

T.C.
MARMARA ÜNİVERSİTESİ
BANKACILIK VE SİGORTACILIK ENSTİTÜSÜ
BANKACILIK ANABİLİM DALI

**SENDİKASYON KREDİLERİNİN İÇERDİĞİ RİSKLER İTİBARIYLA
TÜRKİYE'DE UYGULANABİLİRLİĞİ ÜZERİNE BİR İNCELEME**

Yüksek Lisans Tezi

MEHMET FATİH KAZDAL

İSTANBUL, 2019

T.C.
MARMARA ÜNİVERSİTESİ
BANKACILIK VE SİGORTACILIK ENSTİTÜSÜ
BANKACILIK ANABİLİM DALI

**SENDİKASYON KREDİLERİNİN İÇERDİĞİ RİSKLER İTİBARIYLA
TÜRKİYE’DE UYGULANABİLİRLİĞİ ÜZERİNE BİR İNCELEME**

Yüksek Lisans Tezi

MEHMET FATİH KAZDAL

Danışman: DOÇ. DR. GÜÇLÜ OKAY

İSTANBUL, 2019



T.C.
MARMARA ÜNİVERSİTESİ REKTÖRLÜĞÜ
Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü Müdürlüğü



Sıfır Atık Proje Ortağı

Aşağıda belirtilen lisansüstü tez, Lisansüstü Öğretim Yönetmeliği hükümlerinde belirtilen esaslar çerçevesinde jüri önünde savunulmuş ve jüri tarafından başarılı bulunmuştur.

TEZ BAŞLIĞI : Sendikasyon Kredilerinin İçerdiği Riskler İtibariyle Türkiye’de Uygulanabilirliği Üzerine Bir İnceleme

TÜRÜ : Yüksek Lisans

TEZİ HAZIRLAYAN : Mehmet Fatih KAZDAL

ANABİLİM DALI : Bankacılık

SAVUNMA TARİHİ : 05.09.2019

JÜRİ ÜYELERİ

GÖREVİ

ADI SOYADI

İmza

Danışman

Doç.Dr.Güçlü OKAY

Üye

Prof.Dr.Erhan ASLANOĞLU

Üye

Doç.Dr.Gökhan IŞIL

ÖZET

SENDİKASYON KREDİLERİNİN İÇERDİĞİ RİSKLER İTİBARIYLA TÜRKİYE’DE UYGULANABİLİRLİĞİ ÜZERİNE BİR İNCELEME

Sendikasyon kredileri bankalar ve banka dışı finansal kuruluşlardan oluşan bir kreditor grubunun birlikte tek bir borçlanıcıya kullandırdıkları ticari kredilerdir. Sendikasyon kredilerinde kredi tutarı genel itibarıyla ikili kredi anlaşmaları yoluyla temin edilebilecek kredi tutarından çok daha büyük olup bankalar sendikasyon aracılığı ile büyük düzeydeki kredi riskini aralarında paylaşmaktadırlar. Uluslararası kredi piyasasında sendikasyon kredileri giderek artan bir hacme ve öneme sahip olmakla birlikte Türkiye’de faaliyet gösteren bankaların da sıklıkla başvurduğu finansman yöntemleri arasında yer almaktadır.

Çalışmanın ilk bölümü Türk bankacılık sektörü ve kredileri, ikinci bölümü ise sendikasyon kredileri özelinde açıklanmaktadır. Birinci bölümde Türk bankacılık sektörünün gelişimi ve sektörde kullanılan krediler açıklanmaktadır. İkinci bölümde ise sendikasyon kredilerinin gelişimi, özellikleri, tarafları, avantajları, dezavantajları, türleri, yapılış biçimleri ile sendikasyon kredisi piyasasının özellikleri, boyutları ve karşı karşıya olduğu riskler açıklanmaktadır.

Çalışmanın üçüncü bölümü sendikasyon kredileri konusundaki ampirik çalışmaya ayrılmıştır. Bu çalışma, Türkiye borsasında banka sendikasyon kredisi duyurularına verilen piyasa tepkisini incelemektedir. Sendikasyon kredisi duyurularının bankaların hisse senedi fiyat getirileri üzerindeki etkisi olay çalışması metodolojisi ile test edilmiştir. Bu çalışmanın örneklemini, Borsa İstanbul'a kote bankaların 01.2015 - 05.2019 tarihleri arasındaki sendikasyon kredisi duyuruları oluşturmaktadır. Sonuçlar, gün (-10) ve gün (+4) için kümülatif anormal getirinin pozitif ve istatistiksel olarak anlamlı olduğunu göstermektedir. Bu çalışmada, banka sendikasyon kredisi duyurularına ilişkin istatistiksel olarak anlamlı kümülatif ortalama anormal getiri olmadığı sonucuna varılmıştır.

Anahtar Kelimeler: Bankacılık Sektörü, Sendikasyon Kredileri, Sendikasyon Kredi Piyasası, Kredi Riski

ABSTRACT

A STUDY ON APPLICABILITY OF SYNDICATION LOANS IN TURKEY IN TERMS OF THE SYNDICATED LOANS RISKS

Syndicated loans are commercial loans extended by a group of creditors consisting of banks and non-bank financial institutions to a single borrower. In syndicated loans, the loan amount is much larger than the loan amount that can be obtained through bilateral loan agreements and the banks share a high level of credit risk through syndication. Syndicated loans in the international credit market have an increasing volume and importance. Also, syndicated loans are among the methods of financing that is often used by banks operating in Turkey.

In the first chapter of the study, the development of the Turkish banking sector and the loans extended in the sector are explained. In the second chapter, the development, characteristics, sides, advantages, disadvantages, types, and structure of syndicated loans, and also the characteristics, dimensions, and risks of the syndicated loan market are explained.

The empirical study regarding syndicated loans is included in the third chapter. This study examines the market reaction to bank syndicated loan announcements in the Turkish stock market. Event study methodology is employed to test the share price returns of the banks in response to the syndicated loan announcements. This study samples all bank syndicated loan announcements from banks listed on the Borsa İstanbul between 01.2015 and 05.2019. Results show that cumulative abnormal return for day(-10) and day (+4) are significantly positive. This study finds no significant cumulative average abnormal return to bank syndicated loan announcements.

Keywords: Banking Sector, Syndicated Loans, Syndicated Loan Markets, Credit Risk

İÇİNDEKİLER

ÖZET	i
ABSTRACT	ii
İÇİNDEKİLER.....	iii
TABLolar LİSTESİ	vi
ŞEKİLLER LİSTESİ	vii
KISALTMALAR LİSTESİ	viii
GİRİŞ.....	1

1. BÖLÜM

TÜRK BANKACILIK SEKTÖRÜ VE KREDİLER

1.1. Bankalar ve Temel Fonksiyonları.....	3
1.2. Türk Bankacılık Sektöründe Genel Görünüm	5
1.2.1. Türk Bankacılık Sektörünün Gelişimi	7
1.2.1.1. Osmanlı Döneminde Bankacılığın Gelişimi	7
1.2.1.2. Cumhuriyet Döneminde Türk Bankacılığı	9
1.2.2. Bankaların Sınıflandırılması	14
1.3. Krediler	15
1.3.1. Banka Kredi Çeşitleri	16
1.3.1.1. Nakdi Krediler	16
1.3.1.2. Gayri Nakdi Krediler	19
1.3.1.3. Bireysel Krediler.....	21
1.3.2. Uluslararası Krediler.....	21
1.3.2.1. Program Kredileri	22
1.3.2.2. Proje Kredileri	22
1.3.2.3. Sendikasyon Kredileri	22
1.3.2.4. Seküritizasyon Kredisi	23
1.3.2.5. Mikro Kredi	23

2. BÖLÜM

SENDİKASYON KREDİLERİ

2.1. Sendikasyon Kredisi Kavramı	24
2.2. Sendikasyon Kredileri Piyasası ve Tarihsel Süreçte Gelişimi.....	26
2.3. Sendikasyon Kredisinin Özellikleri	33
2.3.1. Tutar.....	34

2.3.2. Değişken Faiz Oranı	35
2.3.3. Ortak Faiz Oranı	36
2.3.4. Vade	36
2.3.5. Sorumluluk Ayrılığı	37
2.3.6. Dokümantasyon	38
2.3.7. Şeffaflık/Açıklık	39
2.4. Sendikasyon Kredi Türleri	40
2.4.1. Vadeli Kredi	40
2.4.2. Rotatif Kredi	41
2.4.3. Destek Kredisi	42
2.4.4. Destek Akreditifi	42
2.4.5. Türev İşlemler	43
2.4.6. Proje Finansmanı	44
2.4.7. Uçak ve Gemi Finansmanı	44
2.4.8. Süresiz Sendikasyonlar	45
2.4.9. Dış Ticaret/Sevk Öncesi İhracat Finansmanı	45
2.4.10. Stok Sendikasyon Kredileri	46
2.4.11. Geri Dönülemez Krediler	46
2.5. Sendikasyon Kredisinde Taraflar ve Görevleri	47
2.5.1. Lider Yönetici – Düzenleyici	47
2.5.2. Yöneticiler ve Yardımcı Yöneticiler	48
2.5.3. Yükleniciler	48
2.5.4. Katılımcılar	49
2.5.5. Ajan Banka	49
2.6. Sendikasyon Kredilerinin Yapılış Biçimleri	50
2.6.1. Garantili İşlemler	50
2.6.2. En İyi Çaba Bazlı Sendikasyonlar	51
2.6.3. Kulüp Kredileri	52
2.7. Sendikasyon Kredilerinde Maliyetlendirme	53
2.7.1. Düzenleme Ücreti	53
2.7.2. Yüklenim/Garanti Ücreti	54
2.7.3. Katılım Ücreti	54
2.7.4. Ajan Banka Ücreti	55
2.7.5. Taahhüt Ücreti	55
2.7.6. Hukuki Ücretler	55
2.8. Sendikasyon Kredileri Piyasası	56
2.8.1. Birincil Piyasa	56
2.8.2. İkincil Piyasa	57
2.9. Sendikasyon Kredilerinde Karşılaşılan Risk	58
2.9.1. Kredi Riski	59
2.9.2. Piyasa Riski	60
2.9.3. Kur Riski	60
2.9.4. Faiz Riski	61
2.9.5. Likidite Riski	62
2.9.6. Ülke Riski	63
2.10. Sendikasyon Kredilerinin Avantajları	65
2.10.1. Borçlanıcı ve Ülkesi Açısından	65

2.10.1.1. Büyük Miktartlı Kredilere Erişim	66
2.10.1.2. Sınır ötesi işlem yapabilme	66
2.10.1.3. Esneklik	67
2.10.1.4. İşlem Hızı	67
2.10.1.5. Müzakerelerdeki sınırlılık	68
2.10.1.6. Standart şartların kapsayıcılığı	68
2.10.1.7. Maliyet	69
2.10.1.8. Tanıtım ve reklam	69
2.10.1.9. Ekonomik Gelişmeye Katkısı	69
2.10.2. Kreditörler ve ülkeleri açısından	70
2.10.2.1. Basitlik ve Hız	71
2.10.2.2. Riskin Dağıtımı	71
2.10.2.3. Varlıkların Kalitesi ve Portföyün Çeşitlendirilmesi	71
2.10.2.4. Yeniden Yapılandırma/Müzakere Kolaylığı	72
2.10.2.5. Banka Dışı Kurumsal Yatırımcılar	72
2.10.2.6. Sermaye Yeterliliği Şartlarına Uyum	72
2.10.2.7. İlave Komisyon Kazanımı	73
2.10.2.8. Büyük Tutarlı Kredi Taleplerinin Karşılanabilmesi	73
2.11. Sendikasyon Kredilerinin Dezavantajları	73
2.11.1. Borçlanıcı ve ülkesi Açısından	74
2.11.1.1. Esneklik	74
2.11.1.2. Sözleşme Koşulları	74
2.11.1.3. Vade Yapısı	75
2.11.1.4. İkincil Piyasa İşlemleri Riski	75
2.11.1.5. Yüksek Komisyon ve Ücretler	75
2.11.1.6. Ekonomik İstikrar	76
2.11.2. Kreditör ve Ülkesi Açısından	76
2.11.2.1. Bilgi Asimetrisi	76
2.11.2.2. İkincil Piyasa İşlemleri Riski	76
2.11.2.3. Fiyat Rekabeti	77
2.11.2.4. Banka Limitleri	77
2.11.2.5. Uluslararası Krizler	77

3. BÖLÜM

AMPİRİK ARAŞTIRMA

3.1. Araştırmanın Amacı ve Hipotezleri	79
3.2. Metodoloji	82
3.3. Veri Seti	85
3.4. Bulgular	91
3.4.1. Anormal Getiriler	92
3.4.2. Ortalama Anormal Getiriler	96
3.4.3. Kümülatif Anormal Getiriler	99
3.4.4. Kümülatif Ortalama Anormal Getiriler	101
SONUÇ	105
KAYNAKÇA.....	109

TABLÖLER LİSTESİ

Tablo 1. Cumhuriyet Dönemi Bankacılık Evreleri	10
Tablo 2. Faaliyet Alanlarına Göre Bankalar	15
Tablo 3. Küresel Sendikasyon Kredisi Hacmi, (Milyar \$)	29
Tablo 4. Bankacılık Sektörünün Kullanmış Olduğu Sendikasyon Kredileri Hacmi, (Türkiye, Milyon \$)	33
Tablo 5. Borçlu Perspektifinden Kredi Araçlarının Özellikleri	65
Tablo 6. Kurumsal Kreditor Perspektifinden Kredi Araçlarının Özellikleri	70
Tablo 7. Kamu Aydınlatma Platformu Ocak 2015-Mayıs 2019 Bildirimi	86
Tablo 8. Sendikasyon Kredisi Anlaşması Özel Durum Bildirimi Örnekleme	89
Tablo 9. Yetki Verildiğine Dair Özel Durum Bildirimi Örnekleme	91
Tablo 10. Sendikasyon Kredisi Anlaşması Özel Durum Bildirimi Örnekleme İçin Anormal Getiriler	93
Tablo 11. Yetki Verildiğine Dair Özel Durum Bildirimi Örnekleme İçin Anormal Getiriler	95
Tablo 12. Sendikasyon Kredisi Anlaşması Özel Durum Bildirimi Örnekleme İçin Ortalama Anormal Getiriler	97
Tablo 13. Yetki Verildiğine Dair Özel Durum Bildirimi Örnekleme İçin Ortalama Anormal Getiriler	98
Tablo 14. Sendikasyon Kredisi Anlaşması Özel Durum Bildirimi Örnekleme İçin Kümülatif Anormal Getiriler	99
Tablo 15. Yetki Verildiğine Dair Özel Durum Bildirimi Örnekleme İçin Kümülatif Anormal Getiriler	100
Tablo 16. Sendikasyon Kredisi Anlaşması Özel Durum Bildirimi Örnekleme İçin Kümülatif Ortalama Anormal Getiriler	104
Tablo 17. Yetki Verildiğine Dair Özel Durum Bildirimi Örnekleme İçin Kümülatif Ortalama Anormal Getiriler	104

ŞEKİLLER LİSTESİ

Şekil 1: Bankaların Aracılık Fonksiyonu.....	4
Şekil 2. Kredilendirme Türlerinin İşleyişi	26
Şekil 3. Amerika’da Yerleşik Kuruluşların Sendikasyon Kredisi Portföyleri, (Milyar \$).....	28
Şekil 4. Küresel Sendikasyon Kredi Piyasası (milyar \$)	30
Şekil 5. Küresel Sendikasyon Kredisi İşlem Sayısı	31
Şekil 6. Sendikasyon Kredisi İşlemlerinin Ortalama Değeri (milyar \$).....	32
Şekil 7. 367 Gün Vadeli Sendikasyon Kredilerinin Maliyet Gelişimi (İşlem Bazlı, %)	36
Şekil 8. Tombstone Örnekleri	39
Şekil 9. Garantili İşlemler	51
Şekil 10. En İyi Çaba Bazlı Sendikasyonlar	52
Şekil 11. S&P Türkiye Değerlendirmesi	64

KISALTMALAR LİSTESİ

AAR	Ortalama Anormal Getiri (<i>Average Abnormal Return</i>)
BIBOR	Bahrain Interbank Offered Rate
BİST	Borsa İstanbul
CAAR	Kümülatif Ortalama Anormal Getiri (<i>Cumulative Average Abnormal Return</i>)
CAR	Kümülatif Anormal Getiri (<i>Cumulative Abnormal Return</i>)
EURIBOR	Euro Interbank Offered Rate
FIBOR	Frankfurt Interbank Offered Rate
LIBOR	London Interbank Offered Rate
NIBOR	New York Interbank Offered Rate
SPV	Özel Çekme Aracı (<i>Special Purpose Vehicle</i>)
TBB	Türkiye Bankalar Birliği
TCMB	Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası
The FED	The Federal Reserve System
TIBOR	Tokyo Interbank Offered Rate

GİRİŞ

Dünya ekonomisinde istikrarın ve performansın en önemli belirleyicilerinden birisi finansal sistem ile ekonominin geri kalanı arasındaki ilişkinin niteliğidir. Finansal sistem, ekonomik birimlerin yaptıkları tasarrufların verimli yatırım alanlarına kanalize edilmesinde esaslı bir rol oynar. Bankaların da içinde yer aldığı finansal sistem karmaşık yapısıyla farklı fonksiyonların ifa edilmesinde etkilidir. Bankaların yanında sigorta şirketleri, emeklilik fonları ve benzeri kuruluşlar finansal sistemin bel kemiğini oluştururlar. Bu sistem içinde fon fazlalarının fon talep edenlere en düşük maliyetle ve en etkin bir biçimde aktarılması sağlanarak ekonominin can damarı beslenir.

Bankacılığın temel fonksiyonu fon talep edenlerle fon arz edenler arasında aracılık yapmaktır. Bu aracılığın doğal sonucu olarak bankalar mevduat toplayarak müşterilerine kredi olarak kullandırır. Bunun yanında bankalar bulundukları ülkelerdeki para ve maliye politikalarının yürütülmesinde hükümetlere yardımcı olmak ve kaydi para yaratmak gibi ek fonksiyonlar da icra ederler. Türkiye’de bankacılık sektörünün başlangıcı 19’uncu yüzyılın ortalarına kadar geriye gitmektedir. Günümüzde Türkiye’de 34’ü mevduat bankası, 13’ü kalkınma ve yatırım bankası, 6’sı da katılım bankası olmak üzere 53 banka faaliyet göstermekte olup bankacılık sektörü oldukça dinamik bir görüntü arz etmektedir.

Sendikasyon kredileri genellikle büyük ölçekli projelerin finansmanı ve şirket devralmaları gibi birçok değişik alanda başvuru alan bir kredi yöntemidir. Bu yöntemde tek bir borçlanıcının talep ettiği büyük ölçekli kredi, bir kreditör grubu tarafından ortaklaşa sağlanmaktadır. Hem kreditörlere hem de borçlulara sağladığı avantajlar dolayısıyla bu kredi türü global düzeyde artış göstermektedir.

Kökenleri 1960’lı yılların başlarına kadar uzanan sendikasyon kredileri 1980’lere gelindiğinde yoğunlaşmaya başlamıştır. Son döneme gelindiğinde ise bir yıllık sendikasyon kredisi hacminin global düzeyde 2 trilyon dolara yaklaştığı görülmektedir. Türkiye’de sendikasyon kredilerinin kullanımı 1980’li yıllardan itibaren ekonomik liberalizm politikaları ile olmuştur. 2019 yılı ilk çeyreğinde Türkiye’de bankacılık sektörü genelinde kullanılan sendikasyon kredisi toplam tutarı 19,24 milyar ABD Doları

olarak gerçekleşmiştir. Görüldüğü üzere, Türkiye’de sendikasyon kredisi kullanımı artmakla birlikte dünyadaki sendikasyon kredisi hacminin yanında küçük kalmaktadır.

Bu alışmada, Türk Bankacılık Sektörü’ndeki bankaların, yurtdışından sağlamış oldukları sendikasyon kredilerine ilişkin Kamuyu Aydınlatma Platformu’na yaptıkları özel durum açıklamalarının Borsa İstanbul’da işlem görmekte olan hisse senetlerinin getirileri üzerindeki etkileri araştırılmıştır. Çalışmanın birinci bölümünde, bankalar ve temel fonksiyonları açıklanmış ve Türk Bankacılık Sektörünün tarihsel gelişimi ile mevcut görünümü açıklanmıştır. Türk bankacılık sektörünün gelişimi Osmanlı Dönemi ve Cumhuriyet Dönemi olmak iki ana başlık altında incelenmektedir. Bu bölümde ayrıca banka kredi çeşitleri tanımlanarak sendikasyon kredilerinin de içinde yer aldığı uluslararası kredi türleri hakkında bilgi verilmiştir.

İkinci bölümde sendikasyon kredisi kavramı açıklanarak sendikasyon kredileri piyasası tarihsel süreç göz önünde bulundurularak açıklanmıştır. Bu bölümde sendikasyon kredisinin özellikleri, sendikasyon kredisi türleri, kredi tarafları, maliyetlendirme, sendikasyon kredilerinde karşılaşılan riskler ile birlikte bu kredilerin avantajları ve dezavantajları hakkında detaylı incelemeler yer almaktadır.

Çalışmanın ampirik araştırma bölümü olan üçüncü bölümünde araştırmanın amacı ve hipotezi açıklanmış, araştırmada uygulanan olay çalışmasına ilişkin metodolojiye yer verilmiş, veri setine ilişkin karakteristik bilgiler detaylandırılmış ve olay çalışmasına ilişkin uygulamaya yer verilerek uygulama bulguları tartışılmıştır. Bu bağlamda araştırma, literatürdeki sınır sayıdaki sendikasyon kredilerine ilişkin ampirik araştırmalara hem uygulanan metodoloji bağlamında hem örneklem bağlamında katkı sağlayacaktır.

1. BÖLÜM

TÜRK BANKACILIK SEKTÖRÜ VE KREDİLER

Finansal sistemin en temel kuruluşu olan Bankalar, finansal aracılık işlevini yerine getiren ve kar amacıyla faaliyet gösteren aracı kuruluşlardır. Bankalar, içinde yer aldıkları finansal sistemdeki arz ve talep koşullarına oldukça duyarlıdırlar. Ekonomik sistemdeki önemlerinden dolayı kamu otoritelerince özel düzenlemeler çerçevesinde sürekli denetlenirler.¹

1.1. Bankalar ve Temel Fonksiyonları

“Bankacılık” terimi, küçük boyutlu tasarruf ve borçlanma kurumlarından, çok büyük boyutlu ticari bankalara kadar geniş bir faaliyet alanını ifade etmek için kullanılmaktadır. Birçok gelişmiş ülkede orta ve büyük düzeyde bölgesel bankanın yanında global düzeyde faaliyet gösteren bankalar da faaliyet göstermektedir.² Bankaların ülke ekonomilerindeki fonksiyonu sadece finansal aracılık görevini yerine getirmek değildir. Bankalar bunun yanında para ve maliye politikalarının yürütülmesinde hükümete yardımcı olmak, kaydi para yaratmak, gelir ve servet dağılımını etkilemek gibi başka fonksiyonlar da üstlenirler. Bir ülkede bankacılık sektörünün güçlü olması diğer sektörleri de olumlu yönde etkileyerek ekonominin geneline etkide bulunacaktır.³

Bankaları diğer finansal kuruluşlardan ayıran özelliği mevduat toplayabilmesi ve kredi ürünlerinin teminidir. Bankaya yatırılan mevduat talep üzerine veya bir bildirim sonrasında sahibine ödenir. Mevduat banka açısından yükümlülüktür ve bankanın karının maksimize edilmesi için iyi yönetilmesi gerekir. Bankalar ayrıca borç vermeden dolayı ellerine geçen varlıkları yönetirler. Dolayısıyla, bankaların esas faaliyeti mevduat sahipleri ve borç alanlar arasında aracı olarak hareket etmektir. Borsa brokerleri gibi diğer finansal kurumlar da alıcılar ve hisse satıcıları arasında aracılardır. Ancak birçoğu başka finansal hizmetler sunsa da, mevduat toplama yetkisi bir bankayı diğer finansal

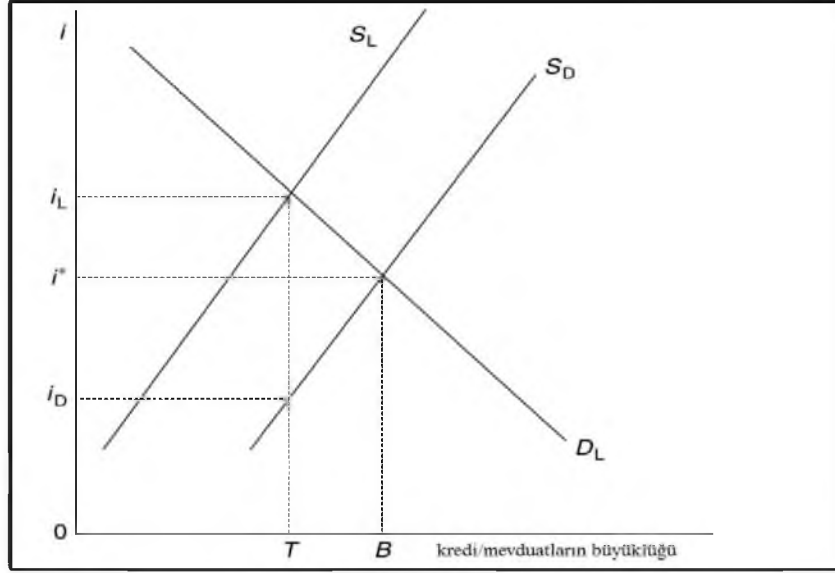
¹ Necat Coşkun, Hakan Naim Ardor, Hakan Çermikli vd., **Türkiye’de Bankacılık Sektörü Piyasa Yapısı, Firma Davranışları ve Rekabet Analizi**, Türkiye Bankalar Birliği (TBB) Yayın No:280, İstanbul, 2012, s.1.

² Shelagh Heffernan, **Modern Banking**, John Wiley & Sons Ltd, 2005, s.1.

³ Filiz Yetiz, “Bankacılığın Doğuşu ve Türk Bankacılık Sistemi”, **Niğde Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, Nisan 2016; 9(2), s.107.

kuruluşlardan ayıran temel özelliktir.⁴ Bankaların klasik aracılık fonksiyonu aşağıdaki Şekil 1’de gösterilmektedir.

Şekil 1: Bankaların Aracılık Fonksiyonu



Kaynak: Heffernan, a.g.e., s.2

i_L : kredi faiz oranı

i_D : mevduat faiz oranı

S_D : mevduat arzı

S_L : kredi arzı

D_L : kredi talebi

i^* : aracılık masrafları dahil edilmeksizin piyasa faiz oranı

Yukarıdaki Şekil 1’de dikey ekseninde faiz (i); yatay ekseninde ise kredi ve mevduatların büyüklüğü görülmektedir. Faiz oranlarının dışsal olarak belirlendiği varsayılmaktadır. Bu durumda banka, yukarı doğru eğimli bir mevduat arzı (S_D) eğrisine sahiptir. Ayrıca, bankanın kredi arzı (S_L) eğrisi faiz oranları arttıkça daha fazla kredi arzı olacağını göstermektedir.

Yukarıdaki grafikte (D_L) kredi talebini göstermektedir. Faiz oranı yükseldikçe kredi talebi düşmektedir. Bu grafikte (i) piyasada oluşan faiz oranını gösterir. Bu oran, aracılık hizmetlerinin yani borçlu ile alacaklıyı bir araya getirmek için katlanılan

⁴ Heffernan, a.g.e., s.1

masrafları dahil etmeksizin tam rekabetçi bir piyasada oluşacak faiz oranıdır. Grafikte (0B) iş hacmini temsil etmektedir. Ancak gerçekte bankaların muhtemel borçlanıcıların kredi alabilme durumlarını değerlendirmek için katlandıkları aracılık maliyetleri de bulunmaktadır. Başka bir deyişle borç veren taraf borç alan tarafın riskliliğini değerlendirmek zorundadır. Böylece banka (i_D) olarak gösterilen mevduat faizini öder ve sunduğu krediler için (i_L) olarak gösterilen kredi faiz oranı uygular. Grafikte, gerçekleşen mevduat büyüklüğü ve sağlanan kredilerin miktarı (0T) ile gösterilmektedir.⁵

Bankaların mevduat toplama ve kredi sağlama dışındaki bazı diğer fonksiyonları aşağıda sıralanmıştır.⁶

- Ülkedeki kredi ve para politikalarının uygulanmasının desteklenmesi,
- Finansal işlemlerde aracılık görevinin yapılması,
- Menkul kıymet alım ve satımı işlemlerinin gerçekleştirilmesi,
- Kiralık kasalar sayesinde, kıymetli varlıkların korunması,
- Kredi kartı, banka kartı gibi ödeme kolaylıklarının kullanımının sağlanması,
- İç ve dış ticaret işlemlerinde aracılık görevi.

1.2. Türk Bankacılık Sektöründe Genel Görünüm

Türkiye Cumhuriyeti kuruluşundan itibaren 1980 yılına kadar ithal ikamesine dayalı planlı ekonomi modeli uygulamıştır. Bu durumun istisnası olarak 1923-1929 dönemi gösterilmektedir. Planlı ekonomik model, bankacılık sistemine yüklenen görev ve sorumluluklarını da etkilemiştir. Bu dönemde önemli ölçüde devlet kontrolü ve etkisi altında olan bankacılık sektörüne yüklenen temel vazife kalkınma planlarında yer yatırımların finansmanı olarak görülür. İthal ikamesinin gereklilikleri, mevduat ve kredilere uygulanacak faiz oranları ile banka komisyon oranları ve kredi limitlerinin belirlenmesinde uygulanan kriterler olarak alınmıştır.⁷

⁵ Heffernan, a.g.e., s.2

⁶ Yetiz, a.g.m., s.107

⁷ Ekrem Keskin, Emre Alpan İnan, Melike Mumcu, Pelin Erdönmez, **50. Yılında Türkiye Bankalar Birliği ve Türkiye’de Bankacılık Sistemi (1958-2007)**, Türkiye Bankalar Birliği, Yayın No: 262, İstanbul, 2008, s. IV.

1980’li yıllara gelindiğinde ise işleyen bir piyasa mekanizmasının geliştirilmesi ve güçlendirilmesi için kurumsal altyapı oluşturulması çalışmaları hızlanmıştır. Bu dönemde finansal hizmetlerde serbestleşmenin adımları olarak fiyatların serbest piyasada belirlenmesi yönünde gelişmeler olmuş bankacılık sektörünün izlenmesi ve denetimiyle ilgili yeni düzenlemelere gidilmiştir. 1990’lı yıllara girilirken serbestleşmenin son adımı niteliğinde, sermaye hareketlerinin serbest bırakılması yönünde bir düzenleme yapılmıştır. 1990’lı yıllarda ekonomik performansın kötüleşmesini 1994 yılında yaşanan ekonomik kriz takip etmiştir. Bu krizle birlikte finansal sistem hasar görmüş, bankacılık sektörü küçülmüş ve öz kaynaklarının önemli bir kısmını kaybetmiştir. Bankacılığa olan güvenin yeniden tesisini sağlamak amacıyla tasarruf mevduatına tam güvence getirilmiştir. Bankacılık sektörünün düzenleme ve denetim görevleri 2000 yılının Ağustos ayında faaliyetlerine başlayan BDDK’ya verilmiştir.⁸

2001 yılında yaşanan krizle birlikte bankacılık sektöründe yeni düzenlemelere gidilmiş, bu süreçte birleşmeler, el değiştirmeler ve yabancı sermayeli yeni bankaların sisteme girdiği görülmüştür. Bu dönemde, sistemdeki yoğunlaşmasının artmasıyla birlikte sektörün aracılık işlevi ve araç çeşitliliği de artmış ve ürün ve fiyat bazında rekabetçi eğilimler güçlenmiştir.⁹ 2000’li yıllardan başlayarak Türk Bankacılık sektörü aktif kalitesi, kredilerin büyüklüğü ve çeşitliliği, likidite düzeyi, sermaye yeterliliği, risk yönetimi ve karlılık gibi göstergeler bakımından önemli ilerlemeler göstermiştir.¹⁰

Türkiye’de Nisan 2019 itibariyle faaliyet gösteren banka sayısı 53 olarak gerçekleşmiştir. Bunların 34’ü mevduat bankası, 13’ü ise kalkınma ve yatırım bankasıdır. Ülkede 6 adet katılım bankası faaliyet göstermektedir. Yurtdışında yerleşiklere ait bankaların toplam özkaynaklar içindeki payı Aralık 2018 itibariyle yaklaşık olarak yüzde 25 olarak gerçekleşmiş olup bu orana Borsa İstanbul’da işlem gören hisseler dahil edilmemiştir.¹¹

⁸ Keskin, İnan, Mumcu ve Erdönmez, 2008, a.g.e., s.VII-X.

⁹ Coşkun, Ardor, Çermikli vd., 2012, a.g.e., s.2.

¹⁰ Keskin, İnan, Mumcu ve Erdönmez, 2008, a.g.e., s. X.

¹¹ Türkiye Bankalar Birliği, **Bankalarımız – 2018**, 2019, s.I-17.

1.2.1. Türk Bankacılık Sektörünün Gelişimi

Bankacılık sektörünün gelişim hızı 20. Yüzyılda büyük bir ivme kazanmış ve özellikle son 30 yılda sektör hızla büyümüşür. Bankacılık her ne kadar son yüzyıl içinde hızlı bir büyüme gösterse de aslında bankacılığın kökenleri ilk çağlara kadar uzanır. Mezopotamya uygarlıkları arasında ilk uygulamaları görülen bankacılık örneklerine Eski Yunan uygarlığında da rastlanır.¹²

13. Yüzyıldan itibaren Avrupa’da kurulan fuarlar aracılığıyla temel kurallarına kavuşmuş olan bankacılık alanında, 17. Yüzyılın başlarından itibaren bugünkü anlamda bankaların Hollanda, İtalya ve İngiltere’de kurulduğu görülür. Bankalar 19. Yüzyıla kadar kendi kaynaklarını kullanarak kredi kullandırırken bu tarihten itibaren mevduat toplayarak, senet iskonto ederek ve sermaye piyasası ihraçlarına aracılık ederek kaynak kullandırmaya başladılar. Bilgisayar teknolojisinin de yaygınlaşmasıyla 1990’larda elektronik bankacılık ivme kazanmış olup günümüzde bankacılık yoğun rekabet yaşanan bir sektör olarak varlığını devam ettirmektedir.¹³

1.2.1.1. Osmanlı Döneminde Bankacılığın Gelişimi

Dünyada anonim şirket tipinde ticaret bankalarının ortaya çıkışı 19. Yüzyılda başlamıştır. Osmanlı Devleti’nde bu yapıdaki finans kurumlarının ortaya çıkışı da dünyadaki gelişmelere paralel olarak gerçekleşmiştir. 19. Yüzyılda dünyanın gelişmiş ülkelerindeki bankacılık tipi, bu ülkelerdeki sermayedarların dünyanın diğer kesimlerine de yayılma çabası sonucu ilk kez Tanzimat arifesinde başlayan modern tarz banka kurma girişimleriyle birlikte Osmanlı Devleti’ne de gelmiştir. Bu süreçte, dönemin gelişmiş ekonomileri olan İngiltere ve Fransa’dan sermayedarların Osmanlı ülkesine ilgi duymaya başladıkları görülmektedir.¹⁴

¹² Rabia Saliha Tutcuoğlu, “Dünyada ve Türkiye’de Bireysel Bankacılığın Gelişimi Nedenleri ve Bankacılık Sektörü Açısından Oluşturduğu Riskler”, (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Ankara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, 2010), s.3.

¹³ Tutcuoğlu, a.g.t., s.4-5.

¹⁴ Erol Ortabağ, **Osmanlı İmparatorluğu’nda Bankacılığın Gelişimi ve Regülasyon**, Türkiye Bankalar Birliği, Yayın No: 326, İstanbul, 2018, s.12.

Osmanlı Devleti'nde ilk banka, Galata Bankerlerinin isteğiyle 1847'de kurulan İstanbul Bankası'dır. (Dersaadet Bankası) İstanbul Bankası faaliyetinin sona erdiği 1852 yılına kadar, Osmanlı dönemindeki ilk kâğıt para olan kaimelerin dış değerinin sabit kalması yönünde önemli katkılarda bulunmuştur.¹⁵

1847 ile 1852 yılları arasında kısa bir süre faaliyet gösteren İstanbul Bankası'nın ardından 1856 yılında Osmanlı Bankası kurulmuştur. İstanbul Bankası'nın faaliyet döneminin kısılalığı ve sınırlı faaliyet alanı göz önüne alındığında Osmanlı Devleti'nde bankacılığın Osmanlı Bankası ile başladığı yaygın olarak kabul görmektedir. Osmanlı Bankası diğer bankacılık işlemleri yapmanın yanında banknot çıkarma yetkisiyle de donatılmıştır.¹⁶ Osmanlı Bankası'nın kuruluş amacı dış borç temininde dönemin Osmanlı Hükümeti ile yabancı sermaye sahipleri arasında aracılık etmektir. Başlangıçta İngiliz sermayesi ile kurulan Banka'ya, 1863 yılında Fransız sermayesi ve 1875'te Avusturya sermayesi ortak olmuştur.¹⁷

Osmanlı Bankası her ne kadar Osmanlı Döneminde ticari bankacılığın başlangıcı sayılsa da aslında bu Banka İstanbul'da kurulmamıştır. Banka, İngiltere'de kraliyet fermanı çerçevesinde alınan izinle kurulmuş ve Osmanlı topraklarında faaliyet göstermesine Osmanlı Hükümeti tarafından izin verilmiştir. Yönetim kurulu Londra'da bulunan Banka'nın kapitülasyon hukukuna bağlı olarak İstanbul merkez olmak üzere ülkenin diğer şehirlerinde de faaliyet göstermesi öngörülmüştür.¹⁸ Kırım Savaşı'nın bitiminde yapılan 1856 Paris Barış Antlaşması Osmanlı Devleti'nin dış borç temin etme imkanlarını artırmıştır. Bu durum Osmanlı Bankası'nı kurulmasının ardındaki temel etken olarak görülmektedir.¹⁹

Osmanlı Devleti'nde gelir kaynaklarının uluslararası bir kuruluşun kontrolüne geçmesini ifade eden Düyun-u Umumiye'nin 1881 yılında kurulması Avrupalı sermaye sahiplerine yeterli güvence sağlamıştır. Bu durum 1881'den sonra yabancı sermayeli bankaların sayısında hızlı bir artışa neden olmuştur. Gelen yabancı bankaların temel

¹⁵ Keskin, İnan, Mumcu ve Erdönmez, 2008, a.g.e., s. 1.

¹⁶ Coşkun, Ardor, Çermikli vd., 2012, a.g., s.3

¹⁷ Keskin, İnan, Mumcu ve Erdönmez, 2008, a.g.e., s. 1.

¹⁸ Ortabağ, a.g.e., s.28-29

¹⁹ Coşkun, Ardor, Çermikli vd., 2012, a.g., s.3

amacı kendi ülkeleri ile Osmanlı Devleti arasındaki ekonomik ilişkileri geliştirmek olmuştur. Yabancı bankalar bu dönemde yoğun olarak ulaştırma ve madencilik alanlarında yatırımlara finansman temin etmişlerdir.²⁰

1856 yılında ilk bankanın kuruluşundan 1923 yılında Cumhuriyet rejimine geçinceye kadar olan dönemde kurulan bankalar arasında yabancılar ağırlığı oluşturmaktadır. Ancak özellikle 1908 yılında II. Meşrutiyetin ilanı ile Türk milliyetçiliğinin devlet ve toplum yapısında daha baskın hale gelmesi ulusal sermaye ile pek çoğu yerel ve tek şubeden oluşan bankaların kurulması sürecini güçlendirmiştir. 1914 yılında 1. Dünya Savaşı'nın çıkışı da bu süreçteki mili banka kurma eğilimlerini artırmıştır.²¹ 1856-1875 döneminde Osmanlı Devleti'nde kurulan yabancı banka sayısı 11'dir. 1875-1922 döneminde ise ülkede 7 yabancı banka kurulmuş ve 18 yabancı banka Osmanlı topraklarında şube açmıştır.²²

1863 yılında memleket sandıkları adıyla çiftçilere uygun koşullarda zirai kredi verilmesini amaçlayan yapın kurulması Osmanlı bankacılığını açısından dönüm noktalarından birisini oluşturmuştur. Başlangıçta imece usulüyle sermaye temin edilen memleket sandıklarına daha sonra köylülerin mal varlıklarıyla orantılı katkı yapması yoluyla sermaye sağlanmıştır. Memleket sandıkları daha sonra "Menafi Sandıkları" adıyla yeniden yapılandırılmıştır. 1888 yılına gelindiğinde ise zirai kredileri devlet kontrolüne almak üzere Ziraat Bankası ilk devlet bankası olarak kurulmuştur. Ziraat Bankası'nın sermayesi Menafi Sandıkları'nın alacaklarının bu bankaya devredilmesi yoluyla oluşturulmuştur.²³

1.2.1.2. Cumhuriyet Döneminde Türk Bankacılığı

Cumhuriyet döneminde Türkiye'de bankacılık sektöründe yaşanan gelişmeler 3 ana döneme ayrılarak incelenebilir. Bunlar 1923-1980 Dönemi, 1980-2000 Dönemi ve 2000 sonrası dönemdir. Cumhuriyet Döneminde ekonominin alacağı şekli belirlemek

²⁰ Coşkun, Ardor, Çermikli vd., 2012, a.g., s.3-4.

²¹ Keskin, İnan, Mumcu ve Erdönmez, 2008, a.g.e., s. 2.

²² Emine Gümüş, "Bankacılık Sektörünün Gelişiminin Ekonomik Büyüme Üzerindeki Etkisi: Türkiye Örneği", (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Uşak Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, 2018), s.20.

