

19302 / 15

**ULUSLARARASI PİYASALARDAN  
FON SAĞLAMADA SENDİKASYON  
KREDİLERİNİN ÖNEMİ VE TÜRKİYE'DE  
FAALİYET GÖSTEREN BANKALARA  
İLİŞKİN BİR ARAŞTIRMA**

(YÜKSEK LİSANS TEZİ)

**Arş.Grv. Mehmet BAŞAR**

**Eskişehir, 1996**

**ULUSLARARASI PİYASALARDAN FON SAĞLAMADA  
SENDİKASYON KREDİLERİNİN ÖNEMİ VE TÜRKİYE'DE FAALİYET  
GÖSTEREN BANKALARA İLİŞKİN BİR ARAŞTIRMA**

**(YÜKSEK LİSANS TEZİ)**

**Arş.Grv. Mehmet BAŞAR**

**Eskişehir, 1996**

## ÖZET

Sendikasyon kredisi, bir grup finansal kurumun ortak vade ve koşullarda özelliği olan bir borçluya fon sunmaları şeklinde tanımlanmaktadır.

Uluslararası bankacılığın önemli bir özelliğini yansıtan sendikasyon kredileri genellikle ödemeler bilançosu açıklarının finansmanında, borç geri ödemelerinde ve proje finansmanında kullanılmaktadır.

Özellikle 1960'lı yılların sonlarında gelişmeye başlayan sendikasyon kredilerinde vade 12 yıl ve üzerine çıkmakla birlikte, ortalama olarak 5 ile 8 yıl arasında değişmektedir. Borçluların taleplerine göre düzenlenebilen bu krediler, esnek yapılarından dolayı uluslararası piyasalarda sürekli olarak gündemde kalmaktadır.

Son derece dinamik bir yapıya sahip olan sendikasyon kredi piyasasında resmi verilerin olmaması ve çok çeşitli bilgi kaynaklarının kullanılması gereği, bu piyasada gerçekleşen işlem hacmi kesin olarak belirlenememektedir. Bununla birlikte, gerçekleşmiş işlemler, piyasanın trendinin yönü hakkında önemli bir göstergedir.

Sendikasyon tekniğinin başarıyla sonuçlanması iyi yapılmış bir teklife, gelişmiş finansal araçlara ve teklifte belirtilen taahhütlerin anlaşılabilir olmasına bağlıdır. Ayrıca sendikasyon tekniğinin zor ve karmaşık bir süreç içermesi bir ekip çalışmasını zorunlu kılmaktadır.

Sendikasyon kredilerinde fiyatlama genellikle LIBOR üzerine eklenen bir marj yardımıyla belirlenmektedir. Bu marj krediyi almak isteyen risk yapısına ve piyasadaki pozisyonuna bağlıdır. Sendikasyon kredilerinde maliyeti etkileyen birçok faktör söz konusu olmaktadır. Bu faktörlerden en önemlisi ülke riskidir. Bilindiği gibi ülke riski, herhangi bir ülkenin çeşitli nedenlerden dolayı dış borçlarını ödeyememesi ya da ödemek istememesi nedeniyle ortaya çıkan ve diğer tüm

borçlanma ve dış yatırımlarda karşılaşılan genel risklerin dışında kalan bir risk olarak tanımlanmaktadır. Bankacılık alanında yerel kredi değerlemesine ek olarak uluslararası kredilerin artması sonucu, belirli bir borçlunun risk değerlemesinin yanı sıra, o borçlunun bulunduğu ülkenin riskinde değerlendirilmesi zorunluluğu ortaya çıkmıştır. Bundan dolayı tüm dünyada geri ödenmeme riskini ortadan kaldırmak ya da azaltmak amacıyla, kredilerin düzenlenmesinde sendikasyon tekniği kullanılmaktadır.

Uluslararası piyasalardan fon sağlamada önemli bir araç olan bu krediler, ülkemiz kamu kurum ve kuruluşları ile Türkiye'de faaliyet gösteren bankalar tarafından yaygın olarak kullanılmaktadır.

## ABSTRACT

A syndicated credit is defined as a loan which a group of financial institutions makes funds available on common terms and conditions to a particular borrower.

Syndicated loans reflect one of the important characteristics of international banking, and are generally used in financing of the balance of payment deficit, debt and project finance.

The syndicated loans are especially developed at the end of 1960s, and the terms emerge over 12 years, but, however, they change between 5 and 8 years. These credits are organized according to the demands of borrowers and they continue their popularity in the international markets due to their flexible structures.

In these markets, the syndicated credit volume certainly can not be determined, because of the lack of official data and the necessity of using a variety of sources of information. Also, the verified syndicated credits indicate the direction of market trends. The successful syndication technique depends on a well organized bids, on financial intermediaries and also on the understandable comments of the commitments.

Due to the difficult and complex process of the syndication technique, it is necessary to have a team work.

Generally, the price of syndicated credits are determined by adding spread on LIBOR. This spread depends on the reputation and the risk level of the borrowers. There are many factors which influence the costs of syndicated credits. Among the most important of these, is the country risk. As it is known, the country risk arises when the external debt are not paid due to any reason, or when they are not wanted to be paid; this can be defined as another kind of risk which excludes the other general risks.

In the field of banking in addition to the local credit evaluation, as result of the increase on international credits, not only the borrower but also the country's risk is evaluated. As a result, in all over the world in order to overcome the defaults, or to reduce the risk, the syndication techniques are used in the organization of the international credits. These credits are used as important tools in the supply of funds in the international markets and also widely used from state institutions, organizations and banks in Turkey.

## İÇİNDEKİLER

### Sayfa No

TABLolar.....	VI
GRAfİKLER.....	VIII
GİRİŞ .....	1

## BİRİNCİ BÖLÜM

### SENDİKASYON KREDİSİNİN TANIMI VE ÖZELLİKLERİ

1. SENDİKASYON KREDİSİNİN TANIMI .....	3
2. SENDİKASYON KREDİLERİNİN ÖZELLİKLERİ .....	4
2.1. Kredinin Büyüklüğü .....	5
2.2. Vade .....	5
2.3. Değişken Faiz .....	6
2.4. Ortak Faiz Oranı .....	6
2.5. Sorumlulukların Ayrılığı .....	7
2.6. Dökümantasyon .....	7
2.7. Açıklık .....	8
3. SENDİKASYON KREDİLERİNİN AVANTAJLARI .....	8
3.1. Borçlular Açısından Avantajlar .....	8
3.2. Borç Verenler Açısından Avantajlar .....	9
4. SENDİKASYON KREDİLERİNİN ZORLUKLARI .....	10
4.1. Borç Verenler Açısından Zorluklar .....	10
4.2. Borç Alanlar Açısından Zorluklar .....	11
5. SENDİKASYON KREDİLERİNİN GELİŞİMİ .....	11

6. SENDİKASYON KREDİ PİYASASINDA KULLANILAN	
ARAÇLAR .....	15
6.1. Vadeli Borç (Termloan) .....	15
6.2. Rotatif Kredi (Revolving Credit) .....	15
6.3. Stand-by Kredi (Stand-by Credit) .....	16
6.4. Stand-by Kredi Mektubu (Stand-by Letters of Credit) .....	16
6.5. Karma İşlemler (Hybrid Transactions) .....	17
7. SENDİKASYON KREDİ PİYASASININ YAPISAL ANALİZİ .....	17
7.1. Piyasanın Büyüklüğü .....	18
7.2. Sendikasyon Kredi Piyasasının Diğer Piyasalarla	
Karşılaştırılması .....	21
7.2.1. Euro-Tahvil Piyasası ve Sendikasyon Kredi Piyasası .....	21
7.2.2. Euro-Finansman Bonoları-Orta Vadeli bonolar ve	
Sendikasyon Kredileri .....	23
7.3. Borçluların Analizi .....	25
7.3.1. Borç Alanların Yapısı .....	25
7.3.2. Borçluların Coğrafi Dağılımı .....	27
7.4. Sendikasyon Kredi Piyasasında Kullanılan Döviz	
Cinslerinin Analizi .....	28
8. GELİŞMEKTE OLAN ÜLKELERE SERMAYE AKIŞI VE	
SENDİKASYON KREDİLERİ .....	30

## İKİNCİ BÖLÜM

### SENDİKASYON KREDİLERİNİN SAĞLANMA SÜRECİ, FİYATLAMA VE MALİYETİ ETKİLEYEN FAKTÖRLER İLE KULLANDIRILAN KREDİLERE İLİŞKİN DÜNYADAN ÖRNEKLER

1. SENDİKASYON KREDİLERİNİN SAĞLANMA SÜRECİ .....	34
1.1. Tekliflerin Borçluya İletilmesi .....	34
1.1.1. Teklifin Kaynağı .....	34
1.1.2. Teklifin Türü .....	34



1.2. Teklif verirken Dikkat Edilmesi Gereken Noktalar .....	36
1.3. Sendikasyon Ekibi Oluşturulması / Görevlerin (Paylaşımı) Belirlenmesi .....	36
1.4. Yetki Verilmesi .....	38
1.5. Sendikasyon Kredilerinde taraflar ve Görevleri .....	39
1.5.1. Lider Yönetici(ler) / Düzenleyici(ler) (Lead Managers / Arrangers) .....	39
1.5.2. Yüklenici(ler) (Underwriters) .....	41
1.5.3. Yönetici(ler) (Managers) .....	41
1.5.4. Yardımcı Yöneticiler (Co-Managers) .....	41
1.5.5. Katılımcılar (Participants) .....	41
1.5.6. Ajan Banka (Agent) .....	41
1.6. Bilgi Kitapçığı (Information Memorandum) .....	42
1.7. Kredi Anlaşmasının İmzalanması .....	42
1.8. Sendikasyon Kredi Anlaşmalarının Önemli Bölümleri .....	43
1.9. Kredinin Piyasalarda Duyurulması .....	46
1.10. Kredinin İşleyişi .....	46
1.11. Sendikasyon Kredilerinde Zaman Tablosu .....	47
2. SENDİKASYON KREDİLERİNDE FİYATLAMA .....	49
2.1. Fiyatlamada Ortaya Çıkan Yenilikler .....	50
2.2. Kredi Fiyatlamasında Euro-Para piyasasıyla A.B.D. Piyasasının Karşılaştırılması .....	50
3. SENDİKASYON KREDİLERİNİN MALİYETİ .....	51
3.1. Maliyeti Etkileyen Unsurlar .....	51
3.1.1. Faiz Oranı .....	51
3.1.2. Ülke Riski .....	53
3.1.3. Olası Kur Riskleri .....	57
3.1.4. Kredi Anlaşmasının Gerektirdiği Ücretler .....	58
3.2. Çeşitli Sendikasyon Stratejilerine Göre Maliyet ve Getiri Hesaplarının Bir Örnek Yardımıyla Açıklanması .....	61
4. KULLANDIRILAN SENDİKASYON KREDİLERİNE DÜNYADAN ÖRNEKLER .....	67

4.1. Asya Ülkeleri .....	68
4.1.1. Çin .....	68
4.1.2. Hong Kong .....	70
4.1.3. Avustralya .....	71
4.1.4. Endonezya .....	72
4.1.5. Kore .....	73
4.1.6. Tayland .....	75
4.1.7. Filipinler .....	76
4.1.8. Malezya .....	78
4.1.9. Hindistan .....	79
4.1.10. Tayvan .....	79
4.2. Batı Avrupa Ülkeleri .....	80
4.2.1. İngiltere .....	80
4.2.2. Almanya .....	81
4.2.3. İtalya .....	82
4.2.4. Finlandiya .....	83
4.2.5. İrlanda .....	85
4.2.6. İspanya .....	86
4.2.7. Yunanistan .....	87
4.2.8. İzlanda .....	88
4.2.9. Portekiz .....	88
4.2.10. İsveç .....	89
4.3. Diğer .....	90
4.3.1. A.B.D. .....	90
4.3.2. Güney Kıbrıs .....	91
4.3.3. Macaristan .....	92
4.3.4. Romanya .....	92
4.3.5. Katar .....	92
4.3.6. Güney Afrika Cumhuriyeti .....	93
5. TÜRKİYE VE SENDİKASYON KREDİ PİYASASI .....	96

**ÜÇÜNCÜ BÖLÜM****TÜRKİYE'DE FAALİYET GÖSTEREN  
KAMUSAL VE ÖZEL SERMAYELİ BANKALARIN  
KULLANMIŞ OLDUKLARI SENDİKASYON  
KREDİLERİNE İLİŞKİN BİR ARAŞTIRMA**

1. ARAŞTIRMANIN AMACI .....	100
2. ARAŞTIRMADA BENİMSENEN YÖNTEM .....	100
3. ARAŞTIRMANIN ALANI VE HEDEF KİTLENİN TANIMLANMASI .....	101
4. ARAŞTIRMANIN KISITLARI .....	101
5. ANKETİN HAZIRLANMASI VE UYGULANMASI .....	102
6. ANKETTE YER ALAN SORULARA VERİLEN CEVAPLARIN ANALİZİ .....	102
SONUÇ .....	116
YARARLANILAN KAYNAKLAR .....	119
EK-I .....	124
EK-II .....	128

**TABLolar**

Tablo 1:	Sendikasyon Kredilerinin Gelişimi .....	13
Tablo 2:	Uluslararası Piyasalardan Sağlanan Fonlar .....	30
Tablo 3:	Uluslararası Piyasalardan Sağlanan Fonların Finansal Araçlar Arasındaki Dağılımı .....	31
Tablo 4:	Gelişmekte Olan Ülkeler Tarafından Sağlanan Fonların Finansal Araçlar Arasındaki Dağılımı .....	32
Tablo 5:	Sendikasyon Kredilerinin Sağlanma Süreci .....	48
Tablo 6:	Ekonomik Risk Unsurları ve Yararlanılan Göstergeler .....	56
Tablo 7:	Strateji 1'e Göre Banka Sayısı ve Taahhütlerin Dağılımı .....	63
Tablo 8:	Strateji 1'e Göre Ücretlerin Dağılımı .....	64
Tablo 9:	Strateji 2'ye Göre Banka Sayısı ve Taahhütlerin Dağılımı .....	65
Tablo 10:	Strateji 2'ye Göre Ücretlerin Dağılımı .....	66
Tablo 11:	İmzalanan Sendikasyon Kredilerinin Ükelere Göre Sayısı ve İşlem Tutarı .....	95
Tablo 12:	Hazine ve Merkez Bankası Tarafından Kullanılan Sendikasyon Kredileri, 1978-1995 .....	98
Tablo 13:	Sendikasyon Kredilerini Kullanım Düzeyi .....	103
Tablo 14:	1993 Yılında Kullanılan Sendikasyon Kredilerinin Tutarı .....	104
Tablo 15:	1994 Yılında Kullanılan Sendikasyon Kredilerinin Tutarı .....	104
Tablo 16:	1995 Yılında Kullanılan Sendikasyon Kredilerinin Tutarı .....	106
Tablo 17:	Kullanılan Sendikasyon Kredilerinin Vade Yapısı .....	108
Tablo 18:	1993 Yılında Kullanılan Sendikasyon Kredilerinin Türü .....	109
Tablo 19:	1994 Yılında Kullanılan Sendikasyon Kredilerinin Türü .....	109
Tablo 20:	1995 Yılında Kullanılan Sendikasyon Kredilerinin Türü .....	109
Tablo 21:	1993 Yılında Kullanılan Sendikasyon Kredilerinin Yurt Dışı Kaynaklar İçindeki Payı .....	110

Tablo 22:	1994 Yılında Kullanılan Sendikasyon Kredilerinin Yurt Dışı Kaynaklar İçindeki Payı .....	110
Tablo 23:	1995 Yılında Kullanılan Sendikasyon Kredilerinin Yurt Dışı Kaynaklar İçindeki Payı .....	111
Tablo 24:	1993 Yılında Sağlanan Fonların Maliyeti .....	112
Tablo 25:	1994 Yılında Sağlanan Fonların Maliyeti .....	112
Tablo 26:	1995 Yılında Sağlanan Fonların Maliyeti .....	112
Tablo 27:	Sağlanan Kredilerin Yurt İçinde Kullanım Şekli .....	113
Tablo 28:	Sendikasyon Kredilerinin Sağlanmasında Karşılaşılan Sorunlar .....	114
Tablo 29:	Fon kesintisinin Sendikasyon Kredisi Kullanma Kararı Üzerine Etkisi .....	115

**GRAFİKLER**

Grafik 1:	Sendikasyon Kredi Hacmi, 1986-1991 .....	20
Grafik 2:	Sendikasyon Kredi Hacmi ve Euro Tahvil İhracı, 1986-1991 ..	22
Grafik 3:	Euro Finansman Bonusu - Euro Orta Vadeli Bonolar ve Sendikasyon Kredileri, 1986-1991 .....	24
Grafik 4:	Borç Alanların Yapısı, 1986-1991 .....	25
Grafik 5:	Borçluların Dağılımı, 1986-1991 .....	27
Grafik 6:	Döviz Cinslerine Göre Sendikasyon İşlem Hacimleri, 1986-1991 .....	29
Grafik 7:	Kredi Kullanımı .....	103
Grafik 8:	Sendikasyon Kredileri Yoluyla Sağlanan Fonların Toplam Tutarı .....	107

## GİRİŞ

Ülkelerin kalkınmasında sermaye birikiminin çok önemli bir yeri vardır. Sermaye birikimi ne kadar fazla olursa, ülkelerin gelişmişlik düzeyi ve refah seviyesi de o kadar yüksek olacaktır. Bu nedenle özellikle sermaye eksikliği olan gelişmekte olan ülkeler, bu sermaye açıklarını dış borçlanma yoluyla kapatma yoluna gitmektedirler. Bugün gelişen ve her geçen gün büyüyen dünya finans piyasasında tüm ülkelerin başvurduğu fon sağlama araçlarından birisi de "Sendikasyon Kredileri"dir.

Bir tarafta atıl fonları daha kazançlı alanlarda değerlendirmek isteyen fon arz edenler, diğer tarafta gerek proje finansmanını gerçekleştirmek gerekse de ödemeler bilançosu açıklarını kapatmak amacıyla fon talep edenler bu piyasanın taraflarını oluşturmaktadır. Sendikasyon kredi piyasasının arz kesiminde genellikle gelişmiş ülkelerin finans çevreleri yer alırken, talep tarafında ise hem gelişmiş hem de gelişmekte olan ülkelerin hükümet borçluları, bankalar ve özel sektör kuruluşları yer almaktadır. Uzun yıllardan beri sendikasyon kredi piyasasından fon sağlayan Türkiye, özellikle 1990'lı yıllardan itibaren bu piyasada aktif olarak yer almaktadır. Hükümet kuruluşları ödemeler bilançosu açıklarını kapatmak, bankalar ise bu yolla sağlamış oldukları fonları yurt içinde plase etmek ve çeşitli kesimlerin fon ihtiyacını karşılamak amacıyla sendikasyon kredilerine başvurumaktadırlar.

Dar bir bakış açısıyla sendikasyon kredilerinin etkileri, bu kredileri alan kurumun amaçları ile sınırlı kalırken, esasında alınmış olan bu kredilerin ülkenin ekonomik yapısı üzerinde büyük etkiye sahip oldukları söylenebilir. Ülkeye büyük tutarlarda döviz girişi sağlayan sendikasyon kredileri, döviz kurlarına etki etmekte, ticari krediler yoluyla iç talebi canlandırmakta, ihracat kredileri yoluyla dış ticaretin gelişmesine katkıda bulunmakta, Merkez Bankalarına rezerv yönetiminde esneklik

sağlamakta, büyük projelerin gerçekleştirilmesine olanak vermekte ve uluslararası piyasalarla entegrasyonda yardımcı olmaktadır.

Üç bölümde yapılandırılan bu çalışmada uluslararası piyasalardan fon sağlama araçlarından biri olan sendikasyon kredileri incelenmektedir.

Birinci bölümde sendikasyon kredileri genel hatlarıyla incelenmektedir. Sendikasyon kredisi tanımı, kredi piyasasının yapısal analizi, bu kredilerin diğer finansal araçlarla karşılaştırılması ve taraflara sağlamış olduğu avantajlar ile uygulamada karşılaşılabilecek zorluklar açıklanmaya çalışılmaktadır.

İkinci bölümde sendikasyon kredilerinin sağlanma süreci, maliyetleri etkileyen unsurlar ile Türkiye ve dünya örnekleri genel bir karşılaştırma yapılmak amacıyla açıklanmaya çalışılmıştır.

Çalışmanın üçüncü bölümü, ülkemizde faaliyet gösteren kamusal ve özel sermayeli bankaların yurtdışından sağlamış oldukları sendikasyon kredilerine ilişkin bir araştırmayı kapsamaktadır. 14 banka ile yapılan ve tanımlayıcı bir nitelik taşıyan bu araştırmayla, bankaların yurtdışından sağlamış oldukları sendikasyon kredilerinde ne gibi yaklaşımlar izledikleri, bu süreçte yaşanan zorluklar ve bu kredilerin bankalara sağlamış oldukları avantajlara ilişkin bilgiler yer almaktadır.



## BİRİNCİ BÖLÜM

### SENDİKASYON KREDİSİNİN TANIMI VE ÖZELLİKLERİ

#### 1.SENDİKASYON KREDİSİNİN TANIMI

Sendikasyon kredisi, genel olarak "bir grup finansal kurumun ortak vade ve koşullarla özelliği olan bir borçluya fon sunmalarıdır<sup>1</sup>" şeklinde tanımlanabilir. Bu genel tanımdan anlaşılacağı gibi sendikasyon kredilerinde birden çok kredi veren kuruluş vardır ve bu krediler aynı tip belge karşılığı ve ortak bir aracı kullanılarak sağlanır. Eğer söz konusu kredinin yapısında çeşitlilik varsa, yani kredi farklı kuruluşlarca sağlanmakta ve farklı vade dilimlerinden oluşuyorsa, kredinin yükümlülükleri ve koşulları kredi veren tüm kuruluşlar için aynı olmayabilir. Bu yükümlülük ve koşulların bir kısmı aynı olmakla birlikte çoğunlukla benzer olurlar<sup>2</sup>.

Sendikasyon kredilerinin uluslararası bankacılığın en önemli özelliğini yansıttığı söylenebilir. Bu tür krediler genellikle ödemeler dengesi açıklarının finansmanında ve borç geri ödemelerinde kullanılmaktadır<sup>3</sup>.

Europiyasa'da açılan sendikasyon kredilerinin yaklaşık yarısı kamu sektörüne sunulmaktadır. Hatta bu kredilerin kamu sektörü borçlanma talebini

<sup>1</sup> Laurie S. GOODMAN, "Syndicated Eurolending: Pricing and Practice", *International Finance Handbook* (Eds. Abraham M. George-Ian H. Giddy), (New York: John Wiley & sons, Inc., Volume.1, Section 3.4 1983), s.3

<sup>2</sup> Sudi APAK, *Uluslararası Bankacılık ve Finansal Sistemler*, (İstanbul: Emlak Bankası Yayınları, Eylül 1993), s.70.

<sup>3</sup> Nazım EKREN, *Uluslararası Bankacılık ve Türkiye Örneği*, (İstanbul: T. İş Bankası Kültür Yayınları, Tisa Matbaacılık, 1986), s.139.

karşılmak için düzenlendiği söylenebilir. Kamu sektörüne açılmayan krediler ise daha çok kısa vadeli olarak, özel sektörün uluslararası ticaret ve yatırımlarını finanse etmek amacıyla kullanılmaktadır<sup>4</sup>.

Sendikasyon kredilerinin, ülke içinde yasal düzenlemelerle borç verme kapasitesi sınırlandırılan bankalar tarafından yaygın olarak kullanıldığı görülmektedir<sup>5</sup>. Kredi veren kuruluşlar açısından sendikasyon kredi piyasasının ana katılımcıları Amerikan ticaret bankaları, Japon ticaret bankaları ve bağlı kuruluşları ile Avrupanın önde gelen uluslararası bankaları ve diğer küçük bankalardır. Bu piyasadan fon temin edenler ise hükümetler, bankalar, özel sektör işletmeleri, belediyeler ve devlet kuruluşlarıdır<sup>6</sup>.

## 2.SENDİKASYON KREDİLERİNİN ÖZELLİKLERİ

Sendikasyon kredilerinin başlıca 7 özelliğinden sözedilebilir<sup>7</sup>. Bu özellikler;

- 1.Kredinin Büyüklüğü
2. Vade
3. Değişken Faiz
4. Ortak Faiz Oranı
5. Sorumlulukların Ayrılığı
6. Dökümantasyon ve
7. Açıklık

olarak sıralanabilir. Bu özellikleri şu şekilde açıklayabiliriz.

4 GOODMAN, s.3,

5 James LESLIE-Heriot WORTT, *International Finance and Developing Countries*, (Singapore: Longman York Press, 1987), s.112.

6 Robert HITCHINGS, "Syndicated Loans", *Banking World*, (July 1994), s.32.

7 İlker PARASIZ-Kemal YILDIRIM, *Uluslararası Finansman*, (Bursa: Ezgi Kitabevi Yayınları, 1.Baskı, 1994), s.377.

## 2.1. Kredinin Büyüklüğü

Sendikasyon kredileri kullanılırken gözetilen temel ilke borç portföyünün çeşitlendirilmesi ve riskin dağıtılmasıdır. Bilindiği gibi, büyük miktarda kredi almak isteyen bir kuruluşa teklifi ne kadar sağlam olursa olsun, tek bir banka karşılaşılabileceği riskten veya kredi limitlerinden dolayı kredi vermek istemeyebilir. Böyle bir durumda eğer borç almak isteyen kuruluş, bankanın kaybetmek istemediği bir müşterisi ise banka diğer bankalarla sendikasyon şeklinde birleşerek bu krediyi verebilir. Bankalar genellikle sendikasyona gitme ihtiyacını, borç almak isteyen kuruluşa ait bir işlem veya işlemlerin toplamı çok büyük olduğu zaman, bir başka deyişle büyük miktarlara ulaşan kredi isteklerinde hissederler<sup>8</sup>.

Öte yandan eğer bu krediyi az sayıda banka sağlayabiliyorsa bu bir "Klüp Kredisi" şekline dönüşür. Ancak bu kredinin sağlanması için yeterli katılımcı yoksa, daha büyük bir grubun konsorsiyum oluşturarak tam bir sendikasyon sağlaması gerekebilir. Bir klüp kredisinde kredi veren kuruluşlar, genellikle aynı miktarlarla krediye katılırlar. Bununla birlikte çok sayıda bankanın katıldığı sendikasyon kredisinde ise katılımcı bankaların birbirinden farklı miktarlarla krediye katılması mümkündür. Böyle bir durumda katılım miktarlarının farkı bankaların sendikasyondaki pozisyonundan anlaşılabilir. Örneğin; "lider banka", "yardımcı yönetici", "katılımcı" gibi isimler bu pozisyonu belirler<sup>9</sup>.

## 2.2. Vade

Sendikasyon kredilerinde vade 12 yıl ve daha üzerine çıkmakla birlikte, ortalama olarak vade 5 ile 8 yıl arasında değişmektedir<sup>10</sup>. Aslında sendikasyon tekniği kısa vadeli olarak da uygulanabilir. Ancak bu tekniğin kısa vadeli krediler için uygulanmaması, sendikasyon kredisinin zor ve karmaşık bir süreç içermesinden kaynaklanır. Ayrıca kısa vadeli kredilerde borçlu borcun

<sup>8</sup> Peter K. OPPENTHEIM, *International Banking*, (U.S.A: American Bankers Association, Fifth Edition, 1987), s.223-224.

<sup>9</sup> PARASIZ-YILDIRIM, s.377.

<sup>10</sup> HITCHINGS, s.32.

verilmesi sürecinde ortaya çıkan ve maliyetleri büyük ölçüde arttıran ücret ve komisyonları ödemek istememektedir<sup>11</sup>. Bununla birlikte sendikasyon kredilerinin Türkiye uygulamasına bakıldığında bu piyasadan fon temin eden bankaların ve işletmelerin belirtilen sürelerden çok daha kısa vadelerle (genellikle 1 yıl) borçlandıkları görülmektedir. Dünyadaki örneklerle Türkiye uygulamasının farklı olmasının altında yatan temel neden ise Türkiye'nin uluslararası sermaye piyasalarında kredi değerliliğinin düşük olması ve iç piyasada yaşanan ekonomik ve politik istikrarsızlıklardır.

### 2.3.Değişken Faiz

Sendikasyon kredilerinde daha çok değişken faiz uygulanmaktadır. Krediyi kullanan bankanın ödediği faiz oranının iki bileşeni vardır. Bunlar; saf faiz oranı ile ek faiz (spread) oranıdır. Saf faiz oranı, krediyi alan banka tarafından ödenen toplam faizin temelini oluşturan LIBOR (Londra Bankalararası piyasada önerilen faiz oranı), Prime Rate (Amerika'nın önde gelen bankalarının birbirine kredi verirken uyguladıkları oran) ya da JLTP Rate (Japon piyasasında geçerli olan uzun vadeli kredi faizi)'dir<sup>12</sup>. Sendikasyon kredilerine sabit faiz de uygulanabilir. Ancak uygulamada bu kredilerin vade yapısının uzun süreli olması, ülkelerin ve borçlu kurumların risk derecelerinin dikkate alınması sonucu, bankaların bu faiz riskini üzerlerine almak istemedikleri görülmektedir.

### 2.4.Ortak Faiz Oranı

Sendikasyon kredilerini tek banka-tek müşteri şeklinde verilen kredilerden ayıran temel özelliklerden biri de, borçlunun kredi veren bankalara aynı faiz oranı üzerinden borçlanmasıdır. Ancak kredi birden fazla dilimden oluşuyorsa, her dilimin diğerinden farklı faiz oranı olabilir. Bununla birlikte belli bir dilime katılmış bankalar aynı faiz oranına tabi olurlar. Oysa borçlu bu bankalarla ayrı ayrı anlaşmalar imzalamış olsaydı, büyük bir olasılıkla her birinden farklı faiz oranlarıyla borçlanmak durumunda kalacaktı.

<sup>11</sup> PARASIZ-YILDIRIM, s.377.

<sup>12</sup> Neslihan ARAS, *Bankalarda Kaynak Maliyeti Hesaplama Yöntemleri*, (Ankara: T.C. Ziraat Bankası Araştırma Geliştirme Müdürlüğü, Seminer Notları, 1995), s.28.

## 2.5.Sorumlulukların Ayrılığı

Krediyi sağlayan bankaların veya diğer kredi veren kuruluşların her birinin sorumlulukları diğerlerinden ayrıdır. Yani her bir kuruluş kendi katılım payından sorumludur. Sendikasyona katılmış olan bir bankanın diğer bir katılımcı bankanın taahhüdünü yerine getirme zorunluluğu yoktur<sup>13</sup>.

## 2.6.Dökümantasyon

Sendikasyon kredilerinin en belirgin özelliklerinden birisi de bankalar tarafından ortak bir kredi dökümantasyonu kullanılmasıdır. Ortak bir dökümantasyon olmasaydı kredi, her banka ile müşteri arasındaki bire-bir kredi anlaşmalarından oluşurdu.

Sendikasyon kredilerinde hukuksal nitelikteki temel belge borç anlaşmasının düzenlenmiş olduğu borç sözleşmesidir. Sözleşme ile birlikte borçludan istenen diğer belgeler, borçlunun borcu kabul ve geri ödemeyi taahhüt ettiğini gösterir nitelikteki belgelerdir. Ayrıca bu belgeler alınmış olan kredinin geri ödenmemesi durumunda bankanın borçluya karşı alacak hakkını talep etmesinde de kolaylık sağlar. Sendikasyona katılan bankaların sayısı arttıkça ve borcun miktarı büyüdükçe bu belgelerin içeriği genişler ve bu belgeler bankanın karşılaşılabileceği olası riskleri önleme anlamında borçlu üzerinde bir kontrol olanağı sağlar.

Sendikasyon kredileri düzenlenirken bankaların dikkat etmeleri gereken bir diğer nokta ise düzenlenen sözleşmenin borçlunun ülkesinde icra edilebilir nitelikte olmasıdır. Bu nitelik borçlunun ülkesinin hukuk sistemi hakkında uzmanlaşmış bilgi gerektirir. Kullanılan dökümantasyon, kredinin borçlu tarafından geri ödenmemesi durumu dışında borçlu ve borç verenler arasında çıkabilecek olası karışıklığı da ortadan kaldırır.

Dökümantasyon, borçlunun kusuru veya karşılıklı kusur durumlarında nelerin sözleşmeyi bozacağını gösteren detayları kapsaması açısından da önemlidir<sup>14</sup>.

13 İlker PARASIZ, *Para, Banka ve Finansal Piyasalar*, (Bursa: Ezgi Kitabevi Yayınları, 5.Baskı, 1994), s.678.

14 OPPENHEIM, s.227.

## 2.7.Açıklık

Sendikasyon kredileri, hacimlerinin büyüklüğü, krediye katılan bankaların çokluğu ve dağılımı nedenleriyle borçlunun faaliyetlerini yürütmesini sağlayan fonun önemli bir kısmını oluşturur. Bunun sonucu olarak birçok borçlu kredinin alındığının piyasada bilinmesinden faydalanmak ister. Bir borçlu lehine özellikle iyi tanınan bankalardan oluşan bir konsorsiyum tarafından büyük miktarda bir sendikasyon kredisinin düzenlenmiş olması, o borçlunun piyasada prestijini arttırabilir. Borçlanma sözleşmesinin tamamlanmasından sonra bir krediyi en göze çarpan şekilde duyurmanın bir yolu da ilanlardır. Bu ilanlar genellikle finansal gazete ve dergilerde yayınlanır. Bu yayınlarda borçlanmanın büyüklüğü, para birimi, sendikasyonun yöneticisi ve katılımcı bankalar gibi bilgiler yer alır<sup>15</sup>.

## 3.SENDİKASYON KREDİLERİNİN AVANTAJLARI

Sendikasyon kredilerinin bu kredileri alan ve veren kuruluşlara sağladığı çeşitli avantajları vardır. Bu avantajları şu şekilde açıklayabiliriz.

### 3.1. Borçlular Açısından Avantajlar

Sendikasyon kredisi uygulamasında, eğer borçlunun ihtiyacı olan para miktarı bir bankanın tek başına sağlayabileceğinden daha fazlaysa, borç almak isteyen kurumun veya firmanın önünde iki seçenek vardır; bunlardan birincisi bir kaç finansal kurumdan ayrı ayrı kredi almak, diğeri ise sendikasyon mekanizmasını kullanmaktır. İkinci seçenekte borç almak isteyen kurum veya firma, kendi finansal durumunu bir defaya mahsus olarak açıklar ve kredi talebinde bulunur. Sendikasyon kredisi başvurusunda yalnız bir tek kurallar ve koşullar kümesi görüşülmekte ve bir tek kredi anlaşması imzalanmaktadır. Sonuç olarak borç alan kurumun adı sadece bir kez piyasaya gelir ve tüm katılımcılar borcun miktarını ve borca ilişkin kuralları bilir. Kredinin bir çok kurum tarafından düzenlenmesi durumunda borç alınan toplam miktar bilinemediğinden belki de

<sup>15</sup> PARASIZ, Para Banka ve Finansal Piyasalar, s.678.

piyasa analistleri tarafından miktar olduğundan yüksek gösterilebilir. Bu durum ise piyasalarda kredi talep eden kuruluş açısından olumsuz bir etki yaratabilir. Buna karşılık sendikasyon tekniğinin kullanılmasıyla, uluslararası piyasalardan daha büyük bir miktarda fon etkin bir şekilde sağlanmış olur<sup>16</sup>.

Sendikasyon kredilerinin bu avantajları yanında borçlu açısından diğer avantajları da şu şekilde sıralanabilir<sup>17</sup>:

- i) Büyük miktarda kredinin çok kısa sürede sağlanabilmesi.
- ii) Borçlu, fonun belirli bir süre boyunca sağlanacağını bilir. Yani borçlu krediyi kullanarak gerçekleştirmeye başladığı faaliyetlerin yarım kalması tehlikesiyle karşı karşıya kalmaz.
- iii) Sendikasyon yoluyla borçlu, kendisini tanımayan ve bu nedenle sendikasyon kredisindeki kadar düşük maliyetle kredi vermeyecek bankalardan oluşan geniş bir bankalar topluluğuna ulaşma olanağı kazanır.

### 3.2. Borç Verenler Açısından Avantajları

Sendikasyon kredilerinin borç verenler açısından sağlamış olduğu en önemli avantaj, bankaların kredi portföyünün çeşitlendirilmesi sonucunda riskin paylaşılması veya dağıtılmasıdır. Uluslararası bankacılık üzerindeki sınırlamalar, küçük ve orta ölçekli bankaların, yerel ve bölgesel ekonomilerinde sahip oldukları varlıkların yakınlaşması sonucunu doğurmuştur. Portföy çeşitlendirmesinin yanında, sendikasyon kredilerine katılım, küçük ve orta ölçekli bankalara başka türlü ulaşamayacakları bölge ve endüstrilerdeki borçlularla işlem yapma şansını vermekte, diğer bir ifadeyle küçük çaptaki bankaların Euro-para piyasasına katılımı sağlanmış olmaktadır.

Ayrıca, bankaların bir borçluya verebilecekleri kredi miktarı hemen hemen tüm ülkelerde belli bir oranla sınırlandırılmıştır. Örneğin bir banka sermayesinin %15'inden daha fazlası bir tutarı herhangi bir borçluya veremeyebilir. Böyle bir durumda bankalar sermaye-varlık rasyolarının altında

<sup>16</sup> İlker PARASIZ, "Euro Kredi Piyasalarında Sendikasyon Kredileri Uygulamaları ve Fiyatlaması", *Para ve Sermaye Piyasası*, (Şubat 1986), s.15-16.

<sup>17</sup> APAK, s.72.

veya belirlenmiş minimum oranlarına yakın bir durumla karşılaşarak bilançolarına büyük miktarlara ulaşan kredileri eklemek yerine sendikasyonlara katılarak hem bu sınırlamaların etkisinden kurtulmuş, hem de pasif yönetiminde rahatlık sağlamış olurlar<sup>18</sup>.

Sendikasyon kredilerinin borç verenler açısından sağlamış olduğu diğer avantajlar ise şu şekilde sıralanabilir<sup>19</sup>:

- İstisna pozisyonu ve değeri*
- i) Banka, müşteri için sendikasyon kredisi düzenleyerek komisyon kazancı elde eder.
  - ii) Riskin paylaşılmasının yanında, büyük miktara ulaşan bir kredinin banka tarafından müşterisine sağlanması, banka açısından bir prestij yaratabilir.
  - iii) Her banka, müşterisinin finansal olarak iyi durumda olmasına ve gelişmesine katkıda bulunmak ister; çünkü müşterisi kâr elde ettikçe bankayla daha çok işlem yapacaktır. Bu sebeple fona ihtiyacı olan müşterisine bu fonu sağlamaya çalışır ve böylece banka-müşteri ilişkileri güçlenir.

#### 4.SENDİKASYON KREDİLERİNİN ZORLUKLARI

Sendikasyon kredileri, sağlamış oldukları avantajlara karşılık zaman zaman taraflar açısından bir takım zorluklar doğurabilmektedirler. Bu zorluklar şu şekilde sıralanabilir<sup>20</sup>:

##### 4.1.Borç Verenler Açısından Zorluklar

- i) Uluslararası kredi portföyünün genişlemesi ve bu portföyün borç verilecek ülke veya kurumla ilgili olarak bir çok değişkenle bağlantılı olması sonucu kredi analizinin sağlıklı yapılamaması,

18 Katerina SIMONS, "Why Do Banks Syndicate Loans", *New England Economic Review*, (January-February 1993), s.45-46.

19 APAK, s.73.

20 Nazım EKREN, "Bankacılıkta Uluslararası Kredi Analizi" *Para ve Sermaye Piyasası*, (Haziran 1986), s.12-19.



- ii) Uluslararası piyasalarda ortaya çıkabilecek kriz tehlikesi ve bankaların açmış oldukları kredilerde geri ödenmeme durumunun ortaya çıkması,
- iii) Kredinin onaylanması, ülke veya kurum limitlerinin belirlenmesi ve kredi değerliliğinin tesbiti gibi işlemlerin zor ve karmaşık bir süreç içermesi,
- iv) Uluslararası finansal piyasalardaki rekabet,
- v) Genel kabul görmüş kredi standartlarının olmaması,
- vi) Optimum portföy yapısı içerisinde sendikasyon kredilerinin payının belirlenmesi.

