kazanması ise kayıp olmaktadır. Örneğin ABD'li bir firma Mark birimli yabancı tahvil ile borçlandığında Mark ertesi yıl %10 değer kazandığında hem faiz hem de ana para taksitleri %10 kadar değer kazanacaktır. Bunun sonucunda ABD'li firma zarara uğrayacaktır.

3.6.4.3. Euro-tahvil

Euro-tahvil bir yatırımcının çıkardığı tahvilleri kendi ülke parası dışındaki herhangi bir para ile işlem görmesidir. Euro-tahvil piyasası 1947 yılında ABD çıkarılan vergiler sebebiyle New York piyasasında yabancı tahvillerin gelişmesini engellemiş e Avrupa pazarının toplanmasına neden olmuştur. Avrupanın bu konuda önde gelen pazarı Almanya olmuştur. Londra'daki yatırım bankerleri ile de pazarın daha da güçlenmesi sağlanmıştır. Bu piyasalardan borç alanların büyük bir çoğunluğu endüstrileşmiş ülkelerdir.⁶⁹

Euro-Tahvil ihraç ve satış güvencesi işlevi uluslararası bir sendikaca gerçekleştirilen ve aynı anda bir çok ulusal sermaye pazarında satışa sunulan uluslararası menkul kıymettir ve Euro-paraya bağlı olarak bu piyasalarda işlem gören tahvillerdir.⁷⁰ Euro-tahvil ulusal faiz oranları, yasal düzenlemeler ve stopajdan bağımsızdır. Bu pazarlarda faaliyet gösteren kuruluşlar uluslararası bankalardır. Tahviller bankalar ve ihracatçı kuruluşlardan oluşan sendikalar tarafından ihraç güvencesi verilmektedir. Tahvil ihraç etmek isteyen kuruluş bir bankaya müracaat eder. Banka tarafından uygun görüldüğü takdirde, çeşitli ülkelerdeki banka ve mali kuruluşlarla biraraya gelerek bir sendikasyon oluştururlar. Kurulan sendikasyon uluslararası ilişkileri ve yardımcıları aracılığı ile bu tahvillerin pazarlamasını yaparlar. Bu piyasa Uluslararası Tahvil Satıcıları Birliği(Association of International Bond Dealers)'nin düzenlemelerine ve uluslararası bankerlerin aldıkları kararlara bağlıdır.⁷¹ Euro-tahvil piyasasında ihraç edilen tahvillerin birimlendirildiği para cinsleri ABD doları Alman Markı, Japon Yeni, Hollanda Florini, İngiliz Sterlini, Kanada Doları ve Kuveyt Dinari'dir.

⁶⁹ Bankalar, s:58-62.

⁷⁰ İhsan Ersan, a.g.c., s:61-62.

⁷¹ Bankalar, s:58-62.

Euro-tahviller son derece canlı ve değişken karakterlidir ve likiditesi kusursuzdur. Bunun nedeni yeni girişim biçimleri ile başarılı ihraçlar gerçekleşmesidir. Euro tahvil ticaretinin büyük bir bölümü ABD Doları şeklinde yapılmaktadır. Pazarın işlemleri ana finansal merkezlerde profesyonel kuruluşlarca gerçekleştirilmektedir. Bu tahviller sabit ve dalgalı faiz ile yapılmaktadır. Bu nedenle geniş yatırımcı kitlesine hitap edebilmektedir. Euro-tahvil ihracatında başarılı olabilmek için profesyonel kuruluşların tavsiyelerine gereksinim duyulmaktadır. Bu piyasalarda değişik strateji ve taktiklerle hem kuruluşların ihraç işlemleri yönetilmekte hem de ihracatın hangi şekilde daha başarılı olacağı yolunda öneriler de bulunmaktadır.

Euro-tahvil pazarında ödünç fon sağlayanlar, hükümetler, uluslararası kuruluşlar ve özel şirketlerdir. Bu pazarlardan ödünç fon sağlayan şirketler genellikle sağlam şirketlerdir. Bu tahviller için teklif fiyatı ve nominal bedel olmak üzere iki ayrı fiyat söz konusudur. Teklif fiyatı, nominal değerin belli bir yüzdesi şeklinde olmaktadır. Tahvillerin yatırımcıya maliyeti teklif fiyatı kadardır. Euro-tahviller genel olarak yapısal özelliklerine göre ve değerleme birimlerine göre ikiye ayrılırlar Yapılarına göre Euro-tahviller ise üçe ayrılırlar.

- Düz Euro-tahvil: Genellikle ABD doları birimlidir. 1000 dolarlık kupürler halindedir, vadeleri 2 ile 15 yıl arasında değişebilir. Aylık 3 aylık, 6 ay veya yıllık sabit faiz ödemelidir. Ana para ve faiz ödemeleri New York veya dünyanın önde gelen finansal merkezlerindeki acentalar aracılığı ile yapılır. Türk bankaları New York ve Tokyo piyasalarında en az 100.000 dolarlık yatırım portföyü ile çalıştıkları müşterileri için alım satım yapmaktadırlar.⁷²

- Pay senedine dönüştürülebilir Euro-tahvil: İhraç tarihinden itibaren 6 ay sonra eldeki tahviller borçlu şirketin hisse senetleri ile değiştirilebilmektedir. Amaç alacaklının, borçlunun pay senedinin priminden faydalanmak istemesidir. Bu tahviller düz Euro-tahvillerden daha düşük faizli ve daha uzun vadeli.

⁷² Özcan Güven, Yurtdışı Kaynaklı Krediler, Türk Bankalar Birliği No.7552, İzmir 3-4 Şubat 1998, s.7

- Variant Ekli Euro-tahvil: Tahvil sahiplerine ihracı izleyen belirli bir süre sonunda şirketin pay senetlerinden alma olanağı sağlamaktadır.

Değerleme birimlerine göre Euro-tahviller; tek bir ulusal para birimli tahviller, iki veya daha çok sayıda para birimli tahviller gibi değerlendirme ölçüleriyle sınıflandırmak mümkündür. Bu uygulamaların temel amacı döviz kurları sebebi ile artan riski azaltmaktır. İki veya daha çok para birimli tahvillerde ana para ve faiz ödemeleri sabit bir kur üzerinden istenilen bir para birimi ile yapılabilir.

İndeksli tahviller ise çoklu para birimli tahvillerden ayıran bir özellik temel para birimi ile seçimli para birimi arasındaki seçim temel para ile yapılacak tutarı etkilememektedir. Hesap birimli tahvilleri ise 5 çeşide ayrılmaktadır. Bunlar:Avrupa hesap birimli tahviller, Özel çekiş hak birimli tahviller, Avrupa para birimli tahviller, Avrupa bileşik hesap birimli tahviller, Arap birimli tahvillerdir.⁷³

3.6.5. Dalgalı Borç Senetleri

Dalgalı Borç Senetleri faiz oranları her 6 ayda bir bankalararası mevduata ödenen faize (LIBOR) göre yenilenen orta ve uzun vadeli borçlanma araçlarıdır. Bu araçlara ek olarak ek faiz eklenmesi söz konusudur. Dalgalı Borç Senetlerine yatırım yapanlar 6 ayda bir değişim nedeniyle getirilerini temin edememe durumuyla karşı karşıya bulunabilirler. Bu krediler genellikle Euro-krediye göre daha düşük maliyetlidir. Kısa vadeli borç niteliğinde olan bu tür kredileri alan bankalar, uygun koşullarla piyasaya veya maksimum getirileri sabit olmak koşulu ile ihraç garantisi veren bir banka gurubuna satabilmektedir. Buradan da anlaşılacağı gibi borçlu maliyeti önceden belirlenmiş orta vadeli krediyi sağlama

⁷³ İhsan Ersan, a.g.e., s:62-65.

alırken, piyasa koşullarının olumlu gelişmesi halinde borçlanma maliyetini bir miktar düşürme şansı da yaratılmaktadır.⁷⁴

3.7. Euro Para Piyasalarındaki Yeni Oluşumlar

3.7.1. Para ve Döviz Piyasaları

1.1.1999 tarihinden itibaren Avrupa Ekonomik ve Parasal Birliğinin para birimi olan EURO'nun ulusal ve uluslararası piyasalarda kullanılmaya başlamasıyla başta Avrupa ülkeleri olmak üzere tüm dünyada ve ülkemizde önemli etkiler ve değişiklikler yaratacaktır. Bu değişikliklerin başında Birliğe üye olan ülkelerin tek para birimi olarak EURO'yu kullanmaya başlaması ile birlikte kur riskinin ortadan kalkması gelmektedir. Birliğe üye olan ülkelerin para birimlerinin ile birbirleri ile olan pariteleri 1.1.1999 tarihinden itibaren sabitleştirildiğinden dolayı (Örneğin; 1 EURO = 1.99899 DM - 1 EURO = 41.2638 BEF) kur farkları ortadan kalkmaktadır. Bir başka değişiklik ise üye ülkelerin para politikaları ulusal merkez bankalarından alınarak Avrupa Merkez Bankasına ve Avrupa Merkez Bankları Sistemine bırakılmıştır. Buradaki amaç, ülkelerin mali yapılarındaki farklılıkların, vergi sistemlerinin, işgücü piyasasının esnekliği v.b. konularda uygulanacak olan mali politikaların Birlik genelinde uyumlu hale getirilmesidir. Birlik mali istikrarın sağlanması ile uluslararası ticaretin geliştirilmesini hedeflemektedir. Halen Birliğe üye olan ülkeler kendi paralarını kullanmaya devam etmelerine rağmen 1.1.2002 tarihinden sonra tüm işlemler EURO cinsinden yapılacaktır.

Avrupa genelinde önemli bir yer tutan ve her ülkenin piyasalarında işlem gören 2 yıl vadeli devlet tahvilleri ihracına olan talep kur riskinin ve ülkeler arasındaki teknik ve yasal düzenlemelerin uyumlaştırılması ile uluslararası önemi artacaktır. EURO 'nun mali piyasalarının homojen bir yapıya sahip olması ile rekabetin artacağı, buna paralel olarak işlem maliyetleri azalacağı ve piyasanın

⁷⁴ İhsan Ersan, a.g.e., s:72-74.

etkinliğini artacağı tahmin edilmektedir. Piyasanın büyümesi ve genişlemesi ile büyük şirketlerin finansman ihtiyacı bu pazarlardan sağlanacaktır. Bu şekilde ticari borç senetleri piyasası genişleyecektir. Bankalar, mali piyasaların homojen bir yapıya sahip olması ile geleneksel borç verme işlemleri azalacak sermaye piyasalarında aracı olama yoluna kayabileceklerdir. Uluslararası yatırımların artması ile birçok yatırımcı biraraya gelme imkanı bulacak ülkelerin ve işlemcilerin kredi notu daha fazla önem kazanacaktır. Repo işlemlerinde büyük bir artış beklenmektedir.⁷⁵

Ekim 1998 itibarı ile Euro ihraçlarının vade yapısı 5 ve 10 yıl vadeli ihraçlar %51'lik bir pazar payına, 5 yıldan daha az vadeli ve 10 yıldan daha uzun vadeli ihraçlar ise %49 'luk bir paya sahiptir.⁷⁶

Ayrıca EURO Borçlu profilinde görüldüğü gibi Bankacılık ve finans sektörü %54 'lük bir pay ile Euro tahvil piyasasındaki en büyük payı aldığı görülmektedir. Buna karşılık devlet sektörü de %25 gibi büyük bir paya sahiptir.⁷⁷

3.7.2. EURO Para Birimi

Avrupa Birliği'nin Aralık 1995 Madrid 1995 zirvesinde aldığı karara istinaden 1.1.1999 tarihinde kullanılmaya başlayan EURO para birimi 11 Avrupa ülkesinin para birimlerine karşı geri dönülemeyecek biçimde sabitlenmiştir. 1.1.1999 - 1.1.2002 tarihleri arasında EURO'ya geçiş dönemi olarak kabul edilmektedir. Daha önce kullanılan ECU 1:1 şeklinde EURO ya eşit olarak

⁷⁵ Işıl Avcıoğlu, Euro ve Türk İş Dünyası - Para ve Döviz Piyasaları, İstanbul, Panel Eğitim ve Danışmanlık Merkezi, 03.12.1998, s:2-12.

⁷⁶ Duru Duruman Özkaban, Euro ve Türk İş Dünyası - Euro'nun Dış Borç ve Borç Yönetimine Etkileri, İstanbul, Panel Eğitim ve Danışmanlık Merkezi, 03.12.1998, s:6.

⁷⁷ Duru Duruman Özkaban, a.g.e., s:10.

kabul edilmiştir. Ulusal ve uluslararası pazarlarda kullanılacak olan faiz oranları EURIBOR, EURO LIBOR, EONIA olarak belirlenmiştir.

EURIBOR (The Euro Interbank Offered Rate) Euro bölgesi bankalararası piyasa oranıdır. Sponsorluğunu European Banking Federation ve Association Cambiste Internationale tarafından yapılmaktadır .ERIBOR oranı 57 banka(47 ulusal, 4 parasal birliğe dahil olmayan ülkelerden ve 6 AB dışı uluslararası bankalar) tarafından belirlenmektedir.+ ocak 1999 tarihinden itibaren Brüksel zamanına göre hesaplanmıştır. Bu oran bir haftadan bir yıla kadar olan vadeler için geçerli olup gün hesaplama temeli geçek gün sayısı bölü 360 'tır. Bu oran Almanya'nın FIBOR Fransa'nın PIBOR, Belçika'nın BIBOR, İtalya'nın RIBOR. Avusturya'nın VIBOR v.b. yerine kullanılmaktadır.

EURO LIBOR 1.1.1999 tarihinden itibaren LIBOR'un yerine kullanılmaktadır. Euro Libor Londra piyasasında belirlenecek offshore oranıdır. Sponsorluğunu British Bankers Association tarafından yapılmaktadır. Bu oran 16 bankanın kotasyonu temel alınarak hesaplanmaktadır. Bir haftadan bir yıla kadar olan vadeler için hesaplanmakta ve gün hesaplama temeli geçek gün sayısı bölü 360 olarak yapılmaktadır. EONIA (Euro Overnight Index Average) ise Avrupa Merkez Bankasınca açıklanacak bir orandır.

3.7.3. Euro Para Biriminin Değeri

Avrupa Birliğini oluşturan ülkelerin dünya üzerindeki potansiyeli ABD ve Japonya ile karşılaştığında aşağıdaki ilginç sonuçlar ortaya çıkmaktadır.

- Euro üç ana blok içinde nüfus açısından 290 milyon kişi ile birinci durumdadır.
- Dünya üretiminin %20 sini Avrupa Birliği ülkeleri oluşturarak ABD'den sonra ikinci sıradadır.
- Dünya ticaretindeki payı % 30'dur ve ABD ile başabaş durumdadır.

- IMF yıllık raporuna göre Avrupa Birliği Dünya döviz rezervleri içindeki payı %20'dir. ABD'nin payı %64, Japonya'nın payı % 6'dır.
- Dünya ölçeğinde döviz işlemleri toplamının %40'ı Avrupa Birliği paralarından oluşmaktadır. ABD dolarının payı ise % 48'dir. Dolayısıyla EURO dünya parası sıfatındadır.
- Avrupa Birliğinin tahvil piyasasındaki payı %26 iken ABD'nin %54 olması ABD'nin bu piyasadaki üstünlüğünün göstergesidir.
- Avrupa Birliği hisse senedi piyasasındaki payı hemen hemen Japonya ile aynı iken ABD'nin bu pazardaki büyüklüğü tartışılmazdır.
- Hükümet harcamalarının GSYİH içindeki payı Avrupa alanında %50 iken ABD'nde %32'dir.
- İşsizlik oranında ise Avrupa Birliği % 12 üzerinde iken ABD'de bu oran % 5 Japonya'da ise %4'ün altındadır.

Yukarıdaki rakamlardan da görüldüğü gibi EURO para birimi Amerikan dolarından sonra dünyanın ikinci en büyük para birimi olma yolundadır. Ancak EURO'nun geleceğini güçlendirmek için yapısal önlemlerin daha da artırılması gerekmektedir.⁷⁸

3.7.4. EURO'nun Avrupa Birliği üzerinde yaratması beklenen makro etkiler:

Avrupa birliğinin bu konudaki en önemli beklentisi kalıcı ve sağlıklı bir büyümedir. Bunun gerçekleşmesi için faiz oranlarının düşmesi ve enflasyonsuz bir ekonomik büyüme gerçekleştirilmelidir. Tek paranın kullanılması ile iç

⁷⁸ Ömer Altay, Euro ve Türk İş Dünyası - Euro'nun Türkiye'ye Ödemeler Dengesi Açısından Etkileri, İstanbul, Panel Eğitim ve Danışmalık Merkezi, 03.12.1998, s:2.

ticarete rekabeti artıracak ve iç pazarın etkinliğinin artacağı tahmin edilmektedir. Euronun uluslararası kur dalgalanmalarından daha az hassas hale geleceği düşünülmektedir. İşsizliğin azaltılması ile Euronun daha güçleneceği açıkça görülmektedir.

3.7.5. EURO'nun Türkiye Açısından Önemi

Euro'nun Başta Avrupa olmak üzere dünyanın bir çok ülkesinde etki yaratacağı kesindir. Euro'nun Dolar karşısında alacağı değer Euro faiz oranlarının oluşturulmasında Türkiye açısından büyük önem taşımaktadır. Ayrıca Türkiye'nin Avrupa Birliği ile Gümrük Birliği antlaşma imzalayan tek ülke olması Euro'nun ülkemiz açısından yaratacağı etkileri daha da arttırmaktadır. Bu yeni oluşumun Türkiye açısından yaratacağı pek sonuçlar vardır. Ülkemizde başta bankacılık sektörü olmak üzere tekstil ve otomotiv sektörünü etkileyeceği tahmin edilmektedir. Bu yeni piyasanın daha likit olması sebebiyle tahvil ihraç etme şansı vardır. Türkiye sayıca daha az (Dolar, Japon Yeni ve EURO) döviz kuru riskini idare edecek ve kredilere ödeyeceği ek faizlerde azalma olacaktır. Türkiye Euro cinsinden daha likit ihraçlar yaparak borcunu daha etkin bir şekilde ödeme imkanı bulacaktır. Euro'nun Türkiye'yi nasıl etkileyeceği aşağıdaki konulardan anlamak mümkündür.

- Dış ticaretimizin %50 si Avrupa Birliğine üye ülkelerden oluşmaktadır.
- Turizm gelirlerimizin % 40'ı Avrupa Birliği üyesi ülkelere düşmektedir.
- Türkiye'ye yabancı sermaye girişinin % 70'i AB ülkeleri aracılığı ile olmaktadır.
- Dış borçlarımızdan önemli bir yere sahip olan Euro tahvillerin piyasası son 10 yılda 15 milyar ABD dolarını aşmıştır.
- Türkiye'nin kalan borçlarının % 40'ı AB paralarından oluşmaktadır. Alman markının buradaki payı % 35'tir
- Döviz hesaplarının % 40'ı AB paralarından oluşmaktadır.

- Bankaların yaptıkları sınır ötesi antlaşmaların % 50'si AB ülkeleri paraları ile yapılmaktadır.
- Türkiye Merkez Bankası'nın döviz rezervlerinin % 60'ı AB paralarından oluşmaktadır.⁷⁹

⁷⁹ Ömer Altay, a.g.e., s:5.

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

SENDİKASYON KREDİSİ

4.1. Sendikasyon Kredisinin Tanımı

Sendikasyon kredisi , iki veya daha fazla kreditör kuruluşun bir araya gelmesiyle benzer hüküm ve koşullarla, ortak dokümantasyon ve ortak bir ajan kullanarak büyük miktarda fon ihtiyacı olan bir borçluya sağlanan kredidir.⁸⁰ Yüksek miktarlarda kredi arayan bir kuruluşun kredi ihtiyacı, uluslararası piyasalarda birden fazla yabancı bankanın bir araya gelmesiyle oluşturdukları konsorsiyumlarla sağlanır. Bu tür konsorsiyumlardan sağlanan kredilere de sendikasyon kredisi adı verilmektedir.