²³ Keskin, İnan, Mumcu ve Erdönmez, 2008, a.g.e., s. 2

üzere tüccar, sanayici, çiftçi ve işçi kesimlerinden temsilcilerin katılımıyla 1923 yılında İzmir İktisat Kongresi toplanmıştır. Bu kongrede alınan kararlar ekonomi yönetimine yön vermiştir.²⁴ 1923-1980 dönemi Türk bankacılığı 1923-1932 milli bankacılığın gelişmesi dönemi, 1933-1944 devletçilik ve devlet bankalarının kuruluş dönemi, 1945-1960 özel bankaların gelişme dönemi ve 1961-1979 planlı dönem dört temel evre halinde incelenmektedir. Yine 1960-2000 Dönemi, 1980-1990 serbestleşme ve dışa açılma dönemi ve 1990-2000 holding bankacılığı ve Hazine finansörlüğü olmak üzere iki evreye ayrılmaktadır.²⁵

Tablo 1. Cumhuriyet Dönemi Bankacılık Evreleri

1923-1932	Milli bankacılığın geliştiği dönem
1933-1944	Devletçilik ve devlet bankalarının kuruluş dönemi
1945-1960	Özel bankaların gelişme dönemi
1961-1979	Planlı dönem
1980-2000	Dışa açılma ve piyasa ekonomisi dönemi ²⁶
2000 Sonrası	Yeniden Yapılanma Dönemi ²⁷

Kaynak: Öztin Akgüç, **100 Soruda Türkiye’de Bankacılık**, İstanbul: Gerçek Yayınevi, 1987

1.2.1.2.1. 1923-1980 Dönemi Türk Bankacılığı

1923-1980 Döneminde, Türk Bankacılık Sektörü, ulusal bankacılık alanında gelişme göstermiştir. İzmir İktisat Kongresine katılan tüccar grubunun tekliflerinden birisi hükümetin de ortağı olacağı bir ana ticaret bankasının kurulmasıydı.²⁸ Türkiye İş Bankası bu öneriler doğrultusunda ülkenin ilk özel sermayeli bankası sıfatıyla 1924 yılında kurulmuştur. Bu dönemde yaşanan bir diğer önemli gelişme 1930 yılında Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası’nın (TCMB) kurulmasıdır.²⁹

²⁴ Coşkun, Ardor, Çermikli vd., 2012, a.g., s.5

²⁵ Tutcuoğlu, a.g.t., s.7

²⁶ Coşkun, Ardor, Çermikli vd., 2012, a.g., s.14

²⁷ Keskin, İnan, Mumcu ve Erdönmez, 2008, a.g.e., s. 20

²⁸ Coşkun, Ardor, Çermikli vd., 2012, a.g., s.5

²⁹ Gülçin Gürel Günel, “Türk Bankacılık Sektörünün Değişen Yapısı: 2001 Öncesi ve Sonrası Dönemlerin Karşılaştırmalı Analizi”, (Yayımlanmamış Doktora Tezi, Ege Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, 2018), s.15

1924 yılında Ziraat Bankası'nın yapısında yapılan değişiklikle sadece çiftçilere kredi sağlama görevini yapan bu banka her türlü bankacılık işlemlerini yapan bir yapıya dönüştürülmüştür. 1925 yılında Türkiye Sınai ve Maadin Bankası kurulması müteakip 1926 yılında emlak sektörünü desteklemek amacıyla Emlak ve Eytam Bankası kuruldu. Osmanlı Devleti döneminde kurulan İtibari Milli Bankası 1927 yılında İş Bankası'na devredildi.³⁰

İzmir Ekonomi Kongresi akabinde uygulanan liberal ekonomi politikalarının akabinde, 1929 Ekonomik Buhranı ile II. Dünya Savaşı'nın getirdiği ekonomik sorunların da etkisiyle 1930-1945 döneminde ekonomide korumacı bir politikaya geçildiği görülmektedir. Ekonomide kamunun yerinin artmasına paralel olarak bankacılık sektöründe de kamu bankalarının ağırlığı artmıştır. Bu dönemde kurulan bankaların çoğu belirli bir sektörü veya belirli bir grubu desteklemek adına faaliyetlerini gerçekleştirmiştir. Ekonomik kalkınma için izlenecek temel politika değişikliği, bankacılık sistemi üzerine de yansımış, Sümerbank, Etibank, Belediyeler Bankası, Denizbank ve Halk Bankası gibi kamu bankaları 1930-1945 döneminde kurulmuştur.³¹

1945 yılından itibaren üretim, yatırımlar ve nüfus gibi ekonomik değişkenlerde yaşanan artışlarla birlikte ekonomide borçlanma ihtiyacı ortaya artmıştır. Bunun sonucunda özel sermayeli bankaların sayısında ve işlem hacminde artışlar olmuştur.³² 1960-1980 yıllarını kapsayan ve “Planlı Dönem” olarak adlandırılan dönemde ise temel olarak liberal ekonomi politikalarının terk edildiği ve ekonomiye kalkınma planları ile yön verildiği görülmektedir.³³

Planlı Dönemde, yeni yabancı banka ve bazı özel durumlar dışında yeni ticari banka kurulmasına izin verilmemiştir. Bu ortamda, sınırlı olan kredi kaynakları, rekabetin de sınırlı olduğu bir ortamda kalkınma planlarında öngörülen yatırım alanlarına aktararak kalkınma temin edilmeye çalışılmıştır. İthal ikameci ekonomik anlayışın etkisi

³⁰ Gümüş, a.g.t., s.22

³¹ Naci Yılmaz, “1930-1946 Döneminde Türk Bankacılık Tarihi”, (Yayımlanmamış Doktora Tezi, İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, 2007), s.80

³² Günel, a.g.t., s.15-16

³³ Coşkun, Ardor, Çermikli vd., 2012, a.g., s.11

altında, geliştirilmesi amaçlanan sektörlerin korunmasına yönelik olarak faiz oranları ve döviz kurları gibi temel fiyatlar dünya piyasalarından bağımsız olarak belirlenmiştir.³⁴

1.2.1.2.2. 1980-2000 Dönemi Türk Bankacılığı

24 Ocak 1980 kararları ile Türkiye dışa kapalı bir ekonomiden dışa açık bir ekonomiye geçiş yapmıştır. Bu kararların amacı kısa vadede kötüye giden ekonomiye müdahale edip çalışır hale getirmek, uzun vadede ise ekonomiyi tamamıyla dış dünyaya açmak ve bunun için de kamu müdahalesinin kalktığı tam liberalizasyonu sağlamaktır. Bu dönemdeki liberalizasyon çabalarının bir sonucu faiz oranlarının devlet kontrolü olmaksızın piyasa mekanizması tarafından belirlenmesi (iç liberalizasyon) olmuştur. Bu gelişmelerin sonucu ise hem mevduatlar hem de krediler için hızlı bir olarak gözlenmiştir.

35

1980-2000 döneminde bankacılık sektöründe toplam aktiflerin 4, toplam kredilerin 2, toplam mevduatın ise 6,6 kat arttığı görülmektedir. Ancak bu dönemde GSMH'deki artış %85 düzeyinde gerçekleşmiştir. Yurt dışından kaynak sağlama olanaklarının genişlemesi, mevduata ödenen faiz oranlarının serbest bırakılması, döviz cinsinden tasarruf imkanlarının artması gibi faktörlerin de etkisiyle finansal sektör büyümüştür. Bu dönemde banka sayısındaki artış %56,4, şube sayısındaki artış ise %31,4 olarak gerçekleşmiştir. Toplam banka sayısında artış yaşanmasına rağmen kamu sermayeli bankalar azalmış, özel sermayeli yerli ve yabancı bankaların sayısında ise önemli bir artış görülmüştür.³⁶

Bankacılık sektöründe yaşanan tüm ilerlemelerin etkisiyle 1990'lı yıllara güçlü bir şekilde girildiği düşünülürken bu dönem bankacılığın kriz dönemi olarak belirginleşmektedir. 1991 yılındaki Körfez Krizi'nin ekonomik sonuçları sektöre ilk darbeyi vurmuştur. 1994 Ekonomik Krizi'nin akabinde IMF'nin (Uluslararası Para Fonu) de onay verdiği 5 Nisan İstikrar Kararları isimli önlem paketi ortaya çıkmıştır. Bu dönemin göze çarpan özellikleri, bankaların yeterli öz sermaye düzeyine sahip olamamaları, kredi ve mevduat işlemlerinde vade uyumunun önemsenmemesi, 1980'li

³⁴ Keskin, İnan, Mumcu ve Erdönmez, 2008, a.g.e., s. 11-12

³⁵ Günel, a.g.t., s.16

³⁶ Coşkun, Ardor, Çermikli vd., 2012, a.g., s.15-16

yıllara dayanan kamu borçlarının bu yıllarda daha artmış olması ve bu borçların bankalar tarafından fonlanmaya çalışılması, merkez bankasının yeterli rezervinin olmaması ve sürekli yaşanan siyasi çalkantılardır.³⁷

1.2.1.2.3. 2000 Sonrası Dönem Türk Bankacılığı

1990'lı yıllarda ciddi sorunlar yaşayan bankacılık sektöründe, Kasım 2000 ve Şubat 2001 krizleri yaşanan sorunları daha artırmış ve yeni sorunlar ortaya çıkarmıştır. Kasım 2000 krizi faiz riski, Şubat 2001 krizi ise hem faiz hem de kur riski nedeniyle sektörde önemli kayıplara yol açmıştır. Krizlerin etkisiyle ortaya çıkan belirsizlik ortamında faizle ve enflasyon artmış ve döviz kurlarındaki dalgalanma şiddetlenmiştir. Bu durum bir yandan bankaların reel sektöre yönelik kredi olanaklarını sınırlarken diğer yandan reel kesimin kredi geri ödemelerinin aksamasına neden olarak bankalara zarar vermiştir.³⁸

2000 yılı sonu ve 2001 yılı başında yaşanan krizler maliye ve para politikaları olmak üzere birçok alanda yapısal reform yapılması ihtiyacını bir kez daha ortaya çıkarmıştır. Gerekli reformlar, IMF ile yapılan anlaşma çerçevesinde Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı ile yapılmıştır. Programın amacı düşük enflasyon altında sürdürülebilir büyümenin sağlanması ve ekonomide istikrarın sağlanması olarak belirlenmiştir. Bankacılık sektörü ve reel sektör arasında güvenilir ve sağlam temellere dayanan bir ilişkinin oluşturulması programın diğer bir hedefi olmuştur. Bankacılık sektöründe yapılacak mali ve idari reformlar yoluyla sektörün düzenlenmesi ve uluslararası standartlar ile uyumlu sağlam temellere dayanan bir yapıya kavuşturulması amaçlanmıştır.³⁹

Kriz sonrası yürütülen reform çalışmaları sonucunda bankacılık sektörü hızlı bir toparlanma yaşamıştır. Daha bağımsız, istikrarlı, rekabet odaklı ve denetimli hale gelen sektörün 2008 küresel finans krizinden de çok fazla etkilenmediği görülmektedir. Krizin etkisi ile uluslararası fon kaynaklarında azalma ve krizden etkilenmiş olan yabancı

³⁷ Günal, a.g.t., s.19-20

³⁸ Coşkun, Ardor, Çermikli vd., 2012, a.g., s.25

³⁹ Günal, a.g.t., s.23

sermayeli bankalarda bir süre durgunluk yaşanmış olsa da, kısa bir sürede sorun aşılabilmektedir.⁴⁰

2008 yılında yaşanan global krizden diğer ülkelere göre daha az etkilenen Türkiye’de, Merkez Bankası (TCMB) tarafından 2010 yılından itibaren yürütülen bazı politikalarla krizin getirdiği olumsuzlukların hafifletilmesi amaçlanmıştır. Bu süreçte TCMB gerek enflasyon hedeflemesi gerek fiyat istikrarı gerekse de finansal istikrarı gözetmiştir. Ekonomik istikrarın sağlanması amacıyla matuf olarak yürütülen para ve kredi politikaları, mali ve makroekonomik risklerin azaltılmasını sağlayarak küresel risklerin neden olduğu sorunların hafif atlatılmasını sağlamıştır.⁴¹

2018 yılı sonu verilerine göre, aynı yıl içinde Türkiye’de bankalarda sermaye yeterliliğinin yüksek düzeyde olduğu, ancak kredi/mevduat oranının gerilediği, tahsili gecikmiş alacak oranının arttığı, bankaların piyasa değerinin azaldığı, BİST’te işlem gören bankacılık sektör hisselerinin piyasa değerinin 56 milyar dolardan 44 milyar dolara gerilediği görülmektedir.⁴²

1.2.2. Bankaların Sınıflandırılması

Günümüzde ekonomik hayattaki ilerlemeler ve teknolojik gelişmeler gibi etkenler, bankacılık sektöründe farklı faaliyet alanlarının doğmasına ve bankaların farklı şekillerde örgütlenmelerine neden olmuştur. Bankalar çok farklı kriterlere göre kategorilere ayrılmaktadır. Örneğin bankaları yasal yapılarına, şube sayılarına, uzmanlık alanlarına, mülkiyet yapılarına faaliyet alanlarına göre kategorilere ayırmak mümkündür.⁴³ Aşağıda yer alan Tablo 2’de bankalar faaliyet alanlarına göre sınıflandırılmıştır.

⁴⁰ Günal, a.g.t., s.26

⁴¹ Erişah Arıcan, Güçlü Okay, “Ekonomik İstikrarsızlık Ortamında Merkez Bankalarının Uyguladığı Para Politikaları ve Türkiye Örneği”, **İktisat Politikası Araştırmaları Dergisi**, Cilt:1, Sayı:1, Yıl:2014, s.3.

⁴² Türkiye Bankalar Birliği, **Bankalarımız – 2018**, 2019, s.I-15

⁴³ Tutcuoğlu, a.g.t., s.15

Tablo 2. Faaliyet Alanlarına Göre Bankalar

Banka Türü	Temel Özellikleri
Ticaret Bankaları	Genellikle bir yıla kadar olan kısa vadeli işlemlerle mevduat toplayarak ticaret ve üretimin finanse edilmesi fonksiyonunu yerine getirirler.
Yatırım Bankaları	Mevduat toplama yetkisi olmayan, geniş bir şube ağına olmaması nedeniyle bankacılık hizmet ürünlerinin tamamını sunamayan bankalardır. Firmalara orta ve uzun vadeli yatırım ve proje kredisi kullandırma, firmaların menkul değer ihracına aracılık etme, teminat mektubu verme, dış ticaret işlemleri, şirket birleşme ve devir işlemleri, yatırım danışmanlığı, halka arz gibi hizmetler sunarlar.
Kalkınma Bankaları	Kalkınmada öncelikli yöre ve sektörlerle yönelik finansman sağlamak amacıyla kurulan bankalardır. Mevduat toplama yetkisi yoktur.
Özel Amaçlar ile Kurulmuş Bankalar	Özel bir yasayla kurulan ve kuruluşuna esas olan amaca yönelik faaliyetlerde bulunan bankalardır.
Kıyı Bankaları	Denetimin ve vergilendirmenin asgari düzeyde olduğu yerlerde konvertibl paralar üzerinden işlem yaparak, çok uluslu şirketlere ve uluslararası girişimlere hizmet verirler.
Uluslararası Bankalar	Uluslararası finans merkezlerinde faaliyet gösteren, dünya üzerinde yaygın bir şube ağı olan, işlem hacmi itibarıyla yerli veya yabancı müşterilere toptancı veya perakendeci bankacılık hizmetleri sunabilen bankalardır.
Merkez Bankası	Fiyat istikrarını sağlamak, ülke içindeki para arzı, dolayısıyla para piyasasını düzenlemek, ülkenin altın ve döviz rezervlerini yönetmek ve devletin veznedarlığını gibi fonksiyonları yürüten bankalardır.

Kaynak: Tutcuoğlu, a.g.t., s.16-18

1.3. Krediler

Bankaların ekonomik hayattaki fonksiyonunu icra edebilmesinin temel aracı kredilerdir. Bankaların nakit kaynaklarını bir bedel karşılığında girişimde bulunan kişilere borç olarak vermesi plasman olarak adlandırılır. Paradan para kazanmak amacıyla yapılan bu işleme bankacılık literatüründe kredi verme işlemi denilmektedir. Kredi verme işleminde, belli koşullarda kişilere ödünç para verilmesi veya onların bir yükümlülükleri

için garanti verilmesi söz konusudur. Bankanın bir kişiye vermesi mali bir olanak sağlamasının yanında kredi alana saygınlık da sağlamaktadır. ⁴⁴

1.3.1. Banka Kredi Çeşitleri

Banka kredilerini çeşitli açılardan sınıflandırmaya tabi tutmak mümkündür. Vadeleri açısından krediler kısa, orta ve uzun vadeli olarak tasnif edilirken teminatları açısından teminatsız (açık) ve teminatlalı krediler olarak kategorize edilmektedir. Bunların yanında kredilerin, veriliş amacı açısından, iş konusu açısından, izin açısından, kaynak açısından ve niteliği açısından sınıflandırıldığı görülmektedir. Niteliği açısından bakıldığında krediler nakdi krediler ve gayri nakdi krediler olmak üzere iki kategoriye ayrılmaktadır.⁴⁵ Bu bölümde niteliği açısından kredi türleri incelenmektedir.

1.3.1.1. Nakdi Krediler

Nakdi krediler, faiz veya faiz ve komisyon karşılığında ödünç para verilmesi biçiminde kullandırılan kredilerdir Cari hesap şeklinde çalışmayan sabit vadeli para ödünçü, senet veya emtia avansı kredisi, kıymetli evrakın iskontosu veya iştirak yoluyla kredi verilmesi, alacak alımı işlemleri ve finansal kiralama gibi türleri bulunmaktadır.

1.3.1.1.1. Cari Hesap Şeklinde Çalışmayan Sabit Vadeli Para Ödünçü

Tüketici kredileri örneğinde olduğu gibi bu kredilerde, banka paranın mülkiyetini bir defada kredi alana geçirmektedir. Kredi alanın yükümlülüğü ise anlaşma şartlarına göre borç olarak alınan parayı tek defada yahut taksitler halinde geri ödemektir. Bu tür kredi sözleşmelerinde kredi alana belli bir sınıra kadar kredi açılmamıştır. Ayrıca kredi cari hesap olarak çalışmamaktadır. Bu nedenle kredi alan hesaba ödemeler yaparak krediyi dönerli olarak kullanamaz. Bu kredi türünde, bir taraf borç para verirken karşı taraf da faiz yükü altına girdiğinden tam iki tarafa borç yükleyen sözleşme söz konusu olur. Kredi ödemeleri taksitler halinde ve belirlenen vadelerde yapılır. Bu vadelerin

⁴⁴ Namık Aydemir, “Dünden Bugüne Türkiye’de Bankacılık”, (Yayımlanmamış Doktora Tezi, İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, 2004). s. 126.

⁴⁵ Aydemir, a.g.t., s. 127-129

geçmesi halinde borcu temerrüde düşer. Kredi borcunun faiz, masraf ve komisyonları ile birlikte ödenmesi halinde sözleşme son bulunur.⁴⁶

1.3.1.1.2. Senet veya Emtia Avansı Kredisi (Lombard)

Bu kredi türünde bir gayrimenkul, alacak hakkı veyahut ortaklık hakkı içeren bir kıymetli evrakın, senetsiz ya da adi senede bağlanmış bir alacağın rehnedilmesi ve bu teminat karşılığında para ödünçü sağlanması söz konusudur. Başka bir ifadeyle banka müşterisi rehne konu olacak malını veya kıymetli evrakını kredi verene sunmakta, banka da bunun karşılığında ödünç para vermektedir. Kredi ilişkisinin temelini oluşturan rehin işlemi, menkul rehni, alacak üzerine rehin, kıymetli evrakın rehni veya teminat amacıyla devir olabilmektedir.⁴⁷

1.3.1.1.3. Kıymetli Evrakın İskontosu veya İştirâ Yolu ile Kredi Verilmesi

Kıymetli evrakın iskontosu yoluyla kredi sağlanması işleminde, bu işleme konu olan kambiyo senedi, senedin hamilinden iktisap edilmekte karşılığında ise senedin vadesine kadar işleyecek faizi hesaplanıp senet bedelinden indirildikten sonra bakiye senedin sahibine ödenmektedir. Senedin henüz vadesi dolmadan alınarak iskonto edildikten sonra ödemenin yapılması bu işlemin kredi olarak değerlendirilmesinin gerekçesi olmaktadır. Eğer iskonto işlemi yapılırken alınan senet dış piyasadan geliyorsa yani keşide ve ödeme yerleri farklı ise bu durumda iştiradan söz edilir. İskonto işleminde senet kredi verenin piyasasındandır yani senedin keşide ve ödeme yeri aynıdır.⁴⁸

1.3.1.1.4. Alacak Alımı İşlemleri

Alacak alımı yoluyla kredi sağlanması işlemleri factoring ve forfaiting gibi finansal yöntemler ile yapılmaktadır. Factoring en kısa ifadesiyle, bir başkasına ait alacağın belli bir iskonto ile satın alınması ve daha sonra alacağın vadesi geldiğinde

⁴⁶ Pelin Desterci, “Türkiye Bankacılık Sistemi Açısından Krediler Ve Kredi Değerlendirmede Kullanılan Mali Analiz Yöntemleri”, (Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Namık Kemal Üniversitesi Fen Bilimleri Enstitüsü, 2009), s.28

⁴⁷ Erhan Bulut, “Kredi Sözleşmelerinin Hukuki Niteliği ve Türleri”, **Mevzuat Dergisi**, Yıl:5, Sayı:49, Ocak 2002.

⁴⁸ Desterci, a.g.t., s.29

borçludan tahsilinin yapılması işidir.⁴⁹ Forfaiting ise temel olarak ihracatçılara kredi sağlama işlemidir. Bu işlemde, ihracatçının yaptığı vadeli satıştan doğan ve belgeye dayandırılan bir alacak iskontolu olarak satın alınmakta ve zamanı geldiğinde alacağın tahsili gerçekleştirilmektedir. İşleme konu olan alacakları satın alan gerçek veya tüzel kişiye forfaiter denilmektedir.⁵⁰

1.3.1.1.5. Finansal Kiralama (Leasing) İşlemi ile Kredi Verilmesi

Ekonomik hayatın bir gereği olarak işletmeler faaliyetine devam edebilmek ve büyümek için yatırımlarını artırmaya ihtiyaç duyarlar. İşletme öz kaynaklarının sınırlı olması ve bazı yatırımlarının banka kredisi ile karşılanamaması gibi gerekçelerle finansal kiralama işlemi devreye girmektedir. Leasing yönteminin kullanılması işletmelere belirli süreler için taksitler halinde ödeme yapmak suretiyle yatırım mallarının kullanım hakkının elde edilmesi imkanını sunmaktadır.⁵¹

Dünyada leasing uygulamasının geçmişi çok eskilere dayanır. Özellikle 1929 Amerikan büyük buhranı ile finansman sorunlarını gidermenin bir yöntemi olarak, finansal kiralamanın oldukça sık uygulandığı gözlenmektedir. İkinci dünya savaşı sonrası Amerika'da ilk leasing firması 1952 yılında işlemlere başlamış, Avrupa ve Japonya'da ise 1960'lı yıllardan itibaren leasing yaygın olarak kullanılmaktadır.⁵² Türkiye'de ise 1985 yılında çıkarılan, 3226 sayılı Finansal Kiralama Kanunu ile uygulama alanı bulmuş ve bu tarihten itibaren gelişimini hızla sürdürmüştür. 3226 sayılı Finansal Kiralama Kanunu ile leasing şirketlerinin yalnızca finansal kiralama yapmalarına izin verilmiştir. 13.12.2012 tarihli 6361 sayılı Finansal Kiralama, Faktoring, Finansman Şirketleri Kanunu ise leasing şirketlerinin aynı zamanda faaliyet kiralaması işlemlerini de yapmalarına izin vermiştir.⁵³

Günümüzde finansal kiralama konut finansmanında da kullanılabilmektedir. Konut finansmanını diğer kredilendirme işlemlerinden ayıran temel fark ipotek

⁴⁹ Whitacker's **Dictionary of Banking and Finance**, 2005, A & C Black, 3rd Edition, s.133

⁵⁰ Whitacker's **Dictionary of Banking and Finance**, 2005, s.146

⁵¹ Saadet Öztaş, Emel Burak, "Türkiye'de Faaliyet Kiralaması (Operasyonel Leasing)", **Kırklareli Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, Yıl: 2014 – Cilt: 3 – Sayı: 1, s.52.

⁵² Deniz Şişman, Mehmet Şişman, "Finansal Kiralama (Leasing) ve Ekonomi İçin Önemi: Riskler, Avantajlar", **Yönetim ve Ekonomi Araştırmaları Dergisi**, Cilt:15, Özel Sayı:1, Aralık 2017, s.145.

⁵³ Öztaş-Burak, a.g.m., s.52

kullanımının zorunlu gelmiş olmasıdır. Konutun tamamlanması şartının aranmadığı bu tür finansman uygulamalarında, finansal kiralama yöntemi de kullanılabilir. ⁵⁴

1.3.1.2. Gayri Nakdi Krediler

Gayri nakdi kredilerde, başlangıçta ödünç para verilmesi söz konusu değildir. Ancak borcun ödenmemesi ya da yükümlülüğün yerine getirilmemesi durumunda banka, tazmin yükümlülüğü altına girmektedir. Dolayısıyla bu kredilerde, bir işin yapılması, bir borcun ödenmesi ya da bir yükümlülüğün yerine getirilmesi konusunda banka, alacağı bir ücret ya da komisyon karşılığında yükümlü adına taahhütte bulunmaktadır. Gayri nakdi krediler, garanti kredisi, kefalet kredisi, kabul kredisi, aval kredisi ve ciro kredi gibi türlere ayrılmaktadır. ⁵⁵

1.3.1.2.1. Garanti Kredisi

Garanti kredisi uygulamasında banka, kendi müşterisinin iş ilişkisi içinde bulunacağı üçüncü bir tarafla bir garanti sözleşmesi yapmakta ve böyle kendi müşterisine kredi sağlamaktadır. Banka, garanti sözleşmesi ile müşterisinin iş ilişkisi içinde bulunacağı kişiye karşı edimini yerine getirmemesi halinde doğacak zararı sözleşmede belirtilecek bir meblağa kadar tazmin etme yükümlülüğü altına girmektedir. Garanti sözleşmesi ile, sadece banka bir yükümlülük altına girmekte garanti alan herhangi bir yükümlülük altına girmemektedir. Bankanın altına girmiş olduğu yükümlülük borcun aynen ifası değil, borcun ifa edilmemesi halinde doğacak zararın tazmin edilmesidir. Bankalarca teminat mektubu verilmesi, garanti kredilerinin en yaygın görülen örnekleri arasındadır. ⁵⁶

1.3.1.2.2. Kefalet Kredisi

⁵⁴ Güçlü Okay, **Mortgage Sistemi ve Mortgage Kredilerinin Gelişimini Etkileyen Faktörlerin Analizi: Türkiye Örneği**, Marmara Üniversitesi Yayınları, 2010, İstanbul, s.8.

⁵⁵ Aydemir, a.g.t., s.127

⁵⁶ Desterci, a.g.t., s.32

Kefalet kredisi, bankanın müşterisinin alacaklısına karşı borçtan sorumlu olmayı kabul etmesi durumunda gerçekleşir. Müşteri, alacaklıya karşı borcunu yerine getirmemezse banka borcun ifa edilmemesinden kaynaklanan zararı tazmin etmekle yükümlüdür. Bankanın kefil olduğu borç tazminat niteliğinde olduğundan para ile ölçülebilen bütün borçlara kefil olunabilir. Garanti sözleşmesinde kefilin borcu temel sözleşmeden bağımsızken, kefalette kefilin borcu temel borç ilişkisi ile bağlantılıdır. Kefilin borcu, asıl borcun varlığına ve geçerliliğine bağlıdır. Borç, asıl borçluya karşı muaccel olmadan kefile karşı da muaccel olmaz. Kefalet, kefile asıl borçtan fazla yükümlülük yüklemes. Asıl borç ortadan kalkarsa kefalet de sona erer. Banka kefalet yükümlülüğü altına girerken müşterilerinden komisyon almaktadırlar.⁵⁷

1.3.1.2.3. Kabul Kredisi

Kabul kredisi üçlü bir kambiyo ilişkisidir. Bu ilişkinin tarafları keşideci, lehdar ve muhatap oluşturmaktadır. Kabul kredisinin oluşması muhatabın kambiyo ilişkisine dahil olması ile gerçekleşir. Bankanın muhatap sıfatıyla yer aldığı bir poliçenin ödeneceğine ilişkin güven artmaktadır. Muhatabın kambiyo ilişkisine dahil olmasının sonucunda, keşidecinin poliçeyi tedavül ettirmesi kolaylaşır, poliçe başkasına ciro edilebileceği gibi teminat olarak gösterilerek nakdi kredi temin edilmesi de mümkün hale gelir. Bu kredi türünün gayri nakdi kredi kategorisinde yer alması, bankanın keşideciye herhangi bir nakit ödemede bulunmaması ancak itibarını müşterisine kullandırmasından kaynaklanmaktadır.⁵⁸

1.3.1.2.4. Aval Kredisi

Aval kredisinde, banka kredi borçlusuna nakit herhangi bir ödeme yapmamakta ancak onun lehine bir sorumluluk altına girmektedir. Bir bankanın kambiyo senedi üzerine aval şerhi koyması, bankanın senet borçlusuna güvendiğini göstermekte ve senedin ödeneceği yönünde bir güvence yaratarak senedin tedavül kabiliyetini

⁵⁷ Desterci, a.g.t., s.32-33

⁵⁸ Ayşegül Öker, “Ticari Bankalarda Kredi ve Kredi Riski Yönetimi - Bir Uygulama”, (Yayımlanmamış Doktora Tezi, Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, 2007), s.23.

artırmaktadır. Buradan da anlaşılacağı üzere aval bir tür teminat ilişkisi meydana getirmektedir.⁵⁹

1.3.1.2.5. Ciro Kredisi

Gayri nakdi kredi türleri arasında yer alan ciro kredisinde bankanın müşterisinin keşide ettiği veya kambiyo hukuku nedeniyle sorumluluk yüklendiği bir senede cirosunu koyması ve böylece sorumluluk altına girmesi söz konusu olmaktadır. Cironun müşteri açısından faydası senedin tedavül kabiliyetinin yükselmesidir.⁶⁰

1.3.1.3. Bireysel Krediler

Bireysel krediler, ticari amaçlar için kullanılan krediler dışında başka amaçlar için kullanılmak üzere sağlanırlar. Genel olarak bireysel krediler ihtiyaç kredisi, taşıt kredisi, konut kredisi, eğitim kredisi, kariyer kredisi, evlilik kredisi, tatil kredisi, onarım ve dekorasyon kredisi, doğalgaz dönüşüm kredisi gibi çok çeşitli formlarda tüketicilerin karşısına çıkabilmektedir. Kredinin kullanıcıları genellikle kamu veya özel sektör kuruluşlarında ücretli olarak çalışan veya emekli olmuş bireyler, düzenli gelir elde eden gerçek kişiler ve serbest meslek mensupları ile işletme sahibi diğer gerçek kişilerdir.⁶¹

1.3.2. Uluslararası Krediler

Uluslararası krediler, kendi ülkeleri dışındaki piyasalardan finansman sağlamayı amaçlayan devlet ve şirketlerle, tasarruflarını kendi ülkeleri dışındaki kuruluşlara kullandıran kişi ve kuruluşların bir araya gelerek oluşturdukları piyasalarda gerçekleşen kredi işlemleridir. Bu piyasalarda para arzı ve talebi karşılaşmakta ve bir denge sağlanmasına çalışılmaktadır.⁶²

Uluslararası krediler, vade yapısına göre kısa, orta ve uzun vadeli kredileri, kullanım yöntemine göre proje ve program kredileri, ihracat kredileri, savunma kredileri,

⁵⁹ Öker, a.g.t., s.23-24

⁶⁰ Destereci, a.g.t., s.33

⁶¹ Selçuk Demir, “Bireysel Kredilerin Ekonomik Büyüme Üzerindeki Etkisi: Türkiye Örneği”, (Yayımlanmamış Doktora Tezi, İstanbul Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, 2015), s.36

⁶² Serhad Satoğlu, “Bankacılıkta Uluslararası Kredi Yönetimi ve Uluslararası Sendikasyon Kredisi Piyasalarında Türkiye’nin Yeri”, (Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Marmara Üniversitesi, Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü, 2010), s.5.

borçlunun niteliğine göre kamu kesimi ve özel kesim kredileri gibi farklı şekillerde kategorize edilebilmektedir. Bu başlık altında belli başlı uluslararası kredi türleri incelenmektedir.⁶³

1.3.2.1. Program Kredileri

Program kredileri herhangi bir projeye bağlı olmaksızın temin edilen krediler olup krediyi alan hükümetler bu fonları ithalatın finansmanını sağlamak ve ödemeler dengesi açığını kapatmak gibi amaçlar için kullanırlar. Kredi arayan ülkeler açısından program kredileri proje kredilerine göre daha fazla tercih edilirler. Bu durumun sebebi program kredilerinin belli bir iş tahsis edilmemiş olması ve kullanımının daha serbest olmasıdır.⁶⁴

1.3.2.2. Proje Kredileri

Proje kredisi uygulamasında, krediyi temin etmek isteyen ülkeler ayrıntılı bilgiler içeren proje dokümanlarını kredi sağlayacak ülke ya da kuruluşa sunarlar. Yapılan inceleme sonucunda önerilen projeler arasında uygun görülenlere finansman sağlanır. Bu şekilde bir taraftan talepte bulunan ülkenin kredileri daha verimli alanlarda kullanması sağlanırken diğer yandan kredi sağlayıcı ülkenin verdiği krediyi kontrol etme kabiliyeti artmaktadır. Projelerin başarısı için, kredi alan ülke tarafından önceliklerin açık olarak belirlenmesi ve proje seçiminin bu öncelikleri yansıtacak biçimde ve bilimsel proje değerlendirme tekniklerinden geniş ölçüde yararlanılarak yapılması gerekmektedir.⁶⁵

1.3.2.3. Sendikasyon Kredileri

Temel olarak, borç vermekten kaynaklan riskin azaltılması amacıyla uygulanan sendikasyon kredileri, bir bankanın öncülüğünde, tek bir kredi işleminin birden fazla banka tarafından aynı belgeleme sistemiyle yapılmasıdır. Uygulamada, fiyat ve vade

⁶³ Şahap Kavcıoğlu, “Yurt Dışı Kaynaklı Krediler ve Türkiye Ekonomisi Üzerine Etkileri”, **Marmara Avrupa Araştırmaları Dergisi**, Cilt 21, Sayı: 1, 2013, s.144.

⁶⁴ Satoğlu, a.g.t., s.21

⁶⁵ Satoğlu, a.g.t., s.21

bazında ortaklaşa finansman sağlanmaktadır.⁶⁶ Çalışmanın İkinci Bölümünde sendikasyon kredileri detaylı olarak incelenmektedir.

1.3.2.4. Seküritizasyon Kredisi

Genel olarak tanımlandığında seküritizasyon, aktifte yer alan bir kıymetin menkulleştirilmesini ifade eder. Bu işlem sonucunda ortaya çıkan menkul kıymet ise aktifte dayalı menkul kıymet olarak isimlendirilmektedir.⁶⁷ Seküritizasyon kredisi ise, banka portföyünde bulunan kredinin menkul kıymetleştirilmesi yoluyla fonlama anlamına gelir. Banka krediyi teminat olarak göstererek menkul kıymet ihraç etmektedir. Kredinin finansmanı banka tarafından menkul kıymet ihraç edilmek suretiyle sağlanmaktadır.⁶⁸

1.3.2.5. Mikro Kredi

Mikro kredi, işletme sermayesi ihtiyacının karşılanması, hammadde ve malzeme temini, üretime başlamak için gerekli makine ve teçhizat alımı gibi amaçlarla bir mikro finansman kuruluşunca bir mikro girişimciye sağlanan kredilerdir.⁶⁹ Mikro kredilerin müşterileri genel olarak büyük çaptaki finans kuruluşlarına erişim imkânı olmayan düşük gelir grubundaki kişilerdir.

⁶⁶ Duygu Tuglar, “Türkiye’de Uluslararası Bankacılık ve Dış Ticaret”, (Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Namık Kemal Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, 2018), s.57

⁶⁷ Mehmet Somer Ünsal, “Bankacılık Sektöründe Sekuritizedasyon (Menkulleştirme) Yöntemi ile Sermaye Gereksiniminin Azaltılması”, (Yayımlanmamış Doktora Tezi, İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, 2009), s.28

⁶⁸ Satoğlu, a.g.t., s.22

⁶⁹ Kenan Ören, Nilüfer Negiz, Elvettin Akman, “Kadınların Yoksullukla Mücadele Aracı Mikro Kredi: Deneyimler Üzerinden Bir İnceleme”, *Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, Cilt: 26, Sayı: 2, 2012, s.320.

2. BÖLÜM

SENDİKASYON KREDİLERİ

Sendikasyon kredileri bir tek borçlanıcı tarafından talep edilen büyük miktarlı kredinin bir kreditör grubu tarafından ortaklaşa sağlandığı ticari kredilerdir. Sendikasyon kredileri gerek borçlu gerekse de kreditörler itibariyle birçok avantaj barındırması dolayısıyla taraflar için cazip bir kredi türü olup özellikle büyük ölçekli projelerin finansmanı, şirket devralmaları ve ticaret finansmanı gibi birçok değişik alanda günümüzde yaygın bir şekilde başvurulmuş bir yöntemdir. Sendikasyon kredileri günümüzde önemli bir finansman aracı haline gelmiş olup toplam sendikasyon işlem sayısı ve toplam sendikasyon tutarı küresel düzeyde artış göstermektedir.

Bu bölümde öncelikle sendikasyon kredisi kavramı olarak ele alınacak olup tarihsel süreç içerisindeki gelişimi ile birlikte günümüzde sendikasyon kredisi piyasalarının büyüklüğü ve durumu açıklanacaktır. Sendikasyon kredilerinin tutar, faiz oranı, vade ve dokümantasyonu gibi özellikleri; sendikasyon kredisinde yer alan tüm taraflar ve rolleri; sendikasyon kredilerinin yapılış biçimleri; sendikasyon kredilerinde maliyetler ve ücretler; sendikasyon kredilerinin türleri ve yapılış biçimleri; sendikasyon kredilerinin maruz kaldığı riskler ile bu kredileri borçlular ve kreditörler itibariyle avantaj ve dezavantajları bu bölümde detaylı olarak açıklanacak konular arasında yer almaktadır.

2.1. Sendikasyon Kredisi Kavramı

Sendikasyon kredileri bir grup kreditör bankanın tek bir borçluya birlikte verdikleri kredilerdir. Sendikasyon kredileri piyasada işlem gören borca dayalı belgeler ile ilişkiye dayalı borçlanma özelliklerini bir arada bulunduran karma bir borçlanma aracıdır. Sendikasyon kredileri uluslararası tüm finansal araçlar arasında tutar itibariyle üçte birden daha fazla bir oran ile uluslararası finansman kaynakları arasında çok önemli bir konuma sahiptir.⁷⁰

⁷⁰ Yener Altunbas, Blaise Gadanecz ve Alper Kara, **Syndicated Loans: a Hybrid Of Relationship Lending and Publicly Traded Debt**, Springer, 2006, s.6.

Sendikasyon kredisi katılımcı (participant) olarak adlandırılan iki veya daha fazla banka tarafından bir kredi sözleşmesi kapsamında ortak bir şekilde borçluya kullandırılan bir kredi çeşididir. Sendikasyon kredisi bir düzenleyici (arranger) tarafından düzenlenir ve bir ajan (agent) tarafından yönetilir. Bununla birlikte düzenleyici veya ajan aynı zamanda katılımcı da olabilmektedir. Her katılımcı kredinin belirli bir yüzdesini sağlamakta olup borçlu tarafından yapılan geri ödemeler de bu yüzde üzerinden katılımcılara dağıtılmaktadır.⁷¹ Sendikasyon kredilerinde katılımcılar bankalar olabileceği gibi bankaların haricindeki diğer yatırımcılar da katılımcı olabilmektedir. Sendikasyon kredileri genellikle orta vadeli dönem için ve değişken faiz oranı üzerinden tahsis edilmektedirler.⁷² Sendikasyon kredilerinde kredi şartlarının her bir katılımcı için aynı olması gerekmektedir.⁷³ Sendikasyon kredileri teminata bağlı olabilecekleri gibi teminat zorunluğu olmaya da bilir. Ancak her iki durumda da sendikasyon kredileri ödemede önceliğe sahip borçlar arasındadır.⁷⁴

Sendikasyon kredileri standart banka kredilerinden çok daha büyük tutarlı olduğu için, borçlunun temerrüde düşme riski itibariyle tek bir borç veren olması durumunda bu kreditöre önemli düzeyde zarar verebilir. Bu nedenle sendikasyon kredilerinin asıl amacı borç verenin temerrüde düşme riskini bankalar, emeklilik fonları ve hedge fonları gibi kurumsal yatırımcılar arasında birden fazla borç verene yaymaktır. Sendikasyon kredilerinde gözetilen bir başka amaç ise kaldıraçlı satın almalarda büyük şirket devralmalarını öncelikle borç finansmanı yoluyla karşılayabilmektir.⁷⁵

Bankalar tarafından sendikasyon kredilerine başvurulması temelde kredi veren bankaların risk yönetimi için kullandıkları bir yoldur. Sendikasyon kredisine başvurulmasında dört temel faktör söz konusu olup bu faktörler: borçlunun daha şeffaf olduğu durumlar, düzenleyici bankanın yüksek itibara sahip olması, borç veren bankanın

⁷¹ Andrew Fight, **Syndicated Lending (Essential Capital Markets)**, Elsevier Butterworth-Heinemann, 2004, s.1.

⁷² Mark Campbell ve Christoph Weaver, **Syndicated Lending, Practice and Documentation**, Sixth Edition, London, Euromoney Institutional Investor PLC, 2013, s.23.