#### 4.2. Borç Alanlar Açısından Zorluklar

- i) Uluslararası piyasalar hakkındaki bilgi eksikliği,
- ii) Kredilere ilişkin yapılan vergi düzenlemelerinin ve fon kesintilerinin maliyetleri yükseltmesi,
- iii) Borç veren tarafın ücret ve komisyonlara ek olarak, diğer bankacılık faaliyetleriyle ilgili ek yükümlülükler getirmesi.

#### 5. SENDİKASYON KREDİLERİNİN GELİŞİMİ

Euro piyasalarda sendikasyon kredisi ya da kredi konsorsiyumu uygulamaları son yıllarda hemen hemen bütün dünya ülkeleri açısından büyük önem taşımaya başlamıştır. Bu uygulamalarda gelişmiş ülkeler yanında eski Doğu Bloku ülkeleri, petrol üretimi ile OPEC üyesi olan veya olmayan gelişmekte olan ülkeleri görmektedir. Özellikle petrol fiyatlarındaki önemli artışlar ve bunun sonucu olarak oluşan önemli ödemeler bilançosu açıkları, bir çok gelişmekte olan ülkeyi Euro piyasalardan sendikasyon kredileri sağlamaya yöneltmiştir.

Euro paralarıyla kredi sendikasyonu anlaşmalarının artmasının en önemli nedeni, A.B.D. Hükümetinin, A.B.D. dışında büyük miktarda dolar olarak tutulan mevduatları ve A.B.D. bankalarının dış şubelerini düzenlemek konusunda isteksiz davranmasıdır. Ayrıca İngiltere hükümetinin de İngiltereye sağladığı

büyük avantajlardan dolayı bu mevduatları başka finansal piyasalara kaydırmak konusundaki isteksizliği, Londra Euro-dolar piyasasının gelişmesini sağlamıştır<sup>21</sup>.

Sendikasyon kredileri özellikle 1960'lı yılların sonlarında gelişmeye başlamıştır. Bankers Trust'ın Avusturya için düzenlemiş olduğu kredi, Avrupa piyasasının da düzenlenmiş ilk sendikasyon kredisidir<sup>22</sup>. Sendikasyon kredi piyasasının gelişmesinin nedenleri şu şekilde sıralanabilir:

- Amerika'daki sermaye kontrolü ve Amerikan finans piyasasının uzun dönemli krediler için elverişliliğinin azalması, Amerikan bankalarının Euro-piyasalarda orta dönemli krediler vermeye başlamaları,
- Çeşitli-döviz (multicurrency) kredilerine olan gereksinimin artması ve bu amaçla euro-piyasaların daha elverişli olmaları,
- Euro-piyasaların serbest (deregulated) olması yanında büyük tutarda fonların temin edilebileceği en büyük kredi piyasaları olmaları,
- Euro-piyasaların ihtiyaç duyulan kredinin sağlanması için gerekli sendikasyonların kurulmasına olanak veren dinamik bir haberleşme ve örgütlenme zemininin olması<sup>23</sup>.

Euro-dolar ve daha sonra Euro-para fonları yakın zamana kadar sadece kısa dönemli borçlanmalarda (Örneğin; dış ticaretin finansmanında) kullanılmakta iken Euro-paraların zaman içerisinde artmasıyla birlikte mevduatlar daha uzun dönemlerde ödünç vermeye başlanmıştır. Bu fonlar bankalara olduğu kadar, hükümetlerin ve çok uluslu işletmelerin finansman ihtiyaçlarını karşılamak amacıyla da kredi şeklinde verilmiş ve böylece sendikasyon kredi piyasası oluşmuştur.

Aşağıdaki Tablo 1'de sendikasyon kredilerinin 1970-1987 (ilk altı ay) yılları arasındaki gelişimi gösterilmiştir.

21 PARASIZ, Para ve Sermaye Piyasası, s.15.

22 GOODMAN, s.5.

23 Kasım EREN, Finansal Aracı Kurumlar ve Aracılık İşlemleri, (İstanbul: İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yayınlanmamış Doktora Tezi, 1993), s.107-108.

Tablo:1. Sendikasyon Kredilerinin Gelişimi

SENDİKASYON KREDİLERİ BORÇLULAR	1970-1987 (6 aylık) Milyar \$									
	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977		
SANAYİLEŞMİŞ ÜLKELER	4.2	2.6	4.1	13.8	20.7	7.2	11.3	17.2		
GELİŞMEKTE OLAN ÜLKELER	<u>0.5</u>	<u>1.3</u>	<u>2.4</u>	<u>7.3</u>	<u>7.3</u>	<u>11.1</u>	<u>15.0</u>	<u>21.0</u>		
OPEC Üyesi Olan Ülkeler	0.2	0.9	1.5	4.5	6.2	8.2	11.0	13.5		
OPEC Üyesi Olmayan Ülkeler	0.3	0.4	0.9	2.8	1.1	2.9	4.0	7.5		
ESKİ DOĞU BLOKU ÜLKELER	-	0.1	0.3	0.8	1.2	2.6	2.5	3.4		
ULUSLARARASI KURULUŞLAR	-	-	-	-	-	0.1	0.1	0.2		
ULUSLARARASI TAHVİL PİYASASI ÇARPANI	1.1	0.7	0.7	3.0	4.3	1.1	0.9	1.3		
<b>TOPLAM</b>	4.7	4.0	6.8	21.9	29.2	21	28.9	41.8		
BORÇLULAR	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987
SANAYİLEŞMİŞ ÜLKELER	28.9	34.2	42.8	111.6	79.5	64.1	176.2	198.0	174.1	105.4
GELİŞMEKTE OLAN ÜLKELER	<u>37.3</u>	<u>57.6</u>	<u>39.7</u>	<u>63.8</u>	<u>59.2</u>	<u>31.5</u>	<u>32.4</u>	<u>25.3</u>	<u>21.6</u>	<u>12.4</u>
OPEC Üyesi Olan Ülkeler	26.7	43.9	28.4	49.3	42.7	25.5	29.3	21.4	18.4	11.3
OPEC Üyesi Olmayan Ülkeler	10.6	13.7	11.3	14.5	16.5	6.0	3.1	3.9	3.2	1.1
ESKİ DOĞU BLOKU ÜLKELER	3.8	8.3	5.0	4.3	8.0	1.4	3.6	5.6	5.9	2.9
ULUSLARARASI KURULUŞLAR	0.2	1.5	1.0	1.3	1.9	3.0	2.8	2.9	1.2	0.9
ULUSLARARASI TAHVİL PİYASASI ÇARPANI	2.1	2.6	2.4	3.4	1.9	1.3	2.0	1.4	0.9	1.0
<b>TOPLAM</b>	70.2	101.6	88.4	181.0	148.5	99.5	215.1	231.6	202.6	121.7

KAYNAK: F.G. FISHER, Euromoney, London 1988, s.9.

Tablo 1’de de görüldüğü gibi, gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler 1973-74 yılları arasındaki I.petrol şoku ve bu şokun 1979-80’li yıllarda tekrar etmesinden sonra bankalar sendikasyonundan veya bankalar konsorsiyumundan ödemeler bilançosu açıklarını kapatmak amacıyla borçlanmışlardır. Böylece OPEC ülkelerindeki fonları kendilerine çeken uluslararası bankalar, petrol için yüksek fiyatlar ödeyen ülkelere bu fonların geri dönüşünü sağlamada aracılık görevini üstlenmişlerdir. Borçlu ülkelerin ödemeler bilançosu açıklarını kapatmada sendikasyon kredilerini sağlam bir kaynak olarak görmesi ve ülkelerin iç borçlanmaya ilişkin kısıtlamaları, sendikasyon kredi piyasasının gelişiminde önemli rol oynamıştır.

Sendikasyon kredi piyasası 1970-80 yılları arasında önemli ölçüde büyüme göstermiştir. 1981 yılına kadar geçen beş yılda bu piyasadaki borçlanma, uluslararası tahvil ihracı yoluyla borçlanmanın ortalama olarak iki katının üzerinde gerçekleşmiştir. 1981 yılında Amerikan doları ve diğer paralarla düzenlenmiş olan sendikasyon kredisi şeklindeki borçlanmalar tahvil ihracı şeklindeki borçlanmaların yaklaşık 3.4 katı kadardır.

1982 yılının ilk yarısında sendikasyon şeklindeki borçlanmaların büyüme hacmi durmuş ve aynı yılın Ağustos ayında uluslararası finansman düşüncesinin yoğunluğuna rağmen tüm dünyada yaşanan 3.borç kriziyle birlikte sendikasyon kredi piyasasının temelleri de sarsılmıştır. 1981 ve 1983 yılları gözönüne alındığında 1983 yılındaki sendikasyon kredileri toplamı 1981 yılına göre yarıyarıya azalmıştır. Tablo 1’de görüldüğü gibi 1983 yılında gelişmekte olan ülkelerdeki düşüş çok daha çarpıcıdır. 1983 yılından sonraki gelişmeler ise bu piyasada gelişmiş ülkelerin daha fazla borçlanmaları şeklinde ortaya çıkmıştır. 1983 ve 1984 yıllarını gelişmiş ülkeler açısından karşılaştırdığımızda; gelişmekte olan ülkeler açısından mevcut durum çok fazla değişmezken, gelişmiş ülkeler bu piyasadan 1983 yılına kadar 3 kat daha fazla borçlanmaya gitmişlerdir.

1984 yılından sonra ise gelişmekte olan ülkelerin bu piyasadan borçlanmaları zaman içerisinde azalma göstermiştir<sup>24</sup>.

<sup>24</sup> F.G. FISHER. *Euromoney*, (London: Euromoney Publications Plc, 1988), s.9.

## 6. SENDİKASYON KREDİ PİYASASINDA KULLANILAN ARAÇLAR

Sendikasyon kredi piyasasında borçluların ihtiyaçlarını karşılamak ve piyasada meydana gelen değişikliklerden yararlanmak amacıyla bir çok araç kullanılmakta ve bu amaçla da yeni ürünler geliştirilmektedir. Sendikasyon kredi piyasasında kullanılan araçlar şu şekilde sıralanabilir<sup>25</sup>:

- Vadeli borç (Term Loan)
- Rotatif Kredi (Revolving Credit)
- Stand-by Kredi (Stand by credit)
- Stand-by Kredi Mektubu (Stand by letters of credit)
- Karma İşlemler (Hybird Transactions)

### 6.1.Vadeli Borç (Term Loan)

Belirlenen dönem içinde belli bir tutar için açılan kredidir. Borçlunun fonları kullanım süresi içerisinde tek bir seferde veya dilimler halinde krediyi çekme hakkı vardır. Vadeli borçlanmada kredinin geri ödenmesi, önceden kabul edilen geri ödeme programına (amortising term loan) göre ya da tek bir seferde (bullet loan) vade sonunda yapılabilir. Geri ödenen ya da kredi anlaşmasından önce ödenen tutarlar yeniden çekilemez. Borçlu için getirilen bu sınırlama, vadeli borçlanma ile rotatif (revolving credit) kredi arasındaki temel farkı oluşturur. Vadeli borçlanma, dönemsel olarak çoklu döviz seçimine imkan veren bir araçtır.

### 6.2.Rotatif Kredi (Revolving Credit)

Rotatif kredi vadeli borçlanmada olduğu gibi, belirlenen bir dönem içerisinde belli bir tutar için gerçekleştirilmesine karşılık vadeli borçlanmadan farklı olarak borçluya krediyi kullanma, geri ödeme, belli bir bölümünü ya da tamamını yeniden çekme esnekliğini tanıyan kredi türüdür. Rotatif kredinin esnek yapısı genellikle kredinin ömrü boyunca geçerli olmakla birlikte bazen de

<sup>25</sup> Tony RHODES, *Syndicated Lending Practice and Documentation*, (London: Euromoney Publications plc., St Edmundsbury Press, 1993), s.12.

belli bir dönem için uygulanabilir. (Rotatif kredi, kredi kullanıldıkça ve geri ödendikçe kendiliğinden yenilenen kredidir.)

Rotatif kredi şeklinde gerçekleştirilen bir çok sendikasyon örneğinde geri ödemeler tek bir seferde vade sonunda ödenmekle birlikte bazı sendikasyonlarda ise geri ödemeler, düzenli aralıklarla veya belirlenen dönemler içerisinde yapılabilmektedir.

### 6.3. Stand-by Kredi- Kullanıma Hazır Kredi (Stand-by Credit)

Stand-by kredi bir banka tarafından müşterisine veya diğer bir bankaya belli bir süre içinde ve belli bir miktara kadar kullanılmak üzere verilen kredidir<sup>26</sup>. Sendikasyon kredi piyasasında yaygın olarak kullanılan stand-by kredi, rotatif kredinin farklı bir uygulamasıdır. Bu kredide fonlar borçlunun kullanımı amacıyla belli bir dönem için hazır tutulur. Ancak hazır tutulan bu fonların borçlu tarafından çekilmesi zorunlu değildir. Böylece borçluya diğer kaynaklardan (euro finansman bonusu, euro orta vadeli bonolar v.b.) sağlayabileceği fonları elde edemezse, sendikasyon yoluyla stand-by şeklinde fon sağlayabileceği garantisi verilir.

Başlangıç aşamasında rotatif krediden farklılık gösteren stand-by kredide, borçlunun bu krediyi kullanmayacağı beklenir. Borçlunun kredi değerliliğini arttırmada stand-by kredinin hiç bir değeri yoktur. Stand-by krediler 1980'li yıllarda ve sonrasında kısa dönemli ihraçta bulunan borçlular tarafından likidite sağlamada bir güvence olarak kullanılmıştır<sup>27</sup>.

### 6.4. Stand-by Kredi Mektubu (Stand by Letters of Credit)

Stand-by kredi mektubu, bir bankanın bir borcun ödenmemesi veya bir yükümlülüğün yerine getirilmemesi durumunda lehdarın talebi üzerine belli bir miktardaki bir parayı gayri kabili rücu olarak ödeyeceğini taahhüt eden mektuptur<sup>28</sup>.

<sup>26</sup> Faruk YALVAÇ, *Bankacılık Terimleri Sözlüğü*, (Ankara: Star Ajans, 2.Baskı, Ocak 1994), s.487.

<sup>27</sup> RHODES, s.12-13.

<sup>28</sup> YALVAÇ, s.487.

Stand-by akreditif, borçlunun üçüncü şahıslarla olan ilişkilerinde, kredi riskinin bankalar tarafından üstlenilmesi bakımından stand-by kredilerinden farklılık gösterir. Bu araç özel yerleşimler (private placements), dolaylı kiralama (leveraged leases) ve ihracat kredisi gibi işlemleri desteklemek amacıyla kullanılmaktadır.

Bu kredi türünün düzenleniş amacı, tek başına borçlunun riskini kabul etmeyen ancak stand-by kredi mektubu yoluyla, bu riski kabul etmeye hazır olan ve borçlunun normal şartlar altında elde edemeyeceği fon kaynaklarından kredi sağlanmasıdır. Bazı projelerin finansmanında bu aracın yoğun olarak kullanıldığı görülmektedir. Örneğin, Avrupa Yatırım Bankası gibi fon kaynakları, projenin tamamlanmasından önceki aşamada genellikle inşaat veya kuruluş aşamasında, projenin tamamlanmama riski banka sendikasyonları tarafından taahhüt edilmişse, proje sahibine fon sağlayabilir.

### **6.5.Karma İşlemler (Hybrid Transactions)**

Daha öncede belirtildiği gibi sendikasyon kredilerinde faiz oranı değişkendir ve bu oran kredi anlaşmasının koşullarına göre periyotlar halinde belirlenir. Bu tür kredi işlemi ile sağlanan fonlar, borçlunun ihtiyacına göre faiz swabı, para swabı ve opsiyon gibi çeşitli finansal araçlarla birleştirilebilir.

Karma işlemler, sendikasyon yoluyla fon sağlayan bir borçlunun geri ödemede karşılaşılabileceği olası kur risklerini önlemek amacıyla gerçekleştirdiği işlemlerdir. Karma işlemlerin yaygın olarak kullanılan türleri; çift döviz kredisi (dual currency loan) ve faiz oranı swabı ile birleştirilmiş kredidir<sup>29</sup>.

## **7.SENDİKASYON KREDİ PİYASASININ YAPISAL ANALİZİ**

Uluslararası sermaye piyasalarından fon sağlama teknikleri açısından önemli bir araç olan sendikasyon kredileri, değişik ülke ve endüstrilerdeki fon arz eden birimler ile fon talep eden birimleri bir araya getirmesi bakımından son derece esnek ve yenilikçi bir yapıya sahiptir. Borçluların taleplerine göre fonların

eksiksiz sağlanması, bu kredilerin uluslararası piyasalarda sürekli olarak gündemde kalmasını sağlamaktadır<sup>30</sup>.

Son derece dinamik bir yapıya sahip olan sendikasyon kredi piyasasında resmi verilerin olmaması ve çok çeşitli bilgi kaynaklarının kullanılması gereği, bu piyasada gerçekleşen işlem miktarı ve işlem tutarlarının kesin olarak belirlenmesi mümkün olmamaktadır. Bununla beraber, gerçekleşmiş işlemler piyasanın trendinin hangi yönde olacağını iyi bir göstergesidir. Sendikasyon kredi piyasası yapısal anlamda bir çok açıdan analiz edilebilir. Bu analizleri şu şekilde sıralayabiliriz:

### 7.1.Piyasanın Büyüklüğü

Sendikasyon kredi piyasasında işlem hacmi esas itibariyle 1980'li yılların ortalarına doğru artmıştır. 1980 yılında 88 milyar ABD \$'ı olan işlem hacmi, 1989 yılında 568 milyar ABD \$'ı olarak gerçekleşmiştir.

1989 yılında en yüksek düzeye ulaşan işlem hacmi 1990 yılında 540 milyar \$'a ve 1991 yılında da 429 milyar \$'a düşmüştür. 1990 ve 1991 yıllarında, işlem hacimlerinde yaşanan bu düşüş, 1992 yılında da devam ederek son on yılın en düşük işlem hacminin gerçekleşmesine neden olmuştur. Bu dönemde sendikasyon kredisi işlem hacmi 1991 yılına göre yaklaşık olarak % 68'lik bir azalma göstermiş ve 134 milyar \$ olarak gerçekleşmiştir. İşlem hacmindeki yıllar itibariyle düşmenin nedeni olarak 1990 yılından sonra satınalma finansmanı (acquisition finance) ile firmalar için düzenlenen genel amaçlı sendikasyonların azalması gösterilmektedir<sup>31</sup>.

1992 yılında toplam işlem hacminin 1991 yılına göre % 68'lik bir azalma göstermesine karşılık 1992 Eylül ve Ekim aylarında, uluslararası sermaye piyasalarında o ana kadar görülmemiş büyüklükte borçlanmalar gerçekleşmiştir. İki ay içerisinde hükümet borçluları dış borçlarını 29,7 milyar \$ arttırmıştır. Bu tutarın (29,7 milyar \$) 15,6 milyar \$'lık kısmı İsveç ve İngiltere krallığına düzenlenmiş olan ve Jumbo kredi olarak nitelenen sendikasyon kredilerinden

30 Fabuan Samengo TURNER, "A Highly Attractive Funding Technique", A Special Supplement to Euro money, (January 1990), s.17.

31 RHODES, s.16.



kaynaklanmaktadır. Eylül ve Ekim aylarında gerçekleşen borçlanmanın 10,9 milyar \$'lık kısmı ise tahvil ihracı şeklindedir. (Euro piyasadaki tahvil ihracı 1991 yılında 22,9 milyar \$ iken 1992 yılında bu tutar 10,9 milyar \$'a düşmüştür.) Uluslararası piyasada yaşanan 29,7 milyar \$'lık toplam borçlanmanın kalan kısmı ise Japon Samurai piyasasından borçlanma şeklinde gerçekleşmiştir.

Ayrıca Euro money'nin yayınlamış olduğu araştırma raporlarına göre hükümet borçluları Eylül ve Aralık ayları arasında 63 milyar \$ daha bulmak zorundaydılar. Diğer bir ifade piyasada 33 milyar \$'ın üzerinde bir borçlanma daha gerçekleşecekti.

Bu miktarlara ulaşan borçlanmalar, döviz kuru paritelerini korumak için harcanan döviz rezervlerinin yeniden artırılması amacıyla yapılmıştır. Bütçe açıklarının sekiz büyük ülkede gayrisafi milli hasılaya oranının 1989 yılında % 2,1 olması ve bu oranın 1992 yılında % 3,6 olarak beklenmesi, bu açıkların bir kısmının uluslararası piyasalardan finanse edilmesi sonucunu doğurmaktaydı. Dolayısıyla 1992 yılındaki düşüş geçici olarak nitelendirilmektedir<sup>32</sup>.

1993 yılı ise sendikasyon kredi piyasasının yeniden canlanmaya başladığı yıl olarak kabul edilmektedir. 1993'ün ilk altı aylık verilerine göre piyasa işlem hacmi 1992 yılının ilk altı ayındaki tutar kadardır (63 milyar \$).

1993 yılının Temmuz ayında Natwest Capital Markets tarafından İspanya Krallığı'na düzenlenen beş milyar ECU'luk rotatif kredi (revolving credit) ve İngiliz bankaları tarafından düzenlenen 1.4 milyar Paund'luk British Aerospace'in yeniden finansmanına ilişkin krediler, piyasanın canlanmasına örnek olarak gösterilmektedir.

Hatta Citibank yöneticileri bu tutarlara ulaşan işlemlerin uzun zamandan beri görülmediğini söylemiş ve bu durumdan etkilendiklerini belirtmişlerdir.

1980'li yılların ortalarından başlayarak 1992 yılına kadar geçen süre içerisinde hükümet borçlanmalarının bu piyasada yer almaması, belirtilen dönem içerisindeki, işlem hacimlerindeki düşüşün diğer bir nedeni olarak gösterilmektedir. Belirtilen dönem içerisinde İngiltere ve İspanya krallığı dışında sendikasyonlar yoluyla büyük tutarlarda borçlanan hükümet olmamıştır. 1992

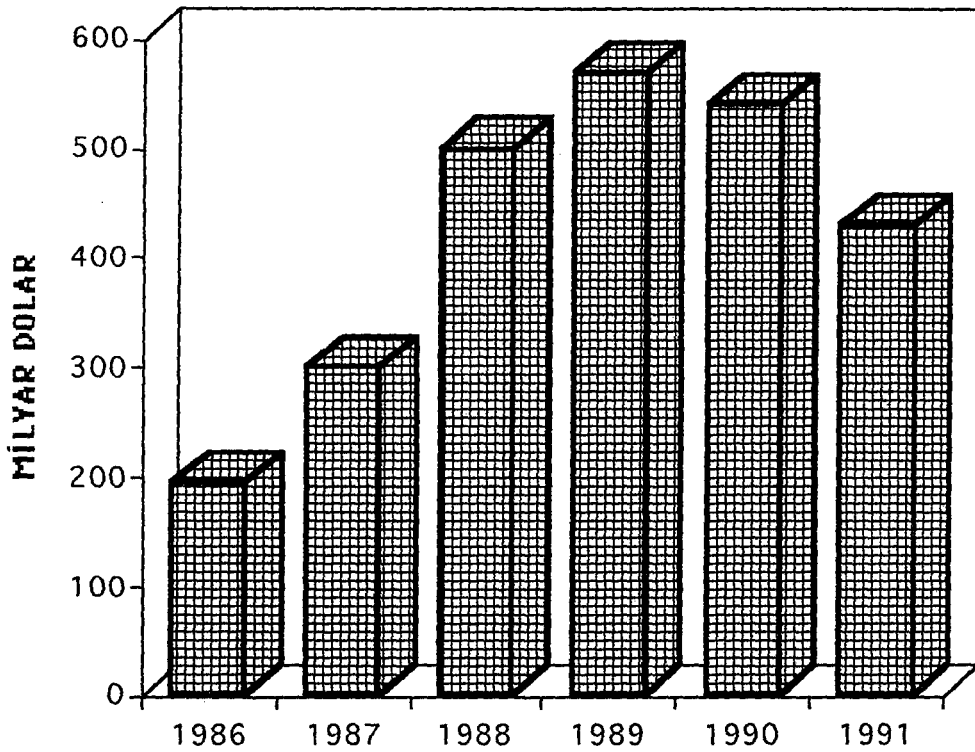
<sup>32</sup> Garry EVANS, "The \$ 60 BILLION Sovereign Stampede", *Euromoney*, (November 1992). s.15-26.

yılına gelindiğinde ise hükümet borçlusu olarak, bu ülkelere Fransa dahil olmuştur. 1992 yılında Fransa'da yaşanan para krizi, Fransız hükümetinin bu piyasadan borçlanmasında önemli bir etken olarak gösterilmektedir.

Hükümet borçlularına ilave olarak, 1993 yılında firmaların satın alma finansman (acquisition finance) ihtiyaçlarının artması ve belirtilen yılda bu amaçla düzenlenen sendikasyon kredilerinin bir önceki döneme göre yaklaşık olarak iki kat artarak 3,9 milyar \$'a yükselmesi, 1993 yılında sendikasyon kredi piyasasının yeniden canlanmasının diğer bir göstergesi olarak yorumlanmaktadır<sup>33</sup>.

1986-1991 yılları arasında gerçekleşmiş olan sendikasyon kredisi işlem hacimleri aşağıdaki grafikte gösterilmiştir.

Grafik:1. Sendikasyon Kredi Hacmi, 1986-1991



**Kaynak:** Tony Rhodes, "Syndicated Lending Practice and Documentation, *Euromoney*, August 1993, s.17.

<sup>33</sup> Euan HAGGER, "Why the market's dinosaurs are back in fashion", *Euromoney*, (August 1993), s.65-66.

## 7.2. Sendikasyon Kredi Piyasasının Diğer Piyasalarla Karşılaştırılması

Sendikasyon kredi piyasasının, orta ve uzun vadeli fon kaynağı sağlamadaki önemini belirleyebilmek, bu piyasanın işlem hacmi açısından diğer finansal piyasalarla karşılaştırılmasıyla mümkün olabilir. Bu amaçla sendikasyon kredi piyasası işlem hacmi öncelikle Euro-tahvil piyasası işlem hacmi daha sonra ise Euro finansman bonoları ve Euro orta vadeli bono piyasalarında gerçekleşen işlem hacimleri ile karşılaştırılmıştır<sup>34</sup>.

### 7.2.1. Euro-Tahvil Piyasası ve Sendikasyon Kredi Piyasası

Bilindiği gibi uluslararası piyasalardan borçlanmanın diğer bir yolu Euro-tahvil ihracıdır. Euro-tahvil ihracı yoluyla finansman sağlayanlar, sendikasyon kredilerinde olduğu gibi özel şirketler, hükümetler, yerel yönetimler ve kamu iktisadi kuruluşlarıdır.

Sendikasyon kredileri birkaç açıdan Euro-tahvillerden farklılık gösterir. Bunlardan en önemlileri, sendikasyon kredilerinin güvenceli olması, sözleşmeye dayanması ve değişken faize sahip olmalarıdır. Ayrıca tahvil piyasası kalkınma bankalarının faaliyet alanında olmasına karşın, sendikasyon kredileri daha çok ticari bankalar tarafından verilmekte ve bundan dolayı da piyasa oldukça rekabete açık bir hale gelmektedir. Uluslararası piyasalarda 1994 yılında tahvil piyasası yolu ile borçlanmalar tıkanırdığı zaman, sendikasyon kredileri devreye girmiştir. Sendikasyon kredilerinde işlem hacmi 1993'ten bu yana üç misli artmıştır. 1994 yılında bankalar dışındaki kuruluşlar, işlemlerinin yaklaşık olarak %16'sını bu finansal araçla gerçekleştirirken, 1995 yılında bu oran % 25-30 olmuştur<sup>35</sup>.

Euro-tahvil piyasası sabit ve değişken faiz oranı üzerinden kredi değerliliği yüksek olan borçlulara (AA ve AA+) orta vadeli fon sağlamaktadır. Euro tahvil ihraç edenlerin bir çoğu geçmişte sendikasyon kredi piyasasının

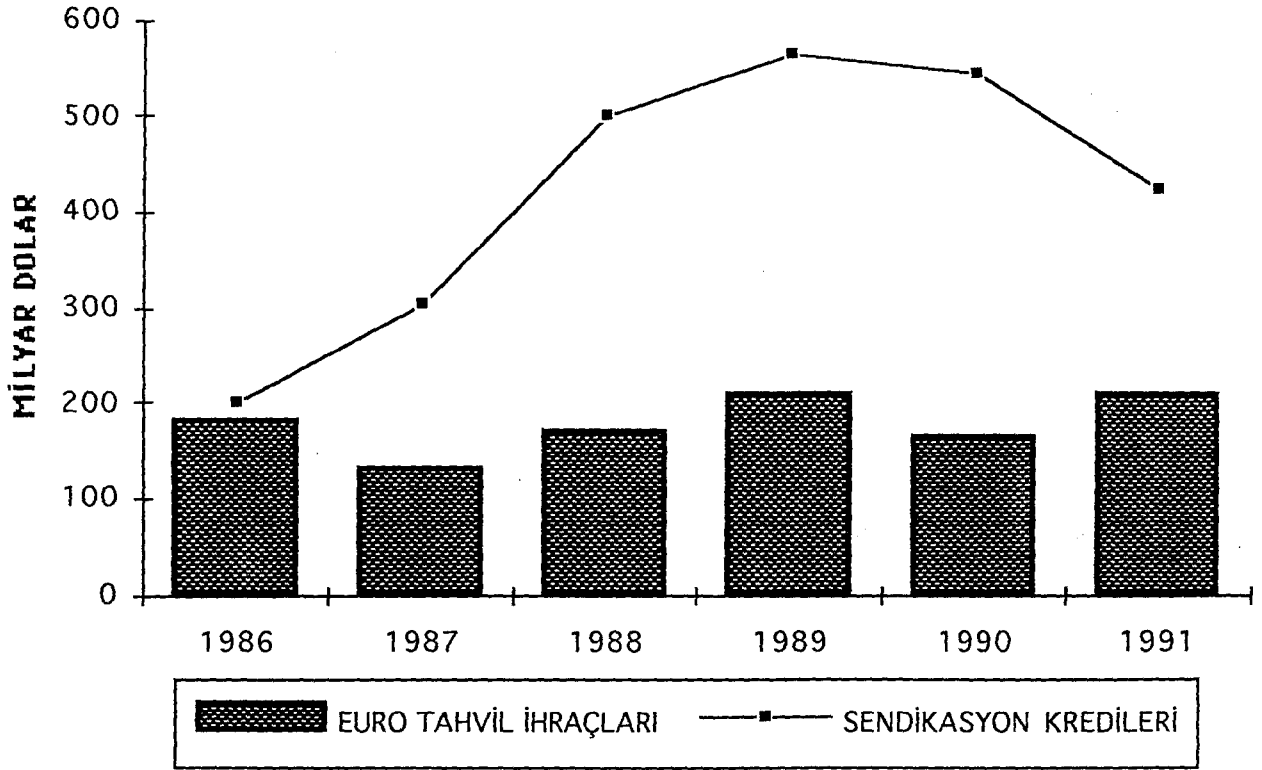
<sup>34</sup> RHODES, s.16.

<sup>35</sup> Ellen LEANDER "Bank Loans Why Investors Relish Leveraged Loan as Securities", Global Finance, October 1995, s.13.

kullanıcılarıdır. 1986 ve 1991 yılları arasında bir değerlendirme yapıldığında, 1986 yılında euro-tahvil piyasasında işlem hacmi ( % 20 dalgalanma marjıyla ) yaklaşık olarak 175 milyar \$ seviyesinde gerçekleşmiştir. Bu rakam 1986 yılında gerçekleşen sendikasyon kredilerinin işlem hacmine oldukça yakındır (180-200 milyar \$). 1986 yılına ilişkin olarak uluslararası piyasalarda her iki aracın işlem hacmi aynı olmakla birlikte, 1987 ve onu izleyen yıllarda sendikasyon kredilerinde işlem hacmi, euro tahvil ihracına oranla çok daha yüksektir. Belirtilen dönem içerisinde sendikasyon kredi kullanımındaki bu artış firma ve satın alma finansmanında da bir artışa yol açmıştır. (Corporate and acquisition financings).

Aşağıdaki grafikte Euro-tahviller ile sendikasyon kredilerinin işlem hacimleri karşılaştırılmalı olarak gösterilmiştir<sup>36</sup>.

Grafik:2. Sendikasyon Kredi Hacmi ve Euro Tahvil İhracı 1986-1991



<sup>36</sup> RHODES, s.16-17.

### 7.2.2. Euro Finansman Bonoları-Orta Vadeli Bonolar ve Sendikasyon Kredileri

Finansman bonoları, bir ekonomide işletmelerin çalışma sermayesi sağlamak için kullandıkları bir para piyasası aracıdır. Kredi değeri yüksek firmalar tarafından çıkartılan, genelde güvencesiz ve taşıyan adına düzenlenmiş borç senetleri olarak tanımlanan finansman bonolarının özelliği iskonto edilerek çıkartılmalarıdır. Ayrıca bir faiz ödemesi sözkonusu olmamakta ve iskonto tutarı belli bir faiz üzerinden finansman bonosunun süresine bağlı olarak hesaplanmaktadır. Euro finansman bonoları da benzer nitelikli araçlardır. Büyük işletmeler tarafından kısa süreli finansman sağlamaya yönelik bu araç, yabancı bir paraya bağlı olarak çıkarılmakta ve ulusal piyasalarda satışa sunulmaktadır. 1980'lere kadar bankalar konsorsiyumunun satış yüklenimi (underwriting) aracılığıyla çıkartılan Euro finansman bonoları, bugün böyle bir yükleniciler grubunun aracılığı olmadan doğrudan doğruya yatırımcılara pazarlanabilmektedir. Euro finansman bonolarının herhangi bir bankanın yüklenim hizmetine tabi olmaması, borçlular açısından önemli bir maliyet tasarrufu sağlamaktadır.

Uluslararası mali piyasalara en son giren borçlanma araçlarından birisi de Euro orta vadeli bonolar (Euro medium term notes) dir. Bunlar 1980'lerin sonlarında ilk kez Amerika'da ortaya çıkmışlardır.

EMTN'ler, Euro finansman bonoları ile daha uzun vadeli ve daha az esnek olan uluslararası tahviller arasındaki boşluğu doldurmaktadırlar. Önceleri çoğunlukla yükleniciler aracılığı ile çıkartılırken, son zamanlarda genellikle dolaysız yöntem uygulanmakta yani doğrudan doğruya yatırımcılara pazarlanmaktadır<sup>37</sup>.

Euro finansman bonosu ve Euro orta vadeli senetler ulusal piyasalarda sıkça kullanılmasına karşın, uluslararası finansal piyasalarda yeni gelişen ürünler olarak değerlendirilmektedir. Euro finansman bonosu piyasasında vadeler genellikle altı ay kadar olmaktadır. Kısa dönemli bir araç niteliği taşıyan Euro finansman bonoları orta vadeli bono piyasasının gelişimine de katkıda

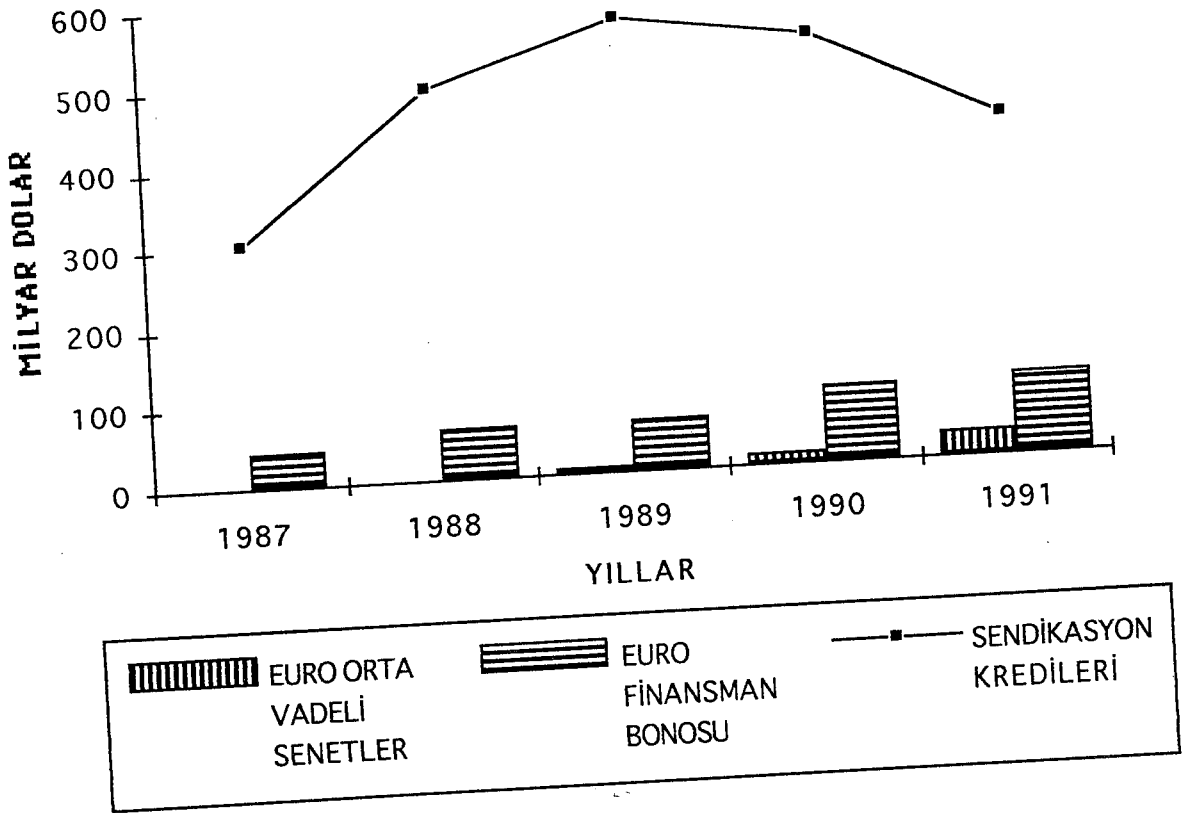
<sup>37</sup> Halil SEYİDOĞLU, *Uluslararası Finans*, (İstanbul: Gizem Yayınları, No.8, 1994), s.235-237.

bulunmuştur. Orta vadeli bono piyasasında vadeler ise üç ile on yıl arasında değişmektedir.

Euro finansman bonolarının uluslararası piyasalardaki toplam miktarı 1987 yılında yaklaşık olarak 90 milyar \$ iken, 1991 yılı sonunda bu rakam 110 milyar \$'a çıkmıştır. Euro orta vadeli bono piyasasında ise işlem hacmi çok düşük seviyelerden başlayarak gelişme göstermiştir. 1988 yılında işlem hacmi "0" iken 1991 yılının sonunda bu rakam 40 milyar \$'a ulaşmıştır. Bu rakamın çok daha büyük miktarlara ulaşacağı da beklenmektedir.

Aşağıdaki grafikte Euro finansman bonusu, Euro orta vadeli bonolar ve sendikasyon kredileri karşılaştırmalı olarak gösterilmiştir<sup>38</sup>.