4.2. Sendikasyon Kredisinin Tarihçesi

19. yüzyılın sonları ile 20. Yüzyılın başlarında Londra'daki ticaret bankalarının büyük kredi ihtiyaçlarını karşılamak için biraraya gelmeye başlamışlar ve sendikasyon tekniğini geliştirmişlerdir. Bugün uygulanan sendikasyon tekniği ise yaklaşık 25 yıl önce uygulanmaya başlanmıştır.

⁸⁰ Sudi Apal, Uluslararası Bankacılık ve Finansal Sistemler, Bilim Teknik Yayın Evi, 2. Baskı, İstanbul, 1997, s.70.

İkinci Dünya Savaşından sonra ABD'deki ticari bankalar kurumsal müşterileri için orta vadeli taahhütler vermesiyle Sendikasyon Kredileri gelişmeye başlamıştır. Bu bankalar yavaş yavaş 1 yılın üzerinde kredi vermeye başladı ve miktarlar büyüdükçe riski azaltmak için sendikasyonlar oluşturmaya başladılar. Bunu takip eden yıllar içinde Avrupa Bankaları ABD'deki bankalar gibi büyüyeabilmek için orta vadeli kredilerin finansman sorununu çözmek için sendikasyon kredilerine ve bunana bağlı olan sendikasyonlara önem vermişlerdir.

Avrupada Euro-dolar Mevduat Piyasasının hızla gelişmesi karşısında bankalar kaliteli hizmet verebilmek ve daha iyi sendikasyonlar gerçekleştirebilmek için sendikasyon kredilerinden komisyon alamaya başlarlar.

4.3. Sendikasyon Kredilerin Özellikleri ve Avantajları

Sendikasyon kredilerinin en önemli özellikleri kredinin büyüklüğü, vadesi, değişken faizi, ortak faiz oranı, dökümantasyon ve açıklıktır. Sendikasyon kredisine aracı olan bankalardan bir tanesi işin öncülüğünü üstlenir. Bu liderliği üstlenen banka, aranan büyük miktarlardaki tutarın bir araya getirilmesini sağlar. Böylece hem büyük miktarlardaki krediler kolaylıkla bulunur, hem de kredinin riski bu bankalar tarafından sendikasyona katıldıkları oranında paylaşılır. Kredi riskinin bankalar tarafından paylaşılması bankaların daha çok kredi kullandırtmalarına ve düşük faizlerle verilebilmesine imkan tanır. Sendikasyon kredilerinin vadeleri orta ve uzun vadelidir ancak çok ender olarak kısa vadeli olabilirler. Bu kredilerin faiz oranı LIBOR üzerine eklenen küçük bir oranla belirlenir. Bu oran, kredinin geri dönme riskine ve ülke riskine göre belirlenir.

Sendikasyona katılan tüm kuruluşlar sendikasyona katıldıkları miktar ne olursa olsun aynı faizden yararlanır. Sendikasyon Kredilerinde yapılan sözleşmelerde kredi ile ilgili bütün hükümler ve koşullar detaylı bir şekilde yazılmıştır. Borçlunun ve sendikasyona katılan tüm bankaların sorumluluklarının

açıkça belirtilmesi, bir sorun karşısında nasıl bir işlem yapılacağı açıkça ifade edilmesi bu krediler önemli bir özelliğidir.

Sendikasyonun amacı yalnızca istenen miktarı sağlayacak bankaları bir araya getirmek değil aynı zamanda borçlunun adını daha geniş yatırımcı kitlelerine ulaştırmaktır. Geniş kitlelerin bu sendikasondan haberdar edilmesi ve sonuçlanması hem borçlu, hem de sendikasyona katılan bankalar açısından önemlidir. Bunun avantajı, borçlunun bankacılık işlemleri geliştikçe, etkin olduğu piyasaların dışında da fonlar bulabilecek ve daha iyi koşullarda fon sağlama imkanını bulacaktır.

Sendikasyon Kredilerinin avantajlarını hem borçlu hem de banka açısından incelemek gerekmektedir:

Borçlu açısından avantajlar:

- Borçlunu talep ettiği büyük miktardaki krediler sendikasyonla kısa sürede temin edilebilir,
- Borçlu istediği kredi miktarını tek etek bankalardan sağlamak yerine lider bir banka öncülüğünde bir çok bankanın bir araya gelmesinden oluşan sendikasyonla temin etmesi kolaydır. Borçlu kredi talebini tek bir kredi altında toplaması işin kolaylığı bakımından önemlidir,
- Temin edilen kredinin belirli bir süre boyunca sağlanması borçlunun başladığı faaliyetlerin yarım kalma tehlikesini ortadan kaldırır,
- Borçlu sendikasyon sayesinde hiç tanımadığı ve kredi bile vermeyeceği bankalara lider banka vasıtasıyla ulaşabilir,
- Borçlu adını geniş kitlelere ulaştırma imkanı sağlar ve krediyi zamanında ödediği takdirde güvenilirliğini artırır.

Banka açısından avantajlar:

- Tüm bankalar müşterilerini finansal açıdan gelişmesini ve iyi bir durumda olmasını ister. Sendikasyon kredileri sayesinde bankalar müşterilerinin fon ihtiyacını kolaylıkla sağlayabilir ve banka müşteri ilişkisi kuvvetlenir,
- Banka sendikasyon kredisi ile komisyon kazanır,
- Banka hem kredini riskini azaltır hem de müşterisini ihtiyacını kısa sürede karşılar.⁸¹

4.4. Sendikasyon Kredilerini Temin Edilme Süreci

4.4.1 Teklif süreci

Sendikasyon Kredisinin ilk aşaması teklif kaynağının ortaya çıkmasıdır.

Teklif şu şekillerde ortaya çıkar:

- Banka müşterisini finansman ihtiyacını bilir ve buna göre teklifte bulunur,
- Borçlu, bankalardan teklif ister ve kendisi için en uygun olanını seçer,
- Banka borçlu olmak isteyebilecek kuruluşlarla temasa geçer.

Banka teklifi yazılı olarak borçluya iletir. Teklif türleri üç çeşit olabilmektedir. Bunlar:

Endikatif Teklif : bu tekliflerde hüküm ve koşullar genel olarak borçluya iletilir. Borçlu piyasada bir çok bankadan teklif isteyebilir. Bu teklifleri karşılaştırabilmek için bu tür teklifler verilir. Banka bu tür tekliflerde sendikasyona katılıp katılmayacağı teklifinde belirtir.

Best Efforts Teklifi : Bu tür tekliflerde banka borçlu lehine krediyi sağlamaya hazır olduğunu belirli hükümler doğrultusunda sendikasyona bankaların katılımını sağlayabileceği müşterisine bildirir. Bu tür teklifler bankanın

⁸¹ Sudi Apal, a.g.e., s.72-73.

müşterisini daha önceden bilmesi ve çalışmış olması durumunda geçerlidir. Zira müşterisinin isteklerini çok iyi bilmektedir. Bu tür teklifler kredibilitesi yüksek müşteriler için verilir.

Underwritten Teklif : Banka krediyi temin etmeden önce müşterisine verdiği tekliftir. Banka müşterisine krediyi temin edeceğine karşı garanti vermekte ve bunun karşılığında komisyon talep etmektedir.⁸²

Banka Sendikasyon teklifi verirken bazı hususlara dikkat etmesi gerekmektedir. Bunlar:

- a) Teklifin süresi açık ve belirgin olmamalıdır,
- b) Bankalar verdikleri teklifleri ani piyasa değişikliklerine karşı korumak için verdikleri teklifi geri çekebileceklerini bir madde ile teklifte belirtmelidirler,
- c) Borçlu teklif veren bankaya kendi adına piyasaya girmesine izin verdiği taktirde bankanın aynı anda başka kaynak aramıyor olması , başka bir kredi için piyasaya çıkmamış olması gerekmektedir.⁸³

Banka teklileri aşağıdaki maddeleri içermektedir:

- Borçlunun ünvanı,
- Kredi miktarı : Banka müşterisine sağlayacağı kredi miktarını para birimini belirtir,
- Borçlanmanın amacı : Kredinin hangi amaç için kullanılacağı açıkça yazılır,
- Borçlanmanın vadesi : Kredi anlaşmanın imzalanacağı günden itibaren kaç yıl olduğu, ön şartlar, kredinin çekileceği zaman, miktar ve sürede belirtilir,

⁸² Özcan Güven , a.g.e., s.11-12

⁸³ Özcan Güven, a.g.e., s:12

- İptal hakkı : Borçlu krediyi çekiş süresi içinde kullanmadığı veya kullanmayacağı kredi miktarını bu süre içinde lider bankaya bildir ve daha az kredi kullanma imkanı ortaya çıkar,
- Geri ödeme ve ödemesiz geçen dönem : kredi antlaşması imzalandıktan sonra kredi çekiş süresi bittikten ve çekilen kredi belirlendikten sonra kullanılan kredinin geri ödenmesi ile ilgili bilgiler açıklanır,
- Erken ödeme hakkı : Borçlu kullandığı kredinin tamamını veya bir kısmını belli şartlarda erken geri ödeyebilir,
- Faiz : Borçlu tarafından belirlenecek üç veya altı aylık dönemler belirtilir. Faiz LIBOR + ek faiz üzerinden belirlenir,
- Bankalar : Sendikasyona katılan bankalar belirtilir,
- Taahhüt Komisyonu :Kredinin çekilmemiş kısmı için ödenecek komisyon miktarı yıllık olarak hesaplanır,
- Vergiler ve diğer indirimler :
- Belgeler : Euro-kredi sendikasyon pazarında güncel standart ifadeler taşıyan kredi antlaşması yazılı belgeler
- İdare Kanunu : Kredinin hangi kanunlara göre yürütüleceğini belirtir.
- Yargılama Hakkı,
- Yönetim Komisyonu : Kredi antlaşması imzalandıktan sonra lider bankaya ödenecek olan komisyon tutarını belirler,
- Masraflar,
- Yardımcı yönetici bankanın adı,
- Yardımcı yönetici bankanın komisyonu,
- Sendikasyon stratejisi,
- Teklifin sona erme süresi,
- Diğer Koşullar,

Yukarıda belirtilen tüm maddeler krediyi kullanacak borçlu için bir maliyet unsurudur ve bu unsurlar toplam maliyeti oluşturur. Gelen tüm teklifler borçlu tarafından incelenerek en uygun teklif belirlenir. Fakat maliyetin yanında lider

bankanın daha önceki başarısı fonları zamanında istenilen miktarda sağlayabilmesi ve işlemlerin düzenli şekilde yürütülmesi de önemli bir konudur. Borçlu kendi lehine pazarlık yaparak antlaşmayı kendine göre olumlu uygun hale getirmeye çalışır. Böylece borçlu krediyi daha az maliyetli sendikasyonu belirler.

Borçlu en az maliyetli sendikasyonu belirledikten sonra sendikasyonun başlaması için bankaya yazılı emir verir. Yazılı emir verilen banka veya bankalar lider duruma geçerler. Lider banka sendikasyona katılacak bankalarla temasa geçer. Sendikasyona katılmak isteyen bankalara borçlu ile ilgili bilgiler gönderir. Lider banka hangi bankalara teklif götürüldüğünü kimlerin sendikasyona katıldığını, katılmayan bankaların neden katılmadığı hakkında borçluya bilgi verir.

4.4.2. Sendikasyon Kredisinde Taraflar ve Görevleri

Sendikasyon kredilerinde bütün kredilerde olduğu gibi borçlu ile borç veren banka olmak üzere iki taraf bulunur. Borçlu tektir ancak sendikasyon kredilerinde borç verenler birden fazladır. Bunlar :Lider Yönetici(ler), Underwriter(lar), Yöneticiler,Yardımcı Yöneticiler, Katılımcılar, Ajan Bankadır.

Lider Yöneticiler, borçludan sendikasyonu gerçekleştirmek için yetki alırlar. Bilgi kitapçığı (information memorandum) hazırlamasından sonra lider banka diğer bankaları sendikasyona davet edilmesi, imza töreninin hazırlaması, kredinin gerçekleştiğinin ilan edilmesi. Underwriterlar lider bankalar gibi düzenleyicidirler. Kredi miktarını yöneticilere ve katılımcılara satmak üzere krediyi taahhüt ederler. Ya az miktarda kredi verirler yada hiç kredi vermezler. Yöneticiler kredide en yüksek katılım miktarına sahip bankalardır. Bu katılımın minimum miktarı önceden belirlenir. Yardımcı Yöneticiler ise krediye katılımları daha düşük olan bankalardır. Katılımcılar ise krediye en az katılımda bulunan bankalardır. Ajan Banka ise genellikle lider bankadır. Sendikasyon imzalandıktan sonra görevi başlar.

4.4.3. Bilgi Kitapçığı (Information – Memorandum)

Borçlu ile lider banka sendikasyona bankaları çekebilmek için bir bilgi kitapçığı oluştururlar. Bu kitapçıkta borçlunun tarihçesi, ortaklık yapısı, faaliyetleri, performansı, kredi talebinin nedeni, borçlunun karlılığı, bilançosu, ülkenin ekonomik performansı, gelecekteki beklentiler,ve sendikasyonu organize eden bankanın özellikleri hakkında bilgi içerir.

Sendikasyona katılacak bankalar açısından borçlunun durumu ile ilgili bilgiler çok önemlidir. Katılımcılar borçlunun gelecekteki nakit akışı ile ilgili bilgileri elde etmek isterler. Lider banka sendikasyona katılmasını istediği bankalara bu kitapçığı yollar. Katılımcı bankalar bu kitapçığa göre kararlarını lider bankaya bildirirler. Bu kitapçık ile ilgili tüm masraflar borçlu tarafından karşılanır.

4.4.4. Sendikasyona Davet

Lider banka sendikasyona davet etmek istediği bankalara bir davet mektubu gönderir. Bu mektupta kredini hüküm ve koşulları aranılan katılım miktarı katılımcı bankalara getirisi ve bir çok konuda bilgi içerir. Katılımcı bankalar sendikasyonla ilgili sorularını ve ek bilgi ihtiyaçlarını lider bankaya bildirirler. Lider banka bunlarla ilgili tüm soruları açıklamak ve cevaplamak durumundadır. Bu konu ile ilgili tüm masraflar borçlu tarafından karşılanır.

4.4.5. Dokümantasyon

Kredi antlaşması hazırlamansı hukukçular tarafından yapılmalıdır. Hazırlanacak olan antlaşmanın hem borçlu hem de katılımcılar tarafından kabul edilebiliri olması için bu dokümanların hukukçular tarafından hazırlanması önemlidir. Zira borçludan alınmış yetki mektubundaki hükümler ve koşullara uygun bir anlaşmanın yapılması hukuken işleri zorlaştırmaması önemlidir. Yapılan

sözleşmeler her ne kadar standart olsada borçlu tarafından verilen garantilerin sınırlamaların, kredinin geri ödenmesi ve ödemede gecikmesi durumunda bankanın önlem alması gerekmektedir. Lider bankanın bir hukuk danışmanı aracılığı ile kredi anlaşmasının bir kopyası borçluya gönderilerek bilgi alır. Borçlu bunu kendi hukukçularına inceleterek kendi aleyhine olan şartları değiştirir. Bunları lider bankaya bildirir. Her iki tarafın kabul ettiği anlaşma metni hazırlanır ve bu diğer katılımcılara sunulur.

4.4.6. Kredi Anlaşmasını İçeriği

Borçlu lider bankanın gönderdiği teklif üzerinde kendi menfaatleri doğrultusunda maliyeti azaltıcı değişiklikler yapılarak lider bankaya geri gönderir. Teklif gerekli düzeltmeler yapıldıktan sonra anlaşma metni haline getirilir.

Buna göre antlaşmada bulunan başlıklar.

- Kredi antlaşmasının tarafları: düzenleyici, lider, yönetici, yardımcı yönetici, ajan bankalar yazılıdır.
- Borçlunun adı,
- Kredinin miktarı : kredinin tamamı taahhüt edilmiş veya bir kısmı edilmiş veya hiç edilmemiş olabilir,
- Amaç : kredinin kullanım amacı belirtilir.
- Finansman aracı : Tahvil, bono, para veya diğer menkul değerler belirtilir.
- Borcun Vadesi : Kısa, orta veya uzun vade
- Çekim süresi : Kredinin anlaşma imzalandıktan sonra ne kadar zaman içerisinde çekilebileceği belirtilir.
- Faiz oranı : Borçlunun kredi maliyetini en fazla etkileyen unsurdur.
- Faiz dönemi Kredinin faizinin hangi aralıklarla ödeneceği yazılır.
- Geri ödeme süresi ve ödemesiz geçen süre

- Erken geri ödeme : Kredinin erken geri ödemeye izin verilip verilmemesi belirtilir.
- İptal durumu : Borçlu çekim yapmadan belli bir zamandan önce krediyi iptal edebilir.
- Ödeme şekli : kime nasıl geri ödemenin yapılacağı açıkça belirtilir.
- Borçlunun durumunda çıkabilecek ani değişiklikler : borçlu zamanında borcunu ödeyemeyeceği anlaşılırsa zorunlu erken ödeme istenebilir.
- Ön koşullar :Kredinin kullanılabilmesi için her türlü onayın verilmesi, ödenmesi gereken komisyonların ödenmiş olması gerektiğini açıklar,
- Teminatlar : bilgi kitapçığında yazılı olan bilgilerin doğruluğu ile ilgili teminat verilir.
- Yükümlülükler : Kredi kullanım süresince gerekli bilgilerin katılımcılara iletilmesi şartı vardır.
- Ödemelerin gecikmesi : bu durumda yapılması gerekeler belirtilir.
- Tazminatlar . Katılımcı bankaların zarara uğraması durumunda alınacak önlemler.
- Uyulması gereken yasa ve hükümler.
- Ücret ve komisyonlar
- Taahhüt komisyonu : Kredi çekim süresi içinde kullanılmayan krediler için borçlu taahhüt komisyonu ödemekle yükümlüdür. Bu komisyonun oranı belirlenir.
- Düzenleme ücreti : Sendikasyona katılan bankalar harcadıkları çabaların karşılığı olarak talep ettikleri bir ücrettir.
- Ajanlık ücreti : Bu görevi üstlenen bankanın taraflar arasında kurduğu iletişimin karşılığı olarak aldığı paradır.
- Diğer komisyonlar : Akreditif komisyonu, mutemetlik komisyonu v.b.
- Diğer masraflar :

4.4.7. Sendikasyon Kredisinde Faiz Oranlarını, Komisyonu, ve Ücretleri etkileyen unsurlar

Sendikasyon kredilerinde uygulanacak olan faiz oranları, komisyonlar ve ödenecek olan ücretlerin aşağıdaki durumlara göre belirlenir. Bunlar :

- Borçlunun kredibilitesine : borçlunun daha önce piyasalardan aldığı krediler, borç ödeme kabiliyeti, gelecekteki fon akışı, performansı ve diğer olumlu koşullar faiz oranını etkileyen en önemli unsurdur.
- Ülke riski : Borçlunu ülkesi risk unsuru yüksek ise faize eklenecek olan ek faiz de yüksek olacaktır.
- Kredi miktarı ve vadesi : Kredi miktarı büyüdükçe ve vadesi uzadıkça maliyeti artar.
- Sendikasyona katılan bankalar grubu : Sendikasyona katılan bankaların piyasalardaki durumu kuvvetli ise istedikleri faiz oranı da buna göre artar
- Kredinin temin edilme şekli : Kredinin tamamı taahhüt edilmişse bunun için komisyon ödenir buda maliyeti etkiler.⁸⁴

4.4.8. Kredi Anlaşmasının imzalanması, Piyasalarda Duyurulması ve Kredinin İşleyişi

Sendikasyon pazarında sendikasyonun başarısı veya başarısızlığı yapılan imza töreninin yarattığı etkilere bağlıdır. Başarılı bir sendikasyonun devamlılığı başarılı bir imza töreniyle devam eder. İmza töreni başarısız ise genel kanı sendikasyonunda başarısız olduğudur. Ancak imza töreninin esas amacı borçlu ile katılımcıları bir araya getirmektir. Bu tören borçlu için yeni ilişkiler korumak ve var olan ilişkileri güçlendirmek açısından son derece önemlidir. İmza töreninde orijinal imzalı örnekler ve daha sonra aslına uygun kopyalar lider banka tarafından ilgili taraflara iletilir. Anlaşma imzalandıktan sonra yasal olarak hükümlere ve koşullara uyma zorunluluğu oluşur.