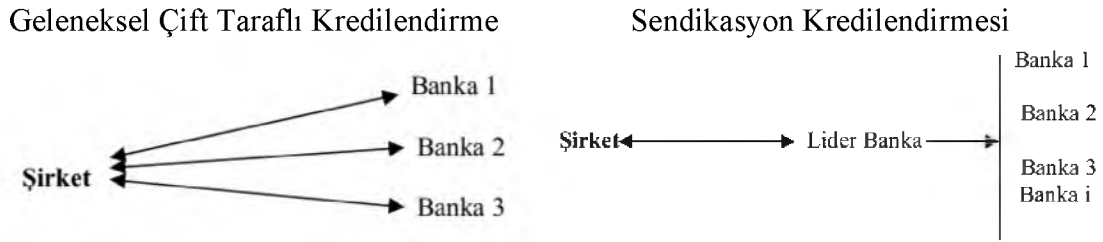
⁷³ Robert Hitchings, "Syndicated Loans." **Banking World**, S. July 32, 1994, s.32.

⁷⁴ Glenn Yago ve Donald McCarthy, **The US leveraged loan market: a Primer**. Santa Monica, CA: Milken Institute, 2004, s.4.

⁷⁵ Troy Segal, "What Is a Syndicated Loan?" Updated Apr 20, 2019, <https://www.investopedia.com/terms/s/syndicatedloan.asp>, (29.05.2019).

kısıtlı sermayesinin söz konusu olması ve kredi vadesinin yüksek olduğu durumlar şeklinde sıralanmaktadır.⁷⁶

Sendikasyon kredileri ile geleneksel çift taraflı kredilerdeki işleyiş yöntemleri Şekil 2’de gösterilmektedir.



Şekil 2. Kredilendirme Türlerinin İşleyişi

Kaynak: Hüseyin Ali Kutlu, N. Savaş Demirci ve Mehmet Güner, “Risk Yönetim Aracı Ve Finansman Alternatifi Olarak Sendikasyon Kredileri”, **Istanbul Finance Congress**, İstanbul, Okan University, Tuzla Campus, June 13-14 2012, s.630.

Sendikasyon kredilerinde yeniden müzakere hakları kapsamında kredi sözleşmesinde yapılacak değişikliklerde farklı çoğunluklar aranmaktadır. Buna göre kredinin anapara, faiz, vade veya teminat gibi unsurlarına ilişkin değişikliklerde her zaman tüm sendikasyon üyesi tarafların oy birliği aranmaktadır. Mali sözleşmede teknik temerrüt gibi asli unsurlara kıyasla daha az öneme sahip unsurların yeniden müzakere edilmesinde ise genellikle tüm tarafların oy birliğinden daha az oranlar (1/2 veya 2/3) gerekmektedir.⁷⁷

2.2. Sendikasyon Kredileri Piyasası ve Tarihsel Süreçte Gelişimi

Sendikasyon kredilerinin kökleri 1960’lı yılların başlarına kadar uzanmaktadır. Bu dönemde Batı Avrupa ülkelerinin öncülük ettiği bankacılıkta artan uluslararası açılım ve kambiyo rejimlerindeki sıkı kontrollerin gevşemeye başlaması finansal aktivitelerde büyümeye ve sermayenin serbest dolaşımında artışa imkân sağlamıştır. Yine 1960’larda Avrupa bankacılık sektöründe bir Eurodollar piyasası (Avrupa’da ABD doları para birimi üzerinden değişimlerin yapıldığı piyasa) gelişmiş olup bu piyasa uluslararası bankacılık

⁷⁶ Karlquist, Alexandra ve Pérez, Gabriela Rodríguez, “Arranging a Syndicated Loan: Do Banks Benefit From Relationship Investment?– A Study on the Nordic Market”, (Master’s Thesis in Finance, Stockholm School of Economics, 2007), s.7.

⁷⁷ Amir Sufi, “Information asymmetry and financing arrangements: Evidence from syndicated loans”. **The Journal of Finance**, Cilt 62, Sayı 2, 2007, s.633.

işlemleri için çok cazip hale gelmiştir. Bu gelişmeler beraberinde bir Eurobond (Avrupa’da ABD doları üzerinden borçlanma senetleri) piyasası oluşmasına yol açmıştır. Tipik bir Eurobond ise borçlunun bulunduğu ülke haricindeki uluslararası bankalar tarafından bir sendikasyon şeklinde ihraç edilen ve uzun dönemli, sabit ya da değişken faiz oranlı bir borçlanma aracıdır. Eurodollar piyasasında Eurobond sayesinde bol miktarda daha ucuz fonların mevcut olması kredi piyasalarının da benzer şekilde yapılandırılması yönünde büyük bir talep oluşturmuştur.⁷⁸

1980’lere gelindiğinde başta Japon bankaları olmak üzere yabancı bankalar Amerika’da yoğun sendikasyon kredisi işlemlerine başlamışlardır. Bu dönemde yabancı bankalar Amerika içerisinde sendikasyon faaliyetlerini geliştirmek suretiyle yurtiçi bankaların uzun dönemdir sahip olduğu müşteri ilişkilerine erişim sağlamayı hedeflemişlerdir. Sendikasyon kredileri açısından bu dönemin bir diğer önemli özelliği ise sendikasyon bankaları bu dönemde sigorta şirketleri ve yatırım fonları ile ilişkiler kurmaya başlayarak kaldıraçlı krediler için daha istikrarlı ve likit bir yatırımcı tabanı oluşturmayı hedeflemişlerdir. 1988 yılına gelindiğinde az sayıda olsa da bu kurumsal yatırımcılar sendikasyon kredisi piyasasına girmişlerdir. 1980’lerin sonunda ise sendikasyon kredileri piyasası, yüksek getirili tahviller ile birlikte en önemli finansman piyasaları arasında yerine almıştır.⁷⁹

2003 yılında küresel düzeyde tamamlanan yeni sendikasyon kredilerinin toplam tutarı 1,9 trilyon ABD dolarına eşit olup bu kredi tutarının yarında fazlası Amerika’da gerçekleştirilmiştir.⁸⁰ Amerika Merkez Bankası (the Fed) verilerine göre⁸¹ Amerika’da yerleşik kuruluşların sendikasyon kredisi portföyü 2009 yılı sonu itibariyle mevduat toplayan kuruluşlar için 321 milyar ABD doları, diğer finansal kuruluşlar için ise 631 milyar ABD doları olmak üzere toplam 951 milyar ABD olarak gerçekleşmiştir. 2018 yılına gelindiğinde ise bu portföy mevduat toplayan kuruluşlar için 997 milyar ABD

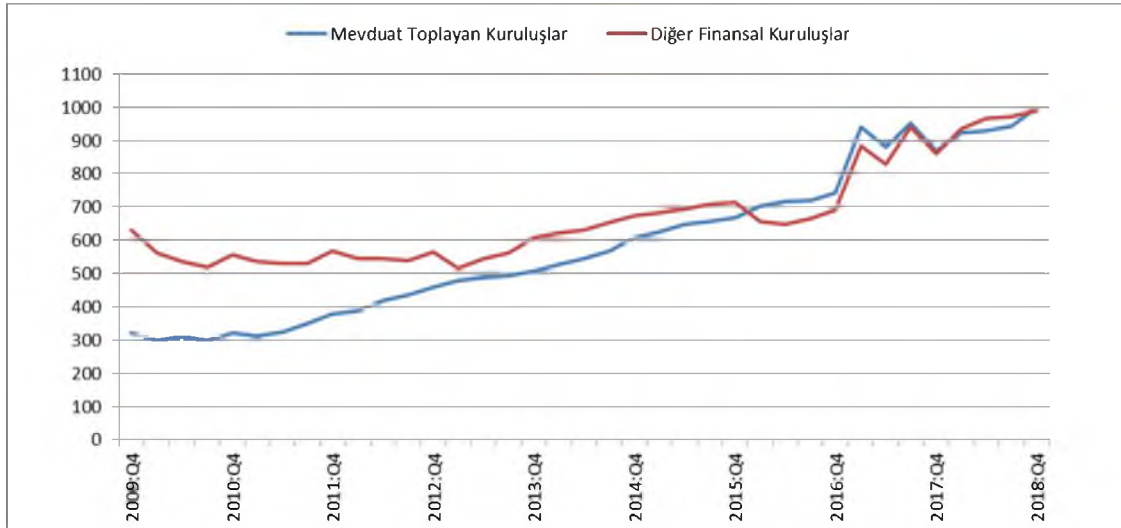
⁷⁸ Altunbas, Blaise ve Kara, a.g.e., s.15-16.

⁷⁹ Keith Barnish, Steve Miller ve Michael Rushmore "The new leveraged loan syndication market", **Journal of Applied Corporate Finance**, Cilt 10, Sayı 1, 1997, ss.79-88, s.80.

⁸⁰ William Wild. "The Economic Basis of Syndicated Lending" (**Doctoral dissertation**, Queensland University of Technology, 2004), s.9.

⁸¹ The Federal Reserve System, "Historical Data, Syndicated Loan Portfolio of Domestic Entities", Last Update: March 22, 2019, <https://www.federalreserve.gov/releases/efa/snc-data-historical.csv>, (29.05.2019).

doları, diğer finansal kuruluşlar için ise 988,2 milyar ABD doları olmak üzere toplam 1,99 trilyon ABD doları seviyeye ulaşmıştır. Yıllar itibariyle Amerika’da yerleşik kuruluşların sahip oldukları sendikasyon kredisi portföyü Şekil 3’te gösterilmektedir.



Şekil 3. Amerika’da Yerleşik Kuruluşların Sendikasyon Kredisi Portföyleri, (Milyar \$)

Kaynak: ABD Merkez Bankası verileri kullanılarak hazırlanmıştır. The Federal Reserve System, “Historical Data, Syndicated Loan Portfolio of Domestic Entities”, Last Update: March 22, 2019, <https://www.federalreserve.gov/releases/efa/snc-data-historical.csv>, (29.05.2019).

Sendikasyon kredisi veren banka ve diğer finansal kuruluşlara küresel düzeyde bakıldığında Global Capital verilerine⁸² göre 29.05.2019 tarihi itibariyle son bir yıllık sendikasyon kredisi portföy büyüklükleri Tablo 3’te yer almaktadır. Buna göre sendikasyon kredileri portföyü anlamında küresel liderlik JP Morgan’da bulunmaktadır. JP Morgan son bir yıllık dönem içerisinde 558 adet sendikasyon kredisi kapsamında toplam 194,9 milyar ABD doları kredi sağlamıştır.

⁸² Global Capital, “Global Syndicated Loan Volume”, Last updated: 29.05.2019, <https://www.globalcapital.com/data/league-table/j7dzvpcwcnl/global-syndicated-loan-volume>, (29.05.2019).

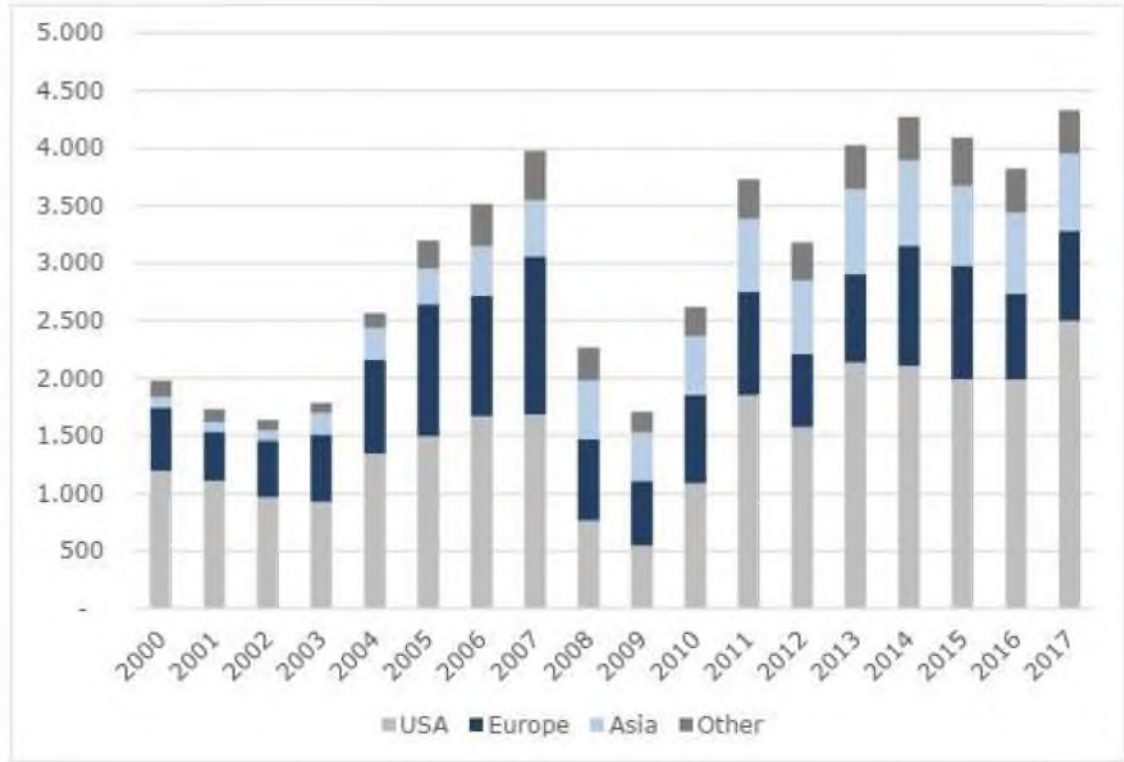
Tablo 3. Küresel Sendikasyon Kredisi Hacmi, (Milyar \$)

Sıra	Kuruluş	Miktar \$m	Sayı	Yüzde%
1	JPMorgan	194,866.45	558	9.89%
2	Bank of America Merrill Lynch	185,671.86	596	9.42%
3	Wells Fargo Securities	102,993.38	402	5.23%
4	Citi	95,125.22	325	4.83%
5	MUFG	87,047.92	514	4.42%
6	Barclays	76,828.46	284	3.90%
7	Mizuho	72,055.23	332	3.66%
8	Goldman Sachs	71,273.66	250	3.62%
9	Morgan Stanley	65,359.08	180	3.32%
10	BNP Paribas	61,796.35	202	3.14%
11	Deutsche Bank	61,684.14	238	3.13%
12	RBC Capital Markets	60,141.67	259	3.05%
13	Sumitomo Mitsui Financial Group	54,571.39	347	2.77%
14	Credit Suisse	53,738.83	233	2.73%
15	Bank of China	40,962.83	195	2.08%
16	HSBC	40,680.33	193	2.06%
17	BMO Capital Markets	34,957.34	172	1.77%
18	Credit Agricole CIB	34,439.18	147	1.75%
19	TD Securities Inc	30,871.71	104	1.57%
20	SG Corporate & Investment Banking	29,661.42	115	1.51%
21	Scotiabank	29,628.68	97	1.50%
22	SunTrust Robinson Humphrey Inc	23,995.03	175	1.22%
26	CIBC World Markets	16,714.98	45	0.85%
28	Commerzbank Group	15,655.41	59	0.79%
33	US Bancorp	12,345.59	77	0.63%
	Ara Toplam	1,553,066.15	2892	78.81%
	Genel Toplam	1,970,691.17	3551	100.00%

Kaynak: Global Capital, “Global Syndicated Loan Volume”, Last updated: 29.05.2019, <https://www.globalcapital.com/data/league-table/j7dzvpctwcnl/global-syndicated-loan-volume>, (29.05.2019).

Avrupa'daki sendikasyon kredisi piyasası, Euro'ya geçişten sonra büyük bir ivme kazanmasına rağmen kredi balonundaki artıştan kaynaklanan 2008-2010'daki kredi ve Euro krizlerinden güçlü bir şekilde etkilenmiştir. Kullandırılan sendikasyon kredilerine küresel düzeyde bakıldığında her ne kadar küresel ekonomik krizin yaşandığı 2008-2010

yılları arasında kısa dönemli bir düşme yaşanmış olsa da uzun dönemde kullandırılan toplam kredi miktarının artış eğiliminde olduğu görülmektedir.⁸³ Yıllar itibariyle küresel sendikasyon piyasasının büyüklüğü Şekil 4’te yer almaktadır.

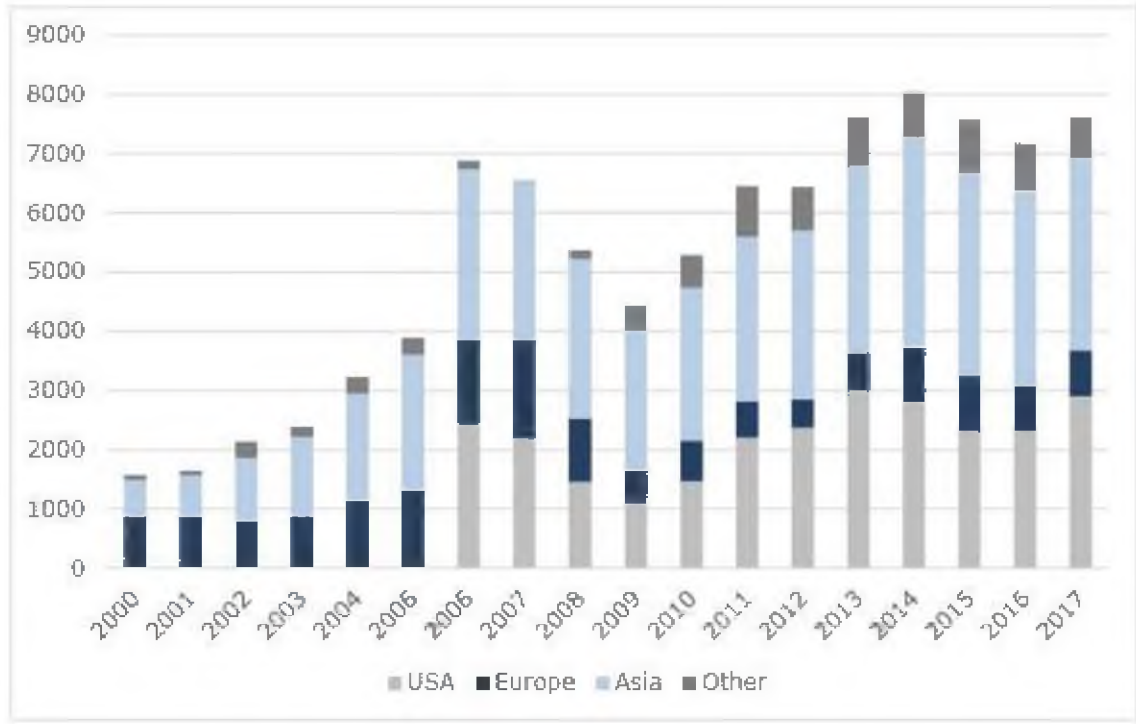


Şekil 4. Küresel Sendikasyon Kredi Piyasası (milyar \$)

Kaynak: European Commission, 2019, s. 67.

Küresel düzeyde kullandırılan sendikasyon kredilerinin sayı olarak dağılımına ilişkin gösterim Şekil 5’te yer almaktadır. Buna göre 2008-2010 küresel krizinin sendikasyon kredilerinin sayısı üzerindeki etkisi tutarı üzerindeki etkisinden daha az olmuştur.

⁸³ European Commission, **EU Loan Syndication on Competition and Its Impact in Credit Markets, Final Report**, Luxembourg, Publications Office of the European Union, 2019, s.66-67.



Şekil 5. Küresel Sendikasyon Kredisi İşlem Sayısı

Kaynak: European Commission, 2019, s. 69.

Öte yandan gerçekleştirilen sendikasyon işlemlerinin yıllar itibariyle ortalama değerlerine bakıldığında en yüksek ortalamanın sırasıyla Avrupa, Amerika ve Asya şeklinde olduğu görülmektedir. 2017 yılı itibariyle ortalama işlem tutarı Avrupa’da 1 milyar ABD doları, Amerika’da 900 milyon ABD doları ve Asya’da ise 200 milyon ABD doları civarındadır. Bununla birlikte 2011 yılından itibaren Avrupa’da yıllık ortalama sendikasyon işlem tutarı düzenli bir şekilde azalış eğilimindedir. 2011 yılında bu tutar 1,45 milyar ABD doları seviyesinde iken 2017 yılına gelindiğinde 1 milyar ABD doları

seviyesine gerilemiştir.⁸⁴ Yıllar itibariyle ortalama sendikasyon işlemleri tutarını gösteren grafik Şekil 6’da yer almaktadır.



Şekil 6. Sendikasyon Kredisi İşlemlerinin Ortalama Değeri (milyar \$)

Kaynak: European Commission, 2019, s. 69.

Türkiye’de ise sendikasyon kredilerinin kullanılmaya başlaması 1980’li yıllardan itibaren ekonomik açılım politikaları neticesinde gelişmeye başlamıştır. Bu dönemde dışa açık ekonomi ve serbest döviz kuru gibi liberal politikaların benimsenmesi neticesinde sendikasyon kredileri de özellikle Hazine Müsteşarlığı, kamu iktisadi teşebbüsleri ve TCMB tarafından bir finansman kaynağı olarak kullanılmaya başlamış sonraki dönemlerde ise özel sektör kuruluşları ve bankalar da sendikasyon kredisi piyasasına kredi kullanıcı olarak girmişlerdir.⁸⁵

Türk bankacılık sektörü itibariyle sendikasyon kredilerinin kullanım durumlarına ilişkin özet bilgiler BDDK verileri⁸⁶ kullanılarak hazırlanan Tablo 4’te yer almaktadır. Buna göre 2019 yılı ilk çeyrek itibariyle bankacılık sektörü genelinde

⁸⁴ European Commission, 2019, s. 69.

⁸⁵ Fatih Pişkin, "Türk Bankacılık Sektörü Tarafından Alınan Sendikasyon Kredilerinde Spreadi Belirleyen Faktörler", *İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi Mecmuası*, Cilt 66, Sayı, 2, 2016, ss.113-158, s.116.

⁸⁶ BDDK, "Sendikasyon Seküritizasyon Kredileri" Dönem:2019/3, Son güncelleme:5/28/2019, <http://ebulten.bddk.org.tr/ABMVC/#>, (29.05.2019).

kullanılan sendikasyon kredisi toplam tutarı 19,24 milyar ABD dolarıdır. Bu tutarın %91,5'ine tekabül eden 17,6 milyar ABD doları dış ticaretin finansmanı amacıyla kullanılmıştır. Öte yandan banka türü itibarıyla sendikasyon kredisi kullanımına bakıldığında ilk sırada %78,2'lik pay ve 15,04 milyar ABD doları hacim ile mevduat bankaları yer almaktadır.

Tablo 4. Bankacılık Sektörünün Kullanmış Olduğu Sendikasyon Kredileri Hacmi, (Türkiye, Milyon \$)

Banka Türü	Amaç	Tutar Milyon \$	Toplam Milyon \$
Mevduat	Diğer	1.101,75	15.041,37
	Dış Ticaret Finansmanı	13.939,62	
Katılım	Diğer	318,05	558,79
	Dış Ticaret Finansmanı	240,74	
Kalkınma ve Yatırım	Diğer	214,10	3.640,45
	Dış Ticaret Finansmanı	3.426,35	
Sektör Toplamı	Diğer	1.633,89	19.240,61
	Dış Ticaret Finansmanı	17.606,71	

Kaynak: BDDK, “Sendikasyon Seküritizasyon Kredileri” Dönem:2019/3, Son güncelleme:5/28/2019, <http://ebulten.bddk.org.tr/ABMVC/#>, (29.05.2019).

2.3. Sendikasyon Kredisinin Özellikleri

Sendikasyon kredileri nihayetinde bir kredilendirme işlemi olduğu için diğer kredi çeşitlerinde de söz konusu olan tutar, faiz oranı ve vade gibi bir takım faktörlere bağlı olarak tesis edilebilmektedir. Ancak uygulamada söz konusu bu faktörler sendikasyon kredilerinde diğer kredi işlemlerine nazaran daha farklı şekilde uygulanabilmektedir. Bununla birlikte sendikasyon kredilerinin dokümantasyon ve sorumluluk ayrılığı gibi kendilerine has bir takım özellikleri de mevcuttur. Bu başlık altında sendikasyon kredilerinin tutar, değişken faiz oranı, ortak faiz oranı, vade, sorumluluk ayrılığı, dokümantasyon ve şeffaflık özellikleri açıklanacaktır.

2.3.1. Tutar

Sendikasyon kredilerinde kredi miktarı diğer geleneksel krediler ile karşılaştırıldığında çok daha büyüktür. Kredi miktarının büyük olması bir tek banka için büyük bir risk barındıracağı için bankalar bu riski paylaşmak suretiyle azaltmak için sendikasyon kredilerine başvurumaktadırlar. Küçük tutarlı kredileri bankalar kendi imkanları ile karşılayabilmekte olup bunun için sendikasyon kredisi gerekmemektedir. Bazı durumlarda kredi miktarı büyüdükçe birkaç banka eşit tutarlarda kaynak sağlamak üzere bir araya gelerek de ortak finansman sağlayabilirler ki bu durum “kulüp kredisi” olarak nitelendirilmektedir. Ancak kredi tutarı kulüp kredisi seviyesini de aştığında bankaların sendikasyon kredilerine başvurdukları görülmektedir. Sendikasyon kredileri kulüp kredileri arasındaki bir diğer fark ise sendikasyon kredilerinde kreditor bankaların krediye katılımları farklı tutarlar üzerinden olabilmektedir. Krediye katılımcı bankalar katılım tutarları ile orantılı olmak üzere “katılımcı”, “yönetici yardımcısı” ve “lider banka” gibi farklı statülere sahip olabilmektedirler.⁸⁷

Günümüze kadar olan en yüksek tutarlı sendikasyon kredisi için 2018 yılında bir konsorsiyum oluşturulmuş ve Broadcom’s şirketinin 121 milyar ABD doları bedelle Qualcomm şirketini devralması amacıyla 100 milyar ABD doları tutarında bir sendikasyon kredisi sunulması amaçlanmıştır. Bundan önceki rekor ise 2015 yılında 75 milyar ABD doları tutarında olup Brezilyalı/Belçikalı AB Inbev şirketinin rakibi olan SAB Miller şirketini alması amacıyla kullanılmıştır.⁸⁸ Ancak Broadcom şirketinin Qualcomm şirketini almaktan vazgeçmesi üzerine 100 milyar ABD dolarındaki bu sendikasyon kredisi kullanılamamıştır.⁸⁹

⁸⁷ Şakir Sakarya ve Hasan Sezgin. “Sendikasyon Kredisi Kullanımının Bankaların Hisse Senedi Getirilerine Etkisi: Olay Çalışması Yöntemiyle BİST’de Bir Uygulama”. **Türkiye Bankalar Birliği Bankacılar Dergisi**, S.92, 2015, ss.5-24, s.6.

⁸⁸ Reuters, “Broadcom’s \$100 billion loan takes loans to next level”, February 16, 2018 / 8:41 PM / a year ago, <https://www.reuters.com/article/us-broadcom-megaloan/broadcoms-100-billion-loan-takes-loans-to-next-level-idUSKCN1G01Z9>, (30.05.2019).

⁸⁹ Reuters, “Timeline: Broadcom-Qualcomm saga comes to an abrupt end”, March 14, 2018 / 5:27 PM / a year ago, <https://www.reuters.com/article/us-qualcomm-m-a-broadcom-timeline/timeline-broadcom-qualcomm-saga-comes-to-an-abrupt-end-idUSKCN1GQ22N>, (30.05.2019).

2.3.2. Değişken Faiz Oranı

Kredi piyasalarında faiz oranı olarak yaygın bir şekilde sabit faiz oranı kullanılıyor olmasına rağmen sendikasyon kredilerinde genellikle değişken faiz oranı kullanılmaktadır. Ancak bu değişken faiz oranı belirli periyotlarda sıfırlanmakta ve yeniden ayarlanmaktadır. Bu periyot ise uygulamada en sık olarak bir, üç ve altı aylık dönemler halinde görülmekte olup hangi dönemin seçileceği borçlunun tercihine bırakılmaktadır.⁹⁰ Sendikasyon kredilerinde sabit faiz tercih edilmemesinin temel nedenleri arasında kredinin uzun vade yapısı, ülkenin ve ilgili borçlu kurumun risk yapısı gibi faktörler yer almaktadır. Bu faktörler bir arada değerlendirildiğinde bankaların sabit faiz oranından kaynaklanan bir riske maruz kalmak istememektedirler.⁹¹

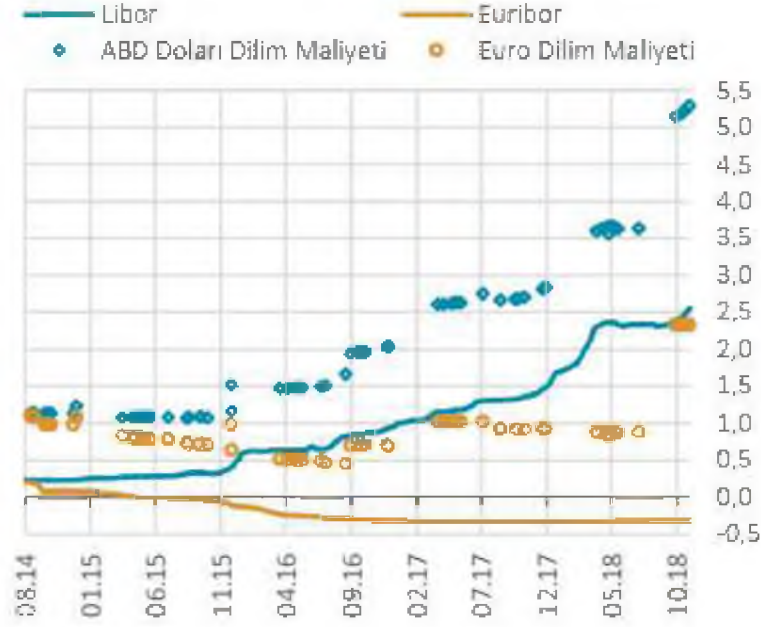
Sendikasyon kredilerinde uygulanan değişken faiz oranı ise çoğunlukla Libor üzerinden belirlenmektedir. Bununla birlikte sıklıkla karşılaşılabilen diğer değişken faiz oranları ise Euribor, Fibor, Tibor, Nibor ve Bibor şeklindedir. Sendikasyon kredilerinin faiz oranı, değişken faiz oranlarına ilave edilen sabit bir oran ile ifade edilmektedir ki bu ilave sabit faiz oranına “marj”(spread) denilmektedir. Marj oranı kreditorlerin fonlamadan kaynaklanan gelirini ifade etmektedir.⁹²

Şekil 7’de 31.10.2018 tarihi itibarıyla Türk bankalarının yurtdışından kullanmış oldukları sendikasyon kredileri için üzerinde anlaşmış oldukları Libor ve Euribor faiz oranları ile bu faiz oranlarına ilave olarak ödeyecekleri marj oranları gösterilmektedir.

⁹⁰ Campbell ve Weaver, a.g.e., s.23.

⁹¹ Mehmet Başar, “Uluslararası Piyasalardan Fon Sağlamada Sendikasyon Kredilerinin Önemi ve Türkiye’de Faaliyet Gösteren Bankalara İlişkin Bir Araştırma”, (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, 1996), s.6.

⁹² Süleyman Bulut, “Sendikasyon Kredilerinin Türk Bankacılığında Yeri ve Önemi”, (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Marmara Üniversitesi Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü, 2010), s.7.



Şekil 7. 367 Gün Vadeli Sendikasyon Kredilerinin Maliyet Gelişimi (İşlem Bazlı, %)
Kaynak: TCMB, Finansal İstikrar Raporu, Kasım 2018, s.63.

2.3.3. Ortak Faiz Oranı

Sendikasyon kredilerinde üzerinde anlaşılan faiz oranı tüm katılımcı kreditorler için geçerli olup her bir kreditor bazında farklı faiz oranı uygulanmamaktadır. Halbuki geleneksel finansman yönteminde borçlu, her bir kreditor ile müzakere etmek suretiyle farklı faiz oranları uygulayabilmektedir. Öte yandan sendikasyon kredilerinde uygulanan faiz oranı dönemler itibariyle farklılık gösterebilse de kreditorler itibariyle böyle bir farklılık söz konusu değildir.⁹³

2.3.4. Vade

Sendikasyon kredilerinin standart bir vade yapısı yoktur. Bu kredilerde vade 12 yıla kadar çıkabilse de genellikle ortalama vade 5 ile 8 yıl arasında değişmektedir.⁹⁴ Öte

⁹³ Aslı Özışıkhoğlu, “Sendikasyon Kredisi Fiyatlamasını Etkileyen Makroekonomik Değişkenlerin Analizi”, (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, 2015), s.19.

⁹⁴ Joseph J. Norton, **International Syndicated Lending and Economic Development in Latin America: The Legal Context**. London Institute of International Banking, Finance and Development Law, 1997, s.25.

yandan uygulamada altı aydan daha kısa veya 25 yıla kadar da olan sendikasyon kredilerine rastlanabilmektedir.⁹⁵

Uygulamada sendikasyon kredilerinin vadelerinin düşmesine neden olan temel faktörlerin başında sendikasyon kredisinin geri ödenmesinde kullanılan nakit kaynağının niteliği yer almaktadır. Buna göre kredi geri ödemesi, kredi kullanımı sayesinde temin edilen varlığın oluşturduğu nakit akışlarından ziyade bir Eurobond ihracı suretiyle yapılıyor ise sendikasyon kredisinin vadesi düşmektedir. Bu nedenle bir yıl vadeli sendikasyon kredilerinin toplam sendikasyon kredileri içerisindeki payı 2000 yılına gelindiğinde %14 seviyesinden %51 seviyesine çıkmış, 5 yıl vadeli kredilerin toplam payı %34'ten %19'a, 7 yıl vadeli kredilerin toplam payı ise %21'den %4'e inmiştir.⁹⁶

Uluslararası sendikasyon kredilerinde yararlanıcı kuruluşun bulunduğu ülkenin kredi notunun düşük olması ve politik riskin yüksek olması gibi nedenler de sendikasyon kredilerinde vadeyi düşüren faktörler arasında yer almaktadır.⁹⁷ Dış ticaretin finansmanı kapsamında kullanılan sendikasyon kredilerinde de vade düşük tutulmaktadır.⁹⁸

2.3.5. Sorumluluk Ayrılığı

Sendikasyon kredilerinde kreditorlerin kullanıcıya karşı sahip oldukları sorumluluk ile kullanıcının kreditorlere karşı sahip olduğu sorumluluğu birbirinden ayrı incelemek gerekmektedir.

Sendikasyon kredilerinde her ne kadar tüm taraflar ortak bir kredi sözleşmesine imza atsalar da her bir kreditor ile kredi kullanıcısı arasındaki ilişki münferiden ele alınmaktadır. Buna göre kreditorlerden birisinin sorumluluğunu yerine getirmeyerek taahhüt ettiği tutarı kredi kullanıcısına aktarmaması nedeniyle diğer kreditorler bu konuda herhangi bir yüklenim altına girmemektedir. Dolayısıyla bu durumda diğer kreditorler söz konusu kreditorün aktarım yapmadığı pay için müteselsilen bir sorumluluk altına

⁹⁵ Campbell ve Weaver, a.g.e., s.23.

⁹⁶ Fight, a.g.e., s.68.

⁹⁷ Özışıklioğlu, a.g.t., s.18.

⁹⁸ Fatih Pişkin, "Sendikasyon Kredilerinde Spreadi Belirleyen Etkenler - Türk Bankacılık Sektörü Örneği", (Yayınlanmamış Doktora Tezi, Kadir Has Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, 2016), s.12.

girmemektedirler. Her bir kreditorün sorumluluğu münferiden ve sadece kendi taahhüt ettiği pay ile sınırlıdır. Kreditorler sorumluluğunu yerine getirmeyen kreditorün taahhüt ettiği payı ödemek zorunda değildirler.⁹⁹

Öte yandan kredi kullanıcısının kreditorlerden herhangi birine yapacağı geri ödemeyi aksatması durumunda sadece bu kreditorde değil de tüm kreditorlere karşı olan sorumluluğunu yerine getirmemiş sayılmaktadır. Bu suretle kredinin ödenmeme riski en az düzeye indirilmeye çalışılmaktadır.¹⁰⁰

2.3.6. Dokümantasyon

Ortak dokümantasyon sendikasyon işlemlerinin en temel faktörleri arasında yer almaktadır.¹⁰¹ Sendikasyon kredilerinde her bir kreditor, kredi verme işlemine ortak hüküm ve koşullar altında katılmayı kabul etmektedir. Ancak ortak hüküm ve koşullar tüm katılımcıların eşit tutarda kredi sağlayacağı anlamına gelmemektedir. Bununla birlikte bu ortak hüküm ve koşullar altında farklı taahhüt seviyeleri ve unvanları oluşturmak da uygulamada sıklıkla görülebilen durumlar arasındadır.

Sendikasyon üyeleri borçlunun ve tüm kreditorlerin bir taraf olduğu ve sendikasyon boyunca taraflar arasındaki ilişkilerin yönetileceği ortak bir belge üzerinde anlaşmayı kabul etmektedirler. Ancak tüm kreditorler tarafından sendikasyon sözleşmesinin kabul edilmiş olması kredi sözleşmesinin borçlu tarafından ihlal edilmesi durumunda farklı seviyelerde taahhütlere sahip kreditorlerin tek başlarına dava açabilme haklarını ortadan kaldırmamaktadır. Uygulamada bu tür durumlarda öncelikle ajan bankaya başvuru yapılmakta ve sadece ortak eylemlerin sonuçsuz kaldığı durumlarda dava açma gibi bireysel eylemlere geçilmektedir.¹⁰²

⁹⁹ İlker Parasız, **Para, Banka ve Finansal Piyasalar**, 5. Baskı, Ezgi Kitabevi, 1994, s.678.

¹⁰⁰ Eyyüp Yılmaz, “Sendikasyon Kredileri”, **Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Öneri Dergisi**, Cilt 5. Sayı 19, Ocak 2003. ss.145-154, s.147.

¹⁰¹ Norton, a.g.e., s.24-25.

¹⁰² Campbell ve Weaver, a.g.e., s.24.

2.3.7. Şeffaflık/Açıklık

Sendikasyon kredilerini iki taraflı kredilerden ayıran temel özelliklerin başında kredi işlemlerinin kamuya açıklanması gelmektedir. Tüm sendikasyon kredilerinin kamuya açıklanması gibi bir zorunluluk olmamakla birlikte özellikle büyük hacimli sendikasyon kredilerinde kredi kullanıcısı borçlu taraf kendi kredi değerini kamuya ilan etmek ve bunun getireceği avantajlardan yararlanmak amacıyla sendikasyon kredisinin açıklanmasını tercih etmektedir.¹⁰³ Borçlular gerçekleştirilen başarılı işlem suretiyle kendilerini tanıtmak ve finansman ihtiyaçlarını karşılayan bankaların kalite ve coğrafi çeşitliliğini de göstermek amacıyla kamuya açıklama yapmaktadır. Geleneksel olarak kullanılan en yaygın açıklama bildirimi görünümünden dolayı “tombstone” (mezar taşı) olarak adlandırılmaktadır. Bu bildirimde borçlunun adı, tarih, işlem türü ve tutarı, kreditor bankalar ve ajan gibi temel bilgilere yer verilmektedir.¹⁰⁴ Şekil 8’de tombstone örnekleri yer almaktadır.¹⁰⁵



Şekil 8. Tombstone Örnekleri

¹⁰³ Turguttopbaş Doğan, Neslihan, “Syndication loans and syndication loan borrowings of Turkish borrowers since 1980s”, (Master Thesis, Middle East Technical University the Graduate School of Science, 2001), s.10.

¹⁰⁴ Campbell ve Weaver, a.g.e., s.309.

¹⁰⁵ Monroe Credit Advisors, Transactions, <http://www.monroecredit.com/sites/all/files/moncredit/Monroe%20Credit%20Advisors%20-%20Brochure.pdf>, s.2, (30.05.2019).

Kaynak: Monroe Credit Advisors, Transactions, <http://www.monroecredit.com/sites/all/files/moncredit/Monroe%20Credit%20Advisors%20-%20Brochure.pdf>, s.2, (30.05.2019).

2.4. Sendikasyon Kredi Türleri

Sendikasyon kredileri her ne kadar bazı özellikleri ile geleneksel kredi yöntemlerinden ayrılmakta olsa da netice itibariyle kurumsal kişiler itibariyle önemli bir finansman kaynağıdır. Sendikasyon kredilerinin türleri de uygulamada karşılaşılabilen kredi türleri ile büyük benzerlikler göstermektedir. Bankacılık sektöründe kurumsal kredi veya ticari kredi olarak kullandırılan kredi ve finansman imkanlarının tamamı prensip olarak sendikasyon kredisi olarak düzenlenebilmektedir. Bu finansman imkanlarının arasında en yaygınları vadeli kredi, rotatif kredi ve bazı özel durumlarda destek kredisi niteliğindedir. Bununla birlikte çok daha özellikli nitelikte olan dış ticaretin finansmanı ve proje finansmanı gibi hususlar da sendikasyon kredisi olarak düzenlenebilmektedir.¹⁰⁶ Çalışmanın bu bölümünde uygulamada sendikasyon kredilerinin düzenlendikleri temel kredi türleri incelenecektir.

2.4.1. Vadeli Kredi

Vadeli kredi (term loan) olarak kullandırılan sendikasyonlarda kreditorler, borçlunun belirli miktardaki krediyi belirli bir zamana kadar (vade) kullanmasına imkan tanımaktadırlar. Kurumsal vadeli kredilerde bu süre genellikle bir ile beş yıl arasında değişmektedir. Vadeli sendikasyon kredilerinde genel olarak üç veya altı ayda bir ödemesi yapılan değişken faizini kullanılmaktadır. Kredi geri ödemeleri taksitler halinde amortismanlı geri ödeme (*amortising*) veya süre sonunda tek seferde (*bullet*) gerçekleştirilebilmektedir. Sendikasyon kredilerinin borçluya sağlamış olduğu bir avantaj olarak vadeli kredilerde erken ödeme durumlarında bir erken ödeme komisyonu uygulanmamaktadır. Ancak erken ödemesi yapılan tutarın borçlu tarafından daha sonra tekrar çekilmesi de mümkün değildir.¹⁰⁷

¹⁰⁶ Armstrong, a.g.e., s.4.

¹⁰⁷ Loan Market Association, **Guide to Syndicated Loans & Leveraged Finance Transactions**, Loan Market Association, London, October 2013, s.6.

