

YILDIZ TEKNİK ÜNİVERSİTESİ  
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ

SENDİKASYON KREDİLERİ VE TÜRKİYE  
UYGULAMASI

H. ÖZGÜR İŞİL

İŞLETME YÖNETİMİ ANABİLİM DALI  
YÜKSEK LİSANS TEZİ

113738

TEZ DANIŞMANI: PROF. DR. SALİH DURER

113738

T.C. YÜKSEK ÖĞRETİM KURULU  
DOKÜMANTASYON MERKEZİ

İSTANBUL, 2002

# İÇİNDEKİLER

ŞEKİL LİSTESİ .....	VI
TABLO LİSTESİ.....	VII
KISALTMALAR LİSTESİ .....	VIII
ÖZET .....	IX
ABSTRACT .....	XI
GİRİŞ.....	1

## BÖLÜM 1

<b>SENDİKASYON KREDİLERİNE GENEL BİR BAKIŞ.....</b>	<b>3</b>
1.1. TANIM.....	3
1.2. SENDİKASYON KREDİLERİNİN ORTAYA ÇIKIŞI VE GELİŞİMİ.....	3
1.2.1. Eurodolar Kavramı ve Eurodolar Piyasasının Doğuşu.....	3
1.2.2. Europara Kavramı .....	7
1.2.3. ABD’de Sendikasyon Kredilerinin Doğumu.....	8
1.2.4. Europiyalarda Sendikasyon Kredilerinin Ortaya Çıkışı.....	8
1.2.5. Petro – Dolar.....	9
1.2.6. Borç Krizleri .....	9
1.2.7. Sermaye Yeterliliği Kavramının Doğuşu .....	10
1.2.8. 1980’lerin Sonları - Kaldıraçlı İşlemlerin Yükselişi .....	11
1.2.9. 1990 - 1991 Yıllarında Yaşanan Gelişmeler .....	11
1.2.10. 1992 - 1996 Yılları Arasında Yaşanan Gelişmeler.....	11
1.2.11. 1997 Yılında Yaşanan Gelişmeler.....	12
1.2.12. 1998 Yılında Yaşanan Gelişmeler.....	14
1.2.13. 1999 Yılında Yaşanan Gelişmeler.....	16
1.2.14. 2000 Yılında Yaşanan Gelişmeler.....	17
1.2.15. 2001 Yılında Yaşanan Gelişmeler.....	19
1.2.16. 2002 Yılıının İlk Çeyreğinde Yaşanan Gelişmeler.....	21
1.3. YAKIN GELECEKTE ÖNGÖRÜLEN GELİŞMELER .....	21
1.3.1. Gelişmelere Sebep Olan Etkenler.....	21
1.3.1.1. Banka Harici Yatırımcılar .....	22
1.3.1.2. Derecelendirme Kuruluşlarının Faaliyetleri .....	22
1.3.1.3. Esnek Fiyatlandırma .....	22
1.3.1.4. Aktif Yönetimi.....	23
1.3.1.5. Standartizasyon.....	23
1.3.1.6. Euro .....	24
1.3.2. Gelişmelerin Piyasa Oyuncularına Etkisi .....	24
1.4. SENDİKASYON KREDİLERİ PİYASASI VE TÜRKİYE .....	26
1.5. PİYASA OYUNCULARI : ALICILAR VE SATICILAR.....	34
1.6. İŞLEYİŞ .....	37
1.7. SENDİKASYON KREDİLERİNİN AYIRDEDİCİ ÖZELLİKLERİ .....	39
1.7.1. Tutar .....	39
1.7.2. Vade.....	40
1.7.3. Bankaların Fonlama Maliyeti ve Borçlunun Katlandığı Maliyetler.....	40

1.7.4.	Kredi Taahhütlerine İlişkin Sorumluluklar .....	41
1.7.5.	Kredi Sözleşmesi .....	41
1.7.6.	Görünürlük .....	42
1.7.7.	Esneklik ve Dinamizm .....	42
<b>1.8.</b>	<b>SENDİKASYON KREDİLERİ PAZARININ SINIFLANDIRILMASI.....</b>	<b>43</b>
<b>1.9.</b>	<b>SENDİKASYON KREDİLERİNİN AVANTAJLARI.....</b>	<b>43</b>
1.9.1.	Bankalar Açısından Sendikasyon Kredilerinin Avantajları.....	43
1.9.2.	Borçlanıcılar Açısından Sendikasyon Kredilerinin Avantajları .....	44
<b>1.10.</b>	<b>SENDİKASYON KREDİLERİNDE MEVCUT RİSKLER.....</b>	<b>45</b>
1.10.1.	Ülke Riski .....	45
1.10.2.	Kredi Riski.....	45
1.10.3.	Piyasa riski.....	45
1.10.4.	Faiz riski .....	46
1.10.5.	Likidite riski .....	47
1.10.6.	Operasyonel risk .....	47
1.10.7.	Yasal risk .....	47
1.10.8.	İtibar riski .....	48
1.10.9.	Stratejik risk.....	48
<b>1.11.</b>	<b>SENDİKASYON KREDİLERİNDE ARAÇLAR.....</b>	<b>48</b>
1.11.1.	Vadeli Krediler .....	48
1.11.2.	Döner Nitelikli Krediler .....	49
1.11.3.	Stand-by Krediler .....	50
1.11.4.	Stand-by Akreditifler.....	50
1.11.5.	Teklif Mekanizmaları .....	50

## **BÖLÜM 2**

<b>SENDİKASYON KREDİLERİNDE SÜREÇ.....</b>	<b>52</b>	
<b>2.1. GİRİŞ .....</b>	<b>52</b>	
<b>2.2. BİR SENDİKASYON KREDİSİNİN KİLOMETRE TAŞLARI .....</b>	<b>52</b>	
<b>2.3. ROLLER VE DAĞITIMLARI .....</b>	<b>53</b>	
<b>2.4. YETKİLENDİRME ÖNCESİ SÜREÇ .....</b>	<b>54</b>	
2.4.1.	İhtiyacın Piyasa Tarafından Bilinir Hale Gelmesi.....	55
2.4.2.	Borçlunun Piyasa Yaklaşımı .....	55
2.4.3.	Bankaların Kredi Değerlendirme Süreci .....	56
2.4.4.	Düzenleyici için Alternatif Teklif Seçenekleri.....	60
2.4.5.	Kredi Teklifinin Temel Bileşenleri .....	61
2.4.5.1.	Fiyatlandırma.....	62
2.4.5.2.	Vade.....	66
2.4.5.3.	Bağlayıcı Hükümler (Taahhütler).....	67
2.4.5.4.	Tutar .....	68
2.4.5.5.	Sendikasyon Stratejisi .....	69
2.4.5.6.	Sendikasyon Sürecinin Zaman Çizelgesi .....	70
2.4.6.	Teklifte Yer Alan Diğer Unsurlar.....	72
2.4.7.	Tekliflerin Borçlanıcı Tarafından Değerlendirilmesi .....	73
2.4.8.	Yetki .....	74
2.4.9.	Strateji Örnekleri .....	74
2.4.9.1.	Birinci Sendikasyon Stratejisi .....	75
2.4.9.2.	İkinci Sendikasyon Stratejisi .....	77
2.4.9.3.	Üçüncü Sendikasyon Stratejisi .....	79