Grafik:3. Euro Finansman Bonusu-Euro Orta Vadeli Bonolar ve Sendikasyon Kredileri 1987-1991



### 7.3. Borçluların Analizi

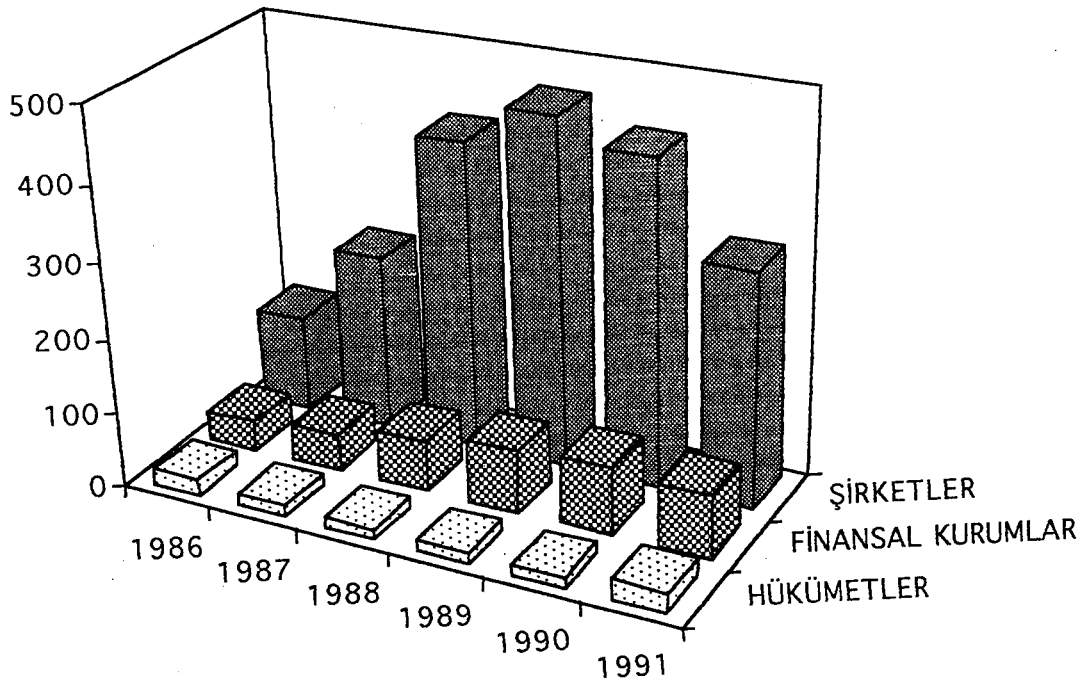
#### 7.3.1. Borç Alanların Yapısı:

Sendikasyon kredi piyasasından fon sağlayan borçluların analizinde, borçlular üç kategoriye ayrılmıştır. Bunlar;

- 1-Hükümetler (Merkez Bankaları, Kamu Kurumları),
- 2-Finansal Kurumlar,
- 3-Firmalar.

1986 ve 1991 yılları arasında bu piyasayı kullanan borçluların işlem hacimleri aşağıdaki grafikte gösterilmiştir<sup>39</sup>.

Grafik:4. Borç Alanların Yapısı, 1986-1991



Yukarıdaki grafikte de görüldüğü gibi belirtilen yıllarda sendikasyon kredi piyasasında en aktif borçlular, toplam piyasanın %75'ini oluşturan

<sup>39</sup> RHODES, s.19.

firmalardır. 1986 yılında 198 milyar \$ olan işlem hacminin 130 milyar \$'ı (%66) firmalara aittir. 1988 yılında ise 500 milyar \$'lık (44 sendikasyon işlemi) toplam işlem hacmi içerisinde firmaların toplam payı 407 milyar \$ (%82) dir. Sendikasyon kredi piyasasında en aktif borçluların firmalar olmasının nedenleri şu şekilde sıralanabilir:

- i) Gelişmiş ülkelerdeki firmaların mevcut kredi limitlerini daha esnek finansal düzenlemeler aracılığıyla yeniden yapılandırma isteği.
- ii) 1980'lerin başındaki enflasyonun düşmesiyle birlikte borçlanma maliyetlerinin azalması sonucunda borç finansmanının ve şirket satın almalarının artması.
- iii) Kredi değerliliği düşük olmasından dolayı Euro-tahvil piyasasından fon sağlayamayan ikincil derecedeki şirket borçlularına, bu piyasanın rekabetçi fon sağlama fırsatları sunması<sup>40</sup>.

Firmalardan sonra bu piyasadan aktif olarak fon sağlayanlar finansal kurumlardır. Bu piyasadan en az düzeyde fon sağlayanlar ise hükümet borçlularıdır.

Yukarıdaki grafikte de gösterildiği gibi hükümet borçluları açısından dikkat çeken gelişme 1991 yılında gerçekleşmiştir. 1990 yılı ile 1991 yılı karşılaştırıldığında, sendikasyon kredi piyasasından fon sağlamış olan hükümet borçlularının piyasayı kullanım düzeyleri, 1991 yılında 1990 yılına göre iki kat artmıştır. Bu artışın nedeni olarak daha önce belirtilen iki önemli sendikasyon işlemi rol oynamıştır. İngiltere ve İspanya krallığı için düzenlenmiş olan Jumbo krediler bu gelişmenin %50'sinden fazlasını oluşturmaktadır<sup>41</sup>.

40 T.J. ALLEN, "Developments in the international syndicated loan market in the 1980s", *Bank of England, Quarterly Bulletin*, Vol.30, No.1, (February 1990), s.71.

41 RHODES, s.19.

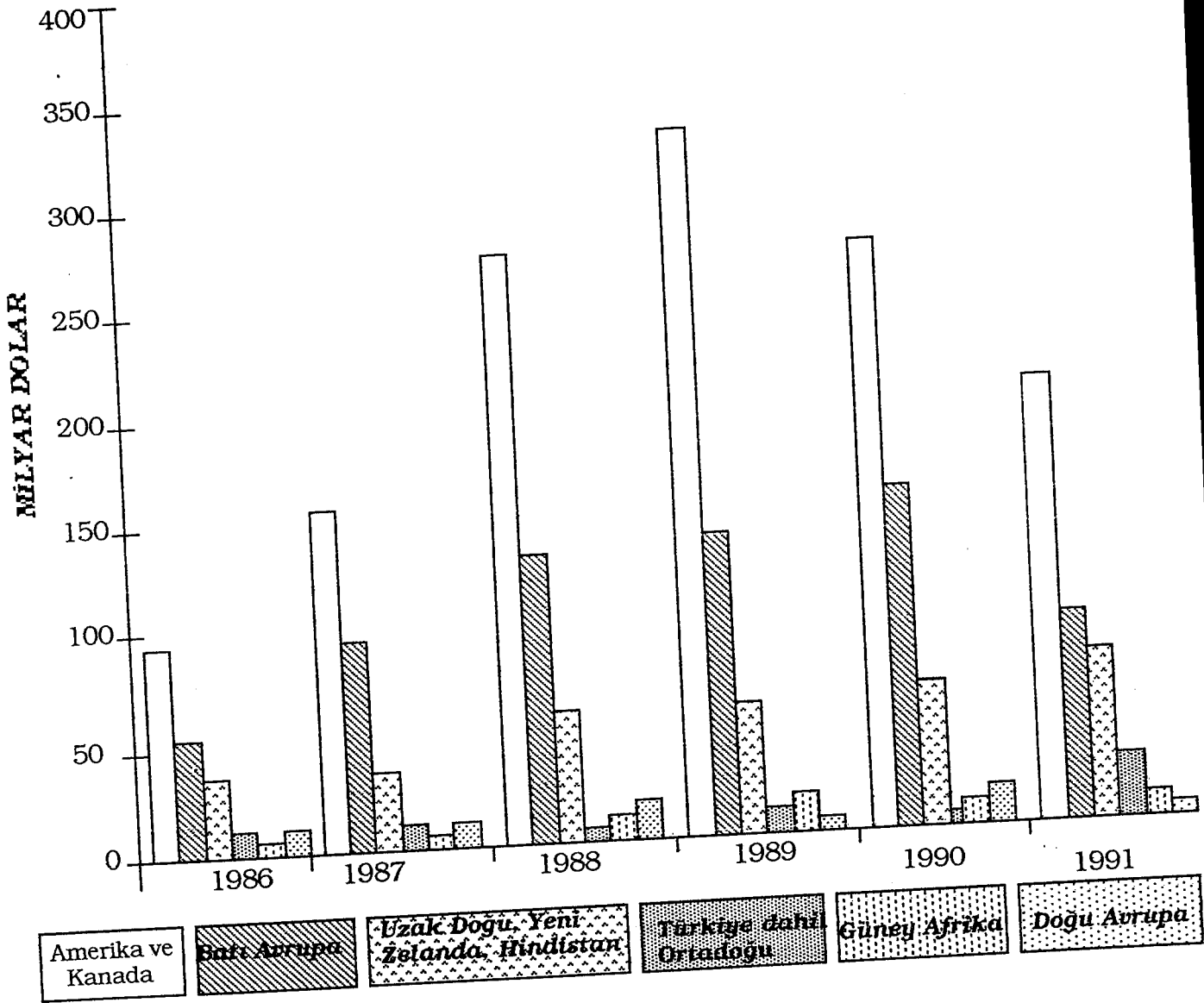


### 7.3.2. Borçluların Coğrafi Dağılımı

Sendikasyon kredisi yoluyla fon sağlayan borçluların 1986-1991 yılları arasındaki dağılımı Grafik 5'te gösterilmiştir.

Belirtilen dönem içerisinde, piyasada gerçekleşen toplam işlem hacminin %90'ı Kuzey Amerika, Batı Avrupa ve Avustralya'yı da kapsayacak şekilde Uzak Doğu ülkelerine aittir. Bu dönem içerisinde Kuzey Amerika'ya ait 9000 adet sendikasyon işlemi gerçekleşmiştir. Kuzey Amerika'ya ait borçluların %90'lık bölüm içerisindeki payı ise yaklaşık %50'dir.

Grafik: 5. Borçluların Dağılımı, 1986-1991



Aynı dönem içerisinde, toplam sendikasyon işlemlerinin yaklaşık olarak %25'i Batı Avrupa'ya ilişkindir. Batı Avrupa'ya ait borçlular arasında sendikasyon kredi piyasasını aktif olarak kullananlar ise İngiltere'ye ait yeni kurulmuş işletmelerdir. İngiltere'ye ait borçluların sendikasyonlar aracılığı ile sağlamış oldukları fonların toplam tutarı 420 milyar \$'dır. Bu tutarın gerçekleşmesini sağlayan işlem sayısı ise 2200'dür. (%25'lik bölüm içerisinde İngiltere'nin payı %58'dir.) Batı Avrupa'ya ait borçlular arasında ikinci sırada 64 milyar \$ ve %9'luk payla Fransa'ya ait borçlular gelmektedir. Belirtilen dönem içerisinde Fransa'ya ait borçlulara düzenlenmiş sendikasyon işlem sayısı ise 330'dur. Üçüncü sırada 58 milyar \$ ve %8'lik payla İtalya gelmektedir. İtalya'ya ait borçluların 58 milyar \$ fon sağlamak amacıyla gerçekleştirmiş oldukları sendikasyonların sayısı ise 815'tir. Batı Avrupa'ya ait diğer borçluların payları ise İspanya %4, İsveç %3 ve Yunanistan %1'dir. Ayrıca son dönemlerde, Alman işletmelerinde sendikasyon kredi piyasasının avantajlarından yararlanmaya başlamış olmalarına rağmen, bu piyasadaki önemli sayılabilecek bir tutarda fon sağlamamış oldukları söylenebilir.

Uzak Doğu ülkelerine bakıldığında ise bu ülkelerin toplam piyasanın %13'ünü oluşturduklarını görmekteyiz. Belirtilen ülkelere ait borçluların, bu piyasadaki sağlamış oldukları fon tutarı 1986-1991 yılları arasında yaklaşık olarak 360 milyar \$'dır. Bu kategoride piyasayı ağırlıklı olarak kullanan ülke %48'lik payla ve 175 milyar \$'la Avustralya'dır. Bu ülkeyi %9'la Hong Kong, %7 payla Çin ve Yeni Zelanda, %6'lık payla Güney Kore, %5'lik payla Japonya ve Endonezya, %3'lük payla Malezya ve Hindistan izlemektedir.

Bu üç temel bölgenin dışında, bu piyasadaki fon sağlayan ülkeler arasında 148 sendikasyon işlemi sonucunda 130 milyar \$'la Rusya, 26 işlem ve 88 milyar \$'la Doğu Almanya (son olarak 1990) ve 17 milyar \$ ve 300 sendikasyon işlemi ile Türkiye yer almaktadır<sup>42</sup>.

#### **7.4. Sendikasyon Kredi Piyasasında Kullanılan Döviz Cinslerinin Analizi**

Sendikasyon kredi piyasasında ağırlıklı olarak kullanılan para birimi Amerikan dolarıdır. 1980 yılında gerçekleşen sendikasyon işlemlerinin yaklaşık %90'ı ABD \$'ı üzerinden gerçekleştirilmiştir. 1991 yılına gelindiğinde ise ABD

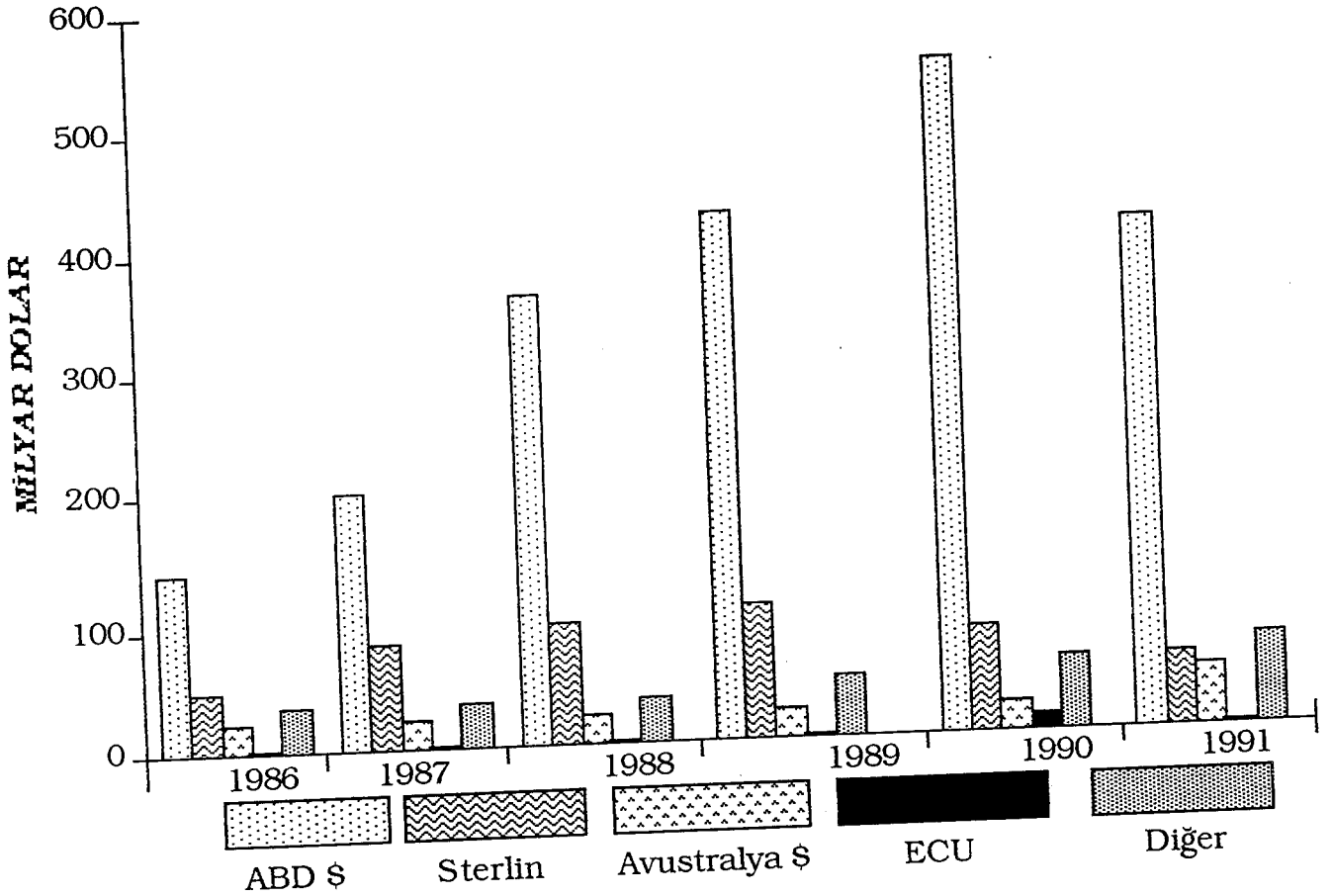
<sup>42</sup> RHODES, s.19-21.

\$'ının ağırlığı %75'ler düzeyine gerilemiştir.

Sendikasyon kredi piyasasında Amerikan dolarına alternatif para birimi olarak sterlin kullanılmaktadır. 1986-1991 yılları arasında sterlinin payı %8 ile %17 arasında değişmektedir. Bunlara ilave olarak kullanılan diğer para birimleri ise Avustralya \$'ı, Kanada \$'ı, ECU ve Alman Markı'dır.

Aşağıdaki grafikte para birimlerine göre sendikasyon işlem hacimleri gösterilmiştir<sup>43</sup>.

Grafik:6. Döviz Cinslerine Göre Sendikasyon İşlem Hacimleri, 1986-1991



43 RHODES, s.21.

## 8.GELİŞMEKTE OLAN ÜLKELERE SERMAYE AKIŞI VE SENDİKASYON KREDİLERİ

1980'li yıllar boyunca uluslararası ticari banka kaynaklarına dayalı borçlanma şekli, 1990'lı yılların başında büyük ölçüde değişme göstermiştir. 1987 yılında meydana gelen uluslararası borç kriziyle birlikte, bankaların borçlu ülkelere olan alacaklarının tahsilinde yaşamış oldukları zorluklar ve buna bağlı olarak yeni kredi olanaklarının yaratılmaması sonucu, gelişmekte olan ülkelere yönelik kredi akışı içinde bankaların payı hızla azalmıştır. Buna karşılık, uluslararası sermaye piyasalarından sağlanan portföy ve yabancı doğrudan yatırım şeklindeki kredilerin genel toplam içindeki payı önemli ölçüde artış göstermiştir<sup>44</sup>. Aşağıdaki Tablo 2'de uluslararası piyasalardan sağlanan fonlar gösterilmektedir.

Tablo:2.Uluslararası Piyasalardan Sağlanan Fonlar

(Milyar \$)

Fon Kullanıcısı	1987	1988	1989	1990	1991	1992(Ocak/Eylül)
OECD Ülkeleri	349.6	413.8	426.5	384.4	457.9	386.20
Gelişmekte Olan Ülkeler	26.3	22.5	21.8	28.6	46.2	33.7
Doğu Avrupa Ülkeleri	3.7	4.6	4.7	4.6	1.8	0.8
Diğerleri	13.3	12.6	13.5	17.3	19.0	18.4
TOPLAM	392.9	453.5	466.5	434.9	524.9	439.1

**Kaynak:** Murat DOĞU, "Gelişen Hisse Senedi Piyasaları ve Türkiye", SPK Yayınları, N.27, (Ocak 1996), s.45.

Tablo 2'de de görüldüğü gibi, gelişmekte olan ülkelerin uluslararası sermaye piyasalarından sağladıkları fonlar 1987 yılında 26.3 milyar \$ olurken, bu rakam 1988 yılında %14.4 oranında bir azalma göstererek 22.5 milyar \$ olmuştur. 1989 yılına bakıldığında gelişmekte olan ülkelerin uluslararası piyasalardan sağlamış oldukları fonlar bir önceki yıla göre %3'lük bir azalma göstermiştir.

<sup>44</sup> Suat OKTAR, "Gelişmekte Olan Ülkelere Sermaye Akışı ve Dış Borçların Menkulleşmesi", Banka ve Ekonomik Yorumlar, S.12, Y.30, (1993), s.25.

1990 yılına gelindiğinde ise anılan ülkelerin bu piyasadan sağlamış oldukları fonlarda yaklaşık olarak %30'luk bir artış gerçekleşmiştir. Aynı şekilde 1991 yılında %62'lik bir artış görülmektedir.

Uluslararası sermaye piyasalarından sağlanan fonların genel toplamı içerisinde gelişmekte olan ülkelerin payına bakıldığında bu oran 1987 yılında %6.6, 1988 yılında %4.9, 1989 yılında %4.6, 1990 yılında %6.5, 1991 yılında ise %9'dur.

Aynı tablodan OECD ülkelerinin toplam içindeki ağırlıklarına bakıldığında ise OECD ülkelerinin almış oldukları pay 1987 yılında %88, 1989 yılında %91, 1990 yılında %91, 1991 yılında ise %87.2'dir.

Görüldüğü gibi 1987-1989 döneminde gelişmekte olan ülkelerin uluslararası piyasalardan sağlamış oldukları fonlar azalma gösterirken, aynı dönem içerisinde OECD ülkelerinin sağlamış oldukları fonların toplam içindeki paylarında bir artış gerçekleşmiştir. 1990 ve izleyen yıllarda ise, uluslararası piyasalarda yaşanan krizin etkisinin azalmasıyla birlikte genel eğilim aynı yönde olmuştur.

Uluslararası piyasalardan sağlanan fonların finansal araçlar arasındaki dağılımına baktığımızda ise gelişmekte olan ülkeler açısından sendikasyon kredilerinin önemi anlaşılmaktadır. Aşağıda Tablo 3'de, uluslararası piyasalardan sağlanan fonlar ve finansal araçlar arasındaki dağılımı göstermiştir.

Tablo:3. Uluslararası Piyasalardan Sağlanan Fonların Finansal Araçlar Arasındaki Dağılımı (Milyar \$)

Finansal Araçlar	1987	1988	1989	1990	1991	1992(Ocak/Eylül)
Tahviller	180.8	227.1	255.7	229.9	297.6	248.7
Hisse Senetleri	18.2	7.7	8.1	7.3	23.4	20.5
Sendikasyon Kredileri	91.7	125.5	121.1	124.5	124.5	86.1
Diğerleri	102.2	93.2	81.6	73.2	73.2	83.8
TOPLAM	392.9	453.5	466.5	434.9	434.9	439.1

**Kaynak:** Murat DOĞU, s.46.

Tablo 3’de de görüldüğü gibi 1988 yılında tahvil ve sermaye ihraçları yoluyla uluslararası menkul kıymet piyasalarından toplam olarak 234.8 milyar \$ fon sağlanmıştır. Bu durum 1987 yılına göre yaklaşık %17.8’lik bir artışı ifade etmektedir. Aynı dönemde bankaların sendikasyon kredileri yolu ile sağladığı fonlar 91.7 milyar \$’dan 125.5 milyar \$’a yükselmiştir. 1989 yılında ise uluslararası menkul kıymet piyasalarından sağlanan fonlar yaklaşık olarak %12’lik bir artışla 263.8 milyar \$’a yükselmiştir. Aynı dönemde bankaların sağlamış oldukları sendikasyon kredileri ise 125.5 milyar \$’dan 121.1 milyar \$’a düşmüştür. 1990 yılına bakıldığında ise uluslararası menkul kıymet piyasalarından sağlanan fonlar %10’luk bir azalma göstermiş ve 229.9 milyar \$ olarak gerçekleşmiştir. Aynı yıl sendikasyon kredileri yoluyla sağlanan fonlar ise 121.1 milyar \$’dan 124.5 milyar \$’a yükselmiştir. 1991 yılında ise tahvil ve sermaye ihraçları yoluyla uluslararası menkul kıymet piyasalarından 321 milyar \$ fon sağlanmıştır. Bu rakam 1990 yılına göre %35’lik bir artışı ifade etmektedir. Aynı dönemde bankaların sendikasyon kredileri yolu ile sağlamış oldukları fonlar 124.5 milyar \$’dan 116 milyar \$’a düşmüştür. Bu düşüşün en önemli sebepleri dünya çapında yaşanan ekonomik durgunluk ve borç veren ülkelerde bankaların sermaye yeterliliğine ilişkin düzenlemelerdir.

Gelişmekte olan ülkelerin sağlamış oldukları fonların finansal araçlar arasındaki dağılım ise aşağıda Tablo 4’de gösterilmiştir.

Tablo:4.Gelişmekte Olan Ülkeler Tarafından Sağlanan Fonların Finansal Araçlar Arasındaki Dağılımı (Milyar \$)

Finansal Araçlar	1987	1988	1989	1990	1991	1992(Ocak/Eylül)
Tahviller	3.1	4.2	2.6	4.5	8.3	10.1
Hisse Senetleri	0.0	0.3	0.1	1.0	5.0	5.9
Sendikasyon Kredileri	20.1	15.5	16.2	19.8	26.7	11.3
Diğerleri	3.1	2.5	2.9	3.3	6.2	6.4

**Kaynak:** Murat DOĞU, s.46.

Tablo 4'de de görüldüğü gibi gelişmekte olan ülkeler açısından uluslararası piyasalardan fon sağlamada en yaygın olarak kullanılan araç sendikasyon kredileridir. 1987 yılına baktığımızda uluslararası sermaye piyasalarından tahvil ve sermaye ihracı yoluyla sağlanan fon tutarı 3.1 milyar \$ iken aynı yıl sendikasyon kredilerinin toplam tutarı 20.1 milyar \$'dır. İzleyen yıllara baktığımızda sendikasyon kredilerinin, tahvil ve sermaye ihraçlarından yaklaşık olarak dört kat daha fazla olduğunu görmekteyiz<sup>45</sup>. Bu durum bize gelişmekte olan ülkelerin, gerek maliyetlerin yüksekliği, gerekse de tahvil çıkarma güçlüklerinden dolayı, daha esnek bir araç olan sendikasyon kredilerine yöneldiklerini göstermektedir.

Aynı şekilde 1995 yılına bakıldığında uluslararası sermaye piyasaları gelişme trendini sürdürmüş, yılın ilk dokuz ayında işlem hacmi %30.8 oranında artarak 922 milyar \$'ı aşmıştır. Meksika'da yaşanan mali krizin ardından uluslararası yatırımcıların gelişmekte olan ülkelere ilgisinin azalması paralelinde bu ülkelerin özelleştirme faaliyetlerine bağlı olarak ihraç ettikleri hisse senetlerine yönelik talebin gerilemesiyle birlikte hisse senedi ihraçları %36.4 oranındaki düşüşle 22.4 milyar \$ düzeyinde gerçekleşmiştir. 1995 yılında toplam tahvil ihracı ise %8 artarak 343.7 milyar \$'a ulaşmıştır. Son yıllarda çekiciliği giderek artan orta vadeli Euro-tahvil piyasasındaki işlem hacmi ise %66.1 artarak 263 milyar \$'ı aşmıştır.

Uluslararası sermaye piyasalarında OECD ülkelerinin borçlanmadan aldığı pay 1990'lı yılların başında olduğu gibi 1995 yılında da %90'a ulaşmıştır. Bu gruba %8'lik payla büyük bir kısmını Asya ülkelerinin oluşturduğu gelişmekte olan ülkeler ile Orta ve Doğu Avrupa ülkeleri izlemiştir. 1995 yılının ilk dokuz aylık döneminde hükümetlerin borçlanmalarının azaldığı, buna karşılık kamu kuruluşlarının, bankaların ve uluslararası kuruluşların borçlanmalarının ise arttığı görülmektedir.

Aynı şekilde son yıllarda hızlı bir gelişme gösteren sendikasyon kredileri 1995'in ilk dokuz ayında %56.7 artarak 265 milyar \$ düzeyinde gerçekleşmiştir<sup>46</sup>.

45 Murat DOĞU, *Gelişen Hisse Senedi Piyasaları ve Türkiye*, (Ankara: S.P.K. Yayınları, No.27, Pelin Ofset Ltd., Ocak 1996), s.45-47.

46 *Ekonomik Rapor*, T.İş Bankası İktisadi Araştırmalar ve Planlama Müdürlüğü, (1995), s.7.

## İKİNCİ BÖLÜM

### SENDİKASYON KREDİLERİNİN SAĞLANMA SÜRECİ, FİYATLAMA VE MALİYETİ ETKİLEYEN FAKTÖRLER İLE KULLANDIRILAN KREDİLERE İLİŞKİN DÜNYADAN ÖRNEKLER

#### 1. SENDİKASYON KREDİLERİNİN SAĞLANMA SÜRECİ

Sendikasyon kredileri sağlanırken çeşitli aşamalardan geçilir. Bu aşamalardan ilki tekliflerin borçluya iletilmesidir. Bu tekliflerin borçluya iletilmesi aşamasında teklifin kaynağı ve türünün öncelikle belirtilmesi gerekir.

##### 1.1. Tekliflerin Borçluya İletilmesi

###### 1.1.1. Teklifin Kaynağı

Sendikasyon sürecinin ilk aşaması tekliftir. Teklif şu nedenlerden biriyle ortaya çıkabilir:

- i) Banka, müşterisinin planlarını ve finansman ihtiyacını bildiğinden, müşterisine kendiliğinden kredi teklifi götürebilir.
- ii) Müşterinin kendisi bir bankadan veya bankalardan teklif isteyerek, gelen teklifler arasından kendisine uygun olanını seçer.
- iii) Piyasadaki fon fazlasını değerlendirmek isteyen bir banka veya mali kurum, borç almak isteyebilecek kuruluşlarla temasa geçebilir.

###### 1.1.2. Teklifin Türü

Sendikasyon kredilerinin teklifinde üç tür teklif sözkonusudur.

Bunlar şu şekilde açıklanabilir:



- i) Bilgilendirici Teklif: Bilgilendirici teklif tam bir teklif niteliği taşımamaktadır. Çünkü bu teklif gönderen bankayı, teklifle ilgili olarak tamamen yükümlülük altına sokmamaktadır. Bilgilendirici teklifte kredi ile ilgili hüküm ve koşullar çok genel olarak belirtilerek, borçluya bu piyasadan fon sağlamak istediği takdirde karşılaşılabileceği olası koşullar bildirilir. Ayrıca teklifi gönderen banka, bu teklifi sadece müşterisini bilgilendirmek için gönderdiğini ve düzenlenecek sendikasyonda yer alamayacağını söyleyebilir. Bu nedenle eğer böyle bir teklif alınmışsa, alıcı bunu sadece bir bilgilendirme aracı olarak değerlendirmelidir.
- ii) En İyi Çaba Yolu İle Yapılan (Best Efforts) Teklif: En iyi çaba yolu teklifi ile fonun piyasadan belirli hüküm ve koşullarla sağlanması amaçlanmaktadır. En iyi çaba yolu ile yapılan teklifte fonun belirtilen koşullarda piyasadan sağlanabileceği kesin değildir. Teklifi yapan banka borçlu lehine krediyi sağlamak için piyasaya çıkacağını ve bu amaçla hazırlıklı olduğunu belirtir. Sendikasyona ilişkin olarak yeterli katılım sağlanamazsa borçlu krediyi alamaz. Bu nedenle böyle bir teklif yapıldığında "Best Efforts" olduğu açıkça belirtilmelidir. Best Efforts teklif, borçlular tarafından tamamıyla taahhüt içeren teklife oranla maliyet tasarrufu sağlaması nedeniyle daha çok tercih edilmektedir.
- iii) Aracılık Yüklenimi Yolu İle (Underwritten) Teklif: Aracılık yüklenimi yolu ile teklif, belirli miktardaki fonu belirli hüküm ve koşullarla sağlamak için yapılır. Borçlu bu teklifi kabul ederse, banka fonu sağlamak için katılımcı bulamazsa bile bu fonu borçluya sağlamak zorundadır. Bu nedenle borç almak isteyen, bu fonun sağlanacağından emindir ve bu garantinin karşılığında bankaya yüklenim komisyonu öder. Krediyi sağlamak durumunda olan banka eğer kredinin tamamının sağlanması konusunda riskin tamamını üzerine almak istemezse, kredinin bir kısmını sağlama yolunu tercih edebilir. Örneğin; kredinin %20'sini karşılayacağını taahhüt edebilir.(Partly Underwritten)<sup>47</sup>.

47 APAK, s.73-74.

## 1.2. Teklif Verirken Dikkat Edilmesi Gereken Noktalar

Başarılı bir sendikasyon için öncelikle verilecek teklifin içeriğinin anlaşılır olması gerekmektedir. Ayrıca yetki mektubuna konulan maddelerin tek taraflı olarak banka veya teklif veren grup tarafından değiştirilemeyeceği bilinmelidir. Bunlara ek olarak teklif verilirken şu konularda dikkat edilmesi gerekmektedir:

- i) Geçerlilik Süresi: Verilen teklifin süresi özellikle kredinin tamamı taahhüt edilmişse açık olmamalıdır. Çünkü sürekli değişen piyasa koşullarında geçerlilik süresi belli olmayan bir teklif, verenler açısından bir risk doğurabilir. Bu nedenle sendikasyon kredilerinde tekliflerin geçerlilik süresi genellikle teklif yapıldıktan sonraki bir ay olarak belirlenmektedir.
- ii) Piyasadaki Olumsuz Değişiklikler: Teklifin geçerlilik süresi boyunca piyasayı olumsuz yönde etkileyebilecek gelişmeler olabilir. Banka, böyle bir durumda kredi koşullarını değiştirebilme veya taahhütlerini geri çekebilme hakkını kendine verecek bir maddeyi teklife koyabilir.
- iii) Borçlunun Piyasaya Çıkması: Borçlu, teklif veren bankaya kendi adına piyasaya çıkma ve krediyi düzenleme yetkisi verdiği takdirde, kredinin düzenlenmesi tamamlanana kadar başka bir kredi için başvuruda bulunmamalıdır<sup>48</sup>.

## 1.3. Sendikasyon Ekibi Oluşturulması / Görevlerin (paylaşımı) Belirlenmesi

Sendikasyon tekniğinin zor ve karmaşık bir süreç olması ve bu sürecin başarıyla tamamlanması öncelikle bir ekip çalışmasını gerektirmektedir. Sendikasyon ekibi yönetici, daha önce sendikasyon sürecini yaşamış deneyimli memurlar ve yönetici yardımcılardan oluşur. Sendikasyon sürecinde teklifler bir

<sup>48</sup> PARASIZ, Para, Banka ve Finansal Piyasalar, s.680.

çok coğrafi alandan gelebileceği için bu ekibin üye sayısı arttırılabilir. Bu gruba proje finans görevlileri, endüstri analistleri, teknik analistler ve ekonomistler dahil edilebilir.

Ekip oluşturulduğunda yönetici teknik ve idari destek birimlerini uyararak, her bir uzmanıyla ilk başta öngörülmüş olan sendikasyon sürecini değerlendirir. Haberleşme ve yazışma grupları, öncelikle işlemin büyüklüğü ve önerilen zaman süreci hakkında bilgi verir. Daha sonra zaman farkından doğabilecek gecikmeli programlara ilişkin çalışmalar ekip içerisinde çeşitli kişilere paylaştırılabilir.

Pazarlık için, sendikasyon sürecinde çalışanlar arasındaki görev dağılımının veya iş tanımlamasının yapılması oldukça önemlidir. Çünkü onların çabası ekibe güven verir ve bu çaba, profesyonel olarak yönetimde piyasanın algılanması açısından merkez oluşturur.

Dökümantasyonun itibar görebilmesi açısından idari kadroda ve sendikasyon ekibinde bulunan üyelerin eş zamanlı olarak görev ve sorumlulukları vardır.

Bir sendikasyon süreci aşağıdaki görev dağılımlarını gerektirir.

#### i) İçsel Görevler

- Haberleşmenin ve dış basım hizmetlerinin gerçekleştirilebileceği ve tüm piyasalarla ilişkili bir merkez oluşturmak.
- İmzadan sonra sendikasyonla ilgili harcamaların ayrıntılı olarak faturalandığı iç kontrol sistemini oluşturmak.
- İsim, adres, teleks numarası ve gelen cevapların teyidini derleyip düzenleyen merkezi durum kontrol noktası oluşturmak.
- Sendikasyonla ilgili bilgilerin ilgili bölümlere dağıtımını yönetmek.
- Sendikasyona ilişkin bilgiler ile belirlenmiş stratejilerde değişiklik olup olmadığı konularında bilgi akışını sağlamak.

#### ii) Dışsal Görevler

- Sendikasyon kitabı yayınlamak.
- Sendikasyona ilişkin alınan haberlerin yönetici grup üyeleri arasında güncelleşmesinden sorumlu olmak.
- Telefon diyalogunu sağlamak.

- Katılımcı bankaların yönetici detaylarını birbirleriyle karşılaştırmak.
- Sendikasyonun imzalanmasını ve hesaplanmasını düzenlemek.

Ekip içerisinde bazı sorumluluklar üst üste olabilir. Ekip yöneticisinin birincil görevi yönetici grubu oluşturmak ve sendikasyon stratejisinin bütününe nasıl olacağına karar vermektir. Bununla beraber iyi oluşturulmuş bir ekipte, üyeler birbirlerinin görevlerini yapabilecek düzeyde olmalıdır. Bu durum, sendikasyon süreci içinde kontrol, haberleşme ve koordinasyon sağlanmasının ve ekip içerisinde bireylerin performansına yüksek derecede güven duymanın önemli olduğuna işaret eder. En uygun biçimde oluşturulan bir ekip, birbirleri arasında bilgi akımının serbestçe dolaşabildiği ve fonksiyonel sorumlulukların üstüste bindiği bir yapıya sahip olmalıdır<sup>49</sup>.

#### 1.4.Yetki Verilmesi

Gelen tekliflerin borçlu tarafından incelenmesi ve hangi teklifin daha uygun olduğunun karar verilmesinde belirleyici faktör toplam maliyettir. Borçlunun kararında maliyetin yanında, kredi konsorsiyumundaki lider bankanın performansı, fonların zamanında ve söz verilen tutarda sağlanabilmesi ile işlemlerin düzenli bir şekilde yerine getirilmesi de önemlidir. Borçlu, bankalar tarafından sunulan tekliflerin içermiş olduğu hüküm ve koşullar üzerinde pazarlık yapabilir, kredinin işleyişinde kendisi için ödeme güçlüğü yaratabilecek maliyetlerin tamamen ya da bir kısmının kaldırılmasını sağlayacak yeni maddeler konmasını isteyebilir. Pazarlıklar sonucunda borçlu kendisine en uygun teklifi veren bankaya sendikasyonu başlatması için yazılı yetki (Mandate) verir. Yetki yazılı olarak, teleks veya mektup biçiminde verilebilir. Yetki verilen banka veya bankalar artık "düzenleyici" (lider banka) olarak bilinirler. Yetki mektubu düzenleyici ve borçlu arasındaki bir sözleşmedir ve bu sözleşme tek taraflı olarak değiştirilemez. Yetki verilmesinden sonra düzenleyici banka, borçlunun verdiği yetki süresi içinde çalışmalarını tamamlamak zorundadır. Lider banka sendikasyona katılacak olası bankalarla ve mali kurumlarla ilişkiye geçer.

<sup>49</sup> Robert P. MCDONALD, *International Syndicated Loans*, (London: Euromoney Publications, The Pitman Press, 1982), s.100.

İlgilenenlere borçluyu tanıtıcı bilgiler (Information Memorandum) ve teklifin ayrıntılarını bildirir. Bununla birlikte hangi bankalara sendikasyona katılım teklifi yapıldığını ve ne cevap alındığını belirten durum raporlarını (Status report) zaman zaman borçluya iletir<sup>50</sup>.

### 1.5. Sendikasyon Kredilerinde Taraflar ve Görevleri

Sendikasyon kredilerinde borçlu ve krediyi sağlayanlar olmak üzere iki taraf bulunur. Sendikasyon kredilerinde çok sayıda bankanın krediye katılımı sözkonusudur. Katılım miktarlarının farkı bankaların sendikasyondaki statülerinden anlaşılır. Bu statüler şu şekilde sıralanabilir<sup>51</sup>:

#### 1.5.1. Lider Yönetici(ler) / Düzenleyici(ler) (Lead Managers / Arrangers):

Sendikasyon yöneticisi, herşeyden önce kredi kuruluşunu araştırır. En uygun kredi teklifini oluşturarak, sözleşmelerin vade yapısını belirler, kredi hizmetlerini ve bu kredilerin diğer bankalara satışını sağlar. Sendikasyon yöneticisinin üstlenmiş olduğu çeşitli görevleri vardır<sup>52</sup>.

Bunlar şu şekilde sıralanabilir:

- i) Kredi teklifi hazırlamak,
- ii) Kredi sözleşmelerinin vadelerini belirlemek,
- iii) Borcun katılımcılara satışını sağlamak,
- iv) Kredi hizmetleri.

i) Kredi Teklifi Hazırlamak: Yönetici durumundaki banka, kredi değerliliği yüksek olan borçluları bulmak zorundadır. Sendikasyon yoluyla borçlanmanın maliyetinin karşılanabilmesi için devamlı bir gelir akımı gerekir. Sendikasyon liderleri arasındaki rekabet, spread oranına ve diğer borçlanma koşullarına bağlıdır. Yönetici banka, borçlular için uygun spread oranını belirlerken aynı zamanda da

<sup>50</sup> APAK, s.75.

<sup>51</sup> APAK, s.75-76.