Vadeli krediler kredi kapandığında genellikle tamamen kullanılmış olmaktadır. Vadeli kredilerin ikincil piyasada işlem görme özellikleri henüz çekiliş yapılmamış veya kısmen çekiliş yapılmış kredilere ya da rotatif kredilere göre daha yüksektir.¹⁰⁸

2.4.2. Rotatif Kredi

Rotatif kredi (revolving credit) uygulamada kredi kartına benzetilmektedir. Buna göre borçlu kendisine tahsis edilen limit dahilinde bir çekme hakkına sahiptir. Bu çekme hakkının borçlu tarafından gerçekleştirilmesi gereken bir zorunluluk olmayıp kullanımı borçlunun isteğine bırakılmıştır. Rotatif krediler genellikle öngörülemeyen işletme sermayesi ihtiyaçları için borçlulara bir yedek fon kaynağı niteliğindedir. Kreditör bankaların bir yıl veya daha uzun süreli kredi taahhütlerinde yasal sermaye şartlarını sağlayabilmeleri için rotatif krediler genellikle sadece 364 gün sürmektedir.¹⁰⁹ Rotatif kredi sözleşmeleri daha az kısıtlayıcı olma eğilimindedir. Bu nedenle vadeli kredilere kıyasla yeniden müzakere edilebilmeleri daha kolaydır.¹¹⁰

Rotatif kredide kredi limitinin tamamı veya bir kısmı çekilebilir, ödenebilir ve tekrar çekilebilir. Borçlunun kredibilitesine bağlı olarak mevcut kredi miktarı değişebilmektedir. Rotatif kredinin özelleşmiş birkaç hali daha mevcuttur. Çoklu para birimli rotatif kredi borçluya iki veya daha fazla birimi üzerinden kullanım yapabilme imkânı sunar. Rekabetçi teklif opsiyonu olan rotatif kredi, borçluların sendikasyon grubundan rekabetçi borçlanmalarını sağlar. Vazgeçme opsiyonu borçluya, belirli bir tarihte rotatif krediyi vadeli bir krediye dönüştürme seçeneği sunmaktadır. Sürekli yeşil opsiyonu kreditörlerin izniyle borçluya 364 günlük rotatif süresinin bir dönem daha uzatılması imkânı verir. Salıncak opsiyonu ise bir gecelik borçlanma tesis etmektedir.¹¹¹

¹⁰⁸ Nigro, Jonathan ve Aydogdu, a.g.m., s.35.

¹⁰⁹ Peter J. Nigro, Jonathan D. Jones ve Murat Aydogdu, "Some Evidence on the Secondary Market Trading of Syndicated Loans", **Journal of Business & Economics Research**, Cilt 8, Sayı 5, 2010, s.36.

¹¹⁰ Gasbarro, Dominic, ve Diğerleri, "Syndicated Loan Announcements and Borrower Value", **Journal of Financial Research**, Cilt 27, Sayı1, 2004, s.134.

¹¹¹ Yago ve McCarthy, a.g.e., s.8-9.

2.4.3. Destek Kredisi

Destek kredisi (*standby credit*) sendikasyon kredisi piyasasında sıklıkla kullanılan kredi türlerinden biridir. Destek kredisi ile borçlunun likiditesi kapsamında bir garanti oluşturulmaktadır.¹¹² Destek kredisi rotatif kredilerin bir çeşidi niteliğindedir. Destek kredisinin farklılık gösterdiği nokta ise başlangıçta borçlunun krediyi kullanmayacağı düşünülmekte olup borçluya tahsis edilen kredi tutarı borçlu tarafından çekilmemekte fakat bir destek mahiyetinde tutulmaktadır. Borçlu genellikle ihtiyaç duyduğu finansmanı sağlamak amacıyla orta vadeli şirket tahvili gibi alternatif finansman araçlarına başvurmaktadır. Ancak bu alternatif finansman araçlarından herhangi birisinin işlememesi veya kullanılamaması durumunda borçlu destek kredisi tutarından çekişler yapabilmektedir. Diğer sendikasyon kredileri ile karşılaştırıldığında destek kredisi borçlunun kredi değerine pek fazla katkı sağlamamaktadır. Ancak bu sendikasyon kredisi borçlunun likidite durumunun derecelendirilmesi durumunda borçlu açısından büyük öneme sahiptir. Borçlunun destek kredisi tutarını finansman kaynağı olarak kullanabilmesine ilişkin hususlar detaylı bir şekilde anlaşmanın hüküm ve şartları arasında yer almaktadır.¹¹³ Uygulamada devletler ödemeler dengesi kapsamında yaşadıkları likidite sıkıntısında döviz kurunun değerinin korumak amacıyla destek kredisine başvurabilmektedirler.¹¹⁴

2.4.4. Destek Akreditifi

Destek akreditifi (*standby letter of credit*) bir bankanın müşterisi adına verdiği ödeme garantisidir. Borçlunun ödeme yükümlülüklerini yerine getiremediği durumlarda kredi sözleşmesindeki yetkili ve sorumlu son mercii olarak borçlunun ödeme yükümlülüğünü banka üzerine almaktadır. Destek akreditiflerinin tesis edilmesinde hiçbir zaman temel amaç borcun banka tarafından ödenmesi değildir. Ancak destek akreditifi sayesinde borçlu şirketin kapanması veya iflası ya da temin ettiği mal ve hizmetlerin bedelini ödeyemeyecek duruma gelmesi gibi durumlarda sözleşme hükümlerinin

¹¹² Yago ve McCarthy, a.g.e., s.10.

¹¹³ Campbell ve Weaver, a.g.e., s.27.

¹¹⁴ Berker, H. Nihal, “Sendikasyon Kredisi Sözleşmelerine Uygulanacak Hukuk”, (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Ankara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, 2002), s.17.

uygulanmaya devam etmesi sağlanabilmektedir. Destek akreditifi işletmenin kredi kalitesini ve geri ödeme kabiliyetini göstermeye yaramaktadır.¹¹⁵

2.4.5. Türev İşlemler

Mali piyasalar spot ve türev piyasalar (*derivative*) olarak iki kategoriye ayrılmakta olup spot piyasalarda ödeme ürün teslimatı sırasında yapılmakta iken türev piyasalarda ödeme ile ürün teslimatı arasında zamansal farklılık söz konusudur.¹¹⁶ Türev ürünlerde döviz birimi, endeks, emtia veya faiz oranı gibi bir dayanak varlık söz konusu olup ürünün değeri bu dayanak varlığın değerine bağlı olarak değişme göstermektedir. Türev ürünlere başvurulmasının temel nedeni ise piyasada yaşanan hareketlere karşı riskten korunmak ve spekülasyon kazanç sağlamaktır.¹¹⁷

Banka kredilerinde uygulanan türev işlemlerinde (kredi türevi - *credit derivative*) ise borç veren borçlunun kredi borcunda temerrüde düşme riskine karşı koruma satın almaktadır. Kredi türevleri de takas (*swap*) veya opsiyon (*option*) şeklinde yapılabilmektedir. En yaygın kredi türev ürünü ise kredi temerrüt takası (*credit default swap*) olup kreditor banka borçlunun temerrüt riskine karşı koruma sağlamayı amaçlar. Diğer türev ürünler gibi kredi türev ürünleri de iyi tanımlanmış dayanak bir varlığın gelecekteki davranışına bağlı olarak tarafların gelecekteki ödemeleri değiştirmeyi taahhüt ettikleri bir işlemdir. Bir kredi türevi yasal veya mülkiyet haklarının transferini değil sadece ekonomik riskin transferini kapsamaktadır.¹¹⁸

Bir sendikasyon kredisi altında temin edilen finansman borçlunun ihtiyacına uygun olacak şekilde faiz swapı veya baz swapları, döviz swapları, tavan faiz, opsiyonlar ve diğer türev formlarına dönüştürülebilmektedir. Sendikasyon kredilerinin türev işlemler ile değiştirilmesinin temel nedenleri arasında ise bazı durumlarda yasal gereklilikleri sağlama, kaldırıcı satın almalar ve proje finansmanı, sözleşmeye dayalı bir koruma

¹¹⁵ Reverbank, "What is a Standby Letter of Credit and How Are They Used?", June 29, 2016, <https://www.reverbank.com/standby-letter-credit-used/>, (11.06.2019).

¹¹⁶ Saltoğlu, Burak, **Türev Araçlar, Piyasalar Ve Risk Yönetimi**, SPL, Sermaye Piyasası Lisanslama Sicil ve Eğitim Kuruluşu, 2017, s.1.

¹¹⁷ Yapı Kredi, "Türev Ürünler", <http://www.vkprivate.com.tr/vatirim-dunyasi/vatirim-urunleri/turev-urunler>, (11.06.2019).

¹¹⁸ Agasha Mugasha, **The Law of Multi-bank Financing: Syndicated Loans and the Secondary Loan Market**. Nueva York: Oxford University Press, 2007, s.45-46

sağlama gibi hususlar yer almaktadır. Türev işlemler borçluyu sendikasyon süresi boyunca istediği bir para biriminde veya bir faiz kompozisyonunda öngörüp kesinleştirebildiği bir maliyet seviyesinde tutmaya yaramaktadır.¹¹⁹

2.4.6. Proje Finansmanı

Proje finansmanı için tek tip bir tanım bulunmamakla birlikte, projeler büyüklük ve sektör açısından büyük farklılıklar göstermektedir. “Proje finansmanı” uzun vadeli alt yapı projeleri, endüstriyel projeler ve kamu hizmetlerinin finansmanı için kullanılmaktadır. Proje finansmanında öz sermaye ve krediler projenin gerçekleştirilmesi için kullanılmakta olup kredi ve faiz geri ödemeleri ise proje tarafından üretilen nakit üzerinden sağlanmaktadır.¹²⁰

Proje finansman kredilerini proje finansmanı olmayan kredilerden ayıran temel özellikler arasında proje finansman kredilerinin ortalama vadelerinin daha uzun olması, genellikle üçüncü tarafların garantileri kapsamında olması ve daha riskli ülkelerde bulunan borçlulara kullandırılması gibi hususlar yer almaktadır. Bununla birlikte proje finansman kredileri aynı zamanda daha fazla katılımcı bankayı içermekte olup genel itibariyle değişken faizli kredi fiyatlaması yerine sabit faizli kullanım gerçekleştirilmektedir. Proje finansmanı kredileri, gayri menkul sektörü ve elektrik hizmetleri sektörü gibi maddi duran varlıklar itibariyle zengin sanayi kollarında yer alan borçlulara kadar uzanabilmektedir.¹²¹

2.4.7. Uçak ve Gemi Finansmanı

Uçak ve gemi finansmanı kredileri genellikle uzun vadeli, sabit faizli, üçüncü taraf garantisi de içerebilecek proje finansmanı şeklindedir.¹²² Uçak ve gemi finansmanı sendikasyon kredileri açısından özellikli sektörler arasındadır.¹²³ Uçak ve gemi

¹¹⁹ Campbell ve Weaver, a.g.e., s.28.

¹²⁰ Mugasha, a.g.e., s.29.

¹²¹ Stefanie Kleimeier ve William L. Megginson, "Are Project Finance Loans Different from Other Syndicated Credits?" **Journal of Applied Corporate Finance**, Cilt 13, Sayı 1, 2000, ss.75-87, s.86-87.

¹²² Bürcü, Ramazan, “Sendikasyon Kredisi İlanlarının Borçlanıcı Bankaların Hisse Senedi Getirilerine Etkisi: Türk Bankacılık Sektörü Üzerine Ampirik Bir Analiz”, (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Bursa Orhangazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, 2015), s.13.

¹²³ Campbell ve Weaver, a.g.e., s.264; Bessis, a.g.e., s.6.

finansmanı için kıymet bazlı krediler (*asset based loan*) kullanılmaktadır.¹²⁴ Kıymet bazlı kredilendirme işleminde borçlunun sahip olduğu stoklar, alacak hesapları, ekipmanlar ve diğer varlıkları kredi tutarı kapsamında bir teminat olarak gösterilmektedir.¹²⁵

Uçak ve gemi finansmanı amacıyla sendikasyon kredilerine başvurulması olağan bir durum olsa da bu krediler genellikle sektörde uzmanlaşmış katılımcılar ile sınırlı olmaktadır. Çünkü bu sektörler diğer sektörlerle kıyasla daha karmaşık ve daha çok uzmanlaşma gerektirmektedir.¹²⁶

2.4.8. Süresiz Sendikasyonlar

Süresiz sendikasyonlarda (*evergreen*) sendikasyona katılımcı kreditorlerin onay vermesi ile borçluya kullandırılan vadeli kredi, daha önceden üzerinde anlaşılan belirli periyotlar kadar uzatılabilmektedir. Örneğin bu tür sendikasyonlarda önceden üzerinde anlaşılmış periyot süresi genellikle altı yıl olmakta ve kreditor bankalar her yıl yıllık olarak uzatma kararı vermektedirler. Başka bir ifade ile kreditor bankaların her yıl değerlendirip karar vermeleri neticesinde kredinin vadesi en fazla altı yıl olacaktır.¹²⁷

Süresiz sendikasyonlar genellikle işletme sermayesi niteliğinde kullanılmaktadır. Bankaların yıllık değerlendirmelerinde sendikasyon kredisinin vadesinin uzatılmaması kararının verilmesi halinde, finansal açıdan zor durumda bırakılmaması için bu durumun borçluyu bir veya iki yıl öncesinden bildirilmesi gerekmektedir.¹²⁸

2.4.9. Dış Ticaret/Sevk Öncesi İhracat Finansmanı

Bu tür sendikasyon kredilerine özellikle risk düzeyi yüksek ülkelerle gerçekleştirilen ve nitelikli ürünlere konu ticaret işlemlerinde karşılaşılmaktadır. Örneğin Afrika'da gelişmekte olan bir ülkede bulunan borçlu için birçok bankanın bu ülke için ayrılmış bir kredi limiti yoktur. Fakat burada üretilen bazı mallar dünya pazarında

¹²⁴ Kleimeier ve Megginson, a.g.m., s.80.

¹²⁵ Investopedia, "Asset-Based Lending", Updated May 17, 2019, <https://www.investopedia.com/terms/a/assetbasedlending.asp> (09.06.2019).

¹²⁶ Fight, a.g.e., s.82-83.

¹²⁷ Norton, a.g.e., s.26.

¹²⁸ Fight, a.g.e., s.72.

kolaylıkla alıcı bulabilmektedir. Bu ürünler yüksek kredibilitesi olan saygın alıcılara düzenli bir şekilde satıldığı için bu tür malların ihracatını finanse etmek amacıyla oluşturulan sendikasyonlara katılmak birçok banka için cazip gelmektedir. Ayrıca bankalar bu sendikasyonlara katılmak suretiyle doğrudan alıcılar ile de ilişkiler kurabilmektedir. Bu tür kredilerin işleyişinde öncelikle malların ön satışı kreditorün uygun verdiği alıcılar tarafından ve sabit fiyat üzerinden gerçekleştirilir. Mallar ise tasarruf yetkisi ajan bankada olmak üzere ve uluslararası bilinen bir firmanın kontrolünde bir depoya sigortalı olarak teslim edilir. Malların satış bedeli ajan bankanın offshore hesabına aktarılır ve malların sevkiyatı başlar.¹²⁹

2.4.10. Stok Sendikasyon Kredileri

Stok sendikasyon kredileri (*stock loans*) dış ticaretin finansmanı ile ilgili olup ithal edilmiş ve satılmak üzere depolarda bekletilen malların finansmanında kullanılmaktadır. Düzgün yapılandırılmaları halinde stok sendikasyonları çok cazip bir kredi varlığı niteliğindedir. Stok sendikasyon kredileri kullanılarak ithal edilen mallar bir depoya teslim edilmektedir. Borçlu bu mallar üzerinde istediği gibi tasarruf edemez. Depolara teslim edilen mallarda tasarruf yetkisi ajan bankaya aittir. Malların depo ve sigorta masrafları da ajan banka tarafından takip edilmektedir. Malların borçlu tarafından satılması üzerine satış bedelleri ajan bankaya ödenir ve ajan bankanın vereceği talimat üzere depoda bekletilen mal serbest bırakılır.¹³⁰

2.4.11. Geri Dönülemez Krediler

Geri dönülemez borçlarda (*non-recourse debt*) kullandırılan kredinin güvencesi genellikle bir varlık (mülk) niteliğindeki rehin ile sağlanmaktadır. Borçlu temerrüte düştüğünde kreditor sadece rehne konu varlığın değeri kadar bir dönüş sağlayabilecektir. Eğer bu varlığın değeri kredi tutarından daha düşük bir seviyede olursa kreditor borçlunun diğer mal varlığı üzerinde bir hak iddia edememektedir.¹³¹

¹²⁹ Çetintaş, a.g.t, s.37-38; Fight, a.g.e., s.75-76.

¹³⁰ Fight, a.g.e., s.76-77.

¹³¹ Investopedia, “Non-Recourse Debt”, Updated May 6, 2019, <https://www.investopedia.com/terms/n/nonrecoursedebt.asp>. (09.06.2019).

Geri dönülmez kredilerde (*non-recourse loan*) de benzer mekanizma işlemektedir. Ancak burada rehne konu olan varlık sendikasyon kredisi ile finanse edilen varlığın kendisidir. Saygın ve güçlü bir şirket kendi ayakları üzerinde durabileceğine inandığı bir projenin finansmanı için bir kreditöre başvurur. Kreditörün de uygun görmesi ile bu projeyi yürütmek amacıyla bir “özel maksatlı şirket” (SPV - *special purpose vehicle*) kurulur. Sendikasyon kredisini bu özel maksatlı şirket çeker ve kredi geri ödemelerini ise gelir veya varlıklarından karşılar. SPV'nin varlıkları ve borçları yasal olarak borçlunun diğer varlıklarından ve borçlarından ayrılır, böylece borçlunun diğer varlıkları kreditörler tarafından talep edilemezler. SPV'nin tüm varlıkları sadece söz konusu proje için kullanılacaktır. Bazı durumlarda proje tamamlandığında bankalar kar payı da alabilmektedir.¹³²

2.5. Sendikasyon Kredisinde Taraflar ve Görevleri

Bir sendikasyon kredisi ilişkisinde yer alan taraflar kredi işleminin organizasyonu ve sürdürülmesinde yer alan lider düzenleyici taraflar ile katılımcı borç veren taraflar olmak üzere temelde iki gruba ayrılmaktadır. Lider düzenleyici tarafların temel görevleri arasında borçlu ile ilişki kurulması ve sürdürülmesi, bilgi toplama, borç verenlere sunulmak üzere gizli ve detaylı bilgilerin hazırlanması ve izleme görevlerini sürdürmektedir. Katılımcı borç verenler ise sendikasyon ilişkisinde borç verenler ile nadiren doğrudan temas halindedirler. Öte yandan lider düzenleyiciler de diğer borç verenlerden daha fazla miktarlarda borç verme gerçekleştirebilmektedirler.¹³³ Bir sendikasyon kredisi ilişkisinde yer alan taraflar ve roller temelde lider yönetici/düzenleyici (lead manager/arranger), yöneticiler (managers), yardımcı yöneticiler (co-managers), yükleniciler (underwriters), katılımcılar (participants) ve ajan banka (agent) şeklindedir.

2.5.1. Lider Yönetici – Düzenleyici

Bir sendikasyon kredisinde üzerinde anlaşılan kredi hüküm ve şartları çerçevesinde kredi işlemlerini organize etmesi amacıyla borçlu tarafından bir lider

¹³² Fight, a.g.e., s.83 ve 181.

¹³³ Sufi, a.g.m., s.632-633.

yönetici yetkilendirmesi yapılır. Lider yöneticinin sendikasyon kredisine katılabilecek diğer katılımcıları bulması ve borç verme işleminden kaynaklanan riskleri bu katılımcılara dağıtması gerekmektedir. Lider banka ile borçlu arasında müzakere edilen mali hüküm ve koşullar bir ön protokole (term sheet) aktarılır. Kredinin miktarı, geri ödeme planı, faiz oranı, kredinin süresi ve krediyle ilgili diğer ücretler bu ön protokolde detaylandırılan hususlar arasında yer alır. Borçluya verilen taahhüdün büyük bir kısmı lider yönetici üzerinde kalmaktadır ve lider yönetici diğer katılımcı bankalar arasındaki nakit akışının dağıtılmasından da sorumludur.¹³⁴ Lider yöneticiler genel itibariyle büyük yatırım bankaları arasından seçilirken katılımcı bankalar ise daha küçük ticari bankalardan oluşmaktadırlar. Lider yöneticilerin borçlu ile kredi şartlarını belirlemesi ve üzerinde anlaşılan krediyi potansiyel kredi piyasasına çıkarması olmak üzere temelde iki fonksiyonları söz konusudur.¹³⁵

2.5.2. Yöneticiler ve Yardımcı Yöneticiler

Yöneticilik ve yardımcı yöneticilik rolleri sendikasyon kredisine sağlanan katılım tutarının büyüklüğü ile ilgilidir. Yöneticiler en yüksek tutarda katılım yapan taraflar olup lider yönetici ve düzenleyicilerin de dahil olduğu gruptur. Yöneticilik pozisyonu için önceden belirlenmiş asgari düzeyde bir katılım tutarı söz konusudur. Yardımcı yöneticiler ise sendikasyon kredisi tutarına yönetici pozisyonu için belirtilen tutardan daha az fakat diğer katılımcılardan daha yüksek tutarda katılım sağlayan taraflardır.¹³⁶

2.5.3. Yükleniciler

Önerilen sendikasyon kredisinin çok hızlı bir şekilde tamamlanması gerektiği durumlarda veya önerilen kredinin amacını bilen tarafların sayısını sınırlayarak gizliliğin sağlanması isteniyorsa lider yönetici bir yükleniciler bir yükleniciler grubu oluşturulmasını isteyebilir. Yükleniciler sendikasyon kredisinin tamamı üzerinden taahhüt vererek kredinin hızlandırılmasını sağlarlar. Kredi sözleşmesi tamamlandığında

¹³⁴ Corporate Finance Institute, “What is a Syndicated Loan?”, <https://corporatefinanceinstitute.com/resources/knowledge/finance/syndicated-loan/>, (30.05.2019).

¹³⁵ Altunbaş ve Kara, a.g.m., s.1063-1064.

¹³⁶ Apak, a.g.e., s.76; Çalışkan, Pınar, “Sendikasyon Kredileri: Türkiye Örneği 2000-2006”, (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Gazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, 2010), s.17.

yükleniciler sendikasyon kredisi piyasasında mevcut taahhütlerini başka katılımcı bankalara kısmen veya tamamen devretmek suretiyle üzerlerindeki taahhüt miktarını azaltmaktadırlar. Yüklenicilerin başlangıçta yapacakları bu taahhütler çok büyük seviyelerde olacağı için yüklenicilerin büyük bir bilanço kapasitesine sahip olmalarının yanı sıra aynı zamanda hızlı ve agresif bir şekilde hareket edebilmeleri gerekmektedir. Bu itibarla lider yöneticinin bir yüklenici grubu tesis edebilme kabiliyeti borçlu için hayati öneme sahip olabilmektedir.¹³⁷ Yükleniciler fonların mevcudiyetini ve borçluya ödeneceğini taahhüt ettikleri için bir taahhüt ücreti komisyonu almaktadırlar.¹³⁸

2.5.4. Katılımcılar

Katılımcıların gerek rolleri gerekse de sendikasyon kredisinde finanse ettikleri payları itibariyle daha düşük önemdedirler. Katılımcıların yüklenici bankalarda olduğu gibi herhangi bir yüklenim riski söz konusu değildir. Katılımcılar yüklenicilerin bir kısım taahhütlerini satın almak suretiyle sendikasyon kredisine iştirak etmiş olurlar.¹³⁹

2.5.5. Ajan Banka

Ajan bankanın üstlendiği roller konusunda dünya uygulamalarında farklılıklar bulunabilmektedir. Buna göre ajan banka Amerika’da lider rolüne sahip iken Avrupa uygulamalarında ise bir aracı fonksiyonu üstlenmektedir.¹⁴⁰

Ajan banka sendikasyon kredisinde borçlu ile borç verenler itibariyle sözleşmeden doğan bir yükümlülük olup bu iki taraf arasında bir bağlantı görevi ifa etmektedir. Ajan bankanın borç verenler itibariyle rolü sendikasyon kredisi sözleşmesi kapsamında haklarını kullanmalarına olanak sağlayan bilgiler sağlamaktır. Ancak ajan bankanın güvene dayalı bir görevi olmayıp borçlu veya borç verenlere tavsiyelerde

¹³⁷ Fight, a.g.e., s.32-33.

¹³⁸ Yener Altunbaş, ve Alper Kara, “Why do banks join loan syndications? The case of participant banks”, **The Service Industries Journal**, Cilt 31, Sayı 7, 2011, s.9.

¹³⁹ Sudi Apak, Uluslararası Bankacılık - Finansal Sistemler, 2.Basım, İstanbul, Bilim Teknik Yayınevi, 1995, s.76.

¹⁴⁰ Ekrem Umut Taşkın, “Türk Bankalarının Uluslararası Para Piyasalarından Sağladıkları Sendikasyon Kredileri ve Bunların Türkiye Ekonomisine Etkileri”, (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, 2007), s.26.

bulunması beklenmemektedir. Bu itibarla ajan bankanın asli sorumluluk alanı idari fonksiyonlardır.¹⁴¹

Sendikasyon katılımcıları kredinin başlangıcında veya durum tespiti aşamasında ve kapanış sonrası kredi incelemesi aşamasında sahip oldukları bir takım izleme sorumluluklarını ajan bankaya devretmektedirler. Ajan banka kredi işlemlerinin dokümantasyon sürecini, kredi kapanışını, kredi finansmanı ve geri ödemelerin yönetimini koordine etme gibi idari görevler yürütmektedir. Ajan bankanın yürütmekte olduğu bu idari görevler nedeniyle genellikle 10 ila 40 baz puan arasında değişen bir komisyon ücreti tahsil etmektedir.¹⁴²

2.6. Sendikasyon Kredilerinin Yapılış Biçimleri

Sendikasyon kredileri kredi tutarı ve kredi tutarının tamamının ödenmesi noktasında verilen garanti gibi faktörler göz önüne alındığında garantili işlemler, en iyi çaba ve kulüp kredileri olmak üzere üç farklı yöntemde gerçekleştirilmektedir.

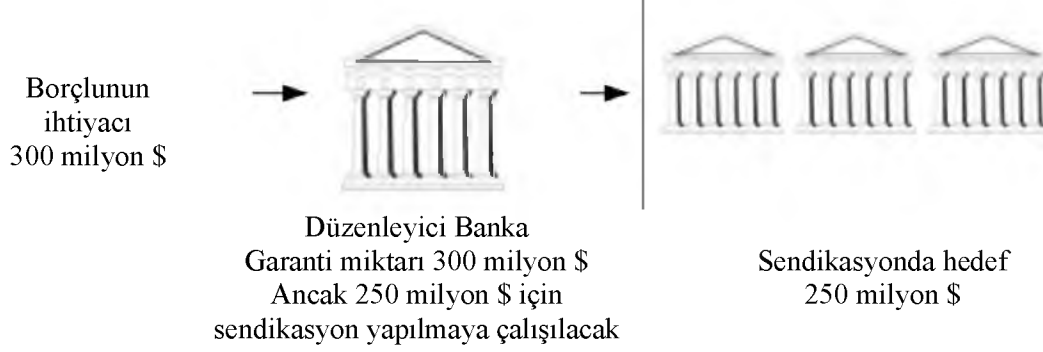
2.6.1. Garantili İşlemler

Garantili işlemler niteliğindeki sendikasyonlar “satın alma” (bought deal) anlaşması olarak da bilinir. Bu işlemlerde daha önceden üzerinde anlaşılan tüm hüküm ve şartlara uygun olarak kredinin tüm tutarı üzerinden borçluya bir garanti verilmektedir. Garantiliyi veren taraf ise düzenleyici banka (lider banka) olup işlem riskinin tamamını alır ve sendikasyon işleminden sorumludur. Garantili işlemlere genellikle satın alma finansmanı veya normal sendikasyon süreci için yeterli zamanın mevcut olmadığı durumlar gibi kısa bir geri dönüş süresinin gerekli olduğu durumlarda başvurulmaktadır. Garantili işlemler, anlaşmanın sonuçlandırma hızı ile fiyat açısından hassas ve gizli bilgilerin korunması gibi nedenlerle borçlulara cazip gelmektedir. Ancak borçlunun düzenleyici bankaya ödediği komisyon ücreti daha yüksek seviyededir. Garantili işlemlerde kredi tutarı çok büyük miktarda ise iki veya üç ortaklı bir düzenleyici

¹⁴¹ Corporate Finance Institute, “What is a Syndicated Loan?”, <https://corporatefinanceinstitute.com/resources/knowledge/finance/syndicated-loan/>, (30.05.2019).

¹⁴² Steven A. Dennis ve Donald J. Mullineaux, “Syndicated Loans”, **Journal of Financial Intermediation**, Cilt 9, Sayı 4, 2000, s.407-409.

olabilmektedir.¹⁴³ Garantili işlemlerin işleyişine ilişkin gösterim Şekil 9’da yer almaktadır.



Şekil 9. Garantili İşlemler

Kaynak: Armstrong, Jim, “The Syndicated Loan Market development in the North American Context”, **Bank of Canada Working Paper**. No. 2003-15. (June 2003), s.8.

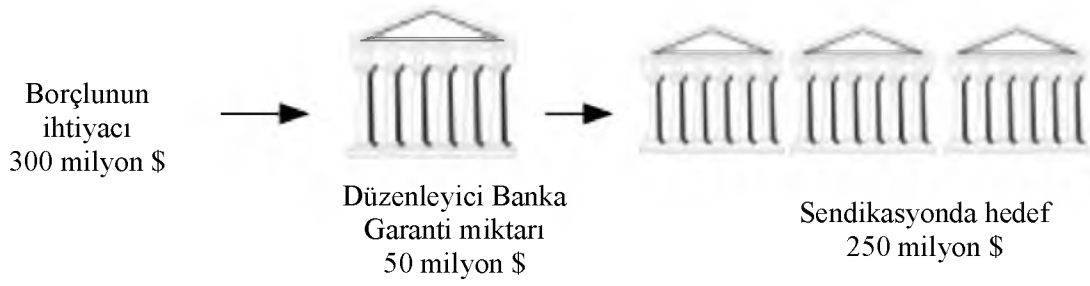
2.6.2. En İyi Çaba Bazlı Sendikasyonlar

En iyi çaba bazlı sendikasyonlarda düzenleyici ödünç vereceği tutar için bir taahhütte bulunur ve kredi bakiyesini “en iyi çaba” temelinde düzenleyeceğini ve toplayacağını kabul eder. Düzenleyici taahhüt edilen tüm tutarın toplanacağını garanti etmemektedir. Bu işlem türü taahhüt edilen kredi tutarının tamamının toplanacağını düşünen ya da yeni bankacılık ilişkileri kurmak isteyen borçlular için daha elverişlidir. Bu işlem türünde borçlu tüm piyasa riskini üstlenmektedir ve taahhüt edilen tüm tutarın toplanabileceğinden emin değildir. Öte yandan borçlu düzenleyiciye küçük miktartlı bir komisyon ücreti ödemektedir.¹⁴⁴ Maliyetler itibarıyla bakıldığında ise en iyi çaba bazlı sendikasyonlar taahhüt tutarı garanti edilen sendikasyonlara kıyasla daha düşük maliyetlidirler.¹⁴⁵ En iyi çaba bazlı Sendikasyonların işleyişine ilişkin gösterim Şekil 10’da yer almaktadır.

¹⁴³ Fight, a.g.e., s.67.

¹⁴⁴ Fight, a.g.e., s.67.

¹⁴⁵ Jim Armstrong, “The Syndicated Loan Market development in the North American Context”, **Bank of Canada Working Paper**. No. 2003-15. (June, 2003), s.8.



Şekil 10. En İyi Çaba Bazlı Sendikasyonlar

Kaynak: Armstrong, Jim, "The Syndicated Loan Market development in the North American Context ", **Bank of Canada Working Paper**. No. 2003-15. (June 2003), s.8.

2.6.3. Kulüp Kredileri

Kulüp kredileri (Club Deal) az sayıda katılımcı banka tarafından gerçekleştirilen sendikasyon kredisi olup katılımcı bankaların taahhüt ettikleri katılım payını üçüncü taraflara devretmeleri mümkün değildir. Kulüp kredilerinde yapılandırma ve izleme maliyetleri daha düşük seviyede olmasına rağmen kredinin ödenmeme riski daha yüksek seviyededir. Bu nedenle bir bankanın kullandırması olduğu kulüp kredilerinin artması bankanın riskini artırmaktadır.¹⁴⁶ Geleneksel kulüp kredileri önceleri daha büyük ajan bankalar tarafından verilmekte iken bu trend katılımcıların emeklilik şirketleri, hedge fonlar, sigorta şirketleri ve yatırım fonları gibi farklı banka dışı yatırımcılar olması şeklinde değişiklik göstermektedir.¹⁴⁷ Kulüp kredilerinde borçlu ile katılımcı bankalar arasındaki ilişki önemlidir. Sendikasyon kredilerinde yer alan lider yönetici ve ajan banka rollerini kulüp kredilerinde borçlunun kendisi üstlenmektedir.¹⁴⁸ Sendikasyon kredileri genellikle yabancı bankalar tarafından verilmesine rağmen kulüp kredilerinde bu durum yerel bankalar şeklindedir.¹⁴⁹

¹⁴⁶ Michael KF Chui ve Diğerleri, "The Collapse of International Bank Finance During the Crisis: Evidence from Syndicated Loan Markets." **BIS Quarterly Review**, September, 2010, s.44.

¹⁴⁷ Peter J. Nigro, Jonathan D. Jones ve Murat Aydogdu, "Some Evidence on the Secondary Market Trading of Syndicated Loans", **Journal of Business & Economics Research**, Cilt 8, Sayı 5, 2010, s.34.

¹⁴⁸ Fight, a.g.e., s.67.

¹⁴⁹ Yener Altunbas, Blaise Gadanecz ve Alper Kara, **Syndicated Loans: a Hybrid Of Relationship Lending and Publicly Traded Debt**, Springer, 2006, s.20.

2.7. Sendikasyon Kredilerinde Maliyetlendirme

Bir sendikasyon kredisinde borçlunun ödemek zorunda olduğu maliyetlerin iki unsuru vardır. Borçlu kullanmış olduğu kredi tutarı için bankalara bir faiz ödemek zorundadır. Sendikasyon kredilerinde borçlu tarafından özenmekte olan faizin özellikleri çalışmanın sendikasyon kredisinin özellikleri bölümlerinde detaylı olarak açıklanmıştır. Bu bölümde ise borçlunun sendikasyon kredisi ihdası dolayısıyla katlanmak zorunda kaldığı komisyon ve ücret tutarları açıklanacaktır.

Sendikasyon kredisinin tesis edilmesi ile bir takım ücret ve komisyonlar doğmaktadır. Bu komisyonlar genel itibariyle borçlu tarafından ajan bankaya aktarılmakta ve ajan banka tarafından ise yöneticilere ve katılımcılara dağıtılmaktadır. Sendikasyon kredilerinde karşılaşılan komisyon ve ücretler kredi miktarına ve kredi türüne göre farklılık gösterebilmektedir.¹⁵⁰

Ajan banka sendikasyon tesisi nedeni oluşan ve sendikasyon sözleşmesinde yer alan tüm paraların toplanması ile sorumludur. Ajan banka tarafından toplanacak bu paralar arasında düzenleme ücreti, yüklenim ücreti ve katılım ücreti gibi tüm komisyon ve ücretler ile kredi anapara ve faiz geri ödemeleri de yer almaktadır. Ajan banka haricindeki diğer sendikasyon üyelerinden herhangi birisinin borçludan doğrudan bir para almaları durumunda bu durumu sözleşme şartlarına uygun olarak ajan bankaya bildirmeleri gerekmektedir.¹⁵¹ Sendikasyon kredisi oluşan temel komisyon ve ücretler aşağıda açıklanmaktadır.

2.7.1. Düzenleme Ücreti

Düzenleme ücreti (*arrangement fee*) sendikasyon kredisi oluşturulması nedeniyle borçlu tarafından düzenleyici (lider) bankaya ödenen bir komisyon olup *praecipium* olarak da bilinmektedir. Düzenleme ücreti genellikle sabit bir oran olarak değil kredi tutarının belirli bir yüzdesi olarak hesaplanmaktadır. Düzenleme ücretinin ödenme zamanı ise borçlu tarafından düzenleyici bankaya yetki verilmesi zamanı veya kredi sözleşmesinin imzalanması tercih edilebilmektedir. Teorik olarak düzenleme ücreti

¹⁵⁰ Fight, a.g.e., s.103.

¹⁵¹ Campbell ve Weaver, a.g.e., s.315.

tamamen düzenleyici bankaya ait olsa da uygulamada düzenleyici banka bunun bir kısmını sendikasyon katılımcılarına dağıtabilmektedir.¹⁵² Düzenleyici banka düzenleme ücretinin bir kısmını kendinde tutmasına rağmen bir kısmını ise sendikasyona katılımcı bankalara yüklenim komisyonu ve katılım komisyonu olarak ödemektedir.¹⁵³ Düzenleme ücreti peşin ve tek sefer ödenen bir komisyondur.¹⁵⁴

2.7.2. Yüklenim/Garanti Ücreti

Sendikasyon kredisine taraflar bölümünde açıklandığı üzere sendikasyonun bazı üyeleri (lider yöneticiler ve yükleniciler) borçluya sendikasyon tutarı üzerinden bir taahhüt vermektedirler. Bu taahhüt ile borçluya kredinin tamamının ödeneceği garantisi verilmiş olmaktadır. Bu itibarla toplam kredi tutarı üzerinden verilen garantiyi paylaşan taraflar daha fazla risk altına girmektedirler. Yüklenim/garanti ücreti (*underwriting fee*) lider banka ile yüklenicilerin bu riskini karşılamak üzere verilmektedir.¹⁵⁵ Yüklenim/garanti ücreti garanti edilen tutarın belirli bir yüzdesi olarak ve başta peşin olarak tahsil edilmektedir.¹⁵⁶

2.7.3. Katılım Ücreti

Tesis edilen sendikasyon kredisi tutarı üzerindeki taahhüt payları dolayısıyla katılımcılara ödenen komisyona katılım ücreti (*participation fee*) denilmektedir. Katılım ücreti, kredi sözleşmesinin imzalandığı tarihte veya kısa bir süre sonra ödenecek tek seferlik ve sabit bir oran üzerinden ödenmektedir. Her bir bankanın taahhüt ettiği kredi miktarına göre hesaplanmaktadır. Örneğin bir katılımcı bankalardan kredi tutarı 5 milyon ABD doları altında olanlar için katılım ücreti oranı %0,125 olarak, kredi tutarı 5 milyon ABD doları üzerinde olanlar için ise katılım ücreti oranı %0,25 olarak uygulanabilmektedir.¹⁵⁷

¹⁵² Fight, a.g.e, s.103.

¹⁵³ Campbell ve Weaver, a.g.e., s.194.

¹⁵⁴ Altunbas, Gadanez ve Kara, a.g.e., s.8-9.

¹⁵⁵ Pişkin, a.g.t., s.9.

¹⁵⁶ Campbell ve Weaver, a.g.e., s.569.

¹⁵⁷ Fight, a.g.e., s.15,16,179.

Uygulamada sendikasyonun düzenleyici üyesi diğer katılımcıların katılım ücretlerini kendi hesabından ödemektedir ve bu nedenle düzenleyici üye katılım ücretlerini belirlemektedir.¹⁵⁸

2.7.4. Ajan Banka Ücreti

Ajan bankaya yürütmüş olduğu idari görevler nedeniyle ödenen ücrete ajan banka ücreti (agency fee) denilmektedir. Ajan banka ücretleri en azından yönetim giderlerini ve para transferi giderlerini karşılayacak seviyede olmalıdır. Ajan banka ücretleri farklı şekillerde tahsil edilebilir. Uygulamada yıllık sabit bir miktar olarak veya kredi kullanımına bağlı bir sabit bir tutar olarak uygulanabilmektedir. Örneğin yıllık 1500 ABD doları veya kredi tutarındaki her bir ödeme dilimi için 500 ABD doları olacak şekilde uygulanabilmektedir.¹⁵⁹

2.7.5. Taahhüt Ücreti

Taahhüt ücreti (*commitment fee*) toplam kredi tutarının henüz borçluya aktarılmamış bakiyesi üzerinden ödenmekte olup genellikle kredi sözleşmesinin imzalandığı tarihte veya daha sonraki belirli bir tarihte (imza tarihinden sonra 30 gün) tahakkuk etmeye başlar. Taahhüt ücreti kredi tutarının borçluya belirli periyotlardaki taksitler halinde ödenmesi durumunda söz konusudur. Bu itibarla kredi tutarının tamamının kullanılmasına kadar devam etmektedir. Taahhüt ücreti üç veya altı ayda bir ödenmektedir.¹⁶⁰

2.7.6. Hukuki Ücretler

Hukuk danışmanlarından alınan hizmet karşılığı ödenen ücretlere hukuki ücretler (*legal fee*) denilmekte olup bu ücretler genellikle tek seferlik ücretlerdir.¹⁶¹

¹⁵⁸ Wild, a.g.t.,s.120

¹⁵⁹ Campbell ve Weaver, a.g.e., s.194.

¹⁶⁰ Fight, a.g.e., s.16.

¹⁶¹ Gadanecz, Blaise, “The Pricing and Structure Of Syndicated Loans: Three Empirical Studies”, (Doctoral Dissertation, University Of Wales, Bangor Centre For Banking And Financial Studies, 2003), s.31.

Hukuki ücretlerin büyüklüğü sendikasyon kredisinin büyüklük ve karmaşıklığı ile yakından ilgilidir.¹⁶²

2.8. Sendikasyon Kredileri Piyasası

Sendikasyon kredi piyasaları farklı özellikler dikkate alınarak farklı kategorilerde incelenebilmektedir. Bu kategorilerden biri de birincil piyasa ve ikincil piyasa unsurları itibariyle sendikasyon kredilerinin incelenmesidir. Sendikasyon kredileri birincil piyasada tesis edildikten sonra ikincil piyasada işlem görebilmekte olup alım, satım, devir veya katılım sağlama işlemlerine konu olabilmektedir.