<b>2.5. YETKİLENDİRME SONRASI SÜREÇ.....</b>	<b>81</b>
2.5.1. Bilgi Paketinin Hazırlanması.....	81
2.5.2. Yol Sunumları (Road – Shows).....	84
2.5.3. Sözleşmenin Hazırlanması .....	85
2.5.3.1. Sendikasyon Kredilerinin Yasal Özellikleri .....	85
2.5.3.2. Sözleşmenin Hazırlanmasındaki İş Akışı.....	88
2.5.3.3. Hukuk Danışmanlarının Sorumlulukları .....	88
2.5.3.4. Sözleşmede Yer Alan Unsurlar .....	89
2.5.4. Kredinin Pazarlanması.....	99
2.5.4.1. Çağrı için Bankaların Seçilmesi .....	99
2.5.4.2. Piyasaya Çağrıda Bulunulması.....	101
2.5.4.3. Sendikasyon Defterinin Tutulması .....	102
2.5.4.4. Sendikasyonun Satış Aşaması .....	103
2.5.5. Borçlanıcıyla İlişkiler .....	103
2.5.6. Katılım Davetine Cevap Verilmesi .....	104
2.5.7. Sözleşmenin İmzalanması ve İmza Seremonisi .....	104
2.5.8. Mezar Taşları.....	106
<b>2.6. İMZA SONRASI SÜREÇ.....</b>	<b>110</b>
2.6.1. Kredi Ajansı .....	110
2.6.2. İmza Sonrası Süreçte Yer Alan İşlemler .....	113
2.6.2.1. Borçlunun Kullanım Koşullarına Uygunluğunun Tasdiki .....	113
2.6.2.2. Faiz Döneminin Seçilmesi.....	114
2.6.2.3. Para Biriminin Seçilmesi.....	114
2.6.2.4. Faiz Oranının Belirlenmesi ve Faiz Tutarının Hesaplanması.....	115
2.6.2.5. Kredinin Kullanımını .....	115
2.6.2.6. Anapara ve Faiz Ödemeleri.....	116
2.6.2.7. İptal ve Erken Ödeme .....	116
2.6.2.8. Bildirimler .....	116
2.6.2.9. Teklif mekanizmaları.....	116

### **BÖLÜM 3**

#### **SENDİKASYON KREDİLERİNDE İKİNCİL PİYASA .....**

<b>3.1. İKİNCİL PİYASANIN TANIMI.....</b>	<b>119</b>
<b>3.2. AKTARIM İŞLEMİNDE TARAFLARIN AMAÇLARI .....</b>	<b>119</b>
<b>3.3. İKİNCİL PİYASANIN GELİŞİMİ.....</b>	<b>120</b>
<b>3.4. BORÇLULARIN İKİNCİL PİYASAYA YÖNELİK YAKLAŞIMI.....</b>	<b>121</b>
<b>3.5. AKTARIMLARDA YER ALAN SINIRLAMALAR.....</b>	<b>121</b>
<b>3.6. AKTARIMDA KULLANILAN ENSTRÜMANLAR.....</b>	<b>122</b>
3.6.1. Fonlanmamış Katılım .....	122
3.6.2. Fonlanmış Katılım .....	123
3.6.3. Yasal Temlik .....	124
3.6.4. Adil Temlik .....	125
3.6.5. Yenileme.....	126
3.6.6. Transfer Edilebilir Sertifikalar .....	127

### **BÖLÜM 4**

#### **BİR SENDİKASYON KREDİSİ UYGULAMASI.....**

<b>4.1. BORÇLANICI .....</b>	<b>129</b>
------------------------------	------------

<b>4.2. SÜREÇ.....</b>	<b>129</b>
4.2.1. Hazırlık Aşaması .....	129
4.2.2. Uygulama Aşaması.....	133
4.2.3. Kullanım Aşaması .....	147
<b>SONUÇ .....</b>	<b>148</b>
<b>KAYNAKÇA.....</b>	<b>151</b>
<b>ÖZGEÇMİŞ .....</b>	<b>156</b>



## ŞEKİL LİSTESİ

Şekil 1.1 Türk Borçlanıcılarının Kullandıkları Kredi Hacmi 1994 - 2001.....	27
Şekil 1.2. Türkiye'nin Kullandığı Sendikasyon Kredilerinin Kompozisyonu 1997 - 2001.....	27
Şekil 1.3. Tamamı vade sonunda ödenen bir vadeli kredi.....	49
Şekil 1.4. Anaparası düzenli olarak ödenen bir vadeli kredi.....	49
Şekil 1.5. Bir Döner Nitelikli Kredi Örneği .....	49
Şekil 2.1. Kurşun Ödeme Yöntemi.....	66
Şekil 2.2. Kademeli Ödeme Yöntemi.....	66
Şekil 2.3. Balon Ödeme Yöntemi.....	66
Şekil 2.4. Tipik Bir Zaman Çizelgesi .....	72
Şekil 2.5. Örnek bir sendikasyon defteri. ....	107
Şekil 2.6. Örnek Sendikasyon Raporu.....	108
Şekil 2.7. Örnek Mezar Taşı.....	109
Şekil 2.8. Bir Kredinin İşleyişine Örnek .....	118
Şekil 3.1. Fonlanmamış Katılım.....	123
Şekil 3.2. Fonlanmış Katılım.....	124
Şekil 3.3. Yasal Temlik .....	125
Şekil 3.4. Adil Temlik .....	126
Şekil 3.5. Yenileme .....	127

## TABLO LİSTESİ

Tablo 1.1. "Eski" Kredi Piyasası İle "Yeni" Kredi Piyasasının Karşılaştırılması.....	26
Tablo 1.2. Seçilmiş ülkelere yıllar itibariyle kullanıldırılan toplam kredi tutarları.....	26
Tablo 1.3. Yıllar itibariyle kredi kullanan banka sayısı ile işlem sayıları.....	33
Tablo 1.4. 2001 Yılı Batı Avrupa Birleşme ve Devralmalar Düzenleyici Lig Tablosu .....	35
Tablo 1.5. 2001 Yılı Global Düzenleyici Lig Tablosu .....	35
Tablo 1.6. 2001 Yılı ABD Telekom / Medya Kredi Ajansı Lig Tablosu.....	36
Tablo 2.1. Örnek Ödeme Planı .....	67
Tablo 2.2. Birinci Sendikasyon Stratejisindeki Katılım Grupları ve Taahhüt Tutarları .....	75
Tablo 2.3. Birinci Sendikasyon Stratejisinde Katılım Gruplarına Ait Komisyonlar .....	76
Tablo 2.4. Birinci Sendikasyon Stratejisinde Bps Cinsinden Toplam Komisyonlar .....	76
Tablo 2.5. İkinci Sendikasyon Stratejisinde Katılım Grupları ve Taahhüt Tutarları .....	77
Tablo 2.5. İkinci Sendikasyon Stratejisinde Katılım Gruplarına Ait Komisyonlar.....	78
Tablo 2.6. İkinci Sendikasyon Stratejisinde Bps Cinsinden Toplam Komisyonlar.....	78
Tablo 2.7. Üçüncü Sendikasyon Stratejisinde Katılım Grupları ve Taahhüt Tutarları .....	79
Tablo 2.8. Üçüncü Sendikasyon Stratejisinde Katılım Gruplarına Ait Komisyonlar.....	80
Tablo 2.9. Üçüncü Sendikasyon Kredisinde Bps Cinsinden Toplam Komisyonlar.....	80
Tablo 2.10. Bankaların Yaptıkları Teklifler .....	117
Tablo 4.1. Düzenleyici Adaylarının Fiyat Teklifleri.....	133
Tablo 4.2. Kredinin Katılımcıları Ve Toplam Tutarlar.....	146
Tablo 4.3. Düzeltilmiş Katılım Tutarları ve Toplam Katılımlar .....	146
Tablo 4.4. Katılım Grupları ve Komisyon Getirileri .....	146