⁸⁴ Sudi Apal, a.g.e., s: 73-80

İmza töreninden sonra anlaşmanın duyurulması da önemli bir konudur zira ilgili kurum ve kuruluşlar bu anlaşma sonunda borçlu ile borçlunun ilişkide olduğu banka ve katılımcılara bakarak borçluyu tanıma ve ileride borçlunun daha kolay ve az maliyetli kredi bulunması bakımından önemlidir.

İmza töreni bittikten sonra Ajan bankanın görevi başlar. Kredinin işleyişi bakımından çok önemli bir konudur. Taraflar arasındaki iletişimi kurmak, çok önemli bir konudur. Ajan bankanın bu konudaki görevleri arasında borçludan alacağı ödemeleri zamanında toplamak, bunları katılımcılara zamanında geri ödemek, komisyon ve ücretlerin hesaplanması, toplanması, ve dağıtımını sağlamak, anlaşma gereği bilgi akışını düzenlemek, değişken faizin belirlenmesi ve borçlu ile katılımcılara bildirilmesini sağlamaktır. Bunları yaparken kredinin büyüklüğüne göre bir komisyon alır. Kredi vadesi sona erene kadar tüm işlemleri yürütür. Kredi vadesi sona erdiğinde sendikasyon sürecide son bulur.⁸⁵

4.5. Dünyada Kullandırılan Sendikasyon Kredileri

4.5.1. 1991-1994 Yılları Arasındaki Sendikasyon Kredileri

Dünyada kullandırılan sendikasyon kredileri son 10 yıl içinde büyük gelişmeler göstermiştir. 90'lı yılların başlarında, kredi maliyetlerinin düşürülmesini hedefleyen şiddetli programlar uygulanmaya başlanınca Sendikasyon kredilerine olan taleplerde buna bağlı olarak gün geç tikçe artmıştır. Aşağıdaki tablolarda da görüleceği gibi Sendikasyon Kredileri çok geniş kullanım alanı bulmuştur.

Tablo 1 de görüldüğü gibi 1991 yılında dünyada kullandırılan sendikasyon kredileri 116 milyar dolar iken 1994 yılının ilk dokuz ayında toplam 111.8 milyar dolara ulaşan sendikasyon kredileri, 1993 yılının aynı döneminde 114.2 milyar doları bulan kredi toplamı ile hemen hemen aynı düzeyde kalmıştır. Bununla

⁸⁵ Sudi Apal, a.g.e., s: 80-81

birlikte, 1991 ile 1993 seneleri arasında yaşanan gerilemenin ardından, net sendikasyon kredileri 1994 yılında kayda değer bir iyileşme göstermiştir. Tespit edilen yeniden-borçlanma (*refinancing*) operasyonları yüzde 27.2 oranında bir azalma göstererek 38.3 milyar dolara düşerken, tahmini olarak saptanan yeni krediler, 1993 yılının ilk dokuz ayında 61.6 milyar dolar iken 1994 yılında 73.5 milyar dolara çıkmıştır. Net sendikasyon kredilerinin şu anda geçerli olan düzeyleri, zirveye ulaştıkları 1988 ile 1990 yılları arasındaki dönemde elde edilen toplamlara yaklaşmaktadır. Bahsedilen dönemde yeniden-borçlanma haricindeki kredi işlemleri yılda ortalama 115 milyar dolar tutarındaydı.

Orta vadeli (*medium-term*) dış banka kredileri (*external bank loans*):

Tablo 1 (Milyar dolar)

Ocak-Eylül	1991	1992	1993	1994
Euro-krediler	114.4	116.2	113.8	110.9
Dış krediler	1.6	1.7	0.4	0.9
Toplam dış krediler	116.0	117.9	114.2	111.8

Tesbit edilen yeniden-borçlanma (1)	28.1	31.2	52.6	38.3
"Güdümlü" (<i>managed</i>) borçlar (2)	0.1	-	-	-
Tahmin edilen yeni, isteğe-bağlı (<i>voluntary</i>) orta-vadeli sendikasyon kredi işlemleri	87.8	86.7	61.6	73.5
Ana Sözleşme Maddesi:				
Tekrarlanan kredi müzakereleri (3)	13.1	8.8	0.7	0.5
(<i>loan renegotiations</i>)				

1. Gelirleri, mevcut uluslararası borçların ya da kredilerin geri ödenmesine ya da konsolidasyonuna tahsis edilen krediler.
2. Sözleşmelerin yeniden-yapılandırılması (*restructuring*) bağlamında, bankalar tarafından vadesi uzatılan yeni para kredileri.
3. Koşulları, kredi alıcıları tarafından asıl kredi sendikası ile yeniden müzakere edilen sıra dışı borç ya da krediler.

Kaynak : Financial Market Trends, International Syndicated Credits, October 1994, No.59, s:65-66.

Buradan da anlaşılmaktadır ki, son yıllarda sermaye piyasaları, olumlu izlenimler bırakan kredi kullanıcılarına, genel maliyeti daha düşük olan esnek finansman olanakları sunmuştur. Bu durum aynı zamanda, 1994 senesinin ilk iki ayı için de geçerli olmuş gibi görünmektedir. Sözü geçen dönemde, menkul kıymetlerin ihracı rekor bir düzeyde seyrederken, sendikasyon kredileri gerilerde kalıyordu (Ocak ve Şubat ayları için toplam olarak yaklaşık 10 milyar dolar). Sendikasyon piyasasına uygulanan fiyatlandırmanın giderek artan saldırgan tutumu ve sermaye piyasasındaki çalkantılı koşulların da etkisiyle, sendikasyon kredileri Mart'tan bu yana önemli bir iyileşme göstermiştir.

Sendikasyon kredilerine yönelik etkinliklerdeki bu artış, bankalar arasında gittikçe çetinleşen vekâlet (*mandates*) rekâbeti ile karakterize olmuş bir piyasada gerçekleşmiştir. Bu durum, kredi alıcıları için, maliyetlerin göze çarpıcı bir şekilde azalması ile sonuçlanmıştır. 1991-1993 yılları arasında, tipik kurumsal kredi alıcılarının A sınıfından ya da daha iyi olanları için geçerli olan ek faiz , LIBOR oranının aşağı yukarı 40 baz puan üstünde iken, LIBOR oranının 20 ilâ 25 baz puan üstüne düşmüştür. Bu kredi alıcılarından bazıları aynı zamanda, daha elverişli şartlarda sahip ve standart finansal güvenceler açısından daha rahat olan kredi yapılarını elde edebilecekleri bir pozisyonda yer almışlardır. Örneğin, kredi

sözleşmeleri genellikle aykırı değişikliklere ilişkin bir esas şart (*MAC / Material Adverse Change*) içerir. Bu şart, kredi alıcılarının krediye layık bulunmalarını sağlayan özelliklerinde önemli bir azalma olması durumunda, kredi vereni korumayı amaçlar. Son zamanlarda bu hükümler pek çok vakada, sözleşmelerden çıkarılmıştır.

Kredi verenler arasındaki daha yoğun rekabet, katılım ücretlerini de hatırı sayılır bir baskı altına sokmuştur. Aslında, bazı piyasa katılımcıları, bu ücretlerin eninde sonunda Euro-pazarlardan kalkacağı, en azından üstün kredi değerlendirmelerine sahip kredi alıcıları için durumun böyle olacağı yolunda spekülasyonlarda bulunmuşlardır. Şunu da belirtmekte yarar var ki, hiçbir katılım ücreti olmayan Birleşik Devletler piyasası, son bir buçuk yıldır kredi alıcılarına, Euro-pazarlardan daha iyi genel-kapsamlı koşullar sunmuştur. Dahası, son zamanlarda verilen kredilerin pek çoğuna gösterilen aşırı talebin dikkat çekici boyutu da gözönüne alındığında, öyle görünüyor ki Euro-pazarlar üzerindeki fiyatlandırma henüz en düşük derecesine ulaşmamıştır.

Ayrıca, kredi alıcılarının, açık sendikasyon piyasasında geçerli olan koşullardan daha bile iyi koşulları ikili kredilerde elde ettiklerini gösteren, anekdot niteliğinde kanıtlar vardır. Bankaların görüş açısından bakıldığında, bu daha elverişli ikili kredilerin sunulması, kredi alıcısı ile ilişkinin idame ettirilmesine hizmet eden önemli bir vasıta olabilir.

Dünya ekonomisine yönelik olumlu büyüme beklentilerinin, kurumsal yatırımdaki (*corporate investment*) istikrarlı genişlemenin (*attendant expansion*) ve birleşme (*mergers*) ve edinimlerdeki (*acquisitions*) faiz yenilenmesi (*renewed interest*) olasılığının ışığında, yeni sendikasyon kredilerine olan trendin artış gösterebilmesi için bir süre daha devam etmesi beklenmektedir. Yüksek-kaliteli kredi alıcılarına cazip koşulların sağlanması ve uluslararası kökenli pek çok bankanın daha uzun vadeli krediler vermek doğrultusunda daha inandırıcı bir tutum sergilemesi yoluyla, piyasaya daha fazla destek sağlanmalıdır. Böyle

olmakla birlikte, ücretli ve ücretsiz kredi-alım koşullarının bariz şekilde kolaylaştırılması, bankaların gelecekteki riski/kazanç profili (*return profile*) konusunda endişeler duyulmasına yol açmaktadır.

İmzalanan tüm kredilerin ortalama ek faiz (*average spreads*) konusundaki OECD (Avrupa Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Teşkilatı) istatistikleri, geçen senenin ilk dokuz ayı için geçerli olan 81 baz puanının, bu senenin aynı döneminde 78 baz puanına gerilediğini göstermektedir. Bu sene şimdiye kadar, OECD ülkeleri LIBOR oranının 74 baz puanı yukarısında – geçen senenin aynı dönemi için geçerli olan 77 baz puanının altında – ortalama ek faizlere tanık olmuştur. Aynı karşılaştırma ile, gelişmekte olan ülkelerin ek faizleri 107 baz puandan 100 baz puana gerilediğini görmekteyiz.

Uluslararası banka kredilerindeki ek faizler(1)

Tablo 2 Baz puanlar

Ocak-Eylül	1991	1992	1993	1994
OECD bölgesi	80	86	77	74
Orta ve Doğu Avrupa	..	..	..	..
Gelişmekte olan ülkeler	75	86	107	100
Diğer	71	60	87	35
Genel ortalama	79	85	81	78

1. Bu dönem süresince imzalanmış olan uluslararası kredilere uygulanan ek faizin ağırlıklı ortalaması. “Diğer uluslararası banka kredileri” sınıfına giren krediler kadar, vergiden kazandıran krediler de hariç tutulmuştur.

Kaynak : Financial Market Trends, International Syndicated Credits, October 1994, No.59, s:65-66.

Kaydedilmiş Euro-kredilere uygulanan ortalama vade:

Tablo 3	Yıllar/aylar			
	1991	1992	1993	1994
Ocak-Eylül				
OECD bölgesi	5/1	5/8	4/2	5/10
Orta ve Doğu Avrupa	..	..	..	..
Gelişmekte olan ülkeler	7/7	6/8	6/11	6/10
Diğer	3/3	6/11	6/6	5/0
Genel ortalama	5/5	5/9	4/5	5/0

Kaynak : Financial Market Trends, International Syndicated Credits, October 1994, No.59, s:65-66.

Yukarıdaki tablo 3 de görüldüğü gibi Euro-kredi'lerine uygulanan ortalama vadedeki önemli yükseliş olmuştur. Daha uzun vadelere gidildikçe teminatlarda artmaktadır. 1994 yılının ilk dokuz ayında, tüm kredilere uygulanan ortalama vade beş seneydi, yani 1993 senesinin aynı döneminde uygulanandan 7 ay kadar daha uzundu.1994'te OECD ülkelerindeki kredi alıcılarına uygulanan ortalama vade beş sene ve on ay olmuştur. Bu vade 1993 yılının aynı döneminde geçerli olan durumla (dört sene ve iki ay) kıyaslandığında önemli bir artış gerçekleşmiştir. Aynı karşılaştırma ile, gelişmekte olan ülkelere verilen kredilere uygulanan ortalama vade, hemen hemen aynı düzeyde, yani yedi senenin hemen altında kalmıştır. OECD ülkelerine verilen kredilerle karşılaştırıldığında, gelişmekte olan ülkelere verilen krediler, bir süre için daha uzun ortalama vadeler içermeye eğilimi göstermiştir. Bu durum, gelişmekte olan ülkelere verilen kredilerin

önemli bir kategorisinin, büyük ölçüde, normal olarak nisbeten uzun vadeler içeren proje kredileri olduğunu yansıtmaktadır.

OECD ülkeleri, 94.1 milyar dolarlık bir toplamla, 1994 ün ilk dokuz ayında vadesi uzatılan tüm sendikasyon kredilerinin yüzde 84.2'sinden sorumludur. 1993 yılının aynı dönemi ile karşılaştırıldığında, OECD ülkelerine verilen kredilerin toplamı 97.4 milyar dolardan aşağı inmiş, yani yüzde 3.4 kadar azalmıştır. Öte yandan, yeniden-borçlanma operasyonları, geçen senenin ilk dokuz ayı için geçerli olan 51.4 milyar dolardan, bu senenin şimdiye kadar ki dönemi için geçerli olan 35.8 milyar dolara düşerken, net sendikasyon kredilerinin hacmi, 1993 senesinin 46 milyar dolarından, bu senenin 58.3 milyar dolarına yükselmiş, yani her geçen yıl yüzde 26.7 oranında artış göstermiştir. Yeniden-borçlanmadaki gerileme, Birleşik Devletler'deki kredi alıcıları tarafından gerçekleştirilen yeniden-borçlanma operasyonlarındaki keskin küçülme ile fazlasıyla açıklanmaktadır. Birleşik Devletler bu tip operasyonları 1994'ün ilk dokuz ayı içinde 16.3 milyar dolara indirmiş, yani her geçen yıl yüzde 58 oranında düşürmüştür. 1994'te şimdiye kadar, OECD ülkeleri arasındaki en büyük kredi alıcıları Birleşik Devletler (39.7 milyar dolar), İngiltere (14.7 milyar dolar), İspanya (8.8 milyar dolar) ve Kanada (6.2 milyar dolar) olmuştur. Başka hiçbir ülke 5 milyar dolardan fazla kredi almamıştır.

Orta ve Doğu Avrupa'daki ülkelere verilen kredilerin toplamı, 1994'ün ilk dokuz ayı içinde 0.6 milyar dolara ulaşmıştır. Bu tutar, geçen senenin aynı dönemi için geçerli olan miktarın 0.2 milyar dolar kadar üzerindedir. OPEC (*Organization of Petroleum Exporting Countries / Petrol İhraç Eden Ülkeler*) ülkeleri, sendikasyon kredilerini her geçen sene yüzde 57.7 oranında yükselterek, 1994 yılının ilk dokuz ayı içinde 4.1 milyar dolar temin etmiştir.

Diğer gelişmekte olan ülkelerin sendikasyon kredisi piyasasına başvurusu 1994'ün ilk dokuz ayı için, 1993 yılının aynı dönemi ile hemen hemen aynı düzeyde, 12.4 milyar dolar tutarındaydı. Gelişmekte olan ülkeler tarafından

gerçekleştirilen yeniden-borçlanma tutarı 1994 yılında 2.4 milyar dolara çıktı (her geçen sene yüzde 155.5 oranında artış gösterdi) ama OECD ülkelerindeki kredi alıcıları tarafından gerçekleştirilen yeniden-borçlanma operasyonları ile karşılaştırıldığında önemsiz kaldı. Gelişmekte olan ülkeler arasındaki en büyük kredi alıcıları, 1994'ün ilk dokuz ayı için, Çin (3.2 milyar dolar), Tayland (3.0 milyar dolar) ve Endonezya (2.8 milyar dolar) oldu. Aynı dönemde, Körfez devletleri sendikasyon kredilerinden 1.2 milyar dolar temin etti. 1994 Ekim ayında imzalanan bir anlaşma sayesinde, Arjantin Cumhuriyeti, borç krizinden beri ilk kez olarak sendikasyon kredisi piyasasına geri dönerek, kısa vadeli bir köprü kredi (*bridge facility*) ile 500 milyon dolar elde etti.

Dış banka kredilerinin parasal dağılımı (1)

Tablo 4		Yüzde			
Ocak-Eylül		1991	1992	1993	1994
ABD Doları		84.5	75.4	79.4	75.2
ECU (European Currency Unit					
/ Avrupa Para Birimi)		3.9	15.0	7.5	7.9
Alman Markı	2.1	1.8	3.0	0.9	
İngiliz Sterlini		4.2	1.9	2.6	8.5
Japon Yeni		1.1	1.4	0.7	0.3
İsviçre Frangı		0.6	0.3	0.4	0.2
Diğer		3.6	4.2	6.4	7.0
Toplam		100.0	100.0	100.0	100.0
AnaSözleşme Maddesi:					
Milyar ABD dolar karşılığı toplam		117.7	118.6	117.3	116.1

1. Tekrarlanan kredi müzakereleri hariç, yabancı ve uluslararası banka kredileri. Para birimleri (*currencies of denomination*), sabit döviz kurları (*constant exchange rates*) (1990-sonu) üzerinden ABD Doları'na çevrilmiştir.

Kaynak : Financial Market Trends, International Syndicated Credits, October 1994, No.59, s:65-66.

Uluslararası sendikasyon kredilerinin parasal olarak bir dökümü alındığında, ABD Doları'nın, şimdiye dek, en önemli para birimi olma özelliğini koruduğu ve tüm kredilerin yüzde 75.2'sinden sorumlu olduğu görülür. 1993 senesinin ilk dokuz ayı ile karşılaştırıldığında, 1994 yılı yüzde 2.6'dan yüzde 8.5'e yükselen İngiliz Sterlini'nin pazar payında önemli bir artış gözlenmiştir. Diğer taraftan, Alman Markı yüzde 3'ten yüzde 0.9'a düşmüştür. ECU (*Avrupa Para Birimi*) pazar payında hafif bir yükselme kaydederek, yüzde 7.5'ten yüzde 7.9'a çıkmıştır. Böyle olmakla birlikte, şuna da dikkat edilmesi gerekir ki, uluslararası sendikasyon kredilerinin büyük bir kısmı bir çoklu-para (*multi-currency*) opsiyonu içerir. Bunun anlamı şudur: Pek çok durumda, para biriminin ille de gerçekte çekilen mütedavil para olması gerekmez.⁸⁶

4.5.2. 1997 Yılı Sendikasyon Kredisi Pazarındaki Gelişmeler

Sendikasyon Kredisi, uluslararası piyasalardaki etkinlik gücü 1995 yılından itibaren artarak devam etmektedir. Sendikasyon Kredileri piyasasında hacmin olağanüstü derecede artması, temsilci bankaların kredi yatırımcılarının gereksinimlerine hizmet etmesini daha da zorlaştırmaktadır. Bu kredileri veren temsilci bankların sendikasyon kredisi temin eden piyasanın süratle büyüyen hacmine ayak uyduramadığı ortaya çıkmaktadır. Bunun bir sonucu olarak,

⁸⁶ Financial Market Trends, International Syndicated Credits, October 1994, No.59, s:65-66.

temsilci bankalar tarafından kredi-alıcılarına gösterilmesi gereken özenin kalitesi ve mükemmelliği kaybolmaya başlamış ve bu durum, sendikasyon kredilerinin parçalarını satın alan bankalar ve diğer kurumlar için potansiyel sorunların oluşmasına yol açmıştır.