2.8.1. Birincil Piyasa

Birincil piyasa, şirketlerin, hükümetlerin veya diğer grupların finansman sağlayabilmek için borç bazlı veya hisse bazlı menkul kıymetleri ilk defa ihraç etmeleridir. Bu kıymetlerin ilk satışı tamamlandığında birincil piyasa tamamlanmış olur ve ilk satışı müteakip alım ve satıma konu olmaları ikincil piyasa işlemleri niteliğindedir.¹⁶³

Sendikasyon işlemlerinde birincil piyasa, genel olarak imzadan önceki sendikasyon faaliyetinden oluşmaktadır. Sendikasyonun ilk aşamasında yer alan kreditorler sendikasyon belgelerinde sendikasyonun orijinal tarafları olarak görülecek ve sendikasyon işleminin kamuya duyurulmasından sağlanacak faydalardan da yararlanacaklardır. Sendikasyon işleminin tamamlanması ile birincil piyasa kapatılmakta olup sendikasyona ilişkin hakların dağıtılması veya satılması ikincil piyasada gerçekleşmektedir.¹⁶⁴

Gerek büyük düzenleyici taraflar gerekse de küçük katılımcı taraflar itibariyle sendikasyon kredilerinin birincil piyasasını ticaret bankaları domine etmekte olup diğer kurumlar zaman içerisinde sendikasyon kredisi içerisinde taraf olmaktadır. Küresel sendikasyon piyasasının yaklaşık %90'ını oluşturan ilk 200 kuruluşa bakıldığında

¹⁶² Özışıkoglu, a.g.t., s.29.

¹⁶³ Investopedia, "What is a Primary Market", Updated Feb 13, 2018, <https://www.investopedia.com/terms/p/primarymarket.asp>, (06.06.2019).

¹⁶⁴ Campbell ve Weaver, a.g.e., s.25.

bunların içerisinde ticaret bankası olmayan bir kuruluş mevcut değildir. Bununla birlikte 1990'lı yıllardan itibaren yatırım bankaları da sendikasyon kredilerinden pay almaya başlamıştır.¹⁶⁵

2.8.2. İkincil Piyasa

Sendikasyon kredileri tesis edildikten sonra sendikasyon kredisine ait hisseler ikincil piyasada işlem görebilmekte ve böylelikle kredi sendikasının kompozisyonu değişebilmektedir.¹⁶⁶ Sendikasyon kredilerinin ikincil piyasada işlem görmesi temelde “devretme” veya “katılım sağlama” şeklinde gerçekleşmektedir.¹⁶⁷

Devretme işleminde sendikasyonun iki üyesi arasında veya sendikasyonun bir üyesi ile dışarıdan bir banka arasında bir satış işlemi gerçekleştirilmektedir. Sonuç olarak, borçlu ile yeni katılımcı arasında yeni bir mali yükümlülük tesis edilmekte olup ilk katılımcı ile borçlu arasındaki sözleşme yenilenmektedir. Devretme işlemlerinde genellikle borçlunun rızası aranmaktadır. Borçlu tarafından onaylanan devir işlemleri ajan banka tarafından kayıt altına alınmaktadır. Yeni alıcı sendikasyonda doğrudan borç verici konumuna gelir ve sendikasyon kararlarına ilişkin olarak tam oy kullanma imtiyazı hakkını elde eder. Sendikasyonun orijinal üyesi bankalar paylarını tamamen veya kısmen üçüncü taraflara devredebilmektedirler.

Sendikasyon kredilerinin ikincil piyasadaki bir diğer işlem şekli olan katılım sağlamada ise sendikasyon üyesi ilk katılımcı ile yeni alıcı arasında bir sözleşme imzalanır. Bu sözleşmeye göre yeni alıcı, söz konusu ilk katılımcının sendikasyon payı üzerinde kısmen ortaklık tesis etmektedir. İki taraf arasında yapılan bu sözleşme orijinal sendikasyon sözleşmesi üzerinde bir değişikliğe yol açmamaktadır. Bu nedenle sendikasyon borçlusu kreditorlerde meydana gelen bu değişiklikten haberdar olamayabilmektedir. Katılım sağlama işlemlerinde yeni alıcının sendikasyon

¹⁶⁵ Altunbas, Gadanecz ve Kara, a.g.e., s.11.

¹⁶⁶ The Federal Reserve System, “Syndicated Loan Portfolios of Financial Institutions”, Last Update: March 22, 2019, <https://www.federalreserve.gov/releases/efa/efa-project-syndicated-loan-portfolios-of-financial-institutions.htm>, (29.05.2019).

¹⁶⁷ Katerina Simons, "Why do banks syndicate loans?" *New England Economic Review*, Jan 1993, s.46.

kararlarında oy hakkı yoktur. Günümüz kredi piyasalarında devretme işlemleri genel itibariyle katılım sağlama işlemlerine nazaran daha fazla tercih edilmektedir.¹⁶⁸

Bir katılımcı sendikasyon kredileri ikincil piyasasında katılım payını tamamen veya kısmen satmak konusunda genel olarak serbesttir. Bu satışlarda başta devir yöntemi olmak üzere farklı yöntemler uygulanabilmektedir. Katılım payını devralan yeni katılımcı önceki katılımcının sahip olduğu hak ve yükümlülüklerle aynen sahip olmaktadır.¹⁶⁹

Sendikasyon kredilerinin işlem gördüğü ikincil piyasalar daha düşük likidite seviyesine sahip olmaları ve daha az organize olmalarına rağmen genel olarak hisse senetleri ve bonoların işlem gördüğü piyasalara benzemektedir.¹⁷⁰ Bağımsız derecelendirme kuruluşları tarafından kredi derecelendirilmesi yapılan sendikasyon kredileri sayısı artış göstermektedir. Sendikasyon kredilerinin bağımsız olarak derecelendirilebilmesi hususu ve güçlü ikincil piyasa işlemleri bir arada değerlendirildiğinde bu varlıklar kurumsal yatırımcılar tarafından tahvillere alternatif bir yatırım aracı olarak daha fazla tanınmaktadır.¹⁷¹

2.9. Sendikasyon Kredilerinde Karşılaşılan Risk

Sendikasyon kredileri ikili kredilerle karşılaştırıldığında çok daha büyük tutarlı kredilerdir. Sendikasyon kredilerinin oluşturulmasındaki en önemli faktörlerden biri ise bu denli büyük kredi tutarlarında oluşan büyük riskin katılımcı bankalar arasında dağıtılmasıdır. Sendikasyon kredileri büyük kredi tutarından kaynaklanan riskin katılımcılar arasında dağıtılması haricinde katılımcılara ürün portföylerini çeşitlendirme imkânı sunma itibariyle de katılımcıların risk düzeylerini azaltmaktadır. Bununla birlikte sendikasyon kredilerinde değişken faiz oranı, sözleşme hükümlerinin yeniden görüşülebilmesi ve değiştirilebilmesi de yatırımcılar itibariyle riski azaltan hususlar arasında sayılabilmektedir. Sendikasyon kredileri farklı özellikleri ile gerek kreditörler

¹⁶⁸ Armstrong, a.g.m., s.10-11.

¹⁶⁹ Fight, a.g.e., s.36.

¹⁷⁰ Çetintaş, Umut, “Alternatif Fonlama Kaynağı Olarak Sendikasyon Kredileri ve Türk Bankacılık Sistemine Yönelik Bir Uygulama”, (Yayınlanmamış Doktora Tezi, Marmara Üniversitesi Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü, 2008), s.52.

¹⁷¹ Yener Altunbas, Alper Kara, David Marqués-Ibáñez, **Large Debt Financing: Syndicated Loans Versus Corporate Bonds**, ECB Working Paper, No. 1028, European, 2009, s.9.

gerekse borçlu nezdinde olabilecek riskleri azaltmaya yönelik fonksiyon yürütse de finansal piyasalar ve finansal araçların doğal bir sonucu olarak sendikasyon kredileri de birtakım risklere maruz kalmaktadır. Sendikasyon kredilerinin maruz kaldığı riskler çok farklılık arz etse de bu risklerin başlıcaları çalışmanın bu bölümünde açıklanacaktır.

2.9.1. Kredi Riski

Kredi riski (*credit risk*) tarafların kredi sözleşmesindeki şart ve hükümlere aykırı davranmak suretiyle özellikle borçlunun kredi geri ödemlerini gerçekleştirememesinden kaynaklanan risktir.¹⁷² Bankacılık faaliyetlerinin doğası gereği kredi riski bir bankanın maruz kalabileceği en belirgin risktir. Bankaların maruz kaldıkları risklerin yol açacağı potansiyel kayıplar açısından konu ele alındığında kredi riski en büyük risk türüdür.¹⁷³

Kredi riskinin temerrüt riski (*default risk*) ve kredi değerliliği değişim riski (*migration risk*) olmak üzere iki boyutu vardır.¹⁷⁴ Borçlunun borcunu ödeyememesi durumunda temerrüt olayından kaynaklanan doğrudan ve dolaylı kayıplar temerrüt riski ile tanımlanmaktadır. Öte yandan borçlunun borcunu ödeyememesi nedeniyle kredi derecesinde gerçekleşen düşme nedeniyle kreditorlerin maruz kaldığı doğrudan veya dolaylı kayıplar ise kredi değerliliği değişim riski olarak tanımlanmaktadır.¹⁷⁵ Bir borçlu kredi borcunu ödemede temerrüte düştüğünde bu borçlunun kredi notu düşmektedir. Kredi notu düşen bir borçlunun ihraç etmiş olduğu menkul kıymetlerin veya ikincil piyasada işlem gören sendikasyon kredilerinin de değeri düşecektir. Borçlunun kredibilitesi ile kredinin piyasa değeri arasında doğrusal orantılı pozitif yönlü bir ilişki bulunmaktadır.¹⁷⁶

Borçlunun temerrüde düştüğü kabul edilen durumların başında ödeme yükümlülüklerinde gecikme, borçlunun iflası veya borçlunun kredi durumundaki büyük bozulma nedeniyle borç yükümlülüklerinin yeniden yapılandırılması gibi durumlar yer

¹⁷² Corporate Finance Institute, “What is Credit Risk?”, <https://corporatefinanceinstitute.com/resources/knowledge/finance/credit-risk/>, (06.06.2019).

¹⁷³ Bart Baesens ve Tony Van Gestel, **Credit Risk Management: Basic Concepts**, Oxford University Press, New York, 2009, s.24.

¹⁷⁴ Andrea Resti ve Andrea Sironi, **Risk Management and Shareholders' Value in Banking: from Risk Measurement Models to Capital Allocation Policies**, John Wiley & Sons, 2007, s.277.

¹⁷⁵ BDDK, **Sorularla Basel 2.5**, Nisan 2012, s.9.

¹⁷⁶ Resti ve Sironi, a.g.e.,s.277.

almaktadır. Bununla birlikte borcun ödenmesindeki küçük aksamalar temerrüt durumu olarak nitelendirilmemektedir.¹⁷⁷ Ödemelerdeki aksamının temerrüt olarak nitelendirilebilmesi için anapara veya faiz ödemelerinde ödenmemiş bakiyeler için 90 günlük sürenin geçmiş olması gerekmektedir.¹⁷⁸

2.9.2. Piyasa Riski

Piyasa riski (*market risk*) işlemlerin piyasa değerindeki olumsuz sapma potansiyeli olarak tanımlanmaktadır. Bu nedenle, piyasa riski piyasa değer sapmalarına odaklanır ve piyasa parametreleri ana risk faktörleridir.¹⁷⁹

Sendikasyon kredileri itibariyle piyasa riski ise düzenleyici banka ve yüklenicilerin kredinin tamamına taahhüt verdikten sonra piyasada beklenen talebi sağlayamamaları ve kredideki taahhüt tutarlarının tamamının üzerlerinde kalmalarıdır. Bu durumun olası temel nedenleri arasında kreditor bankaların yüklenim taahhütleri sonrasında borçlunun mali durumunda beklenmedik olumsuz gelişmeler olması veya piyasa faiz oranlarındaki ani değişiklikler nedeniyle sendikasyon kredisi şartlarının potansiyel katılımcılar nezdinde çekiciliğini kaybetmesi gibi hususlar yer alabilmektedir.¹⁸⁰

2.9.3. Kur Riski

Kur riski (*currency risk*) bir para biriminin diğer bir para birimi itibariyle fiyatı üzerinden meydana gelen değişikliklerden kaynaklanmaktadır. Kur riski farklı para birimlerine yatırım yaparken ve özellikle de sınır ötesi yatırımlarda ortaya çıkar. Örneğin bir Avrupa bankası ABD hisse senetlerine yatırım yaptığında sadece hisse senetlerinin riskine değil aynı zamanda aynı zamanda euro/dolar kurundaki kur riskine de maruz kalmaktadır. Kur riski, bir döviz cinsinden ürün ve taahhütlere uygulanmaktadır. Kur riski sabit kur rejimlerinde dalgalı rejimlere göre daha düşük algılanmakla birlikte sabit kur

¹⁷⁷ Joel Bessis, **Risk Management in Banking**, Second Edition, John Wiley & Sons, Ltd., 2002, s.13.

¹⁷⁸ Moorad Choudhry, Oldrich Masek, **An Introduction to Banking_ Liquidity Risk and Asset-Liability Management**, John Wiley & Sons, Ltd., 2011, s.130-131.

¹⁷⁹ Bessis, a.g.e., s.359.

¹⁸⁰ Yıldırım, Ümit, “Türkiye’de Sendikasyon Kredileri”, (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Kadir Has Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, 2005), s.11.

rejimlerinde ise devalüasyon ve revalüasyon gibi pariteyi değiştiren durumlar da kur riski ile ifade edilmektedir.¹⁸¹

Sendikasyon kredisine taraf olan bankalar da kur riskine açık bulunmaktadır. Çünkü doğası itibariyle sendikasyon kredileri genel itibariyle sınır ötesi işlemler olup birçok farklı ülkeden ve dolayısıyla farklı para birimi kullanan katılımcı sendikasyon kredisinde taraf olabilmektedir. Bununla birlikte aynı sendikasyon kredisi içerisinde iki veya daha çok para birimi üzerinden borçlanmak da mümkün olduğundan bu itibarla borçlu taraf üzerinde de bir kur riski oluşmaktadır.

2.9.4. Faiz Riski

Faiz riski (*interest risk*), faiz oranlarındaki hareketlerden dolayı bankaların kazancının azalması riskidir. Bankaların bilançolarındaki aktif ve pasif kalemlerin çoğu bir şekilde faiz oranına bağlı niteliktedir. Faiz oranları düzensiz oldukça bankacılık sistemindeki kazançlar da düzensiz bir hale gelmektedir. Bir borç ilişkisindeki borç alan ve borç veren olmak üzere her iki taraf da faiz riskine maruz kalmaktadır. Değişken faiz oranı ile kazanç sağlayan bir kreditörün faiz oranlarındaki düşme neticesinde kazancı düşmektedir. Benzer şekilde faiz oranları yükseldiğinde değişken faiz oranı ile ödeme yapan borçlunun borcu da yükselmektedir. Bu itibarla piyasa oranlarına endekslenmiş gelir veya maliyete sahip oldukları için her iki taraf da risk altındadır. Öte yandan faiz riski farklı senaryolarda bir maliyet olarak değil bir gelir unsuru olarak da fonksiyon görebilmektedir.¹⁸²

Bankaların faiz riskinden tamamen korunmaları veya bu riskin tamamen bertaraf edilmesi mümkün değildir. Bu itibarla bankaların maruz kalabilecekleri faiz riskini doğru tahmin edebilmeleri ve bu riske karşı mümkün oldukça korunaklı olabilmeleri, bankaların karlılıklarını arttırmaya imkân sağlayacaktır.¹⁸³ Bankaların faiz riskini azaltmak için

¹⁸¹ Bart ve Van Gestel, a.g.e., s.29-30.

¹⁸² Bessis, a.g.e., s.17-18.

¹⁸³ Julide Yalçınkaya ve Aykut Ekinci, "Bankalarda Faiz Riskinin Ölçülmesi: GAP Analizi", **Eskişehir Osmangazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi**, Cilt 8, Sayı 1, Mart 2007, s.3.

kullanabilecekleri yöntemler arasında forward faiz sözleşmeleri, faiz future sözleşmeleri, faiz opsiyonları ve faiz swapı gibi türev ürün ve işlemler mevcuttur.¹⁸⁴

2.9.5. Likidite Riski

Likidite en genel anlamda nakit veya eşdeğer kaynakların mevcudiyeti olarak tanımlanmakta olup her ticari kuruluşun can damarıdır. Likidite, gerektiğinde beklenen ve beklenmeyen yükümlülüklerin yerine getirilmesini sağlar ve böylece ticari hayatta günlük işlerin kesintisiz bir şekilde devam etmesi sağlanır. Yeterli nakit kaynağı bulunmadığı durumlarda işletme faaliyetleri tehlikeye girebilmekle birlikte daha önemlisi, bir takım ciddi finansal problemin oluşma olasılığı da artmaktadır. Likidite bu nedenle finansal yönetimin hayati bir unsurudur ve dikkatle değerlendirilmeli ve yönetilmelidir.¹⁸⁵

Likidite riski (*liquidity risk*) ise işletme faaliyetlerinin sürdürülebilmesinde hayati bir fonksiyonu olan gerekli nakdi güvenceye alma çabaları esnasında maruz kalınabilecek ekonomik kayıplardır. Kısaca ifade edilecek olursa likidite riski işletmenin yeteri kadar nakit eksikliği nedeniyle maruz kalacağı zarar riskidir. Dolayısıyla işletmenin beklenen veya beklenmeyen bir yükümlülüğünü yerine getirmek için makul olmayan bir seviyeden fon temin etmesi veya varlığını satması dolayısıyla maruz kalacağı kayıp riski likidite riski ile açıklanmaktadır.¹⁸⁶

Likidite riskinin fonlamaya ilişkin, piyasaya ilişkin ve varlıklara ilişkin olmak üzere üç farklı boyutu vardır. Fonlamaya ilişkin riskte piyasanın bankayı (kredi veren, menkul kıymet ihraç eden) ve bankanın fonlama politikalarının ne kadar riskli olduğuna ilişkin algılarına bakılmaktadır. Bir kuruluşun beklenmedik bir şekilde veya sıklıkla finansmana ihtiyaç duyarak piyasaya gelmesi bu kuruluşa kredi vermek isteyen kurumlara olumsuz sinyal gönderecek ve kredi verme isteklerini sınırlandıracaktır. Bankanın ihtiyaç duyduğu fonların maliyeti ise bankanın kredi derecesine bağlı

¹⁸⁴ Gözde Candemir, “Türk Bankacılık Sektöründe Faiz Oranı Riski Algısı ve Yönetimi”, **Maliye Finans Yazıları**, Cilt 25, Sayı 93, Ekim 2011, s.90.

¹⁸⁵ Erik Banks, **Liquidity Risk, Managing Asset and Funding Risk**, Palgrave Macmillan, 2005, s.3.

¹⁸⁶ Banks, a.g.e., s.4.

niteliktedir. Bankanın kredi durumuna ilişkin piyasadaki algı kötüye giderse bu bankanın sağlayacağı dış finansman daha maliyetli hale gelecektir.¹⁸⁷

Piyasaya ilişkin likidite ise likidite hacmi yetersizliği nedeni ile piyasanın likidite zorluğunda olmasıdır. Ticaret partnerlerinin işlem yapmak istemedikleri durumlarda piyasa fiyatları oldukça değişken hale gelebilmekte ve şirketler piyasa fiyatı üzerinden büyük indirimlere gitmek zorunda kalabilmektedir. Bu durumlarda her ne kadar problem bankalardan ziyade piyasanın kendisinden kaynaklanmış olsa da finansman maliyetleri de çok daha yüksek seviyelerde gerçekleşebilmektedir.

Varlıklara ilişkin likiditede ise varlıkların doğası gereği maruz kalınabilecek likidite eksikliğini ifade etmektedir. Piyasa likiditesinin dalgalı olduğu dönemlerde bir likit varlık havuzu tutmak şirketler açısından bir tampon görevi ifa edecektir. Çünkü bu durumlarda likit varlıklar, dış fonlamaya başvurmadan kısa vadeli yükümlülüklerin yerine getirilmesine olanak tanıyacaktır. Bu nedenle bankaların bilanço büyüklüklerinin bir kısmını likit varlık olarak tutmaları bankacılık sektöründe düzenleyici bir kural olarak uygulanmaktadır. Bankaların “likidite oranı” kısa dönemli yükümlülükleri karşılayabilmek için kısa vadeli varlıkların kısa vadeli borçlardan daha çok olmasını gerektirmektedir. Öte yandan bazı varlıklar ticaret hacimleri dar olması nedeniyle piyasada daha az işlem görmektedir. Benzer şekilde bazı stoklar da diğerlerinden daha az seviye işlem görebilmektedir. Bu tür varlık ve stokların ya da yoğun kişiselleştirme taşıyan ürünlerin satımında büyük fiyat düşüşleri ile karşılaşılabilir.¹⁸⁸

2.9.6. Ülke Riski

Ülke riski (country risk) sınır ötesi kredilendirme işlemlerde borçlunun ülkesinde meydana gelen ekonomik, politik ve sosyal bir takım olaylar nedeniyle borçlunun yükümlülüklerini kısmen veya tamamen yerine getirememesi riskini ifade etmektedir.¹⁸⁹

¹⁸⁷ Bessis, a.g.e., s.16.

¹⁸⁸ Bessis, a.g.e., s.17.

¹⁸⁹ Aloğlu, Ziya Tunç, “Bankacılık Sektörünün Karşılaştığı Riskler ve Bankacılık Krizleri Üzerindeki Etkileri”, (Uzmanlık Yeterlilik Tezi, Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası, 2005), s.40.

Ülke riski kavramı kredi riskine çok yakın olsa da kredi riskinden ayrı olarak değerlendirilmektedir. Ülke riski en genel tanımıyla bir ülkede “kriz” çıkma riskini çıkma riskini ifade etmektedir. Yerel krizlerin bir takım farklı oluşma şekilleri vardır. Buna göre bir ülkedeki merkez bankası veya devlet bankalarının borçlarında temerrüte düşmeleri veya borçlarını yeniden yapılandırmaları; yerel borçluların normal şartlarda olması gerekenin çok ötesinde kredi durumlarının bozulmasına yol açacak şekilde ekonomik koşulların bozulması; yerel para birimindeki aşırı değer kaybı; yerel para biriminin değerini kaybetmesi veya yerel yasal engeller gibi nedenler ile ülke dışına fon transferinin olanaksız hale gelmesi ve yerel piyasada büyük kayıplara yol açan piyasa krizleri gibi hususlar yerel krizlere yol açabilecek nedenler arasında yer almaktadır.¹⁹⁰

Uluslararası kredi derecelendirme kuruluşları tarafından ülkelerin risklerine ilişkin derecelendirmeler yapılmakta olup bu derecelendirmede ülkenin birçok faktörü değerlendirmeye alınmaktadır. Şekil 11’de Standard & Poor’s kredi derecelendirme şirketinin Türkiye değerlendirmesi özet tablo görüntüsü yer almaktadır.¹⁹¹

Turkey

Issuer Credit Rating					
Rating Type	Rating	Rating Date	Regulatory Identifiers	CreditWatch/ Outlook	CreditWatch/ Outlook Date
Local Currency LT	BB- Regulatory Disclosures	17-Aug-2018	EUU	Stable	17-Aug-2018
Local Currency ST	B Regulatory Disclosures	20-Jul-2016	EUU		
Foreign Currency LT	B+ Regulatory Disclosures	17-Aug-2018	EUU	Stable	17-Aug-2018
Foreign Currency ST	B Regulatory Disclosures	28-Jul-2003	EUU		
Turkey National Scale LT	trAA+ Regulatory Disclosures	17-Aug-2018	EUU		
Turkey National Scale ST	trA-1+ Regulatory Disclosures	29-Jun-2018	EUU		
Transfer & Convertibility Assessment					
Rating Type	Rating	Rating Date	Regulatory Identifiers	CreditWatch/ Outlook	CreditWatch/ Outlook Date
T&C Assess	BB- Regulatory Disclosures	17-Aug-2018	U		

Şekil 11. S&P Türkiye Değerlendirmesi

Kaynak: <https://www.standardandpoors.com>

¹⁹⁰ Bessis, a.g.e., s.15-16.

¹⁹¹ S&P Global Ratings, Turkey,

https://www.standardandpoors.com/en_US/web/guest/ratings/entity/-/org-details/sectorCode/SOV/entityId/112159, (08.06.2019).

2.10. Sendikasyon Kredilerinin Avantajları

Sendikasyon kredilerinin cazip hale gelmesinde ve sürekli olarak genişleme göstermesinin temelinde borçlanıcı ve kreditorlere sağlamış olduğu avantajlar önemli bir yer tutmaktadır. Çalışmanın bu bölümde borçlanıcı ve kreditorler itibariyle sendikasyon kredilerinin avantajları ayrı ayrı olarak incelenecektir.

2.10.1. Borçlanıcı ve Ülkesi Açısından

Sendikalı kredi piyasaları özellikle de son on yılda geliştiği şekliyle borçlulara daha kapsamlı bir finansman seçeneği menüsü sunmaktadır. Sendikasyon piyasayı uygulamada geleneksel özel ikili banka kredileri ile halka açık tahvil piyasaları arasında bir konumda yer almaktadır. Bu durum ihraççıların daha fazla pazar odaklı ve daha uygun maliyetli finansman elde etmesine izin veren daha rekabetçi bir finans piyasasının oluşmasını netice vermiştir. Tablo 5’te sendikasyon kredilerinin bu kurumsal finansman sürecinde ne kadar uygun olduğu özetlenmektedir.¹⁹²

Tablo 5. Borçlu Perspektifinden Kredi Araçlarının Özellikleri

	İkili Krediler	Sendikasyon	Bono
Kredi tutarı	En küçük	Orta ve üzeri	Orta ve üzeri
Kamuyu bilgilendirme	En küçük	Orta	En yüksek
İtici faktör	İlişkiler	İlişkiler ve İşlemler	İşlemler
Sözleşme	Kapsamlı Sıklıkla yeniden görüşülür	Kapsamlı Daha az sıklıkla yeniden görüşülür	Daha dar kapsamlı Nadiren yeniden görüşülür
Borçlanma oranı	Değişken oran	Değişken oran	Sabit oran

¹⁹² Armstrong, a.g.m., s.23.

Fonlama	Rotatif kredi veya Tamamen fonlanmış vadeli kredi	Rotatif kredi veya Tamamen fonlanmış vadeli kredi	Tamamen fonlanmış vadeli yükümlülük
----------------	---	---	--

Kaynak: Armstrong, 2003, s.24.

2.10.1.1. Büyük Miktarlı Kredilere Erişim

Sendikasyon kredileri, borçluların, herhangi bir kreditörün borç vermek üzere tek başına hazır bulundurduğundan çok daha büyük bir sermaye havuzuna erişmesini sağlar.¹⁹³ Bu itibarla borçluların büyük miktarlı sermaye yoğun projeleri sendikasyon kredileri aracılığıyla finanse etmesi mümkündür. Hükümetler veya büyük şirketler telekomünikasyon, petrokimya, madencilik, enerji ve ulaşım gibi sektörlerde büyük ekipman kiralınması, devralmaların gerçekleştirilmesi ve finansal işlemlerin sürdürülmesi gibi hususları finanse etmek için büyük kredi miktarlarına ihtiyaç duyabilmektedir. Tek bir kreditörün bu projeleri kendi mali imkanları ile yalnız başına finanse etmesi mümkün olamayabilecek iken çok sayıda kreditörün bir araya gelmesi ile bu projeler finanse edilebilecek duruma gelebilmektedir.¹⁹⁴

2.10.1.2. Sınır ötesi işlem yapabilme

Sendikasyon kredileri sınır ötesi işlemler olarak düzenlenebilmektedir. Bu itibarla borçlunun bulunduğu ülke ile sendikasyon kredisinin düzenlendiği ülkenin aynı ülke olma zorunluluğu yoktur. Öte yandan sendikasyon işlemlerinin sınır ötesi düzenlenebilmesi için borçlunun ülkesindeki vergi ve kambiyo gibi uygulamaların ve diğer yasal düzenlemelerin sınır ötesi kredi işlemlerini sınırlandırmaması gerekmektedir. Borçlu sınır ötesi kredilendirme işlemini gerçekleştirmek suretiyle yurtiçi finansal piyasalardaki bir takım engellemeleri aşmış olacak ve farklı ülkelerden birçok banka ile ilişki kurmayı sağlayabilecektir.¹⁹⁵ Sendikasyon kredileri sayesinde taraflar açısından var olan riskler kısmen sınır ötesine taşınmaktadır. Avrupalı ve Amerikalı bankalar Amerika

¹⁹³ Yago ve McCarthy, a.g.e., s.6.

¹⁹⁴ Corporate Finance Institute, “What is a Syndicated Loan?”, <https://corporatefinanceinstitute.com/resources/knowledge/finance/syndicated-loan/>, (30.05.2019).

¹⁹⁵ Fight, a.g.e, s.7.

sendikasyon kredisi piyasasının %31'ini fonlamaktadır. Benzer şekilde Amerikalı ve Japon bankalar ise Avrupa'daki sendikasyon kredilerinin %20'sini sağlamaktadırlar.¹⁹⁶

2.10.1.3. Esneklik

Sendikasyon kredilerinin tesis edilmesinde borçluya esneklik sağlayacak bir takım hususlar vardır. Örneğin borçlu kendisine uygun bir vade seçme veya krediye bir takım hüküm ve şartlar ekleme ya da kredinin yaşam süresi boyunca sözleşme hüküm ve koşullarının yeniden görüşülmesini ve değiştirilmesini sağlama esnekliklerine sahiptir.¹⁹⁷ Sendikasyon kredilerinde esnekliğin bir başka boyutu ise aynı sendikasyon kredisi içerisinde farklı kredi türleri uygulanabilmesidir. Bir sendikasyon kredisi kısmen vadeli veya rotatif ya da borçlunun ihtiyacını karşılayacak diğer kredi türleri ile de tamamlanabilmektedir. Öte yandan borçlunun ihtiyaç duyması halinde USD, EUR veya daha başka bir para birimi üzerinden ya da bir para birimi portföyü üzerinden de kredi kullanılabilmektedir.¹⁹⁸

Sendikasyon kredilerinde kredi geri ödemelerinde problemlerin yaşanması veya kredi sözleşmesinin sınırlayıcı hükümlerinin ihlal edilmesi durumlarında tahvil piyasaları ile karşılaştırıldığında daha fazla esneklik ve kolaylık olduğu görülmektedir. Benzer durumlarda tahvil piyasalarında tasfiye veya borç yeniden yapılandırması tek çözüm yolu olmakta iken sendikasyon piyasalarında ise yeniden müzakere yoluyla daha esnek çözümler bulunabilmektedir.¹⁹⁹

2.10.1.4. İşlem Hızı

Sendikasyon kredileri bono ihracı ile karşılaştırıldığında çok daha hızlı bir şekilde gerçekleştirilebilmektedirler.²⁰⁰ Sendikasyon kredilerinde borçlu kredi

¹⁹⁶ Le, Kim-Song, Dominic Gasbarro, ve J. K. Zumwalt. "The Development of International Market for Syndicated Loans (1980-2007: A Review)", **The 16th Conference on the Theories and Practices of Securities and Financial Markets**, National Sun Yat-sen University, Kaohsiung, Taiwan 5-6 December, 2008, s.25.

¹⁹⁷ Jones, Jonathan, William W. Lang ve Peter Nigro, **Recent trends in bank loan syndications: Evidence for 1995 to 1999**, OCC Economics Working Paper 2000-10, 2000, s.2.

¹⁹⁸ Bank of China, "Bilateral and Syndicated Loan", http://www.bankofchina.com/lu/en/cbservice/cb2/201711/t20171124_10764243.html, (31.05.2019).

¹⁹⁹ Gasbarro ve Diğerleri, a.g.m., s.133.

²⁰⁰ Christophe J Godlewski ve Laurent Weill, "Syndicated Loans in Emerging Markets" **Emerging Markets Review**, Cilt 9, Sayı 3, 2008, ss.206-219, s.3-4.

sözleşmesinin hüküm ve şartlarını belirlemek için tüm kreditorler ile görüşmek zorunda değildir. Bu görüşmeleri tüm katılımcılar ile değil sadece borçlu ile düzenleyici banka arasında gerçekleştirilir ve kredi sözleşmesinin üzerinde anlaşılır. Borçlu diğer tüm katılımcılar ile görüşme yükünü düzenliyi banka üzerine yıkmaktadır. Düzenleyici banka diğer potansiyel katılımcılar ile görüşmek onları sendikasyona dahil etmek için ayrıca çaba sarfedecektir.²⁰¹

2.10.1.5. Müzakerelerdeki sınırlılık

Sendikasyon kredilerinde her ne kadar çok sayıda taraf söz konusu olsa da bu tarafların her birinin ayrı ayrı bir diğeri ile görüşmesine gerek yoktur. Taraflar arasındaki müzakereler ikili kredi sözleşmesinde olduğu gibi kreditor ile borçlunun görüşmesi şeklinde değildir. Sendikasyon kredisi sözleşmelerinde borçlu tüm kreditorler yerine sadece düzenleyici banka ile görüşmek suretiyle sözleşme üzerinde müzakerelerde bulunur. Benzer durum sendikasyonun finansal ayağı için de geçerlidir. Her ne kadar finansman sağlayan çok sayıda kreditor olsa da borçlu tüm kredi çekişlerini ajan banka üzerinden yapar ve kredi geri ödemeleri de borçlu tarafından sadece ajan bankaya yapılır.²⁰²

2.10.1.6. Standart şartların kapsayıcılığı

Sendikasyon kredisi ile ilgili tüm hüküm ve şartlar bir kredi sözleşmesinde düzenlenmektedir. Bu kredi sözleşmesi her ne kadar borçlu ve düzenleyici banka arasında müzakere edilmiş olsa da sendikasyona üye tüm taraflar bu sözleşmeyi imzalamak durumundadırlar. Sendikasyona üye tüm tarafların sendikasyondaki rolleri, tüm tarafların imza attığı sadece bir tek doküman (kredi sözleşmesi) ile düzenlenmektedir. Sendikasyon kredisi farklı sorumluluklara sahip çok sayıda kreditor olmasına rağmen ortak bir sözleşme ve ortak bir dokümantasyon ile yönetilmektedir.²⁰³

²⁰¹ Corporate Finance Institute, “What is a Syndicated Loan?”, <https://corporatefinanceinstitute.com/resources/knowledge/finance/syndicated-loan/>, (30.05.2019)

²⁰² Fight, a.g.e., s.8.

²⁰³ Armstrong, a.g.e.,s.4-5; Yago ve McCarthy, a.g.e., s.4; Fight, a.g.e.,s.9.

2.10.1.7. Maliyet

Sendikasyon kredileri bono ihracı veya ikili kredi anlaşmaları gibi alternatif diğer borç finansmanı kaynakları ile karşılaştırıldığında komisyon, ücretler ve marj itibariyle birtakım avantajlar sağlayabilmektedir. Sendikasyon kredilerinin şirketlerin borçlanma maliyetlerini düşürmesi şirketlerin mali yapılarına pozitif bir katkı sağlamaktadır.²⁰⁴ Öte yandan sendikasyon kredilerinde kredi işlemleri birden çok katılımcı ile tek bir sözleşme altında ve aynı koşullarda yapılmaktadır. Borçlunun aynı miktar krediyi ikili sözleşmeler halinde farklı kreditörlerden temin etmesi daha maliyetli bir yöntem olacaktır.²⁰⁵

2.10.1.8. Tanıtım ve reklam

Bir borçlunun bir projesini finanse etmek amacıyla birçok katılımcının bir araya gelerek bir sendikasyon oluşturması ve projeye kaynak sağlaması borçlunun sahip olduğu kuvvetli piyasa imajını daha da pekiştirecektir. Normalde, kreditörler kredi geçmişi düşük olan bir borçluya borç vermek istemeyecektir, çünkü bu durum kreditörleri yüksek bir riske maruz bırakmaktadır. Geçmiş dönemde almış olduğu sendikasyon kredilerini başarılı bir şekilde ödeyen borçlular kreditörler nezdinde olumlu bir üne sahip olmaktadır. Bu durum ise borçluların gelecekte dönemlerde finansal kurumların kredi olanaklarına erişmelerini kolaylaştırmaktadır.²⁰⁶

2.10.1.9. Ekonomik Gelişmeye Katkısı

Sendikasyon kredilerinin genişlemesi gelişmekte olan ülkelerde ekonomik gelişmeye katkı sağlamaktadır. Sendikasyon kredileri büyümeyi arttırmak ve finansal istikrarsızlığı düşürmek suretiyle finansal gelişmeyi desteklemektedir. Gelişmekte olan ülkelerde finansal piyasalar düşük seviyelerde fonlama kapasitesine sahip olduğu için büyük tutarlarda krediye ihtiyaç duyan firmalar bu ihtiyaçlarını bono ve tahvil ihracı suretiyle karşılayabilme imkanına sahip değildirler. Sendikasyon kredilerinin

²⁰⁴ Godwelski ve Weill, a.g.m.,s.3-4.

²⁰⁵ Yago ve McCarthy, a.g.e., s.6.

²⁰⁶ Corporate Finance Institute, “What is a Syndicated Loan?”, <https://corporatefinanceinstitute.com/resources/knowledge/finance/syndicated-loan/>, (30.05.2019)

genişlemesi, dış finansman kaynaklarını arttırmaya katkıda bulunur ve sonuç olarak gelişmekte olan ülkelerde yatırıma destek sağlar. Öte yandan sendikasyon kredileri bankacılık sisteminde mevcut bulunan riskleri de azaltıcı bir etkiye sahip olduğu için bankacılık sektörünün istikrarına sağladığı katkı üzerinden de ekonomik gelişmeye katkı sağlamaktadır.²⁰⁷

2.10.2. Kreditörler ve ülkeleri açısından

Bankaların ve kurumsal yatırımcıların sendikasyon kredisine taraf olmaları beraberinde birçok bu kuruluşlara birçok fayda sağlamaktadır. Bununla birlikte sendikasyona katılımcı tarafların yüklenici, düzenleyici, ajan banka gibi rollerine göre ise bu faydalar farklılık gösterebilmektedir. Kreditörlerin sağladığı temel faydalar arasında sendikasyon işlemlerinin görece basit ve hızlı olması, sendikasyon kredisinden doğan risklerin katılımcı taraflar arasında paylaştırılması, katılımcıların portföylerini çeşitlendirmeleri ve varlıklarının kalitesini arttırmaları, düzenleyici kuruluşların sermaye yeterliliği şartlarına uyum, sendikasyon kredilerinin yeniden yapılandırılabilmesi, komisyon getirisi ve sınırlı kapasitedeki kreditörlerin büyük tutarlı kredilere iştirak edebilmesine olanak sağlaması gibi hususlar gösterilebilmektedir. Bununla birlikte kurumsal kreditörler itibarıyla kredi araçlarının karşılaştırılmasına ilişkin gösterim Tablo 6'da yer almaktadır.

Tablo 6. Kurumsal Kreditör Perspektifinden Kredi Araçlarının Özellikleri

	Kaldıraçlı Krediler	Yüksek Getirili Bonolar
Getirilerin volatilitesi	Daha düşük	Daha yüksek
Getirinin niteliği	Değişken oran	Sabit oran
Kreditör sıralaması	Kıdemli	İkincil (en düşük sıra)
Teminat durumu	Genellikle teminatl	Genellikle teminatsız
Beklenen kredi kaybı	Daha düşük	Daha yüksek

²⁰⁷ Godwelski ve Weill, a.g.m.,s.4.

Kredi geri çağırma özellikleri	Koruma yoktur Bazı uzun dönemli kredilerde geri çağırma koruması olabilmektedir	Belirli süreler dahilinde geri çağırma koruması
Vade	Kısa	Daha uzun
Ödeme sıklığı	Aylık veya üç aylık	Altı aylık veya yıllık

Kaynak: Armstrong, 2003, s.25.

2.10.2.1. Basitlik ve Hız

Sendikasyon kredilerinin oluşturulmasında kreditorler açısından da basitlik ve hız söz konusudur. Örneğin sendikasyona katılımcı olabilecek bankalar ile irtibata geçme görevi borçluda değil düzenleyici bankadadır. Düzenleyici bankalar ise katılımcı olabilecek bankalar ile daha hızlı görüşebilmekte ve müzakere edebilmektedir. Bununla birlikte sendikasyon kredilerinde düzenleyici bankanın teklif sunduğu potansiyel katılımcı bankalar için kısa süreli (1-2 hafta) değerlendirme ve karar verme süresi söz konusu olup kredi tahsisi kısa süreler içerisinde tamamlanır.²⁰⁸

2.10.2.2. Riskin Dağıtımı

Sendikasyon kredilerinde kredi tutarı diğer kredilere göre çok daha büyük olabilmektedir. Bir kreditorün bir borçluya çok yüksek tutarda kredi vermesi kreditor için riski arttırmakta iken sendikasyon kredisi sayesinde çok yüksek tutarlı krediler tutar itibariyle farklı kreditorlere paylaştırılmakta ve böylece kredi tutarının büyüklüğünden kaynaklanan risk de farklı kreditorlere dağıtılmaktadır. Bu itibarla sendikasyon kredileri kreditorlere borçlu ile önemli ilişkiler kurma imkânı verirken aynı zamanda kreditorlerden sadece birisinin tüm kredi tutarına maruz kalmasını engellemektedir.²⁰⁹

2.10.2.3. Varlıkların Kalitesi ve Portföyün Çeşitlendirilmesi

Sendikasyon kredileri borç veren bankaların kredi portföyünün genişlemesine ve çeşitlenmesine imkân tanımaktadır.²¹⁰ Sendikasyon kredileri sayesinde kreditorler

²⁰⁸ Çetintaş, a.g.t., s.10-11.

²⁰⁹ Yago ve McCarthy, a.g.e., s.7.