<sup>52</sup> LESLIE-WORTT, s.113-115.

katılımcı bankaları borcun kapsamış olduğu riskle ilişkili olan gerçek geri dönüş oranı konusunda ikna etmek durumundadır. Genellikle borçlular kredinin spread'ini minimize etmek arayışındadırlar. Bununla birlikte piyasa ile ilişkiler yetersiz ise katılımcı bankalar bulunamayacak ve borçlanma başarısız olacaktır.

ii) Kredi Sözleşmesinin Vadelerini Belirlemek: Sendikasyon yöneticisi, borçluların daha sonraki borç taahhütlerini karşılayıp karşılamayacaklarına karar verebilmek için, borçluların ekonomik ve finansal durumlarını bütünüyle değerlendirir.

Kredi sözleşmesi vadeyi, ön ödeme ve geri ödeme zamanları gibi detayları kapsar. Bazen borçlanmanın ilk bir kaç yılı için geri ödeme sözkonusu olmayabilir. Geri ödemeler genellikle altı ayda bir veya yıllık olabilir. (Birçok örnekte borçlar tek bir defada dönem sonunda ödenmektedir.) Ayrıca borç sözleşmelerinin birçoğu faizsiz olarak ön ödemeye olanak vermektedir.

Borçlanmanın spreadi, borçlunun riski ile pazar koşullarına bağlıdır. Spread oranı dışında borçlular için kritik faktör borçlanmanın maliyetini belirleyen LIBOR'daki dalgalanmalardır.

iii) Borcun Katılımcılara Satışı: Kredi önerileri seçilmiş bankalara başlangıçta telefon veya telexle yapılır. Katılımcıların borç miktarını ne ölçüde katılma istekliliğini ölçmek için vadeler, finansal veriler ve borçlanmanın koşulları ile ilgili öneriler potansiyel kredi verecek kuruluşlara sağlanır. Eğer cevap olumlu ise krediye ilişkin tüm bilgiler (borçlanma prospektüsü) katılımcı bankalar için hazırlanır. Katılımcı bankaların sayısı ve seçimi borçlanmanın büyüklüğüne ve bankalar arasındaki özel ilişkilere bağlıdır.

iv) Kredi Hizmetleri: Yönetici durumunda olan banka aynı zamanda kredi talep eden ile diğer katılımcı bankalar arasındaki aracı bankadır. Aracı olan banka faiz ve geri ödeme koşullarından başka borçlunun finansal pozisyonu hakkında hazır olan bilgileri ve mevcut durumda meydana gelen değişiklikleri katılımcı bankalara sağlamakla yükümlüdür.

### 1.5.2.Yüklenici(ler)(Underwriters)

Yüklenici(ler) genellikle düzenleyici bankayı içerir ve daha sonra diğer yöneticilere ve katılımcılara satmak üzere kredinin tamamını taahhüt ederler. Böylece ya az miktarda borç vermiş ya da hiç vermemiş olurlar.

### 1.5.3.Yöneticiler (Managers)

Yöneticiler sendikasyonda en yüksek katılım miktarına sahip bankalardır. Bu kategoriye dahil olunabilmesi için minimum katılım miktarı lider banka tarafından belirlenir.

### 1.5.4.Yardımcı Yöneticiler (Co-Managers)

Yardımcı yöneticilerin katılım miktarları yöneticilerinkinden daha azdır. Sendikasyon kredilerinde bu statüye sahip bankalar içinde krediye katılım tutarları önceden belirlenir.

### 1.5.5.Katılımcılar (Participants)

Kredinin sağlanmasını taahhüt etmiş bankalar, taahhütlerinin bir kısmını bu gruptaki bankalara satarlar. Katılımcıların katılım payları yönetici bankalar ve yardımcı yöneticilere oranla oldukça düşüktür. Sendikasyon kredilerinin düzenlenmesinde katılımcı bankaların sayısı, kredinin büyüklüğü ve düzenleyici bankanın izlemek istediği sendikasyon stratejisine bağlıdır.

### 1.5.6.Ajan Banka (Agent)

Sendikasyon kredilerinde genellikle lider banka, ajan banka görevini de yerine getirir. Ajan bankanın görevi kredi anlaşması imzalandıktan sonra başlamaktadır. Ajan bankanın krediye ilişkin çeşitli bilgileri -faiz ve ödeme koşulları gibi- katılımcı bankalara sağlaması şeklinde görevleri vardır. Görüldüğü gibi sendikasyon kredilerinde bir bankanın birden fazla görevi olabilir.

Sendikasyon kredileri düzenlenirken borçlu olanlara da çeşitli görevler düşer. Borçlu herşeyden önce krediye ilişkin borçlanmanın büyüklüğü, kullanımı ve teminatlar gibi detayları düzenleyici bankaya bildirmek zorundadır.

### 1.6. Bilgi Kitapçığı (Information Memorandum)

Sendikasyon kredilerinde borçlunun tanıtımı ve tarafların birbirleri hakkında bilgi sahibi olması açısından bilgi kitapçının düzenlenmesi önemli olmaktadır. Devletin borçlu olduğu kredilerde bu bilgi paketi, ülkenin ekonomik performansı ve gelecekteki beklentileri ile ilgili bilgileri içerir. Bununla birlikte sendikasyon kurumsal bir kredi amacıyla düzenlenmişse bilgi kitapçığı genellikle şu bilgileri kapsar:

- 1-Kurumun tarihçesi
- 2-Ortaklık ve yapısı
- 3-İştirakleri ve faaliyetleri
- 4-Söz konusu kredinin alınma nedeni
- 5-Kurumun kârlılığı
- 6-Bilanço eğilimleri
- 7-Kurumun yapısı

Borçlu, geçmiş ve şimdiki durumu ile ilgili olarak düzenleyici bankaya doğru bilgileri vermek durumundadır. Ayrıca sendikasyona katılmayı düşünen bankalar, borçlunun gelecekteki nakit akışı ile ilgili bilgilerin de kendilerinde olmasını isterler.

Bilgi kitapçığı, lider banka tarafından sendikasyona katılması düşünülen bankalara davetle birlikte gönderilir. Kitapçık, borçlu için önemli bir tanıtım aracıdır. Ayrıca kredinin özelliklerini açıkladığı ve borçluyu değerlendirmek için gerekli her türlü bilgiyi içerdiği için de, katılımcı bankaların karar vermelerinde önemli bir kaynaktır<sup>53</sup>.

### 1.7. Kredi Anlaşmasının İmzalanması

Sendikasyon kredi piyasasında yüksek prestij ve statü önemlidir. Bir sendikasyonun başarısı veya başarısızlığına, çoğunlukla imza töreninin yarattığı etkilere bakılarak karar verilir. Çok zor gerçekleştirilmiş ve çok başarılı olmayan bir sendikasyon, iyi organize edilmiş bir imza töreniyle olumlu etkiler yaratabilir.

<sup>53</sup> APAK, s.76.



Buna karşılık başarılı bir sendikasyonun olumlu imajı imza töreninin kötü organizasyonu ile zedelenebilir. İmza töreninin esas amacı borçlu ile kredi veren arasındaki anlaşmayı hukuki olarak tamamlamak olmasına rağmen, imza törenleri bütün tarafların yüz yüze bir araya gelebildikleri tek zaman olmaktadır. İmza töreni, borçlu için yeni ilişkiler kurmak ve var olan ilişkileri güçlendirmek açısından önemlidir. Taraflar, anlaşmayı imzalamak üzere kuruluşlarını temsil etmeye yetkili olan kişileri imza törenine gönderirler. Anlaşmanın orjinal imzalı örnekleri ve daha sonra aslına uygun kopyaları lider banka tarafından taraflara iletilir. Kredi anlaşması imzalanıncaya kadar, yasal olarak tarafları bağlayıcı bir taahhüt oluşturmaz. Ancak, imzalandıktan sonra taraflar anlaşmadaki hüküm ve koşullara uymak zorundadırlar<sup>54</sup>.

### **1.8. Sendikasyon Kredi Anlaşmalarının Önemli Bölümleri**

- i) Kredi Anlaşmasının Tarafları: Anlaşmanın tarafları ve statüleri belirtilir.
- ii) Kredi Anlaşmasında Geçen Terimlerin Tanımları: Kredi anlaşmasına özgü terimlerin tanımlanması kredi anlaşmasının yorumlanmasını kolaylaştırır.
- iii) Amaç: Kredinin ne amaçla kullanılacağı belirtilir.
- iv) Kullanım Koşulları: Çekimlerin ne şekilde yapılacağına ilişkin bilgi verilir (en az çekim tutarı, her çekim için yerine getirilmesi gerekli ön koşullar, ne zaman çekim yapılabileceği.).
- v) Alternatif Döviz Cinsi: Kredi başka bir döviz cinsinden kullanılabilirse bunun ne şekilde gerçekleştirilebileceği tanımlanır.
- vi) Geri Ödeme: Kredinin vadesi, ödemesiz dönem, kaç taksitte geri ödeneceği gibi hükümler bu bölümde yer alır.
- vii) Erken Geri Ödeme (Voluntary Prepayment): Birçok kredi anlaşması, borçlunun krediyi kendi isteğiyle erken geri ödemesine izin vermez. Çünkü borçlu böyle bir şeyi ancak daha iyi koşullarda kredi bulma olanağı varsa ister, bu durum da kredi veren

<sup>54</sup> APAK, s.80.

kuruluşların çıkarlarıyla çelişir. Ancak bir ceza karşılığında ya da belirli bir dönemden sonra erken geri ödemeye izin verilir.

- viii) İptal Durumu (Cancellation): Borçlu herhangi bir çekim yapmadan belirli bir zaman önce haber vererek krediyi iptal edebilir. Bunun karşılığında genellikle bir komisyon ödemesi gerekir.
- ix) Faiz Dönemleri, Faiz Oranı: Faizin ne sıklıkta, hangi esasa göre ve ne kadar ek faiz eklenerek hesaplanacağı belirtilir.
- x) Alternatif Faiz Oranı: Saptanan faiz oranının, kredi veren kuruluşların maliyetlerini yansıtmadığına karar verilirse ya da herhangi bir nedenle esas alınan faiz o dönem için kote edilmemişse esas alınacak yeni faiz oranı belirtilir.
- xi) Ödeme Şekli: Ödemelerin kime, nasıl yapılacağı, kredi veren kuruluşlara ajan tarafından nasıl dağıtılacağı bu bölümde belirtilir. İş gününe denk gelmeyen ödeme günü, ödenen vergilerin borçlu tarafından karşılanması vb. gibi hükümler bu bölümde yer alır.
- xii) Borçlunun Durumunda Ortaya Çıkacak Ani Değişiklikler (Change in Circumstances): Vade sonunda borçlunun parayı geri ödeme ihtimalinin zayıfladığına ilişkin kanıtlar olduğunda zorunlu erken ödeme talebi kredi veren kuruluşlardan gelebilir. Herhangi bir nedenle fon sağlamanın daha pahalı hale gelmesi durumunda artan maliyetleri borçlunun karşılaması istenebilir (Increase in Cost).
- xiii) Ön Koşullar (Conditions Precedent): Kredinin kullanılabilmesini temini için gereken her türlü onay, lisans ve iznin sağlanmış olması ve peşin ödenmesi gereken her türlü komisyonunun ödenmiş olması gerekir.
- xiv) Teminatlar (Representations and Warranties): Borçlu bu tür bir kredi sağlayabilmesine ilişkin hiçbir yasal engel olmadığına bilgi kitapçığında kendisiyle ilgili olarak yer alan bütün bilgilerin tam ve doğru olduğuna ilişkin teminat verir.
- xv) Yükümlülükler (Undertakings and Covenants): Kredinin vadesi boyunca borçlu mali yapısına ilişkin kimi bilgileri, bir başka kredisinin ödemede gecikme durumuna ilişkin bilgiyi (Cross

- Default) kredi veren kuruluşlara iletmek zorundadır. Ayrıca başkalarına kendi mal varlığı üzerinde izin verilenin dışında (Permitted Encumbrances) bir taahhütte bulunamayacağını bu bölümde taahhüt eder (Negative Pledge).
- xvi) Ödemede Gecikme Durumu (Events of Default): Krediyeye ilişkin herhangi bir ödemenin gecikmesi ya da bir yükümlülüğün yerine getirilmemesi durumunda uyulacak hükümler, diğer kredilere ilişkin herhangi bir ödemenin gecikmesi ya da herhangi bir hükme uyulmaması durumunda ( Cross Default ) uyulacak hükümler, borçlunun durumunda ortaya çıkacak ani bir değişiklikte (Material Adverse Change) uyulacak hükümler belirtilir.
- xvii) Tazminatlar ( Indemnities ): Kredi veren kuruluşların borçlunun hatası nedeniyle zarara uğraması durumunda bu hataların ne şekilde tazmin edileceği anlatılır.
- xviii) Hesap Numaraları: Kredi anlaşmasına katılan taraflara yapılacak ödemelerin hangi hesap numaralarına yapılacağı belirtilir.
- xix) Ajanlık Maddesi: Ajanın hak ve yükümlülükleri, üstlendiği sorumluluk bu bölümde anlatılır.
- xx) Ücret ve Komisyonlar: Ödenecek ücret ve komisyonlar bu bölümde tanımlanır.
- xxi) Masraflar: Nelerin masraf kapsamına girip, ne sıklıkta borçluya fatura edileceği ve varsa üst sınır belirtilir.
- xxii) Damga Vergisi: Borçlu tarafından ödeneceği belirtilir.
- xxiii) Statü: İmzalanın anlaşmanın daha önce imzalanmış ve daha sonra imzalanacak kredi anlaşmalarıyla aynı önceliği taşıyacağı, borçlunun borçlarının tümünü ödeyemez duruma düştüğünü ilan etmesi (moratorium) durumunda bütün alacaklıların eşit haklara sahip olacağı bu bölümde belirtilir (Parri Passu Clause).
- xxiv) Devir İşlemleri (Assignments): Katılımcı bankaların ya da ajanın hak ve yükümlülüklerini ne şekilde başkalarına devredecekleri bu bölümde belirtilir.

- xxv) Uyulması Gereken Yasa ve Yargı Hükümleri: Anlaşmazlık durumunda hangi ülke yasalarına, ne şekilde uyulacağı belirlenir.
- xxvi) Çeşitli Hükümler: Yazışmalarda hangi dilin kullanılacağı, iş günü tanımı, hesaplamalarda dikkate alınacak bir yıl içindeki gün sayısı vb. gibi hükümler bu bölümde yer alır<sup>55</sup>.

### 1.9.Kredinin Piyasalarda Duyurulması

Sendikasyon kredileri taraflara, diğer avantajlarının yanında prestij ve uluslararası piyasalarda tanınma olanağı vermektedir. Bu nedenle, bankaların bankacılıktaki performanslarının ve kapasitelerinin tanıtımı için çok yaygın olarak "Tombstone"lar (mezartaşı) finansal gazete ve dergiler kullanılmaktadır. Yayın masraflarını taraflar ortak olarak ödeyebileceği gibi, tamamının borçlu tarafından ödenmesi de istenebilir. Taraflar için Tombstone'nun büyüklüğü ile kendi kuruluşunun adınının yazılışı ve konumu önemlidir. Kredi veren kuruluşların isimleri, bulunduğu grup içinde alfabetik sırayla yazılır. Tombstonlara ilişkin örnekler EK-2'de verilmiştir.

### 1.10.Kredinin İşleyişi

Kredi anlaşmasının imzalanmasından sonra ajan bankanın görevi başlamaktadır. Ajanlık fonksiyonu, imzadan önce başlamaması nedeniyle sendikasyondaki diğer rollerden farklıdır. Artık taraflar arasındaki iletişimi kurma görevi düzenleyen bankadan ajan bankaya geçmiştir (Bu iki görevi de aynı banka üstlenmiş olabilir). Ajan banka kredinin vadesi boyunca kredinin işleyişini düzenler. Ajan bankanın görevleri arasında şunlar bulunur:

- Ödemelerin toplanması,
- Ödemelerin borçluya ve kredi veren kuruluşlara yapılması,
- Komisyon ve ücretlerin hesaplanması, toplanması ve dağıtımı,
- Anlaşmanın gerektirdiği bilgilerin dağılımı,

<sup>55</sup> Gülçin TÜRKAKIN, "Sendikasyon Kredileri", İşletme ve Finans, (Mart 1990), s.60-61.

-Değişken faizli kredilerde değişken faizin (LIBOR) belirlenmesi ve hem borçlu hem de kredi veren kuruluşlara bildirilmesi.

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

Bundan sonra vade bitimine kadar anlaşmada belirtilen hükümlere göre faiz ödemeleri, geri ödemeler ve diğer işlemler yapılır. Vade sona erdiğinde sendikasyon süreci de bitmiş olur<sup>56</sup>.

### 1.11. Sendikasyon Kredilerinde Zaman Tablosu

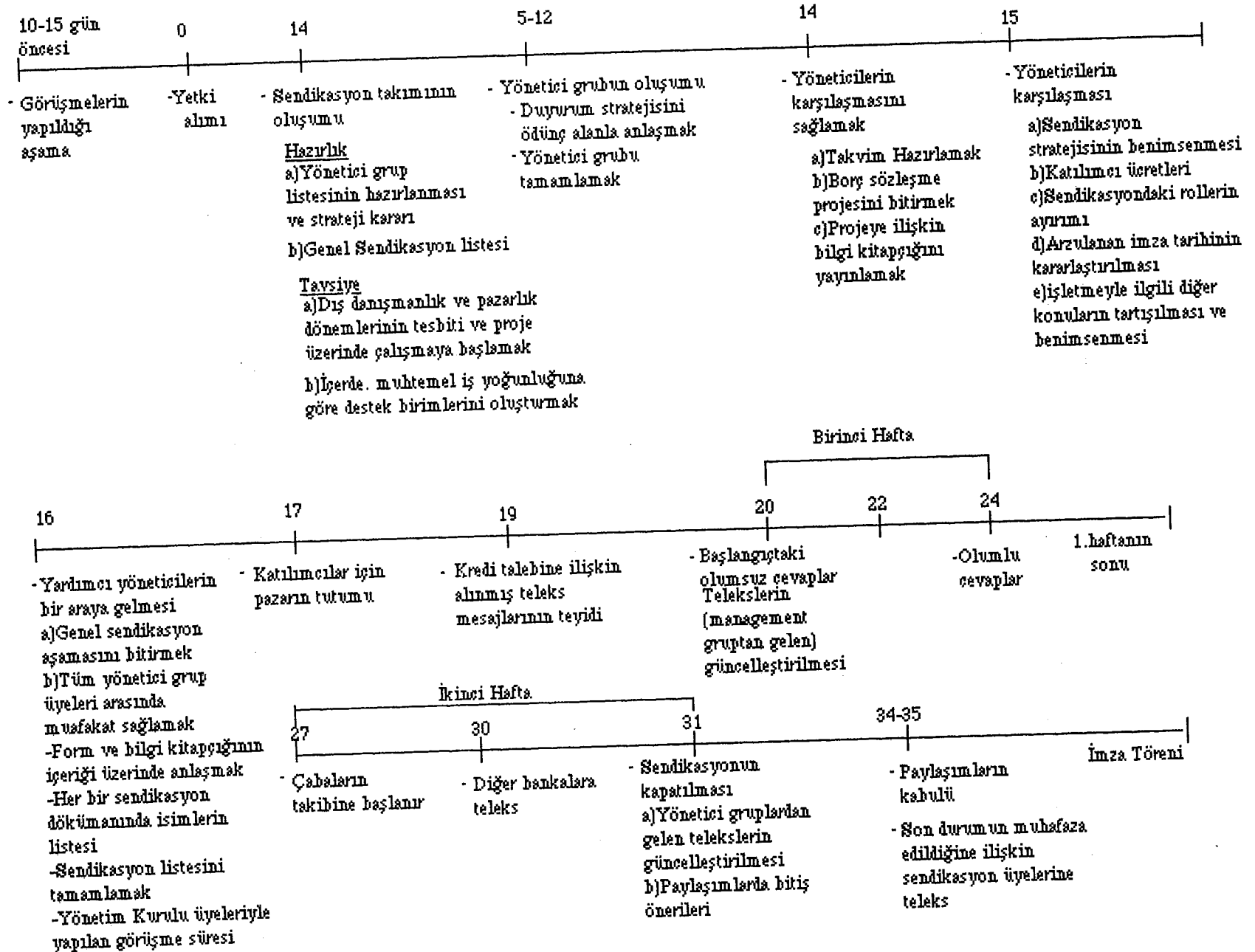
Önceki bölümlerde de anlatıldığı gibi sendikasyon süreci dinamik olmakla birlikte karmaşık bir yapıya sahiptir. Bu sürecin dinamik olmasının nedeni piyasadaki rekabet ve borç almak isteyen kuruluşun durumunda meydana gelebilecek değişikliklerdir. Karmaşık olmasının nedeni ise hem teklif veren grup içinde yer alan bankalara, gelişen durum hakkında bilgi vermek hem de piyasada oluşabilecek tüm değişikliklerin taraflara bildirilmesi zorunluluğudur. Bu yüzden sendikasyon kredilerinde sürecin bir zaman tablosuna bağlanması taraflar açısından son derece faydalı olacaktır.

Aşağıdaki tabloda da görüldüğü gibi başarılı bir sendikasyon süreci, yetki alındıktan sonra yaklaşık olarak 35-40 gün içerisinde sonuçlandırılmaktadır. Ancak sendikasyonun başarısı iyi yapılmış bir teklife, gelişmiş finansal araçlara ve taahhütlerin anlaşılabilir olmasına bağlıdır. Aksi takdirde bu süreç çok daha karmaşık hale gelebilir. Sendikasyon kredilerinde zaman tablosu; ödeme sürecini, koordinasyon, haberleşme, kontrol ve detaylara dikkat şeklinde tanımlayabileceğimiz bölümlere ayrılır<sup>57</sup>.

<sup>56</sup> APAK, s.81.

<sup>57</sup> MCDONALD, s.99.

Tablo 5. Sendikasyon Kredilerinin Sağlanma Süreci



## 2.SENDİKASYON KREDİLERİNDE FİYATLAMA

Sendikasyon kredilerinin en zor yanlarından birisi de fiyatı pazarlanabilir düzeyde tutmaktır. Krediyi alana bu fiyatı en iyi şekilde kanalize etmek sendikasyon liderinin sorumluluğundadır.

Sendikasyon kredilerinde fiyatlama genellikle Libor üzerine eklenen bir marj (spread) yardımıyla belirlenmektedir. Bu marj krediyi alanın risk yapısına ve piyasadaki pozisyonuna bağlıdır. Bununla birlikte fiyatlamada bir çok faktör söz konusu olmaktadır. Bunlar talep ve zaman faktörleridir. Kredi alanın dikkat etmesi gereken diğer bir faktör ise, spread oranlarındaki farklılıkların faiz oranlarındaki (Libor) dalgalanmalar kadar büyük olmamasıdır<sup>58</sup>.

Sendikasyon kredilerinde faiz genellikle Libora bir marjın eklenmesi yoluyla hesaplanmakla birlikte, bazen krediler A.B.D. Prime oranı üzerine eklenen bir marjla da fiyatlandırılmaktadır. (Aynı şekilde SIBOR: Singapur Bankalararası faiz oranı ve HIBOR: HongKong Bankalararası faiz oranı da kullanılabilir).

A.B.D. Prime oranı üzerine fiyatlama genellikle şu iki nedenden birisine dayanmaktadır. Bunlardan birincisi, Prime oranı Libor'dan oldukça yüksekse, bankalar, ödünç alanlara (borçlulara) "Libor + Spread" yerine "Prime oranı + Spread" şeklinde ödünç vereceklerdir. Örneğin 1981 yılının ilk yarısında prime oranı 100-300 bp<sup>59</sup> oranında Libor'dan daha yüksek olduğu için bu yıllarda prime oranı üzerinden açıklanan krediler daha yaygındı. Prime oranına dayalı kredilerin kullanılmasının ikinci nedeni ise düzenlenecek olan sendikasyonun esas itibarıyla A.B.D. bankalarını kapsamaması ve bu bankaların off-shore şubelerinden çok kendi merkez birimlerinde kredi açmayı tercih etmeleridir. Diğer bir ifadeyle A.B.D.'de açılan dolar kredileri Europara kredileri değildir. Bununla birlikte bu krediler bağlı bulunan off-shore bankaları tarafından da organize

<sup>58</sup> Sevil CEYHAN, "Konsorsiyum Kredilerinde Piyasa", *Dünya Gazetesi*, (10 Nisan 1996), s.6

<sup>59</sup> Sendikasyon kredilerinde maliyetin önemli bir bileşeni olan spread oranı, basis point ile ifade edilmektedir. Basis point değer olarak %0.01'e eşittir.

edilebilir. Ancak bu durumda faiz oranı, alternatif para merkezinin faiz oranı olacaktır. Örneğin kredi anlaşması Singapur'da görüşülüp açılmışsa, fiyatlama SIBOR + Spread şeklinde yapılacaktır. Sendikasyon kredilerinin fiyatlamasında diğer bir hususta marjın (Spread'in) kredi süresince sabit kalabileceği veya belli bir süre sonunda değiştirilebileceğidir.

## 2.1.Fiyatlamada Ortaya Çıkan Yenilikler

Son yıllarda bankaların borç verme risklerindeki azalmalara paralel olarak dalgalı veya yeniden görüşülebilir "Spreadler" uygulamaya konulmaktadır<sup>60</sup>. Ayrıca Libor oranı da sürekli olarak değişmektedir. Herhangi bir kredinin faiz oranının her üç veya altı ay için yeniden ayarlanması durumuna, ayarlanan Libor üzerinden fiyatlama denilmektedir. Sendikasyon kredisini kullanan borçluya Liborun ayarlanma dönemini seçim hakkı tanınmaktadır.

## 2.2.Kredi Fiyatlamasında Europara Piyasasıyla A.B.D. Piyasasının Karşılaştırılması

Europara piyasasındaki 3 ve 6 aylık ayarlamalar, borç faizi sabit oranla veya prime oranının üzerine eklenen bir spread şeklinde fiyatlamayla çalışmaktadır. Şöyle ki piyasa yapısı olarak Euro piyasalar rekabetçidir. Yani piyasada birçok banka vardır ve bunların her biri aynı ürünü üretirler. Sonuç olarak bankaların kredilere ilişkin arz ve talep eğrileri elastiktir. Euro piyasalarda faiz oranları değiştiği zaman, tüm bankalar bu orana göre tekliflerinde kullanacakları faiz oranlarını ayarlarlar. Buna karşılık A.B.D.'de coğrafi olarak banka sayısı sınırlı olduğundan her bir banka monopol gücünü kullanır. Dolayısıyla fonlar açısından

<sup>60</sup> Spread oranlarının değişmesi sendikasyona katılan bankaların her yıl yapmış oldukları değerlendirmelere göre açıklayacakları spread oranlarının ortalaması alınarak veya sendikasyona katılan bankaların, sendikasyonun başlangıcında bu oranları belirlemeleriyle olabilir. Örneğin; Libor + %0.375 Spread oranı üzerinden düzenlenen ve 6 yıllık vadeye sahip bir kredide ilk iki yıl için spread oranı %0.375, sonraki iki yıl için %0.05 ve son iki yıl içinde %0.625 olabilir. **Ayrıntılı bilgi için bkz. ABRAHAM M. George, IAN H. GIDDY). "Syndicated Eurolending: Pricing and Practice", International Financial Handbook, Volume.I, Section 3-4, s.16.**



arz eğrisinin eğimi yukarı doğru, talep eğrisinin eğimi ise aşağı yönlüdür. Piyasa yapısının oligopolcü olması nedeniyle arz ve talep eğrileri arasında simetri sözkonusu değildir. Yani bir banka faiz oranını yükselttiği zaman, piyasada yeralan diğer bankalar faiz oranlarını değiştirmeyecek, buna karşılık bir banka faiz oranını düşürdüğü zaman piyasada yeralan diğer bankalar kredi piyasa paylarını korumak amacıyla faizlerini düşüreceklerdir. Sonuç olarak, bankalar çok fazla faiz oranlarını değiştirmemektedirler. Bu nedenle Prime oranındaki değişimler LIBOR'daki değişimlerden daha az olmaktadır<sup>61</sup>.

### 3.SENDİKASYON KREDİLERİNİN MALİYETİ

#### 3.1.Maliyeti Etkileyen Unsurlar

Uluslararası bankacılığın önemli bir boyutunu oluşturan sendikasyon kredilerinde, maliyeti arttırıcı ya da azaltıcı unsurlar şu şekilde sıralanabilir<sup>62</sup>:

- 1-Faiz oranı
- 2-Ülke riski
- 3-Olası kur riskleri
- 4-Kredi anlaşmasının gerektirdiği ücretler

##### 3.1.1. Faiz Oranı

Sendikasyon kredilerinde maliyetin temel belirleyicisi, bankanın krediye ödediği faiz oranıdır. Bankanın ödediği faiz oranı iki bileşenden oluşmaktadır. Bunlardan birincisi, toplam faizin en önemli ve büyük kısmını oluşturan "saf faiz oranı" (LIBOR), diğeri ise nispeten çok daha küçük olan "ek faiz (spread) oranı"dır.

Saf faiz oranı, toplam faize esas oluşturan LIBOR (Londra bankalar arası kredi faiz oranı), Prime Rate (Amerika'nın önde gelen bankalarının birbirlerine kredi verirken uygulamış oldukları faiz oranı) ya da JLTP Rate (Japon piyasasında geçerli olan uzun vadeli kredi faiz oranı)dır. Bir çok Euro-Merkez

<sup>61</sup> PARASIZ, Para ve Sermaye Piyasası, s.19.

<sup>62</sup> Adalet HAZAR, Bankaların Kaynak Maliyetlerini Hesaplama Teknikleri ve Varlığa Dayalı Menkul Kıymet İle Mevduatın Getiri Yönünden İncelenmesi, (Ankara: T.C. Ziraat Bankası Planlama, Bütçe ve Kontrol Md. Yayınlanmamış Uzmanlık Tezi, Ağustos 1994), s.110.

bulunmasına rağmen en çok kullanılan bankalar arası piyasa Londra ve New York piyasalarıdır. 1981 yılından önce, piyasaların toplam işlem hacminin %30'u Londra'da yapılmakta olduğundan, bu piyasa Eurodolar piyasasının önemli bir parçası durumundaydı. Fakat son yıllarda ABD'de uygulamaya konulan uluslararası bankacılık kolaylıkları, eurodolar işlemlerinin Londra'dan ve diğer merkezlerden New York'a yönelmesine yol açmıştır. Bu nedenle, bankalar arası piyasalardan borçlanırken ya da bu piyasalara fon aktarırken kullanılan faiz oranı, daha çok Londra veya New York bankalararası piyasalarda geçerli olan faiz oranına bağlı olmaktadır<sup>63</sup>.

Sendikasyon kredileri sabit ya da değişken faizli olabilir. Kredinin sabit ya da değişken olmasını belirleyen unsur, ek faiz (spread)dir. Yabancı kaynağa ilişkin olarak, toplam faiz oranının; saf faiz oranı kısmı her zaman sabit olduğuna göre, ek faiz kısmında ayarlamalar yapılarak kaynağa değişken faizli özelliği kazandırılmaktadır.

Bir banka işletmesinin belli bir dönemde farklı merkezlerden ve özellikle farklı sendikasyon gruplarından kaynak sağladığı ve her farklı kredi türünde ek faiz oranının farklılaştığını varsayarsak, bankanın kaynak maliyeti hesaplarında kullanabileceği bir "ortalama ek faizin" bulunması gerekmektedir. Bankanın her piyasa ve grup nezdinde kredibilitesinin farklı olması durumunda "ortalama ek faiz"; kaynak için ödenen her bir ek faizin, süre ile çarpımları toplamının toplam yıl sayısına bölünmesi ile bulunabilmektedir.

$$S_w = \frac{\sum_{j=1}^n S_j \times t_j}{\sum_{j=1}^n t_j}$$

$S_w$  = Ağırlıklı ortalama ek faiz

$t_j$  = J inci yurt dışı kaynağın vadesi

$S_j$  = J inci yurt dışı kaynağın ek faizi

63 EKREN, Uluslararası Bankacılık ve Türkiye Örneği, s.76.

Sendikasyon kredilerinde ek faiz oranı kredibilitenin yanında vade ve miktarında bir fonksiyonudur. Dolayısıyla maliyet hesaplamalarında, gerekli olan ağırlıklı ortalama ek faiz oranı bulunurken, her bir kaynağın toplam içindeki payı dikkate alınmalıdır. Birden fazla yurt dışı kaynak sağlandığı durumda, ağırlıklı ortalama ek faiz oranı şu şekilde hesaplanabilir<sup>64</sup>:

$$S_w = \sum_{i=1}^n \frac{(W_i \times S_j) \times t_j}{\frac{\sum_{i=1}^n t_j}{n}}$$

$W_i$ =Her bir yurt dışı kaynağın toplam içindeki payı.

### 3.1.2. Ülke Riski

Euro piyasalarda mevduat kabul eden bankalar sahip oldukları fonları değerlendirmek amacıyla kredi verebilecekleri bir hükümet, firma, ticari banka veya merkez bankaları ararlar. Kredi talep eden bir kuruluşu bulduktan sonra krediyi alacak olanın bulunduğu ülkeye göre önce ülke riski, sonra da bizzat krediyi almak isteyen kurumun risk değerlendirmesi yapılır<sup>65</sup>.

Uluslararası bankacılığın önemli bir boyutunu oluşturan sendikasyon kredilerinde ülke riski, maliyeti etkileyen en önemli unsurlardan birisidir ve bu riskin derecesi gerek spread oranına gereksede ücretlere yansıtılır.

Ülke riski, herhangi bir ülkenin çeşitli nedenlerden dolayı dış borçlarını ödeyememesi ya da ödemek istememesi nedeniyle ortaya çıkan ve diğer tüm borçlanma ve dış yatırımlarda karşılaşılan genel risklerin (döviz kuru, faiz, ticari risk) dışında kalan bir risk olarak tanımlanabilir<sup>66</sup>.

Bankacılık alanında yerel kredi değerlendirilmesine ek olarak uluslararası kredilerin artması sonucu, belirli bir borçlunun risk değerlendirmesinin yanısıra, o borçlunun bulunduğu ülkenin riskinin de değerlendirilmesi zorunluluğu ortaya çıkmıştır.

<sup>64</sup> HAZAR, s.112-113.

<sup>65</sup> Saniye GÜMÜŞELİ, **Döviz Kuru ve Faiz Oranı Risklerinden Korunma Teknikleri**, (Ankara: T.Bankalar Birliği Yayını, No.179, 1994), s.25.

<sup>66</sup> Fatoş TUĞAY, "Ülke Riski", **Bankacılar**, (Temmuz, 1991), S.5, s.30.

Gelişmekte olan ülkelerin dış borçlarının son yıllarda yaklaşık olarak on kat büyüyerek 100 milyar \$'dan 1 trilyon \$'a yaklaşması bu ülkelerin dış borç yükünü ağırlaştırmıştır. 1970'li yılların ikinci yarısında petro dolarları değerlendirmek amacıyla uluslararası bankaların, ülkelerin ödeme güçlerine fazla önem vermeden söz konusu kaynakları geliştirmekte olan ülkelere kredi ve mevduat olarak aktarmalarının sonucu 1980'li yılların başlarında dış borç bunalımı olarak görülmüş, bu fonları alan ülkelere çoğu borç ödemelerinde zorlanmış, ödemelerini yavaşlatmış ve hatta borç erteleme anlaşmaları yapmak zorunda kalmışlardır. Bunun sonucunda olası bankacılık bunalımından çekinen ülkelerin uluslararası bankaları ve finans kurumları, ülkelerin kredi değerlendirilmesi konusunda daha duyarlı olmaya ve kredi riskini değerlendirmede yeni yöntemler geliştirmeye zorlanmışlardır.

Ülke riski değerlendirmesinde belirli bir temel kural yoktur. Her banka kendine göre bir yol ve politika saptamıştır. Bunun en belirgin örneği, bazı bankaların belli ülkelere büyük miktarlarda alacakları olduğu halde, aynı piyasada faal olan diğer bazı büyük bankaların çok daha düşük miktarlarda alacaklarının bulunmasıdır. Bu durum ise ikinci grup bankaların ülke riski değerlendirmesinde daha sağlamcı bir yol izlediklerini göstermektedir.

Ülke riski değerlendirmesi durağan kalıplaşmış değil, sürekli evrim geçiren bir yöntemdir. Ana çizgileri belli olmakla birlikte, bu çizgileri yönlendiren ayrıntıların duruma göre sık sık gözden geçirilmesi ve yeni ayrıntıların eklenmesi gerekmektedir.

Ülke riskinin üç temel bileşeni vardır. Bunlar;

- Ülkenin dış ödeme taahütlerini karşılamada gösterdiği kararlılığın derecesi (Politik Risk),
- Ülkenin dış ödeme taahütlerini karşılamak için gerekli döviz sağlayabilme yeterliliği (Ekonomik Risk),
- Sosyal risk.

Ülke riskini oluşturan bu bileşenler birbirleriyle ilişkilidir ve bu bileşenler karşılıklı olarak birbirlerini etkiler. Şöyle ki, ekonomik riskin artması genellikle siyasal eğilimlerin yarattığı borç ödemedeki çekimsizliği destekler. Aynı şekilde, siyasal gerginlikler ekonomik güçlükler ve bunlarda dış ödeme

sorunlarına yol açabilir<sup>67</sup>. Bankalar politik ve sosyal riski değerlendirirken iç ve dış politik ilişkilerde kararsızlığa yol açabilecek tüm faktörleri incelemek durumunda kalabilmektedirler. Bu faktörler şu şekilde sıralanabilir:

- İktidar ve anayasa sistemi,
- Mevcut sistemin varlık süresi,
- Rejimin halk tarafından benimsenmesi,
- Olası bir seçim ve iktidarın değişme olasılığı,
- Toplumsal baskı grupları,
- Mevcut iktidarın güç pozisyonu,
- Siyasal partilerin yapısı ve iktidarı oluşturan partilerin sayısı,
- Silahlı kuvvetlerin iç politikadaki rolü ve dış güçlerin askeri gücü etkileme olanakları,
- Diğer dış güç gruplarının varlıkları ve önem dereceleri,
- Gelir dağılımı nedeniyle bölgesel ve toplumsal sosyal gerilim potansiyeli,
- Karşıt dini ya da etnik grupların varlığı,
- Dış politik istikrarsızlığa neden olabilecek, ülkelerin bölgedeki yeri ve çeşitli ülkelerle olan ilişkileri.

Ekonomik risk ise gelecekteki ödeme ve transfer yeteneğinin belirsizliğinden kaynaklanabilmekte ve genellikle döviz yetersizliği şeklinde ortaya çıkmaktadır.

Belirli bir t anında (dönem başında) ülkenin döviz rezervleri tutarının D kadar olduğu kabul edilirse, bu dönemdeki döviz gelirleri DG ve döviz harcamaları tutarı DH ile gösterildiğinde, ülke açısından dış borçların ödenebilmesinin koşulu:

$$D + \Sigma DG - \Sigma DH \geq 0 \text{ olmalıdır.}$$

Ekonomik riskin belirlenmesinde çeşitli ekonomi içi ve ekonomi dışı unsurlar etkili olmaktadır. Bu unsurların analizinde başvurulabilecek göstergeler aşağıdaki tabloda gösterilmiştir<sup>68</sup>.

<sup>67</sup> Haluk ERDENOL, **Bankalarda Dış Ticaret İşlemleri ve Uygulama**, (İstanbul: Ak Yayınları, 1989), s.10-11.

<sup>68</sup> Niyazi BERK, **Bankacılığın Dışa Açılması ve Dış-Kredi İlişkileri**, (İstanbul: Yapı Kredi Bankası A.Ş., İktisadi Araştırmalar Müdürlüğü Bankacılık Araştırmaları Dizisi, No.4, 1985), s.94-95.