## KISALTMALAR LİSTESİ

<b>APLMA</b>	Asia Pasific Loan Market Association
<b>BIS</b>	Bank for International Settlements
<b>FED</b>	Federal Reserve Board
<b>IFC</b>	International Finance Corporation
<b>IMF</b>	International Monetary Fund
<b>LPC</b>	Loan Pricing Corporation
<b>LMA</b>	Loan Market Association
<b>LSTA</b>	Loan Syndications and Trading Association
<b>TCMB</b>	Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası
<b>UNITAR</b>	United Nations Institute For Training And Research

## ÖZET

Sendikasyon kredileri, birden çok kreditorün biraraya gelerek bir fon talibine kullandırdıkları kredilerdir. Kreditorlerin biraraya gelmesi ile meydana gelen oluşuma "sendika", bu kredilerin düzenlendiği piyasaya ise "sendikasyon kredileri piyasası" adı verilmektedir. 1990'ların ortalarına kadar söz konusu piyasada faaliyet gösteren fon arz eden kurumlar (satıcılar) yalnızca ticari bankalar iken, bahsi geçen tarihlerden bu yana yatırım bankaları, sigorta şirketleri ve yatırım fonları gibi farklı yatırımcılar da görülmeye başlanmıştır. Dolayısıyla söz konusu piyasanın bir ticari bankacılık piyasasından, sermaye piyasasına evrildiği gözlemlenmektedir. Borçlanıcılar ise, uluslararası kuruluşlar, devletler, kamu kurumları ve kurumsal şirketlerdir.

Kredinin birden çok kreditor tarafından sağlanmasının nedeni, kredi riskinin tek bir kuruluş tarafından üstlenilemeyecek kadar yüksek olarak algılanmasıdır. Bundan dolayı kredi tutarı kreditorler arasında belli bir düzende paylaşılmaktadır. Buna göre kreditorler açılacak krediye, önceden belirlenmiş katılım tutarlarından birisini seçerek katılabilmektedirler. Aynı seviyede katılımında bulunmuş olan bankaların oluşturduğu gruplara, "katılım grupları" adı verilmektedir. Bir sendikasyon kredisinde genellikle birden çok katılım grubu mevcuttur.

Sendikasyon kredilerinde yasal çerçeve tek bir sözleşmenin bağlanması ile kurulmaktadır. Sözleşmenin tarafları kreditorler ve ödünç alandır. Yasal açıdan bakıldığında sendikasyon kredisi, farklı bankalar tarafından tek bir borçlanıcıya kullanılan aynı koşullara sahip bir çok krediden oluşmaktadır. Bu durumun bir yansıması olarak, sendika üyesi bankalar, sadece kendi taahhütlerinden sorumludurlar. Bir kısım sendika üyelerinin yükümlülüklerini yerine getirmemeleri, diğerlerinin bunlardan sorumlu olmalarına yol açmamaktadır.

Sendikasyon kredileri genellikle orta vadeli olmakla birlikte (3-7 yıl gibi), daha kısa ve daha uzun vadeler de görülebilmektedir.

Sendikasyon kredileri sıklıkla değişken faizlidirler. Bankalar, kullandırdıkları sendikasyon kredilerini piyasadaki kısa vadeli borçlanarak finanse etmektedirler. Bundan dolayı para piyasasındaki faizlerin değişmesi ile bankaların krediyi fonlama maliyetleri değişmektedir. Bu nedenle bankalar kredinin vadesini faiz dönemlerine ayırmakta ve her bir dönemde piyasa koşullarına uygun (bankaların fonlama maliyetini yansıtan) bir faiz oranı uygulamaktadırlar.

Sendikasyon kredilerinin kullanımlarının yaygınlaşması ve önemlerinin artmasının arkasında yatan en önemli etkenler arasında esneklik ve dinamizm yer alır. Standart bir sendikasyon kredisinden bahsedilememektedir. Her bir kredi, ödünç alanın ihtiyaç ve

özelliklerine göre detaylı olarak tasarlanabilmektedir. Diğer borçlanma enstrümanlarında bu kadar somut bir esneklik bulunmaması, bu finansman yöntemine mutlak bir avantaj sağlamaktadır. Ayrıca, kredi yapılarında ve işleyişlerinde her geçen gün yeni tekniklerin ortaya çıkması, farklı yöntemlerin uygulamaya konulması, yeni enstrümanların kredi yapılarında yer almaları, bu finansman yönteminin sahip olduğu dinamizmi göstermektedir.

Sendikasyon kredilerinde, borçlanıcının fon ihtiyacının doğması ile başlayan, kredinin tasarlanması, pazarlanması ve kullanımından sonraki işlemleri kapsayan sürece, "sendikasyon süreci" adı verilmektedir.

Sendikasyon sürecinin ilk aşaması yetki öncesi safhasıdır. Bu evre, borçlanıcının finansman ihtiyacının doğması ve piyasadaki kreditorlerin kredi düzenlemek için teklifte bulunmaları ile başlamaktadır. Bankaların borçlanıcıya kredi koşullarını bildirmesi ile devam eden süreç, borçlanıcının uygun gördüğü bankaya krediyi düzenlemesi için yetki vermesi ile sona ermektedir. Yetkilendirilen banka (veya bankalar grubu), "düzenleyici" ("düzenleyiciler") olarak adlandırılmaktadır.

Yetki sonrası safha olarak adlandırılan sürecin ikinci evresinde düzenleyici, borçlanıcı ile üzerinde anlaşmış oldukları koşullar çerçevesinde, piyasadaki diğer kreditorleri krediye katılmaya davet etmektedir. Bu safhada ayrıca sözleşme metni hazırlanmaktadır. Katılımcıların kesinleşmesi ve sözleşmenin imzalanması ile bu aşama sonlanmaktadır.

Süreçte yer alan son safha, imza sonrası aşamasıdır. Bu aşama, kredinin kullanımını ve buna ilişkin mekanik ve operasyonel işleri ihtiva etmektedir.

Sendikasyon sürecinde kimi bankalar farklı roller üstlenmektedirler. Bunlar içinde en önemlilerinden birisi, "ajan"lıktır. Kredinin, kullanım aşamasında operasyonel faaliyetleri yürüten, sendika üyeleri ile borçlanıcı arasında köprü kuran sendika üyesi, "ajan" adını almaktadır. Genellikle düzenleyiciler, aynı zamanda ajan olarak görev yapmaktadırlar.