²¹⁰ Godwelski ve Weill, a.g.m.,s.4.

daha önce bulunmadıkları alanlarda tecrübe ve uzmanlık kazanma imkanına kavuşmaktadır. Öte yandan küçük düzeyde borç verebilme kapasitesine sahip olan kreditorler yalnız başlarına karşılama imkânı bulamadıkları büyük tutarlı kredilere iştirak etmek suretiyle hem portföylerini çeşitlendirme hem de daha büyük ve daha saygın borçlu firmalara ulaşabilmektedir.²¹¹

2.10.2.4. Yeniden Yapılandırma/Müzakere Kolaylığı

Bankaların geleneksel finansman yöntemlerinden sendikasyon kredisi yöntemine geçmelerinin temelinde sendikasyon kredisi piyasasının ticari bankacılık ve yatırım bankacılığının en çekici özelliklerinden bazılarını birleştirmesi yer almaktadır. Bu özelliklerden en önemlisi ise sendikasyon kredisi ömrü boyunca sözleşme hükümlerinin yeniden görüşülebilmesi ve değiştirilebilmesi konusunda sahip olunan esnekliktir.²¹²

2.10.2.5. Banka Dışı Kurumsal Yatırımcılar

Sendikasyon kredilerinin önemli bir özelliği banka dışı kurumsal yatırımcılara katılım imkânı sağlamasıdır. Bu kurumsal yatırımcılar arasında emeklilik fonları, sigorta şirketleri, yatırım fonları, menkul kıymet yatırım fonları, hedge fonları ile genellikle ticaret ve yatırım bankaları tarafından yönetilen teminatlı kredi yükümlülükleri ve teminatlı borç yükümlülükleri gibi sekuritizasyon araçları yer almaktadır. Bu kuruluşlar sendikasyon kredileri sayesinde doğrudan borç verici değil de var olan bir borç havuzuna katılımcı olmaktadır.²¹³

2.10.2.6. Sermaye Yeterliliği Şartlarına Uyum

Düzenleyici kuruluşların bankaları zorunlu kıldığı sermaye yeterliliği şartları bankaların sendikasyon kredisi kullanmalarını teşvik etmektedir. Sermaye varlık oranları düşük seviyede veya yasal asgari sınıra yakın olan bankalar bilançolarına büyük krediler ekleyerek varlıklarını artırmayı istemek yerine bunları sendikasyon yoluyla diğer bankalarla paylaşmayı tercih ederler. Öte yandan bankaların tek bir borçluya

²¹¹ European Commission, 2019, s.78.

²¹² Nigro, Jones ve Aydogdu, a.g.m., s.35.

²¹³ Armstrong, a.g.c., s.24.

verebilecekleri kredi tutarının büyüklüğünde de sınırlar vardır. Genel olarak, bir banka herhangi bir borçluya sermayesinin yüzde 15'inden fazla bir tutarı borç veremez. Küçük bankalar sendikasyon kredisine katılmak suretiyle büyük borçlanıcılara da kredi verme imkanına kavuşmaktadırlar.²¹⁴

2.10.2.7. İlave Komisyon Kazanımı

Lider düzenleyici bankalar uzmanlıkları ve çabaları için yüksek komisyon ve ücretler almaktadırlar. Özellikle sendikasyon kredi sözleşmesinde taahhüt edilen kredi tutarı için tam garanti verilen durumlarda bankalar yüksek miktarda garanti komisyonu elde etmektedirler. Öte yandan sendikasyona katılan bankalar borçluya taahhüt ettikleri fakat henüz kullandırmadıkları kredi tutarları üzerinden de taahhüt komisyonu almaktadırlar.²¹⁵

2.10.2.8. Büyük Tutarlı Kredi Taleplerinin Karşılanabilmesi

Sendikasyon kredilerine katılımcı olmak küçük bankalar için cazip olabilmektedir. Küçük bir banka ile karşılaştırıldığında daha büyük ve daha prestijli bir borçlunun ihtiyaç duyduğu kredi tutarını ikili kredi sözleşmesi yoluyla yalnız başına küçük bir banka her zaman karşılayabilecek imkana sahip olamayabilir. Böyle durumda sendikasyon kredisine katılım sağlamak suretiyle bu küçük banka kendisinden çok daha büyük bir borçluya kredi verme imkanına kavuşmaktadır.²¹⁶

2.11. Sendikasyon Kredilerinin Dezavantajları

Sendikasyon kredileri her ne kadar gerek borçlu gerekse de kreditörler açısından birçok avantaja sahip olsa da bazı durumlarda sendikasyon kredilerinin dezavantajları da söz konusu olabilmektedir. Öte yandan sendikasyon kredilerinin avantajı olarak sayılan bazı hususlar ise birtakım özel (ve istisnai) durumlarda sendikasyon kredilerinin bir

²¹⁴ Katerina Simons, "Why do banks syndicate loans?." *New England Economic Review*, Jan 1993, s.45.

²¹⁵ European Commission, 2019, s. 78.

²¹⁶ Armstrong, a.g.e., s.23; Yago ve McCarthy, a.g.e., s.7.

dezavantajı olarak belirebilmektedir. Sendikasyon kredilerinin dezavantajı niteliğindeki bu temel durumlar borçlu ve kreditorler itibariyle aşağıda açıklanmaktadır.

2.11.1. Borçlanıcı ve ülkesi Açısından

Sendikasyon kredilerinin borçlanıcı ve ülkesi açısından çok yüksek önem düzeyine haiz olmasa da mevcut bulunan dezavantajlarının başında esneklik, sözleşme koşulları, vade yapısı, ikincil piyasa işlemleri, komisyon ve ücretler ile ekonomik istikrar konuları ile ilgili olmak üzere bir takım durumlar söz konusudur.

2.11.1.1. Esneklik

Sendikasyon kredileri ikili krediler ile karşılaştırıldığında esneklik konusunda borçluya bir takım dezavantajlara neden olabilmektedir. Örneğin nihai şartların müzakere edilmesi veya sendika üyeleri arasında kredinin fiyatlandırılması gibi hususlarda görülebileceği üzere eğer borçlunun sendikasyonun işleyişinin belirli yönlerini etkileme yeteneğinin sınırlandırıldığı durumlarda borçlu açısından olumsuzluklar söz konusu olabilecektir.²¹⁷

2.11.1.2. Sözleşme Koşulları

Sendikasyon kredilerinin ayırt edici bir diğer özelliği, tahvillere nazaran daha çok sayıda ve daha katı sözleşmelere sahip olmalarıdır. Bu sözleşmeler genellikle üç ayda bir yeniden görüşülmek suretiyle kreditorlere borçlunun mali sağlığı hakkında detaylı bilgiler verir ve borçluları bir nevi kontrol altında tutar. Bu sözleşmeler genellikle kreditorlerin maruz kaldığı temerrüt ve buna bağlı oluşabilecek diğer riskleri azaltmak üzere tasarlanmışlardır. Bu nedenle sözleşmelerde çoğu zaman ek borçlanma konusunda birtakım sınırlamalar ile varlık satışlarından elde edilen gelirlerin kullanımı ve borçlunun özkaynak sahiplerinin herhangi birine temettü ödemesi gibi konularda da hükümlere yer verilmektedir.²¹⁸ Eğer borçlu sendikasyon sözleşmesindeki bu mali hükümleri yerine

²¹⁷ European Commission, 2019, s.75.

²¹⁸ Miller, Steven C., **A Syndicated Loan Primer**, S&P Capital IQ, New York, 2014, s.18.

getirmekte başarısız olur ise kreditorlerin mevcut risk düzeyini daha iyi tazmin edebilmek amacıyla genellikle marj oranları yukselebilmektedir.²¹⁹

2.11.1.3. Vade Yapısı

Sendikasyon kredileri borçlu bankalar itibariyle değ erlendirildiğ inde vade yapısı konusunda da dezavantaj sayılabilecek hususlar mevcuttur. Tahvil piyasası ile karşılaştırma yapıldığında sendikasyon finansmanlarında ortalama vade süresi daha düşüktür. Bankaların tahvil ihraçlarında ortalama vade süresi 10 yılı bulabilmekte iken sendikasyon kredilerinde ortalama vade süresi beş ile sekiz yıl arasında değ işebilmektedir.²²⁰

2.11.1.4. İkincil Piyasa İşlemleri Riski

Sendikasyon kredilerinin kullanılış türlerinde açıklandığı üzere uçak ve gemi finansmanı gibi sendikasyon kredileri bu sektörlerin daha karmaşık olması ve uzmanlaştırma gerektirmesi gibi nedenlerden dolayı sınırlı katılımcılara sahiptir. Bununla birlikte sendikasyon kredilerinin ikincil piyasada işlem görmeleri neticesinde bu sektör konusunda uzmanlığı veya herhangi bir tecrübesi olmayan kreditorleri de projenin finansmanı haline getirecektir. Bu durum ise gerek projenin gerekse de kredinin geleceğ i noktasında önemli riskler doğurmaktadır.²²¹

2.11.1.5. Yüksek Komisyon ve Ücretler

Önceki bölümlerde detaylı olarak açıklandığı üzere bir sendikasyon kredisinde düzenleme ücreti, yüklenim ücreti, katılım ücreti, ajan banka ücreti gibi pek çok isim altında farklı ücret ve komisyonlar alınmaktadır. Bu durum borçlunun gerçek kredi maliyetini arttırmakta olup bazı durumlarda ikili kredi sözleşmelerinde borçlunun katlanacağı maliyetleri de aşabilmektedir.²²²

²¹⁹ Yago ve McCarthy, a.g.e., s.5.

²²⁰ Çalışkan, a.g.t, s.30.

²²¹ Dimitrios P. Papoulakos, “Shipping Finance Debt or Equity?”, (Master’s Thesis, University of Piraeus Department of Maritime Studies, 2006), s.85.

²²² Papoulakos, a.g.t., s.86.

2.11.1.6. Ekonomik İstikrar

Sendikasyon kredilerinin önceki bölümde açıklandığı üzere ekonomik gelişme ve istikrar üzerine birçok olumlu katkılar mevcuttur. Ancak sendikasyon kredilerinin geri ödeme gerçekleştirmeleri sırasında yurtdışına önemli düzeyde kaynak çıkışı olmakta ve bu durum özellikle finansal dar boğazların yaşandığı dönemlerde ülkelerin finansal problemlerini derinleştirerek ekonomik krizlere neden olabilmektedir. Öte yandan temin edilen sendikasyon kredisinin etkin ve verimli bir şekilde kullanılamamış olması durumunda da bu krediler ekonomi üzerinde ayrı bir yük oluşturmaktadırlar.²²³

2.11.2. Kreditör ve Ülkesi Açısından

Sendikasyon kredilerinin kreditör ve ülkesi açısından mevcut bulunan dezavantajlarının başında ise bilgi asimetrisi, ikincil piyasa işlemleri, fiyat rekabeti, banka limitleri ve uluslararası finansal krizler konuları ile ilgili olmak üzere birtakım hususlar söz konusudur.

2.11.2.1. Bilgi Asimetrisi

Bir sendikasyon kredisi ilişkisi içerisinde borçlu ile kreditörler arasında veya kreditörlerin kendi aralarında bir bilgi asimetrisi bulunabilmektedir. Sendikasyon kredisinde mevcut bulunan bilgi asimetrisi sendikasyon kredisinin sahiplik yapısının yanı sıra kredi sözleşmesinin tutarı, faiz oranı, vadesi ve fiyatlamasına ilişkin özelliklerini de etkileyebilmektedir.²²⁴

2.11.2.2. İkincil Piyasa İşlemleri Riski

Sendikasyon kredilerinin ikincil piyasa işlemlerinin kreditörler itibarıyla de dezavantajı söz konusudur. Sendikasyon kredilerinin ikincil piyasası hala gelişmekte olduğundan bu piyasanın likidite seviyesi çok yüksek değildir. Halbuki bankacılık

²²³ Bürcü, a.g.t., s.26.

²²⁴ Ball, Ryan, Bushman, Robert M ve Vasvari, Florin P, “The Debt-Contracting Value of Accounting Information and Loan Syndicate Structure”, **Journal of Accounting Research**, Cilt 46, Sayı 2, 2008, ss.247-288, s.248.

sektöründe gelişen fırsatları yakalamak ve müşterilere daha cazip kredi alternatifleri sunabilmek için likit varlıklar önemli fonksiyonlar üstlenmektedir.²²⁵

2.11.2.3. Fiyat Rekabeti

Sendikasyon kredilerinde katılımcı olmak isteyen banka sayısındaki artış beraberinde bir rekabet doğurmakta ve bunun sonucu olarak bankalar daha düşük oranlarda komisyon ve ücretler mukabilinde sendikasyona dahil olabilmektedir. Bu itibarla artan katılımcı sayısı bankaların sendikasyon kredisine katılımcı olmaktan bekledikleri getiriyi düşürmektedir.²²⁶

2.11.2.4. Banka Limitleri

Bankacılık sektörü önceki bölümlerde açıklandığı üzere kredi riski, piyasa riski, kur riski, faiz riski, likidite riski ve ülke riski gibi bir çok risk altında faaliyet göstermektedir. Bankalar maruz kaldıkları risk düzeyini en aza indirmek için çeşitli yöntemler geliştirmişlerdir. Bu yöntemlerden biri de ülke limiti uygulamasıdır. Ülke limiti bir bankanın belirli bir ülke kapsamında en fazla tutarda pozisyon alabileceği kredi tutarını ifade etmektedir.²²⁷ Sendikasyon kredileri nedeniyle bankaların özellikle gelişmekte olan ülkeler nezdindeki ülke veya bölge limitleri hemen dolmakta ve kreditor bankalar piyasada belirecek yeni fırsatları değerlendirememektedir.²²⁸

2.11.2.5. Uluslararası Krizler

Sendikasyon kredileri yapıları gereği sınır ötesi nitelik taşırlar ve kredi kullanan taraf ile kredi kullandıran taraflar genellikle farklı ülkelerde bulunmaktadır.²²⁹ Bu itibarla sendikasyon kredileri uluslararası finansal krizlerden etkilenmeye oldukça açıktırlar. Her ne kadar sendikasyon kredisi taraflarının ülkelerinde olmasa bile küresel piyasada çıkabilecek finansal krizler sendikasyon üyesi tarafları da etkileyebilme potansiyeline

²²⁵ Çalışkan, a.g.t, s.30.

²²⁶ Özışıkoglu, a.g.t., s.25; Taşkın, a.g.t., s.24.

²²⁷ Fight, a.g.e, s.173.

²²⁸ Çalışkan, a.g.t., s.30; Bürcü, a.g.t., s.26.

²²⁹ Fight, a.g.e, s.7.

sahip olmakta ve bu itibarla küresel finansal krizler nedeni ile sendikasyon kredisinin kredi riski artış göstermektedir.²³⁰

²³⁰ Sakarya, a.g.t., s.8; Bürcü, a.g.t., s.26.

3. BÖLÜM

AMPİRİK ARAŞTIRMA

Ampirik araştırmaya bu bölüm dört başlıktan oluşmaktadır. Birinci başlıkta araştırmanın amacına ve hipotezine değinilmiştir. İkinci başlıkta araştırmada uygulanan olay çalışmasına ilişkin metodoloji açıklanmıştır. Üçüncü başlıkta veri setine ilişkin karakteristik bilgilerine yer verilmiştir. Dördüncü başlıkta olay çalışmasına ilişkin uygulamaya yer verilmiş ve uygulama bulguları tartışılmıştır.

3.1. Araştırmanın Amacı ve Hipotezleri

Araştırmanın amacı; Türk Bankacılık Sektörü'ndeki bankaların, yurtdışından sağlamış oldukları sendikasyon kredilerine ilişkin Kamuyu Aydınlatma Platformu'na yaptıkları özel durum açıklamalarının Borsa İstanbul'da işlem görmekte olan hisse senetlerinin getirileri üzerindeki etkilerinin belirlenmesidir. Araştırma, literatürdeki sınır sayıdaki sendikasyon kredilerine ilişkin çalışmalar²³¹ hem uygulanan metodoloji bağlamında hem örneklem bağlamında katkı sağlamaktadır. Bu çerçevede araştırmanın hipotezleri şu şekildedir:

- H1₀: Yurtdışından sağlanan sendikasyon kredisi anlaşmalarına ilişkin Kamuyu Aydınlatma Platformu'na özel durum açıklamalarının yapıldığı tarih ile öncesindeki ve sonrasındaki 10 gün dahil toplam 21 günlük dönemde sendikasyon kredisi temin eden bankaların kümülatif ortalama anormal getiri değeri sıfırdır.
- H2₀: Yurtdışından sağlanan sendikasyon kredisi anlaşmalarına ilişkin Kamuyu Aydınlatma Platformu'na özel durum açıklamalarının yapıldığı tarih ile öncesindeki ve sonrasındaki 5 gün dahil toplam 11 günlük dönemde sendikasyon kredisi temin eden bankaların kümülatif ortalama anormal getiri değeri sıfırdır.
- H3₀: Yurtdışından sağlanan sendikasyon kredisi anlaşmalarına ilişkin Kamuyu Aydınlatma Platformu'na özel durum açıklamalarının yapıldığı tarih ile

²³¹ Çukur, S., Eryiğit, M., ve Duran, S. “Sendikasyon ve Seküritizasyon Kredileri Anlaşmalarının Borçlanan Bankaların Hisse Fiyatlarına Etkileri”, *İktisat İşletme ve Finans*, Cilt 23, Sayı 264, 2008, ss.58-78. Sakarya ve Sezgin, a.g.m. Sarıgül, H. “Sendikasyon Kredisi Kullanım Duyurularının Bankaların Hisse Senedi Getirilerine Etkisi”, *Finansal Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi*, Cilt 7, Sayı 12, 2015, ss.13-129. Bürcü, a.g.t.

öncesindeki ve sonrasındaki 3 gün dahil toplam 7 günlük dönemde sendikasyon kredisi temin eden bankaların kümülatif ortalama anormal getiri değeri sıfırdır.

- H4₀: Yurtdışından sağlanan sendikasyon kredisi anlaşmalarına ilişkin Kamuyu Aydınlatma Platformu'na özel durum açıklamalarının yapıldığı tarih ile öncesindeki ve sonrasındaki 2 gün dahil toplam 5 günlük dönemde sendikasyon kredisi temin eden bankaların kümülatif ortalama anormal getiri değeri sıfırdır.
- H5₀: Yurtdışından sağlanan sendikasyon kredisi anlaşmalarına ilişkin Kamuyu Aydınlatma Platformu'na özel durum açıklamalarının yapıldığı tarih ile öncesindeki 2 gün ve sonrasındaki 1 gün dahil toplam 4 günlük dönemde sendikasyon kredisi temin eden bankaların kümülatif ortalama anormal getiri değeri sıfırdır.
- H6₀: Yurtdışından sağlanan sendikasyon kredisi anlaşmalarına ilişkin Kamuyu Aydınlatma Platformu'na özel durum açıklamalarının yapıldığı tarih ile öncesindeki 1 gün ve sonrasındaki 2 gün dahil toplam 4 günlük dönemde sendikasyon kredisi temin eden bankaların kümülatif ortalama anormal getiri değeri sıfırdır.
- H7₀: Yurtdışından sağlanan sendikasyon kredisi anlaşmalarına ilişkin Kamuyu Aydınlatma Platformu'na özel durum açıklamalarının yapıldığı tarih ile öncesindeki ve sonrasındaki 1 gün dahil toplam 3 günlük dönemde sendikasyon kredisi temin eden bankaların kümülatif ortalama anormal getiri değeri sıfırdır.
- H8₀: Yurtdışından sağlanan sendikasyon kredisi anlaşmalarına ilişkin kredi veren kuruluşlarla görüşmeleri yapmak, teklifleri değerlendirmek ve kredi anlaşmasını imzalamak üzere görevlendirilmiş kişi ya da konsorsiyuma yetki verildiğine dair Kamuyu Aydınlatma Platformu'na özel durum açıklamalarının yapıldığı tarih ile öncesindeki ve sonrasındaki 10 gün dahil toplam 21 günlük dönemde sendikasyon kredisi temin eden bankaların kümülatif ortalama anormal getiri değeri sıfırdır.
- H9₀: Yurtdışından sağlanan sendikasyon kredisi anlaşmalarına ilişkin kredi veren kuruluşlarla görüşmeleri yapmak, teklifleri değerlendirmek ve kredi anlaşmasını imzalamak üzere görevlendirilmiş kişi ya da konsorsiyuma yetki verildiğine dair Kamuyu Aydınlatma Platformu'na özel durum açıklamalarının yapıldığı tarih ile öncesindeki ve sonrasındaki 5 gün dahil toplam 11 günlük dönemde sendikasyon kredisi temin eden bankaların kümülatif ortalama anormal getiri değeri sıfırdır.

- H10₀: Yurtdışından sağlanan sendikasyon kredisi anlaşmalarına ilişkin kredi veren kuruluşlarla görüşmeleri yapmak, teklifleri değerlendirmek ve kredi anlaşmasını imzalamak üzere görevlendirilmiş kişi ya da konsorsiyuma yetki verildiğine dair Kamuyu Aydınlatma Platformu'na özel durum açıklamalarının yapıldığı tarih ile öncesindeki ve sonrasındaki 3 gün dahil toplam 7 günlük dönemde sendikasyon kredisi temin eden bankaların kümülatif ortalama anormal getiri değeri sıfırdır.
- H11₀: Yurtdışından sağlanan sendikasyon kredisi anlaşmalarına ilişkin kredi veren kuruluşlarla görüşmeleri yapmak, teklifleri değerlendirmek ve kredi anlaşmasını imzalamak üzere görevlendirilmiş kişi ya da konsorsiyuma yetki verildiğine dair Kamuyu Aydınlatma Platformu'na özel durum açıklamalarının yapıldığı tarih ile öncesindeki ve sonrasındaki 2 gün dahil toplam 5 günlük dönemde sendikasyon kredisi temin eden bankaların kümülatif ortalama anormal getiri değeri sıfırdır.
- H12₀: Yurtdışından sağlanan sendikasyon kredisi anlaşmalarına ilişkin kredi veren kuruluşlarla görüşmeleri yapmak, teklifleri değerlendirmek ve kredi anlaşmasını imzalamak üzere görevlendirilmiş kişi ya da konsorsiyuma yetki verildiğine dair Kamuyu Aydınlatma Platformu'na özel durum açıklamalarının yapıldığı tarih ile öncesindeki 2 gün ve sonrasındaki 1 gün dahil toplam 4 günlük dönemde sendikasyon kredisi temin eden bankaların kümülatif ortalama anormal getiri değeri sıfırdır.
- H13₀: Yurtdışından sağlanan sendikasyon kredisi anlaşmalarına ilişkin kredi veren kuruluşlarla görüşmeleri yapmak, teklifleri değerlendirmek ve kredi anlaşmasını imzalamak üzere görevlendirilmiş kişi ya da konsorsiyuma yetki verildiğine dair Kamuyu Aydınlatma Platformu'na özel durum açıklamalarının yapıldığı tarih ile öncesindeki 1 gün ve sonrasındaki 2 gün dahil toplam 4 günlük dönemde sendikasyon kredisi temin eden bankaların kümülatif ortalama anormal getiri değeri sıfırdır.
- H14₀: Yurtdışından sağlanan sendikasyon kredisi anlaşmalarına ilişkin kredi veren kuruluşlarla görüşmeleri yapmak, teklifleri değerlendirmek ve kredi anlaşmasını imzalamak üzere görevlendirilmiş kişi ya da konsorsiyuma yetki verildiğine dair Kamuyu Aydınlatma Platformu'na özel durum açıklamalarının

yapıldığı tarih ile öncesindeki ve sonrasındaki 1 gün dahil toplam 3 günlük dönemde sendikasyon kredisi temin eden bankaların kümülatif ortalama anormal getiri değeri sıfırdır.

3.2. Metodoloji

Sendikasyon kredilerine ilişkin özel durum açıklamalarının Borsa İstanbul'da işlem görmekte olan hisse senetlerinin getirileri üzerindeki etkilerinin belirlenmesinin amaçlandığı çalışmada, olay çalışması yöntemi uygulanmıştır.

Olay çalışması için birden fazla olay penceresi belirlenmiş ve sonuçlar karşılaştırılmıştır. Literatür ile uyumlu şekilde çalışmada uygulanan olay pencereleri; 3 günlük simetrik $[-1,+1]$ ²³², 4 günlük asimetrik $[-1,+2]$ ²³³ ve $[-2,+1]$ ²³⁴, 5 günlük simetrik $[-2,+2]$ ²³⁵, 7 günlük simetrik $[-3,+3]$ ²³⁶, 11 günlük simetrik $[-5,+5]$ ²³⁷ ve 21 günlük simetrik $[-10,+10]$ ²³⁸ olay pencereleridir. Tahmin penceresi ise literatürde genel olarak 90 gün²³⁹ ve 100 gün²⁴⁰ uygulanmakta olup, çalışmada 90 günlük $[-100,-11]$ tahmin penceresi kullanılmıştır. Belirtilen tahmin penceresi ve olay pencereleri çerçevesinde, aşağıdaki formüller veri setine uygulanarak ilgili testler yapılmıştır.

²³² Bürcü, a.g.t. Çukur, Eryiğit ve Duran, a.g.m. Sarıgül, a.g.m. Ongena, Steven ve Roscovan, Violel. "Bank loan announcements and borrower stock returns: does bank origin matter?", **European Central Bank (ECB) Working Paper No. 1023**, Frankfurt, 2009, Godlewski, Christophe J., Turk-Ariss, Rima ve Weill, Laurent. "Do markets perceive sukuk and conventional bonds as different financing instruments?" **Bank of Finland Discussion Papers No 6**, Helsinki, 2011. Godlewski, Christophe J., Fungáčová, Zuzana ve Weill, Laurent. "Stock market reaction to debt financing arrangements in Russia" **Bank of Finland Discussion Papers No 16**, Helsinki, 2010. Godlewski, Christophe J. "Are bank loans still "special" (especially during a crisis)? Empirical evidence from a European country" **Université de Strasbourg Working Paper**, Strasbourg, 2012. Le, Kim-Song. "Syndicated loans in the United States (1995-2000): Announcement Effects, Long-Term Performance and Capital Structure Issues from a Borrower Perspective". (Doctoral Dissertation, Murdoch University, 2007)

²³³ Godlewski, Turk-Ariss ve Weill, a.g.e. Godlewski, Fungáčová, Weill, a.g.e.

²³⁴ Godlewski, Turk-Ariss ve Weill, a.g.e. Godlewski, Fungáčová, Weill, a.g.e.

²³⁵ Sarıgül, a.g.m. Ongena ve Roscovan, a.g.e. Godlewski, Turk-Ariss ve Weill, a.g.e. Godlewski, Fungáčová, Weill, a.g.e. Le, a.g.t.

²³⁶ Bürcü, a.g.t. Sarıgül, a.g.m.

²³⁷ Bürcü, a.g.t. Sakarya ve Sezgin, a.g.m. Sarıgül, a.g.m. Ongena ve Roscovan, a.g.e.

²³⁸ Çukur, Eryiğit ve Duran, a.g.m. Sarıgül, a.g.m. Zhang, Yuan. "Market Response to Bank Loan Announcements in a Government-Controlled Banking System: Evidence from China's Banks". (Doctoral Dissertation, Lincoln University, 2010).

²³⁹ Bürcü, a.g.t.

²⁴⁰ Sarıgül, a.g.m.

Her banka için t günündeki anormal getiri şu şekilde hesaplanmıştır²⁴¹:

$$AR_{i,t} = R_{i,t} - E(R_{i,t}|X_t) \quad (1)$$

$AR_{i,t}$ = i bankasının t günündeki anormal getirisi

$R_{i,t}$ = i bankasının t günündeki fiili getirisi

$E(R_{i,t}|X_t)$ = i bankasının t günündeki beklenen getirisi

Hisse senedi getirileri için piyasa modeli kabul edildiğinde ise anormal getiri şu şekilde hesaplanmaktadır²⁴²:

$$AR_{i,t} = R_{i,t} - (\alpha_i + \beta_i R_{m,t}) \quad (2)$$

α_i = i bankası için kesim parametresi

β_i = i bankasının sistematik riski

$R_{m,t}$ = piyasa endeksinin t günündeki fiili getirisi

Formül (2)'deki fiili getiriler aşağıdaki şekilde hesaplanmıştır.

$$R_{i,t} = \ln\left(\frac{P_{i,t}}{P_{i,t-1}}\right) \quad (3)$$

$P_{i,t}$ = i bankasının t günündeki hisse senedinin kapanış fiyatı

$P_{i,t-1}$ = i bankasının t-1 günündeki hisse senedinin kapanış fiyatı

$$R_{m,t} = \ln\left(\frac{P_{m,t}}{P_{m,t-1}}\right) \quad (4)$$

$P_{m,t}$ = piyasa endeksinin t günündeki kapanış fiyatı

²⁴¹ Neuhierl, Andreas, Scherbina, Anna ve Schlusche, Bernd. "Market Reaction to Corporate Press Releases", **Journal of Financial and Quantitative Analysis**, Cilt 48, Sayı 4, 2013, ss.1207-1240. s. 1219

²⁴² Neuhierl, Scherbina ve Schlusche, a.g.m.

$P_{m,t-1}$ = piyasa endeksinin t-1 günündeki kapanış fiyatı

Formül (2)'deki kesim parametresi (α_i) ve sistematik risk katsayısı (β_i) ise; örneklemdeki her bir sendikasyon kredisi temin olayları için tahmin penceresindeki [-100, -11] 90 iş gününe ilişkin veri kullanılarak regresyon yöntemi ile tahmin edilmiştir.

Her bir sendikasyon kredisi temin olayı için Formül (2) çerçevesinde anormal getiriler hesaplandıktan sonra, ortalama anormal getiri (AAR: *Average Abnormal Return*) aşağıdaki formül ile hesaplanmaktadır²⁴³:

$$AAR_t = \frac{1}{N} \sum_{i=1}^N AR_{i,t} \quad (5)$$

AAR_t = olay penceresinde t günündeki ortalama anormal getiri

Sonraki aşamada ise kümülatif anormal getiri (CAR: *Cumulative Abnormal Return*) Formül (6) ile hesaplanmaktadır²⁴⁴:

$$CAR_j(t_1, t_2) = \sum_{t=t_1}^{t_2} AR_{i,t} \quad (6)$$

$CAR_j(t_1, t_2)$ = j olayının olay penceresinde (t_1, t_2) kümülatif anormal getiri

Son olarak kümülatif ortalama anormal getiri (CAAR: *Cumulative Average Abnormal Return*) şu formül ile hesaplanmaktadır²⁴⁵:

$$CAAR = \frac{1}{N} \sum_{j=1}^N CAR_j(t_1, t_2) \quad (7)$$

$$CAAR = \frac{1}{N} \sum_{t=t_1}^{t_2} AR_{i,t} \quad (8)$$

CAAR = kümülatif ortalama anormal getiri

²⁴³ Schimmer, M., Levchenko, A., ve Müller, S., “Event Study Tools (Research Apps)”, 2014, <http://www.eventstudytools.com>, (29.05.2019).

²⁴⁴ Schimmer, Levchenko ve Müller, a.g.e.

²⁴⁵ Schimmer, Levchenko ve Müller, a.g.e.

AAR ve CAAR değerlerinin istatistiki olarak anlamlı olup olmadığını belirlemek için çeşitli istatistiki testler uygulanmaktadır. Çalışmada AAR ve CAAR değerlerinin anlamlılığı Patell Z^{246} , Adjusted Patell Z^{247} , StdCsect Z^{248} , ve Adjusted StdCsect Z^{249} gibi parametrik testler ve Generalized Sign Z^{250} , Rank Z^{251} ve Generalized Rank Z^{252} gibi parametrik olmayan testler ile belirlenmiştir. Patell Z parametrik testinde, heterokedasticity sorununu gidermek için anormal getiriler standardize edilerek test istatistiği hesaplanmakta²⁵³ olup, literatürde birçok çalışmada Patell Z^{254} ve BMP testi olarak da bilinen StdCSect Z^{255} parametrik testleri uygulanmıştır. Parametrik olmayan Generalized Sign Z test de literatürde birçok çalışmada²⁵⁶ kullanılmıştır.

3.3. Veri Seti

Bu araştırmanın veri seti; Borsa İstanbul ve Kamuyu Aydınlatma Platformu internet siteleri ile Bloomberg Terminalinden temin edilen ikinci veriler ile oluşturulmuştur. Araştırmanın dönemi, önceki çalışmalar ile kesişmeyecek ve bu çalışmalar ile karşılaştırma yapılabilecek şekilde; Ocak 2015 – Mayıs 2019 olarak belirlenmiştir.

Kamuyu Aydınlatma Platformu şirket bildirimi sorgulama veritabanından sendikasyon kredisine ilişkin kredi veren kuruluşlarla görüşmeleri yapmak, teklifleri değerlendirmek ve kredi anlaşmasını imzalamak üzere görevlendirilmiş kişi ya da

²⁴⁶ Patell, J.M. “Corporate Forecasts of Earnings Per Share and Stock Price Behavior: Empirical Tests”, **Journal of Accounting Research**, Cilt 14, Sayı 2, 1976, ss.246-276.

²⁴⁷ Kolari, J.W., Pynnonen, S. “Event study testing with cross-sectional correlation of abnormal returns”, Cilt 23, Sayı 11, 2010, ss.3996-4025

²⁴⁸ Boehmer, E., Musumeci, J. ve Poulsen, A.B. “Event-Study Methodology under Conditions of Event-Induced Variance”, **Journal of Financial Economics**, Cilt 30, Sayı 2, 1991, ss.253-272.

²⁴⁹ Kolari ve Pynnonen, 2010, a.g.m.

²⁵⁰ Cowan, A.R. “Nonparametric Event Study Tests”, **Review of Quantitative Finance and Accounting**, Cilt 2, 1992, ss.343-358.

²⁵¹ Corrado, C., Zivney, T. “The specification and power of the sign test in event study hypothesis tests using daily stock returns”, **Journal of Financial and Quantitative Analysis**, Cilt 27, Sayı 3, 1992, ss.465– 478

²⁵² Kolari, J.W., Pynnonen, S. “Nonparametric rank tests for event studies”, Cilt 18, Sayı 6, 2011, ss.953-971

²⁵³ Le, a.g.t., s. 247.

²⁵⁴ Godlewski, Turk-Ariss ve Weill, a.g.e. Godlewski, Fungáčová, Weill, a.g.e. Le, a.g.t.

²⁵⁵ Bürcü, a.g.t. Godlewski, Turk-Ariss ve Weill, a.g.e. Godlewski, Fungáčová, Weill, a.g.e. Le, a.g.t.

²⁵⁶ Le, a.g.t., Zhang, a.g.t.

konsorsiyuma yetki verildiğine dair bildirimler, sendikasyon kredisi sağlanmasına ve seküritlezasyon kredisi sağlanmasına ilişkin olarak Ocak 2015 – Mayıs 2019 döneminde toplam 99 adet bildirim yapılmış olup aşağıdaki Tablo 7’de gösterilmiştir. Bu bildirimlerin 23’si sendikasyon kredisine ilişkin ilişkin kredi veren kuruluşlarla görüşmeleri yapmak, teklifleri değerlendirmek ve kredi anlaşmasını imzalamak üzere görevlendirilmiş kişi ya da konsorsiyuma yetki verildiğine dair bildirimler, 64’ü sendikasyon kredisi sağlanmasına ve 12’si de seküritlezasyon kredisi sağlanmasına ilişkin bildirimlerdir.

Tablo 7. Kamu Aydınlatma Platformu Ocak 2015-Mayıs 2019 Bildirimi

Sıra	Kuruluş	Tarih	Kuruluş
1	Yetki verme bildirimi	09.03.2015 11:32:30	ALBRK TI Equity
2	Yetki verme bildirimi	13.03.2015 11:27:05	AKBNK TI Equity
3	Sendikasyon kredisi	17.03.2015 09:20:39	AKBNK TI Equity
4	Seküritlezasyon kredisi	31.03.2015 09:30:06	ISCTR TI Equity
5	Sendikasyon kredisi	13.04.2015 14:50:18	ALBRK TI Equity
6	Yetki verme bildirimi	15.04.2015 17:46:01	VAKBN TI Equity
7	Sendikasyon kredisi	20.04.2015 13:36:36	VAKBN TI Equity
8	Yetki verme bildirimi	28.04.2015 17:59:14	GARAN TI Equity
9	Sendikasyon kredisi	30.04.2015 19:52:25	YKBNK TI Equity
10	Sendikasyon kredisi	04.05.2015 10:16:47	GARAN TI Equity
11	Yetki verme bildirimi	08.05.2015 10:07:40	ISCTR TI Equity
12	Sendikasyon kredisi	11.05.2015 18:10:25	ISCTR TI Equity
13	Sendikasyon kredisi	24.06.2015 16:50:10	SKBNK TI Equity
14	Sendikasyon kredisi	01.07.2015 18:17:19	HALKB TI Equity
15	Sendikasyon kredisi	02.07.2015 19:20:03	TSKB TI Equity
16	Sendikasyon kredisi	09.07.2015 13:59:52	AKBNK TI Equity
17	Seküritlezasyon kredisi	15.07.2015 17:56:03	GARAN TI Equity
18	Yetki verme bildirimi	04.08.2015 11:32:46	ALBRK TI Equity
19	Yetki verme bildirimi	11.08.2015 17:52:32	AKBNK TI Equity
20	Sendikasyon kredisi	13.08.2015 17:29:25	AKBNK TI Equity
21	Yetki verme bildirimi	11.09.2015 18:02:12	ISCTR TI Equity
22	Sendikasyon kredisi	15.09.2015 09:44:58	ISCTR TI Equity
23	Sendikasyon kredisi	15.09.2015 10:05:06	VAKBN TI Equity
24	Sendikasyon kredisi	16.09.2015 17:40:27	GARAN TI Equity
25	Sendikasyon kredisi	17.09.2015 10:18:34	ALBRK TI Equity
26	Seküritlezasyon kredisi	18.09.2015 19:01:18	QNBFB TI Equity
27	Sendikasyon kredisi	1.10.2015 09:29:40	YKBNK TI Equity

28	Yetki verme bildirimi	9.10.2015 17:40:57	GARAN TI Equity
29	Seküritlezasyon kredisi	30.10.2015 18:11:09	ISCTR TI Equity
30	Yetki verme bildirimi	23.11.2015 17:45:32	GARAN TI Equity
31	Sendikasyon kredisi	26.11.2015 17:14:00	QNBFB TI Equity
32	Sendikasyon kredisi	27.11.2015 15:21:22	GARAN TI Equity
33	Sendikasyon kredisi	11.12.2015 15:57:43	SKBNK TI Equity
34	Yetki verme bildirimi	16.03.2016 10:24:34	AKBNK TI Equity
35	Sendikasyon kredisi	18.03.2016 12:30:29	AKBNK TI Equity
36	Yetki verme bildirimi	19.04.2016 20:01:56	VAKBN TI Equity
37	Sendikasyon kredisi	20.04.2016 19:56:16	VAKBN TI Equity
38	Yetki verme bildirimi	27.04.2016 17:45:15	GARAN TI Equity
39	Sendikasyon kredisi	29.04.2016 17:59:00	GARAN TI Equity
40	Sendikasyon kredisi	5.05.2016 09:28:46	YKBNK TI Equity
41	Yetki verme bildirimi	5.05.2016 18:06:29	ISCTR TI Equity
42	Sendikasyon kredisi	10.05.2016 17:42:44	ISCTR TI Equity
43	Sendikasyon kredisi	28.06.2016 20:08:29	TSKB TI Equity
44	Sendikasyon kredisi	04.07.2016 11:45:25	HALKB TI Equity
45	Sendikasyon kredisi	15.07.2016 17:47:23	SKBNK TI Equity
46	Sendikasyon kredisi	19.08.2016 09:25:07	AKBNK TI Equity
47	Yetki verme bildirimi	16.09.2016 10:15:50	ISCTR TI Equity
48	Sendikasyon kredisi	19.09.2016 09:30:40	ISCTR TI Equity
49	Sendikasyon kredisi	26.09.2016 18:35:55	VAKBN TI Equity
50	Seküritlezasyon kredisi	4.10.2016 17:46:19	VAKBN TI Equity
51	Sendikasyon kredisi	05.10.2016 09:28:21	YKBNK TI Equity
52	Seküritlezasyon kredisi	24.10.2016 09:35:24	ISCTR TI Equity
53	Yetki verme bildirimi	24.11.2016 18:11:28	GARAN TI Equity
54	Sendikasyon kredisi	28.11.2016 09:32:54	GARAN TI Equity
55	Sendikasyon kredisi	28.11.2016 18:24:05	QNBFB TI Equity
56	Seküritlezasyon kredisi	2.12.2016 09:11:38	ISCTR TI Equity
57	Yetki verme bildirimi	20.03.2017 09:42:02	ALBRK TI Equity
58	Sendikasyon kredisi	22.03.2017 12:17:35	AKBNK TI Equity
59	Sendikasyon kredisi	19.04.2017 18:47:12	ALBRK TI Equity
60	Sendikasyon kredisi	24.04.2017 14:34:22	VAKBN TI Equity
61	Sendikasyon kredisi	04.05.2017 17:40:01	YKBNK TI Equity
62	Yetki verme bildirimi	04.05.2017 18:11:15	GARAN TI Equity
63	Sendikasyon kredisi	05.05.2017 18:11:09	GARAN TI Equity
64	Yetki verme bildirimi	11.05.2017 17:46:18	ISCTR TI Equity
65	Sendikasyon kredisi	15.05.2017 12:46:13	ISCTR TI Equity
66	Sendikasyon kredisi	05.07.2017 09:50:59	TSKB TI Equity
67	Sendikasyon kredisi	27.07.2017 18:50:04	SKBNK TI Equity
68	Sendikasyon kredisi	15.08.2017 12:20:50	AKBNK TI Equity
69	Yetki verme bildirimi	05.09.2017 14:12:53	ALBRK TI Equity

70	Yetki verme bildirimi	15.09.2017 17:44:05	ISCTR TI Equity
71	Sendikasyon kredisi	19.09.2017 09:28:52	ISCTR TI Equity
72	Sendikasyon kredisi	25.09.2017 19:40:14	VAKBN TI Equity
73	Sendikasyon kredisi	10.10.2017 09:30:35	YKBNK TI Equity
74	Sendikasyon kredisi	22.11.2017 19:44:37	ALBRK TI Equity
75	Sendikasyon kredisi	24.11.2017 09:15:51	GARAN TI Equity
76	Sendikasyon kredisi	30.11.2017 22:48:29	QNBFB TI Equity
77	Sekuritizasyon kredisi	7.12.2017 13:06:26	ISCTR TI Equity
78	Sekuritizasyon kredisi	29.12.2017 15:16:46	ISCTR TI Equity
79	Sekuritizasyon kredisi	27.03.2018 14:50:47	AKBNK TI Equity
80	Sendikasyon kredisi	27.03.2018 14:50:26	AKBNK TI Equity
81	Yetki verme bildirimi	27.03.2018 19:03:54	ALBRK TI Equity
82	Sendikasyon kredisi	24.04.2018 18:29:48	VAKBN TI Equity
83	Sendikasyon kredisi	25.04.2018 19:50:51	ALBRK TI Equity
84	Sendikasyon kredisi	03.05.2018 09:15:42	GARAN TI Equity
85	Sekuritizasyon kredisi	7.05.2018 12:33:23	VAKBN TI Equity
86	Sendikasyon kredisi	09.05.2018 11:53:11	YKBNK TI Equity
87	Yetki verme bildirimi	09.05.2018 17:53:34	ISCTR TI Equity
88	Sendikasyon kredisi	17.05.2018 09:21:11	ISCTR TI Equity
89	Sendikasyon kredisi	03.07.2018 17:33:22	TSKB TI Equity
90	Sendikasyon kredisi	27.09.2018 11:20:05	AKBNK TI Equity
91	Sekuritizasyon kredisi	8.10.2018 15:36:48	VAKBN TI Equity
92	Sendikasyon kredisi	19.10.2018 09:46:43	ISCTR TI Equity
93	Sendikasyon kredisi	30.10.2018 08:35:25	YKBNK TI Equity
94	Sendikasyon kredisi	21.11.2018 18:57:33	VAKBN TI Equity
95	Sendikasyon kredisi	27.03.2019 09:15:43	AKBNK TI Equity
96	Sendikasyon kredisi	26.04.2019 12:26:31	VAKBN TI Equity
97	Sendikasyon kredisi	8.05.2019 09:25:25	YKBNK TI Equity
98	Sendikasyon kredisi	17.05.2019 09:07:07	GARAN TI Equity
99	Sendikasyon kredisi	23.05.2019 18:02:54	ISCTR TI Equity

Veri: KAP, “Şirket Bildirimi Sorgulama”, <https://www.kap.org.tr/tr/bildirim-sorgu>, (29.05.2019).