Bunun nedeni, müşterilerine süratle para sağlamak konusunda gittikçe daha çok vaat veren temsilci bankalar tarafından işlemlerin hızlandırılması olarak görülmektedir. Bu bankalar daha kısa sürede daha fazla anlaşma yapmaya çalışmaktadırlar. 1996 yılının ilk üç aylık dönem içinde sendikasyon kredisi piyasasının hacmi, 181.4 milyar dolar iken, 1997 yılının ikinci üç aylık dönemde toplam 272.9 milyar dolara ulaşmıştır. İlk üç aylık döneminde, 204 milyar dolar değerinde 673 anlaşma yapılmış İkinci üç aylık dönem içinde ise 304 milyar doları temsil eden 911 adet anlaşma yapılmıştır. Bu kredi taleplerini olumlu şekilde karşılamak üzere temsilci bankalar yetenekli ve tecrübeli personele sahip değillerdir. Kredi alan kurum ve kuruluşlarda kredilerine gerekli özenin gösterilmediğini ihmal edildiklerini dile getirmişlerdir.⁸⁷

İlk dönemde büyük sermayeli kamu ortaklıkları tarafından gerçekleştirilen yeniden borçlanmaları görmekteyiz. Yüksek verimli kredilerde ise bir önceki dönem nazaran %25lik bir azalma ortaya çıkmaktadır. Fakat genel kurumsal amaçlar için sağlanmış olan kredilerin güçlü olması sebebiyle sendikasyon kredileri nispeten artış göstermektedir.⁸⁸

Yatırıma-uygun krediler ilk döneme damga vururken sonraki üç aylık dönem gücünün çoğunu yükseltilmiş kredilerden almıştır. Çoğunlukla yatırımları finanse etmek için kullanılan bu krediler, sendikasyon bankaları için daha yüksek ek faizler ve ücretler, yatırımcılar için ise daha yüksek verim temin ettiler. 1997 yılının ikinci üç aylık dönemi ilk üç aylığa göre %69 oranında bir artış göstermiş

⁸⁷ Mahua Dutta, American Bankers, Syndicated Loan Boom May Hurt Due Diligence (conference on Syndicated Loan and high-yield debt), July 24 1997 v.162 n:141, s.8,

⁸⁸ Omri Ben-Amos, American Banker, Syndications Set Mark, Though down From 40 (Bank's Syndicated Loan Volume for First Quarter of 1997 vs. Fourth Quarter of 1996), v:162 s.5.

ve toplam kredi hacmi 509 milyar dolara çıkmıştır. Bu miktar 1996 yılının ilk yarısından %28 oranında daha fazladır. Bu dönemde bankacılar açısından en önemli olan olay, yükseltilmiş kredi piyasasındaki artış olmuştur. Bu kategoriye giren krediler LIBOR oranının en az 150 baz puan üstünden fiyatlandırılmış ve toplam 41.7 milyar dolara ulaşmıştır. Kredilerdeki artışın bir diğer nedeni bankacıların uygulamaya başladıkları 10 yıllık vadeler (bullet) ve ibraz hakkının saklı tutulması (*call protection*) gibi menkul kıymet-benzeri karakteristik özellikler sebebine bağlanmaktadır.⁸⁹

1997 yılında uluslararası sendikasyon kredilerinin hacmi, bir önceki yıla göre yapılan bir karşılaştırma ile, yüzde 13.2 oranında yükselerek, ilk dokuz ayı süresince 289 milyar dolara ulaşmıştır. Tespit edilmiş yeniden-borçlanmalar da hesaba katıldığında, yeni isteğe-bağlı kredi temininin tahmini miktarı 256.4 milyar dolar olmuştur. Ayrıca, bir kaç yeni alıcı dahil, OECD'ye üye olmayan kredi-alıcıları, bu sektörden para elde etmek için mevcut piyasa koşullarından yararlanmıştır. OECD üyesi olmayan ülkeler, Ocak ve Eylül ayları arasında 43.7 milyar dolar tedarik etmiştir. Bu, bir önceki sene için geçerli olan 25.1 milyar doların epey üstünde bir rakam olarak göze çarpmaktadır.

Yüksek değerlendirmelere sahip kredi-alıcıları, bankaların sundukları son derece cazip rekabetçi ek faizli krediler elde etmeyi sürdürmüşlerdir. Bununla birlikte, düşük-değerlendirmelere sahip kredi-alıcılarının sendikasyon kredisi piyasasına erişiminin giderek artması da, etkinlikteki iniş çıkışlara eşlik etmiştir. Bu durum, kaydedilen ek faizlerin ağırlıklı ortalamasının, bir önceki yıla göre yapılan bir karşılaştırma ile, 56 baz puandan 65 baz puana yükselerek hafif bir artış göstermesine katkıda bulunmuştur. OECD kapsamındaki bölgede, ek faizler 51 baz puandan 57 baz puana yükselirken, OECD kapsamında olmayan bölgede 96 baz puandan 115 baz puana çıkmıştır. OECD üyesi olmayan kredi-alıcıları için geçerli olan ortalama vadeler bir önceki sene ile aynı düzeyde (beş yıl ve iki ay)

⁸⁹ Omri Ben-Amos, Syndications Set Record, Jumping 69% in Quarter, American Banker, July 14 1997, v 162 no:133, s:1-2

kalmıştır. Buna karşılık, OECD üyeleri için geçerli olan ortalama vadeler, beş yıl ve dört aydan beş yıla düşerek, hafif bir azalma göstermiştir (Tablo 5).

Amerika Birleşik Devletleri ve İngiltere'nin kredi-alıcıları, ABD için 120 milyar dolar, İngiltere için ise 61.3 milyar dolar ile, incelenen dönemde uluslararası sendikasyon kredileri piyasasının en önemli kredi-alıcıları olmayı sürdürmüşlerdir. OECD kapsamında olmayan bölgenin en önemli kredi-alıcıları arasında, başta Endonezya (7 milyar dolar) olmak üzere, Çin, Hong Kong (Çin) ve Rus Federasyonu (her biri 3'er milyar dolardan fazla) yer almıştır. Kredi temin edenlerin yeni ortaya çıkan piyasa risklerini giderek daha çok kabullenmeleri üzerine, OECD üyesi olmayan ülkelerin pazar payı, 1996 yılında yüzde 9.8 iken, 1997'de yüzde 15.1'e çıkmıştır. ABD dolarının pazar payı hafif bir azalma göstererek, 1996 yılında yüzde 74.7 iken, 1997'de yüzde 72.4'e düştüğü halde, ABD doları şimdiye kadar en önemli para birimi olmayı sürdürmüştür. Uluslararası kredi piyasası, geleneksel olarak yurt-içi kredilere bel bağlamış olan şirketlere doğru genişledikçe, tedavüldeki paranın yatırıldığı menkul kıymetlerin çeşitliliği belli bir oranda artmaktadır. İngiliz sterlininin pazar payı, 1996 yılında yüzde 12.5 iken, 1997'de yüzde 18.3'e yükselmiştir.

Tablo 5 : Kaydedilmiş Euro-kredilerin ortalama vadeleri

Tablo 5	Yıllar/aylar				
Ocak-Eylül	1994	1995	1996	1996	1997
OECD bölgesi	5/1	5/4	5/4	5/4	5/0
OECD kapsamında olmayan bölge	5/4	4/10	5/0	5/2	5/2
Genel ortalama	5/1	5/3	5/4	5/4	5/0

Kaynak: Financial Trends, International Syndicated Credits, November 1997 no. 68, s.119-122

Gelecekte, sendikasyon kredileri piyasası, bir takım yapısal değişikliklerden yarar sağlayabilir. Sendikasyon kredisi ticareti hâlâ Birleşik Devletler'e göre nisbeten küçük olmasına rağmen, Avrupa'da ikincil kredi piyasasının gelişmekte olduğunu gösteren bir takım belirtiler vardır. Imperical Chemicals Industries'in 8.5 milyar dolar tutarındaki en son kredisi buna bir örnek teşkil eder. Özel sektör tahminlerine göre, bu kredinin 1 milyar dolardan fazla bir kısmı yazın ikincil piyasada alınıp satılmıştı. Daha da gelişen bir ikincil piyasada, piyasa katılımcılarının, dahili risk yönetimine yönelik düşüncelerin ışığı altında, bilançolarını daha iyi ayarlamalarını mümkün kılacaktır. Krediler için likit bir ikincil piyasanın olması, büyük finansal kurumların risk getiri profillerinin iyileştirilmesine yardımcı olabilir. Kredilerin bilançolarından çıkartılması yoluyla, sermaye yeterlik oranları daha az sermaye ile karşılanabilir. Bununla birlikte, ikincil bir kredi piyasasının gelişmesi için gerçekleşmesi gereken ön-koşullardan biri de, geleneksel olarak kendi ülkelerindeki bankalarla yakın ilişkiler kurmayı tercih etmiş olan kredi-alıcılarının, borçlarının alınıp satılması fikrine alışmalarıdır. Uzun vadeli borçlarda daha ucuz bedellerin arayışı içinde, kredi-alıcılarının kredi likiditesini arttırmaya razı olmaları, daha elverişli kredi-alım koşulları ile sonuçlanacaktır.⁹⁰

4.5.3. 1998 Yılı Sendikasyon Kredisi Pazarındaki Gelişmeler:

Ülkenin sendikasyon kredisi veren en büyük kuruluşlarından (*syndicated lenders*) pek çoğu, kurumsal kredi alıcılarından (*corporate borrowers*) talep ettikleri ücretleri yükseltmişlerdir. Açıklamak gerekirse, belli bazı taahhüt ücretlerini (*commitment fees*), yani kredi alıcılarına verilen kredilere uygulanan ön-ödeme miktarlarını (*up-front payments*) arttırdıklarını belirtmektedirler.

Bu girişim, kurumsal müşterilerle (*corporate customers*) sürdürülen ilişkileri teminat altına almak için kârlı olmayan krediler (*unprofitable loans*)

⁹⁰ Financial Trends, International Syndicated Credits, November 1997 no. 68, s.119-122

sunulmasını öngören ve uzun zamandır kabul gören uygulamanın çöküşünü temsil etmektedir. Ayrıca, şirket kredilerinin, yatırımcıların sermayesine yönelik diğer vasıtalarla rekabet içine girdikçe, daha da pahalılaşabileceğini göstermektedir.

Kredi verenler (*lenders*), kısa vadeli döner kredi (*unfunded revolvers*) olarak bilinen ve yaygın olarak kullanılan bir kredi çeşidi için daha fazla ücret talep etmenin yollarını arıyorlar. Hissedar-sahipleri olan bankaların kârlı yatırımlarda bulunmaları konusunda gördükleri baskı da buna eklenince ister istemez verdikleri kredilere uyguladıkları taahhüt komisyonunu arttırdılar. Son yıllarda, kısa vadeli döner kredilere uygulanan taahhüt ücreti, sadece % 0.37 oranında bir artış göstererek, % 0.5'e çıkarmışlardır.⁹¹

Euro-kredileri piyasası 1997'den bu yana 12 ay süren kısa dönem içinde büyük değişiklikler göstermiştir. Sendikasyon piyasası, fiyatların yükseldiğine, hacimlerin düştüğüne ve yatırıma-uygun kredi temininin yükseltilmiş muamelelerden (*leveraged transactions*) daha önemsiz bir hal aldığına tanık olmuştur. Buna ek olarak, kredi-alıcısının güçlü piyasası artık kredi temin edenlerin piyasası haline gelmişken, ABD yatırım bankalarının piyasaya girişi ile birlikte, rekabet de değişmiştir. Hacmin, 1997 senesinin ilk yarısı için geçerli olan 701 anlaşmadan, 1998 senesinin aynı döneminde sadece 571 anlaşmaya düşerek gerilemesi, kurumsal kredi-alıcılarının, bankalardan kaçarak, Avrupa'nın kurumsal menkul kıymetler piyasasına (*corporate bond market*) yönelişini yansıtmaktadır. Bir on yıllık dönem içinde en büyük önemi taşıdığı düşünülen son değişiklikler, piyasayı öyle bir dönüşüme uğratmaktadır ki, bu piyasa artık menkul kıymetler piyasasını andırmaktadır.⁹²

⁹¹ David Weidner, *American Banker*, Fire Sale Seen Coming to End For Syndicated Credit Lines, May 26, 1998 v163 no98, s: 1.

⁹² Rebecca Bream, *Euromoney*, What a difference a year makes (European syndicated loan market), July 1998, no:351, s: 61-63

1998 ılının ilk üç aylık dönemindeki 227.5 milyar dolarlık hacmi ile, sendikasyon kredisi-temini işi, 1997 yılının 1 trilyon dolarlık rekorunu kıracağı düşünülmekteydi. Yılın ilk üç ayında gerçekleşen toplam hacim, 1997 yılının ilk üç aylık dönemi için geçerli olan 210.9 milyar doları aşmıştı. Bu hacim, dördüncü üç aylık dönemde – ki bu dönemde sendikasyon-kredisi-temini en güçlü düzeyinde olma eğilimindedir – gerçekleştiği bildirilen 316.7 milyar dolarlık hacmine yakındı. Bu beklentilerin en önemli sebebi orada çok fazla likidite olmasıdır.

Bu likiditenin ortada olması bir zamanlar basit bir iş olan bu alanı, zaman içinde hızla değişme bile daha karmaşık bir yapıya büründüğünü görmekteyiz. LIBOR oranının epey üstünde fiyatlandırılan daha yüksek verimli sendikasyon kredileri, hem bankalardan hem de kurumsal yatırımcılardan gelen sağlam talep sayesinde, özellikle sağlıklı nitelikler taşımaktadır.

LIBOR oranının en az 250 baz puan üzerindeki son derece yükseltilmiş kredilerin toplamı, geçen senenin ilk üç aylık dönemi için geçerli olan 10.4 milyar dolardan, 26.9 milyar dolar daha artmıştır. LIBOR artı en azından 125 baz puan düzeyindeki yükseltilmiş krediler, 31.2 milyar dolardan, 75.5 milyar dolara yükselmiştir. Fakat bankacılar 1998 yılı içinde sunu görmüşlerdir ki artık önemli olan faizler vadeler değil ikili ilişkilerin kurulması ve buna dayana güvendir. Bu unsurların ileriki yıllarda fiyatlandırma kadar önemli olacağı düşünülmektedir.⁹³

Ancak hızlı değişim sebebiyle 1998 yılın ikinci yarısında görüldüğü bu üç aylık dönemim sendikasyon kredileri geçen yıla göre %8 oranında düştü rakkamsal olarak ifade etmek gerekirse 1998 yılı ikinci üç aylık dönem içinde 291 milyar dolarlık kredi hacmi gerçekleştirilmiştir. 1998 yılının sonuna doğru kredi hacminin 1997 yılını yakalayacağı hatta 1.1trilyon dolar olacağı beklenmektedir.⁹⁴ 1998 yılının sonuna doğru ise hisse senedi piyasası yavaş yavaş

⁹³ Karen Talley, American Banker, Syndicated Lending Headed for Record Year, April 13, 1998 v163 no69, s: 1.

⁹⁴David Weidner, : American Banker, Syndicated Lending Dips For the First Time Ever, July 13, 1998,

ölürken, üst düzey teminatlı krediler (*senior secured loans*) ikincil piyasalarda, bankerlerde ve analiz raporunda sabit kalmaktadır, ama yeni yüksek-verimli krediler, finans piyasaları 1999 yılı içinde öneme kazanacaktır.

Yatırımcılar öncelikle ekonomik durgunluk ya da daha da kötüsü, iflas gibi finansal sıkıntı dönemlerinde şirketlerin ödemeyi vaat etmiş oldukları borçlarla portföylerini doldurma yollarını aradıkça, sendikasyon kredileri piyasasında çalkantı oluşacaktır.

Yükseltilmiş kredilerin üst düzey teminatın olmaması veya ast düzeyde olması geri ödenme ihtimali daha düşük olmasına neden olmaktadır. Bu nedenle bankalar bu kredileri vermeye pek yanaşmamaktadırlar. Bu krediler için geçerli olan fiyat kotaları, kredinin ilk fiyatından en az bir-çeyrek en çok bir-yarım puan (*one-quarter to one-half point*) düşüktür. Fiyatlardaki en az bir-çeyrek en çok bir-yarım puanlık bir inişi bir satın-alma fırsatı olarak gören yatırımcıların olması nedeniyle banka kredileri piyasasındaki yatırımcılar son derece etkin olmayı sürdürüyorlar.

Zor zamanlarda yatırımcılar risk limitlerini daraltmanın yollarını ararken, en etkin yüksek-verimli kredilerin satılması ya da başlatılması 1999 yılı içinde zor olması bekleniyor.⁹⁵

1999 yılının ilk aylarında sendikasyon kredilerinde sadece bir avuç anlaşmanın yapılmış olması ve bu muamelelerinde küçük miktarlarda olması sebebiyle 1998 yılının dördüncü üç aylık döneminde nazaran yaklaşık % 9.7 daha düşük ek faizler uygulanmaya başlandı. Bunun aksine ikincil piyasalara olan ilgi sebebiyle fiyatlar yükselmiştir. Örneğin, Donaldson Lufkin & Jenrette Leveraged Loan Index tarafından yapılan ölçümlere göre, ikincil piyasa kredilerindeki kazançlar Ocak ayında % 0.44 oranında artmıştır.

1999 yılında kredilerdeki düşüş sebebiyle faizler LIBOR artı 242 baz puana düşürülmüştür. 1998 yılının son üç aylık döneminde ise faizler LIBOR artı 268 baz puandı. Endüstriyel yatırımcıların faydalanabileceği krediler için uygulanan faiz oranları da % 11 oranında gerileyerek LIBOR artı 348 baz puandan LIBOR artı 308 baz puana düşürülmüştür. Bu kredilerin bankalara sağladığı kazançlar 1998 yılındaki kazançlarının bir hayli altında. Bu nedenle bankalar eski kazançlarının özlemini çekiyorlar.⁹⁶

4.6. Sendikasyon Kredileri Pazarında Görülen Riskler

Ticari bankaların giderek yoğunlaşan sermaye yönetimi, Asyalı bankaların üzerindeki finansal baskı ile birleşerek, yatırıma-uygun kredilerde fiyat artışlarına yol açmaktadır. Oysa yatırıma-uygun-olmayan, yükseltilmiş kredilere uygulanan fiyatlandırma, eksi-baskı (*downward pressure*) altında olmaya devam etmektedir.

Piyasadaki bu yerinden-oynama (*dislocation*) kredi yatırımcıları için yeni riskler ileri sürmektedir. Bu risklerin dikkatli bir şekilde yönetilebilmesi için, geniş kapsamlı piyasa bilgisine ve genel anlamda sendikasyon kredisi piyasasına yönelik yoğun bir değerlendirmeye sahip olmak gerekir.

Farklı fiyatlandırma trendlerine sebep olan birkaç itici güç vardır. Bir bütün olarak piyasa fiyatlandırmasını belirleyen yatırımcıların ruh hallerindeki değişkenlik de bunlara dahildir. En basit şekliyle, iki piyasa arasındaki tarihsel farklılık şu şekilde karakterize edilebilir: Yatırıma-uygun kredi yatırımcıları, ilişki-yönelimli (*relationship-oriented*) ve ferdi kredi muamelelerinin (*individual loan transactions*) fiyatlandırılmasına karşı daha az duyarlı olmuşlardır; yatırıma-uygun-olmayan kredi yatırımcıları ise, muamele-yönelimli (*transaction-oriented*) ve fiyatlandırmaya karşı daha duyarlı olmuşlardır.