Sendikasyon kredileri, her geçen gün hacim olarak büyüyen bir ikincil piyasaya sahiptir. Bu piyasa, önceleri bir bankalararası piyasa iken, son dönemlerde sigorta, leasing ve diğer kurumsal şirketlerin katılımı ile zenginleşmiştir. Yaşanan bu olumlu gelişmeler sonucunda kar amacı gütmeyen çeşitli örgütler kurulmuştur. Bu örgütler, kendi faaliyet sahaları içerisinde etkin, likit ve profesyonel bir borç alım-satım piyasanın oluşması için standartlar oluşturmakta ve piyasa ile ilgili verileri kamuoyuna yayınlamak suretiyle piyasanın şeffaf olmasını sağlamaktadırlar.

Sendikasyon kredilerinin önemli bir bölümü ABD ve İngiltere başta olmak üzere, gelişmiş ülkelerin borçlanıcıları lehine düzenlenmektedirler. Piyasada yer alan gelişmekte olan ülkeler arasında ise Türkiye, Meksika, Brezilya, Çin, Tayvan ve Güney Kore öne çıkmaktadır.

## ABSTRACT

A syndicated loan is a loan made by two or more creditors to a borrower. The creditors participating in a syndicated loan facility is called as "the syndicate". The market these loans are made is called as "the syndicated lending market". Till the middle of the 1990's, the institutions providing funds in the market were primarily commercial banks. Since then, investment banks, insurance companies and other institutional investors have emerged in the market, which is evolving from a commercial banking market to a true capital market. The borrowers are sovereigns, quasi-sovereign and supra-national institutions as well as corporates.

The reason for a loan to be provided by more than one creditor is the credit risk of the facility is beyond one lender can manage. Thus, the loan is split among the creditors, which is one of the distinguishing features of the syndicated loans.

A syndicated credit has a single common document (or a set of documents). Legally, a syndicated loan is a number of separate loans made by individual creditors to the same borrower, which are subject to the same terms and conditions. The obligations of each of the lending banks participating in the facility are several, which means obligations of the participating banks do not cover the commitments of the other participants should they be unable to advance funds.

Most often syndicated loans are medium-term facilities, though shorter or longer terms are also seen in the market.

Interest on syndicated loans accrues at a variable, or floating, rate. The lending banks fund their commitments by borrowing short-term funds. Thus, the cost of funding their obligations is variable. So lenders divide the final term of the loan into several terms and a new interest rate, which accords with the funding costs, is determined at the beginning of each one.

The most crucial reasons for the syndicated loans to develop rapidly and gain popularity is their flexibility and dynamism. There is no such thing as a standard syndicated loan. Every loan can be tailor-made into any borrower's most subtle needs. The inflexibility of the alternative finance methods gives clear advantage to the syndicated loans. Innovation of new techniques for loan structures and mechanics, new instruments also prove the dynamism of the syndicated loans.

The transaction cycle for a syndicated credit includes three stages. The initial stage is named as pre-mandate stage, in which borrower's need for funding is disclosed. Banks with

the intention to arrange the facility submit offers including principal terms and conditions to the borrower. The Borrower selects the most suitable offer and awards a mandate, giving the selected bank authority to arrange the transaction. From this point on, the mandated bank is called as the arranger.

In the next stage, named as the post-mandate stage, arranger markets the facility to the other lenders. Preparation of the information memorandum and the loan agreement takes place in this stage as well. This stage ends with the signing of the loan documents.

The final stage is known as the post-signing phase, which includes the loan mechanics and administration.

In the syndication process, there are certain roles and duties that are undertaken by the participant banks. One of the most important of those is “agency”. The “Agent” is the bank that handles the administration of the facility after the facility has been signed and has become operational.

The secondary market is rapidly growing since the early 1990s'. Initially, the market was primarily an inter-bank market. With the entrance of a variety of funds, insurance and leasing companies, the market expanded dramatically. Growing interest and volumes in the secondary market are reflected in the establishment of voluntary market bodies, which aim to promote the market, establishing codes of conduct, promoting standard documentation, and increasing market transparency and hence liquidity.

Syndicated loans are primarily provided to borrowers from the developed countries, particularly to the ones from the USA and UK. Among the developing countries that tap the syndicated loan market are Turkey, Mexico, Brazil, Taiwan, South Korea and China.

## GİRİŞ

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

Liberasyon ile eş zamanlı olarak yaşanan birçok yeniliği beraberinde getiren teknolojik gelişmeler, dünya çapında 24 saat kesintisiz ticaret yapılabilmesini ve sermaye transferlerinin göz açıp kapayıncaya kadar gerçekleşir hale gelmesini sağlamıştır.

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

Bu gelişmeler sonucunda ticari ve finansal piyasaların yerellikten kurtularak uluslararası bir nitelik kazandıkları görülmektedir. Düzenlemelerden uzak olan söz konusu piyasalarda faaliyet gösteren oyuncuların rekabet gücü, küresel çapta kıyasıya bir rekabetin yaşanmaya başlanması sonucunu doğurmuştur. Böylelikle, uluslararası piyasalar yerel piyasalara nazaran daha uygun koşullar sunmaya başlamışlardır.

Ticaret hayatının hızının ve ölçeğinin değişmesi uluslararası piyasalarda faaliyet gösteren firmaların finansman ihtiyaçlarını klasik yöntemlerle karşılayamamasına ve uluslararası finansal piyasalara talep oluşmasına neden olmuştur. Ayrıca yerel piyasalara göre elverişli koşullar, ülkelerin de kalkınma ve bütçe açıklarının finansmanı için bu piyasalardan faydalanmaları sonucunu doğurmuştur.

Fon talep edenlerin ihtiyaçlarına uygun olarak, kısa bir sürede, bir çok farklı finansman tekniği geliştirilmiştir. Bahsi geçen finansman tekniklerinden bir tanesi, birden çok kreditorün bir araya gelerek bir borçlanıcıya kredi sağlaması olarak tanımlanan sendikasyon kredileridir. Günümüzde hem uluslararası, hem de yerel bankacılığın olağan bir uygulaması olarak göze çarpan sendikasyon kredileri, kısa sürede çok büyük tutarlarda borçlanma ihtiyacı olan ülkelerin, firmaların ve diğer kuruluşların başvuracakları en temel finansman enstrümanları arasında yer almaktadırlar.

Yukarıdaki bahsi geçen hususlar ve ülkemizin sendikasyon kredileri piyasasında gelişmekte olan ülkeler arasında önemli bir yere sahip olması, söz konusu piyasaya ilişkin bir çalışmanın tarafımızca yapılmasının dinamiğini oluşturmaktadır.

"Sendikasyon Kredileri ve Türkiye Uygulaması" başlıklı çalışmamız dört bölümden oluşmaktadır. İlk bölümde, sendikasyon kredilerinin tanımı, ayırdedici özellikleri, avantajları, riskleri ve türleri, sendikasyon kredileri pazarının gelişimi, güncel hali ve yakın gelecekte beklenen gelişmeler hakkında bilgi verilmiştir. Yine bu bölümde, Türkiye'nin söz konusu piyasadaki yeri incelenmiştir.

İkinci bölüm sendikasyon sürecine ayrılmıştır. Kredi ihtiyacının ortaya çıkmasıyla başlayan, kredinin muaccel hale gelmesi ile sona eren bu süreç ayrıntılı bir şekilde anlatılmıştır.

Üçüncü bölüm, 1990'ların başından beri hızla gelişmekte olan sendikasyon kredilerinin ikincil piyasasına ayrılmıştır. Bu bölümde ikincil piyasanın dinamikleri, gelişimi, getirdiği avantajlar, güncel gelişmeler ve bu piyasada kullanılan araçlar incelenmiştir.