Tablo:6. Ekonomik Risk Unsurları ve Yararlanılan Göstergeler

EKONOMİK RİSK UNSURLARI	
İç Ekonomik Unsurlar	Göstergeler
-Ekonominin Gelişme Durumu	Kişi Başına Gayri Safi Milli Gelir
-Ekonomik Yapı	Sektörlerin Ulusal Gelirdeki Payı
-Reel Ekonomik Büyüme	Büyüme Oranları
-Para ve Maliye Politikası	Enflasyon ve Para Arzı
-İstihdam Durumu	İşsizlerin ve Çalışanların Oranları
-Sermaye Birikimi	Tasarruf Oranı, Yatırım / GSMH
-Kamu Maliyesinin Durumu	Gelir-Harcama Yapısı, Devlet Borçları
Dış Ekonomik Unsurlar	
-Dış Borçlanma	Mutlak borçlanma düzeyi, Borç Yapısı (vade), Dış borç / GSMH
-Borçları Karşılama	Borç Servis Oranı = Dış Borç Taksidi + Faiz / İhracat Gelirleri Borç Oranı = Dış Borçlar / İhracat Gelirleri Borçların Azaltılabilme Olanağı = İhracat Gelirleri / Asgari İhracat Harcamaları + Borç Servisi
-Uluslararası Likidite	Döviz Rezervleri, IMF Rezerv Pozisyonları, Açık Kredi Limitleri, Gelir Potansiyeli Olarak Hammadde Rezervleri
Ticaret ve Hizmetler Bilançosu	İthalat ve İhracatın Yapısı ve Bağımlılıklar

Ülkelere verilecek risk dereceleri, aynı zamanda o ülkede döviz olarak borçlanan bankalarında alabileceği en üst derecedir. Çünkü bir bankanın devletten daha fazla döviz bulma veya yurt dışı kaynaklardan kredi bulma imkanı ve yeteneği yoktur. Sendikasyon kredilerinin sağlanma sürecinde krediyi talep eden banka değerlendirilirken, ülkedeki bankacılık sistemi, kredi talep eden bankanın o sistem içindeki pozisyonu ve Merkez Bankası ile olan ilişkileri son derece önem taşır.

Sendikasyon kredilerine ilişkin ülke riski analizinde politik ve ekonomik koşulların dikkatli bir şekilde ele alınması gerekmektedir. Çünkü bu faktörlerin o ülkede faaliyet gösteren bankalar üzerinde çok büyük bir etkisi vardır. Ayrıca bankaların ekonomik gelişmeye katkısı, bankalar üzerindeki sınır ve engellerin derecesi ülke değerlendirmesi açısından oldukça önemlidir. Sendikasyon kredilerine ilişkin olarak unutulmaması gereken bir diğer nokta da bankaların sağlamış oldukları sendikasyon kredilerinin hem uluslararası borçlanmalarda bankaların başarısının hem de o ülkenin uluslararası piyasalardaki borçlanabilme yeteneğinin artmış olmasının bir göstergesi olduğudur.

### 3.1.3. Olası Kur Riskleri

Döviz kuru riski, uluslararası ödemelerde, kredi ve sermaye akımlarında yabancı para bazında alacak ve borçların, söz konusu yabancı paranın ulusal para karşılığında olası değer değişmelerinden doğabilecek parasal kayıp tehlikesi olarak tanımlanmaktadır.

Bankaların dövizle ilgili olarak yapmış oldukları her türlü faaliyette kur riski söz konusu olabilmektedir.<sup>69</sup>

Bankacılık alanında sendikasyon kredileri de kur riskine sebep olabilecek bu işlemler arasında sayılmaktadır. Bankaların her geçen gün artan bir şekilde, sendikasyon kredileri yoluyla uluslararası piyasalarda borçlanmaları olası kur risklerinin ve bu risklere karşı alınacak önlemlerin önemini vurgulamaktadır.

Döviz kuru riski, öncelikle serbest pazarlarda döviz kurlarındaki artış ve azalışlardan dolayı ortaya çıkmaktadır. Bu riskin düzeyi aşağıdaki faktörlerce belirlenmektedir:<sup>70</sup>

- 1-Döviz kuru değişmesi olasılığı
- 2-Muhtemel kur değişmesinin boyutları
- 3-Döviz tutarının düzeyi

<sup>69</sup> Rifat YILDIZ, **Bankacılıkta ve Dış Ticarete Döviz Pozisyonlarının Kur Riskine Karşı Korunması**, (Ankara: Türkiye İş Bankası Kültür Yayınları, Toraman Matbaacılık, 1988), s.21.

<sup>70</sup> YILDIZ, s.23

Görüldüğü gibi olası kur riskleri birçok faktörün sonucunda ortaya çıkmaktadır. Bu nedenle kullanılan sendikasyon kredilerinde olası kur riskleri gözönüne alınmalı ve ihtiyaç olmadığı halde sadece prestij sağlamak amacıyla bu piyasadan kredi sağlama yoluna gidilmemelidir.

### 3.1.4.Kredi Anlaşmasının Gerektirdiği Ücretler

Sendikasyon kredilerinde maliyeti etkileyen diğer bir unsur ise borçlu tarafından krediye katılan bankalara ödenen ücretlerdir. Bu ücretler şu şekilde açıklanabilir<sup>71</sup>.

i) Düzenlenme Ücreti (Arangement Fee): Bu ücrete aynı zamanda “Front-End Fee” ve “Management Fee” (yönetim ücreti) de denilmektedir. Burada söz konusu olan kredinin nominal toplamının yaklaşık %1/4 - %2 1/4 oranına tekabül eden bir komisyon söz konusudur. Sendikasyon liderliğini yapan banka sendikasyonun yönetim giderlerini bu komisyondan karşılar<sup>72</sup>.

Düzenlenme ücreti, sendikasyonu oluşturan bankaya (ya da çok bankalı teklif grubunda yer alan bankalara) verilen ve bu banka tarafından, taahhüt ücreti ve katılım ücreti olarak sendikasyona katılan diğer bankalara dağıtılan ve tek bir seferde alınan bir ücrettir. Borçlu ile düzenleyen banka arasında yapılan anlaşmada düzenlenme ücreti düzeyinin belirlenmesi, belirlenen bu ücretin krediye katılan tüm bankalar için tatminkar bir düzeyde olması açısından oldukça önemlidir. Düzenleme ücreti, genellikle kredi anlaşmasının imzalandığı tarihte ödenir. Ancak bazen borçlu bu ücreti ilk çekim tarihinde ya da anlaşma imzalandıktan sonra otuz gün içerisinde ödemek isteyebilir.

Borçlu tarafından ödenen düzenleme ücreti ile, lider bankanın diğer bankalara dağıtmış olduğu , taahhüt ücreti ve katılım ücretinin

<sup>71</sup> Meltem AŞÇIKOCA, **Sendikasyon Kredileri**; (Ankara: Türkiye Halk Bankası A.Ş. Genel Md. Dış İlişkiler Müdürlüğü, Yayınlanmamış Uzmanlık Tezi, 1993), s.15-17.

<sup>72</sup> Mustafa EKİM, “Euro-Krediler ve Euro-Emisyonlar”, **Para ve Sermaye Piyasası**, (Nisan 1986), s.17.



toplamı arasında ortaya bir fark çıkarsa, bu fark “Sendikasyon havuzu” (Syndication Pool) olarak adlandırılır ve bu fark yönetim grubu arasında paylaşılır.

- ii) Yönetim Komisyonu ( Praecipium ): Düzenleyen banka, sendikasyonun yönetimi için yapmış olduğu hizmetler karşılığında, düzenleme ücretinden “praecipium” adı altında ve verilen bu kredinin nominal tutarı üzerinden hesaplanan bir ücret alır. Birden fazla düzenleyen banka olması durumunda bu ücret, tüm bu düzenleyici bankalar arasında eşit olarak paylaşılır.
- iii) Yüklenim Ücreti (Underwriting Fee): Eğer düzenleyen banka aynı zamanda krediyi taahhüt ederse veya işlem için bir taahhüt grubu (underwriting banks) varsa, bu bankalara taahhüt edilen tutarın belli bir yüzdesi olarak hesaplanan taahhüt ücreti ödenir.
- iv) Katılım Ücreti ( Participation Fee ): Sendikasyona katılan tüm bankalara, krediye katıldıkları tutar üzerinden ödenen ücrettir. Katılım ücreti, taahhüt ücretinden daha düşüktür. Çünkü krediyi taahhüt eden bankalar taahhütte bulunarak, krediye katılmak dışında ekstra bir risk alırlar. Katılım ücreti oranı sendikasyona katılan her banka için aynıdır, ancak her bankanın krediye katıldıkları tutarın yüzdesi olarak hesaplanır.
- v) Ajanlık ücreti (Agency Fee): Kredi anlaşması imzalandıktan sonra kredi ile ilgili tüm ödeme işlemlerine aracılık eden ajan bankaya, verdiği bu hizmetler karşılığında, kredi vadesinin sonuna kadar her yıl ödenen kimi zaman tutarı önceden belirlenmiş, kimi zaman da ödendiği an itibariyle katılımcı banka sayısına göre hesaplanan bir ücrettir. Yıllık olarak hesaplanan bu ücretin düzeyi, sendikasyona katılan banka sayısına ve işlemin karmaşıklığına göre belirlenir.
- vi) Taahhüt Ücreti ( Commitment Fee ): Sendikasyona katılan bankalara, kredinin çekilmeyen kısmını, borçlu için çekime hazır tutmalarının karşılığında yıllık olarak ödenen bir ücrettir. Taahhüt ücreti genellikle kredi anlaşmasının imzalanmasından sonra belli periyotlarla (örneğin üç ayda bir) ödenir ve kredinin çekilmeyen

tutarı üzerinden hesaplanılır. Eğer kredi, borçluya kredinin geri ödendiği kısmını tekrar çekebilme olanağını veren rotatif kredi (Revolving credit) değilse, çekim döneminin sonunda ödeme kaldırılır. Ancak kredi rotatif kredi ise, taahhüt ücreti çekilmeyen tutarlar için kredinin ömrü boyunca ödenebilir. Bunun yanında, kredi anlaşmasına örneğin “belli bir tarihte kredinin belli bir tutarından daha azı çekilmişse taahhüt ücreti ödenecektir” şeklinde bir hüküm de konabilir.

vii) Kredi Ücreti ( Facility Fee ): Bu ücret taahhüt ücretine (Commitment Fee) benzer, ancak çekilmeyen tutar üzerinden değil, toplam kredi tutarı üzerinden hesaplanır.

Bir sendikasyon işleminde yukarıda sıralanan bütün bu ücretlerin hepsinin yer alması gerekmez. Bu ücretler borçlu ile bankalar arasında yapılan anlaşmaya göre belirlenir ve faiz oranına yansıtılmayan eksiklik ilave ücretlerin konması ve ücret düzeylerinin yükseltilmesi yoluyla telafi edilmiş olur. Ücret düzeyleri, ücretlerin hangi tarihlerde ve ne şekilde ödeneceği kredi anlaşmasında ayrıntılı olarak belirtilir.

Ödenen ücretlerin dışında kredi anlaşmasının imzalanmasına kadar geçen süre içerisinde gerçekleşmiş olan yasal ücretler, dökümantasyon ile ilgili ücretler, anlaşmanın imzalanmasıyla ilgili masraflar, reklam ve tanıtım harcamaları, anlaşma imzalandıktan sonra çıkartılan ve finansman aracının türü ile krediye katılan tarafları gösteren bir ilan niteliğini taşıyan “Tombstone”un hazırlanması ve yayımı ile ilgili masraflar, telefon, teleks, faks ücretlerinden oluşan masrafların tümü fatura karşılığında borçlu tarafından ödenir ve işlemler başlamadan önce bu masraflar için genellikle “cap” denilen bir üst sınır saptanır<sup>73</sup>.

Görüldüğü gibi sendikasyon kredilerinde maliyet unsuru olarak, borçlunun ödemekle yükümlü olduğu bir çok gider sözkonusudur. Bu maliyet unsurları periyodik ve kredi anlaşmasına göre değişebilen (up-front costs) maliyetler olmak üzere ikiye ayrılabilir. Periyodik maliyetler kredi tutarı üzerinden ödenen faizleri ve kullanılmayan kısım üzerinden ödenen ve genellikle oranı %0,25 ile %0,75 arasında değişen taahhüt ücretini kapsar. Örneğin bir rotatif

<sup>73</sup> AŞÇIKOCA, s.15-18.

kredide kullanılmayan kredi miktarı borçlunun isteğine göre %0 ile %100 arasında değişir. Vadeli borçlanmada ise kredinin kullanımı, çekim tutarları ve geri ödemeleri gösteren zaman tablosuna bağlıdır. Dolayısıyla bir vadeli borçlanmada ödemesiz dönem içerisinde kredinin %100'ü kullanılabilir ve kullanılmayan kısım olmadığı için de taahhüt ücreti söz konusu olmaz. Periyodik maliyetler şu şekilde formüle edilebilir:

$$P. \text{ Maliyet} = (\text{Çekilen Kredi Tutarı}) \times (\text{Faiz Oranı} + \text{Marj}) + (\text{Çekilmeyen Kredi tutarı}) \times (\text{Taahhüt Ücreti}) + \text{Ajan Bankaya Ödenen Ücret}$$

Kredi anlaşmasına göre değişebilen ücretler ise kavramsal olarak %0,5 ile %2,5 arasında değişen ve toplam kredi tutarı üzerinden bir defada hesaplanan ve lider yönetici ve/veya yönetici bankalara kredinin organizasyonu ve yönetimi amacıyla ödenen ücretlerden oluşur (kullandırım ücreti, katılım ücreti vb.)<sup>74</sup>.

### 3.2.Çeşitli Sendikasyon Stratejilerine Göre Maliyet ve Getiri Hesaplarının Bir Örnek Yardımıyla Açıklanması

Bir işlemi fiyatlandırırken, sendikasyon işlemine katılacak olası bankalardan her statü grubu (bracket) için getiri oranının belirlenmesi, sendikasyona katılacak bankaların sayısı açısından en önemli unsur olmaktadır.

Sendikasyon kredilerinde getiri hesaplamasına ilişkin olarak iki anahtar değişken söz konusudur. Bunlardan ilki "spread oranı", ikincisi ise düzenleme ücretidir (arrangement fee). Eğer kredide çekilmeyen ya da kullanılmayan kısım söz konusu ise anahtar değişkenler düzenleme ücreti (arrangement fee), kredi ücreti (facility fee) ve taahhüt ücreti (commitment fee) şeklinde olur. Borçlu için bütün masrafların hesaplanmasından farklı olarak, her bir statü grubu için yapılan getiri hesaplamalarına ajanlık ücreti dahil edilmez. Bunun nedeni ajanlık ücretinin yalnızca tek bir bankaya ödenmesi yani sendikasyona katılımcı olarak katılan diğer bankaları ilgilendirmemesidir.

<sup>74</sup> J. Orlin GRABBE, *International Financial Markets*, (New Jersey: Prentice Hall, 1996), s.256-257.

**ÖRNEK:** Borçlu 300 milyon A.B.D. \$ tutarında 5 yıl vadeli ve anlaşmanın imzalanmasından sonra 30 gün içerisinde tek bir seferde çekilecek (bullet loan) kredi için teklif istemektedir. Kredi tutarının tümünün taahhüt edilmesi istenmektedir.

Kredi düzenlenmesine ilişkin olarak, teklif veren banka katılımcı bankalardan herbirinin sendikasyon işlemine ilişkin olarak maksimum 30 milyon \$ tutarında krediye katılmasını garanti ettikten sonra (final retained asset), kredinin tümünün taahhüt edilmesini sağlamak amacıyla (fully underwritten) kredi komitesinden yetki ister.

Piyasada son zamanlarda gerçekleşen aynı nitelikteki işlemlerin ve krediyi alacak borçlu ile yapılan önceki anlaşmaların incelenmesinden sonra teklif veren banka yetki alınmasını sağlayacak fiyatlama katsayılarının (Pricing parameters) yıllık olarak 50 bp “spread”, 35 bp’lik getiri sağlayacak şekilde düzenleme ücreti ve yine yıllık olarak 25 basis point üzerinden taahhüt ücreti (commitment fee) alınmasına karar verir.

Yukarıdaki örneğe ilişkin olarak çeşitli sendikasyon stratejileri izlenebilir. Bu stratejileri şu şekilde açıklayabiliriz:

**Sendikasyon Stratejisi 1:** Teklifi veren banka, kredinin tümünü taahhüt etmeye ve başarılı olduğu takdirde bu işlemi herbiri 75 milyon ABD \$ taahhüt eden üç banka tarafından alt taahhüt<sup>75</sup> (sub-underwriter) olacak şekilde düzenlemeye karar verir.

Sendikasyon işlemi her biri 30 milyon \$ tutarında olmak üzere toplam on bankadan oluşacaktır. Teklifi veren banka, alt taahhüt edenlerin sendikasyon sürecinde lider yönetici, sendikasyona katılan diğer bankaların da yönetici banka statüsünde olacağına karar verir.

Bu şartlar altında sendikasyon aşamaları şu şekilde olacaktır;

- 1-Teklifi veren banka 300 milyon \$ taahhüt eder ve borçludan yetki alır.
- 2-Teklif veren banka alt taahhütte bulunan üç lider yönetici bankayı (her biri 75 milyon \$ taahhüt edecek şekilde) sendikasyona davet eder.

<sup>75</sup> Sendikasyon kredisini düzenleyen bankanın taahhüt ettiği kredi miktarının tamamının veya bir kısmının bir başka banka veya bankalar tarafından üstlenilmesi.

3-30 milyon \$'la sendikasyona 6 bankanın daha katılmasından dolayı teklifi veren banka diğer lider yönetici bankaların paylarını 75 milyon \$'dan 30 milyon \$'a düşürür ve böylece sendikasyon işlemi 10 bankanın katılım ile gerçekleşmiş olur.

Yukarıdaki açıklamaların ışığı altında sendikasyonun son şekli ve bankaların katılım payları aşağıdaki Tablo 7'de gösterilmiştir.

Tablo:7.Strateji 1'e Göre Banka Sayısı ve Taahhütlerin Dağılımı.

	Banka Sayısı	Taahhütlerin Dağılımı (Milyon\$)	Toplam (Milyon \$)
Teklif Veren	1	30	30
Lider Yönetici	3	30	90
Yönetici	6	30	180
Toplam	10	30	300

Tablodan da görüldüğü gibi sendikasyon işlemine toplam on banka katılmıştır. 300 milyon \$'lık toplam taahhüt miktarının 180 milyon \$'ını 6 yönetici, 90 milyon ABD \$'ını üç lider yönetici banka ve 30 milyon \$'lık kısmını da teklif veren banka sağlamaktadır.

Her bir statü grubu için, daha önce belirtilen fiyatlama katsayılarına göre, elde edilecek getiriye hesaplamak istersek;

Teklifi veren banka eğer tamamı taahhüt edilmiş olan ve borçluya tek başına verdiği tekliften yetki almayı başarır, düzenleme ücretini kendisi ve diğer lider yöneticiler arasında dağıtmadan önce, genelde kredi tutarı üzerinden ve tek seferde alınan 5 bp'lik bir ücreti (praecipium) almaya hak kazanır.

Teklif veren banka taahhüt edilen kredi tutarı üzerinden (75 milyon \$) 10 bp'lik getiri sağlayacak taahhüt ücreti ile (underwriting fee), son taahhütleri üzerinden 20 bp'lik bir getiri sağlayacak şekilde katılım ücretinin paylaştırılacağına karar vermiş olsun.

Bu durumda sendikasyon işlemini gerçekleştiren bankaların elde edeceği ücretler ise şu şekilde olacaktır;

Tablo:8.Strateji 1'e Göre Ücretlerin Dağılımı.

Statü Grupları	Teklif Veren Banka	Lider Yönetici	Yönetici
Banka Sayısı	1	3	6
Yönetim Ücreti (bp)	5	--	--
Taahhüt Ücreti (bp)	10	10	--
Katılım Ücreti (bp)	20	20	20
Yönetim Ücreti (ABD \$ 000)	150	--	--
Taahhüt Ücreti (ABD \$ 000)	75	75	--
Katılım Ücreti (ABD \$ 000)	60	60	60
<b>TOPLAM ÜCRETLER</b>			
Her bir banka için (ABD \$ 000)	285	135	60
Her statü grubu için (ABD \$ 000)	285	405 (135x3)	360 (60x6)

Bu örnekteki sendikasyon stratejisine göre bankalara ödenecek toplam ücretler (285.000 + 405.000 + 360.000), borçlu tarafından ödenecek 1.050.000 ABD \$'lık (300 milyon \$ x 35 bp) düzenleme ücreti toplamına eşittir. Bu durumda sendikasyon havuzu (syndication pool) oluşmamıştır.

Herbir gruptaki banka için getiri, bankaların alacakları toplam ücretlerin krediye katıldıkları tutara bölünmesiyle bulunacaktır. Bu durumda her bankanın krediye katılım miktarı 30 milyon \$'dır ve ücret getirisi teklif veren banka için 95 bp/getiri (285.000 / 30.000.000), lider yöneticiler için 45 bp/getiri (135.000 / 30.000.000) ve yönetici bankalar için 20 bp'lik getiri (60.000 / 30.000.000) sözkonusu olacaktır.

Yıllık getiri ise getiri oranının kredinin yaşam süresine bölünmesiyle bulunabilir. Yukarıdaki örnekte kredinin ortalama ömrü beş yıldır. Belirtilen gruplar için yıllık ücret getirisinin dağılımı şu şekilde olacaktır:

Teklif veren banka	:95 bp/5	= 19 bp
Lider yöneticilerin her biri için	:45 bp/5	= 9 bp
Yönetici bankaların her biri için	:20 bp/5	= 4 bp

Bu oranlara 50 bp spread oranı eklendiğinde ise toplam ücret getirisi, belirtilen gruplar için sırasıyla 69 bp, 59 bp ve 54 bp olacaktır. Böylece yukarıda belirtilmiş olan sendikasyon stratejisi ile teklif veren banka, piyasa riskine katlanmayan, borçluya özel hizmetler sunmayan ve sendikasyonun gerçekleşmesi için zaman harcamayan diğer bankalardan fazla olarak 15 bp'lik (yıllık olarak 45.000 ABD \$) bir getiri elde eder. Bu ekstra kazanç için teklif veren banka kredinin tümünü taahhüt etmiş ve sendikasyon riskine katlanmış olmaktadır. Lider yöneticiler ise diğer yönetici bankalara oranla 5 bp veya yıllık 15.000 ABD \$'lık bir getiri sağlamış olmaktadır.

**Sendikasyon Stratejisi 2:** Teklif veren banka sendikasyon stratejisi 1'de belirtilen taahhüt yaklaşımını değiştirmeden, almış oldukları riske karşılık daha fazla getiri elde etmeyi düşünmektedir. Teklif veren banka, sendikasyonun 20 milyon \$ taahhüt eden bankalar (yöneticiler) ve 10 milyon \$ taahhüt eden katılımcılar olmak üzere iki gruptan oluşmasına karar verir. Sendikasyonun aşağıda gösterildiği biçimde düzenleneceği varsayılmıştır.

Tablo:9.Strateji 2'ye Göre Banka Sayısı ve Taahhütlerin Dağılımı.

	Banka Sayısı	Taahhütlerin Dağılımı	Toplam (ABD \$ milyon)
Teklif veren banka	1	30	30
Lider yönetici banka	3	30	90
Katılımcı banka	8	10	80
Yönetici banka	5	20	100
<b>TOPLAM</b>			<b>300</b>

Düzenleme ücreti dışında herbir grup için getiriler aynı fiyatlama parametreleri üzerinden hesaplanacaktır. Sendikasyon stratejisi 1'de olduğu gibi

teklif veren banka taahhüt ettiği tekliften yetki almayı başarır, düzenleme ücreti olarak kredinin toplam tutarı üzerinden 5 bp'lik getiri (pracepium) tek başına alacaktır. Teklif veren banka, taahhüt ücreti olarak 20 bp'lik getiri alt taahhüt eden yöneticilere sendikasyon işlemine katılmasından dolayı verecektir. Ayrıca 1.stratejide olduğu gibi alt taahhüt edenler sendikasyona 30 milyon \$'la katılacaklardır. Teklif veren banka, yönetici bankalara 20 milyon \$'lık taahhütleri karşılığında 15 bp'lik getiri, katılımcı bankalara ise 10 milyon \$'lık taahhütleri karşılığında 10 bp'lik getiri sağlayacak şekilde katılım ücreti teklif eder. Bu verilere göre her bir gruptaki bankaların alacağı ücretler şöyle olacaktır:

Tablo:10. Strateji 2'ye Göre Ücretlerin Dağılımı.

GRUP	TEKLİF VEREN BANKA	LİDER YÖNETİCİLER	YÖNETİCİLER	KATILIMCILAR
Gruptaki banka sayısı	1	3	5	8
Yönetim ücreti (bp)	5	--	--	--
Taahhüt ücreti (bp)	10	10	--	--
Katılım ücreti (bp)	20	20	15	10
Yönetim ücreti (ABD \$ 000)	150	--	--	--
Taahhüt ücreti (ABD \$ 000)	75	75	--	--
Katılım ücreti (ABD \$ 000)	60	60	30	10
TOPLAM ÜCRETLER				
Her banka için	285	135	30	10
Her statü grubu için	285	405	150	80

Bu sendikasyon stratijisinde, taahhütlerine bağlı olarak bankalara ödenecek olan toplam ücret 920.000 \$'dır (285.000 + 405.000 + 150.000 + 80.000) ve bu tutar borçlu tarafından ödenecek olan tutardan 130.000 \$ daha düşüktür (Düzenleme ücreti toplam olarak 1.050.000 \$). Dolayısıyla bu fark sendikasyon havuzu olarak tanımlanır ve lider yöneticiler ile teklif veren banka tarafından ekstra kazanç olarak alınır. Bu fark getiri hesaplamalarına dahil



edildiğinde, teklif veren banka ve lider yöneticilerin her biri ekstra olarak 32.500 \$ (130.000/4) ek ücret elde ederler. Böylece teklif veren bankanın toplam ücret kazancı 317.500 \$'a, lider yöneticilerin ise ücret gelirleri 167.500 \$'a yükselir. Bankaların almış oldukları ücretleri, krediye katıldıkları tutara bölersek (sendikasyon stratejisi 1'de olduğu gibi) her banka açısından oluşacak getiri oranı bulunur. Bu oran teklif veren banka için 105.83 bp (317.500/30.000.000), lider yöneticilerin her biri için 55.83 bp (167.500/30.000.000), yönetici bankalar için 15 bp (30.000/20.000.000) ve katılımcı bankalar için de 10 bp (10.000/10.000.000) olarak bulunur. Yıllık getiri ise herbir grup için bulunan getirilerin kredinin yaşam süresine bölünmesiyle hesaplanacaktır. Bu oran teklif veren banka için 21.166 bp, lider yönetici bankalarının her biri için 11.166 bp, yönetici bankalar için 5 bp ve katılımcı bankalar için 2 bp'dir. Bu orana 50 bp'lik spread ilave edildiğinde, toplam getiri belirtilen gruplar için sırasıyla 71.17 bp, 61.176 bp, 53 bp ve 52 bp şeklinde olacaktır.

Sendikasyon stratejisi 1 ve 2'yi karşılaştırdığımızda teklif veren banka açısından 2. stratejide 2.17 bp'lik daha fazla bir getiri söz konusu olurken alt taahhütte bulunan lider yöneticiler 6 bp'lik ve yönetici bankalarda 2 bp'lik daha az bir getiri elde etmektedirler.

Sendikasyon kredilerine ilişkin olarak sonsuz sayıda strateji geliştirilebilir. Ancak strateji geliştirilirken bankalar açısından dikkat edilecek nokta, borçlunun ve katılımcı bankaların hedeflerini karşılayacak bir sendikasyonun oluşturulmasıdır<sup>76</sup>.

#### **4.KULLANDIRILAN SENDİKASYON KREDİLERİNE DÜNYADAN ÖRNEKLER**

Sendikasyon kredileri tüm dünyada gerek proje finansmanı gerekse de çalışma sermayesi ihtiyacını karşılamak amacıyla kullanılmaktadır. Çalışmanın daha önceki bölümlerinde belirtildiği gibi, sendikasyon kredisi uygulamaları uluslararası piyasalarda 1980'li yılların ortalarından itibaren önemli boyutta artış göstermiştir. Bu nedenle çalışmanın bu bölümünde dünya genelinde sendikasyon kredisi yoluyla fon sağlayan ülkeler örnekler yardımıyla ele

<sup>76</sup> AŞÇIKOCA, s.35-39. (Ayrıntılı bilgi için bkz. Tony RHODES, *Syndicated Lending Practice and Documentation*, s.120-123).

alınmıştır. Sendikasyon kredilerinin ülkelere göre dağılımına ilişkin verilere ulaşmanın ve bir bütün olarak tümünü bu çalışmaya yansıtmanın zorluğu nedeniyle her ülkeye ilişkin kısıtlı sayıda örnek verilmiştir.

#### 4.1. ASYA ÜLKELERİ

##### 4.1.1. ÇİN

<b>Borçlu</b>	:Shangai Municipal Waterworks Company
<b>Kredi Türü</b>	:Proje Finansmanı
<b>Tutar</b>	:51.1 Milyon \$
<b>Vade</b>	:10 yıl
<b>Faiz</b>	:Libor + 190 bp.
<b>Geri Ödeme</b>	:3 yıl ödemesiz dönemden sonra 6 aylık ödemelerle 15 eşit taksitte.
<b>Kullanım Süresi</b>	:30 ay
<b>Taahhüt Ücreti</b>	:50 bp.
<b>Yardımcı Yönetici Ücreti</b>	:7.5 milyon \$'lık kısım için 75 bp.
<b>Yönetici Ücreti</b>	:5 milyon \$ için 50 bp.
<b>Düzenleyiciler</b>	:Barclays Bank, Credit Lyonnais, Standard Chartered Capital Markets, Sumitomo Bank.

Shangai'daki su projesini finanse edecek olan sendikasyon kredisi iki işlemde oluşmaktadır. Toplam 73 milyon \$'lık kredinin birinci bölümü yukarıda da gösterildiği gibi 51.1 milyon \$'dan oluşmaktadır. 1995 yılının Aralık ayında başlatılan on yıl vadeli bu kredi, Çin Hükümetinin bu amaçla almış olduğu ilk kredidir. Proje yap-işlet-devret modeline göre yürütülecektir. Projenin sponsorları Bovis Ltd. ve Thames Water plc. dir ve projenin %70'i borçla finanse edilecektir. Düzenleyiciler BZW Asia (Ajan banka), Credit Lyonnais, Standard Chartered Capital Markets ve Sumitomo Bank ortaklaşa olarak kredinin tümünü taahhüt etmişlerdir.

Ajan banka dışındaki, borç veren kuruluşlar sendikasyon işleminin 2. bölümü yani 22.9 milyon \$'lık kredi için de stand-by temelinde 2.5 milyon \$'la katılım sağlayacaklardır.

Mevcut sistemdeki politik riskin garanti edilmemesi ve alınmış olan bu kredinin, hükümet adına ihracat kredisi işlemlerini yürüten bir kuruluşla bağlantısının olmaması gibi nedenlerden dolayı bazı kesimler kredinin vade yapısını olağan dışı olarak yorumlamışlardır.

Sendikasyonun birinci aşaması, proje maliyetlerini finanse edecektir. Birinci işlem aynı zamanda faiz oranı swabıyla birleştirilerek, borçlunun sabit bir faiz üzerinden borçlanmasına da imkan sağlanmaktadır.

Çin'deki su projesine ilişkin kredinin başarıyla gerçekleşmesi proje finansmanıya uğraşan ülkeler tarafından ilgiyle izlenmiş ve sendikasyon kredileri bu ülkeler tarafından cazip bir fon tekniği olarak görülmüştür<sup>77</sup>.

Sendikasyon kredilerinin Çin'deki uygulamalarına bir diğer örnek olarak, Sumitomo Bank önderliğinde Oriental Metals Co. Ltd. şirketine düzenlenecek olan kredi gösterilebilir. Bu krediye ilişkin bilgiler şu şekildedir:

<b>Borçlu</b>	:Oriental Metals (Holdings) Co. Ltd.
<b>Kredi Türü</b>	:Vadeli Borçlanma
<b>Tutar</b>	:30 Milyon \$
<b>Vade</b>	:3 yıl (2 yıl uzatma opsiyonu var)
<b>Faiz</b>	:Libor + 140 bp.
<b>Geri Ödeme</b>	:Eğer kredinin vadesi uzatılmazsa ikinci yılın sonundan başlayarak altı aylık ödemelerle iki eşit taksitte 5'er milyon \$ ve kalan miktarda üçüncü yılın sonunda tek bir seferde ödenecektir.
<b>Yardımcı Düzenleyici Ücreti</b>	:7 milyon \$ ve üzeri için 50 bp.
<b>Yönetici Ücreti</b>	:3-4 milyon \$ arası için 35 bp.
<b>Düzenleyiciler</b>	:Sanwa Bank, Sumitomo Bank

<sup>77</sup> ----- Loans, International Financial Review: 1111, (December 9 1995), s.56.

Oriental Metals Co. Ltd. adına düzenlenecek olan bu kredi, iş ortaklığı çerçevesinde yürütülecek bir projenin finansmanında kullanılacaktır<sup>78</sup>.

#### 4.1.2. HONG KONG

Sendikasyon kredilerinin Hong-Kong uygulamalarına örnek olarak, Fuji Bank önderliğinde düzenlenmiş olan 60 milyon HK \$'lık rotatif kredi gösterilebilir. Texwinca Holdings Ltd. adına düzenlenen krediye ilişkin bilgiler şu şekildedir:

<b>Borçlu</b>	:Texwinca Holdings Ltd.
<b>Garantörler</b>	:Knitting Factory Co. Ltd., Nice Dyeing Factory Ltd., Niceview Dying and Bleaching Ltd. and Trustland Inc.
<b>Kredi Türü</b>	:Rotatif
<b>Vade</b>	:3 yıl
<b>Tutar</b>	:60 milyon HK \$
<b>Faiz</b>	:Libor + 142,5
<b>Geri Ödeme</b>	:Tek bir seferde vade sonunda
<b>Taahhüt Ücreti</b>	:25 bp.
<b>Katılım Ücreti</b>	:20 milyon HK \$'lık kısım için 55 bp.
<b>Düzenleyici</b>	:Fuji Bank HK.
<b>Katılımcılar</b>	:Fuji Bank HK, Kredietbank Singapore ve LTCB.

Katılımcılar krediye 20 milyon HK \$'ı tutarında katılacaklardır ve alınmış olan bu kredi Texwinco Holding Ltd.'nin genel fon ihtiyacını karşılamada kullanılacaktır. Tekstil sektöründe faaliyet gösteren ve 1995 yılında net kârını %11.7 arttıran Texwinca Holding 1994 yılına oranla sermaye devir hızını da %26.4 arttırmıştır.

Texwinca Holding'e ait bu kredi 8 Aralık 1995'te imzalanmıştır<sup>79</sup>.

Hong Kong uygulamalarına bir diğer örnek ise Nisan 1995'te Gold Express Development Ltd. için düzenlenen 1.42 milyar HK \$'lık vadeli borçlanmaya ilişkindir<sup>80</sup>. Alınmış olan bu kredi Hong Kong'taki özel sektör

<sup>78</sup> A.g.e., s.57-58.

<sup>79</sup> A.g.e., s.59.

<sup>80</sup> ----- Loans, International Financial Review: 1077 (April 15 1995), s.35.

katılım projesi çerçevesinde yürütülecek olan inşaat faaliyetlerinin finansmanında kullanılacaktır.

Sendikasyon işlemi üç kısımdan oluşmaktadır. 720 milyon HK \$'lık birinci kısım, oluşturulacak olan sahanın arazisinin finansmanında, 560 milyon HK \$'lık ikinci kısım inşaatın yapımında ve 140 milyon HK \$'lık kısım ise genel amaçlarla kullanılacaktır. Krediye ilişkin diğer bilgiler şu şekildedir:

<b>Borçlu</b>	:Gold Express Development Ltd.
<b>Garantörler</b>	:Chevalier Development International / Chevalier International Holdings Ltd.
<b>Kredi Türü</b>	:Vadeli Borçlanma
<b>Vade</b>	:27 ay
<b>Tutar</b>	:1.42 milyar HK \$
<b>Faiz</b>	:Hibor + 87.5 bp.
<b>Lider Yönetici Ücreti</b>	:100 milyon HK \$'ı ve daha üzeri için 45 bp.
<b>Yönetici Ücreti</b>	:70 milyon-100 milyon HK \$'lık kısım için 37.5 bp.
<b>Yardımcı Yönetici Ücreti</b>	:50 milyon-70 milyon HK \$'lık kısım için 30 bp.
<b>Düzenleyiciler</b>	:Credit Lyonnais HK, Industrial Bank of Japan HK, Sumitomo Bank HK.
<b>Taahhüt Edenler</b>	:Deutsche Bank, Nanyang Commercial Bank, Mitsubishi Bank, Sakura Bank, West LB.

#### 4.1.3. AVUSTRALYA

Sendikasyon kredilerinin Avustralya uygulamalarına örnek olarak Australian Newsprint Mills adına düzenlenen 290 milyar AV \$'lık kredi verilebilir<sup>81</sup>. Kredinin bir kısmı ANM'nin mevcut olan 182 milyon ABD \$'lık borcunun yeniden finansmanında, kalan kısmı ise Albury'de kurulu bulunan ve kullanılmış kağıtların yeniden değerlendirmesinde kullanılan fabrikanın kapasitesini ikiye çıkarmak amacıyla yapılacak tesisin finansmanında kullanılacaktır. Krediye ilişkin diğer bilgiler şu şekildedir:

<sup>81</sup> A.g.e., s.35.

<b>Borçlu</b>	:Australian Newsprint Mills
<b>Tutar</b>	:290 milyon AV \$
<b>Vade</b>	:5 yıl
<b>Geri Ödeme</b>	:Vade sonunda 120 milyon AV \$, kalan miktar ise 6 aylık ödemelerle eşit taksitlerle
<b>Düzenleyici</b>	:National Bank of Australia
<b>Katılımcılar</b>	:National Bank Australia (100 milyon AV \$), Commonwealth Bank of Australia (100 milyon AV \$), Bank of America Australia (35 milyon AV \$), State Bank of NSW (30 milyon AV \$), AIDC (25 milyon AV \$)

#### 4.1.4. ENDONEZYA

Sendikasyon kredilerinin Endonezya uygulamalarına Standard Chartered Merchant Bank tarafından Salindo Perdonata Ltd. için düzenlenen 20 milyon \$'lık vadeli borçlanma örnek olarak gösterilebilir<sup>82</sup>. Krediye ilişkin diğer bilgiler şu şekildedir:

<b>Borçlu</b>	:Salindo Perdonata Ltd.
<b>Kredi Türü</b>	:Vadeli Borçlanma
<b>Tutar</b>	:20 milyon ABD \$
<b>Vade</b>	:23 ay
<b>Kullanım Süresi</b>	:1 ay
<b>Düzenleyici</b>	:Standard Chartered Merchant Bank
<b>Katılımcılar</b>	:DBS (5 milyon ABD \$), West LB (4 milyon ABD \$), Dresdner Southeast Asia (3 milyon ABD \$), Nord LB (3 milyon ABD \$), Korea Leasing (2 milyon ABD \$), Asian Manking Corp (2 milyon ABD \$) ve Korea International Merchant Bank (1 milyon ABD \$)

---

82 A.g.e., s.37.

Endonezya'ya ilişkin bir diğer örnek ise Bank Bumi Daya'nın almış olduğu 150 milyon \$'lık kredidir. Krediye ilişkin bilgiler aşağıda gösterilmektedir<sup>83</sup>.

<b>Borçlu</b>	:Bank Bumi Daya
<b>Kredi Türü</b>	:Vadeli Borçlanma
<b>Tutar</b>	:150 milyon \$
<b>Vade</b>	:5 yıl
<b>Faiz</b>	:Sibor + 70 bp.
<b>Taahhüt Ücreti</b>	:25 bp.
<b>Kulalnım Süresi</b>	:90 gün içinde
<b>Geri Ödeme</b>	:Tek bir seferde vade sonunda
<b>Yardımcı-Lider Yönetici Ücreti</b>	:7 milyon \$ ve üzeri için 70 bp.
<b>Yönetici Ücreti</b>	:2-4 milyon \$'lık kısım için 55 bp.
<b>Düzenleyiciler</b>	:BA Asia, Chase Manthan, Commerz DBS Bank, DICB Merchant Bank Singapore, Dresdner SEA, Indover Bank, Natwest Capital Markets, Saleura Merchant Bank Singapore, Sumitomo Bank Singapore.