Tablo 7’den görüldüğü üzere; bazı sendikasyon kredisi anlaşmaları öncesinde kredi veren kuruluşlarla görüşmeleri yapmak, teklifleri değerlendirmek ve kredi anlaşmasını imzalamak üzere görevlendirilmiş kişi ya da konsorsiyuma yetki verildiğine dair bildirimler yapılmış, bazı sendikasyon kredisi anlaşmaları öncesinde ise böyle bir yetkilendirme yapılmamıştır. Dolayısıyla ampirik araştırmada iki ayrı örneklem oluşturulmuştur. İlk örneklem sendikasyon kredisi anlaşmasına ilişkin bildirimler çerçevesinde ikinci örneklem ise sendikasyon kredisi anlaşmaları öncesinde kredi veren kuruluşlarla görüşmeleri yapmak, teklifleri değerlendirmek ve kredi anlaşmasını

imzalamak üzere görevlendirilmiş kişi ya da konsorsiyuma yetki verildiğine dair bildirimler çerçevesinde aşağıda belirtilen kriterler uygulanarak oluşturulmuştur.

Sendikasyon kredisi anlaşmasına ilişkin bildirimler çerçevesinde ilk örneklem Tablo 7’de yer alan 64 sendikasyon kredisinden; sendikasyon kredisine ilişkin yetki verilmesi özel durum bildirimleri sendikasyon kredisi sağlanmasından 10 iş gününden daha fazla gün öncesinde yapılmış olan 4 sendikasyon kredisi²⁵⁷, aynı gün seküritizasyon kredisi sağlanan 1 sendikasyon kredisi²⁵⁸, 100 iş günü öncesi dönem içinde seküritizasyon kredisi sağlanan 6 sendikasyon kredisi²⁵⁹, 10 iş günü sonrası dönem içinde seküritizasyon kredisi sağlanan 2 sendikasyon kredisi²⁶⁰ ve 100 iş günü öncesi dönem içinde sendikasyon kredisi sağlanan 7 sendikasyon kredisi²⁶¹ örnekleme dâhil edilmemiştir. Bu çerçevede; araştırmanın ilk örnekleminde kapsama dahil olan sendikasyon kredilerine ilişkin bilgiler Tablo 8’de gösterilmiştir. Örnekleme yer 44 sendikasyon kredisi anlaşması kapsamında 9 banka tarafından uluslararası piyasalardan toplam 12,8 milyar ABD Doları ve 26,9 milyar Avro sendikasyon kredisi sağlanmıştır.

Tablo 8. Sendikasyon Kredisi Anlaşması Özel Durum Bildirimi Örneklemi

Bildirim	Ticker	ABD Doları (milyon)	Avro (milyon)
17.03.2015 09:20:39	AKBNK_TI_Equity	421,3	783,5
20.04.2015 13:36:36	VAKBN_TI_Equity	204,0	763,0
30.04.2015 19:52:25	YKBNK_TI_Equity	513,0	825,0
04.05.2015 10:16:47	GARAN_TI_Equity	364,5	913,5
24.06.2015 16:50:10	SKBNK_TI_Equity	54,0	71,0
01.07.2015 18:17:19	HALKB_TI_Equity	179,0	640,0
02.07.2015 19:20:03	TSKB_TI_Equity	17,5	213,0
15.09.2015 10:05:06	VAKBN_TI_Equity	168,5	679,5
1.10.2015 09:29:40	YKBNK_TI_Equity	295,0	810,5
11.12.2015 15:57:43	SKBNK_TI_Equity	115,0	
18.03.2016 12:30:29	AKBNK_TI_Equity	370,4	783,5
20.04.2016 19:56:16	VAKBN_TI_Equity	207,0	631,5
29.04.2016 17:59:00	GARAN_TI_Equity	479,3	814,6

²⁵⁷ 5, 25, 74 ve 83 sıra nolu

²⁵⁸ 80 sıra nolu

²⁵⁹ 7, 12, 24, 31, 88 ve 94 sıra nolu

²⁶⁰ 49 ve 82 sıra nolu

²⁶¹ 16, 20, 22, 32, 48, 59 ve 71 sıra nolu

5.05.2016 09:28:46	YKBNK_TI_Equity	381,0	959,1
10.05.2016 17:42:44	ISCTR_TI_Equity	462,0	836,0
28.06.2016 20:08:29	TSKB_TI_Equity	12,5	237,5
04.07.2016 11:45:25	HALKB_TI_Equity	175,0	476,5
15.07.2016 17:47:23	SKBNK_TI_Equity	130,0	
19.08.2016 09:25:07	AKBNK_TI_Equity	327,0	787,8
05.10.2016 09:28:21	YKBNK_TI_Equity	233,5	817,3
28.11.2016 09:32:54	GARAN_TI_Equity	626,0	615,5
28.11.2016 18:24:05	QNBFB_TI_Equity	103,5	397,6
22.03.2017 12:17:35	AKBNK_TI_Equity	404,5	738,3
24.04.2017 14:34:22	VAKBN_TI_Equity	188,5	716,5
04.05.2017 17:40:01	YKBNK_TI_Equity	306,0	956,5
05.05.2017 18:11:09	GARAN_TI_Equity	468,0	805,5
15.05.2017 12:46:13	ISCTR_TI_Equity	296,0	989,5
05.07.2017 09:50:59	TSKB_TI_Equity	56,5	212,0
27.07.2017 18:50:04	SKBNK_TI_Equity		77,5
15.08.2017 12:20:50	AKBNK_TI_Equity	543,0	515,0
25.09.2017 19:40:14	VAKBN_TI_Equity	131,0	634,0
10.10.2017 09:30:35	YKBNK_TI_Equity	411,3	799,7
24.11.2017 09:15:51	GARAN_TI_Equity	585,0	648,5
30.11.2017 22:48:29	QNBFB_TI_Equity	182,0	503,2
03.05.2018 09:15:42	GARAN_TI_Equity	602,0	670,5
09.05.2018 11:53:11	YKBNK_TI_Equity	382,0	923,1
17.05.2018 09:21:11	ISCTR_TI_Equity	447,0	867,6
03.07.2018 17:33:22	TSKB_TI_Equity	25,0	168,5
27.09.2018 11:20:05	AKBNK_TI_Equity	285,0	591,0
19.10.2018 09:46:43	ISCTR_TI_Equity	276,0	605,0
30.10.2018 08:35:25	YKBNK_TI_Equity	275,0	690,7
27.03.2019 09:15:43	AKBNK_TI_Equity	356,0	303,0
26.04.2019 12:26:31	VAKBN_TI_Equity	279,5	723,5
8.05.2019 09:25:25	YKBNK_TI_Equity	350,3	606,8
17.05.2019 09:07:07	GARAN_TI_Equity	326,0	408,8
23.05.2019 18:02:54	ISCTR_TI_Equity	323,5	644,9
Toplam		12.891,1	26.987,8

Sendikasyon kredisi anlaşmaları öncesinde kredi veren kuruluşlarla görüşmeleri yapmak, teklifleri değerlendirmek ve kredi anlaşmasını imzalamak üzere görevlendirilmiş kişi ya da konsorsiyuma yetki verildiğine dair bildirimler çerçevesinde ikinci örneklem ise; Tablo 7’te yer alan 23 yetki verildiğine dair bildirimden; 100 iş günü öncesi dönem içinde sendikasyon kredisi yetki verilmesi durumu olan 5 yetki verildiğine

dair bildirim²⁶² ve yetki verildiğine dair bildirim ile sendikasyon kredisi anlaşması arasında 10 günden fazla geçen süre olan 5 yetki verildiğine dair bildirim²⁶³ örnekleme dâhil edilmemiştir. Bu çerçevede; araştırmanın ikinci örnekleme kapsamına dahil olan sendikasyon kredisi anlaşmaları öncesinde kredi veren kuruluşlarla görüşmeleri yapmak, teklifleri değerlendirmek ve kredi anlaşmasını imzalamak üzere görevlendirilmiş kişi ya da konsorsiyuma yetki verildiğine dair bildirimler ve bu bildirimler ile ilgili sendikasyon kredisi bildirimleri Tablo 9’da gösterilmiştir. Örnekleme yer 13 yetki verildiğine dair bildirim ile ilgili olarak 4 banka tarafından uluslararası piyasalardan toplam 5,5 milyar ABD Doları ve 9,1 milyar Avro sendikasyon kredisi sağlanmıştır.

Tablo 9. Yetki Verildiğine Dair Özel Durum Bildirimi Örnekleme

Bildirim	Ticker	ABD Doları (milyon)	Avro (milyon)
13.03.2015 11:27:05	AKBNK TI Equity	421,3	783,5
15.04.2015 17:46:01	VAKBN TI Equity	204,0	763,0
28.04.2015 17:59:14	GARAN TI Equity	364,5	913,5
08.05.2015 10:07:40	ISCTR TI Equity	919,0	334,0
11.08.2015 17:52:32	AKBNK TI Equity	595,8	873,1
16.03.2016 10:24:34	AKBNK TI Equity	370,4	783,5
19.04.2016 20:01:56	VAKBN TI Equity	207,0	631,5
27.04.2016 17:45:15	GARAN TI Equity	479,3	814,6
05.05.2016 18:06:29	ISCTR TI Equity	462,0	836,0
24.11.2016 18:11:28	GARAN TI Equity	626,0	615,5
04.05.2017 18:11:15	GARAN TI Equity	468,0	805,5
11.05.2017 17:46:18	ISCTR TI Equity	296,0	989,5
09.05.2018 17:53:34	ISCTR TI Equity	168,5	25,0
Toplam		5.581,8	9.168,2

3.4. Bulgular

²⁶² 21, 28, 30, 47 ve 70 sıra nolu

²⁶³ 5, 25, 59, 74 ve 83 sıra nolu

3.4.1. Anormal Getiriler

Sendikasyon kredisi anlaşması özel durum bildirimi örnekleme için 21 günlük simetrik olay penceresi $[-10, +10]$ anormal getirileri aşağıdaki Tablo 10’da gösterilmiştir. En düşük anormal getiri $-0,0696$ ($AR_{17,+1}$) en yüksek anormal getiri $0,0571$ ($AR_{40,+1}$)’dir.

Yetki verildiğine dair özel durum bildirimi örnekleme için 21 günlük simetrik olay penceresi $[-10, +10]$ anormal getirileri aşağıdaki Tablo 11’de gösterilmiştir. En düşük anormal getiri $-0,0356$ ($AR_{7,+5}$) en yüksek anormal getiri $0,0492$ ($AR_{7,-4}$)’dir.

Tablo 10. Sendikasyon Kredisi Anlaşması Özel Durum Bildirimi Örneklemini İçin Anormal Getiriler

	AR(-10)	AR(-9)	AR(-8)	AR(-7)	AR(-6)	AR(-5)	AR(-4)	AR(-3)	AR(-2)	AR(-1)	AR(0)	AR(1)	AR(2)	AR(3)	AR(4)	AR(5)	AR(6)	AR(7)	AR(8)	AR(9)	AR(10)
1	-0,01	0,01	-0,01	-0,02	0,01	-0,00	0,01	0,00	0,03	-0,01	-0,01	0,00	0,01	-0,01	-0,00	-0,02	0,01	0,01	0,01	-0,03	0,01
2	0,00	0,01	-0,00	0,01	-0,00	-0,00	0,00	-0,01	0,02	-0,01	0,00	0,01	0,01	-0,01	-0,01	0,01	-0,02	0,02	0,00	0,01	0,00
3	0,00	0,01	-0,01	-0,01	-0,00	-0,01	-0,01	-0,00	0,02	0,00	-0,01	0,01	0,01	0,00	-0,01	0,01	-0,02	0,00	0,00	0,01	0,01
4	0,00	0,01	0,01	-0,01	-0,01	0,01	-0,00	0,00	0,01	-0,01	0,01	-0,01	-0,01	-0,02	-0,00	0,01	0,02	-0,02	-0,01	0,01	-0,00
5	0,01	-0,01	0,01	-0,01	0,00	-0,00	0,01	0,00	-0,00	0,00	0,00	-0,00	0,00	-0,00	-0,02	0,01	0,03	-0,01	0,01	0,02	-0,01
6	0,01	-0,01	0,01	-0,01	-0,00	0,01	-0,01	-0,02	0,03	-0,01	-0,02	-0,01	-0,01	0,00	0,01	-0,00	-0,01	0,01	-0,00	-0,00	0,01
7	0,00	0,00	-0,03	0,02	0,01	-0,00	0,01	0,02	-0,02	-0,02	0,00	0,02	0,02	0,00	0,01	0,01	-0,01	0,01	-0,00	-0,02	0,01
8	0,02	-0,00	0,01	-0,03	0,03	0,01	0,00	-0,01	-0,01	-0,02	0,01	-0,00	0,00	-0,01	0,03	-0,01	-0,00	0,01	-0,00	-0,00	-0,00
9	-0,01	-0,00	0,00	-0,01	0,00	0,00	0,05	0,02	0,01	-0,02	0,02	0,02	-0,01	-0,01	0,02	-0,00	-0,01	-0,00	-0,01	-0,00	0,01
10	-0,01	-0,00	0,02	0,01	-0,00	-0,00	-0,00	-0,02	-0,01	0,02	-0,00	-0,02	-0,01	0,01	0,01	-0,01	-0,01	-0,00	-0,00	-0,01	-0,01
11	-0,01	0,01	-0,00	-0,01	0,01	0,05	-0,01	0,00	-0,00	-0,01	0,02	-0,01	-0,03	0,03	-0,04	-0,01	-0,00	0,00	-0,01	0,02	0,00
12	0,02	0,02	0,01	0,00	-0,01	-0,02	-0,02	0,02	0,00	0,01	0,00	0,01	-0,02	-0,00	-0,03	-0,02	0,00	0,01	-0,01	0,00	0,01
13	0,01	-0,00	-0,00	0,01	-0,02	0,00	0,01	0,01	-0,01	0,01	-0,03	-0,01	0,01	0,01	-0,00	-0,00	0,01	-0,00	-0,01	-0,00	-0,05
14	0,02	-0,00	-0,01	0,00	0,00	-0,02	0,01	-0,01	-0,02	0,00	0,01	-0,01	0,01	0,01	-0,00	-0,01	0,01	-0,01	0,01	0,01	0,01
15	0,01	0,00	0,01	-0,00	0,01	-0,01	0,00	-0,03	0,00	0,01	0,00	0,01	0,03	0,04	-0,01	-0,01	0,01	-0,01	-0,00	0,00	-0,02
16	-0,00	0,04	-0,01	0,02	-0,02	-0,01	0,00	-0,01	-0,01	-0,01	-0,01	-0,00	0,00	0,01	0,03	-0,00	0,01	-0,02	0,01	-0,00	-0,04
17	-0,00	0,02	-0,01	-0,01	0,01	0,00	0,00	0,01	0,01	0,00	0,00	-0,07	-0,01	-0,01	-0,03	0,00	0,02	0,01	0,00	0,00	0,02
18	-0,01	0,02	-0,00	0,01	-0,01	0,01	0,00	-0,01	-0,00	0,02	-0,01	0,01	-0,01	-0,02	0,01	0,00	-0,00	0,01	0,01	0,00	0,01
19	0,01	0,01	0,00	-0,01	-0,00	0,02	-0,02	0,01	-0,02	-0,01	0,01	0,01	-0,01	0,00	-0,01	-0,00	0,01	-0,01	0,00	0,00	0,00
20	0,01	-0,00	0,00	-0,01	0,01	-0,01	0	-0,02	-0,00	0,00	0,01	-0,01	0,01	0,00	0,00	-0,00	-0,00	-0,01	0,01	-0,00	-0,02
21	0,01	0,01	0,02	-0,01	-0,00	0,02	-0,00	-0,01	-0,00	0,01	0,00	0,01	-0,00	-0,00	0,01	0,00	-0,01	-0,00	-0,00	-0,01	0,01

22	-0,01	-0,02	0,01	0,00	-0,01	0,01	-0,00	-0,00	0,01	-0,01	0,00	-0,01	0,01	0,00	-0,01	0,00	-0,02	0,01	-0,01	0,01	0,00
23	0,02	-0,00	0,01	-0,01	0,01	-0,00	0,01	0,00	-0,02	-0,00	0,01	-0,02	-0,01	-0,01	0,01	-0,00	0,01	0,00	-0,01	-0,02	-0,00
24	0,02	-0,03	0,00	0,01	-0,02	-0,01	-0,00	0,01	-0,01	0,01	0,00	0,00	-0,00	-0,01	-0,01	-0,01	0,01	-0,01	0,01	0,01	-0,00
25	0,00	-0,02	0,00	-0,00	-0,02	0,01	0,00	-0,00	-0,01	0,01	-0,01	-0,00	-0,01	-0,01	0,01	-0,01	-0,00	0,02	-0,00	-0,00	0,00
26	0,01	-0,01	0,00	-0,01	0,02	-0,01	-0,01	-0,01	-0,01	0,02	-0,00	-0,01	0,01	-0,01	0,00	0,00	-0,02	0,00	-0,01	0,00	-0,02
27	-0,01	0,02	0,00	0,01	0,00	-0,00	0,00	0,01	0,01	-0,01	0,01	0,00	0,00	-0,01	-0,00	0,02	-0,00	-0,01	-0,02	0,00	0,01
28	-0,01	-0,02	-0,00	-0,00	-0,01	-0,00	-0,00	0,01	-0,00	0,01	-0,00	0,01	-0,01	-0,01	-0,01	-0,01	0,00	-0,00	0,02	-0,01	-0,01
29	-0,00	0,01	-0,01	0,01	-0,00	-0,00	-0,01	0,00	-0,01	-0,00	0,01	0,00	-0,01	-0,01	-0,00	0,00	0,00	-0,00	0,01	-0,01	-0,00
30	-0,01	-0,00	0,01	0,00	0,01	0,02	-0,01	0,00	-0,00	0,01	-0,00	-0,02	0,02	-0,01	-0,00	-0,02	-0,00	-0,01	-0,00	0,00	0,01
31	0,02	-0,03	0,03	-0,00	-0,00	0,01	-0,00	-0,00	-0,01	-0,01	0,00	-0,00	0,00	0,00	-0,00	0,01	-0,01	0,00	-0,01	-0,01	-0,00
32	0,02	0,01	0,01	0,01	0,00	-0,02	0,01	-0,02	0,02	-0,03	0,00	0,01	-0,01	0,01	0,02	-0,01	-0,00	0,01	-0,00	-0,00	0,01
33	-0,03	-0,02	-0,01	0,01	-0,01	0,03	-0,02	-0,01	0,01	-0,01	0,02	-0,01	-0,00	0,01	-0,01	-0,00	0,00	0,00	0,01	0,00	-0,00
34	-0,01	0,01	0,00	0,01	-0,04	-0,00	-0,01	0,04	0,01	0,00	-0,00	0,02	0,01	0,01	0,01	0,01	-0,02	-0,02	0,00	-0,01	0,00
35	-0,00	0,00	-0,00	0,00	-0,00	0,00	0,03	0,03	0,01	-0,04	0,02	0,01	-0,01	-0,01	-0,01	-0,01	0,00	-0,01	-0,01	0,02	0,01
36	0,00	-0,02	-0,03	0,02	-0,02	0,01	0,02	-0,02	0,02	0,01	-0,02	0,01	0,00	0,01	0,01	-0,03	-0,05	-0,00	0,00	-0,01	-0,01
37	0,02	0,03	-0,00	0,01	0,05	-0,02	0,02	0,04	-0,02	0,00	0,03	0,01	-0,02	-0,03	-0,00	-0,04	0,02	0,04	0,01	0,01	0,02
38	0,03	0,01	-0,00	0,02	-0,02	-0,00	-0,00	0,02	0,03	0,00	-0,01	0,00	0,02	0,01	-0,01	0,02	0,04	-0,02	0,03	-0,02	0,02
39	0,01	0,02	0,02	0,00	-0,00	0,01	0,00	0,01	0,00	0,02	0,04	-0,02	0,01	-0,02	0,02	0,01	0,00	0,00	0,01	-0,00	0,01
40	0,01	-0,01	0,01	0,02	-0,02	0,01	0,03	-0,02	-0,04	0,02	0,00	0,06	0,05	-0,04	-0,01	-0,01	0,01	0,03	-0,00	-0,02	-0,01
41	0,00	0,01	-0,00	0,01	-0,03	-0,00	-0,00	0,00	-0,00	-0,02	0,00	-0,03	0,00	-0,01	0,02	0,01	0,00	0,03	-0,01	-0,02	-0,00
42	0,00	-0,01	-0,01	-0,00	-0,04	-0,00	-0,01	0,01	0,00	-0,03	0,01	0,02	-0,00	-0,01	-0,00	-0,00	-0,00	0,01	-0,00	-0,02	0,00
43	0,03	0,00	-0,02	0,02	0,01	-0,00	-0,01	0,03	0,01	-0,00	0,02	-0,02	-0,01	-0,00	-0,00	0,02	0,01	0,00	-0,02	0,01	0,00
44	0,00	0,00	0,01	-0,01	-0,01	0,01	0,01	0,00	0,00	-0,02	0,00	-0,00	-0,02	-0,03	0,00	-0,01	-0,04	0,01	-0,00	0,00	-0,01

Tablo 11. Yetki Verildiğine Dair Özel Durum Bildirimi Örnekleme İçin Anormal Getiriler

	AR(-10)	AR(-9)	AR(-8)	AR(-7)	AR(-6)	AR(-5)	AR(-4)	AR(-3)	AR(-2)	AR(-1)	AR(0)	AR(1)	AR(2)	AR(3)	AR(4)	AR(5)	AR(6)	AR(7)	AR(8)	AR(9)	AR(10)
1	-0,02	0,02	-0,01	0,01	-0,01	-0,02	0,01	-0,00	0,01	0,00	0,03	-0,01	-0,01	0,00	0,01	-0,01	-0,00	-0,02	0,01	0,01	0,01
2	0,00	0,00	0,01	0,00	0,00	-0,01	0,00	0,01	0,00	-0,00	0,01	0,00	0,02	0,00	0,01	0,01	-0,00	0,03	-0,00	0,01	-0,01
3	-0,00	-0,00	-0,01	0,00	0,01	-0,01	-0,01	-0,00	-0,01	-0,01	-0,00	0,02	0,00	-0,01	0,01	0,01	0,00	-0,01	0,01	-0,02	0,00
4	-0,00	-0,01	0,01	-0,00	0,00	0,01	-0,02	0,01	-0,01	0,01	-0,01	0,01	-0,02	0,02	0,00	0,00	0,01	-0,02	-0,01	-0,00	-0,02
5	-0,02	0,01	0,01	0,00	-0,01	0,00	-0,00	0,01	0,00	0,01	0,01	-0,02	-0,01	-0,00	0,01	-0,02	0,00	0,00	-0,00	0,00	0,01
6	0,00	-0,01	-0,01	-0,00	0,02	0,01	-0,00	-0,00	-0,00	-0,02	-0,01	0,02	-0,00	-0,02	-0,01	0,01	0,01	-0,01	-0,01	-0,00	-0,00
7	-0,02	-0,01	0,01	-0,00	-0,01	0,01	0,05	-0,01	0,00	-0,00	-0,01	0,02	-0,01	-0,03	0,03	-0,04	-0,01	-0,00	0,00	-0,01	0,02
8	-0,00	0,00	0,02	0,02	0,01	0,00	-0,01	-0,02	-0,02	0,02	0,00	0,01	0,00	0,01	-0,02	-0,00	-0,03	-0,02	0,00	0,01	-0,01
9	-0,00	-0,01	0,02	-0,00	-0,01	0,00	0,00	-0,02	0,01	-0,01	-0,02	0,00	0,01	-0,01	0,01	0,01	0,00	-0,01	0,01	-0,01	0,01
10	-0,00	0,01	-0,00	0,00	-0,01	0,01	-0,01	-0,00	-0,02	-0,00	0,00	0,01	-0,01	0,01	0,00	0,00	-0,00	-0,00	-0,01	0,01	-0,00
11	-0,02	0,00	-0,02	-0,00	-0,00	-0,02	0,01	0,00	-0,00	-0,01	0,01	-0,01	-0,00	-0,01	-0,01	0,01	-0,01	-0,01	0,02	-0,00	-0,00
12	-0,01	-0,01	0,01	-0,01	0,00	-0,01	0,02	-0,01	-0,01	-0,01	-0,01	0,02	-0,00	-0,01	0,01	-0,01	0,00	0,00	-0,02	0,00	-0,01
13	-0,01	0,00	0,02	0,02	-0,00	-0,00	-0,01	0,01	0,01	-0,01	0,03	-0,02	-0,01	0,01	0,00	0,02	0,00	0,01	0,00	0,01	0,02

3.4.2. Ortalama Anormal Getiriler

Sendikasyon kredisi anlaşması özel durum bildirimi örneklemini için 21 günlük simetrik olay penceresi $[-10, +10]$ ortalama anormal getirileri aşağıdaki Tablo 12’de gösterilmiştir. Tablo 12’de görüldüğü üzere, hem parametrik hem parametrik olmayan testler için test istatistiklerine bakıldığında, olay gününden önceki 10 gün için ortalama anormal getiri 0,0048 olup, 0,05 önem düzeyinde anlamlıdır. Ayrıca, parametrik olmayan testlerdeki test istatistikleri incelendiğinde, olay günü için ortalama anormal getiri 0,0031 olup, Generalized Sign Z test istatistiğine göre 0,05 önem düzeyinde, Generalized Rank Z test istatistiğine göre 0,10 önem düzeyinde anlamlıdır. Ortalama anormal getirinin en yüksek olduğu değer 0,0048 olup, olay günü öncesi 10. güne aittir. Ortalama anormal getirinin en düşük olduğu değer ise, -0,0035 olup, olay günü öncesi 6. güne aittir. Pozitif:Negatif değerlerine bakıldığında ortalama anormal getirinin en çok 30:14 ile olay günü, en düşük ise 17:27 ile olay gününden 6 gün öncesidir.

Yetki verildiğine dair özel durum bildirimi örneklemini için 21 günlük simetrik olay penceresi $[-10, +10]$ ortalama anormal getirileri aşağıdaki Tablo 13’te gösterilmiştir. Tablo 13’te görüldüğü üzere, hem parametrik hem parametrik olmayan testler için test istatistiklerine bakıldığında, olay gününden önceki 10 gün için ortalama anormal getiri -0,0073 olup, 0,05 önem düzeyinde anlamlıdır. Ayrıca, parametrik olmayan testlerdeki test istatistikleri incelendiğinde, olay gününden 4 gün sonraki ortalama anormal getiri 0,0042 olup, Generalized Sign Z test istatistiğine göre 0,10 önem düzeyinde anlamlıdır. Ortalama anormal getirinin en yüksek olduğu değer 0,0049 olup, olay günü sonrası 1. güne aittir. Ortalama anormal getirinin en düşük olduğu değer -0,0073 olup, olay günü öncesi 10. güne aittir. Pozitif:Negatif değerlerine bakıldığında ortalama anormal getirinin en çok 10:4 ile olay gününden 4 gün sonra, en düşük oise 2:11 ile olay gününden 10 gün öncesidir.

Tablo 12. Sendikasyon Kredisi Anlaşması Özel Durum Bildirimi Örneklemi İçin Ortalama Anormal Getiriler

Gün	AAR	Gözlem Sayısı	Pozitif: Negatif	Patell Z	Adjusted Patell Z	StdCSect Z	Adjusted StdCSect Z	Generalized Sign Z	Rank Z	Generalized Rank Z
(-10)	0,0048	44	29:15	2,3665**	2,3628**	2,5104**	2,5063**	2,1609**	2,1968**	2,2153**
(-9)	0,0016	44	24:20	0,6678	0,6667	0,5965	0,5956	0,6533	0,9372	0,9240
(-8)	0,0010	44	24:20	0,6847	0,6836	0,7052	0,7041	0,6533	0,8166	0,9699
(-7)	0,0014	44	24:20	0,5940	0,5930	0,6604	0,6593	0,6533	0,7006	0,8264
(-6)	-0,0035	44	17:27	-1,4925	-1,4902	-1,2487	-1,2467	-1,4573	-1,4684	-1,3774
(-5)	0,0011	44	20:24	0,3043	0,3038	0,2796	0,2791	-0,5528	0,4384	0,3444
(-4)	0,0021	44	22:22	0,9214	0,9200	1,0146	1,0129	0,0503	0,4941	0,5223
(-3)	0,0016	44	25:19	0,4724	0,4717	0,3778	0,3772	0,9548	0,2691	0,3271
(-2)	0,0010	44	21:23	0,4009	0,4003	0,3460	0,3455	-0,2513	0,2459	0,3214
(-1)	-0,0019	44	22:22	-0,9349	-0,9334	-0,8707	-0,8693	0,0503	-0,5243	-0,3386
(0)	0,0031	44	30:14	1,2132	1,2113	1,3111	1,3090	2,4624**	1,6030	1,716*
(1)	-0,0011	44	22:22	-0,3931	-0,3925	-0,3474	-0,3468	0,0503	-0,1647	-0,1607
(2)	0,0005	44	22:22	0,2747	0,2742	0,2778	0,2773	0,0503	-0,0487	-0,1550
(3)	-0,0026	44	18:26	-1,0081	-1,0065	-0,9096	-0,9081	-1,1558	-1,4499	-1,2798
(4)	-0,0002	44	18:26	-0,0901	-0,0900	-0,0878	-0,0876	-1,1558	-0,0742	5,862E-17
(5)	-0,0020	44	18:26	-1,1871	-1,1853	-1,3168	-1,3147	-1,1558	-0,8885	-1,0617
(6)	-0,0005	44	22:22	-0,5600	-0,5591	-0,4884	-0,4876	0,0503	-0,2691	-0,1263
(7)	0,0018	44	24:20	0,8690	0,8677	0,9089	0,9075	0,6533	0,8258	0,7289
(8)	-0,0008	44	19:25	-0,3855	-0,3849	-0,5512	-0,5503	-0,8543	-0,4872	-0,6772
(9)	-0,0018	44	21:23	-0,8100	-0,8087	-0,9310	-0,9295	-0,2513	-0,6983	-0,6715
(10)	0,0003	44	25:19	0,1075	0,1074	0,1132	0,1130	0,9548	0,7748	0,8781

(*) İstatistikler $\alpha=0,10$ önem düzeyinde anlamlıdır. (**) İstatistikler $\alpha=0,05$ önem düzeyinde anlamlıdır. (***) İstatistikler $\alpha=0,01$ önem düzeyinde anlamlıdır.

Tablo 13. Yetki Verildiğine Dair Özel Durum Bildirimi Örneklemi İçin Ortalama Anormal Getiriler

Gün	AAR	Gözlem Sayısı	Pozitif: Negatif	Patell Z	Adjusted Patell Z	StdCSect Z	Adjusted StdCSect Z	Generalized Sign Z	Rank Z	Generalized Rank Z
(-10)	-0,0073	13	2:11	-2,4138**	-2,4178**	-2,9679**	-2,9732**	-2,3924**	-2,292**	-2,6185**
(-9)	0,0001	13	7:6	0,1770	0,1773	0,2293	0,2297	0,3823	0,0454	-0,0739
(-8)	0,0035	13	8:5	0,9001	0,9016	0,7830	0,7844	0,9372	1,0076	0,7708
(-7)	0,0028	13	7:6	0,8656	0,8670	1,3298	1,3322	0,3823	0,9540	1,0347
(-6)	-0,0004	13	6:7	-0,2987	-0,2991	-0,3505	-0,3511	-0,1726	-0,1611	-0,3273
(-5)	-0,0017	13	7:6	-0,6112	-0,6122	-0,5795	-0,5805	0,3823	-0,3056	-0,2851
(-4)	0,0021	13	6:7	0,8515	0,8529	0,5585	0,5595	-0,1726	-0,1776	-0,0528
(-3)	-0,0017	13	5:8	-0,6300	-0,6310	-0,6167	-0,6178	-0,7276	-0,1198	-0,2428
(-2)	-0,0029	13	6:7	-0,8260	-0,8274	-0,8140	-0,8155	-0,1726	-0,7929	-0,8658
(-1)	-0,0034	13	4:9	-1,0498	-1,0515	-1,0630	-1,0649	-1,2825	-1,3504	-1,3726
(0)	0,0023	13	7:6	0,8208	0,8221	0,6052	0,6063	0,3823	0,4584	0,3379
(1)	0,0049	13	9:4	1,4213	1,4236	1,1754	1,1774	1,4922	1,3050	1,3304
(2)	-0,0031	13	4:9	-1,0251	-1,0268	-1,2041	-1,2062	-1,2825	-1,0737	-1,4043
(3)	-0,0020	13	6:7	-0,7878	-0,7891	-0,7237	-0,7249	-0,1726	-0,4295	-0,4435
(4)	0,0042	13	10:3	1,3260	1,3281	1,1611	1,1632	2,0471*	1,2100	1,1614
(5)	0,0002	13	8:5	-0,0871	-0,0873	-0,0656	-0,0657	0,9372	0,5245	0,4012
(6)	-0,0026	13	7:6	-0,8761	-0,8775	-1,0597	-1,0616	0,3823	-0,5658	-0,6652
(7)	-0,0040	13	4:9	-1,3894	-1,3917	-1,4064	-1,4088	-1,2825	-1,6188	-1,7738
(8)	0	13	6:7	0,1231	0,1233	0,1333	0,1335	-0,1726	0,1569	0,1795
(9)	0	13	7:6	0,0125	0,0125	0,0148	0,0149	0,3823	0,1032	0,0950
(10)	0,0009	13	6:7	0,3929	0,3936	0,4269	0,4276	-0,1726	0,1363	0,1478

(*) İstatistikler $\alpha=0,10$ önem düzeyinde anlamlıdır. (**) İstatistikler $\alpha=0,05$ önem düzeyinde anlamlıdır. (***) İstatistikler $\alpha=0,01$ önem düzeyinde anlamlıdır.

3.4.3. Kümülatif Anormal Getiriler

Sendikasyon kredisi anlaşması özel durum bildirimi örnekleme için 21 günlük simetrik olay penceresi $[-10, +10]$, 11 günlük simetrik olay penceresi $[-5, +5]$, 7 günlük simetrik olay penceresi $[-3, +3]$, 5 günlük simetrik olay penceresi $[-2, +2]$, 4 günlük asimetrik olay pencereleri $[-2, +1]$, $[-1, +2]$ ve 3 günlük simetrik olay penceresi $[-1, +1]$ için kümülatif anormal getiriler Tablo 14'te gösterilmiştir. Tablo 14'te görüldüğü üzere, 34 nolu olay için 11 günlük simetrik olay penceresi $[-5, +5]$, 7 günlük simetrik olay penceresi $[-3, +3]$ kümülatif anormal getirileri sırasıyla 0,0954 ve 0,0954 olup, 0,05 önem düzeyinde anlamlıdır. 37 no'lu olay için 21 günlük simetrik olay penceresi $[-10, +10]$ kümülatif anormal getirisi 0,2028 olup, 0,05 önem düzeyinde anlamlıdır. 38 no'lu olay için 21 günlük simetrik olay penceresi $[-10, +10]$ kümülatif anormal getirisi 0,1804 olup, 0,10 önem düzeyinde anlamlıdır. 40 no'lu olay için 4 günlük asimetrik olay penceresi $[-1, +2]$ kümülatif anormal getirisi 0,1283 olup, 0,10 önem düzeyinde anlamlıdır.

Tablo 14. Sendikasyon Kredisi Anlaşması Özel Durum Bildirimi Örnekleme İçin Kümülatif Anormal Getiriler

Olay No	$[-10, 10]$	$[-5, 5]$	$[-3, 3]$	$[-2, 2]$	$[-2, 1]$	$[-1, 2]$	$[-1, 1]$
1	-0,0059	0,0189	0,029	0,0302	0,0156	-0,0036	-0,0182
2	0,0477	0,0170	0,0156	0,0336	0,0228	0,0123	0,0015
3	-0,0041	0,0085	0,033	0,0306	0,0241	0,0072	0,0007
4	-0,0308	-0,0272	-0,0288	-0,0099	-0,0042	-0,0169	-0,0112
5	0,0427	0,0016	-0,001	0,0002	-0,0017	0,0025	0,0006
6	0,0012	-0,0178	-0,0258	-0,0157	-0,0015	-0,0485	-0,0343
7	0,0287	0,0406	0,0188	-0,0043	-0,0211	0,0123	-0,0045
8	0,0175	-0,0118	-0,0378	-0,0178	-0,0205	-0,0126	-0,0153
9	0,0804	0,1064	0,0344	0,0164	0,0228	0,0104	0,0168
10	-0,0448	-0,0245	-0,0263	-0,0177	-0,0080	-0,0111	-0,0014
11	0,0298	0,0117	0,0149	-0,0242	0,0010	-0,0217	0,0035
12	0,0025	-0,0577	0,0292	0,0057	0,0218	0,0053	0,0214
13	-0,0598	-0,0040	-0,0106	-0,0338	-0,0413	-0,0284	-0,0359
14	0,0173	-0,0179	-0,0009	-0,0033	-0,0122	0,0161	0,0072
15	0,0329	0,0286	0,0583	0,0502	0,0207	0,0501	0,0206
16	-0,0257	-0,0165	-0,0309	-0,0294	-0,0341	-0,0243	-0,0290
17	-0,0294	-0,0857	-0,0676	-0,0691	-0,0546	-0,0781	-0,0636
18	0,0304	-0,0006	-0,0238	0,0037	0,0157	0,0069	0,0189

19	-0,0178	-0,0251	-0,0155	-0,0264	-0,0187	-0,0095	-0,0018
20	-0,036	-0,02	-0,01	0,0065	-0,0023	0,0114	0,0026
21	0,0294	0,0138	-0,0132	0,0026	0,0067	0,007	0,0111
22	-0,0266	0,009	0,0057	0,0021	-0,0057	-0,0038	-0,0116
23	-0,0228	-0,0337	-0,0528	-0,0428	-0,0358	-0,021	-0,014
24	-0,0162	-0,0277	0,003	0,002	0,0052	0,0088	0,012
25	-0,0502	-0,026	-0,0403	-0,0252	-0,0152	-0,0145	-0,0045
26	-0,0555	-0,0301	-0,012	0,0115	0,0035	0,0165	0,0085
27	0,0425	0,0334	0,0102	0,0101	0,0097	0,0016	0,0012
28	-0,0656	-0,0166	0,0039	0,0031	0,0125	0,0036	0,0130
29	-0,0244	-0,0278	-0,0182	-0,0051	0,0015	-3,8E-19	0,0066
30	-0,0201	-0,0305	-0,0173	-0,004	-0,0195	-1,3E-18	-0,0155
31	-0,0001	4,34E-19	-0,0108	-0,0128	-0,0174	-0,0032	-0,0078
32	0,0467	-0,0276	-0,0153	-0,006	0,0037	-0,0265	-0,0168
33	-0,0427	0,0064	0,0086	0,0104	0,0121	0,0027	0,0044
34	0,024	0,0954**	0,0905**	0,0424	0,0299	0,0313	0,0188
35	0,0207	0,0225	0,013	-0,0076	0,0042	-0,0143	-0,0025
36	-0,0675	0,0416	0,0242	0,0316	0,0283	0,0091	0,0058
37	0,2028**	-0,0049	0,0313	0,0204	0,0361	0,0365	0,0522
38	0,1804*	0,0824	0,0692	0,0417	0,0229	0,0143	-0,0045
39	0,1419	0,0815	0,0429	0,0507	0,0423	0,0502	0,0418
40	0,0419	0,0339	0,0166	0,084	0,0362	0,1283*	0,0805
41	-0,0485	-0,0292	-0,0515	-0,0447	-0,0458	-0,0426	-0,0437
42	-0,0735	-0,0016	0,0119	0,0066	0,0095	0,0025	0,0054
43	0,0588	0,0264	0,0283	0,0005	0,011	-0,0091	0,0014
44	-0,0907	-0,0411	-0,0539	-0,0285	-0,0131	-0,0323	-0,0169

Yetki verildiğine dair özel durum bildirimi örnekleme için 21 günlük simetrik olay penceresi [-10, +10], 11 günlük simetrik olay penceresi [-5, +5], 7 günlük simetrik olay penceresi [-3, +3], 5 günlük simetrik olay penceresi [-2, +2], 4 günlük asimetrik olay pncereleleri [-2, +1], [-1, +2] ve 3 günlük simetrik olay penceresi [-1, +1] için kümülatif anormal getiriler Tablo 15’te gösterilmiştir. Tablo 15’te görüldüğü üzere, 11 nolu olay için 21 günlük simetrik olay penceresi [-10, +10] kümülatif anormal getirisi -0,0802 olup, 0,10 önem düzeyinde anlamlıdır.