Dördüncü bölümde ise Türkiye'deki sendikasyon kredisi uygulamalarına ilişkin bir örnek verilmiştir. Bu pazarın ülkemizdeki temel kullanıcılarının bankalar olmasında yola çıkılarak, örnek uygulama olarak bir Türk bankasının sendikasyon süreci açıklanmıştır.

Dördüncü bölümü takip eden sonuç kısmında çalışmamıza ilişkin genel bir değerlendirme yer almaktadır.

Çalışmamızda yararlanılan yerli ve yabancı dilde kaleme alınmış kitap, makale ve diğer tüm kaynakların bir listesine sonucu izleyen kısımda "Kaynakça" başlığı altında yer verilmiştir.

## BÖLÜM 1

### SENDİKASYON KREDİLERİNE GENEL BİR BAKIŞ

#### 1.1. TANIM

Birden fazla kreditorün biraraya gelerek bir fon talibine açtıkları krediye, sendikasyon kredisi adı verilmektedir. Krediyi kullandıran finansal kurumların oluşturduğu yapı sendika, kurumlar ise sendika üyeleri veya katılımcıları olarak isimlendirilmektedir. Sendikasyon kredilerinin tasarlanması, pazarlanması ve kullanılması aşamalarını kapsayan süreç ise sendikasyon süreci olarak adlandırılmaktadır.

#### 1.2. SENDİKASYON KREDİLERİNİN ORTAYA ÇIKIŞI VE GELİŞİMİ

Bu bölümde sendikasyon kredilerinin gelişimi kronolojik olarak açıklanmaktadır. Bölüm, sendikasyon kredilerinin ortaya çıkışında kilit bir rolü bulunan Europiyasalar hakkında bilgi verilmesi ile başlamakta, sendikasyon kredilerinin ortaya çıkışı ve gelişiminin dönemler itibarıyla anlatılması ile devam etmektedir.

##### 1.2.1. Eurodolar Kavramı ve Eurodolar Piyasasının Doğuşu

Sendikasyon kredileri, genellikle Europiyasa kredileri ile özdeşleştirilmektedir. Bununla beraber, bu doğru bir yaklaşım değildir; ABD başta olmak üzere birçok ülkede, bu ülkelerin yerel para birimlerinde düzenlenen sendikasyon kredileri piyasanın gözardı edilemeyecek bir bölümünü oluşturmaktadır. Ancak sendikasyon kredilerine ilişkin metodlar ve teknikler, Europiyasalarda doğmuş, şekillenmiş ve gelişmiş olup; yerel piyasalarda faaliyet gösteren kreditor ve borçlanıcılar herhangi bir katkıda bulunmaksızın bu yenilikleri adapte etmişlerdir. Dolayısıyla, söz konusu piyasaların sendikasyon kredilerinin gelişiminde oynadığı rol gözönüne alındığında, bu başlık altında Europiyasaların da incelenmesinde fayda bulunduğu açıktır.

Eurodolar, ABD dışındaki bankaların hesaplarına yatan ABD dolarlarına verilen isimdir.<sup>1</sup> Eurodolarların alınıp satıldığı piyasaya ise Eurodolar piyasası adı verilmiştir. "Euro" ön eki, piyasanın başlangıçta Avrupa merkezli olmasından dolayı dolar kelimesine eklenmiştir. Eurodolarlar, ABD dışında faaliyet gösteren bankaların hesaplarına kaydı olarak girmekte, fiziksel olarak ABD'yi terk etmemektedirler. Bu konuda ilk olarak incelenmesi gereken hususlar, birçok ulusal para birimi arasından doların hangi nedenlerle uluslararası

<sup>1</sup> UNITAR On-Line Legal and Financial Resource Center, Debt and Financial Management Training Package 7: Loan Agreements, [http://www.unitar.org/dfm/Resource\\_Center/TrainingPackage/7/ChVII1/4section1.htm](http://www.unitar.org/dfm/Resource_Center/TrainingPackage/7/ChVII1/4section1.htm), Erişim Tarihi : 14.11.2001

düzeyde önem kazanmış olduğu ile böyle bir piyasanın neden var olduğu; yani, ABD doları sahiplerinin dolarlarını ABD dışında tutmaktaki saikleridir.

II. Dünya Savaşı öncesinde, uluslararası ticarette ve finansal piyasalarda kullanımda olan para birimleri Sterlin öncelikli olmak üzere, belli başlı Avrupa ülkelerinin paraları olmuştur. Şu anda anahtar para olarak adlandırılan ve onsuz bir uluslararası ödemeler sistemi düşünemeyen ABD doları, bu para birimlerine göre daha önemsiz bir role sahip olmuştur.

II. Dünya Savaşının akabinde, uluslararası ticaret ve finans neredeyse tamamen ortadan kalkmıştır. Savaş sonrası, ülkeler arasındaki mali ve ticari ilişkileri yeniden canlandırmak ve yeni bir uluslararası iktisadi ve mali sistemin temelini atmak amacıyla Bretton Woods'da uluslararası bir toplantı düzenlenmiştir. Görüşmeler sonucunda, savaşın mutlak galibi olan ve taraf ülkeler içerisinde her açıdan en az zarar görmüş olan ABD'nin para birimi olan doların uluslararası ödemeler sisteminde anahtar para olarak kullanılmasının gerekliliği katılımcılar tarafından benimsenmiş; doların altına, diğer tüm para birimlerinin de dolara sabitlenmesi kararı alınmıştır. Böylelikle doların büyük önem taşıdığı bir sabit kur sistemi fiilen uygulanmaya başlanmıştır; günümüzde anahtar bir rol oynamakta olan doların uluslararası ticarette yaygınlaşması için kapılar aralanmıştır.

Bir paranın tüm dünya tarafından ödeme aracı olarak kullanılabilmesi için iki önemli koşul vardır. Bunlardan ilki, para biriminin sahibi ülkenin güçlü, sağlıklı ve büyük bir ekonomiye sahip olmasıdır ki; böylece bu paranın değerini koruyacağına dair bir güven ortamı oluşur ve söz konusu para uluslararası mübadelelerde kullanılabilir. İkincisi ise, yeterince paranın, o ülke sınırlarının dışında dolaşımında olmasıdır. II. Dünya savaşı sonunda, ABD ekonomisi ilk koşulu sağlayabilecek tek ekonomi olarak göze çarpmaktadır. Ancak, yine bu dönemde ABD doları, ikinci koşulu sağlamamaktadır; yani, ABD dışında yeterince dolar tedavülde değildir. Bunun sebebi ise, 1945'e kadar, ABD dolarına diğer ülkeler tarafından ihtiyaç duyulmamasıdır. Uluslararası borçlanmalar ve uluslararası ticaret, kapalı bir ekonomiye sahip ABD'nin para birimi yerine, doğal olarak, kendi aralarında, sömürgeleri ve diğer kimi ülkeler ile sıkı ticaret ilişkileri olan Avrupa ülkelerinin para birimleri kullanılarak yapılagelmiştir.