#### 4.1.5. KORE

Sendikasyon kredilerinin Kore uygulamalarına örnek olarak Samsung Electronics ve Hyundai Electronics'e ait proje finansmanı ile ilişkili krediler verilebilir<sup>84</sup>. 1995 yılının Aralık ayında bu iki şirketin Amerika'da gerçekleştirmek istedikleri projelere ilişkin Kore Maliye Bakanlığı'ndan izin aldıkları belirtilmiştir. Samsung Electronics'e ait proje Austin'de kurulacak ve toplam maliyeti yaklaşık olarak 1.2 milyar \$'a ulaşacak olan bir tesisin kurulmasıyla ilgilidir. Hyundai Electronics ise Oregon bölgesinde bir tesis kurmak istemektedir ve projenin toplam maliyeti 1.3 milyar \$ civarında olacaktır. Kanunlara göre her şirket uluslararası yatırım girişimlerinde %20 öz kaynak

<sup>83</sup> ----- Loans, (December 9 1995), s.60.

<sup>84</sup> A.g.e., s.63.

kullanmak zorundadır. Samsung Electronics için kalan 960 milyar \$ ve Hyundai Electronics için kalan 1.04 milyar \$'lık fon ise uluslararası piyasalardan sağlanacaktır.

Uluslararası piyasalardan borçlanmak isteyen bu iki şirkete bankacıların önerisi ise bu miktarlara ulaşan fon ihtiyacının tek bir seferde karşılanmasının zor olacağı ve bundan dolayı, projelerin her bir aşamasında parça parça finansmanının örneğin öncelikle arazının finansmanı daha sonra ise inşaat maliyetlerinin finansmanının gerçekleştirilmesinin daha uygun olacağı yönündedir.

Hyundai Electronics'in proje finansmanın ilk aşaması olan 203 milyon \$'lık kredide düzenleyici olarak;

- Cho Hung Bank,
- Citicorp Intl.,
- Commercial Bank of Korea,
- Korea Development Bank,
- Sakura Bank,

görev almışlardır. Düzenleyicilere ek olarak her biri 25 milyon \$ taahhüt edecek şekilde Bayerische Landesbank, Nord Lb ve Union Bank of Switzerland da katılımcı olarak yer almışlardır. Hyundai Electronics'e ilişkin bu kredi 22 Aralık 1995'te imzalanmıştır. Kredinin vadesi beş yıl ve ödenecek faiz Libor + 47 bp. dir.

Kore uygulamalarına bir diğer örnek ise Boram Bank için düzenlenen 40 milyon \$'lık klüp kredisi niteliğinde olan krediye ilişkindir. Krediye ait diğer bilgiler şu şekildedir<sup>85</sup>:

<b>Borçlu</b>	:Boram Bank
<b>Kredi Türü</b>	:Vadeli Borçlanma
<b>Tutarı</b>	:40 milyon \$
<b>Vade</b>	:5 yıl
<b>Geri Ödeme</b>	:Vade sonunda tek bir seferde
<b>Faiz</b>	:Libor + 37.5 bp.
<b>Düzenleme Ücreti</b>	:28.5 bp.

<sup>85</sup> A.g.e., s.64.



40 milyon \$'lık kredinin düzenleyicileri ve katılım miktarları şu şekildedir:

Bayerische Landesbank Singapore (4.8 milyon \$), Banca Nazionale de Lavarò (4.4 milyon \$), Bank Austria Hong Kong (4.4 milyon \$), BBL Singapore (4.4 milyon \$), Berliner Bank (4.4 milyon \$), BW Bank (4.4 milyon \$), First National Bank of Chicago Seoul (4.4 milyon \$), IBS Asia (4.4 milyon \$), Kantonal Bank (4.4 milyon \$).

#### 4.1.6. TAYLAND

<b>Borçlu</b>	:Siam Motors
<b>Kredi Türü</b>	:Vadeli Borçlanma
<b>Tutarı</b>	:45 Milyon \$
<b>Vade</b>	:3 yıl (uzatma opsiyonu var)
<b>Faiz</b>	:Sibor + 87.5 bp.
<b>Geri Ödeme</b>	:Tek bir seferde vade sonunda
<b>Düzenleme Ücreti</b>	:12.5 bp.
<b>Düzenleyiciler</b>	:BHF Singapore, CBA Asia, Fuji Bank Singapore

Siam Motors, Tayland'daki Nissan motorlu araçlarının tek yetkili satıcısıdır. Sendikasyonun bir kısmı Bangkok'taki araba servis ve gösteri merkezinin finansmanı amacıyla, diğer kısmı da çalışma sermayesi ihtiyacını karşılamak amacıyla alınmıştır.

Tayland'a ilişkin bir diğer örnek ise Siam Guardian iş ortaklığına ait 80 milyon \$'lık finansman sağlamaya yönelik kredidir<sup>86</sup>.

Siam Cement ve Amerika kökenli Guardian Industries Corporation'ın kurmuş olduğu Siam Guardian iş ortaklığında her iki şirketin de hisse oranı %49'dur. Kalan %2'lik pay ise Siam Guardian Holding Co.'ya aittir.

Alınan sendikasyon kredisinin bir kısmı SG Holding'in tamamıyla sahip olduğu Thai II adlı şirketin mevcut olan 1 milyar Bahtlık borcunun yeniden finansmanında kullanılacaktır. Kredinin kalan kısmı ise Rayong'taki yapımı devam eden ve cam üretimin de bulunacak olan yeni bir yüzer tesisin (gemide üretim) finansmanında kullanılacaktır.

<sup>86</sup> A.g.e., s.66-67.

Vergiden muaf olan kredi iki işlemden oluşmaktadır. Birinci işlem beş yıl vadeli ve 32 milyon \$'dan oluşan Rotatif kredi, diğeri ise altı yıl vadeli 48 milyon \$'lık vadeli borçlanmadır. Sendikasyona katılan diğerkatılımcı bankalar belli bir oran dahilinde eşit paya sahiptirler. Kredinin detayları aşağıdaki gibidir:

### **1. İŞLEM:**

<b>Kredi Türü</b>	:Rotatif Kredi
<b>Tutar</b>	:32 Milyon \$
<b>Faiz</b>	:Sibor + 62.5 bp.
<b>Kullanım Süresi</b>	:Vade boyunca
<b>Vade</b>	:5 yıl
<b>Geri Ödeme</b>	:Tek bir seferde vade sonunda

### **2. İŞLEM:**

<b>Kredi Türü</b>	:Vadeli Borçlanma
<b>Tutar</b>	:48 milyon \$
<b>Faiz</b>	:Sibor + 67.5 bp.
<b>Kullanım Süresi</b>	:15 ay
<b>Geri Ödeme</b>	:2. yıldan başlamak üzere 9 eşit taksitte
<b>Taahhüt Ücreti</b>	:25 bp.
<b>Yönetici Ücreti</b>	:10-15 milyon \$ arası için 17,5 bp; 10 milyona kadar taahhüt eden bankalar için 12,5 bp.
<b>Düzenleyici</b>	:ABN AMRO Bank

## **4.1.7. FİLİPİNLER**

Sendikasyon kredilerinin Filipinler uygulamalarına First National Bank of Boston önderdiğinde düzenlenmiş olan 24.5 milyon \$'lık kredi örnek olarak gösterilebilir<sup>87</sup>. Marcopper Mining Co. adına düzenlenen krediye ilişkin bilgiler şu şekildedir:

<sup>87</sup> A.g.e.,s.65.

<b>Borçlu</b>	:Marcopper Mining Corporation
<b>Tutar</b>	:24.514.000 \$
<b>Vade</b>	:2 yıl
<b>Faiz</b>	:Sibor + 150 bp.
<b>Geri Ödeme</b>	:3 ayda bir ödenmek yoluyla 8 eşit taksitte
<b>Taahhüt Ücreti</b>	:25 bp.
<b>Lider Yönetici Ücreti</b>	:4 milyon \$ ve üzeri için 75 bp.
<b>Yönetici Ücreti</b>	:2-4 milyon \$ arası için 50 bp.
<b>Düzenleyici</b>	:First National Bank of Boston
<b>Yardımcı-Yönetici</b>	:Korea Merchant Banking Corp.

Marcopper Mining Corp. Filipinler'in en büyük bakır işletmelerinden birisidir. Kredinin kullanım amacı daha önce Asian Development Bank, Bank of Nova Scotia ve Placer Dome Inc.'dan alınmış olan borçların yeniden finansmanını sağlamaktır. Kredinin tamamı Şubat 1996'da kullanılmıştır.

Filipinler'e ilişkin bir diğer örnek de Filipin Telegraph Telephone Co.'ya ait 30 milyon \$'lık vadeli kredidir. Krediyeye ilişkin diğer bilgiler aşağıdaki gibidir<sup>88</sup>:

<b>Borçlu</b>	:Philippine Telegraph-Telephone Co.
<b>Kredinin Türü</b>	:Vadeli Borçlanma
<b>Tutar</b>	:30 milyon \$
<b>Faiz</b>	:Libor + 250 bp.
<b>Geri Ödeme</b>	:2 yıllık ödemesiz dönemden sonra 6 aylık ödemelerle 11 eşit taksitte
<b>Kullanım Süresi</b>	:2 yıl
<b>Taahhüt Ücreti</b>	:50 bp.
<b>Yönetim Ücreti</b>	:3 milyon \$'lık kısım için 200 bp.
<b>Diğer Yönetici Ücreti</b>	:5 milyon \$ için 200 bp.
<b>Düzenleyici</b>	:Chemical Securities Asia

<sup>88</sup> A.g.e., s.65.

#### 4.1.8. MALEZYA

Sendikasyon kredilerinin Malezya uygulamalarına Midciti Resources adına Maybank ve Aseambankers tarafından düzenlenen 1,65 milyar M \$'lık rotatif kredi örnek olarak verilebilir. Bu kredi Kuala Lumpur şehir projesinin bir parçası olan Petronas ikiz kulelerinin yapımını finanse edecektir. Kredinin vadesi 2 yıldır. Sendikasyon iki işlemde oluşmaktadır. Kredinin 500 milyon M \$'lık kısmı Maybank, kalan miktar ise Employees Provident Fund (EPF) ve diğer katılımcılar tarafından sağlanacaktır.

Maybank dışında diğer yöneticiler; EPF (500 M\$), Bank Bumiputra (80 milyon M\$) ve Bank of Commerze (80 milyon M\$) olarak sendikasyona katılmışlardır. Herbiri 40 milyon M\$'yla sendikasyona katılan diğer bankalar ise şunlardır: Bank Kerjasama Rakyat, Bank Pembangunan, Perwira Habib Bank, Public Bank ve Standard Chartered Bank'dır.

20 milyon M\$ veya onun daha altındaki tutarla sendikasyona katılan katılımcı bankalar ise şu şekildedir: BSM Commercial Bank, HL Bank, Kwong Yik Bank, Aseambankers, Bank of Nova Scotia, Bank of Tokyo, Chase Manhattan Bank, Citibank, Deutsche Bank, ABN AMRO, Arab Malaysia Merchant Bank, Bon Hin Lee Bank, Eon Bank ve Permata Merchant Bank<sup>89</sup>.

Malezya uygulamasına bir diğer örnek ise CIMB Securities için düzenlenen üç yıl vadeli kredi anlaşmasıdır. Başlangıçta 150 milyon M\$ olan kredi 200 milyon M\$'ına çıkarılmış ve başarıyla sonuçlanmıştır. Bu işlemde düzenleyici Sanwa Bank Singapore ve yardımcı düzenleyici de Commerce International Merchant Bankers'dır. Krediye katılan bankaların katılım payları aşağıdaki gibidir:

Sanwa bank (30 milyon M\$), Bayerische LB Labuar (17,5 milyon M\$), Dao Heng Bank Labuan (15 milyon M\$), UMBC International Bank (15 milyon M\$), Royal Bank of Scotland (11.5 milyon M\$), BBMB International Bank (10 milyon M\$), Credit Lyonnais Singapore (10 milyon M\$), Daiwa Bank Labuan (10 milyon M\$), DBS Labuan (10 milyon M\$), Dresdner Bank Labuan

<sup>89</sup> ----- Loans, International Financial Review: 1075, (April 1 1995), s.52.

(10 milyon M\$), Hong Kong and Shanghai Banking Corp Labuan (10 milyon M\$), Sumitomo Bank Labuan (10 milyon M\$), Tokai Bank labuan (10 milyon M\$), Mitsubishi Trust Singapore (8 milyon M\$) ve banque Nationale de Paris Labuan (3 milyon M\$).

Sendikasyon işlemlerinin imza töreni 31 Mart 1995'te Kuala Lumpur'da yapılmıştır<sup>90</sup>.

#### 4.1.9. HİNDİSTAN

<b>Borçlu</b>	:Export Import Bank of India
<b>Tutar</b>	:50 Milyon \$
<b>Kredi Türü</b>	:Vadeli Borçlanma
<b>Vade</b>	:7 yıl
<b>Düzenleyiciler</b>	:Bo T Intl, Fuji Bank Singapore, Mitsubishi Trust Singapore, Sakura Finance, Sanwa Intl Finance.

Genel amaçlı alınan bu sendikasyon kredisinde düzenleyicilerin her bir krediye 7,4 milyon \$'la katılmışlardır. Kalan 13 milyon \$ için diğer katılımcı bankalar tarafından sağlanmıştır<sup>91</sup>.

#### 4.1.10. TAYVAN

Sendikasyon kredilerinin Tayvan uygulamalarına örnek olarak Texas Instrument-Acer Inc. adına düzenlenen 300 milyon \$'lık vadeli borçlanma gösterilebilir. Krediye ilişkin diğer bilgiler şu şekildedir<sup>92</sup>:

<sup>90</sup> ----- Loans, International Financial Review: 1076, (April 8 1995), s.53.

<sup>91</sup> ----- Loans, International Financial Review 1109, (Nowember 25 1995), s.62.

<sup>92</sup> A.g.e., s.66.

<b>Borçlu</b>	:Texas Instruments-Acer Inc.
<b>Kredi Türü</b>	:Vadeli Borçlanma
<b>Tutar</b>	:300 milyon \$
<b>Faiz</b>	:6 aylık Libor+45 bp.
<b>Geri Ödeme</b>	:6 aylık ödemelerle 9 eşit taksitte
<b>Kullanım Süresi</b>	:32 ay
<b>Taahhüt Ücreti</b>	:15 bp.
<b>Üst Yönetici Ücreti</b>	:20 milyon \$ ve daha yukarısı için 10 bp.
<b>Lider Yönetici Ücreti</b>	:15 milyon \$'lık kısım için 8 bp.
<b>Yönetici Ücreti</b>	:10 milyon \$'lık kısım için 5 bp.
<b>Düzenleyiciler</b>	:ABN AMRO Bank Taipei, Citibank Taipei
<b>Yardımcı Düzenleyiciler</b>	:BA Asia, Fuji bank HK, Nations Bank, Soc Gen Taipei

## 4.2. BATI AVRUPA ÜLKELERİ

### 4.2.1. İNGİLTERE

<b>Borçlu</b>	:BTR PIC.
<b>Kredi Türü</b>	:Rotatif Kredi
<b>Tutar</b>	:700 milyon £
<b>Vade</b>	:5 yıl
<b>Faiz</b>	:Libor + 11.5 bp.
<b>Kullanım Süresi</b>	:5 yıl boyunca
<b>Taahhüt Ücreti</b>	:6 bp.
<b>Lider Yönetici Ücreti</b>	:60 milyon £'luk kısım için 2,5 bp.
<b>Yönetici Ücreti</b>	:30 milyon £'luk kısım için 1,75 bp.
<b>Düzenleyiciler</b>	:Chemical Bank ve Lloyds Bank
<b>İmza Tarihi</b>	:Ocak 1995

BTR için düzenlenen bu kredide fiyatlamada marjın en fazla 2,5 bp. olacağı şeklinde bir beklenti hakimken, marjın 11,5 bp. olması, piyasada beklenmedik bir etki yaratmıştır. BTR isminin cazip olması bir çok bankanın sendikasyon işlemine katılmasını sağlamıştır. Kredinin kullanım amacı BTR

Holding'in küçük bir hissesine sahip olan BTR Nylex'in genel amaçlı fon ihtiyacını karşılamaktır<sup>93</sup>.

Sendikasyon kredilerinin İngiltere uygulamasına bir diğer örnek ise Orion Atlantic II için düzenlenmiş kredidir<sup>94</sup>. Orion Atlantic II uydusu için alınan bu kredide, haberleşme işlemini gerçekleştirecek olan roketin üç yıllık bir yapım süresi vardır. Roket Amerika'da yapılacaktır. Uydu ise Avrupa'da konuşlandırılacaktır. Kredinin geri ödemesi bu üç yıllık yapım süresinden sonra dokuz ay içinde herhangi bir tarihte veya 30 Eylül 1999'dan başlayacaktır. Kredinin detayları aşağıdaki gibidir:

<b>Borçlu</b>	:Orion Atlantic II
<b>Kredi Türü</b>	:Vadeli Borçlanma
<b>Vade</b>	:8 yıl
<b>Faiz</b>	:Eğer kredinin %50'dan azı kullanılmışsa Libor + 150 bp., %50'den daha fazlası kullanılmışsa Libor + 175 bp.
<b>Taahhüt Ücreti</b>	:50 bp.
<b>Geri Ödeme</b>	:30 Eylül 1999
<b>Lider Yönetici Ücreti</b>	:25 milyon \$ için 75 bp.
<b>Yönetici Ücreti</b>	:15 milyon \$ için 50 bp.
<b>Düzenleyiciler</b>	:CIBC, Chase, Credit Suisse, ING.

#### 4.2.2. ALMANYA

Sendikasyon kredilerinin Almanya uygulamalarına örnek olarak TCHIBO Holding A.G adına, Deutsche Lüksembourg tarafından düzenlenen 500 milyon DM'lık yedi yıl vadeli olan rotatif kredi gösterilebilir<sup>95</sup>.

Alınmış olan bu sendikasyon türü kredi TCHIBO'nun Euro kredi olarak almış olduğu ilk kredidir. TCHIBO'nun almış olduğu bu kredi ihtiyaç olmadığı halde, fiyatlamanın düşük olması nedeniyle ek bir likidite güvencesi

<sup>93</sup> ----- Loans, International Financial Review: 1099, (September 16 1995), s.71.

<sup>94</sup> ----- Loans, International Financial Review: 1106, (November 4 1995), s.67.

<sup>95</sup> ----- Loans Internationala Financial Review, (December 9 1995), s.70.

yaratmak amacıyla alınmıştır. Sendikasyon işlemi Libor + 20 bp. ten fiyatlandırılmıştır. Krediyeye ilişkin diğer bilgiler ise şu şekildedir:

<b>Borçlu</b>	:TCHIBO Holding A.G
<b>Kredi Türü</b>	:Rotatif Kredi
<b>Vade</b>	:7 yıl
<b>Faiz</b>	:Libor + 20 bp.
<b>Taahhüt Ücreti</b>	:9 bp.
<b>Yararlanma Ücreti</b>	:%50'nin üzerinde kullanılmışsa 5 bp.
<b>Lider Yönetici Ücreti</b>	:60 milyon DM'lık kısım için %12,5 bp.
<b>Yönetici Ücreti</b>	:25 milyon DM'lık kısım için 7,5 bp.
<b>Geri Ödeme</b>	:Tek bir seferde vade sonunda
<b>Düzenleyici</b>	:Deutsche Luxembourg

#### 4.2.3. İTALYA

Sendikasyon kredilerinin İtalya uygulamalarına örnek olarak ABN AMRO tarafından, Banca Antoniana adına düzenlenmiş olan 150 milyar Liret'lik, beş yıl vadeli kredi verilebilir. Nisan 1995'te imzalanan kredi Libor + 25 bp. ten fiyatlandırılmıştır. Banca Antoniana, İtalya'da Veneto bölgesinde faaliyet gösteren bir ticaret bankasıdır. Bankanın sendikasyon kredisi şeklindeki borçlanma amacı genel amaçlı fon sağlamaya yöneliktir. Krediyeye ilişkin diğer bilgiler şu şekildedir<sup>96</sup>:

<b>Borçlu</b>	:Banca Antoniana
<b>Tutar</b>	:150 milyar Liret
<b>Vade</b>	:5 yıl
<b>Faiz</b>	:Libor + 25 bp.
<b>Kullanım Süresi</b>	:İmza tarihinden itibaren 30 gün içerisinde
<b>Lider Yönetici Ücreti</b>	:15 milyar Liretlik kısım için 15 bp.
<b>Yönetici Ücreti</b>	:10 milyar Liretlik kısım için 10 bp.
<b>Geri Ödeme</b>	:Tek bir seferde vade sonunda
<b>Düzenleyici</b>	:ABN AMRO

<sup>96</sup> A.g.e., s.72.



Sendikasyon kredilerinin İtalya uygulamalarına bir diğer örnek ise İtalya’da tüketicilere yönelik kredi veren ve 1984 yılında faaliyete başlamış olan Findomestic adlı kuruluşa ilişkin olandır. WestLB tarafından düzenlenen sendikasyon dört yıl vadeli. WestLB’nin yanısıra Paribas ve San Paolo’da krediye yardımcı yönetici olarak katılmışlar ve 150 milyar Lire tutarındaki kredi bu üç banka tarafından tamamen taahhüt edilmiştir. Krediye ilişkin diğer bilgiler aşağıdaki gibidir<sup>97</sup>:

<b>Borçlu</b>	:Findomestic
<b>Kredi Türü</b>	:Rotatif Kredi
<b>Vade</b>	:3 yıl 363 gün
<b>Faiz</b>	:Libor + 50 bp.
<b>Taahhüt Ücreti</b>	:25 bp.
<b>Lider Yönetici Ücreti</b>	:15 milyar Lire’lik kısım için 17,5 bp.
<b>Yönetici Ücreti</b>	:10 milyar Lire’lik kısım için 15 bp.
<b>Katılım Ücreti</b>	:5 milyar Lire’lik kısım için 12,5 bp.
<b>Düzenleyici</b>	:West LB

#### 4.2.4. FİNLANDİYA

Sendikasyon kredilerinin Finlandiya uygulamalarına örnek olarak Chemical, Citibank, Merita ve UBS tarafından Kymmene Oy adına düzenlenen 1 milyar DM’lık jumbo kredi verilebilir<sup>98</sup>. Kredi yedi yıl vadeye sahip ve rotatif şekilde düzenlenmiştir. Krediye uygulanacak faiz oranı ilk beş yıl için Libor+22,5 bp ve kalan iki yıl içinde Libor+27,5 bp tir. Aynı borçlu 1995 yılının Nisan ayında da 310 milyon \$’lık 7 yıl vadeli bir rotatif kredi kullanmıştır. Nisan ayında kullanılan kredi ise ilk 4 yıl için Libor+35 bp kalan yıllar için ise Libor+40 bp’ten fiyatlandırılmıştır. Kasım ayında alınan 1 milyar DM’lık kredi Kymmene ve Repola’nın birleşmesinin finansmanında kullanılacaktır. Krediye ilişkin diğer bilgiler aşağıdaki gibidir:

<sup>97</sup> A.g.e., s.21.

<sup>98</sup> ----- Loans, (November 25 1995), s.69.

<b>Borçlu</b>	:Kymene Oy
<b>Kredi Türü</b>	:Rotatif Kredi
<b>Vade</b>	:7 yıl
<b>Faiz</b>	:İlk 5 yıl için Libor+22,5 bp, sonraki 2 yıl için Libor + 27,5 bp.
<b>Taahhüt Ücreti</b>	:11,5 bp. - 13,75 bp.
<b>Yararlanma Ücreti</b>	:Eğer kredinin %50'den daha fazlası kullanılırsa 5 bp.
<b>Düzenleyiciler</b>	:Chemical, Citibank, Merita, UBS.

Sendikasyon kredilerinin Finlandiya uygulamalarına bir diğer örnek Vaskiluodan Voima Oy adına Fuji Bank tarafından düzenlenen 120 milyar ABD \$'lık vadeli borçlanmadır<sup>99</sup>. Vaskiluodan Voima Oy Finlandiya'da faaliyet gösteren kredi değerliliği yüksek güçlü bir şirkettir. Aynı holdinge bağlı EPV ve PVO şirketleri tarafındangeri ödeme garantisi verilen bu kredi, ilk beş yıl için Libor+22,5 bp ten, kalan iki yıl içinde Libor+25 bp ten fiyatlandırılmıştır. Krediyeye ilişkin olarak lider yöneticiler 12,5 milyon \$'lık taahhütleri karşılığında 10 bp yöneticiler de 7,5 milyon \$'lık taahhütleri karşılığında 7,5 bp lik getiri sağlayacaklardır. 120 milyon \$'lık kredinin 80 milyon \$'lık kısmı 1994 Temmuz'unda Fuji Bank'tan alınan borcun yeniden finansmanında, kalan 40 milyon \$'lık kısmı ise yeni bir elektrik üretimi projesinde kullanılacaktır. Krediyeye ilişkin diğer bilgiler şu şekildedir:

<b>Borçlu</b>	:Vaskiluodan Voima Oy
<b>Kredi Türü</b>	:Vadeli Borçlanma
<b>Tutar</b>	:120 Milyon \$
<b>Vade</b>	:7 yıl
<b>Faiz</b>	:İlk 5 yıl için Libor+22,5 bp, sonraki 2 yıl için Libor+25 bp.
<b>Geri Ödeme</b>	:4 yıllık ödemesiz dönemden sonra eşit taksitlerle 3 yılda
<b>Kullanım Süresi</b>	:2 yıl
<b>Taahhüt Ücreti</b>	:11,25 bp.
<b>Lider Yönetici Ücreti</b>	:12,5 milyon \$'lık kısım için 10 bp.
<b>Yönetici Ücreti</b>	:7,5 milyon \$'lık kısım için 7,5 bp.
<b>Düzenleyici</b>	:Fuji Bank

<sup>99</sup> A.g.e., s.70.

#### 4.2.5. İRLANDA

Sendikasyon kredilerinin İrlanda uygulamalarına örnek olarak Chase ve Bank of Ireland tarafından ICC Investment Bank Ltd. adına düzenlenen 100 milyon £'luk ve yedi yıl vadeli olan rotatif kredi verilebilir<sup>100</sup>. ICC Bank Plc tarafından garantörlüğü yapılan kredinin tamamı düzenleyiciler tarafından taahhüt edilmiştir. Yedi yıl vadeye sahip olan bu kredi ilk üç yıl için Libor+12,5 bp den kalan dört yıl içinde Libor+15 bp ten fiyatlandırılmıştır. Krediye ilişkin taahhüt ücreti marjın %50'si kadardır.

ICC Investment Bank ICC Bank Plc'nin tamamıyla sahibi olduğu yan bir kuruluştur ve aynı zamanda bu kuruluşun %99'u İrlanda Maliye Bakanlığı'na aittir.

1993 yılında kurulan ICC, İrlanda'da üretim ve hizmet sektöründe faaliyet gösteren küçük ve orta ölçekli girişimlere sermaye sağlayan bir kuruluştur. Krediye ilişkin diğer bilgiler şu şekildedir:

<b>Borçlu</b>	:ICC Investment Bank Ltd.
<b>Garantör</b>	:ICC Bank Plc.
<b>Tutar</b>	:100 milyon I £
<b>Vade</b>	:7 yıl
<b>Faiz</b>	:İlk 3 yıl için Libor+12,5 bp, kalan 4 yıl için Libor+15 bp.
<b>Taahhüt Ücreti</b>	:İlk 3 yıl için 6.25 bp, daha sonraki 4 yıl için 7.5 bp
<b>Lider Yönetici Ücreti</b>	:10 milyon İrlanda £'luk kısım için 5 bp.
<b>Yönetici Ücreti</b>	:5 milyon İrlanda £'luk kısım için 3 bp.
<b>Geri Ödeme</b>	:Tek bir seferde vade sonunda
<b>Düzenleyiciler</b>	:Chase, Bank of Ireland

Sendikasyon kredilerinin İrlanda uygulamalarına bir diğer örnek ise CRH adına Bank of America tarafından düzenlenen 185 milyon I £'luk rotatif

<sup>100</sup> A.g.e., s.71.

kredidir<sup>101</sup>. CRH, İrlanda kökenli olup uluslararası alanda faaliyet gösteren ve inşaat malzemeleri üreten bir şirkettir. Sendikasyon işlemine 185 milyon I £'dan fazla katılım olmasına rağmen, kredi miktarı arttırılmamıştır. Kredinin kullanım amacı 1994 yılında alınan rotatif kredinin yeniden finansmanıdır. Sendikasyon işlemi Libor+20 bp ten fiyatlandırılan kredi 24 Kasım 1995'te imzalanmıştır. Krediyeye katılan diğer bankaların isimleri şu şekildedir; Bank of America, UBS, Barc Lays, Bayerische Landesbank, Irish Investment Bank, ING, Norddeutsche Landesbank, Rabobank, ABNAMRO, Morgan Grenfell, Sanwa ve BNP.

#### 4.2.6. İSPANYA

Sendikasyon kredilerinin İspanya uygulamalarına örnek olarak AHV Ensidesa Capital için düzenlenmiş olan 10.5 milyar Pta'lık kredi gösterilebilir<sup>102</sup>. AHV Ensidesa Capital'in almış olduğu bu kredinin garantörlüğünü İspanya Krallığı üstlenmiştir. Ensidesa'nın almış olduğu bu kredi, şirketin daha önceki almış olduğu kredilerin yeniden finansmanında kullanılacaktır. Ensidesa Capital çelik endüstrisinde faaliyet göstermektedir ve bu şirketin %50'si Altos Hornos de Vis caya'ya, %50'si de Agencia Industrial del Estado'ya aittir. Krediyeye ilişkin diğer bilgiler şu şekildedir:

<b>Borçlu</b>	:AHV Ensidesa Capital
<b>Garantör</b>	:İspanya Krallığı
<b>Tutar</b>	:10,5 milyar Pta
<b>Vade</b>	:7 yıl
<b>Faiz</b>	:Mibor+9 bp.
<b>Geri Ödeme</b>	:4 yıllık ödemesiz dönemden sonra 6 aylık eşit taksitlerle
<b>Katılım Ücreti</b>	:750 milyon Pta için 6 bp, 300-749 milyon Pta için 4 bp.
<b>Düzenleyiciler</b>	:Deutsche, Argentaria
<b>Ajan Banka</b>	:Argentaria

101 A.g.e., s.71.

102 ----- Loans, (November 25 1995), s.74.

Sendikasyon kredilerinin İspanya uygulamalarına bir diğerk örnek ise Babcock Wilcox Espanola'ya ilişkin olandır. Kredi işletmenin genel kullanım amacı için alınmıştır. Aynı borçlu 1994 Mayıs ayında da sendikasyon kredi piyasasından 30 milyar Pta barçlanmıştır. 1994 yılındaki kredi Mibor+30 bp'ten fiyatlandırılmıştır. Babcock Vilcox Espanola'nın 14 Aralık 1995'te imzalamış olduğu sendikasyona ilişkin diğerk bilgiler řu şekildedir:

<b>Borçlu</b>	:Babcock Wilcox Espanola
<b>Kredi Türü</b>	:Vadeli Borçlanma
<b>Vade</b>	:5 yıl
<b>Faiz</b>	:Mibor+20 bp.
<b>Geri Ödeme</b>	:Tek bir seferde vade sonunda
<b>Katılım Ücreti</b>	:1 milyon Pta ve daha yukarısı için 12 bp, 600 milyon - 999 milyon Pta için 7,5 bp.
<b>Düzenleyici</b>	:Soc Gen (Madrid)
<b>Taahhüt Edenler</b>	:Soc Gen (Madrid), Fuji (Mdrid), Deutsche Bank

#### 4.2.7. YUNANİSTAN

Sendikasyon kredilerinin Yunanistan uygulamalarına örnek olarak sendikasyon piyasasından daha önce yedi defa fon sağlamış olan Hellenic Telecommunications Organisation (OTA) verilebilir<sup>103</sup>. 1995 yılında Hellenic Telecommunications Organisation adına düzenlenen 200 milyon ABD \$'lık kredide vade oniki aydır ve fiyatlama Libor+30 bp üzerinden gerçekleşmiştir. Sendikasyonu düzenleyen bankalar Chase, Sakura, Sanwa ve Mitsubishi'dir.

103 ----- Loans, (April 15 1995), s.42.

#### 4.2.8. İZLANDA

<b>Borçlu</b>	:Landsvirkjun
<b>Tutar</b>	:150 milyon ABD \$
<b>Kredi Türü</b>	:Rotatif Kredi
<b>İmza Tarihi</b>	:11 Nisan 1995
<b>Düzenleyiciler</b>	:Chemical, JP Morgan, Enskilda, Sumitomo, UBS.
<b>Lider Yöneticiler</b>	:IBS, Kredietbank Dublin, Landes Kreditbank, Baden - Nurttemberg, Nomura, Sakura, Soc Gen ve WestLB Europa.
<b>Yardımcı Lider Yöneticiler</b>	:ABN AMRO, Caixa Geral de Depositos ve DKB.
<b>Yöneticiler</b>	:Daiwa, Norddeutsche Landesbank ve Postipankki.

Landsvirkjun adına düzenlenen rotatif türü sendikasyon kredisine düzenleyici ve lider yöneticilerin her biri 9,375 milyon \$'la, yardımcı yöneticiler 7,5 milyon \$'la, yöneticiler ise 5 milyon \$'la krediye katılım sağlamışlardır.

#### 4.2.9. PORTEKİZ

Sendikasyon kredilerinin Portekiz uygulamalarına örnek olarak Electricidade de Portugal SA adına düzenlenmiş 308 milyon FFr'lik vadeli borçlanma verilebilir<sup>104</sup>. EDP'nin almış olduğu bu kredi Libor+10 bp ten fiyatlandırılmıştır.

EDP daha önce 1994 yılının Temmuz ayında yedi yıl vadeli 375 DM'lık bir tutar bu piyasadan borçlanma sağlamıştır. 1994 yılındaki borçlanmanın faizi Libor+22,5 bp'tir.

1995 yılındaki 308 milyon FFr'lik krediye ilişkin diğer bilgiler şu şekildedir:

<sup>104</sup> ----- Loans, (April 1 1995), s.57.

<b>Borçlu</b>	:Electricidade de Portugal SA
<b>Tutar</b>	:308 milyon FFr
<b>Vade</b>	:5 yıl
<b>Faiz</b>	:Libor+10 bp.
<b>Yönetici Ücreti</b>	:41 milyon FFr ve daha yukarısı için 8 bp.
<b>Yardımcı Yönetici Ücreti</b>	:10 milyon FFr-40 milyon FFr arası için 5 bp.
<b>Geri Ödeme</b>	:Tek bir seferde vade sonunda

#### 4.2.10. İSVEÇ

Dresdner Luxembourg ve Enskilda tarafından Swedala Industri AB adına düzenlenen beş yıl vadeli 180 milyon ABD \$'lık rotatif kredi 1995 yılının Mart ayında imzalanmıştır. Başlangıçta 150 milyon \$ olan kredi bir çok bankanın katılımı sonucunda 180 milyon \$'a çıkarılmıştır. Kazanç oranı %60'ın altına düşmedikçe Libor+40 bp'ten fiyatlandırılan kredide marj Libor+35 bp'e inecektir.

Taahhüt ücreti Libor'a eklenen marjın yarısı olarak belirlenmiştir. Kredi 1994 yılında imzalanan 3 yıl vadeli 105 milyon \$'lık vadeli borçlanmanın yeniden finansmanı amacıyla alınmıştır. Krediyeye ilişkin diğer bilgiler şu şekildedir<sup>105</sup>:

<b>Borçlu</b>	:Swedala Industri AB
<b>Kredi Türü</b>	:180 milyon \$
<b>Vade</b>	:5 yıl
<b>Faiz</b>	:Kazanç oranına bağlı olarak Libor+40 bp veya Libor+35 bp.
<b>Taahhüt Ücreti</b>	:Libor'a eklenen marjın yarısı yani 20 bp ve 17,5 bp.
<b>Lider Yönetici Ücreti</b>	:15 milyon \$ için 15 bp.
<b>Yönetici Ücreti</b>	:10 milyon \$ için 10 bp.
<b>Geri Ödeme</b>	:Tek bir seferde vade sonunda
<b>Düzenleyiciler</b>	:Dresdner Luxembourg, Enskilda.

<sup>105</sup> A.g.e., s.58.

### 4.3. DİĞER ÜLKELER

#### 4.3.1. ABD

Sendikasyon kredilerinin Amerika uygulamalarına örnek olarak JP Morgan önderliğinde, Rite-Aid Corp. adına düzenlenmiş 2,5 milyar \$'lık sendikasyon gösterilebilir<sup>106</sup>. Alınmış olan kredinin yaklaşık olarak 1.8 milyar \$'lık kısmı Revco şirketinin satın alınmasında, kalan kısım ise Revco'nun daha önceki borçlarının yeniden finansmanında kullanılacaktır. JP Morgan bu krediyi sağlamak üzere her biri 200 milyon \$ taahhüt etmek şartıyla altı bankaya yönetici banka olarak teklif vermiştir. 200 milyon \$'la krediye katılan bankalar açısından, katıldıkları tutar üzerinden 6,25 bp.'lik bir getiri sözkonusudur. Krediye 150 milyon \$'la ve yardımcı yönetici olarak katılacak bankalar için 5,5 bp.'lik bir getiri oranı belirlenmiştir. Sendikasyon işleminde 100 \$'lık katılım için 4 bp.'lik bir getiri ve minimum 50 milyon \$'lık katılım içinde 3 bp.'lik getiri sözkonusu olacaktır. Krediye ilişkin diğer bilgiler şunlardır:

<b>Borçlu</b>	:Rite-Aid Corp.
<b>Tutar</b>	:2,5 milyar ABD \$
<b>Vade</b>	:5 yıl
<b>Faiz</b>	:Libor + 29,5 bp.
<b>Düzenleme (Facility) Ücreti</b>	:15,5 bp.
<b>Düzenleyici</b>	:JP Morgan

Sendikasyon kredilerinin Amerika uygulamalarına bir diğer örnek ise Nations Bank tarafından Walter Industries adına düzenlenen 550 milyon \$'lık kredidir<sup>107</sup>. Bu kredide düzenleyici banka yaklaşık olarak 8-10 bankaya yardımcı ajan banka olmaları için müracaat etmiştir. Her bir yardımcı ajan bankanın taahhüdü 50 milyon \$ olacaktır. Yardımcı ajan bankalardan yalnızca birisi 100 milyon \$ taahhütle sendikasyona katılacaktır. Yardımcı bankaların

<sup>106</sup> ----- Loans, (December 9 1995), s.77.

<sup>107</sup> A.g.e., s.77-78.



düzenleme ücreti olarak alacakları pay 50 bp'tir. Sendikasyon işlemi üç aşamadan oluşmaktadır. Krediyeye ilişkin diğer bilgiler şu şekildedir:

<b>Borçlu</b>	:Walter Industries
<b>Kredi Türü</b>	:I)Vadeli Borçlanma II)Vadeli Borçlanma III)Rotatif Kredi
<b>Tutar</b>	:I)125 Milyon ABD \$ II)50 Milyon ABD \$ III)375 Milyon ABD \$
<b>Vade</b>	:I)6 yıl II)7 yıl III)6 yıl
<b>Faiz</b>	:I)Libor+125 bp II)Libor+200 bp III)Libor+125 bp
<b>Düzenleme Ücreti</b>	:50 milyon \$'lık kredi için 50 bp
<b>Düzenleyici</b>	:Nations Bank

#### 4.3.2.GÜNEY KIBRIS

Kıbrıs hükümeti tarafından tamamen garanti edilmiş ve Kıbrıs Kalkınma Bankası adına 50 milyon \$'lık ve 7 yıl vadeli sendikasyon kredisi için teklif verilmiştir.

Kıbrıs hükümetinin sendikasyon kredi piyasasında gerçekleştirmiş olduğu en son işlem 3 yıl vadeli ve 100 milyon \$'lık, Commerz Bank, Soc Gen ve UBS tarafından Mayıs 1994 tarihinde düzenlenmiş olan rotatif kredi örnek olarak verilebilir. 100 milyon \$'lık rotatif kredi şeklinde düzenlenen sendikasyon kredisi Libor + 50 bp.'den fiyatlandırılmıştır.