Tablo 15. Yetki Verildiğine Dair Özel Durum Bildirimi Örnekleme İçin Kümülatif Anormal Getiriler

Olay No	[-10, 10]	[-5, 5]	[-3, 3]	[-2, 2]	[-2, 1]	[-1, 2]	[-1, 1]
1	0,02	0,0332	0,0299	0,0278	0,0413	0,0149	0,0284
2	0,09	0,0472	0,0381	0,0275	0,0076	0,0251	0,0052
3	-0,0363	-0,0162	-0,0065	0,0052	0,002	0,0175	0,0143
4	-0,0454	-0,0094	-0,0065	-0,0327	-0,0165	-0,0179	-0,0017
5	-0,0137	-0,013	0,0031	-0,0105	-0,0002	-0,0109	-0,0006
6	-0,031	-0,0207	-0,0323	-0,011	-0,0102	-0,0087	-0,0079
7	0,0026	0,0297	-0,0301	0,0043	0,0111	-0,0003	0,0065
8	-0,0198	-0,0164	0,006	0,021	0,0208	0,0375	0,0373
9	-0,0059	-0,0081	-0,0311	-0,0001	-0,0113	-0,0123	-0,0235
10	-0,0249	-0,0106	-0,0142	-0,0227	-0,0117	-0,0027	0,0083
11	-0,0802*	-0,0412	-0,028	-0,0192	-0,0149	-0,0169	-0,0126
12	-0,0599	-0,0208	-0,0276	-0,0169	-0,0156	-0,0036	-0,0023
13	0,0985	0,0319	0,0228	-0,0007	0,0096	-0,0116	-0,0013

3.4.4. Kümülatif Ortalama Anormal Getiriler

Sendikasyon kredisi anlaşması özel durum bildirimi örneklemini için 21 günlük simetrik olay penceresi [-10, +10], 11 günlük simetrik olay penceresi [-5, +5], 7 günlük simetrik olay penceresi [-3, +3], 5 günlük simetrik olay penceresi [-2, +2], 4 günlük asimetrik olay pencereleri [-2, +1], [-1, +2] ve 3 günlük simetrik olay penceresi [-1, +1] için kümülatif ortalama anormal getiriler Tablo 16’da gösterilmiştir. Tablo 16’da görüldüğü üzere hem parametrik hem parametrik olmayan testler için test istatistiklerine bakıldığında, olay pencerelerinin herhangi birinde kümülatif ortalama anormal getiri istatistiksel olarak anlamlı değildir. Kümülatif ortalama anormal getirinin en yüksek olduğu değer 0,0059 olup, 21 günlük simetrik olay penceresi [-10, +10]’ne aittir. Kümülatif ortalama anormal getirinin en düşük olduğu değer ise, 0,0001 olup, 3 günlük simetrik olay penceresi [-1, +1]’ne aittir. Pozitif:Negatif değerlerine bakıldığında kümülatif ortalama anormal getirinin en çok 25:19 ile 4 günlük asimetrik olay pencerede [-2, +1], en düşük ise 20:24 ile 11 günlük simetrik olay pencerede [-5, +5] gerçekleşmiştir. Bu bulgular çerçevesinde; H_{10} , H_{20} , H_{30} , H_{40} , H_{50} , H_{60} ve H_{70} hipotezleri kabul edilmiştir.

Yetki verildiğine dair özel durum bildirimi örnekleme için 21 günlük simetrik olay penceresi $[-10, +10]$, 11 günlük simetrik olay penceresi $[-5, +5]$, 7 günlük simetrik olay penceresi $[-3, +3]$, 5 günlük simetrik olay penceresi $[-2, +2]$, 4 günlük asimetric olay pencereleri $[-2, +1]$, $[-1, +2]$ ve 3 günlük simetrik olay penceresi $[-1, +1]$ için kümülatif ortalama anormal getiriler Tablo 17’de gösterilmiştir. Tablo 17’de görüldüğü üzere hem parametrik hem parametrik olmayan testler için test istatistiklerine bakıldığında, olay pencerelerinin herhangi birinde kümülatif ortalama anormal getiri istatistiksel olarak anlamlı değildir. Kümülatif ortalama anormal getirinin en yüksek olduğu değer 0,0039 olup, 3 günlük simetrik olay penceresi $[-1, +1]$ ’ne aittir. Kümülatif ortalama anormal getirinin en düşük olduğu değer ise, -0,0082 olup, 21 günlük simetrik olay penceresi $[-10, +10]$ ’ne aittir. Pozitif:Negatif değerlerine bakıldığında kümülatif ortalama anormal getirinin en çok 6:7 ile 4 günlük asimetric olay penceresinde $[-2, +1]$ ve 3 günlük simetrik olay penceresinde $[-1, +1]$, en düşük ise 4:9 ile 21 günlük simetrik olay penceresinde $[-10, +10]$, 11 günlük simetrik olay penceresinde $[-5, +5]$ ve 4 günlük asimetric olay penceresinde $[-1, +2]$ gerçekleşmiştir. Bu bulgular çerçevesinde; H_{80} , H_{90} , H_{100} , H_{110} , H_{120} , H_{130} ve H_{140} hipotezleri kabul edilmişlerdir.

Bu ampirik bulgular çerçevesinde, genel olarak piyasanın yarı güçlü formda etkin olduğu söylenebilir. Etkin piyasalar hipotezine göre, bir piyasanın etkin, ya da yarı güçlü formda etkin olabilmesi için, kamuoyu ile paylaşılan firmalarla ilgili bilgilerin, o firmaların hisse senedi getirilerini etkilememesi, diğer bir ifade ile açıklanan bilgilerle, o firmaların hisse senetlerinden anormal bir getiri sağlanmaması gerekmektedir.

Araştırmanın ampirik bulguları literatürdeki çalışmalar ile karşılaştırıldığında; Bürcü’nün araştırmasında 2009-2014 yılları arası veriler için 11 günlük simetrik olay penceresinde $[-5, +5]$, 7 günlük simetrik olay penceresinde $[-3, +3]$ ve 3 günlük simetrik olay penceresinde $[-1, +1]$ istatistiksel olarak anlamlı sonuç bulunmuştur.²⁶⁴ Sakarya ve Sezgin’in araştırmasında ise; 2010-2013 yılları arası veriler için 11 günlük simetrik olay penceresinde $[-5, +5]$ istatistiksel olarak anlamlı sonuç bulunmuştur.²⁶⁵ Sarıgül’ün

²⁶⁴ Bürcü, a.g.t.

²⁶⁵ Sakarya ve Sezgin, a.g.m.

araştırmasında ise; 2006-2103 yılları arası veriler için istatistiksel olarak anlamlı kümülatif anormal getiri bulgusu elde edilmiştir.²⁶⁶

²⁶⁶ Sarıgöl, a.g.m.

Tablo 16. Sendikasyon Kredisi Anlaşması Özel Durum Bildirimi Örneklemi İçin Kümülatif Ortalama Anormal Getiriler

Olay Penceresi	CAAR	Gözlem Sayısı	Pozitif: Negatif	Patell Z	Adjusted Patell Z	StdCSect Z	Adjusted StdCSect Z	Generalized Sign Z	Rank Z	Generalized Rank Z
[-10, 10]	0,0059	44	21:23	0,4397	0,4353	0,4807	0,335	-0,2513	0,7047	-0,0861
[-5, 5]	0,0017	44	20:24	-0,008	-0,0079	-0,052	-0,3003	-0,5528	0,0386	-0,3501
[-3, 3]	0,0006	44	22:22	0,0095	0,0094	-0,054	-0,2703	0,0503	0,0576	-0,1894
[-2, 2]	0,0016	44	24:20	0,2508	0,2483	0,2318	0,1518	0,6533	0,5266	0,1033
[-2, 1]	0,0011	44	25:19	0,1431	0,1416	0,1388	0,0935	0,9548	0,6325	0,6141
[-1, 2]	0,0006	44	23:21	0,0799	0,0791	0,0309	-0,0122	0,3518	0,4655	0,1435
[-1, 1]	0,0001	44	24:20	-0,0663	-0,0656	-0,1353	-0,2049	0,6533	0,5875	0,1033

(*) İstatistikler $\alpha=0,10$ önem düzeyinde anlamlıdır. (**) İstatistikler $\alpha=0,05$ önem düzeyinde anlamlıdır. (***) İstatistikler $\alpha=0,01$ önem düzeyinde anlamlıdır.

Tablo 17. Yetki Verildiğine Dair Özel Durum Bildirimi Örneklemi İçin Kümülatif Ortalama Anormal Getiriler

Olay Penceresi	CAAR	Gözlem Sayısı	Pozitif: Negatif	Patell Z	Adjusted Patell Z	StdCSect Z	Adjusted StdCSect Z	Generalized Sign Z	Rank Z	Generalized Rank Z
[-10, 10]	-0,0082	13	4:9	-0,6774	-0,6629	-0,744	-1,0041	-1,2825	-0,6516	-1,1826
[-5, 5]	-0,0011	13	4:9	-0,1801	-0,1763	-0,245	-0,2696	-1,2825	-0,2788	-0,7074
[-3, 3]	-0,0059	13	5:8	-0,7849	-0,7681	-0,9686	-0,9844	-0,7276	-0,8012	-1,2248
[-2, 2]	-0,0022	13	5:8	-0,2947	-0,2884	-0,4011	-0,3991	-0,7276	-0,6905	-0,4118
[-2, 1]	0,0009	13	6:7	0,1831	0,1792	0,2416	0,2643	-0,1726	-0,2159	-0,095
[-1, 2]	0,0008	13	4:9	0,0836	0,0818	0,1123	0,0521	-1,2825	-0,4053	-0,3907
[-1, 1]	0,0039	13	6:7	0,6884	0,6737	0,8044	0,7283	-0,1726	0,1841	0,7497

(*) İstatistikler $\alpha=0,10$ önem düzeyinde anlamlıdır. (**) İstatistikler $\alpha=0,05$ önem düzeyinde anlamlıdır. (***) İstatistikler $\alpha=0,01$ önem düzeyinde anlamlıdır.

SONUÇ

Sendikasyon kredileri özellikle gelişen Eurodollar ve Eurobond piyasalarının bir sonucu olarak 1980 sonrası dönemde uluslararası finansman sisteminde hızlı bir büyüme göstermiştir. Günümüzde de sendikasyon sözleşmeleri gerek sayı itibariyle gerekse de tutar itibariyle bu gelişmesini sürdürmektedir.

Sendikasyon kredileri bir tek borçlanıcının talep ettiği fakat bir tek kreditörün tek başına karşılayamayacağı tutardaki ticari kredilerin birden fazla kreditör tarafından ortaklaşa karşılanması esasına dayanmaktadır. Kreditörler bir araya gelmek suretiyle bir kredi havuzu oluşturmakta ve buradan borçluyu kredilendirmektedirler. Sendikasyon kredisine katılım sağlayacak kreditörler sadece bankalar ile sınırlı değildir. Günümüzde emeklilik fonları, sigorta şirketleri, yatırım fonları, menkul kıymet yatırım fonları ve hedge fonları gibi birçok banka dışı finansal kuruluş sendikasyon kredilerine katılım sağlamaktadır.

Sendikasyon kredileri piyasası günümüzde en önemli finansman piyasaları arasında yer almaktadır. 2018 yılı itibariyle Amerika’da yerleşik kuruluşların sendikasyon kredisi portföyü mevduat toplayan kuruluşlar itibariyle 1 trilyon ABD doları ve benzer şekilde diğer finansal kuruluşlar itibariyle de 1 trilyon ABD doları seviyesinde gerçekleşmiştir. 2017 yılı itibariyle sendikasyon kredilerinin küresel istatistiklerine bakıldığında toplam sendikasyon işlemi sayısının 8 bin civarında olup toplam 4,4 trilyon ABD doları civarında sendikasyon kredisi kullanılmıştır.

Sendikasyon kredilerinde kreditörlerin her biri için ayrı bir sözleşme hazırlanmaz. Tüm katılımcılar katılım oranları fark etmeksizin aynı sendikasyon sözleşmesine imza atmakta olup aynı hüküm ve koşullara tabidirler. Bununla birlikte sendikasyon kredilerinde tarafların farklı rolleri vardır. Sendikasyon kredileri düzenleyici bir bankanın liderliğinde organize edilir. Lider banka borçlu ile sendikasyon kredisi görüşmelerini sürdürür ve katılımcı bankaları organize eder.

Sendikasyon kredilerine özellikle büyük yatırım gerektiren alt yapı projelerinin finansmanı, uçak ve gemi finansmanı, özellikli sektör yatırımları, ödemeler dengesi

açıklarının finansmanı ve ticaretin finansmanı gibi alanlarda ihtiyaç duyulmakta olup bunların haricinde çok farklı alanlarda da uygulanabilirliğe sahiptir.

Sendikasyon kredilerinin borçlanıcı ve kreditorler itibariyle birçok avantaja sahip olduğu bilinmektedir. Borçlanıcı açısından bakıldığında sendikasyon kredilerinin en önemli avantajları arasında tek bir bankanın yalnız başına sağlayamayacağı büyük tutarda kredi imkanlarına kavuşmak, ikili kredi anlaşmaları yoluyla sağlayacağı kredilerin tamamını bir kredi anlaşması yoluyla sağlamak suretiyle daha düşük maliyet ve daha hızlı işlem gerçekleştirmek, sendikasyon yolu ile sınır ötesi bankaların finansman imkanlarından yararlanmak, sendikasyon kredisindeki esnek vade yapısı, faiz oranı ve kullandırım türlerinden yararlanmak ve büyük bankaların ortaklaşa oluşturduğu bir havuzdan kredi kullanmak suretiyle piyasada ün ve güven kazanmak gibi hususlar yer almaktadır.

Kreditorler açısından bakıldığında ise sendikasyon kredilerinin temel avantajları arasında çok büyük tutarlı kredilerden kaynaklanan büyük kredi riskinin katılımcılar arasında dağıtılması, kredi limitlerindeki sınırlılıklar nedeniyle büyük tutarlı kredi isteyen müşterilerin taleplerine kısmen cevap verebilme, özellikle katılımcı bankalar itibariyle kredi sözleşmelerinin oluşturulması ve uygulanması sırasındaki basitlik ve hız, bankaların varlık ve portföy çeşitlemesine imkan sunması, banka dışı finansal kuruluşların kredi sağlamak suretiyle yatırım imkanına kavuşması ve kreditorlerin ilave komisyonlar kazanması gibi hususlar yer almaktadır.

Çalışmanın ampirik araştırma bölümünde Türk Bankacılık Sektörü'ndeki bankaların, yurtdışından sağlamış oldukları sendikasyon kredilerine ilişkin Kamuyu Aydınlatma Platformu'na yaptıkları özel durum açıklamalarının Borsa İstanbul'da işlem görmekte olan hisse senetlerinin getirileri üzerindeki etkileri araştırılmıştır. Araştırma, Ocak 2015 – Mayıs 2019 dönemindeki sendikasyon kredilerine ilişkin özel durum bildirimlerini kapsamaktadır.

Araştırmada olay çalışması metodoloji uygulanmış, bu çerçevede 90 günlük tahmin penceresi $[-100, -11]$ ve 3 günlük simetrik $[-1, +1]$, 4 günlük asimetric $[-1, +2]$ ve

[-2, +1], 5 günlük simetrik [-2,+2], 7 günlük simetrik [-3,+3], 11 günlük simetrik [-5,+5] ve 21 günlük simetrik [-10,+10] olay pencereleri kullanılmıştır.

Ortalama anormal getiri ve kümülatif ortalama anormal getiri değerlerinin istatistiki olarak anlamlı olup olmadığını belirlemek için parametrik test olarak; Patell Z, Adjusted Patell Z, StdCsect Z, ve Adjusted StdCsec Z testleri, parametrik olmayan test olarak da Generalized Sign Z, Rank Z ve Generalized Rank Z testleri uygulanmıştır.

Ampirik araştırmada iki ayrı örneklem oluşturulmuştur: birinci örneklem sendikasyon kredisi anlaşmasına ilişkin bildirimler çerçevesinde ikinci örneklem ise sendikasyon kredisi anlaşmaları öncesinde kredi veren kuruluşlarla görüşmeleri yapmak, teklifleri değerlendirmek ve kredi anlaşmasını imzalamak üzere görevlendirilmiş kişi ya da konsorsiyuma yetki verildiğine dair bildirimler çerçevesinde oluşturulmuştur. Tahmin penceresinde [-100, -11] ve/veya en uzun olay penceresi olan 21 günlük simetrik [-10,+10] olay penceresinde aynı bankanın başka bir sendikasyon ve/veya seküritizasyon kredisine ilişkin özel durum bildirimi olan özel durum bildirimleri örnekleme dahil edilmemiştir.

İlk örneklem için ortalama anormal getirilere ilişkin bulgulara bakıldığında; olay gününden önceki 10. gün için ve olay günü için pozitif ve istatistiksel olarak anlamlı ortalama anormal getiri olduğu sonucuna varılmıştır. Diğer taraftan, kümülatif ortalama anormal getirilerin 7 farklı olay penceresi için de istatistiksel olarak anlamlı olmadığı bulgularına ulaşılmıştır.

İkinci örneklem için ortalama anormal getirilere ilişkin bulgulara bakıldığında; olay gününden önceki 10. gün için negatif ve istatistiksel olarak anlamlı ortalama anormal getiri olduğu ve olay gününden 4 gün sonrasında pozitif ve istatistiksel olarak anlamlı ortalama anormal getiri sonuçlarına varılmıştır. Diğer taraftan, kümülatif ortalama anormal getirilerin 7 farklı olay penceresi için de istatistiksel olarak anlamlı olmadığı bulgularına ulaşılmıştır.

Bu alanda yapılabilecek diğer akademik çalışmalar arasında Türk Bankacılık Sektöründeki bankaların, yurtdışından sağlamış oldukları sendikasyon kredilerine ilişkin Kamuyu Aydınlatma Platformu'na yaptıkları özel durum açıklamalarının Borsa

İstanbul’da işlem görmekte olan hisse senetlerinin işlem hacimleri üzerindeki etkilerinin araştırılması yer almaktadır. Ayrıca, sendikasyon kredilerine ilişkin özel durum açıklamalarının Borsa İstanbul’da işlem görmekte olan hisse senetlerinin getirileri ve işlem hacimleri üzerindeki etkilerinin sendikasyon kredisinin temin edildiği finansal kuruluşlara göre farklılık gösterip göstermediğinin incelenmesi ise ayrı bir araştırma konusu yapılabilir.

KAYNAKÇA

- Aloğlu, Ziya Tunç, “Bankacılık Sektörünün Karşılaştığı Riskler ve Bankacılık Krizleri Üzerindeki Etkileri”, (**Uzmanlık Yeterlilik Tezi**, Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası, 2005).
- Altunbas, Yener, Alper Kara, David Marqués-Ibáñez, **Large Debt Financing: Syndicated Loans Versus Corporate Bonds**, ECB Working Paper, No. 1028, European, 2009.
- Altunbas, Yener, Blaise Gadanecz ve Alper Kara, **Syndicated Loans: a Hybrid of Relationship Lending and Publicly Traded Debt**, Springer, 2006.
- Altunbaş, Yener, ve Alper Kara, “Why do banks join loan syndications? The case of participant banks”, **The Service Industries Journal**, Cilt 31, Sayı 7, 2011, ss.1063–1074.
- Apak, Sudi, **Uluslararası Bankacılık - Finansal Sistemler**, 2.Basım, İstanbul, Bilim Teknik Yayınevi, 1995.
- Arıcan, Erişah ve Okay, Güçlü, “Ekonomik İstikrarsızlık Ortamında Merkez Bankalarının Uyguladığı Para Politikaları ve Türkiye Örneği”, **İktisat Politikası Araştırmaları Dergisi**, Cilt:1, Sayı:1, Yıl:2014, ss.1-50.
- Armstrong, Jim, “The Syndicated Loan Market development in the North American Context ”, **Bank of Canada Working Paper**. No. 2003-15. (June, 2003).
- Aydemir, Namık, “Dünden Bugüne Türkiye’de Bankacılık”, (**Yayımlanmamış Doktora Tezi**, İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, 2004).
- Baesens, Bart, ve Tony Van Gestel, **Credit Risk Management: Basic Concepts**, Oxford University Press, New York, 2009.
- Ball, Ryan, Bushman, Robert M ve Vasvari, Florin P, “The Debt-Contracting Value of Accounting Information and Loan Syndicate Structure”, **Journal of Accounting Research**, Cilt 46, Sayı 2, 2008, ss.247-288.
- Bank of China, “Bilateral and Syndicated Loan”, http://www.bankofchina.com/lu/en/cbservice/cb2/201711/t20171124_10764243.html, (31.05.2019).
- Banks, Erik, **Liquidity Risk, Managing Asset and Funding Risk**, Palgrave Macmillan, 2005.
- Barnish, Keith, Steve Miller ve Michael Rushmore "The new leveraged loan syndication market", **Journal of Applied Corporate Finance**, Cilt 10, Sayı 1, 1997, ss.79-88.

- Başar, Mehmet, “Uluslararası Piyasalardan Fon Sağlamada Sendikasyon Kredilerinin Önemi ve Türkiye’de Faaliyet Gösteren Bankalara İlişkin Bir Araştırma”, **(Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi**, Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, 1996).
- BDDK, “Sendikasyon Seküritizasyon Kredileri” Dönem:2019/3, Son güncelleme:5/28/2019, <http://ebulten.bddk.org.tr/ABMVC/#>, (29.05.2019).
- BDDK, **Sorularla Basel 2.5**, Nisan 2012.
- Berker, H. Nihal, “Sendikasyon Kredisi Sözleşmelerine Uygulanacak Hukuk”, **(Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi**, Ankara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, 2002).
- Bessis, Joel, Risk Management in Banking, Second Edition, John Wiley & Sons, Ltd., 2002.
- Boehmer, E., Musumeci, J. ve Poulsen, A.B. “Event-Study Methodology under Conditions of Event-Induced Variance”, Journal of Financial Economics, Cilt 30, Sayı 2, 1991, ss.253-272.
- Bulut, Erhan, “Kredi Sözleşmelerinin Hukuki Niteliği ve Türleri”, **Mevzuat Dergisi**, Yıl:5, Sayı:49, Ocak 2002.
- Bulut, Süleyman, “Sendikasyon Kredilerinin Türk Bankacılığında Yeri Ve Önemi”, **(Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi**, Marmara Üniversitesi Bankacılık Ve Sigortacılık Enstitüsü, 2010).
- Bürcü, Ramazan, “Sendikasyon Kredisi İlanlarının Borçlanıcı Bankaların Hisse Senedi Getirilerine Etkisi: Türk Bankacılık Sektörü Üzerine Ampirik Bir Analiz”, **(Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi**, Bursa Orhangazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, 2015).
- Campbell, Mark ve Weaver, Christoph, **Syndicated Lending, Practice and Documentation**, Sixth Edition, London, Euromoney Institutional Investor PLC, 2013.
- Candemir, Gözde, “Türk Bankacılık Sektöründe Faiz Oranı Riski Algısı ve Yönetimi”, **Maliye Finans Yazıları**, Cilt 25, Sayı 93, Ekim 2011.
- Choudhry, Moorad ve Masek, Oldrich, **An Introduction to Banking_ Liquidity Risk and Asset-Liability Management**, John Wiley & Sons, Ltd., 2011.
- Chui, Michael KF ve Diğerleri, "The Collapse of International Bank Finance During the Crisis: Evidence from Syndicated Loan Markets." **BIS Quarterly Review**, September, 2010.

- Corporate Finance Institute, “What is a Syndicated Loan?”, <https://corporatefinanceinstitute.com/resources/knowledge/finance/syndicated-loan/>, (30.05.2019).
- Corporate Finance Institute, “What is Credit Risk?”, <https://corporatefinanceinstitute.com/resources/knowledge/finance/credit-risk/>, (06.06.2019).
- Corrado, C., Zivney, T. “The specification and power of the sign test in event study hypothesis tests using daily stock returns”, **Journal of Financial and Quantitative Analysis**, Cilt 27, Sayı 3, 1992, ss.465– 478
- Coşkun, Necat, Hakan Naim Ardor, Hakan Çermikli vd., **Türkiye’de Bankacılık Sektörü Piyasa Yapısı, Firma Davranışları ve Rekabet Analizi**, Türkiye Bankalar Birliği (TBB) Yayın No:280, İstanbul, 2012.
- Cowan, A.R. “Nonparametric Event Study Tests”, **Review of Quantitative Finance and Accounting**, Cilt 2, 1992, ss.343-358.
- Çalışkan, Pınar, “Sendikasyon Kredileri: Türkiye Örneği 2000-2006”, (**Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi**, Gazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, 2010).
- Çetintaş, Umut, “Alternatif Fonlama Kaynağı Olarak Sendikasyon Kredileri ve Türk Bankacılık Sistemine Yönelik Bir Uygulama”, (**Yayınlanmamış Doktora Tezi**, Marmara Üniversitesi Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü, 2008).
- Çukur, S., Eryiğit, M., ve Duran, S. (2008). “Sendikasyon ve Seküritizasyon Kredileri Anlaşmalarının Borçlanan Bankaların Hisse Fiyatlarına Etkileri”, **İktisat İşletme ve Finans**, Cilt 23, Sayı 264, 2008, ss.58-78.
- Demir, Selçuk, “Bireysel Kredilerin Ekonomik Büyüme Üzerindeki Etkisi: Türkiye Örneği”, (**Yayınlanmamış Doktora Tezi**, İstanbul Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, 2015).
- Dennis, Steven A., ve Donald J. Mullineaux, “Syndicated Loans”, **Journal of Financial Intermediation**, Cilt 9, Sayı 4, 2000, ss.404–426.
- Desterci, Pelin, “Türkiye Bankacılık Sistemi Açısından Krediler Ve Kredi Değerlendirmede Kullanılan Mali Analiz Yöntemleri”, (**Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi**, Namık Kemal Üniversitesi Fen Bilimleri Enstitüsü, 2009).
- European Commission, **EU Loan Syndication on Competition and Its Impact in Credit Markets, Final Report**, Luxembourg, Publications Office of the European Union, 2019.
- Fight, Andrew, **Syndicated Lending (Essential Capital Markets)**, Elsevier Butterworth-Heinemann, 2004.

- Gadanecz, Blaise, "The Pricing And Structure Of Syndicated Loans: Three Empirical Studies", (**Doctoral Dissertation**, University Of Wales, Bangor Centre For Banking And Financial Studies, 2003)
- Gasbarro, Dominic, ve Diğerleri, "Syndicated Loan Announcements and Borrower Value", **Journal of Financial Research**, Cilt 27, Sayı1, 2004, ss.133-141.
- Global Capital, "Global Syndicated Loan Volume", Last updated: 29.05.2019, <https://www.globalcapital.com/data/league-table/j7dzvpctwcnl/global-syndicated-loan-volume>, (29.05.2019).
- Godlewski, Christophe J. "Are bank loans still "special" (especially during a crisis)? Empirical evidence from a European country" **Université de Strasbourg Working Paper**, Strasbourg, 2012.
- Godlewski, Christophe J., Fungáčová, Zuzana ve Weill, Laurent. "Stock market reaction to debt financing arrangements in Russia" **Bank of Finland Discussion Papers No 16**, Helsinki, 2010.
- Godlewski, Christophe J., Turk-Ariss, Rima ve Weill, Laurent. "Do markets perceive sukuk and conventional bonds as different financing instruments?" **Bank of Finland Discussion Papers No 6**, Helsinki, 2011.
- Godlewski, Christophe J., ve Laurent Weill. "Syndicated Loans in Emerging Markets." **Emerging Markets Review**, Cilt 9, Sayı 3, 2008, ss.206-219.
- Gümüş, Emine, "Bankacılık Sektörünün Gelişiminin Ekonomik Büyüme Üzerindeki Etkisi: Türkiye Örneği", (**Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi**, Uşak Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, 2018).
- Günel, Gülçin Gürel, "Türk Bankacılık Sektörünün Değişen Yapısı: 2001 Öncesi ve Sonrası Dönemlerin Karşılaştırmalı Analizi", (**Yayınlanmamış Doktora Tezi**, Ege Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, 2018).
- Heffernan, Shelagh, **Modern Banking**, John Wiley & Sons Ltd, 2005
- Hitchings, Robert "Syndicated loans." **Banking World**, S.July 32, 1994.
- Investopedia, "Asset-Based Lending", Updated May 17, 2019, <https://www.investopedia.com/terms/a/assetbasedlending.asp>, (09.06.2019).
- Investopedia, "Non-Recourse Debt", Updated May 6, 2019, <https://www.investopedia.com/terms/n/nonrecoursedebt.asp>, (09.06.2019).
- Investopedia, "What is a Primary Market", Updated Feb 13, 2018, <https://www.investopedia.com/terms/p/primarymarket.asp>, (06.06.2019).

- Jones, Jonathan, William W. Lang, ve Peter Nigro, **Recent trends in bank loan syndications: Evidence for 1995 to 1999**. OCC Economics Working Paper 2000-10, 2000.
- Karlquist, Alexandra ve Pérez, Gabriela Rodríguez, “Arranging a Syndicated Loan: Do Banks Benefit From Relationship Investment?– A Study on the Nordic Market”, **(Master’s Thesis in Finance, Stockholm School of Economics, 2007)**
- Kavcıoğlu, Şahap, “Yurt Dışı Kaynaklı Krediler ve Türkiye Ekonomisi Üzerine Etkileri”, **Marmara Avrupa Araştırmaları Dergisi**, Cilt 21, Sayı: 1, 2013, ss.139-166.
- Keskin, Ekrem, Emre Alpan İnan, Melike Mumcu, Pelin Erdönmez, **50. Yılında Türkiye Bankalar Birliği ve Türkiye’de Bankacılık Sistemi (1958-2007)**, Türkiye Bankalar Birliği, Yayın No: 262, İstanbul, 2008.
- Kleimeier, Stefanie, ve William L. Megginson. "Are project finance loans different from other syndicated credits?." **Journal of Applied Corporate Finance**, cilt 13, Sayı 1, 2000, ss.75-87.
- Kolari, J.W., Pynnonen, S. “Event study testing with cross-sectional correlation of abnormal returns”, Cilt 23, Sayı 11, 2010, ss.3996-4025
- Kolari, J.W., Pynnonen, S. “Nonparametric rank tests for event studies”, Cilt 18, Sayı 6, 2011, ss.953-971
- Kutlu, Hüseyin Ali, N. Savaş Demirci, ve Mehmet Güner. “Risk Yönetim Aracı Ve Finansman Alternatifi Olarak Sendikasyon Kredileri”, **İstanbul Finance Congress**, İstanbul, Okan University, Tuzla Campus, June 13-14 2012.
- Le, Kim-Song, Dominic Gasbarro, ve J. K. Zumwalt. "The Development of International Market for Syndicated Loans (1980-2007: A Review", **The 16th Conference on the Theories and Practices of Securities and Financial Markets**, National Sun Yat-sen University, Kaohsiung, Taiwan 5-6 December, 2008.
- Le, Kim-Song. “Syndicated loans in the United States (1995-2000): Announcement Effects, Long-Term Performance and Capital Structure Issues from a Borrower Perspective”. **(Doctoral Dissertation, Murdoch University, 2007)**
- Loan Market Association, **Guide to Syndicated Loans & Leveraged Finance Transactions**, Loan Market Association, London, October 2013.
- Miller, Steven C., **A Syndicated Loan Primer**, S&P Capital IQ, New York, 2014.
- Monroe Credit Advisors, “Transactions”, <http://www.monroecredit.com/sites/all/files/moncredit/Monroe%20Credit%20Advisors%20-%20Brochure.pdf>, (30.05.2019).
- Mugasha, Agasha, **The Law of Multi-bank Financing: Syndicated Loans and the Secondary Loan Market**. Nueva York: Oxford University Press, 2007.

- Neuhierl, A., Scherbina, A. ve Schlusche, B. "Market Reaction to Corporate Press Releases", **Journal of Financial and Quantitative Analysis**, Cilt 48, Sayı 4, 2013, ss.1207-1240.
- Nigro, Peter J., Jonathan D. Jones ve Murat Aydogdu, "Some Evidence on the Secondary Market Trading of Syndicated Loans", **Journal of Business & Economics Research**, Cilt 8, Sayı 5, 2010, ss.33-49.
- Norton, Joseph J. **International Syndicated Lending and Economic Development in Latin America: The Legal Context**. London Institute of International Banking, Finance and Development Law, 1997.
- Okay, Güçlü, **Mortgage Sistemi ve Mortgage Kredilerinin Gelişimini Etkileyen Faktörlerin Analizi: Türkiye Örneği**, Marmara Üniversitesi Yayınları, 2010, İstanbul.
- Ongena, Steven, Roscovan, Viorel. "Bank loan announcements and borrower stock returns: does bank origin matter?", **European Central Bank (ECB) Working Paper No. 1023**, Frankfurt, 2009.
- Ortabağ, Erol, **Osmanlı İmparatorluğu'nda Bankacılığın Gelişimi ve Regülasyon**, Türkiye Bankalar Birliği, Yayın No: 326, İstanbul, 2018.
- Öker, Ayşegül, "Ticari Bankalarda Kredi ve Kredi Riski Yönetimi - Bir Uygulama", **(Yayınlanmamış Doktora Tezi**, Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, 2007).
- Ören, Kenan, Nilüfer Negiz, Elvettin Akman, "Kadınların Yoksullukla Mücadele Aracı Mikro Kredi: Deneyimler Üzerinden Bir İnceleme", **Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi**, Cilt: 26, Sayı: 2, 2012, ss.313-338.
- Özışıklıoğlu, Aslı, "Sendikasyon Kredisi Fiyatlamasını Etkileyen Makroekonomik Değişkenlerin Analizi", **(Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi**, Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, 2015).
- Öztaş, Saadet ve Burak, Emel, "Türkiye'de Faaliyet Kiralaması (Operasyonel Leasing)", **Kırklareli Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, Yıl: 2014 – Cilt: 3 – Sayı: 1, ss.50-63.
- Papoulakos, Dimitrios P., "Shipping Finance Debt or Equity?", **(Master's Thesis**, University of Piraeus Department of Maritime Studies, 2006).
- Parasız, İlker, **Para, Banka ve Finansal Piyasalar**, 5. Baskı, Ezgi Kitabevi, 1994.
- Patell, J.M. "Corporate Forecasts of Earnings Per Share and Stock Price Behavior: Empirical Tests", **Journal of Accounting Research**, Cilt 14, Sayı 2, 1976, ss.246-276.

- Pişkin, Fatih, "Türk Bankacılık Sektörü Tarafından Alınan Sendikasyon Kredilerinde Spreadi Belirleyen Faktörler", **İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi Mecmuası**, Cilt 66, Sayı, 2, 2016, ss.113-158.
- Pişkin, Fatih, "Sendikasyon Kredilerinde Spreadi Belirleyen Etkenler - Türk Bankacılık Sektörü Örneği", (**Yayınlanmamış Doktora Tezi**, Kadir Has Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, 2016).
- Resti, Andrea, ve Sironi, Andrea, **Risk Management and Shareholders' Value in Banking: from Risk Measurement Models to Capital Allocation Policies**, John Wiley & Sons, 2007.
- Reuters, "Broadcom's \$100 billion loan takes loans to next level", February 16, 2018 / 8:41 PM / a year ago, <https://www.reuters.com/article/us-broadcom-megaloan/broadcoms-100-billion-loan-takes-loans-to-next-level-idUSKCN1G01Z9>, (30.05.2019).
- Reuters, "Timeline: Broadcom-Qualcomm saga comes to an abrupt end", March 14, 2018 / 5:27 PM / a year ago, <https://www.reuters.com/article/us-qualcomm-m-a-broadcom-timeline/timeline-broadcom-qualcomm-saga-comes-to-an-abrupt-end-idUSKCN1GO22N>, (30.05.2019).
- Reverbank, "What is a Standby Letter of Credit and How Are They Used?", June 29, 2016, <https://www.reverbank.com/standby-letter-credit-used/>, (11.06.2019).
- S&P Global Ratings, Turkey, https://www.standardandpoors.com/en_US/web/guest/ratings/entity/-/org-details/sectorCode/SOV/entityId/112159, (08.06.2019).
- Sakarya, Şakir, ve Hasan Sezgin. "Sendikasyon Kredisi Kullanımının Bankaların Hisse Senedi Getirilerine Etkisi: Olay Çalışması Yöntemiyle BİST’de Bir Uygulama". **Türkiye Bankalar Birliği Bankacılar Dergisi**, S.92, 2015, ss.5-24.
- Saltoğlu, Burak, **Türev Araçlar, Piyasalar Ve Risk Yönetimi**, SPL, Sermaye Piyasası Lisanslama Sicil ve Eğitim Kuruluşu, 2017.
- Sarıgül, H. "Sendikasyon Kredisi Kullanım Duyurularının Bankaların Hisse Senedi Getirilerine Etkisi", **Finansal Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi**, Cilt 7, Sayı 12, 2015, ss.13-129.
- Satoğlu, Serhad, "Bankacılıkta Uluslararası Kredi Yönetimi veUluslararası Sendikasyon Kredisi Piyasalarında Türkiye’nin Yeri", (**Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi**, Marmara Üniversitesi, Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü, 2010).
- Schimmer, M., Levchenko, A., ve Müller, S., "Event Study Tools (Research Apps)", 2014, <http://www.eventstudytools.com>, (29.05.2019).
- Segal, Troy, "What Is a Syndicated Loan?" Updated Apr 20, 2019, <https://www.investopedia.com/terms/s/syndicatedloan.asp>, (29.05.2019).

- Simons, Katerina, "Why do banks syndicate loans?." **New England Economic Review**, Jan 1993, ss.45-52.
- Sufi, Amir, "Information asymmetry and financing arrangements: Evidence from syndicated loans". **The Journal of Finance**, Cilt 62, Sayı 2, 2007, ss.629–668.
- Şişman, Deniz ve Şişman Mehmet, "Finansal Kiralama (Leasing) ve Ekonomi İçin Önemi: Riskler, Avantajlar" , **Yönetim ve Ekonomi Araştırmaları Dergisi**, Cilt:15, Özel Sayı:1, Aralık 2017, ss.144-154.
- Taşkın, Ekrem Umut, "Türk Bankalarının Uluslararası Para Piyasalarından Sağladıkları Sendikasyon Kredileri ve Bunların Türkiye Ekonomisine Etkileri", (**Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi**, Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, 2007).
- TCMB, **Finansal İstikrar Raporu**, Kasım 2018.
- The Federal Reserve System, "Historical Data, Syndicated Loan Portfolio of Domestic Entities", Last Update: March 22, 2019, <https://www.federalreserve.gov/releases/efa/snc-data-historical.csv>,
- The Federal Reserve System, "Syndicated Loan Portfolios of Financial Institutions", Last Update: March 22, 2019, <https://www.federalreserve.gov/releases/efa/efa-project-syndicated-loan-portfolios-of-financial-institutions.htm>, (29.05.2019).
- Tulgar, Duygu, "Türkiye’de Uluslararası Bankacılık ve Dış Ticaret", (**Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi**, Namık Kemal Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, 2018).
- Turguttopbaş Doğan, Neslihan, "Syndication loans and syndication loan borrowings of Turkish borrowers since 1980s", (**Master Thesis**, Middle East Technical University the Graduate School of Science, 2001).
- Tutcuoğlu, Rabia Saliha, "Dünyada ve Türkiye’de Bireysel Bankacılığın Gelişimi Nedenleri ve Bankacılık Sektörü Açısından Oluşturduğu Riskler", (**Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi**, Ankara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, 2010).
- Türkiye Bankalar Birliği, **Bankalarımız – 2018**, 2019.
- Ünsal, Mehmet Somer, "Bankacılık Sektöründe Sekuritizasyon (Menkulleştirme) Yöntemi ile Sermaye Gereksiniminin Azaltılması", (**Yayınlanmamış Doktora Tezi**, İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, 2009),
- Whitacker's **Dictionary of Banking and Finance**, 2005, A & C Black, 3rd Edition.
- Wild, William, "The Economic Basis of Syndicated Lending" (**Doctoral dissertation**, Queensland University of Technology, 2004).

- Yago, Glenn ve Donald McCarthy, **The US leveraged loan market: a Primer**. Santa Monica, CA: Milken Institute, 2004.
- Yalçinkaya, Julide ve Ekinci, Aykut, "Bankalarda Faiz Riskinin Ölçülmesi: GAP Analizi", **Eskişehir Osmangazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi**, Cilt 8, Sayı 1, Mart 2007.
- Yapı Kredi, "Türev Ürünler", <http://www.ykprivate.com.tr/yatirim-dunyasi/yatirim-urunleri/turev-urunler>, (11.06.2019).
- Yetiz, Filiz, "Bankacılığın Doğuşu ve Türk Bankacılık Sistemi", **Niğde Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, Nisan 2016; 9(2), ss.107-117.
- Yıldırım, Ümit, "Türkiye’de Sendikasyon Kredileri", (**Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi**, Kadir Has Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, 2005).
- Yılmaz, Eyyüp, "Sendikasyon Kredileri", **Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Öneri Dergisi**, Cilt 5. Sayı 19, Ocak 2003. ss.145-154.
- Yılmaz, Naci, "1930-1946 Döneminde Türk Bankacılık Tarihi", (**Yayınlanmamış Doktora Tezi**, İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, 2007).
- Zhang, Yuan. "Market Response to Bank Loan Announcements in a Government-Controlled Banking System: Evidence from China’s Banks". (**Doctoral Dissertation**, Lincoln University, 2010).