Bu noktada, doların yukarıda sözü geçen ikinci koşulu nasıl sağladığının detaylandırılması gerekmektedir. Başka bir ifadeyle, doların nasıl olup da ABD dışında bol bulunan bir para birimi hale geldiğinin anlatılması yerinde olacaktır. Burada ilk bahsedilmesi gereken, ABD hükümetinin uygulamaya soktuğu Marshall planıdır. Marshall planı ile, savaş sonrası yıkılmış olan Avrupa'ya para yardımı yapılmasını öngörülmüştür. Bu plan çerçevesinde, Amerika, Batı Avrupa'ya 1948 ile 1951 arası 13 milyar dolarlık mali yardım yapmıştır. Bu yardımın sonucunda Avrupa'da bir dolar piyasasının ilk temelleri atılmıştır.

Bununla beraber, söz konusu para transferi sadece devlet yardımıyla sınırlı kalmamış olup, bu zaman diliminde Amerikan özel sektörü Avrupa'ya 8 milyar dolarlık yatırım yapmıştır.

ABD'den Avrupa'ya yukarıda bahsedilen bu dolar aktarımının yanı sıra, aşağıda değinilen birkaç husus daha Avrupa'daki dolar piyasasının büyümesinde rol almıştır.

1948 yılına kadar, ABD kökenli olmayan devlet ve özel kuruluşların dolar hesapları ABD ticari bankalarında durmuştur. Bunlar arasında ABD ile mal ve altın ticareti yapan ve bunun karşılığında kazandığı ABD dolarlarını bu ülkede tutan demir perde ülkeleri de yer almıştır.<sup>2</sup> Bununla birlikte soğuk savaşın başlamasından sonra, ABD Hazinesi'nin, New York Merkez Bankası nezdinde bulunan Çekoslovakya'nın mülkiyetindeki 20 milyon dolar değerindeki altının transferinde zorluk çıkarması, demir perde ülkelerinin sahip oldukları dolarları ABD dışına çıkarmalarına neden olmuştur. Bu ülkeler dolarlarını, önce Paris'e, daha sonra ve daha büyük oranda ise Londra'ya aktarmışlardır.<sup>3</sup> Soğuk savaşın ortaya çıkışı ve demir perde ülkelerinin ABD dışına yaptıkları dolar transferleri, Eurodolar piyasasının oluşumunun en önemli nedenleri arasında kabul edilmektedir.

Bununla beraber, 1956'daki Süez krizi sırasında, ABD Hazinesi savaşın taraflarının varlıkları ile ilgili tasarruflarını dondurma kararı almıştır. Sadece bir kaç hafta kadar yürürlükte kalmasına rağmen bu karar, özellikle Arap yatırımcılar üzerinde etkisi kolay geçmeyen bir şok yaratmış; bunun sonucu olarak, Arapların çoğunluğunu oluşturduğu birçok yatırımcı, Avrupa'da filizlenmekte olan dolar piyasasına yönelmişlerdir.

Daha sonra, 1957 yılında, İngiliz yetkililerin ihracatın finansmanında sterlin kullanımı üzerine sınırlamalar getirmeleri üzerine bir sterlin krizi patlak vermiştir. Bunun sonucunda ihracatçı ve ithalatçılar, ödeme aracı olarak doları kullanmaya başlamışlardır. Bu krizden sonra sterlin bir daha asla eski günlerine dönemediği bu noktada belirtilmelidir.

Avrupa'daki dolar havuzunun büyümesinde etkisi olan diğer bir olay 1958 yılında gerçekleşmiştir. Bretton Woods'da alınan kararlar gereğince "Avrupa Ödemeler Birliği" sistemi üye ülkeler tarafından terk edilmiş; üye ülkelerin paraları konvertibilite kazanmışlardır. Böylelikle Avrupa para birimlerinin dolara çevrilebilmesi artık olanaklı hale gelmiş; dolayısıyla ABD'de yaşamayanların dolar bazında birikim sahibi olmaları ve Avrupa bankalarının kendi para birimlerine çevirmeksizin dolar tutmaları için bir engel kalmamıştır.

Bu noktaya kadar anlatılanlar, oluşmakta olan bu piyasanın sadece arz yönünü ilgilendirmektedir. Piyasanın talep yönü, yani dolarların kimler tarafından ve ne amaçla kullanılacağı ise Europara piyasalarının oluşumunun açıklanması esnasında anlatılması gereken diğer konudur.

<sup>2</sup> Maurice D. Levi, *International Finance – The Markets and Financial Management of Multinational Business*, İkinci Baskı, Mc Graw-Hill Publishing Company, 1990, s. 263

<sup>3</sup> Robert P. McDonald, *International Syndicated Loans*, Londra, Euromoney Publications, 1982, s. 19

Görüldüğü üzere, Eurodolar olarak adlandırılan bu dolarların, Avrupa'da birikmeleri için sağlam nedenler oluşmuştur. Ancak bir piyasadan bahsedebilmek için, bu birikimin oluşması kadar, kullanılacak yerlerin de ortaya çıkması gereklidir. 1954 yılında, Brown Shipley adlı İngiliz bankası, İngiliz sigorta şirketlerinin muazzam büyüklükteki dolar birikimlerini, bunlar için ABD yerel piyasasında verilen faize eşdeğer bir faiz ödemeyi vaat ederek toplamıştır. Daha sonra bu fonları, ticaretin kısa vadeli finansmanı için sigorta şirketlerine ödediği faize ilave bir marjla kredi olarak kullanmıştır. Önce diğer İngiliz bankaları, daha sonra da Amerikan bankaları bu örneği takip etmişlerdir. Europiyasalardan fon temin edip, bunun maliyetinin üzerine bir marj koyarak bu fonları satmakla, Eurokredilerin temeli atılmıştır.

Eurobanka adı verilen, yukarıdaki şekilde faaliyet gösteren – yani eurodolar piyasasından fon temin eden ve bu fonun kendisine maliyetine bir marj ekleyerek satan – küçük, ancak etkin çalışan bu bankalar, başlangıçta az sayıda, ancak hatırı sayılır hacimlerde kredi kullanmışlardır. ABD sınırları dışında dolar üzerinde yasal düzenlemeler bulunmamasından dolayı, üzerlerinde maliyetlerini artırıcı etkiye sahip ağır denetsel baskı bulunan ABD bankalarından daha ucuza kredi kullanılabilmiş, topladıkları fonlara ise daha fazla faiz verebilmişlerdir. Bunun sonucunda ise Eurodolar piyasası doğduktan kısa bir süre içinde büyümüştür. Böylelikle, bir mali piyasanın önemli unsurlarından olan finansal araçlar da bu yeni piyasada uzmanlık kazanmaya başlamışlardır.

1963 yılında Eurodolarlara ilave bir kullanım alanı doğmuştur. Geçen yıllar boyunca, Eurobankalar, ABD yerel pazarında tahvil arzı sendikasyonlarında katılımcı olmaları nedeniyle, menkul kıymet ihracı konusunda bilgi birikimi ve tecrübe kazanmışlardır. Ayrıca, o dönemlerde ABD firmalarının ABD dışındaki yatırımcılara yapılan tahvil arzları, bu bankaların aracılığı ile gerçekleştirilmiştir. Bu tecrübe birikimi sonucunda, ilk Eurotahvil arzı gerçekleşmiştir. Bir İtalyan holdinginin garantörlüğünde bir İtalyan şirketi, bir İngiliz bankasının aracılığı ile, cüzi bir rakam da olsa, 15 milyon USD tutarında, 15 yıl vadeli ve dolar ödemeli tahvil ihraç etmiştir.