⁹⁶ David Weidner, American Banker, Dearth of Deals Slows Syndicated Loan Market, Feb 18, 1999, s: 5.

Ticari bankalar, şu anda yatırıma-uygun piyasadaki en önemli yatırımcılardır. Bu bankacılar, pek çok ürün ve hizmetle alâkalı daha geniş bir kurumsal ilişkinin temeli olarak, krediye bel bağlamışlardır. Ticari bankalar genellikle, ferdî kredilerin kârlılığından ziyade, toplam müşteri ilişkisinin kârlılığını yönetirler.

Daha düşük kredi fiyatlandırmaları, çoğunlukla diğer ürünler tarafından üretilen gelirlerle telâfi edilebilerek, müşteriye yatırılan sermaye üzerindeki hedef-kazancın (*target return*) elde edilmesini bankalar için mümkün kılar. Geçmişte, yatırıma-uygun kredilerin yatırımcıları, sendikasyon kredilerindeki ek faiz baskısını (*spread compression*), daha geniş müşteri ilişkileri geliştirmenin bir bedeli olarak kabul etmişlerdir.

Bu durum, yükseltilmiş kredi piyasası ile tezat halindedir, çünkü orada, temerrüt riskinin ve zararların nispeten yüksek olması, kredi marjlerinin (*loan margins*) daha geniş olması anlamına gelir. Bu piyasadaki yatırımcılar, bu marjlerdeki her türlü erozyona son derece duyarlıdır.

Kurumsal yatırımcıların (*institutional investors*), yükseltilmiş kredi piyasası üzerinde önemli bir fiyatlandırma etkisi bulunur. Bu yatırımcılar, ihraç yapanlara başka ürünler satmazlar ve dolayısıyla, hedefledikleri portföy kazançlarına ulaşmak için yalnızca kredi fiyatlandırmasına bel bağlarlar. Sermaye piyasalarında daha fazla cazip aktifler bulunabildiğı ölçüde, bu yatırımcılar, kendi yatırım-kazanç hesaplarını (*investment return hurdles*) karşılayacak biçimde fiyatlandırılmamış olan kredileri satın almamaya meyledebilirler. Sonuç olarak, yatırıma-uygun-olmayan krediler, muameleye-dayalı (*transaction-based*) fiyatlandırmalar elde ederler ve yatırıma-uygun kredilere nazaran daha az fiyat baskısı (*price compression*) görmüşlerdir.

1997 senesi boyunca, yatırıma-uygun kredi fiyatlandırmasını aşağılara çekmekte olan arz talep dengesi değişmeye başladı. Ticari bankalar, müşteri ilişkilerinin desteklenmesi için yatırılmış olan sermayeden sağladıkları riske-ayarlı (*risk-adjusted*) kazancı yönetirken uyguladıkları yoğunluğu arttırdılar. Yatırımcılar, hem kredilerin hem de müşteri ilişkilerinin kârlılığını değerlendirmek için, finansal modeller geliştirdiler.

Yatırıma-uygun kredi işindeki bazı yatırımcılar, sermaye yönetiminin daha da yoğunlaştığı böyle bir çağda, bu kredilerin fazlasıyla ucuz bir şekilde fiyatlandırıldığı çıkarımına varmışlardır. Aralarından pek çoğu, ya bu sektöre verdikleri desteği önemli ölçüde azalmayı ya da düşük-verimli ilişkilerden çıkmayı seçmiştir.

1997 senesinin dördüncü üç aylık dönemi süresince, global sermaye piyasalarındaki volatilité ve Asya'daki kredi endişeleri, pek çok banka için, fonların maliyetinde bir artışa sebep oldu. Yatırıma-uygun krediler tarafından sağlanan kazanç, bu yatırımcılar için cazibesini giderek kaybetti. Bunun bir sonucu olarak, ilişki-yönelimli anlaşmalarda bile, kredi talebi düşmüş, fiyatlandırma yükselmiştir.

Fiyatlandırma, ücretler dahil, sermayeden sağlanması hedeflenen kazancı üreten bir düzeye yükselecektir. Yatırıma-uygun kredi yapısı üzerindeki baskı hafifleyecektir. Yeni ihraç edilen hisse senetlerinin hacmi, beş-yıllık kredilerden uzaklaşıp, 364-günlük kredilere doğru kayacak, pek çok yatırımcının, bu kredileri, nakit sıkışıklığından kurtulmak ve nakit akışlarını düzenlemek için kullanacaktır. Ve oranların daha elverişsiz olması yüzünden yeniden-borçlanma hacmi düştükçe, toplam kredi hacmi de azalacaktır.

Bugünkü ortamda, piyasa riskleri, hem ihraç edenler için hem de yatırımcılar için daha büyüktür. Saldırgan biçimde fiyatlandırılmış bir anlaşmayı piyasaya getiren bir ihraç edici, daha küçük banka grupları tarafından ve sonuç

olarak ortaya çıkan, ilişki bankaları için daha yüksek tutulmuş düzeyler tarafından şaşırtılabilir. İhraç edenlerin en saldırgan olanları, düşük-maliyetli “ayarlanmış” anlaşmalara bel bağlayarak, ‘underwriting’ bankalarından piyasa riski satın almayı seçebilirler. Yatırımcılar, daha yüksek tahsisat düzeyleri (*allocation levels*) karşısında şaşkınlığa uğrayabilirler.

Piyasa değiştikçe, en son araştırmalara sahip olan en sofistike ‘underwriter’lar, ihraç edenlere ve yatırımcılara yeni fiyatlandırma ortamı hakkında haber aktaran ilk kişiler olacaktır. Başarıya ulaşacak piyasa katılımcıları, kredi risklerini yönetirken oldukları kadar dikkatli bir şekilde piyasa risklerini de yönetmek amacıyla kaynakları düzene koyanlar olacaktır. Bunun gerçekleşmesi için, kurumsal kredi-alıcılarının ve yatırımcılarının kendilerini sürekli olarak bilgilendirmeleri, sendikasyon kredi piyasasındaki risklerin değişken doğasını anlamaları ve bu riskleri çok dikkatli bir şekilde yönetmeleri gerekecektir.⁹⁷

4.7. Sendikasyon Kredilerine Örnekler:

Bankerler, geçen hafta ilan edilen bu yüksek-profilli programın, yabancı bir merkez bankasına likidite sağlamak amacıyla ticari bankalar tarafından şimdiye kadar bu şekilde yapılandırılmış ilk muameleyi temsil ettiğini söylüyorlar.

Bu sendikasyon kredisinin sağlanmasında Chase’e ortak olan oniki ticari banka ve yatırım bankası arasında şu bankalar yer almaktadır: BankAmerica Corp., Merrill Lynch & Co., Salomon Inc., Credit Suisse/First Boston, Deutsche Morgan Grenfell, Dresdner Bank, ING Group, Lehman Brothers, Societe Generale, Swiss Bank Corp., Union Bank of Switzerland ve West Merchant Bank.

Arjantin, bankasına bağılı olarak en az iki en çok beş yıl süreli taahhütler için, taahhüt ücreti olarak bankalara toplam 18 milyar dolar ödeyecektir.

Bu imkan sadece, ülkedeki mevduatın bankalardan süratle çekilmesi (*a run on deposits*) durumunda Arjantin bankacılık sistemine likidite sağlamak için kullanılacaktır. Arjantin, tarihin en kötü bankacılık krizlerinden birini, geçtiğimiz sene, Meksika'nın para birimi olan peso 1994 yılının Aralık ayında çöktüğü için oluşan güven kaybının ardından, tüm mevduatın 8.8 milyar dolarlık kısmı, yani yaklaşık % 17'si sistemden çekildiği zaman yaşamıştır.

Geçen hafta ilan edilen anlaşma gereğince, Arjantin yerel bankaların mülkiyetindeki devlet tahvillerini teminat olarak alarak, bu bankalara likidite temin edecektir. Buna karşılık, teminat olarak alınan tahviller, programa destek veren ve mevduatın bankalardan süratle çekilmesi durumunda Arjantin'in karşılaması gereken fonları temin edecek olan yabancı bankalara ipotek edilecektir.

Arjantin, programı kullanmaya ihtiyaç duyarsa, LIBOR oranının % 2 fazlasını bankalara ödeyecektir.⁹⁸

Sırbistanın en önemli petrol ve gaz üreticisi olan Industrija Nefte D.D. Mayıs 1997 'de ilk defa sendikasyon kredisi kullanmıştır. Kredi miktarı 50 milyon UD doları olarak belirlenmiştir. Ancak talep edildiği taktirde daha fazla kredi de verilebilecektir. Kredinin faizi LIBOR artı 0.875 olarak belirlenmiş, vadesi 10 yıldır. Bu şirketin son 5 yıl içindeki gelirleri 150 milyon US doları aştığında kreditorler LIBOR üzerine eklene ek faizi düşük tutmuşlardır. Ek faizin düşük olmasının bir diğer sebebi dağılan Sırbistanın ve dağılan Yugoslavya'nın

⁹⁷ Michael Rushmore, American Banker, Widen Syndication Spreads By Managing Market Risk, Jan 22, 1998 v163 no:14, s: 18

⁹⁸ James R. Kraus, American Banker, Chase arranges \$6 billion stand by credit for Argentina's central bank. (Chase Manhattan Corp.; other banks cooperate in syndicated credit program), December 26, 1996, v: 161, no245, s:6

diğer ülkeleri için savaştan önce olduğu gibi kullandıkları kredileri yeniden kazanmak amacıyla kredinin ek faizi düşük tutulmuştur.⁹⁹

Minneapolis-merkezli Honeywell, Measurex Corp'u satın almasını desteklemek için J.P. Morgan ve Chase Manhattan Bank tarafından temin edilen 650 milyon dolar tutarındaki kısa-vadeli bir krediyi yeniden finanse etmek için kullanacaktır. Kredi aynı zamanda ikili kredilere yaklaşık 725 milyon dolar konsolide etmektedir. Kredi, J.P. Morgan ve Bear, Stearns & Co.'nun önderliği ve yatırıma-uygun (*investment-grade*) menkul kıymetler piyasasında nisbeten yeni olan Chase'in yönetim-ortaklığıyla Honeywell tarafından yapılan iki-kısımlı bir 550 milyon dolarlık menkul kıymet ihracı (*bond issue*) ile birlikte başlatılmıştır.

Krediye gelince, Chase, J.P. Morgan ve Citicorp, her birinin 250'ser milyon dolar taahhüt ettiği 1.2 milyar dolar tutarındaki beş-yıllık döner krediye taahhütler ekleme arayışındalar. Bu yatırıma-uygun kredi, 6.5 baz puanlık bir kredi ücreti (*facility fee*) ve LIBOR oranının kapsayıcı ek faizlerinden 20 baz puan fazlasını içeriyor.¹⁰⁰

Eastman Kodak Co firması Çin de yapılacak olan yeni üretim dağıtım ve pazarlama yatırımları yapamak amacıyla 250 milyon US dolarlık sendikasyon kredisi almıştır. Bu kredi iki yerli kuruluş ile 13 yabancı banka tarafından temin edilmiştir. Lider banka chase Manhattan Bank Shanghai Şubesidir. Sendikasyona katılan diğer bankalar ABN Ambro Bnak, Bank of America, Citibank, Commerzbank, Credit Suisse First Boston, First National Bank of Chicago, HSBC, ING Barings, Sanwa Bank, Standard Chartered Bank, the Bank of Tokyo-Mitsubishi, Banque Nationale de Paris and Deutsche Bank'tır. Kodak 1998

⁹⁹ Nada Stanic, Platt's Oilgram News, Lenders show confidence in Croatian national oil/gas firm; INA secures \$50 million more than it sought.(Industrija Nafta d.d.), May 19, 1997, v75, no: 96, s: 2.

¹⁰⁰ Daniel Dunaief, American Banker, Chase, Morgan, Citi leading a \$1.2B loan for Honeywell.(Chase Manhattan Corp., J.P. Morgan and Co., Citicorp), March 17, 1997 v162 no: 51, s: 1-2.

yılında kullandığı kredi miktarı 1 milyarın üzerindeydi bu sene ise 720 milyon US dolarlık kredi kullanmayı planlıyorlar.¹⁰¹

Güney Kore bankalarından Shinhan Bank 1997 yılının sonlarında başlayan kredi sıkıntısını azaltmak amacıyla 100 milyon US dolarlık Sendikasyon kredisi temin etmiştir. Bu sendikasyona Bank of America öncülüğünde 14 Amerikalı Avrupalı ve Asyalı finans kuruluşu iştirak etmiştir. Kredinin faizi LIBOR artı 1.125'tir. Bu kredi orta ve uzun vadeli kredilerin süresini uzatmak için kullanılacaktır.¹⁰²

Industrial Bank of Korea 13 uluslararası finans kurumundan oluşan sendikasyonla 100 milyon US dolarlık sendikasyon Kredisi temin etti . bu Kredi 364 gün vadeli olup Libor artı1.05 faizlidir. Sendikasyon kredisinin yönetici bankası Credit Lyonnais HK ile Fuji Bank of Japan olarak açıklanmıştır. Bu kredi Deawoo grubunun yatırımları için kullanılacaktır.¹⁰³

4.8. Türkiye'de Kullanılan Sendikasyon Kredileri

Türkiye 1994 krizinin aşılmasından sonra 1995 yılında, Türk Bankaları uluslararası piyasalarda önemli miktarlarda sendikasyon kredisi bulmuşlardır. Türkiye'nin 1993 –1997 yılları arasında kullandığı sendikasyon kredileri tablo 6 de görülmektedir.

¹⁰¹ China Business Information Network, China: Kodak lands \$250 million syndicated loan in China, July 2, 1999, pCBNT6025412.

¹⁰² AsiaPulse News, S Korea's Shinhan Bank to Raise \$100 mln Syndicated Loan, August 12, 1999, p1008224u0298.

¹⁰³ IBK takes out syndicated loan of \$100 million, Korea Herald, Sept 22, 1999 pKHER7352357.

Tablo 6: 1993 –97 Yılları Arasında Kullanılan Sendikasyon Kredileri¹⁰⁴

Tablo 6

Yıllar	1993	1994	1995	1996	1997
Sendikasyon Kredisi	0	57	245	0	0

1995 yılında Emlak Bankası 100 milyon USD isterken 150 milyon USD'nin üzerinde kaynak sağlamıştır. Ağustos 1995'te Halk Bankası 50 milyon USD ararken 100 milyon USD kredi sağlayabilmiştir. 1994 ekonomik krizin aşılması ile bankaların sağladığı kredi tutarları ve faiz oranları Tablo (2) de görülmektedir.

Ancak 1995 Ağustos'undan sonra hükümetin %6 fon uygulaması ile bu kredilere ilgiyi azaltmıştır. 1998' de ise Türkiye İş Bankası uluslararası piyasalardan 300 milyon dolarlık sendikasyon kredisiyle ilgili kredi anlaşması imzalamıştır. Türk bankaları tarafından bugüne kadar ki en düşük faizli ve en yüksek miktartlı kredidir. Faiz oranı LIBOR + 0.475 olarak açıklanmış kullanım tarihinden itibaren 365 gün vadeli olan bu kredi ihracatın finansmanına yönelik kullanılmak üzere 40 uluslararası bankanın katılımı ile sağlanmıştır.¹⁰⁵

Bundan başka Pamukbank The Bank of New York önderliğinde ki bankalar sendikasyonundan 50 milyon dolarlık 1 yıl vadeli sendikasyon kredisi sağladı. Londra'da yapılan anlaşmaya göre bu kredi ihracatın finansmanı amacıyla kullanılacak ve faiz oranı LIBOR + 0.85 olarak belirlendi. Bu kredinin 40 milyon dolarlık bir bölümü piyasaya kullanılmaktadır. İhtiyaç dahilinde kredi 50 milyon dolara tamamlanacak.¹⁰⁶

¹⁰⁴ Türkiye'nin Ödemeler Dengesi İstatistikleri, T.C. Merkez Bankası Ankara, Haziran 1998, s:47.

¹⁰⁵ "İş Bankası 300 milyon dolarlık Ucuz Sendikasyon", Dünya Gazetesi, Ekim 1998, s:1.

¹⁰⁶ "Pamukbank'a 50 Milyon Dolarlık Kredi", Dünya Gazetesi, 11.08.1998, s:1.

Emlak Bankası tütün ihracatında kullanılmak üzere uluslararası para piyasalarından 50 milyon dolarlık dış kredi sağlamıştır. Fuji Bank Standart Charteree ve Baden önderliğinde gerçekleştirilen sendikasyonda 16 ülkeden 21 banka katılmış, kredi anlaşması 17 Nisan 1998 de Londrada imzalanmıştır.¹⁰⁷

Tablo 7

BANKA	MİKTAR (Milyon USD.)	FAİZ (LIBOR + ...)
İŞ BANKASI	250	0.9
GARANTİ	200	0.8
EMLAKBAK	150	0.9
VAKIFBANK	50	1.0
DEMİRBANK	35	1.5
HALKBANK	100	0.9
ESBANK	45	1.45
KOÇBANK	75	0.75

Kaynak : Macit İnce, Görüş, Nisan 1996 s:57¹⁰⁸

Yukarıda tablo 7 de Sendikasyon Kredileri tablosuna baktığımızda ortada bir tezatlık görülmektedir. 1996 yılı Sendikasyon kredileri sıfır (0) görünürken yukarıdaki tabloda 955 milyon sensikasyon kredisi olduğu görülmektedir Ancak bu rakam 1994 yılı ile 1996 yılları arasında alınan kredileri göstermektedir. Fakat yinede Ödemeler İstatistiklerine göre bu rakkam çok yüksek ve yanıltıcıdır. Tahminimizce bu krediler Türkiye'nin Ödemeler Dengesi İstatistikleri'ne göre ayrı kategorilere alınmıştır.

¹⁰⁷ "Emlak Bankası 50 Milyon Dolar Dış Kredi Sağladı", Dünya Gazetesi, 21.04.1998, s:1.

¹⁰⁸ Macit İnce, Görüş, Nisan 25 1996, s: 56-57.

BEŞİNCİ BÖLÜM

TÜRKİYE'DE KREDİ KULLANIMI

5.1. Kredilerin Gelişim Süreci

Dünyada olduğu gibi Türkiye’de bir gelişme ve büyüme süreci içindedir. Bu süreç içinde gerekli olan kaynakların büyük bir bölümü yurtdışı kredilerle olmuştur. 1980 öncesinde yatırımlar için kullanılan krediler genellikle sabit, düşük faizli ve uzun vadeli olmuştur. Böylece ülkemizde bir çok dev sanayi kuruluşu kurulabilmiştir. 1980’den sonra faiz oranlarının serbest bırakılması ve enflasyonun etkisiyle maliyetlerde büyük artışlar görülmektedir. Enflasyon %15-20 ‘den %70’lere kadar hatta %100 üzerinde olduğu dönemler olmuştur. 1994 yılındaki krizde %300-400’lere ulaşmıştır. O dönemlerde, yatırımlar için döviz kredisi alan birçok şirket zor durumda kalmıştı. Bu nedenle son yıllarda riski sifıra yakın ve iyi faizler veren hazine bonoları yatırımcıların ve sanayicilerin ilgisini çekmektedir. Yatırım yapmak isteyen iş adamları kredilerini birkaç yatırım ve kalkınma bankasının kaynaklarından sağlamaktadırlar.

5.2. Kredi Kaynakları

5.2.1. Yurt İçi Kredi Kaynakları

İşletmelerin faaliyetlerini sürdürebilmesi için ülke ekonomisine katkıda bulunabilmeleri ve yatırım yapmaları gerekir. Bir ülkenin yatırımlarının çoğalabilmesi için yatırımların maliyetinin az ve karlılığının çok olması gerekmektedir. Bu konuda devletin amacı mali yapıları yetersiz olan işletmeleri yatırıma teşvik etmek ve doğacak risklere karşı onları korumaktır.