Kıbrıs için düzenlenen bir diğer sendikasyon kredisi ise 1994 yılının Aralık ayındadır. Altı aylık bir zaman farkı içerisinde Libor'a eklenen marjda bir önceki işleme göre %30'luk bir düşme görülmüştür. Kıbrıs Liman İdaresi (10 milyon ABD \$) ve Elektrik İdaresi (62 milyon \$)'ne ait sendikasyon kredilerinin vadesi yedi yıldır. 10 milyon \$ kredi köprü finansmanı amacıyla alınmıştır ve bu kredinin ilk dört yıl Libor + 32,5 bp. ten kalan yıllar ise Libor + 35 bp. ten fiyatlandırılmıştır<sup>108</sup>.

Libora eklenen marjdaki düşüşün nedeni olarak Standart&Poors'un Kıbrıs'ın uzun dönemli borçlanmalara ilişkin ülke riskinin derecesini yükseltmesi gösterilmektedir.

<sup>108</sup> A.g.e., s.69.

### 4.3.3.MACARİSTAN

<b>Borçlu</b>	:Westel 600
<b>Kredi Tutarı</b>	:25 Milyon \$
<b>Kredi Türü</b>	:Vadeli Borç
<b>Vade</b>	:3 yıl, ancak borç veren kuruluşlar uygun görürse 5 yıla uzatılabilecek
<b>Faiz</b>	:Libor+112.5 bp.
<b>Lider Yönetici Ücreti</b>	:5 milyon \$'lık kısım için 22,5 bp.
<b>Yönetici Ücreti</b>	:3 milyon \$'lık kısım için 17,5 bp.
<b>Geri Ödeme</b>	:Vade uzatılmazsa tek bir seferde vade sonunda. Eğer vade 5 yıla uzatılırsa 3,5 yıllık ödemesiz süreden sonra 6 aylık ödemelerle 4 eşit taksitte.
<b>Düzenleyici</b>	:CIB

Krediye ilişkin vade uzatımı sözkonusu olursa 25 bp'lik ek bir ücret ödenecektir. Klup kredisi niteliğinde olacak kredinin yılbaşından önce imzalanması beklenmektedir<sup>109</sup>.

### 4.3.4.ROMANYA

National Bank of Romania'nın almış olduğu 75 milyon \$'lık sendikasyon kredisi onbeş yıldan bu yana Romanya'nın uluslararası piyasalardan borçlanmış olduğu ilk kredidir. Bankanın almış olduğu bu kredi birçok düzenleyici bankanın dikkatini çekmiştir. Çünkü oniki ay vadeye sahip olan bu kredi Libor+275 bp'ten fiyatlandırılmıştır. Krediye ilişkin düzenleme ücreti 37,5 bp'tir<sup>110</sup>.

### 4.3.5.KATAR

Sendikasyon kredilerinin Katar uygulamalarına örnek olarak Katar hükümetinin aldığı kredi verilebilir. Krediye ilişkin bilgiler aşağıda

<sup>109</sup> ----- Loans, (November 25 1995), s.71.

<sup>110</sup> ----- Loans, (April 1 1995), s.57.

gösterilmiştir<sup>111</sup>.

<b>Borçlu</b>	:Katar Hükümeti
<b>Kredi Tutarı</b>	:300 milyon ABD \$
<b>Kredi Türü</b>	:Vadeli Borçlanma
<b>Vade</b>	:5 yıl
<b>Faiz</b>	:Libor + 60 bp.
<b>Kullanım Süresi</b>	:İmza tarihinden itibaren 60 gün içinde
<b>Geri Ödeme</b>	:Tek bir seferde vade sonunda
<b>Lider Yönetici Ücreti</b>	:10 milyon \$'lık kısım için 15 bp.
<b>Yardımcı Lider Yönetici Ücreti</b>	:7,5 milyon \$'lık kısım için 12,5 bp.
<b>Yardımcı Yönetici Ücreti</b>	:5 milyon \$'lık kısım için 10 bp.
<b>Katılımcı Bankalar Ücreti</b>	:2,5 milyon \$'lık kısım için 7,5 bp.
<b>Düzenleyiciler</b>	:Abu Dhabi Commercial Bank, ABC Apicorp, Bayerische Ladesbank, Commerzbank, DG Bank, Fuji Gulf Bank, HSBC Financial Services Middle East IBS, JP Morgan, Mitsubishi Bank, National Bank of Abu Dhabi, Royal Bank of Scotland, Sakura Bank, Sanuwa Bank, Soc Gen, Sumioto ve West LB.

#### 4.3.6.GÜNEY AFRİKA CUMHURİYETİ

Sendikasyon kredilerinin Güney Afrika uygulamalarına Angloveel Ltd. adına düzenlenen kredi örnek olarak verilebilir<sup>112</sup>. 1985 yılından bu yana özel sektöre yönelik düzenlenen ilk sendikasyon kredisi niteliği taşıyan bu kredi, Güney Afrika piyasasının gelişiminde dönüm noktalarından birisidir. Kredinin vadesi bir yıl uzatma opsiyonuna sahiptir ve vade bir yıl uzatılırsa 5 bp'lik ek bir ücret ödenecektir. Krediyeye ilişkin diğer bilgiler şu şekildedir:

<sup>111</sup> ----- Loans, International Financial Review 1098, (September 9 1995), s.67.

<sup>112</sup> ----- Loans, (November 25 1995), s.73.

<b>Borçlu</b>	:Angloveel Ltd.
<b>Kredi Türü</b>	:Rotatif Kredi
<b>Tutar</b>	:100 milyon ABD \$
<b>Vade</b>	:3 yıl
<b>Faiz</b>	:Libor+67.5 bp.
<b>Taahhüt Ücreti</b>	:33.75 bp.
<b>Geri Ödeme</b>	:Tek bir seferde vade sonunda
<b>Lider Yönetici Ücreti</b>	:10 milyon \$ ve daha yukarısı için 25 bp.
<b>Yönetici Ücreti</b>	:7.5-99.9 milyon \$'lık kısım için 20 bp.
<b>Katılım Ücreti</b>	:5-7.4 milyon \$ için 15 bp.
<b>Düzenleyici</b>	:Henry Ansbacher

Tablo:11.İmzalanan Sendikasyon Kredilerinin Ülkelere Göre Sayısı ve İşlem Tutarı (1.1.1995-31.3.1995)

Ülke	İşlem Sayısı	Hacim ABD\$(Milyon)	Ülke	İşlem Sayısı	Hacim ABD\$(Milyon)
Avusturya	2	260.00	Gana	1	10.00
Danimarka	1	750.00	Mali	1	25.00
Finlandiya	4	750.00	Morocco-Fas	3	75.00
Fransa	16	3,372.70	Senegal	1	40.00
Almanya	4	800.43	Güney Afrika	4	737.50
Yunanistan	3	851.34	Tunus	2	113.70
İzlanda	2	28.67	<b>Africa</b>	<b>12</b>	<b>1,001.2</b>
İrlanda	7	1,152.46	Avustralya	11	3,898.87
İtalya	12	2,809.46	Çin	38	1,831.43
Lüksemburg	1	150.00	Hong Kong	24	2,164.96
Hollanda	6	3,073.07	Hindistan	20	1,585.00
Norveç	13	2,408.63	Endonezya	38	1,930.50
Portekiz	3	3,151.49	Japonya	7	658.87
İspanya	15	2,423.36	Kore	41	1,486.32
İsveç	8	9,114.87	Malezya	11	1,712.6
İsviçre	2	157.00	Yeni Zelanda	1	64.00
Türkiye	1	20.00	Pakistan	7	621.00
İngiltere	66	17,187.76	Filipinler	1	192.00
<b>Batı Avrupa</b>	<b>166</b>	<b>48,461.24</b>	Singapur	7	409.21
Çek Cumh.	3	250.00	Tayvan	7	606.98
Macaristan	1	12.58	Tayland	33	2,034.47
Polonya	2	42.00	<b>Asya</b>	<b>246</b>	<b>19,196.21</b>
Rusya Fed.	1	135.00	Kanada	12	3,034.49
Slovakya	2	118.92	USA	424	149,998.88
<b>Doğu Avrupa</b>	<b>9</b>	<b>558.50</b>	<b>Kuzey Amerika</b>	<b>436</b>	<b>153,033.37</b>
Bahreyn	3	318.00	Arjantin	1	30.00
İran	1	997.101	Brezilya	1	92.00
Lübnan	1	240.70	Şili	2	170.00
Katar	1	15.00	Meksika	2	52.00
S.Arabistan	2	2,022.45	Panama	4	160.80
B.Arap			Porto Riko	1	200.00
Emirlikleri	1	25.70	<b>Latin Amerika</b>	<b>11</b>	<b>704.80</b>
<b>Orta Doğu</b>	<b>9</b>	<b>3,168.96</b>	<b>TOPLAM</b>	<b>889</b>	<b>226,574.28</b>

**Kaynak:** Loans International Financial Review:1076, (April 8 1995), s.69.

## 5-TÜRKİYE VE SENDİKASYON KREDİ PİYASASI

1980’li yıllarda başlayan serbest piyasa ekonomisini yerleştirme çabasının dünya ile entegrasyonu beraberinde getirmesi sonucu Türkiye sendikasyon kredi piyasasında aktif olarak yer almıştır. Pek çok gelişmekte olan ülke açısından cazip bir fon sağlama tekniği olan sendikasyon kredilerinin dünya uygulamaları daha çok proje finansmanını gerçekleştirmek amacına yöneliktir. Türkiye ise bu piyasada, proje finansmanının yanında, genellikle ödemeler bilançosu açıklarının finansmanını sağlamak amacıyla yer almaktadır.

Türkiye’de uluslararası sendikasyon kredi piyasasından fon sağlayan kuruluşlar Hazine, Merkez Bankası ve diğer ticaret bankalarıdır. Bu kuruluşlar yurtdışından sağlamış oldukları bu kredileri Türk Parasının Kıymetini Koruma Kanunu hakkında çıkarılan 32 sayılı karar çerçevesinde gerçekleştirmektedir. Zorunlu karşılıklar ve ülkede yaşanan yüksek enflasyon nedeniyle faizlerin yüksek tutulması, TL. mevduatını pahalı bir kaynak durumuna getirmekte ve ayrıca döviz kurlarında uygulanan düşük devalüasyon politikası da bankaları dış kaynak kullanmaya yöneltmektedir<sup>113</sup>. Hazine ve Merkez Bankası dışında bankaların sağlamış oldukları krediler, dünya örnekleri ile karşılaştırıldığında Türkiye’nin sendikasyon kredi piyasasından sağlamış olduğu fonlar vade ve maliyetler açısından önemli farklılıklar göstermektedir.( Bankaların kullanmış oldukları sendikasyon kredilerinin vadesi genellikle 1 yıldır)<sup>114</sup> Bu farklılığın nedeni ise daha önceki bölümlerde de üzerinde durulduğu gibi ülke riskinden kaynaklanmaktadır. Ülkede yaşanan istikrarsızlıklar ve mevcut politik riskin garanti edilememesi, uluslararası piyasalardan borçlanmak isteyen kurum ve kuruluşlara ek bir maliyet yüklemektedir. Ancak vadenin kısa olmasının tek nedenini ülke riskine bağlamak yanlış olmamakla birlikte yanıltıcı olacaktır. Çünkü vade yapısının kısa olması riskin bir sonucu olmakla birlikte, fon arz edenlerin kendi ülkelerinde kamu otoriteleri tarafından alınmış olan, kredilerde vadeye bağlı “sermaye yeterliliği rasyonuna” ilişkin düzenlemelerden de kaynaklanabilmektedir. Örneğin İngiltere’de Natwest tarafından 1993 yılında ardarda düzenlenen üç sendikasyon Bank of England’ın bankacılık alanında

<sup>113</sup> İsrail AYDIN, “Bankalarda Dış Kaynak ve Azalan Kârlar”, *Finans Dünyası*, (Haziran 1993), s.80.

<sup>114</sup> Bankaların almış oldukları sendikasyon kredilerine ilişkin bilgiler III. bölümde ayrıntılı olarak inceleneceği için burada daha fazla açıklanmamıştır.

yeni düzenlemeler getirmesine yol açmıştır. İngiliz bankaları ile Bank of England arasında çıkan sorunun temel nedeni kredilerde vadeye bağlı sermaye yeterliliği rasyonunun değişik biçimlerde etkilenmesidir. Bank of England yaptığı düzenlemede, vadesi bir yıldan az olan sendikasyon kredilerini “sıfır” ağırlıklı olarak kabul etmiş, bir yıldan uzun vadeli sendikasyon kredilerini ise %50 oranında sermaye yeterliliği yükümlülüğüne sokmuştur. Bu durum ise bankaları, sıfır sermaye yükümlülüğü ağırlıklı kredi verebilmek için vadeyi bir yıl gösterip gerçekte orta ve uzun vadeli işlemler yapmak arayışına gitmelerine neden olmuştur<sup>115</sup>. Dolayısıyla bankaların almış oldukları sendikasyon kredilerinde vade yapısının kısa olmasının nedeni olarak, borç alanların tercihleri, ülke riski ve çeşitli ülkelerde sermaye yeterliliğine ilişkin olarak getirilmiş olan bazı düzenlemeler gösterilebilir.

Son yıllarda Türkiye içinde bulunduğu finansman açığı bankaların almış oldukları sendikasyon kredileriyle aşılmaya çalışılmaktadır. ABD'nin geçen yıllarda yaşadığı resesyondan çıkması üzerine dünyada gidecek yer arayan ve en fazla 1 yıl vadeli “Sıcak Para”nın Ortadoğu'daki en gözde kullanıcısı Türkiye'dir.

Sendikasyon kredilerinde borç veren ülkeler açısından Türkiye'nin gözde ülkeler arasında sayılmasının nedeni olarak Türk özel sektörünün ihracattaki dinamizmi gösterilmektedir<sup>116</sup>.

Bankalar dışında bu piyasadan fon sağlayan Hazine Müsteşarlığı ve Merkez Bankası'nın gerçekleştirmiş olduğu borçlanmalar ise 1 yıldan daha uzun vadeli kredilerdir. Aşağıdaki tabloda Merkez Bankası ve Hazine Müsteşarlığı'nın kullanmış oldukları sendikasyon kredilerinin vade yapısı, projesi, tutarı ve anlaşma tarihleri gibi bilgiler gösterilmiştir<sup>117</sup>.

Tablodan da görülebileceği gibi Hazine Müsteşarlığı ve Merkez Bankasının almış olduğu kredilerin, bir çoğu ödemeler bilançosu açıklarının finansmanı, Mali Sektör Uyum Kredisi ve Rezerv Kredisi adıyla kullanılmıştır.

---

<sup>115</sup> Gazi ERÇEL, “Sermaye Piyasası Rasyosu ve Sendikasyon Piyasaları”, **Finans Dünyası**, (Eylül 1993), s.18-19.

<sup>116</sup> Nedim ŞENER, “Türkiye’ye Sendikasyon İlacı”, **Milliyet Ekonomi**, (16 Nisan 1996), s.9.

<sup>117</sup> Hazine Müsteşarlığı, Kamu Finansmanı Genel Müdürlüğü Veri Tabanı.

Tablo:12.Hazine ve Merkez Bankası Tarafından Kullanılan Sendikasyon Kredileri, 1978-1995

Borçlu	Anlaşma Tarihi	Bitiş Tarihi	Vade	Döviz Cinsi	Tutar (Milyon)	Projesi	Düzenleyen	Faiz	Taahhüt Komisyonu %	Diğer ücret ve Komisyonlar	Ajan Ücreti	Kullanıcı	Garantör
T.C. Merkez Bankası	18.1.1978	29.11.1985	7 yıl	\$	30.-	Tüpraş A.Ş.	Union Bank of Switzerland	Libor + 1.62 Borçlu Seçimi	0.3	---	---	Tüpraş A.Ş.	---
T.C. Merkez Bankası	15.8.1978	18.9.1984	6 yıl	GBP	7.8.-	Shell Kredisi		Libor + 0.75	---	---	---	Shell International Company of Turkey	---
T.C. Merkez Bankası	18.11.1978	9.11.1985	7 yıl	\$	9.108.-	Shell Kredisi	---	Libor + 0.75 6 aylık	---	---	---	Oyak Renault	---
T.C. Merkez Bankası	28.2.1979	1.1.1986	7 yıl	FRF	41.6.-	Oyak Renault	Regionationale Des Isines	Libor + 0.75 Borçlu seçimi	---	---	---	Oyak Renault	---
T.C. Merkez Bankası	19.7.1979	19.7.1986	7 yıl	\$	30.-	Ödemeler Bilançosu Açığı Fin.	Swiss National Bank	ABD Prime Rate 6 aylık	---	---	---	T.C. Merkez Bankası	---
T.C. Merkez Bankası	29.8.1979	1.10.1986	7 yıl	GBP	13.309.-	Shell Kredisi	---	Libor + 0.75 6 aylık	---	---	---	Shell Company of Turkey	---
T.C. Merkez Bankası	1.10.1979	1.8.1989	10 yıl	\$	404.84.-	Taze Para Anlaşması	Morgan Grunty Trust	Libor + 1.75 6 aylık	0.5	2.500.000 \$	3.250 \$	T.C. Merkez Bankası	---
T.C. Merkez Bankası	23.12.1980	23.12.1987	7 yıl	\$	15.5.-	Ödemeler Bilançosu Açığı	Swiss National Bank	ABD Prime Rate 6 aylık	Yenileme	Yenileme	Yenileme	T.C. Merkez Bankası	---
T.C. Merkez Bankası	19.7.1983	19.7.1988	5 yıl	\$	200.-	BOP II	Morgan Grunty Trust	ABD Prime Rate + 1.12	0.5	1.067.343 \$	7.487 \$	T.C. Merkez Bankası	---
T.C. Merkez Bankası	1.3.1984	1.6.1987	3 yıl	\$	50.-	Arpa + Buğday İthalatının Fin.	Manufactures Hannover Trust	Libor + 0.37	---	---	---	T.M.O.	---
T.C. Merkez Bankası	14.3.1984	14.3.1990	6 yıl	\$	300.-	BOP I	Citicorp	ABD Prime Rate + 1.12	0.5	2.803.779 \$	16.500 \$	T.C. Merkez Bankası	---
T.C. Merkez Bankası	22.4.1985	3.4.1992	7 yıl	\$	500.-	Ödemeler Bilançosu Açığı Fin.	Manufactures Hannover Trust	Libor + 0.75	0.75	5.000.000 \$	30.000 \$	T.C. Merkez Bankası	---
H.D.T.M.	28.5.1985	1.8.1990	5 yıl	\$	5.892.-	Tıbbi Malzeme İthalatı İçin Akreditif Kredi	Me Uni Bank	Libor + 0.50 12 aylık	0.5	172.800 \$	---	Sağlık Bakanlığı	---
H.D.T.M.	18.9.1986	18.9.1984	12 yıl	Yen	35.-	Malı Sektör Uyum Kredisi I	IBRD	JLTP +1.00	0.5	21.938.376 Yen	1.000.000 Yen	Hazine	T.C.
T.C. Merkez Bankası	24.9.1986	30.9.1989	3 yıl	DM	133.412.5	Rezerv Kredisi I	Bankers Trust	Libor + 0.15 6 aylık	---	---	---	T.C. Merkez Bankası	---
T.C. Merkez Bankası	21.10.1986	24.10.1988	2 yıl	DM	99.7.-	Rezerv Kredisi II	Private Banker Ltd.	Libor + 0.25 6 aylık	---	---	---	T.C. Merkez Bankası	---
H.D.T.M.	5.2.1987	5.8.1997	10 yıl	\$	100.-	Malı Sektör Uyum Kredisi	IBRD	Libor + 0.62 6 aylık	0.5	---	---	Hazine	T.C.

H.D.T.M. Kamu Finansmanı Genel Müdürlüğü Veri Tabanı



Tablo:12. Hazine ve Merkez Bankası Tarafından Kullanılan Sendikasyon Kredileri, 1978-1995 (Devamı)

Örçlü	Anlaşma Tarihi	Bitiş Tarihi	Vade	Döviz Cinsi	Tutar (Milyon)	Projesi	Düzenleyen	Faiz	Taahhüt Komisyonu %	Diğer Ücret ve Komisyonlar	Ajan Ücreti	Kullanıcı	Garantör
D.T.M	3.7.1987	3.1.1994	7 yıl	DM	200.-	Almanya İthalatının Finansmanı	Converg Bank International	Luxemburg İnterbank Faiz Oranı + 1,25	0,5	2.000.000 DM	---	Hazine	T.C.
D.T.M	3.7.1987	31.12.1989	11 yıl	DM	260.-	Almanya İthalatının Finansmanı	Dresdner Bank	Değişken Akaplafond Oranı	0,5	650.000 DM	---	Hazine	T.C.
T.C. Merkez Bankası	27.10.1987	30.10.1990	3 yıl	\$	100.-	Rezerv Kredisi II	Bankers Trust	Libor + 1,75 12 aylık	---	---	-42.000 \$	T.C. Merkez Bankası	---
D.T.M.	28.10.1987	15.5.1994	7 yıl	GBP	25.-	İngiltere İthalatın Fin.	Midland Bank	Libor + 1,0 6 aylık	0,12	93.750 GBP	---	Hazine	T.C.
D.T.M.	13.11.1987	15.11.1993	6 yıl	GBP	20.-	İngiltere İthalatın Fin.	Gren Fell	Libor + 1,0 6 aylık	0,25	---	---	Hazine	T.C.
T.C. Merkez Bankası	8.3.1988	11.3.1991	2 yıl	\$	100.-	Rezerv Yönetimi	First National Bank of Chicago	Libor + 0,5 12 aylık	---	---	28.500 \$	T.C. Merkez Bankası	---
D.T.M.	20.9.1988	2.9.2000	12 yıl	Yen	40.-	İl.Mali Sektör Uyum Kredisi	IBRD	JLTP + 1,00	0,5	---	---	Hazine	T.C.
D.T.M.	20.10.1988	20.10.1994	4 yıl	\$	200.-	Sendikasyon	The Mitsui Bank	Libor + 1,00 6 aylık	0,25	2.550.000 \$	---	Hazine	T.C.
T.C. Merkez Bankası	7.4.1989	12.4.1996	7 yıl	\$	200.-	Değiştirilebilir Kredi	The First National Bank	Libor + 1,25 3 aylık	---	1.200.000 \$	---	T.C. Merkez Bankası	---
T.C. Merkez Bankası	9.6.1989	9.6.1996	7 yıl	\$	200.-	Rezerv Yönetimi V	Cayman Clearing. Co.Ltd.	Libor + 1,25 3 aylık	1,4	2.830.000 \$	800 \$	T.C. Merkez Bankası	---
T.C. Merkez Bankası	21.8.1991	28.8.1994	3 yıl	\$	200.-	Sendikasyon	Mitsubishi Bank	Libor + 0,06 6 aylık	---	---	---	Hazine	T.C.
D.T.M.	26.4.1995	28.4.1998	3 yıl	\$	245.-	Sendikasyon	Sanua Bank	Libor + 1,75 12 aylık	---	---	---	Hazine	T.C.

H.D.T.M Kamu Finansmanı Genel Müdürlüğü Veri Tabanı

## ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

### TÜRKİYEDE FAALİYET GÖSTEREN KAMUSAL VE ÖZEL SERMAYELİ BANKALARIN KULLANMIŞ OLDUKLARI SENDİKASYON KREDİLERİNE İLİŞKİN BİR ARAŞTIRMA

#### 1-ARAŞTIRMANIN AMACI

Uluslararası sermaye hareketlerinin hızlanmasıyla birlikte sendikasyon kredileri dünya finans piyasalarında gözde fon sağlama araçlarından birisi olmuştur. 1980 yılından sonra liberalleşmeye çalışan Türk ekonomisinin önemli kurumları olan bankalar da sendikasyon kredi piyasasında aktif olarak yer almaktadır.

Bu araştırmanın temel amacı, bankalarımız tarafından yurt dışından sağlanan sendikasyon kredilerinin durum saptamasını yapmak ve bu kredilerin bankaların plasman politikaları üzerindeki etkilerini incelemektir. Ayrıca bu temel amacın yanı sıra sağlanan bu kredilerin, ülkenin içinde bulunduğu ekonomik durumla ilişkisinin de ortaya konulması amaçlanmıştır.

#### 2-ARAŞTIRMADA BENİMSENEN YÖNTEM

Sendikasyon kredi piyasasında, ülkemizde hem Merkez Bankası ve Hazine hem de bankalar etkin olarak yer almaktadır. Ancak yapılan bu araştırma bankalar üzerine yoğunlaşmıştır. Türkiye’de faaliyet gösteren bankaların sendikasyon kredilerini sağlamada ne gibi yaklaşımlar izlediklerini belirlemeye yönelik yapılan

bu araştırma, tanımlayıcı araştırma olarak nitelendirilebilir. Bilindiği gibi bu araştırma modelinde en yaygın olarak kullanılan veri toplama yöntemi ankettir. Bu araştırmada da hazırladığımız sorulara cevap bulabilmek amacıyla bir anket formu hazırlanmış ve hazırlanan bu anketler bankalara posta yoluyla gönderilmiştir. Daha sonra anket geri dönüşünü hızlandırmak amacıyla mümkün olan bankalardan bu formlar elden toplanmıştır. Kalan kısım ise posta ve faks yoluyla elimize ulaşmıştır.

### **3-ARAŞTIRMANIN ALANI VE HEDEF KİTLENİN TANIMLANMASI**

Araştırmanın amacında da görüleceği üzere bu çalışma bankalar tarafından yurt dışından sağlanan sendikasyon kredilerinin mevcut durumunu saptamak ve alınmış olan bu kredilerin bankaların plasman politikaları üzerine etkilerini incelemeye yöneliktir. Bu nedenle uygulamada bankalar, esas inceleme alanı olarak kabul edilmiştir. Ancak ülkemizde faaliyet gösteren tüm bankalar alınmamış; bunlardan yalnızca kamusal ve özel sermayeli bankalar çalışma kapsamına alınmıştır. Türkiye’de kurulmuş yabancı sermayeli bankalar ile Türkiye’de şube açan bankalar inceleme kapsamı dışında tutulmuştur. Bundaki amaç ise bu bankaların politikalarının merkezleri tarafından belirlenmesi ve ülkemiz açısından sendikasyon kredilerinde talep eden tarafta yer almamalarıdır.

Belirlenen bu amaçlara uygun olarak otuziki bankaya anket formu gönderilmiştir. Bunlardan ondördü ankete cevap vermiştir. Bu da geri dönüş oranının yaklaşık %43.75 olduğunu göstermektedir.

### **4-ARAŞTIRMANIN KISITLARI**

Daha öncede belirtildiği gibi araştırma, Türkiye’de faaliyet gösteren kamusal ve özel sermayeli bankalardan oluşmuş, Türkiye’de kurulmuş yabancı sermayeli bankalar ile Türkiye’de şube açan bankalar inceleme kapsamı dışında tutulmuştur. Bu nedenle araştırma belirli sayıda bankaya yönelik olarak yapılmıştır. Araştırma süresince karşılaşılan en önemli kısıtlayıcı Bankalar Kanunu’nun

bankacılık sırlarına ilişkin getirmiş olduğu sınırlamaların çeşitli banka ve temsilcileri tarafından yanlış yorumlanmasıdır. Diğer bir kısıtlayıcı ise sendikasyon kredilerini bir finansman aracı olarak kullanmalarına rağmen rekabet olgusu nedeniyle bazı bankaların araştırmaya kapalı olmalarıdır.

## **5-ANKETİN HAZIRLANMASI VE UYGULANMASI**

Araştırma aracı olarak kullanılan ve EK 1’de bir örneği verilen anket formu açıklayıcı bir ön mektup ve iki bölümden oluşmaktadır. Ön mektup geri dönüş oranını, doğru cevap alma olasılığını arttırma ve anketi dolduracak kişinin konuya ilgisini çekerek cevaplama isteği yaratma amacıyla oluşturulmuştur. Ön mektupta bu tür araştırmaların önemi vurgulanmakta ve çalışma hakkında kısaca bilgi verilmektedir. Anket formunun birinci bölümü yanıtlayan kişiyi ve hedef alınan bankayı tanımaya yönelik bilgilerden oluşmaktadır. İkinci bölüm ise bankaların sendikasyon kredisi alıp almadıkları ve nedenleri, bu süreçte yaşamış oldukları zorlukları bu kredilerin bankalara sağlamış olduğu avantajlar ile bu kredilerin vadesi ve maliyeti gibi bilgiler elde edilmeye çalışılmıştır. Ankette yer alan sorular genellikle kapalı uçlu sorular olup verilebilecek cevaplar belirtilmiştir. Bunun yanı sıra anketi yanıtlayacak kişinin görüşlerini almaya ve açıklamaya yönelik olarak hazırlanan açık uçlu sorulara da yer verilmiştir.

Anket formunun uygulanabilirliği iki bankada test edilmiş ve anket formu son şeklini almıştır.

Ankette yer alan sorular sırasıyla değerlendirilmiş ve her soru ayrı ayrı analiz edilerek genel bir sonuca ulaşılmaya çalışılmıştır.

## **6-ANKETTE YER ALAN SORULARA VERİLEN CEVAPLARIN ANALİZİ**

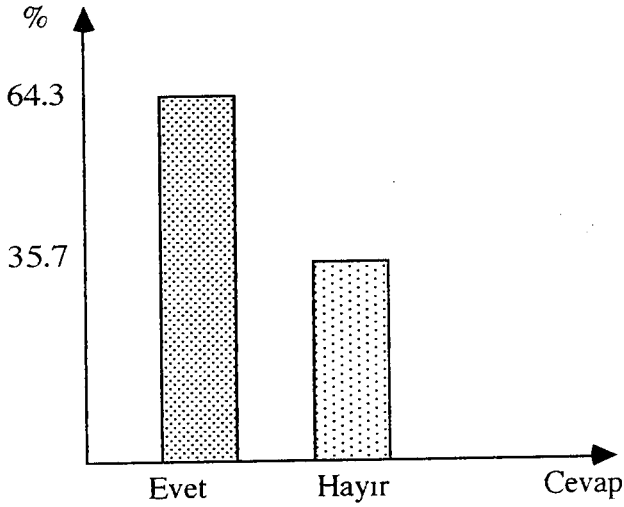
**Soru 1:** Anketin 1.sorusunda, bankalara son üç yıl içerisinde sendikasyon kredisi kullanıp, kullanmadıkları sorulmuştur. Verilen cevaplar aşağıdaki gibidir:

Ankete cevap veren ondört bankadan dokuzu sendikasyon kredisi kullandığını, beş banka ise bu üç yıl içerisinde sendikasyon kredisi kullanmadığını

belirtmiştir. Cevapların yüzdesel anlamı şöyledir:

Tablo:13. Sendikasyon Kredilerini Kullanım Düzeyi.

Cevap	Banka Sayısı	%
Evet	9	64.3
Hayır	5	35.7
TOPLAM	14	100



Grafik:7. Kredi Kullanımı.

**Soru 2:**Bu soruyu, birinci soruya “Evet” cevabı verenler yanıtlamıştır. Son üç yıl içinde sendikasyon kredisi alan bankaların, almış oldukları kredilerin tutarı öğrenilmek istenmiştir. Bir önceki sorunun cevaplarından da görüleceği gibi, beş banka son üç yıl içinde sendikasyon kredisi kullanmamıştır. Dolayısıyla sendikasyon kredisi aldığını belirten dokuz bankanın hangi tutarda ve hangi yıllarda sendikasyon kredisi aldığını gösteren tablo aşağıdaki gibidir:

Tablo:14. 1993 Yılında Kullanılan Sendikasyon Kredilerinin Tutarı.

1993 Yılı	Banka Sayısı	%
Hiç Kullanmayanlar	5	35.72
20-40 Milyon \$	1	7.14
41-60 Milyon \$	3	21.42
61-80 Milyon \$	1	7.14
81-100 Milyon \$	0	0.0
101-120 Milyon \$	1	7.14
121 Milyon ve üzeri	2	14.28
1993 yılında kullanmayanlar	1	7.14
<b>TOPLAM</b>	<b>14</b>	<b>100</b>

Tablo 14'den de görüldüğü üzere, son üç yıl içinde sendikasyon kredisi kullanan dokuz bankadan biri 20-40 milyon \$ arası, üç banka 41-60 Milyon \$, bir banka 61-80 milyon \$, bir banka 81-100 milyon \$, iki banka 120 milyon \$'dan daha fazla kredi almış, bir banka ise üç yıllık dönem içerisinde kredi kullanmasına rağmen 1993 yılında sendikasyon kredisi kullanmadığını belirtmiştir.

Tablo:15. 1994 Yılında Kullanılan Sendikasyon Kredilerinin Tutarı

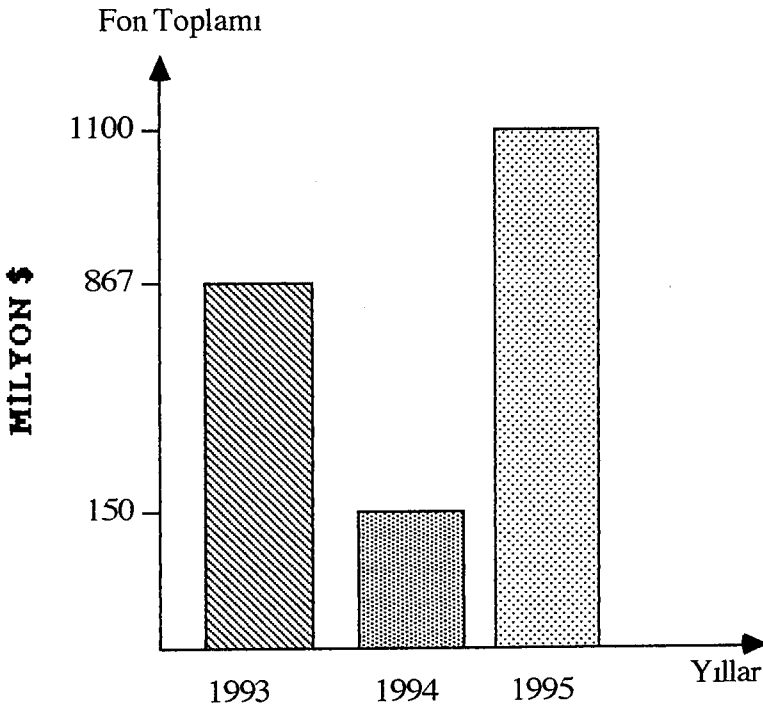
1994 Yılı	Banka Sayısı	%
Hiç Kullanmayanlar	5	35.72
20-40 Milyon \$	1	7.14
120 Milyon \$ ve üzeri	1	7.14
1994 Yılında Kullanmayanlar	7	50.00
<b>TOPLAM</b>	<b>14</b>	<b>100</b>

Son üç yıl içinde sendikasyon kredisi kullanan dokuz bankadan yalnızca ikisi 1994 yılında sendikasyon kredisi yoluyla fon sağlarken, kalan yedi banka bu yıl içerisinde hiç sendikasyon kredisi kullanmamıştır. 1994 yılının Ocak ayında uluslararası rating kuruluşlarının ülkemizin kredi notunu düşürmesi ile birlikte o ana kadar biriken ekonomik problemler açığa çıkmış ve ekonominin tüm sektörlerini etkisi altına alan bir kriz dönemi başlamıştır. Daha sonra krizin olumsuz etkilerini ortadan kaldırmak için 5 Nisan kararları alınmıştır. Ancak alınan tüm tedbirlere rağmen, ekonomideki olumsuzluklar diğer tüm sektörleri etkilediği gibi bankacılık sektörünü de etkilemiş, hatta bu dönemde üç banka iflas ederek kapanmıştır. Ayrıca bankaların açık pozisyonda olmaları birçok bankanın bilançosunu olumsuz etkilemiş ve uluslararası finans çevreleri tarafından yakın gözleme alınan ülkemizin kredibilitesi bu dönemde oldukça düşmüştür. Bu durum hem bankaları uluslararası piyasalara açılmada kararsızlığa sevk etmiş, hem uluslararası mali kuruluşların ülkemize ve dolayısıyla bankalarımıza kuşkuyla bakmalarına sebep olmuş, hem de alınabilecek olası sendikasyon kredilerinin maliyetini yükselmiştir. Sonuç olarak 1994 yılında bankacılık çevresindeki genel eğilim Tablo 16'da da görüldüğü gibi sendikasyon kredilerinin kullanılmaması yönünde olmuştur.

Tablo:16. 1995 Yılında Kullanılan Sendikasyon Kredilerinin Tutarı.

1995 Yılı	Banka Sayısı	%
Hiç Kullanmayanlar	5	35.72
20-40 Milyon \$	1	7.14
41-60 Milyon \$	1	7.14
61-80 Milyon \$	0	0.0
81-100 Milyon \$	3	21.42
101-120 Milyon \$	0	0.0
140 Milyon ve üzeri	3	21.42
1995 yılında kullanmayanlar	1	7.14
<b>TOPLAM</b>	<b>14</b>	<b>100</b>

1995 yılı, 1994 yılında başlayan krizin etkilerinin yavaş yavaş ortadan kalktığı, alınan tedbirlerin olumlu sonuçlarının görüldüğü ve uluslararası finans piyasalarında ülkemize olan güvenin tekrar kazanıldığı bir yıl olmuştur. Bu durum bankacılık sektöründe de etkisini göstermiştir. 1995 yılında, son üç yılda sendikasyon kredisi kullanan dokuz bankadan yedisi yeniden bu piyasaya yönelmiş ve bu yolla ülkemize 1.11 milyar \$ fon girişi olmuştur. Bu tutar 1993 yılında 867 milyon \$, 1994 yılında ise 150 milyon \$ dır. Aşağıdaki grafikte sendikasyon kredileri yoluyla sağlanan fonların toplam tutarları yıllar itibariyle gösterilmiştir.



Grafik:8. Sendikasyon Kredileri Yoluyla Sağlanan Fonların Toplam Tutarı

**Soru 3:** Son üç yıl içinde sendikasyon kredisi kullanmayan beş bankanın, bu krediyi kullanmama nedenleri ise şöyledir:

Sendikasyon kredisi kullanmama sebebi olarak beş bankanın tümü böyle bir kaynağa ihtiyaçları olmadığını, aynı zamanda iki banka diğer bir neden olarak da maliyetlerin yüksek olduğunu belirtmiştir.



**Soru 4:** Sendikasyon kredisi kullanan bankaların, temin ettikleri bu kredilerin vade yapılarının tesbitine yönelik olarak hazırlanan bu soruya verilen cevaplar ise şu şekildedir:

Tablo:17. Kullanılan Sendikasyon Kredilerinin Vade Yapısı.

Vade Yapısı	Kullanılan Sendikasyon Kredileri
1-3 ay	0
3-6 ay	0
6-12 ay	5
1-3 yıl	6
3 yıldan uzun	2
TOPLAM	13

Son üç yıl içinde sendikasyon kredisi kullanan banka sayısının dokuz olmasına rağmen, tabloda kullanılan sendikasyon kredilerinin sayısı onüç olarak gösterilmektedir. Bu durum, incelenen dönemde bankaların birden fazla sendikasyon kredisi kullanmalarından ileri gelmektedir. Verilen cevaplardan, bankaların çok kısa vadeli kredi kullanımını tercih etmedikleri, daha ziyade 1-3 yıl vadeli kredilere itibar ettikleri görülmektedir.

5, 6, ve 7 nolu sorular son üç yıl içerisinde sendikasyon kredisi yoluyla fon sağlayan dokuz bankanın kullanmış oldukları kredilerin türlerini belirlemek amacıyla sorulmuştur.

**Soru 5:** Bankaların 1993 yılı için vermiş oldukları cevapların dağılımı aşağıdaki gibidir:

Tablo:18. 1993 Yılında Kullanılan Sendikasyon Kredilerinin Türü

	Banka Sayısı	%
1993 Yılında Kullanmayan	1	11.11
Vadeli Borçlanma	4	44.44
Rotatif (Dönerli)	2	22.22
Stand-by Kredi	1	11.11
Hem Rotatif Hem Vadeli	1	11.11
<b>TOPLAM</b>	<b>9</b>	<b>100</b>

**Soru 6:** 1994 yılında kullanılan sendikasyon kredilerinin türleri itibariyle dağılımı:

Tablo:19. 1994 Yılında Kullanılan Sendikasyon Kredilerinin Türü

	Banka Sayısı	%
1994 Yılında Kullanmayan	7	77.77
Vadeli Borçlanma	2	22.23
<b>TOPLAM</b>	<b>9</b>	<b>100</b>

**Soru 7:** 1995 yılında kullanılan sendikasyon kredilerinin türleri itibariyle dağılımı:

Tablo:20. 1995 Yılında Kullanılan Sendikasyon Kredilerinin Türü

	Banka Sayısı	%
1995 Yılında Kullanmayan	1	11.11
Vadeli Borçlanma	4	44.44
Stand-by Kredi	1	11.11
Rotatif Kredi	3	33.33
<b>TOPLAM</b>	<b>9</b>	<b>100</b>

Her üç yılın verilerinden de görüleceği üzere, bankalarımız daha çok vadeli borçlanma şeklinde sendikasyon kredisi kullanmaktadır.