1964 yılında, piyasaların büyümesini daha da hızlandıracak bir gelişme ABD'de meydana gelmiştir. Her geçen gün büyümekte olan ödemeler dengesi açığını daraltmaya çalışan ABD hükümeti, "Faiz eşitleme vergisi" adı altında bir vergiyi yürürlüğe koymuştur<sup>4</sup>. Bu verginin ABD pazarına yabancı firmaların ihraç ettiği tahviller üzerinden alınması öngörülmüştür. Böylelikle Amerikan hükümeti, Avrupalıların ABD piyasasından Avrupa'ya fon aktarmalarını denetim altına almak istemiştir. Bunun doğal bir sonucu olarak, tahvilleri talep görmeyen Amerika'da yerleşik olmayan fon talibi kurumlar ABD pazarından vazgeçmişlerdir. 1969 yılında, verginin konusu, tahvillerle birlikte ticari kredileri de hedef alacak şekilde

---

<sup>4</sup> Söz konusu verginin orijinal ismi, "Interest Equalization Tax"dir.

geniştirilmiştir. Böylelikle Amerikan bankaları, yabancı müşterilere kredi tesis ederken, fiyat açısından rekabette geride kalmışlardır. Konularını muhafaza etmek içinse, Europiyalarda yavru bankalar kurup, faaliyetlerini bunlar vasıtasıyla yürütmek yoluna gitmişlerdir. Bunun sonucunda, Amerikalı bankalar da Eurokredi ve Euromevduatlar konusunda uzmanlık geliştirmişlerdir.

Bu gelişmelerle eşzamanlı olarak, ABD hükümetleri bir türlü kapatılmayan ödemeler dengesi açıklarına çözüm aramaya devam etmişlerdir. 1965 yılında "İhtiyari Tahdit Programı" devreye sokulmuştur.<sup>5</sup> Bu program, ABD firmalarının ülke dışında yapmayı tasarladıkları yatırımları azaltmalarına karşılık, yapacakları ihracatı kolaylaştırıcı ve teşvik edici bir niteliğe sahip olmuştur. ABD firmalarının sınır ötesi yatırımlarını kısıtlamayı amaçlayan diğer bir önlem ise, 1968 yılında yürürlüğe giren "Sınır dışına Doğrudan Yatırım Düzenlemesi"dir.<sup>6</sup> Yine 1968'de, Amerikan özel sektörünün İhtiyari Tahdit Programı'na katılım göstermekteki gönülsüzlüğünden dolayı bu sınırlayıcı program, "Zorunlu Tahdit Programı"na dönüştürülmüştür.<sup>7</sup> Sermaye akımının kontrolüne yönelik söz konusu çabaların ABD ödemeler dengesi açıklarını kapanmasına etkili olup olmadığı tartışma konusu olmasına karşın, ABD dışında etkin ve sürekli bir dolar sermaye piyasası oluşması hususunda önemli bir payının olduğu açıktır.<sup>8</sup>

Yukarıda değinilen kısıtlamalar neticesinde, Amerikan bankalarının Avrupa'daki off-shore (kıyı ötesi) bankaları ile Avrupa bankaları, güçlü ve olgun ABD bankacılık piyasası ile doğrudan rekabet ilişkisine girmeksizin, bir bankacılık piyasası oluşturabilmişlerdir.

Bu esnada, ABD kökenli kurumsal firmalar oluşmakta olan bu cazip piyasayı keşfetmişler ve ihtiyaç duydukları fonları, kıyı ötesi iştirakler ve finansman şirketleri kurarak buradan temin etme yoluna gitmeye başlamışlardır.<sup>9</sup> Piyasanın güçlenmesi ile bu başlangıcı bir hücum takip etmiştir. 1968 yılına gelindiğinde, Amerikan firmaları, ihraç edilen Eurotahvillerin %60'nın daha fazlasından sorumlu duruma gelmişlerdir.

### 1.2.2. Europara Kavramı

Kısa bir zaman zarfında, Dolar dışındaki para birimlerine endekli tahviller de görülmeye başlanmıştır. 1964'te Mark ile başlayan bu gelişim, Sterlin, İsviçre ve Fransa Frankı ve diğer önemli Avrupa para birimleri ile devam etmiştir. Böylelikle Eurodolar terimine, Euromark, Eurofrank vb terimler de eklenmiştir. Bu noktada şu anda güncel olarak kullanılmakta olan Europara teriminin açıklanması gerekmektedir. Europara (Eurocurrency);

<sup>5</sup> Söz konusu düzenlemenin özgün adı "Voluntary Restraint Program"dir.

<sup>6</sup> "Foreign Direct Investment Act", Türkçe'ye tarafımızca "Sınırdışına Doğrudan Yatırım Düzenlemesi" olarak çevrilmiştir.

<sup>7</sup> "Mandatory Restraint Program", "Zorunlu Tahdit Programı" olarak dilimize çevrilmiştir.

<sup>8</sup> Robert P. McDonald, a.g.e., s. 23

<sup>9</sup> Robert P. McDonald, a.g.e., s. 24

Eurodolar, Euroyen, Euromark ve diğer benzeri kavramların genelleştirilmiş halidir. Başka bir ifade ile Europara, para biriminin sahibi olan ülkenin dışında yerleşik bankaların hesaplarında mevcut olan paralardır. Europara piyasası ise, bu paraların alındığı ve satıldığı piyasalardır.

### 1.2.3. ABD’de Sendikasyon Kredilerinin Doğumu

Sendikasyon kredilerinin ilk ortaya çıkışı, Amerika’da gerçekleşmiştir. 1933 yılında yürürlüğe giren bir düzenleme ile, Amerikan ticari bankaların yüklenimde bulunmaları engellenmiştir. Bundan dolayı söz konusu bankalar, yalnızca firmaların işletme sermayesi ihtiyaçlarını karşılama amaçlı kısa vadeli kredi kullanılabilmişlerdir. Ancak, kısa bir süre sonra, 1934 yılında, bankalar, ilave bir risk yüklenmelerini gerektirmeyecek şekilde, kısa vadeli finansman kalıbından kurtulmalarını sağlayan bir yöntem geliştirmişlerdir: Buna göre, bankalar firmalara kısa vadeli kredi kullanırmışlar ve vadesi dolunca bu krediyi aynı şartlarla yenilemişlerdir. Böylelikle, kısa vadeli banka kredileri piyasası ile uzun vadeli tahvil piyasaları arasında orta vadeli bir piyasa doğmuştur.<sup>10</sup>

1954 yılında ABD hükümetinin yatırımları teşvik amacıyla hızlandırılmış amortismanla ilişkin düzenlemelerde esneklik sağlaması sonucunda, bir finansman talebi patlaması yaşanmıştır. Çok sayıda firma, büyük tutarlı ve orta vadeli kredi kullanmak istemiştir. Bu noktada, bankalar, kredileri tek başlarına tesis etmek yerine, birleşerek kullanırmaya başlamışlardır. Böylelikle ilk sendikasyon kredileri ortaya çıkmıştır. Ancak bu krediler, güncel örneklerinden farklılıklar göstermişlerdir. Bu farklılıklardan birisi, sendikasyonun tasarımı ve pazarlanmasının bankalar tarafından değil, firma tarafından yürütülüyor olmasıdır. Ayrıca, kredi koşulları tüm sendika üyeleri için aynı olmamıştır; bu şartlar firma ve bankaların her biri arasında bire-bir pazarlıklar sonucu belirlenmiştir. Dolayısıyla her bir banka için farklı koşullar söz konusu olabilmıştır. Diğer bir fark ise, bugünün aksine, bu ilk sendikasyonların büyük bölümü toplum ve medyanın bilgisi dahilinde değil, gizli olarak gerçekleştirilmişlerdir.