Orta vadeli krediler yatırımcıları teşvik eden bir kredi türüdür. Ancak kar amacı güden finansman kuruluşları bunu engelleyen bir unsur olarak karşımıza çıkmaktadırlar. Çünkü piyasadaki faiz oranları çok yüksektir. Bu nedenle de işletmeler bu tür kredileri kullanmak istemezler. Sanayileşme gayreti içindeki ülkemizin bu gayreti desteklemek maksadı ile düşük faizli orta ve uzun vadeli kredileme uygulaması kalkınma açısından önemli bir konudur.

Ülkemizde sanayinin ihtiyaç duyduğu orta ve uzun vadeli krediler genellikle ihtisas bankaları tarafından karşılanmaktadır. Fakat bu yatırımların Devlet Planlama Teşkilatı tarafından onaylanması gereklidir. Ticari bankalar ise orta ve uzun vadeli kredi verme eğiliminde olmadıkları gibi bu krediler normal piyasa şartlarında kullanıldığında maliyeti çok yüksek olması sebebiyle yatırım yapan işletmeler tarafından pek elverişli karşılanmamaktadırlar. Ülkemizde bu tip kredi sağlayan finansman kuruluşları genel olarak kamu bankaları, ticari bankalar ve diğer finansman kuruluşları olarak üç grupta toplanabilir.

5.2.1.1. Kamu Bankaları

Kamu bankaları mevduat toplayıp çeşitli sektörlerle veren bankalar ve mevduat kabul etmeyen kalkınma ve yatırım bankaları olmak üzere ikiye ayrılır. Mevduat toplayan kamu bankalarının başlıcaları T.C. Ziraat Bankası, Halkbank,

Etibank Denizbank,, İller Bankası gibi bankalardır. Bu bankalar topladıkları mevduatları hedef seçtikleri sektörlerle dağıtmaktadırlar. Şöyle ki Ziraat Bankası tarım sektörüne üretim tekniklerinin geliştirilmesi için makine ve teçhizat gereksinimlerini karşılamakta, Halkbank küçük ve orta ölçekli sanayici esnaf ve sanatkarlara ve bu sektörle ilgili işletmelere donatım ve yatırım kredileri sağlamaktadır. Sanayi, madencilik, ulaştırma gibi alanlarda işletmelerin gerek duydukları orta ve uzun vadeli krediler Etibank tarafından karşılanmaktadır. Ayrıca konut kredileri Yapı Kredi Bankası tarafından, denizcilik sektöründeki kredi ihtiyaçları da Denizbank tarafından sağlanmaktadır.¹⁰⁹

5.2.1.2. Kalkınma ve Yatırım Bankaları¹¹⁰

- Kamu Bankaları

- a) İller Bankası
- b) Türkiye İhracat Kredi Bankası (Eximbank)
- c) Türkiye Kalkınma Bankası

- Özel Bankalar

- a) Birleşik Yatırım Bankası
- b) Park Yatırım Bankası
- c) Sınai Yatırım Kredi Bankası
- d) Tat Yatırım Bankası
- e) Tekfen Yatırım ve Finansman Bankası
- f) Türkiye Sınai Kalkınma Bankası

- Yabancı Bankalar

- a) Indosuez Euro Türk Merchant Bank
- b) Türk Merchant Bank

¹⁰⁹ Özcan Ertuna, Finansal Kurumlar, 2.Baskı, Teori Yayınları, Ankara, 1986, s: 40.

¹¹⁰ Ekonomik Kavramlar ve Göstergeler – Mali Sistem 3, T.C. Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı, Ekonomik Araştırmalar Genel Müdürlüğü, Ankara Temmuz, 1997, s:109.

c) Yatırım Bankası

Bu bankaların genel amaçları kalkınmayı hızlandırmak, sermaye açığını kapatmak, yeni girişimleri desteklemek, sanayi sektöründe yatırım yapmayı özendirmek, teknik destek sağlamak gibi konulardadır. Dolayısıyla bu bankaların faaliyetleri buna paralel olarak şu şekildedir:

- Sanayi sektöründe orta ve uzun vadeli fon temin etmek
- İç kaynakları sanayiye yöneltmek,
- Yeni yatırım alanları yaratmak,
- Yabancı sermayenin ülkemize yatırım yapmalarını ve yatırımların artırmalarını sağlamak,
- Girişimcilere teknik konularda yardımlar yapmak

Bu konuda Türkiye’de faaliyette bulunan bankalardan Türkiye Kalkınma Bankası turizm sektörüne, Türkiye Sınai Kalkınma Bankası ve Sınai Yatırım Bankası da sanayi yatırımlarına kredileriyle destek vermektedir. Türkiye Kalkınma Bankası, geri ödenmeyen krediler sebebiyle kaynak bulmakta zorlanmaktadır. Türkiye Sınai Kalkınma Bankası, yatırım projelerine döviz cinsinden kredi vermekte ve LIBOR esasına dayanan faiz uygulamaktadır. Türk Lirası yatırım kredileri ise Yatırım Teşvik Kararnamesi’nde öngörülen faiz oranları uygulanmaktadır. Türkiye Sınai Kalkınma Bankası Avrupa Yatırım Bankası ve Dünya Bankası kredilerine aracılık etmektedir.

Sınai Yatırım ve Kredi Bankası Türkiye Sınai Kalkınma Bankası’nın biraz daha küçük miktarlarda kredi vermekte ve yurtdışından sağladığı çeşitli fonları Türk yatırımcısının kullanımına sunmaktadır. Örneğin Sınai Yatırım Bankası Alman Sanayileşme fonundan 150 milyon Alman Mark kredi sağlamış ve bu kredi Halk Bankası aracılığıyla kullanıma sunulmuştur. Bu krediler işletmelerin 5 yıllık yatırımı için 7,5 yıl vadeli ve % 8,2 faiz ile dağıtılmıştır. Sınai Yatırım ve

Kalkınma Bankası gelecek yıllar içinde yeni fonlar yaratmaya kaynaklar bulmaya çalışmaktadır.

Türkiye ekonomisinin ve iç piyasalara olan güveninin artmasıyla bankalar düşük faizle uzun vadeli borçlanmaya başladılar. 1995 yılı çeşitli ülkelerden 20 bankanın 250 milyon dolarlık sendikasyon kredisi alması ve 200-300 milyon değişken faizli tahvil ihracı ile Japonya'dan 500 milyon dolarlık yatırım kredisi 500 milyon dolar Eximbank destek kredisi 250 milyon dolar gemi sanayini geliştirme destek kredisi için antlaşma yapılmıştır. Dünya Bankası ile Kalkınma Bankaları'nda 700-750 milyon dolar proje kredileri yolu ile yeni krediler alındı. Türkiye'nin dış piyasalarda güveninin artmasıyla 1995 yılında yurtdışından kredi bulma imkanı artmıştır. 1994 başında dış kredilerin kapanması büyük bir ekonomik krize sebep olmuş ve uluslararası piyasalarda kredi notumuz düşmüştü. 1995 yılında bu kredi notu yükseltilmemesi ve ekonomik krizin devam etmesine rağmen Türkiye'ye kredi verilmiş, ancak Türkiye bu borcu dış borçlarını ödeyebilmek için kullanmıştır.¹¹¹ Bir örnek vermek gerekirse uluslararası kredi notu derecelendirme kuruluşu Thomson Bank Watch yaptığı değerlendirme sonunda Finansbank'ın kredi notunu IC-B'den IC-A/B ye yükselti ayrıca uzun vadeli Türk Lirası kredi notunu da LC-A+'ya yükseltmiştir.¹¹²

Özel sermayeli yatırım bankaları ise firmalara kredi desteği vermek yerine, özel danışmanlık yaparak daha ucuz kredi temin etmeleri için alternatif borçlanma yolları konusunda destek vermektedir. Ülkeye döviz kazandıran ihracatçı kuruluşlar, Eximbank kaynaklarından faydalanmaktadır. Ancak limitleri çok yetersizdir. Eximbank, kredilerinin yetersizliği nedeniyle yurt dışı kredileri kullanırmak isteyen bankalara ve faktoring şirketlerine aracılık ederek döviz kredileri bulmalarına destek olmaktadır. Bu kredilerin faiz oranı ise %7-13

¹¹¹ Yunus Özsoğme, *Ekonomist*, 5 Mart 1995, s:26-27.

¹¹² "Finansbank'ın Kredi Notu Yükseldi", *Dünya Gazetesi*, Ekim 1998 s:1.

arasında değişmektedir. Bu kredilerin faiz oranı şirketlerin büyüklüklerine ve iş potansiyeline bağlı olarak değişiklikler göstermektedir.¹¹³

5.2.2. Yurt Dışından Sağlanan Krediler

Kuruluşların, işletmelerin ve özel işletmelerin yurt dışından sağladıkları dış krediler, 32 sayılı karar hükümlerine tabidir. Bu kararın 17. maddesi şöyledir “Türkiye’deki yerleşik kişilerin yurt dışından ayni ve nakti kredi temin etmeleri, bu kredilere bankaların ve özel finans kuruluşlarının aracılık etmeleri kaydı ile serbesttir. Bir yıldan uzun vadeli olarak yurt dışından temin edilen her çeşit kredi, Bakanlık neznindeki borç kütüğüne kayıt ve tescil edilmek üzere, sözleşme tarihinden itibaren en geç 30 gün içerisinde Bakanlığa gönderilmesi zorunludur. Söz konusu kredilere ait faiz ve diğer masraflar ile ana para taksitlerinin transferleri bankalarca kredi kaynaklarından karşılanır.”¹¹⁴

Türkiye’de bankaların yurtdışından sağlayacakları krediler 28 sayılı kararın 84/1 sayılı tebliğinin 9. bölümünün 8. maddesine göre belirlenmiştir. TCMB döviz kredilerine ilişkin yayınladığı genelgeye göre Türkiye’deki bankaların yurtdışından temin edebileceği krediler aşağıda belirlenmiştir.

- Bakanlıkça uygun görülen bankalar için :
 - Doğrudan sağlanan en fazla 1 yıl vadeli krediler.
 - Aracılık edilen prefinansman kredileri
- Bakanlıkça uygun görülen ihracatçı şirketlerin faaliyet alanlarına uygun olarak sağlayacakları
 - en çok 2 yıl vadeli krediler.
- Türkiye’deki yerleşik kişilerin teşvik belgeli faaliyetlere sağlayacakları en çok 2 yıl vadeli krediler.

¹¹³ “Kredilerde Yeni Seçenekler”, Capital Degisi, sayı 6/96, s:164-166.

¹¹⁴ İstanbul Ticaret Odası, Özel Sektörün Faydalanabileceği Kredi Türleri, Yayın No: 1995-23, s:23-28.

- Yurt dışındaki işler için alınacak krediler.¹¹⁵

5.2.2.1. Yurt Dışı Kredilerinin Temin Edilmesi

Bir işletme yurt dışından kredi temin ederken maliyetinin minimum olmasını ister. Kredi veren kurumlar da kredi verirken riskin minimum olmasını ister. Buna göre bir işletmenin yurt dışından kredi temin etmesinin çeşitli yolları vardır. Bu imkan yurt dışından temin edilmelerine göre şu şekilde sınıflandırılır.

- **Muhabir banka aracılığı ile kredi temin edilmesi** : En basit ve çok rastlanan bir yoldur. Yurt dışı kredi faaliyetlerinin yaygınlaşmasında önemli bir role sahiptir. Muhabir banka işletmenin çıkarlarını korumak için görevlendirilir. Muhabir bankanın görevi yurt dışı ödeme akımlarının gerçekleşmesi ve yayılmasını sağlamaktır. Muhabir bankanın avantajı kısa zamanda bütün ülkelerdeki çok sayıdaki banka ile işlemler yapabilmek ve çok az bir gider karşılığında bunları gerçekleştirmektir.

- **Temsilcilikler aracılığı ile kredi temin edilmesi** : Bu kurumlar muhabir bankaların uluslararası alanda bağlarının artmasına, derinleşmesine ve yeni kredi ilişkilerinin kurulmasına katkıda bulunmaktadır. Uluslararası merkezler de potansiyel müşteriler için bir danışma bürosudur. Temsilcilikler yurt dışı işlemlerle ilgilenen yurtiçi müşterilerine de danışmanlık yapar ve bilgi sağlar. İthalat ve ihracat konularında aracılık eder. Ülke ticaretinin gelişmesine katkıda bulunur.

- **Yurt dışı şubelerden sağlanan krediler** : Şubeler faaliyetlerini bulundukları ülkenin yasal düzenlemelerine göre yürütür ve faaliyetlerinin sınırı ülkeden ülkeye değişir. Şubeler tek başlarına ana işletmeliyi temsil eden kurumlardır. Şubelerin faaliyetleri ana işletmenin bilanço ve kar zarar tablosuna dolaylı olarak

¹¹⁵ Niyazi Berk, a.g.e., s:44-45.

yansıtılır. Şubeler bulundukları ülkenin denetim normlarına tabidir. İş hacmi ülkenin toplumsal, ekonomik, politik koşullarına, pazarın potansiyeline ve yasal düzenlemelere bağlıdır.

- **İştirakler bağlantısı ile kredi sağlanması** : Yurt dışındaki kurum ve kuruluşların örgütsel alanda ortaklaşa temsili iştiraklerle gerçekleşmektedir. Dış ticaretin yayılması, etkin bankacılık sisteminin kurulması bakımından faydaları vardır. Pazarların yeterli büyüklüğe ulaşmadığı bölgelerde büyük rol oynamaktadır. İştirakler yurt dışında bulunan bağımsız kredilerin ve finansman kurumlarının paylarının devralınması ile yurt dışı ortaklıklarının oluşturulmasına katkıda bulunur. Maliyet bakımından şube ve bağlı kuruluşlara nazaran daha avantajlıdır. Örneğin personel gideri yoktur ve kredi faaliyetleri bilanço ve zarar zararı tablosunu etkilemektedir.

- **Uluslararası banka gruplaşmalarının sağladığı krediler** : Bankalar arasında işbirliğinin artırılması amacıyla çok uluslu bankalar ortaklık oluşturmaktadır. Bankaların kooperatif bağlılığı olduğu düşünüldüğünde banka gruplaşmalarından bahsetmek mümkündür. Ortaklık oluşturmak amacıyla kurulan bankaların faaliyetlerini gerçekleştirmeleri için aşağıdaki şartların gerçekleştirilmesi gereklidir.

- a) Ortak görev ve çıkarların koordinasyonu ve özendirilmesi,
- b) Orta ve uzun vadeli kredi işlemlerinde uzmanlaşan kuruluşların oluşturulması
- c) Ortak temsilciliklerin açılması
- d) Müşterilerle ve onların bağlı kuruluşları ile karşılıklı olarak ilgilenmek
- e) Tahvil ve kredi sendikasyonlarında işbirliği yapmak
- f) Uluslararası ödeme akımlarını gerçekleştirmek
- g) Destekleme programları ve kredi sözleşmelerini düzenlemek.

- **Bankalar sendikasyonu aracılığı ile kredi sağlanması** : Büyük miktardaki kredi işlemlerinin gerçekleşmesi için geçici olarak bankaların biraraya gelerek

işlemleri gerçekleştirmesi ile yapılmaktadır. Sendikasyon kurulmasının nedeni istenilen kredi tutarının bankanın finansal gücünden fazla olması ve riski dağıtmak içindir. Sendikasyon küçük ve orta büyüklükteki bankaların biraraya gelmesi bakımından büyük bir avantajdır. Bankaya sağladığı bir başka avantaj ise çıkan maliyetlerin paylaşılmasıdır. Deneyimli kurumlardan faydalanma olanağı vardır. Pazarın hızlı büyümesi ortakların yeterli pay almalarına olanak sağlamaktadır. Buradan da anlaşılacağı gibi finansal gücün artırılması, know-how birleşmesi ülkelerin ulusal ve yasal sınırlarına uyum sağlaması, karlılığın ve uzmanlaşmanın artması ve kurumsallaşma olanağı sendikasyonun en önemli avantajlarını oluşturur. Sendikasyonlarda her bankanın farklı hedefleri çıkarları olabilir bunların bir sorun yaratmaması amacıyla açık ve planlı hedefler ortak çıkarlar oluşturularak açık ve anlaşılır yöntemlerle bu sorun giderilir.¹¹⁶

5.3. Türkiye’de Orta Vadeli Kredi Veren Bankalar

5.3.1. Türkiye Sınai Kalkınma Bankası

Türkiye Sınai Kalkınma Bankası 1950 yılında Dünya Bankası’nın desteği ve T.C. Merkez Bankası’nın işbirliği ile kurulmuştur. Ülkemizdeki ilk Kalkınma ve Yatırım Bankası’dır. Bu bankanın genel amacı ülkemizdeki başta sanayi sektörü olmak üzere özel girişimcileri desteklemek onları genişletmek ve modernizasyon yatırımlarını sağlamak, yeterli yabancı finans kuruluşlarının ülkemizdeki kurum ve kuruluşlar ile mali, idari ve teknik konular gibi konularda işbirliği yapmalarını sağlamak, uluslararası kurum ve kuruluşlardan krediler temin etmek ve bunları özel sektöre uzun vadede kredi olarak kullandırtmak, sermaye piyasalarını geliştirmektir. Bu bağlamda Türkiye Sınai Kalkınma Bankası kurulduğu günden itibaren günümüze kadar geçen süre de sanayi sektöründe faaliyet gösteren firmalara orta ve uzun vadeli döviz ve Türk Lirası olarak yatırım kredileri vermiştir. Özel sektöre verilen döviz kredileri makine ve teçhizat yatırımları için Türk Lirası kredileri ise bina yapımı için kullanılmıştır.

¹¹⁶ Niyazi Berk, a.g.e., s: 67-73.

Sermaye yetersizliği içinde bulunan işletmelere iştirak etmek suretiyle katkıda bulunmuştur. Ayrıca ihracata dönük sanayileşmeyi, bölgesel kalkınmayı, çok ortaklı yatırımların yapılmasını sağlayacak girişimlerde bulunmuştur.¹¹⁷

Son yıllarda yatırım projelerinde daha çok döviz cinsinden kredi veriyor. LIBOR esasına dayanan faiz oranları uyguluyor. TL yatırım kredilerinde ise teşvik belgesi almış işletmelere Yatırım Teşvik Kararnamesine uygun olarak çeşitli faiz oranları uygulanmaktadır. Aşağıda bu bankanın 1996 yılında kullandırdığı krediler görölmektedir.¹¹⁸

Türkiye Sınai Kalkınma Bankasının Kredileri

Kredi Türü	Kaynak	Vadesi
Finansal Kiralama	TSKB	8 yıl
Orta vadeli döviz yatırım kredisi	TSKB	5 yıl
Fon kaynaklı TL yatırım kredisi	Hazine Müsteşarlığı	5 yıl
Orta vadeli döviz işletme kredisi	TSKB	5 yıl

Kaynak : Kapital dergisi 6/96 S:166-167

5.3.2. Sınai Yatırım ve Kredi Bankası

Sınai Yatırım Bankası özel sektör bankaları olan Osmanlı Bankası, Türkiye İş Bankası, Türkiye Vakıflar Bankası, Türkiye Kredi Bankası Akbank ve Garanti Bankası tarafından 1963 yılında kurulmuştur. Türk Sınai Kalkınma Bankası'na göre biraz daha küçük miktarlı kredileri finanse eden bankanın amacı

¹¹⁷ Mehmet Bolak, Menkul Kıymetler ve Portföy Analizi, İstanbul, 1991, s: 20-30.