**Soru 8:** Bankaların yurtdışı kaynakları arasında yer alan sendikasyon kredilerinin, kaynaklar içerisindeki payı yıllar itibariyle aşağıdaki tablolarda gösterilmiştir:

Tablo:21. 1993 Yılında Kullanılan Sendikasyon Kredilerinin Yurt Dışı Kaynaklar İçindeki Payı.

1993 Yılı	Banka Sayısı	%
1993 Yılında Kullanmayanlar	1	11.11
%10-20	2	22.22
%21-30	0	0.0
%31-40	1	11.11
%41-50	4	44.44
%51 üzeri	1	11.11
TOPLAM	9	100

1993 yılı değerlendirildiğinde yurt dışı kaynaklar içerisinde sendikasyon kredilerinin payı genelde %41-50 arasında yoğunlaşmaktadır.

Tablo:22. 1994 Yılında Kullanılan Sendikasyon Kredilerinin Yurt dışı Kaynaklar İçindeki Payı.

1994 Yılı	Banka Sayısı	%
1994 Yılında Kullanmayanlar	7	77.77
%10-20 arası	1	11.11
% 21-30 arası	1	11.11
TOPLAM	9	100

Tablo 22'den de görüldüğü gibi 1994 yılında sendikasyon kredisini kullanan bankaların sayısındaki düşmeye paralel olarak, belirtilen yılda sendikasyonlar yoluyla sağlanan kredilerin yurt dışı kaynaklar içerisindeki payı da azalmıştır.

Tablo:23. 1995 Yılında Kullanılan Sendikasyon Kredilerinin Yurt Dışı Kaynaklar İçindeki Payı.

1995 Yılı	Banka Sayısı	%
1995 Yılında Kullanmayanlar	1	11.11
%10-20	0	0.00
%21-30	2	22.22
%31-40	0	0.00
%41-50	4	44.44
%51 üstü	2	22.22
TOPLAM	9	100

Tablo 23'den de görüldüğü gibi 1995 yılında da, bankaların sağlamış oldukları sendikasyon kredilerinin, yurt dışı kaynaklar içerisindeki payı daha çok (%44.44) %41-50 arasındadır.

**Soru 9-10:** Anketin 9. ve 10. sorularında alınan sendikasyon kredilerinin maliyetinin tespit edilmesi amaçlanmıştır. 9. soruda sendikasyon kredilerinin faiz oranı (libor + spread), 10. soruda ise faiz dışındaki diğer maliyet unsurları sorulmuştur. Ancak gelen cevaplarda bankalar maliyetleri toplam olarak belirtmişlerdir. Cevabın bu şekilde olması maliyet unsurlarının açıkça gösterilmesine imkan tanımamaktadır. Bu durum gözönüne alınarak iki soru birlikte analiz edilmiştir.

Tablo:24. 1993 Yılında Sağlanan Fonların Maliyeti.

1993 Yılı	Banka Sayısı	%
Kullanmayan	1	11.11
Libor + 0.5 - 0.9	2	22.22
Libor + 1 ve üstü	6	66.66
TOPLAM	9	100

Tablo 24'den de görüldüğü gibi bankaların sağlamış oldukları kredilerin maliyeti 1993 yılında genelde Libor + 0.5-0.9 arasında değişmektedir.

Tablo:25. 1994 Yılında Sağlanan Fonların Maliyeti.

1994 Yılı	Banka Sayısı	%
Kullanmayan	7	77.77
Libor + 1 ve üstü	2	22.23
TOPLAM	9	100

1994 yılında ise ülkede yaşanan ekonomik krizin de etkisiyle maliyetler yükselmiş ve bu yılda yurtdışından kaynak sağlayan bankalar Libor + 1 ve üzerinden borçlanmışlardır.

Tablo:26. 1995 Yılında Sağlanan Fonların Maliyeti

1995 Yılı	Banka Sayısı	%
Kullanmayan	1	11.11
Libor + 0.5 - 0.9	3	33.33
Libor + 1 ve üstü	5	55.56
TOPLAM	9	100

Tablo 26'da da görüldüğü gibi 1995 yılında da yurt dışından sağlanan sendikasyon kredilerinin toplam maliyeti daha çok Libor + 1'in üzerindedir.

**Soru 11:** Bu soruyla bankaların sağlamış oldukları bu kaynakları yurt içinde ne şekilde kullandıkları belirlenmeye çalışılmıştır. Bankaların vermiş oldukları cevapların dağılımı aşağıdaki gibidir:

Tablo:27. Sağlanan Kredilerin Yurt İçinde Kullanım Şekli.

Plase Şekli	Banka Sayısı
Tüketici Kredisi	1
Ticari Kredi	4
Diğer	5
Hem Ticari Hem Tüketici	1
TOPLAM	11

Banka sayısının dokuzun üzerinde çıkması bazı bankaların birden fazla şıkkı işaretlemesinden ileri gelmektedir. Diğer cevabı veren bankaların tamamı açıklama olarak bu kredileri, ihracat kredisine plase ettiklerini belirtmişlerdir.

**Soru 12:** Bu soruda bankalara, kredileri sağlamada banka bünyesinde bir birim oluşturup, oluşturmadıkları sorulmuş, gelen cevaplardan sendikasyon kredisi kullandığını belirten bankalardan dördünün özel bir birime sahip olduğu, kalan beşinin ise böyle bir birim oluşturmadığı sonucu ortaya çıkmıştır.

bilindiği gibi uluslararası piyasalarda etkin bir şekilde faaliyette bulunmak, uzmanlaşmış bir kadroyla mümkün olacaktır. Sendikasyon kredilerinin karmaşık yapısı ve birçok katılımcı bankanın sendikasyon sürecinde yer alması; bu kredilerin sağlanmasında; bankalar bünyesinde oluşturulacak birimin önemini daha da arttırmaktadır. Böyle bir birimin oluşturulması hem bankaların bu piyasada daha aktif rol oynayarak maliyetlerin düşürülmesine, hem de bu süreçte yaşanan zorlukların aşılmasına katkıda bulunacaktır.

**Soru 13:** Sendikasyon kredilerinin sağlanması sürecinde, bankaların karşılaştığı sorunlar:

Tablo:28. Sendikasyon Kredilerinin Sağlanmasında Karşılaşılan Sorunlar.

Sorunlar	Cevapların Dağılımı
Sorun Yok	4
Vade yapısı	1
Yüksek Maliyetler	3
Uluslararası Piyasalarda İşlem Yapma	1
Diğer (Dökümantasyon Sorunu)	1
<b>TOPLAM</b>	<b>10</b>

Sendikasyon kredilerinin alınmasında maliyetlerin yüksekliği dışında, bankalar önemli bir sorunla karşılaşmamaktadırlar. Belirtilen diğer sorunlar ise, bankaların uzman bir ekip oluşturamamasından kaynaklanmaktadır. Zira gerek dökümantasyon, gerekse de uluslararası piyasalarda işlem yapma gibi verilen cevaplar bunu kanıtlar niteliktedir. Toplam sayının on olması bankaların birden çok şık işaretlemesinden ileri gelmektedir.

**Soru 14:**Sendikasyon kredisinin sağlanmasında ülke riski belirleyici faktörlerin başında gelmektedir. Bu yargıyı teyit etmek amacıyla bankalara ülke riskinin, sendikasyonun başarısında etkili olup olmadığı sorulmuş ve başlangıçtaki yargıyı kanıtlayıcı nitelikte tüm bankalardan “evet” cevabı alınmıştır. Hatta bu krediyi kullanmayan bankalar da bu soruya aynı şekilde cevap vermiştir.

**Soru 15:**Bu soruda 1994 yılında yaşanan krizin sendikasyon kredisi alma kararına etki edip etmediği sorulmuş, sendikasyon kredisi alan dokuz bankadan yedisi olumsuz etkilendiklerini, ikisi ise yaşanan krizin sendikasyon kredisi alma kararlarını etkilemediğini belirtmiştir.

**Soru 16-17:** ”Bankaların yurtdışından sağlamış oldukları krediler üzerine konulan %6’lık “fon kesintisi” sendikasyon yoluyla kaynak sağlama kararınızı etkiledi mi?” sorusuna verilen cevapların dağılımı aşağıdaki tabloda gösterilmektedir.

Tablo:29. Fon Kesintisinin Sendikasyon Kredisi Kullanma Kararı Üzerine Etkisi.

	Banka Sayısı	%
Evet	5	55.55
Hayır	4	44.45
TOPLAM	9	100

Tablo 29'dan da görüldüğü gibi sendikasyon kredisi kullanan dokuz bankadan beşi bu fon kesintisinin sendikasyon kredilerini sağlama kararlarında olumsuz etki yaptığını, diğer dört banka ise herhangi bir etkinin olmadığını belirtmişlerdir. Bu dört banka buna sebep olarak da almış oldukları bu kredileri ihracatın finansmanında kullandıklarını, böylece bu fon kesintisinden muaf olduklarını ifade etmişlerdir.

**Soru 18:** Bu soruyla Sendikasyon kredilerinin bankalar açısından yaratmış olduğu fırsatlar ve diğer avantajlar belirlenmek istenmiştir. Bankaların bu soruya vermiş oldukları cevaplar şu şekildedir:

- 1-Ucuz maliyetli kaynak bulmak
- 2-Yeni ilişkiler kurma
- 3-Prestij sağlama
- 4-Medyada yer aldığı için reklam
- 5-Döviz Tevdiat Hesaplarına oranla daha ucuz kaynak sağlama
- 6-İhracatı desteklemek yoluyla müşteri kazanmak ve ticaret finansmanında uzmanlaşmak
- 7-Küçük esnafa kaynak yaratılması yoluyla müşteri kazanmak
- 8-Uzun vadeli toplu kaynak sağlamak

**Soru 19-20:** Bankanız liderliğinde Türk işletmelerine yönelik olarak düzenlenen sendikasyon kredisi var mı?

Bu soruya tüm bankalar hayır cevabını vermiştir. Ancak yüz yüze yapılan görüşmelerde düzenleyici banka olmamakla birlikte Türk işletmelerine kullandırılan sendikasyon kredilerinde katılımcı banka statüsünde bazı bankaların yer aldığı belirtilmiştir. Ayrıca banka temsilcileri, bu durumun özkaynak yetersizliği ve yeterince uzmanlaşmanın olmamasından kaynaklandığını ifade etmişlerdir.



## SONUÇ

Sendikasyon kredileri, uluslararası piyasalarda uzun zamandır uygulanan ve kendi içinde dinamik bir yapıya sahip olan bir finansman tekniğidir. Uluslararası bankacılığın en önemli özelliğini yansıtan sendikasyon kredileri çoğunlukla proje finansmanından kaynaklanan borç geri ödemelerinde ve ödemeler bilançosu açıklarının finansmanında kullanılmaktadır.

Günümüzde hem ödemeler bilançosu açıklarının finansmanında hem de büyük projelerin ve dış ticaretin finansmanında gereksinim duyulan fonların ulusal piyasalardan karşılanması oldukça güçtür. Bundan dolayı sermaye eksiği içinde bulunan ülkeler açısından sendikasyon kredileri başvurulabilecek önemli finansal araçlardan birisidir. Kredi veren kuruluşlar açısından sendikasyon kredi piyasasının ana katılımcıları Amerikan ticaret bankaları, Japon ticaret bankaları ve Avrupa'nın önde gelen uluslararası bankalarıdır. Bu piyasadan fon sağlayanlar ise hükümetler, bankalar, özel sektör işletmeleri ve devlet kurumlarıdır.

Uluslararası piyasalardan fon sağlamada stratejik bir öneme sahip sendikasyon kredilerinin 1960'lı yılların sonlarında gelişmeye başladığı söylenebilir. Özellikle 1973-74 yılları arasındaki I. petrol şoku ile yaşanan ekonomik bunalım ve bu şokun 1979-80'li yıllarda tekrar etmesi sonucu bu kredilerin ödemeler bilançosu açıklarını kapatmada sağlam bir kaynak olarak görülmesine yol açmıştır. Bununla birlikte ülkelerin iç borçlanmaya ilişkin yaşamış oldukları zorluklar da sendikasyon kredi piyasasının gelişiminde önemli rol oynamıştır.

Sendikasyon kredilerinin borçlanan ülkeler ve kuruluşlar açısından önemi, kredinin büyüklüğüne rağmen istenilen vade ve koşullarla borçlanma imkanı sağlamasıdır. Sendikasyon tekniğinin, bu piyasaya fon arz edenler açısından önemi

ise büyük tutarlara ulaşan fonların yaratabileceği çeşitli risklerin dağıtılması veya diğer katılımcı bankalar ile paylaşılmasıdır.

Sendikasyon kredi piyasasında borçluların ihtiyaçlarını karşılamak ve piyasada meydana gelen değişikliklerden yararlanmak amacıyla bir çok araç kullanılmakta ve bu amaçla yeni ürünler geliştirilmektedir. Borçluların taleplerine göre fonların eksiksiz sağlanması ve bu kredilerin esnek yapısı, bu finansal aracın uluslararası piyasalarda sürekli olarak gündemde kalmasını sağlamaktadır.

Uluslararası sermaye hareketlerinin hızlanmasıyla birlikte hemen hemen tüm dünya ülkeleri tarafından kullanılan sendikasyon kredileri, ülkemiz kamu kurum ve kuruluşları ile Türkiye’de faaliyet gösteren kamusal ve özel sermayeli bankalar tarafından da yoğun bir biçimde kullanılmaktadır.

Bu çalışmada Türkiye’de faaliyet gösteren özel ve kamusal sermayeli bankaların sendikasyon kredilerini sağlamada ne gibi yaklaşımlar izledikleri, bu kredilerin bankalara sağladıkları fırsat ve avantajlar, bankaların bu kredileri sağlarken yaşamış oldukları güçlükler, bu kredilerin bankaların plasman politikalarını ne şekilde etkilediği ve kredilerin maliyetleri gibi konular açıklanmaya çalışılmıştır.

Bu araştırmanın sonuçlarına bakıldığında Türkiye’de faaliyet gösteren bankaların önemli bir bölümünün bu yolla sürekli olarak fon sağladığı görülmektedir. Ancak, anket Türkiye’de faaliyet gösteren özel ve kamusal sermayeli tüm bankalara gönderilmekle birlikte (32), elimize ulaşan anket sayısı 14’tür (%43.75). Dolayısıyla konuya ilişkin bilgilerin cevap veren 14 bankaya ilişkin olduğu gözönüne alınmalıdır. Çalışmamızda ankete cevap vermeyen fakat bu aracı kullandıkları çeşitli finansal gazete ve dergilerde yayınlanan bilgilerden anlaşılan bankalara ilişkin veriler araştırmamızın kapsamına girmekle birlikte, gerek cevap verilmediği gerekse de uygulamanın istatistiki bütünlüğünü bozabileceği gerekçesiyle değerlendirmeye alınmamıştır.

Yapılan araştırma sonucu elde edilen verilere göre, 1993 yılında sendikasyon kredisi yoluyla bankalarımızın sağlamış oldukları fonların toplam tutarı 867 Milyon \$’dır. 1994 yılına ilişkin veriler değerlendirildiğinde ise bankaların 1994 yılında sağlamış oldukları fonlar %82.6’lık bir azalma göstermiş ve

yaklaşık olarak 150 Milyon \$ tutarında gerçekleşmiştir. Bu azalışta 1994 yılında ülkemizde yaşanan mali krizin etkili olduğu söylenebilir.

Ayrıca 1994 yılındaki bu azalmaya, belirsizlik ortamında uluslararası piyasalardan fon sağlamanın gerek maliyetler açısından gerekse olası kur risklerinden dolayı, bankaların temkinli davranmaları bir diğer neden olarak gösterilebilir. 1995 yılına gelindiğinde ise 1993 yılı baz alınarak yapılan değerlendirmede, bankalarının sağlamış oldukları fon tutarı %28'lik bir artışla 1.11 Milyar \$ olarak gerçekleşmiştir. Bu artış ülkede yaşanan mali krizin etkilerinin yavaş yavaş ortadan kalktığını ve bankaların yeniden uluslararası piyasalara kaynak sağlamak amacıyla yöneldiklerini göstermektedir.

Bu araştırmanın bir diğer önemli sonucu ise, ankete katılan 14 bankadan %35'inin son üç yıl içinde bu piyasadan hiç fon sağlamadıklarının ve bunun gerekçeleri olarak da maliyetlerin yüksekliği ve böyle bir kaynağa ihtiyaç duyulmadığının belirlenmesidir. Bu cevapların ışığı altında bu kredileri kullanmayan bankaların, maliyetler düştüğü takdirde, ihtiyaç olunmadığı halde sadece arbitraj işleminden faydalanmak amacıyla da bu kredilere yönelebilecekleri söylenebilir.

Öte yandan ankete verilen cevaplardan bankaların daha çok bir yıl vadeli kredi kullandıkları ve bu kredilerin maliyetinin ortalama olarak Libor + 100 bp olduğu görülmektedir.

Dünya uygulamalarına bakıldığında ise vade yapılarının daha uzun ve maliyetlerin çok düşük olduğu görülmektedir. Bu nedenle sendikasyon kredilerinde maliyeti ve vade yapısını etkileyen en önemli faktörün ülke riski olduğu söylenebilir.

Bu çalışmada elde edilen bir diğer önemli sonuç da bankaların bu piyasadan vadeli borçlanma şeklinde fon sağladıkları ve sağlanan bu fonları iç piyasada tüketici kredileri, ticari krediler ve ihracat kredileri şeklinde plase ettiklerinin belirlenmesidir.

Öte yandan sendikasyon kredileri yoluyla sağlanan fonların, yurtdışı kaynaklar içindeki payının, genellikle %41-50 arasında yoğunlaştığı görülmektedir. Ancak bir banka bu soruya %100 şeklinde cevap vermiştir ki bu durum bize yurtdışından kaynak sağlamada sendikasyon kredilerinin önemini göstermektedir.

Ankete katılan bankalar sendikasyon kredilerinin yaratmış olduğu fırsat ve avantajlar arasında birincil olarak toplu kaynak sağlanması ve bu yolla iç piyasadaki talebin karşılanması belirtmişler, ikincil olarak da bu piyasalardan fon sağlamanın bankaları açısından prestij sağladığını ifade etmişlerdir.

Bankalar tarafından Türk işletmelerine yönelik olarak düzenlenmiş sendikasyon kredisinin olmaması da araştırmanın bir diğer önemli sonucudur. Bu araştırmanın yapılması esnasında yüz yüze görüşülen çeşitli banka temsilcileri de bu durumun Türk bankacılığında bir eksiklik olduğunu Türk bankalarının yurtdışından sendikasyon kredisi sağlamada uzmanlaşmış olmalarına rağmen, sendikasyon kredisi düzenlemede çeşitli sorunlar yaşadıklarını belirtmişlerdir. Görüşme yapılan banka temsilcileri yurt içinde sendikasyonlar şeklinde Türk bankalarının biraraya gelmemesinin nedeni olarak ülkede yaşanan enflasyonun büyük miktarlarda kredi açılmasına olanak vermemesini, bankaların özkaynak yetersizliğini ve belirsizlik ortamından dolayı vadelerin kısa tutulması zorunluluğu ile konuya ilişkin yasal düzenlemelerin olmamasını belirtmişlerdir. Ayrıca banka temsilcileri Türk bankalarının liderliğinde sendikasyon düzenlenmemesine rağmen, birçok sendikasyon işleminde katılımcı banka statüsünde kredi işlemlerine katıldıklarını ifade etmişlerdir.

Araştırma sonuçları bir bütün olarak değerlendirildiğinde, Türkiye’de faaliyet gösteren, gerek özel gerekse de kamusal sermayeli bankaların sendikasyon kredilerinden kaynak sağlamada önemli bir araç olarak yararlandığı sonuç olarak söylenebilir.

**KAYNAKÇA**

- ALLEN, J.T.** : “Developments in the International Syndicated Loan Market in the 1980s.”, **Bank of England, Quarterly Bulletin**, Volume.30, No.1, (February 1990).
- APAK, Sudi** : **Uluslararası Bankacılık ve Finansal Sistemler**, (İstanbul: Emlak Bankası Yayınları, Eylül 1993).
- ARAS, Neslihan** : **Bankalarda Kaynak Maliyeti Hesaplama Yöntemleri**, (Ankara: T.C. Ziraat Bankası Araştırma Geliştirme Müdürlüğü Seminer Notları, 1995).
- AŞCIKOCA, Meltem** : **Sendikasyon Kredileri**, (Ankara: T.Halk Bankası A.Ş. Genel Md. Dış İlişkiler Müdürlüğü, Yayınlanmamış Uzmanlık Tezi 1993).
- BERK, Niyazi** : **Bankacılığın Dışa Açılması ve Dış Kredi İlişkileri**, (İstanbul: Yapı Kredi Bankası A.Ş. İktisadi Araştırmalar Müdürlüğü, Bankacılık Araştırmaları Dizisi, No.4, 1985).
- CEYHAN, Sevil** : “Konsorsiyum Kredilerinde Piyasa”, **Dünya Gazetesi**, (Nisan 1996).

- DOĞU, Murat** : **Gelişen Hisse Senedi Piyasaları ve Türkiye**, (Ankara: SPK Yayınları, Pelin Ofset, Ocak 1996).
- EKİM, Mustafa** : “Euro-Krediler ve Euro-Emisyonlar”, **Para ve Sermaye Piyasası**, (Nisan 1996).
- EKREN, Nazım** : **Uluslararası Bankacılık ve Türkiye Örneği**, (İstanbul: T. İş bankası Kültür Yayınları, Tisa Matbaacılık, 1986).
- EKREN, Nazım** : “Bankacılıkta Uluslararası Kredi Analizi ve Sermaye Piyasası”, (Haziran 1986).
- ERÇEL, Gazi** : Sermaye Piyasası Rasyosu ve Sendikasyon Piyasaları”, **Finans Dünyası**, (Eylül 1993).
- ERDENOL, Haluk** : **Bankalarda Dış Ticaret İşlemleri ve Uygulama**, (İstanbul: Ak yayınları, 1989).
- EVANS, Garry** : “The \$ 60 BILLION Sovereign Stampede”, **Euromoney**, (November 1992).
- FISHER, G.F.** : **Euromoney**, (London: Euromoney Publications Plc., 1988).
- GOODMAN, S. Laurie** : “Syndicated Eurolending: Pricing and Practice”, **International Finance Handbook**, Volume.I, (Eds. Abraham M. George, Ian H. Giddy), (New York: John Wiley & Sons, Inc., 1983).
- GRAABE, J. Orkin** : **International Financial Markets Third Edition**, (New Jersey: Prentice Hall, 1996).
- GÜMÜŞELİ, Saniye** : **Döiz Kuru ve Faiz Oranı Risklerinden Korunma**, (Ankara: T. Bankalar Birliği Yayını, No.179, 1994).

- HAGGER, Euan** : “Why the Market’s Dinosaurs are back in Fashion”, **Euromoney**, (August, 1993).
- HAZAR, Adalet** : **Bankaların Kaynak Maliyetlerini Hesaplama Teknikleri ve Varlığa Dayalı Menkul Kıymet İle Mevduatın Getiri Yönünden İncelenmesi**, (Ankara: T.C. Ziraat Bankası Planlama, Bütçe ve Kontrol Md., Yayınlanmamış Uzmanlık Tezi, Ağustos 1994).
- HITCHINGS, Robert** : “Syndicated Loans”, **Banking World**, (July 1994).
- LEANDER, Ellen** : “Bank Loans, Why Investors Relish Leveraged Loan as Securities”, **Global Finance**, (October 1995).
- LESLIE, James ve WORTHERIOT** : **International Finance and Developing Countries**, (Singapore: Longman York Press, 1987).
- MCDONALD P. Robert** : **International Syndicated Loans**, (London: Euromoney Publications, The Pitman Press, 1982).
- OKTAR, Suat** : “Gelişmekte Olan Ünelere Sermaye Akışı ve Dış Borçların Menkulleşmesi”, **Banka ve Ekonomik Yorumlar**, (1993).
- OPPENTHEIM, K. Peter** : **International Banking**, (USA: American Bankers Association Fifth Edition, 1987).
- PARASIZ, İlker ve YILDIRIM Kemal** : **Uluslararası Finansman**, (Bursa: Ezgi Kitabevi Yayınları, 1994).
- PARASIZ, İlker** : “Euro Kredi Piyasalarında Sendikasyon Kredileri Uygulamaları ve Fiyatlaması”, **Para ve Sermaye Piyasası**, (Şubat 1986).

- RHODES, Tony** : **Syndicated Lending Practice and Documentation**, (London: Euromoney Publications Plc. St Edmundsburg Press, 1993).
- SEYİDOĞLU, Halil** : **Uluslararası Finans**, (İstanbul: Gizem Yayınları, No.8, 1994).
- SIMONS, Katerina** : "Why Do Banks Syndicate Loans", **New England Economic Review**, (January-February 1993).
- ŞENER, Nedim** : "Türkiye'ye Sendikasyon İlacı", **Milliyet Ekonomi**, (16 Nisan 1996).
- TUĞAY, Fatoş** : "Ülke Riski", **Bankacılar**, (Temmuz 1991).
- TURNER, S. Fabuan** : "A highly Attractive Funding Technique", **A Special Supplement to Euromoney**, (January 1990).
- TÜRKAKIN, Gülçin** : "Sendikasyon Kredileri, İşletme ve Finans", (Mart 1990).
- YALVAÇ, Faruk** : **Bankacılık Terimleri Sözlüğü**, 2.Baskı, (Ankara: Star Ajans, Ocak 1994).
- YILDIZ, Rifat** : **Bankacılık ve Dış Ticarete Döviz Pozisyonlarının Kur Riskine Karşı Korunması**, (Ankara: T. İş Bankası Kültür Yayınları, Toraman Matbaacılık, 1988).
- : Ekonomik Rapor, T. İş Bankası İktisadi Araştırmalar ve Planlama Müdürlüğü, (1995).
- : Hazine Müsteşarlığı, Kamu Finansmanı Genel Müdürlüğü Veri Tabanı.



- : Loans, International Financial Review,  
(December 9 1995).
- : Loans, International Financial Review,  
(April 1 1995).
- : Loans, International Financial Review,  
(April 8 1995).
- : Loans, International Financial Review,  
(April 15 1995).
- : Loans, International Financial Review,  
(September 9 1995).
- : Loans, International Financial Review,  
(September 16 1995).
- : Loans, International Financial Review,  
(November 4 1995).
- : Loans, International Financial Review,  
(November 25 1995).

**EK-I.**

.../.../1996

Sayın Yönetici,

Son yıllarda uluslararası düzeyde artan bütünleşme hareketleri bankacılık sektörünü de etkilemiştir. Gelişen teknoloji ile birlikte iletişim olanaklarının artması, bankalar arası işbirliği ve rekabet olgusunu beraberinde getirmiştir.

Bankalarımızın uluslararası piyasalarda etkin bir şekilde rekabet edebilmeleri için gerekli koşullar ve uygulayabilecekleri stratejiler gibi konularda bankalar ve akademik çevreler çeşitli araştırmalar yapmaktadırlar.

Size gönderilen bu anket de uluslararası bankacılığın önemli bir boyutunu oluşturan "SENDİKASYON KREDİLERİ"ni sağlamada bankalarımızın ne gibi yaklaşımlar izlediklerini belirlemek için yapılan, yüksek lisans tez çalışmasının önemli bir bölümünü oluşturmaktadır.

Anket Türkiye'de faaliyet gösteren kamu ve özel sermayeli bankalara yöneliktir. Anket de bankalar kanununun getirmiş olduğu sınırlamalar gözönüne alınarak, bankacılık sırrı niteliğinde olabilecek soruların sorulmamasına özen gösterilmiştir.

Ayrıca bankalardan elde edilecek veriler toplu olarak değerlendirilecektir. Banka kimliğinin ya da bankalara ilişkin bilgilerin açıklanması kesinlikle sözkonusu değildir.

Anket formunu yanıtlamak için harcayacağınız zaman ve değerli görüşleriniz, çalışmalarımızın tamamlanmasına önemli katkılar sağlayacaktır. Anket formunun konuyla ilgili bir yönetici tarafından doldurulması ve en kısa zamanda gönderilmesi konusunda göstereceğiniz duyarlılığa teşekkür eder, çalışmalarınızda başarılar dilerim.

Saygılarımla

Arş.Grv.Mehmet BAŞAR  
Anadolu Üniversitesi  
İşletme Fakültesi  
Yunusemre Kampüsü  
26470 ESKİŞEHİR  
Tel:(0-222) 335 05 80 / 3260-3261  
Faks:(0-222) 335 59 47

## BÖLÜM 1

### ANKET UYGULANACAK BANKALAR İÇİN KİMLİK BİLGİLERİ

Banka Adı :  
Sermayesi :

#### Anket Formunu Cevaplandıran Kişinin:

Adı soyadı :  
Ünvanı :  
Bankada Çalıştığı Süre :  
Çalışmakta Olduğu Birim :

## BÖLÜM 2

1-Son 3 yıl içinde bankanız sendikasyon kredisi kullandı mı?

a)Evet

b)Hayır

2-Cevabınız “Evet” ise, yıllar itibariyle almış olduğunuz kredilerin toplam tutarını belirtiniz. “Hayır” ise lütfen 3.soruya geçiniz.

1993 .....

1994 .....

1995 .....

3-Sendikasyon kredisi kullanmama nedenlerinizi belirtiniz (Birden çok şık işaretleyebilirsiniz.)

( ) Maliyetlerin yüksekliği

( ) Yabancı kaynak sağlamadaki güçlükler

( ) Başvurulduğu halde sendikasyon grubunun oluşmaması

( ) Böyle bir kaynağa ihtiyaç duyulmaması

( ) Diğer (Belirtiniz.) .....

4-Yurt dışından sağlamış olduğunuz sendikasyon kredisinin vade yapısını belirtiniz. (Birden çok şık işaretleyebilirsiniz.)

( ) 1-3 ay vadeli

( ) 3-6 ay vadeli

( ) 6-12 ay vadeli

( ) 1-3 yıl vadeli

( ) 3 yıldan daha uzun

5-1993 yılında sağlamış olduğunuz sendikasyon kredilerinin türünü belirtiniz.

- ( ) Vadeli İkaz  
 ( ) Rotatif (Dönerli) Kredi  
 ( ) Stand by Kredi  
 ( ) Diğer (Belirtiniz) .....

6-1994 yılında sağlamış olduğunuz sendikasyon kredilerinin türünü belirtiniz.

- ( ) Vadeli İkaz  
 ( ) Rotatif (Dönerli) Kredi  
 ( ) Stand by Kredi  
 ( ) Diğer (Belirtiniz) .....

7-1995 yılında sağlamış olduğunuz sendikasyon kredilerinin türünü belirtiniz.

- ( ) Vadeli İkaz  
 ( ) Rotatif (Dönerli) Kredi  
 ( ) Stand by Kredi  
 ( ) Diğer (Belirtiniz) .....

8-Yurt dışı kaynaklarınız içerisinde sendikasyon kredilerinin payını belirtiniz.

	<u>%</u>
1993	.....
1994	.....
1995	.....

9-Almış olduğunuz sendikasyon kredilerinin yıllar itibariyle faiz oranını (Libor + Spread) ortalama olarak belirtiniz.

1993	.....
1994	.....
1995	.....

10-Aldığınız sendikasyon kredilerinde faiz dışındaki diğer maliyet unsurlarını ortalama olarak belirtiniz.

	<u>Düzenleme</u>	<u>Taahüt</u>	<u>Katılım</u>	<u>Ajan Banka</u>	<u>Diğer</u>
	<u>Ücreti %</u>	<u>Ücreti %</u>	<u>Ücreti %</u>	<u>Ücreti %</u>	
1993	.....	.....	.....	.....	.....
1994	.....	.....	.....	.....	.....
1995	.....	.....	.....	.....	.....

11-Almış olduğunuz sendikasyon kredilerini ne şekilde plase ettiğinizi belirtiniz. (Birden fazla şık işaretleyebilirsiniz.)

- a) Tüketici Kredisi  
 b) Ticari Krediler  
 c) Kamu kağıtlarına yatırımlar  
 d) Özel sektör kağıtlarına yatırımlar  
 e) Diğer (Belirtiniz.) .....

12-Bankanızın bu kredileri sağlamada oluşturmuş olduğu bir birim var mı?

- a) Evet b)Hayır

13-Sendikasyon sürecinde bankanızın karşılaştığı sorunları belirtiniz. (Birden çok şık işaretleyebilirsiniz.)

- ( ) Haberleşme  
 ( ) Yetki verme  
 ( ) Maliyetlerin yüksekliği  
 ( ) Vade yapısı  
 ( ) Geri ödeme  
 ( ) Uluslararası piyasalarda işlem yapma  
 ( ) Diğer (Belirtiniz) .....

14-Ülke riskinin yüksek olması sizce sendikasyonun başarısında etkili bir faktör mü?

- a) Evet b) Hayır c) Fikrim Yok

15-1994 yılında ülkemizde yaşanan ekonomik kriz sendikasyon kredilerine yönelmenizde etkili oldu mu?

- a) Evet b) Hayır c) Fikrim Yok

16-Bankaların yurt dışından sağlamış oldukları krediler üzerine konulan %6'lık "Fon Kesintisi" sendikasyon yoluyla kaynak sağlama kararınızı etkiledi mi?

- a) Evet b) Hayır c) Fikrim Yok

17-Cevabınız "Evet" ise, bu etkinin ne yönde olduğunu belirtiniz.

- a) Olumlu b) Olumsuz

18-Sendikasyon kredilerinin bankanız açısından yarattığı fırsatları ve diğer avantajları belirtiniz.

.....  
 .....

19-Bankanız liderliğinde Türk işletmelerine yönelik olarak düzenlenen sendikasyon kredisi var mı?

- a) Evet b) Hayır

20-Cevabınız "Evet" ise, aşağıdaki dönemler itibariyle toplam tutarını belirtiniz.

1993 .....  
 1994 .....  
 1995 .....

Anketi yanıtlayarak çalışmamıza yaptığınız katkı için teşekkür ederiz. Arzu ettiğiniz takdirde araştırma sonuçları bankanıza bildirilecektir.

EK-II.

*This announcement appears as a matter of record only. June 1992.*



MCI Communications Corporation

\$1,250,000,000  
Revolving Credit Facility

*Arranged by*

---

Bank of America NT&SA

*Provided by*

---

Bank of America NT&SA

The Bank of Nova Scotia  
The Fuji Bank, Ltd.  
NationsBank

ABN Amro Bank N.V.  
New York Branch  
The First National Bank  
of Chicago

Banque Paribas  
Citibank, N.A.  
The Sumitomo Bank, Ltd.,  
New York Branch

The Bank of Tokyo, Ltd.  
Canadian Imperial Bank of Commerce  
Chemical Bank  
Westpac Banking Corporation

The First National Bank  
of Maryland  
SunTrust Banks, Inc.

Credit Suisse  
Mellon Bank, N.A.  
The Toronto-Dominion Bank

The Bank of New York  
Continental Bank N.A.  
The Industrial Bank of Japan Ltd.,  
New York Branch

Barclays Bank PLC  
Deutsche Bank AG,  
New York Branch

Banque Nationale de Paris  
The Chase Manhattan Bank, N.A.  
The Toyo Trust and  
Banking Company, Ltd.

Provident National Bank  
Signet Bank  
Westdeutsche Landesbank  
Girozentrale



**Bank of America**

Bank of America NT&SA

THIS ANNOUNCEMENT APPEARS AS A MATTER OF RECORD ONLY



## CHANNEL FOUR TELEVISION

£75,000,000

SYNDICATED LOAN FACILITIES

ARRANGED BY

SAMUEL MONTAGU & CO. LIMITED

PROVIDED BY

CREDIT SUISSE

HILL SAMUEL BANK LIMITED

MIDLAND BANK PLC

WESTDEUTSCHE LANDESBANK GIROZENTRALE  
LONDON BRANCH

THE FUJI BANK, LIMITED

NATIONAL WESTMINSTER BANK PLC

M. M. ROTHSCHILD & SONS LIMITED

THE SUMITOMO BANK, LIMITED

GIROZENTRALE VIENNA  
LONDON BRANCH

BANQUE INTERNATIONALE A LUXEMBOURG S.A.  
LONDON

AGENT

SAMUEL MONTAGU & CO. LIMITED



MARCH 1992

*This announcement appears as a matter of record only*

April 1992



# Severn River Crossing Plc

## Sterling 340,000,000

### Project Financing

*Arranged by*

Bank of America International Limited

*Underwritten by*

Bank of America NT&SA  
Banque Nationale de Paris

Lloyds Bank Plc  
Crédit Agricole  
London Branch

*Lead Managed by*

Bank of America NT&SA  
Lloyds Bank Plc

Banque Nationale de Paris  
Crédit Agricole  
London Branch

Société Générale  
London Branch

Bayerische Landesbank Girozentrale  
London Branch

Commerzbank Aktiengesellschaft  
Generale Bank S.A./N.V.

Crédit Lyonnais

*Co-Lead Managed by*

Westdeutsche Landesbank Girozentrale  
London Branch

*Managed by*

Banque Internationale à Luxembourg SA (London)  
Dresdner Bank AG  
London Branch

CIC Banques

*Co-Managed by*

The Bank of Tokyo Ltd


Banque Française du Commerce Extérieur  
London Branch

Caisse Centrale des Banques Populaires  
Hessische Landesbank Girozentrale  
London Branch

Crédit du Nord S.A.

*Agent:*

Bank of America International Limited

 **Bank of America**



*This announcement appears as a matter of record only.*



## **Türkiye Vakıflar Bankası T.A.O.**

**U.S.\$50,000,000**  
**Pre-Export Credit Facility**

*Arranger and Lead Manager:*

*Citibank International plc*

*Co-Lead Managers:*

*Citibank, N.A. • Egyptian American Bank  
Gulf International Bank B.S.C. • The Mitsui Trust and Banking Company, Limited*

*Senior Managers:*

*Bank Brussels Lambert S.A. • Crédit Industriel et Commercial  
Creditanstalt-Bankverein plc • The Dai-ichi Kangyo Bank, Limited  
GiroCredit Bank - London Branch • Komerční banka, a.s. Czech Republic  
T.C. Ziraat Bankası, London Branch*

*Managers:*

*Abu Dhabi Commercial Bank • Bank of Baroda  
Banque du Bosphore • Barclays Bank Pl.C  
Chang Hwa Commercial Bank Ltd., Amsterdam Branch • Chang Hwa Commercial Bank Ltd. (Europe) N.V.  
Chiao Tung Bank Europe N.V. • Société Générale (S.A.) Istanbul*

*June 1995*

**CITIBANK** 



**HOLSA**  
 Barcelona Holding Olímpico SA



Multicurrency syndicated loan facility  
**ECU 100.000.000**

Arrangers

Banco Exterior Internacional

Bank of America, S.A.E.

Lead Managers

Bayerische Landesbank Girozentrale

Confederación Española de Cajas de Ahorros  
 London Branch

Südwestdeutsche Landesbank Girozentrale  
 London Branch

Banco Comercial Transatlántico, S.A.  
 Grupo Deutsche Bank

Norddeutsche Landesbank Luxembourg S.A.

WestLB Group

Managers

Bank of America S.A.E.

Banco Exterior Internacional

The Industrial Bank of Japan, Limited

Bank Leu Ltd

Caja de Ahorros de Asturias  
 Cajasur

Caja de Ahorros del Mediterráneo  
 Alameda

Daiwa Europe N.V.

Co-Managers

Banque et Caisse d'Épargne de l'État,  
 Luxembourg

Caixa d'Estalvis Llaietana

Caja de Extremadura

Caja de Ahorros y Monte de Piedad  
 del Círculo Católico de Obreros de Burgos

Caixa de Pontevedra

CCM - Caja Toledo

Agent Banks



Bank of America  
 International Limited



BANCO EXTERIOR INTERNACIONAL

MAR 1992