¹¹⁸ Capital degisi, a.g.e., s: 164-166.

hali hazırda faaliyet gösteren sanayi kuruluşlarına ve kurulacak olan özel sanayi kuruluşlarına orta vadeli yatırım kredileri ve işletme kredileri temin etmektir. Bu bankanın kaynakları Türk Lirası cinsinden olup bankaya ortak olan özel sektör bankalarının aktardığı mevduatlar ve fonlardan oluşmaktadır. Bu bankanın döviz cinsinden kredi vermek imkanı sınırlıdır. Bir örnek vermek gerekirse bu banka 28 Mayıs 1996'da Alman Sanayileşme Fonu'ndan 7.5 yıl vadeli ve 8.2 faizle 150 milyon marklık kredi sağlamıştır. Bu krediyi Halk Bankası ile birlikte firmalara Türk Lirası olarak kullandırmıştır.

5.3.3. Türkiye Kalkınma Bankası

1975 yılında kanun hükmünde kararname ile Devlet Sanayi ve İşçi Yatırım Bankası olarak kurulan banka 1980 yılında Türkiye Kalkınma Bankası olarak bugünkü adını almıştır. Bankanın esas amacı ülkenin hızlı bir şekilde sanayileşmesini sağlamak, kalkınmada öncelikli yörelere ağırlık vererek kalkınmayı finanse etmektir. Ayrıca üretim, pazarlama teknolojisi ve finansman sıkıntısı çeken işletmelere destek sağlayarak milli ekonomiyi güçlendirmek ve mevcut kaynakların en etkili bir biçimde kullanılmasını sağlamak amacındadır. Türkiye Kalkınma Bankası bu amaç doğrultusunda orta ve uzun vadeli krediye ihtiyacı olan işletmelere sektör ayırımı yapmaksızın her alanda başta yatırım malları olmak üzere işletmelerin mali zorluklarını aşabilmeleri için modernizasyon yatırımları, makina ve teçhizat alımları ve diğer tüm yatırımlar için leasing işlemleri yapmaktadır. 1990 yılında tüm dünyada olduğu gibi Factor Chain International kuruluşuna üye olmuş ve leasing işlemlerinin yanında faktoring işlemlerine de başlamıştır.¹¹⁹

¹¹⁹ Türkiye Kalkınma Bankası Yayını, Kalkınma Dergisi, Aralık 1990, sayı: 35 s:18.

5.3.4. Türkiye İhracat Kredi Bankası (Eximbank)

Eximbank Kamu kuruluşlarına, bu kuruluşların müesseselerine ve bunlara bağlı ortaklıklara kredi sağlamak, bu kuruluşların verimli ve rasyonel çalışabilmeleri için proje hazırlamalarında teknik yardımda bulunur. Ülke ekonomisine katkı sağlamayı amaçlayan bu kuruluş ihracatı desteklemek maksadıyla ihracat kredisi vermekte ve sonrası sağladığı desteklerle işletmelerin finansman ihtiyaçlarını da sağlamaktadır. İhracatçıların kredi ihtiyaçlarını karşılayan, özellikle kısa vadeli borçlanmada işletmelere çok cazip imkanlar sunmaktadır.¹²⁰ Eximbank Kuzey Kıbrıs Türk Cumhuriyeti araç gereç ve makinelerin Türkiyeden alınması şartı ile Kuzey Kıbrıs Türk Cumhuriyeti'nde yarım kalmış veya modernizsyon çalışmaları devam eden turistik tesislerin tamamlanması için kredi kullandırmaktadır.¹²¹

5.3.5. Kredi Veren Diğer Kuruluşlar

5.3.5.1. Mevduat Toplayan Ticari Bankalar

Bu bankalar mevduat bankaları olarak bildiğimiz Türkiye'deki mali piyasalara hakim bankalardır. Bu bankalar her türlü parasal tasarrufları toplayıp bu tasarruflara ihtiyaç duyan her işletmeye kredi olarak vermektedir. Ancak bu krediler piyasa koşullarından dolayı daha çok kısa vadeli krediler olmaktadır. Mevduat toplayan bu bankalar başka bankalara mevduat oluşturmak, menkul kıymetlerini alıp satmak gibi sermaye piyasalarındaki her türlü işlemleri yapmaktadırlar. Ayrıca iştiraklere katılmak suretiyle bu bankalar ellerindeki fonları en iyi şekilde değerlendirerek ekonomiye katkı sağlamaktadırlar. Orta vadeli kredi ihtiyacı olan işletmeler veya şahıslar kredi riski ve buna bağlı olan

¹²⁰ Mehmet Bolak, a.g.e., s: 27.

¹²¹ "Kuzey Kıbrıs Türk Cumhuriyeti'ne Eximbank Kredisi", Dünya Bankası, 11.08.1998 s:1.

yüksek maliyet sebebiyle bu tip bankalardan istedikleri kredileri alamamaktadırlar.¹²²

5.3.5.2. Sosyal Güvenlik Kurumları

Para ve sermaye piyasalarının gelişmiş olduğu ülkelerde önemli bir konuma sahip olan bu kurumlar ülkemizde fazla etkili değildir. Bu kurumlar Türkiye Cumhuriyeti Emekli Sandığı, Sosyal Sigortalar Kurumu ve Bağkur'dur. Türkiye 'deki kanunlara bağlı olarak bu sosyal güvenlik kurumları mevcut paralarını kamu bankalarında tutarak devlet tahvillerine yatırmaktadır. Sosyal Güvenlik Kurumları iyi hizmet verebilmeleri için kaynaklarının çok iyi değerlendirilmesi gerekir ve ellerindeki kaynakları serbest kullanmaları imkanının sağlanması halinde sermaye piyasaları daha hızlı gelişme gösterebilir.

5.3.5.3. Sigorta Şirketleri

Sigorta şirketleri sorumlulukları gereği bir güven kurumu olduklarından dolayı kaynaklarını riski az güvencesi yüksek ve bu nedenle geliri düşük varlıklara yatırmak durumundadır. Dolayısıyla topladıkları kaynakları uzun vadeli yatırımlara kanalize etme durumundadır. Genellikle bu kurumlar kaynaklarını hisse senedi ve tahvil gibi menkul kıymetlere yatırmaktadırlar.

5.3.5.4. Kredi ve Kefalet Kooperatifleri

Küçük sanayici ve ticaret sektörünün orta vadeli kredi ihtiyacını karşılamak amacıyla kurulmuşlardır. Bu kuruluşlar ortaklarından topladıkları kaynakları düşük faizli işletme kredisi olarak dağıtmakta veya ortaklarının

¹²² Özcan Ertuna, a.g.e., s:28.

finansman ihtiyaçlarını karşılamak için Halk Bankası kredilerinden istifade etmektedirler.¹²³

Bundan başka ülkemizde kar-zarar ortaklığına dayalı mevduat toplayan kurumlar yukarıdaki gibi aynı şekilde işletme kredisi veya işletmelerin finansman ihtiyacını karşılamak amacıyla işletmelere kredi vermektedir.

5.4. Orta Vadeli Kredi Veren Kalkınma ve Yatırım Bankaları ve Maliyetleri

lke kalkınmasının sağlanması açısından yatırım ve kalkınma bankalarının önemi büyüktür. Sanayileşmenin geliştirilmesi, yeni teknolojilerin kurulması ve ihracatın arttırılması gibi tüm yatırımları desteklemek, geliştirmek amacıyla ülkemizde ihtisas bankaları mevcuttur. Krediler cari faiz üzerinden piyasa ekonomilerinde kendi kuralları dahilinde yürütülen bir mekanizma olsalar da ihtisas bankalarının uygulayacağı faiz haddi normal piyasa şartlarından daha az maliyetli olmalıdır. Her ne kadar değişken faiz esasına dayanılarak her üç ayda bir yeniden faiz belirlense de ihtisas bankalarının kredi maliyeti, ticari bankalara nazaran çok daha düşüktür. Bunun nedeni düşük faizler, devletin sağladığı teşvikler ve muafiyetlerden kaynaklanmaktadır. Bu bankaların kredi maliyetleri aşağıda açıklanmaktadır.

5.4.1. Türkiye Sınai Kalkınma Bankası Kredi Maliyeti

Türkiye Sınai ve Kalkınma Bankası sanayi sektöründe faaliyet gösteren işletmelere orta vadeli ve uzun vadeli döviz ve Türk Lirası yatırım kredisi vermektedir. Özellikle ihracata yönelmiş firmalara kredi vererek özel imalat sanayinin gelişmesine katkıda bulunmaktadır. Yurt içinden sağlanan duran

¹²³ Mehmet Bolak, a.g.., s: 29.

varlıkların temini için Türk Lirası kredisi, ithalat yolu ile sağlanan duran varlıkların temini için ise döviz kredisi verilmektedir.

Banka tarafından verilen kredilerin süresi 5 ile 12 yıl, geri ödemesiz süre ise 1 ile 3 yıl arasında değişmektedir. Faiz oranları değişkendir, her üç ayda bir yeniden belirlenmektedir. Bu krediler için istenen teminat kredi tutarının % 25 fazlası senet ve % 30 fazlasıyla maddi duran varlık ipoteğidir. Yapılacak sözleşme için pul ipotek harcı ve eksper ücreti harcamaları yapılır. Banka ek teminat olarak gayri menkul mal ipoteği aramaktadır. Buradan da anlaşılacağı gibi Türkiye Sınai Kalkınma Bankasından alınan kredinin maliyeti faiz + komisyon + sözleşme pulu + diğer giderler + sigorta pirimidir.

5.4.2. Sınai Yatırım ve Kredi Bankası Kredi Koşulları ve Maliyeti

Sınai Yatırım ve Kredi Bankası kurulmuş ve kurulmakta olan özel sektör kuruluşlarına 1 ile 5 yıl vadeli işletme kredisi ile geri ödeme süresi dahil bazında 3 ile 10 yıl vadeli döviz kredisi ve Türk Lirası kredisi vermektedir. Kredi duran varlık ipoteği ve banka teminat mektubu ile güvence altına alınmaktadır. Banka teminat mektubunun kredi tutarının %130 oranında olması, duran varlık ipoteğinin ise kredinin %100 oranından daha fazla olması gerekmektedir. Bu kredinin işletmeye maliyeti faiz + komisyon + aracı banka komisyonu + sözleşme pulu + diğer giderler + sigorta pirimidir.

5.4.3. Türkiye Kalkınma Bankası Kredi Koşulları ve Maliyeti

Bu banka öncelikle kalkınmada öncelikli yörelerde sanayileşmeyi finanse etmek amacındadır. Banka diğer bankalar gibi duran varlık ipoteği istemektedir. Kredinin maliyetini oluşturan giderler de yukarıda anlatılan bankalarla aynıdır. Türkiye Kalkınma Bankası orta vadeli kredileri yatırım kredisi olarak verir. Yenileme, modernizasyon ve diğer krediler için kredi talep eden yatırımcıya daha

maliyetli olmaktadır. Türkiye Yatırım Bankası teşvik belgeli yatırımlara 2 yıl geri ödemesiz 5 ile 7 yıl vadeli krediler vermektedir.

5.5. Türkiye’de Kullanılan Dış Krediler

5.5.1. Dünya Bankası Kredileri:

Dünya Bankası kredileri, özel sektörün yatırımlarını teşvik ve geliştirmek amacıyla, gelişmekte olan ülkelere, Dünya Bankası’nın verdiği bir kredidir. Bu kredinin miktarı yıllara göre değişiklikler göstermektedir. 1995 yılında Dünya Bankasının Türkiye sağladığı kredi limiti 400 milyon Amerikan Doları civarındaydı. Bu kredi Türkiye Sınai Kalkınma Bankası tarafından idare edilmekte ve çeşitli bankalara tahsis edilmektedir. 1998’de ise Dünya Bankası GAP altyapısını geliştirmek amacıyla 691 bin dolar hibe kredi verdi. Altyapı projelerinin hazırlık çalışmalarını yapacak firmalar ise Dünya Bankasının kurallarına göre belirlendi. Buna göre Şanlıurfa Harran Ovaları Tarla İçi ve Köy Geliştirme Projesini Oklahoma Üniversitesi (ABD) ile Su-Yapı Engineering and Consulting ortak girişimi tarafından, GAP Kentsel Sanitasyon ve Planlama Projesini ise Posch and Partners Consulting Eng(Avusturya), Su-Yapı and Consultancy (Türkiye) ile Kent-Kur Project Consultants (Türkiye) ortak girişimi tarafından hazırlanmaktadır. Bu projelerin uygulanması için Dünya Bankasından 120 milyon dolarlık kredi alınmıştır.¹²⁴

Bu krediyi dağıtan aracı bankalar Sınai Yatırım ve Kalkınma Bankası, Vakıflar Bankası, Yapı Kredi Bankası, Garanti Bankası, İnterbank ve Körfezbank’dır. Bu bankalar kredinin garantörü olup, kredinin ödenmemesi durumunda krediyi ödemekle yükümlüdür. Bu kredini konusu sanayi yatırımı üzerinedir. Kredi alabilmek için yatırım teşvik belgesine sahip olmak gerekir. Sanayi bankaları, sadece sanayi yatırımları için bu krediyi verirler. Ancak diğer bankalar projelerin verimliliğine bağlı olarak başka alanlarda da kredi verip

¹²⁴ “GAP’ın Altyapı Projelerinde Dünya Bankası Finansör Oldu”, Dünya Gazetesi, 13.07.1998, s: 11.

vermeme yetkisine sahiptir. Kredi, döviz kredisi olduğundan faiz LIBOR üzerinden hesaplanır ve vadesi 7 yıla kadar uzatılabilir. Bir firma bir seferde en fazla 8 milyon Amerikan Doları alabilir ve firmanın alıp kullandığı kredilerin toplamı 20 milyon Amerikan Dolarını aşmamalıdır.

5.5.2. Sınai Yatırım Kalkınma Bankası Kredileri

Sınai Yatırım Kalkınma Bankası; Dünya Bankası kredileri dışında, her yıl değişen miktarlarda kredi temin etmekte ve bunları belli koşullarda dağıtmaktadır. 1995 yılında 50 milyon Fransız Frankı kredi ile birlikte Swiss Bank Corporation'dan 16,5 milyon İsviçre Frankı kredilerini yatırımcılara kullanırmıştır. Fransız kökenli krediler yalnız Fransa kökenli malların alınabilmesi için verilmektedir. Ayrıca Sınai Yatırım Kalkınma Bankası, Dünya Bankası kredilerini sanayi dışında leasing, işletme sermayesi ihtiyaçları için de kullanabilmektedir.

5.5.3. Halk Bankası Dış Kredileri

Halk Bankası, tarımsal ve sanayi projelerine, yurtdışından kesin dönüş yapmış girişimcilere ve KOBİ'lere tahsis edilmek üzere krediler vermektedir. Tarımsal sanayi projesi çerçevesinde Dünya Bankası Fonu'ndan elde edilen kredi, bu sektörde üretim yapan orta ve büyük ölçekli işletmeler için tahsis edilen kredilerdir. İşletmelerin bu krediden yararlanabilmesi için yönetici kadro, büyüme potansiyeli, mali yapı, teknoloji ve pazarlama kriterleri bakımından yeterli düzeyde olmalı çevre korunması konusunda önlemlerini almış olması gerekmektedir. Bu kredinin % 50 yerli ve ithal makine ekipmanı alımı da kullanılabilir. Geri kalanı yönetim ve işletme kredisi işlerinde kullanılabilir. Bu kredinin teminatı için kredinin % 60 tan daha fazla gayri menkul ipoteği, kefalet ve ticari işletme rehni istenmektedir. Bu kredinin vadesi 3 yıl olup limiti her proje için 10 milyon USD ve toplam 15 milyon USD'dır. Faiz, faiz+komisyon ve dış krediler fonu oranına 3 puan ilave edilerek hesaplanır. Yurt dışından kesin

dönüş yapmış KOBİ kurmuş veya kuracak olan yeterli birikimi olan girişimcilerin yatırım tutarlarının % 50 sine kadar 1 milyon DM karşılığı Türk Lirasını geçmemek kaydıyla kredi vermektedir. Aranılan şartlar ve teminatlar tarım kredisinin aynıdır. Faiz, Merkez Bankası reeskont faiz oranının 10 puan altındadır. KOBİ'ler ise makine teçhizat araç gereç ve işletme masraflarını karşılamak için bu kredileri kullanabilir. Bu krediler sınırlı kredilerdir.

Yurtdışından elde edilen bir başka dış kredi de, özel anlaşmalara bağlı olarak Avrupa Birliği'nden AB Yatırım Ortaklığı programı doğrultusunda alınabilen kredilerdir. Örnek vermek gerekirse, Halk Bankası, Almanya'dan sağladığı 150 milyon Alman Markı sendikasyon kredisi sağlamıştır. Bu krediden yararlanmak isteyen işletmeler, bir yatırım projesine sahip olmaları ve bunu AB'ye bağlı olan ülkelerden bir firma ile ortaklık kurmaları gerekmektedir. Ortaklık esnasında organizasyonda yapılacak masraflar ECIP programı fonundan kredilendirilebilir. Kredi limiti 25 bin ECU kadardır.

5.6. Türkiye'de 1991-96 Yılları Arasında Kullanılan Orta Vadeli Kredilerin Analizi

Ülkemizde son yıllarda kullanılan orta vadeli krediler ile ilgili istatistiksel bilgiler verilmektedir. İlk olarak tablo 8 de 1991-96 yılının dış borç stoku görülmektedir. Buna göre kısa vadeli borçlardaki artış oranının %100'den fazla olduğu görülmektedir. Orta ve uzun vadeli borçlardaki artışın büyük bir bölümü özel sektörün, merkez bankasının ve konsolide bütçenin artışlarından kaynaklanmaktadır. Kısa vadeli borç stokundaki artışın büyük bir bölümü sektörlerin kullandığı özel kesim kredilerinden kaynaklanmaktadır. Alacaklara göre orta vadeli kredileri veren kurum ve kuruluşlar arasında en önemli payı ikili anlaşmalar sonucu OECD, OPEC ve diğer ülkelerden sağlanan krediler oluşturmaktadır. İslam Kalkınma Bankası'ndan ise 1994 yılından itibaren büyük miktarda kredi temin edildiği görülmektedir. Bundan başka Uluslararası Para Fonu (IMF) ile 5 Nisan 1994 yılında yapılan anlaşma gereği kredi temin

edilmiştir. Diğer uluslararası kuruluşlardan sağlanan krediler de ise belli bir azalma görülmektedir. Tahvil ihraçlarında ise görülen belirgin büyük artış ülkemizde sermaye piyasasının gelişmekte olduğunu ve işletmelerin tahvil ihraç ederek kendileri için gerekli olan kaynakları kolaylıkla ve çok az bir maliyetle elde ettiklerini göstermektedir.

Tablo 8

DIŞ BORÇ STOKU

	1991	1992	1993	1994	1995	1996
(*)BORÇLULARA GÖRE						
<i>Orta-Uzun Vade</i>	41.372	42.932	48.823	54.291	57.577	59.231
Konsolide Bütçe	25.134	25.798	28.336	30.416	31.095	30.230
Hazine Borçları	14.599	16.145	19.335	21.108	22.215	16.941
Devirli Krediler	7.086	6.646	6.366	6.727	6.557	10.795
Katma Bütçe	3.449	3.007	2.635	2.581	2.323	2.494
Diğer Kamu Sektörlü	13.986	13.950	14.519	17.731	18.863	18.585
Merkez Bankası	6.530	6.150	6.618	8.597	10.486	10.728
K.I.T.	5.185	5.135	5.439	5.483	4.811	4.369
FONL'lar	1.103	949	836	1.045	1.127	1.237
Mahalli İdareler	1.159	1.695	1.602	2.549	2.414	2.236
Üniversiteler	9	21	24	57	25	15
Özel Sektör	2.252	3.184	5.968	6.144	7.619	10.416
<i>Kısa Vade</i>	9.117	12.660	18.533	11.310	15.701	20.536
Merkez Bankası	557	572	667	826	993	984
Kredi Mek.Döviz Tev. Hes.)	-553	-569	-666	-823	-973	-942
Ticari Bankalar	5.216	7.157	11.127	4.684	6.659	8.522
Diğer Sektörler	3.344	4.931	6.739	5.798	8.049	11.030
ALACAKLARA GÖRE						
<i>Orta-Uzun Vade</i>	41.372	42.932	48.823	54.291	57.577	59.231
U.arası Kuruluşlar	10.069	9.160	8.674	9.183	9.081	8.148
U.arası Para Fonu (IMF)	0	0	0	344	573	663
IBRD, IDA, IFC	6.540	5.761	5.440	5.380	5.191	4.620
Avrupa Yatırım Bankası (EIB)	602	463	250	264	86	65
Avrupa İskan Fonu (ERF)	2.859	2.880	2.952	3.065	3.114	2.676
İslam Kalkınma Bankası (IDB)	54	40	15	117	108	115
OPEC Fonu	5	3	2	0	0	0
U.arası Tarımsal Kalkınma Fonu	9	13	15	13	9	9
İkili Anlaşmalar	14.587	15.035	18.153	20.678	21.556	23.264
OECD Ülkeleri	13.169	13.542	16.607	19.001	19.552	20.579
OPECD Ülkeleri	438	363	317	236	247	195
Diğer Ülkeler	980	1.130	1.229	1.441	1.759	2.490
Ticari Bankalar	4.309	3.640	3.083	2.325	2.346	2.310
Tahvil İhraçları	6.683	9.316	12.623	13.788	14.186	14.780
Özel Alacaklar	5.724	5.781	6.290	8.317	10.406	10.729
Kısa Vade	9.117	12.660	18.533	11.310	15.701	20.536
Ticari Bankalar	4.144	6.490	9.526	2.901	4.263	5.037
Özel Kesim Kredileri	4.973	6.170	9.007	8.409	11.438	15.499

)Geçici

(Milyon ABD Doları)

Temin edilen kredilerin ne tür kredilerde kullanıldığı ise Tablo 9’de görülmektedir. Buna göre temin edilen orta ve uzun vadeli kredilerdeki artış özel sektörün kendi imkanları ile yatırımlarını gerçekleştirmek için kullandığı özel kredilerden kaynaklanmaktadır. Zira Tablo 1’de özel sektörün kullandığı kredilerin 1991-1996 yılları arasında yaklaşık 5 kat arttığı gözlenmektedir. 1994 yılında proje ve program kredilerinde görülen artış ise yine bu yıllarda IMF ve İslam Kalkınma Banka’sından sağlanan kredilerden kaynaklanmaktadır. Öte yandan özel sektördeki büyük işletmeler tahvil ihraçları ile kendilerine her yıl artan kaynaklar yaratabilmekte ve bu kaynakları kendi yatırımları için kullanabilmektedirler.

KREDİ TÜRLERİNE GÖRE DIŞ BORÇ STOKU

Tablo 9 1991 1992 1993 1994 1995 1996(*)

	1991	1992	1993	1994	1995	1996(*)
ORTA-UZUN VADE	41.372	42.932	48.823	54.291	57.577	59.231
Proje ve Program Kredileri	22.815	21.819	21.760	25.219	27.298	22.099
U.arası Para Piyasa	4.309	3.640	3.083	2.325	2.346	2.310
Tahvil İhraçları	6.683	9.316	12.623	13.788	10.486	14.780
Ertelenmiş Borçlar	11	10	8	9	9	9
Döviz Çev Mevduat Hes.	0	0	0	0	0	0
Banker Kredileri	0	0	0	0	0	0
Garantisiz Ticari Borçlar	11	10	8	9	9	9
Özel Krediler	7.554	8.147	11.349	12.950	17.438	20.033

*)Geçici

(Milyon ABD Doları)

Kaynak : "Hazine Aylık İstatistikleri", T.C. Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı, Temmuz - Ağustos 1998, s:56.

Tablo 10’te ise dış borç stokunun profili görülmektedir. Kamu sektörü orta ve uzun vadeli kredi temin eden ve kullanan en büyük sektör olarak

görülmektedir. Buradan da anlaşılacağı gibi ülkemizde yapılan yatırımların büyük bir çoğunluğunun devlet tarafından gerçekleştirildiği anlaşılmaktadır. Özel sektör ise orta ve uzun vadeli kredilerden ziyade daha çok kısa vadeli kredileri tercih etmektedir.

Tablo 10

Dış Borç Profili (Orta uzun Vade)

1991 1992 1993 1994 1995 1996(*)

AMU SEKTÖRÜ	39.120	39.748	42.855	48.147	49.958	48.815
ÖZEL SEKTÖR	2.252	3.184	5.968	6.144	7.619	10.416
TOPLAM DIŞ BORÇ STOKU	41.372	42.932	48.823	54.291	57.577	59.231
YÜZDE DAĞILIMI	81.9	77.2	72.5	82.8	78.6	74.3
YILLIK DEĞİŞME	1.454	5.103	11.764	-1.755	7.677	6.489
NET ARTIŞ	-48	2.654	6.059	1.689	1.762	5.411
FAİZ FARKI	1.885	-1094	-168	3 779	1.542	-3.757
YILLIK YÜZDE DEĞİŞME	4.6	3.8	13.7	11.2	6.1	2.9

(Milyon ABD Doları)

Orta ve uzun vadeli dış borçların ortalama vade ve faiz yapısı incelendiğinde ise vade yapısının orta vadenin çok üstünde olduğu görülmektedir. Orta vadeli kredilerin vade yapısını 2 ile 5 sene olarak düşünersek; tabloya baktığımızda ise ülkemizde orta vadeli kredilerin fazla kullanılmadığını, devletin daha çok uzun vadeli kredilere yöneldiğini, özel sektörün ise kısa vadeye yöneldiğini görmekteyiz. Faiz oranı ise orta vadeli kredilerin faiz oranları ile karşılaştırıldığında uygun olarak görülse de uzun vadeli kredilere uygulanan faiz oranları ile karşılaştırıldığında faizin yüksek olduğu görülmektedir.

Orta-Uzun Vadeli Dış Borçların Ortalama Vade Ve Faiz Yapısı

Tablo 11

1991 1992 1993 1994 1995 1996 (*)

ORTALAMA VADESİ	14.6	14.0	12.5	12.5	12.7	11.1
SABİT FAİZ ORANI	6.4	6.5	6.5	6.4	6.3	6.4

) Geçici

(Milyon ABD Doları)

Orta ve uzun vadeli dış borçların ortalama vade ve faiz yapısı incelendiğinde ise vade yapısının orta vadenin çok üstünde olduğu görülmektedir. Orta vadeli kredilerin vade yapısını 2 ile 5 sene olarak düşünürsek; tabloya baktığımızda ise ülkemizde orta vadeli kredilerin fazla kullanılmadığını, devletin daha çok uzun vadeli kredilere yöneldiğini, özel sektörün ise kısa vadeye yöneldiğini görmekteyiz. Faiz oranı ise orta vadeli kredilerin faiz oranları ile karşılaştırıldığında uygun olarak görülse de uzun vadeli kredilere uygulanan faiz oranları ile karşılaştırıldığında faizin yüksek olduğu görülmektedir.

S O N U Ç

Gelişmekte olan ülkelerin ve Türkiye'nin en önemli sorunlarından birisi, büyümelerini sürdürebilmeleri için gerekli iç kaynakların yetersiz kalmasıdır. Bu nedenle gelişmekte olan ülkeler dış borçlanma yoluyla gerekli olan kaynakları temin etmektedirler. Kalkınmaları için gerekli olan kaynakları uluslararası finansal piyasalardan temin etmeleri tek yoldur. Gelişmiş ülkeler geçmiş yıllardaki ekonomik başarılarından dolayı gelişmekte olan ülkelere kaynak aktaran, destek ve yardım yapan bir konuma gelmişlerdir.

Gelişmekte olan ülkelerin çoğu Euro-tahvil aracıyla borçlanamamaktadır. Bunun nedeni çıkarılacak Euro-tahvillerin uluslararası finansal piyasalarda "güven" nedeniyle kabul görmeyecektir. Dolayısıyla gelişmekte olan ülkeler ancak Euro-kredilerle borçlanma yoluna gidebilirler. Bundan başka sendikasyon kredileri de çok elverişli kredilerdir. Türkiye'de bu yoldan gitmektedir. Ancak dış borç ödemeler dengesizliği, bütçe açıkları yüksek enflasyon ve batık krediler kredi bulmayı güçleştirmektedir. Kredi bulunsa bile yüksek maliyeti sebebiyle elverişli bir kredi olmaktan çıkmaktadır. Bu etkenler Türkiye'yi riskli ülkeler sınıfına sokmaktadır. Ülke riski sebebiyle kredilere uygulanan ek faizlerde yüksek olmaktadır. Her ne kadar uluslararası kredi kuruluşları Türkiye'nin kredi notunu

önemli ölçüde yükseltse de Türkiye kredi bulmakta hala güçlük çekmektedir. Zira yapılan çalışmada görülmüştür ki Türkiye bu kredilerden fazla yararlanamamaktadır.

Bunun için yapılması gereken öncelikle enflasyonun düşürülmesidir. Çünkü düşük enflasyon beraberinde ucuz krediyi de getirir. Şöyle ki uluslararası piyasalardan senikasyon kredisi sağlayan bir ticari banka enflasyon düşük olduğu taktirde krediye uygulayacağı faizde düşük olacaktır. Bu kredilerden faydalanan işletmeler büyümelerini hızlandıracak, düşük faiz sayesinde krediyi kolayca geri ödeyebilecekleri gibi kullandıkları kredide kendi öz sermayeleri içine katılacaktır. Böylece işletmeler kredi kullanımının sonunda hem yatırım yapmış, hem öz kaynaklarını arttırmış, hem yeni iş imkanları yaratarak işsizliği azaltılmış, hem ülkenin dış borç ödememeler dengesini iyileştirmiş, hem ülke riski azalmış ve bundan kaynaklanan ek faiz azalmış, hem de ülke ekonomisinin kalkınmasına katkıda bulunmuş olacaklardır. Bunun yanında Türkiye’de uygulanmakta olan kredilerin kullanım alanları genişletilmeli ve özendirilmelidir. Sadece yatırıma öncelikli yöreler için ve ihracata yönelik yatırımlar için orta vadeli kredilere teşvik verilmemeli bu kapsam dışında kalan imalat sanayine KOBİ’lere ve yeni yatırımcılara da teşvik kapsamı içinde orta vadeli krediler kullandırılmalıdır. Bu imkanı sağlayacak çalışmalar başlatılmalıdır. İnaniyoruz ki ülkemizde yatırım yapılabilecek daha pek çok iş sahası mevcuttur. Yeter ki bunlar için gerekli olan parasal kaynaklar ülkemize getirilebilsin.

Bununla birlikte uluslararası finansal piyasalardaki gelişmeleri takip edebilecek bilgili finansman elemanlarının yetiştirilmesi de çok önemlidir. Zira yaptığımız araştırmada görülmüştür ki sendikasyon kredisi pazarında büyük bir tecrübeli eleman açığı mevcuttur. Bu açıktan istifade edip ülkemizdeki yatırım ve kalkınma bankaları ile ticari

bankaların bu açıktan istifade edip genç finansman elemanları yetiştirerek uluslararası pazarlarda daha kolay ve ucuz kredi bulma imkanının artacağı kanaatindeyiz.

Bunun yanında Türkiye'nin önde gelen büyük kuruluşları sendikasyon pazarında ve Euro-pazarlardaki gelişimleri takip edecek bilgili kişileri işletmelerinde bulundurdukları sürece ve bu konuya gerekli özneni gösterdikleri sürece araya banka girmeden, direkt olarak sendikasyon pazarı ile temasa geçerek çok daha ucuz krediler bulmak imkanı doğacaktır. Buda şirketlerimizin daha hızlı büyümelerine yardımcı olacaktır.

Türkiye'nin kalkınmasını hızlı bir şekilde devam ettirebilmesi için orta ve uzun vadeli kredilerinin çok olması gerekmektedir. Alınacak kredilerin verimli yatırım alanlarında kullanılması Türkiye'nin kalkınmasını daha da hızlandıracağına inanmaktayız.

KAYNAKÇA

Akgüç, Öztin. Finansal Yönetim, Muhasebe Enstitüsü Yayın No: 63, 6.B., İstanbul, Avcıol Basın Yayın, 1994.

Akkaya, Saim. Sınai Yatırım Projelerinin Mali Yönden Tahlili ve Değerlendirilmesi, Sınai Yatırım ve Kredi Bankası Yayını, İstanbul 1988.

Alan C., Foundations of Multinational Financial Managment, 2nd Edition
Shapiro University of Southern California, Prentice Hall Upper Saddle River
N. NJ, 1994.

Altay, Ömer, Euro ve Türk İş Dünyası – Euro’nun Türkiye’ye Ödemeler
Dengesi Açısından Etkileri, Panel Danışmanlık, 3 Aralık 1998 Tarihli
Seminerde Dağıtılan Tebliğ

Apal Sudi, Uluslararası Bankacılık ve Finansal Sistemler, Bilim Teknik Yayın
Evi, 2. Baskı, İstanbul, 1997.

Avcioğlu, Işıl. Euro ve Türk İş Dünyası - Para ve Döviz Piyasaları, Panel
Danışmanlık, 3 Aralık 1998 Tarihli Seminerde Dağıtılan Tebliğ.

Barkacı, Hikmet Kurnaz. “Riski Proje Yaklaşımı İle Kredilendirme Üzerine Bir
Çerçeve”, Dünya Gazetesi, 19.06.1996.

Ben-Amos, Omri. “Though down From 40 (Bank’s Syndicated Loan Volume
for Frirst Quarter of 1997 vs. Fourth Quarter of 1996) Syndications Set Mark”,
American Banker, v:162, July 14 1997.

Ben-Amos, Omri. "Syndications Set Record, Jumping 69% in Quarter"
American Banker, v 162 no:133, July 14 1997.

Berk, Niyazi. Bankacılığın Dışa Açılması ve Dış Kredi İlişkileri, Yapı Kredi Bankası A.Ş. Bankacılık Araştırma Yayınları No: 4 İstanbul, 1985.

Bolak, Mehmet. Menkul Kıymetler ve Portföy Analizi, İstanbul 1991.

Bream, Rebecca. "What a difference a year makes (European syndicated loan market)", Euromoney, no:351, July 1998.

"Kredilerde Yeni Seçenekler", Capital, Sayı 6, 1996.

"China: Kodak lands \$250 million syndicated loan in China", China Business Information Network, pCBNT6025412, July 2, 1999.

Chirinkg, S. Robert. Guilt, D. Gene. Hebert, Paul. Kredi Riski Yönetimine Sistematik Bir Yaklaşım, çev. Ahmet Erol, İşletme Finansı Sayı 114, Kasım 1995.

Dunaief, Daniel. "Chase, Morgan, Citi leading a \$1.2B loan for Honeywell.(Chase Manhattan Corp., J.P. Morgan and Co., Citicorp)", American Banker, v162 no: 51, March 17, 1997.

Dutta, Mahua. "Syndicated Loan Boom May Hurt Due Diligence (conference on Syndicated Loan and high-yield debt)", American Bankers, v:162 No:141, July 24 1997.

“Emlakbank 50 Milyon Dolar Dış Kredi Sağladı”, Dünya Gazetesi, 21.04.1998.

“GAP`ın Altyapı Projelerinde Dünya Bankası Finansör Oldu”, Dünya Gazetesi, 13.07.1998.

“KKTC`ye Eximbank Kredisi”, Dünya Gazetesi, 11.08.1998.

“Pamukbank`a 50 Milyon Dolarlık Kredi”, Dünya Gazetesi, 11.08.1998.

“İş Bankasına 300 Milyon Dolarlık Ucuz Sendikasyon”, Dünya Gazetesi, Ekim 1998.

“Finansbankın Kredi Notu Yükseldi”, Dünya Gazetesi, Ekim 1998.

“Marsa`dan Gıdaya 20 Milyon Dolarlık İki Yeni Yatırım”, Dünya Gazetesi, 14.10.1998.

“Kur Farkı Fonu Faizleri Açıklandı”, Hürriyet Gazetesi, 01.02.1999

Ersan, İhsan. Euro-Pazarlar ve Türkiye, Finans ve Finansal Kurumlar Yönetimi Enstitüsü Yayını No: 2, Formül Matbaası, İstanbul, 1979.

Ertuna, Özcan. Finansal Kurumlar, 2. Baskı, Teori Yayınları, Ankara, 1986.

Güven, Özcan. Yurtdışı Kaynaklı Krediler, Türk Bankalar Birliği No.7552, İzmir 3-4 Şubat 1998.

Hiç, Mükerrrem. Para Teorisi ve Politikası, 9. Baskı, Filiz Kitapevi, İstanbul, 1994.

“IBK takes out syndicated loan of \$100 million”, Korea Herald,
pKHER7352357, September 22, 1999.

İnce, Macid. “Sendikasyon Kredileri”, Görüş, 25 Nisan 1996.

“International Syndicated Credits”, Financial Market Trends, , October, No.59,
1994.

“International Syndicated Credits November”, Financial Trends,
no: 69,1997.

İstanbul Ticaret Odası, Türkiye ve Yabancı Sermayeli Bankalar, (Kısaltılmışı :
Bankalar), Yayın No: 17, İstanbul, 1990.

İstanbul Ticaret Odası, “Özel Sektörün Faydalanabileceği Kredi Türleri”, Yay.
No: 23, İstanbul, 1995.

Kraus, James R. “Chase arranges \$6 billion stand by credit for Argentina's
central bank. (Chase Manhattan Corp.; other banks cooperate in syndicated
credit program)”, American Banker, v: 161, no: 245 December 26, 1996.

Orta Vadeli Krediler Yönetmeliği İzahatnamesi, Türkiye Vakıflar Bankası
Eğitim Müdürlüğü Yayınları, 1987.

Özkaban, Duru Duruman. Euro ve Türk İş Dünyası - Euro'nun Dış Borç ve Dış
Borç Yönetimine Etkileri, Panel Danışmanlık, 3 Aralık 1998 Tarihli Seminerde
Dağıtılan Tebliğ.

Özsüme, Yunus. “Dolar Yagmuru Yakında Başlayabilir”, Ekonomist, 5 Mart
1995.

Pamukcu, Ali Bulent. İşletme Finansmanı, İstanbul, 1989.

Parasız İlker, Uluslararası Para Sistemi, Uludağ Üniversitesi Güçlendirme Vakfı Yayın No: 25, U.Ü.İ.İ.B.F. İşletme İktisadi ve Muhasebe Araştırma ve Uygulama Merkezi Yayını No: 25, Uludağ Üniversitesi Basımevi, Bursa, 1989.

Rushmore, Michael. "Widen Syndication Spreads By Managing Market Risk", American Banker, v163 no:14, Jan 22, 1998.

"S Korea's Shinhan Bank to Raise \$100 mln Syndicated Loan", AsiaPulse News, p1008224u0298, August 12, 1999.

Seval, Belkis. Kredilendirme Süreci ve Kredi Yönetimi, İ.Ü. İşletme Fakültesi Muhendislik Enstitüsü Yayını No: 59, İstanbul, 1990.

Stanic, Nada. "Lenders show confidence in Croatian national oil/gas firm; INA secures \$50 million more than it sought.(Industrija Nafta d.d.)", Platt's Oilgram News, v75, no: 96, May 19, 1997.

T.C. Basbakanlık Hazine Müsteşarlığı, Ekonomik Kavramlar ve Göstergeler - Mali Sistem 3 , (Kısaltılmışı : Ekonomik Kavramlar), Ekonomik Araştırmalar Genel Müdürlüğü, Ankara, Temmuz 1997.

T.C. Merkez Bankası, Türkiye'nin Ödemeler Dengesi İstatistikleri, Ankara, Haziran 1998.

Talley, Karen. "Syndicated Lending Headed for Record Year", American Banker, v163 no69, April 13, 1998.

Tecer, Meral. İşletmelerde Sermaye Maliyeti, Türkiye ODAİE Yayınları No: 188, Sevinç Matbaası, Ankara, 1980.