### 1.2.4. Europiyasalarda Sendikasyon Kredilerinin Ortaya Çıkışı

Europiyasalarda düzenlenen ilk sendikasyon kredilerine ilişkin belirli bir başlangıç tarihinden söz etmek mümkün değildir. Bununla beraber, The Bank of London and South America bankasının, Macaristan Alüminyum Endüstrisi için 1968 yılında düzenlediği 15 milyon USD tutarlı kredinin ilklerden olduğu rahatlıkla ifade edilebilir. Bu kredi, ABD’de düzenlenen ilk kredilere benzemektedir: Sekiz adet banka, herhangi bir zaman çizelgesi, strateji, yüklenim düzeyleri olmaksızın söz konusu firmayı fonlamışlardır. Yine de, Amerika’daki ilk örneklerin aksine, bu kredide katılımcı bankaları borçlanıcı değil, düzenleyici banka davet etmiştir.

<sup>10</sup> Robert P. McDonald, a.g.e., s. 24

Ancak bundan birkaç yıl sonra düzenlenmiş olan krediler incelendiğinde, bunların çok daha gelişmiş oldukları görülmektedir. Pazarlama stratejisinin tasarlanması, düzenleyici grubun oluşturulması, yüklenim ve nihai plasman tutarlarının önceden belirlenmesi gibi unsurlar, sendikasyon kredisi sürecine girmişlerdir. Görüldüğü üzere, bu yıllarda Eurotahvil piyasasının ilgili kavramları ve metodolojisi bir takım farklılıklarla beraber sendikasyon kredileri piyasası tarafından adapte edilmişlerdir.

### **1.2.5. Petro – Dolar**

1973 yılında baş gösteren petrol krizi, sendikasyon kredileri pazarını önemli bir mali piyasa haline getirecek bir büyüklüğe ulaştırmıştır. Petrol fiyatlarının çok kısa bir süre içerisinde dört katına kadar yükselmesi sonucunda, petrol ihraç eden ülkeler, büyük ödemeler bilançosu fazlalıkları vermeye başlamışlardır. Petrol ithal etmek zorunda olan ülkelerin ödemeler dengeleri ise bozulmuştur. Paraya boğulan petrol satıcısı ülkelerin, aniden sahip oldukları yüksek miktardaki fonların tümünü, hemen enjekte edebilecekleri kadar derin mali piyasalarının mevcut olmaması nedeni ile, söz konusu ülkeler, bu fonları uluslararası piyasalarda değerlendirmek zorunda kalmışlardır. Böylelikle bu atıl fonlar uluslararası bankalara mevduat olarak yatırılmıştır. Bankalar ise petrol krizi yüzünden finansman gereksimi çekmeye başlayan ülkelere bu fonları borç vermişlerdir. Dolayısıyla bir çevrim doğmuştur: Fonlar ödemeler dengesi fazlası olan petrol ihraççısı ülkeler tarafından uluslararası bankalara yatırılmış; bankalar bu fonları – genellikle sendikasyon kredileri olarak - petrol ithalatçısı ülkelere borç vermiş; borcu alan bu ülkeler ise, söz konusu fonlarla ödemeler bilançolarını dengelemişlerdir.

### **1.2.6. Borç Krizleri**

Bu gelişmelerle beraber, petrol ihracatı yapan kimi kalkınmakta olan ülkelerin kredibiliteleri petrolün fiyatındaki dramatik yükselişle paralel olarak artmıştır. Bundan yararlanan bu ülkelere bazıları, devasa altyapı yatırımlarına girişmişler, finansmanını ise yukarıda anlatılan çevrimden karşılamışlardır. Talep edilen tutarların çok yüksek olmalarından dolayı, borçların büyük kısmı tek bir banka yerine; sendikasyon kredisi şeklinde, bankalardan oluşan gruplar tarafından verilmiştir. Bu dönem zarfında devletlere borç veren kreditorler arasında yaygın olan düşünce, devletlerin asla iflas etmeyeceği yönünde olmuştur. Böylelikle, 1970'lerin sonu ile 1980'lerin başlarında, uluslararası fonların büyük kısmı, devletlere akmıştır. Ancak, 1981 yılında, "düşünülemez olan" gerçekleşmiş, Polonya, Batı bankalarının münferiden veya sendikasyon kredisi olarak kullandırmış oldukları toplam 8 milyar dolarlık borcu ertelediğini duyurmuştur. Bu olay ile, 1980'lere damgasını vuran, devletlerin borç erteleme programları devri başlamıştır. 1982'de Meksika, 90 milyar dolarlık borcunun ödemelerini durdurmuştur. Brezilya, Arjantin, Şili, Venezuela, Yugoslavya

ve Nijerya, Meksika'yı takip etmişlerdir. Böylelikle 1980'lerin ortasında, gelişmekte olan ülkelerin sendikasyon kredileri piyasasından borçlanmaları tamamen ortadan kalkmıştır. Kredibilite problemi taşımayan Avrupa devletleri ise, orta-uzun vadeli finansman için daha uygun koşullar sunmaya başlayan alternatif finansal piyasaları kullanma yoluna gitmişlerdir.

1980'lerin başlarında, finansal piyasalarda, sendikasyon kredileri piyasası üzerinde olumsuz etkisi olan gelişmeler meydana gelmiştir. Bu dönemde borçlanıcılar, para piyasalardan, bankalardan sağlayabileceklerinden daha ucuza fon temin edebileceklerini fark etmişlerdir. Dolayısıyla, bu dönemde finansman bonoları ihraç ederek, bir çok kurum finansman ihtiyacını karşılayabilmiştir. Ancak borçlanıcılar bu şekilde hareket etmekle, orta-uzun vadeli finansman ihtiyaçlarını daha kısa vadeli fonlarla karşılamak durumunda kalmışlardır. Dolayısıyla bu fonların ihtiyaç duyuldukları süre zarfında tekrar ve tekrar, uygun olan fiyattan tedarik edilmeleri şart olmuştur. Böylelikle, kredi kullandırmalarına talep azalmış olan bankalar, firmaların kısa vadeli finansmanlarında sorun çıkması olasılığına karşı bunların orta-uzun vadeli fon ihtiyacının karşılanmasını garanti etmeye başlamışlardır. Böylece yeni bir finansman tekniği doğmuştur: Fon talipleri kısa borçlanma senetleri ihraç etmeye başlamışlar; bankalar ise bu ihraçları düzenlemiş ve söz konusu firmaların bu şekilde gerekli fonları sağlamakta başarısız olma ihtimallerinden dolayı, orta-uzun vade için fonların sürekliliğini garanti etmişlerdir. Eğer bir şekilde borçlanıcılar fonları finansman senetleri arzı ile temin edemezlerse, bankalar bu fonları sağlamakla yükümlü olmuşlardır.

### 1.2.7. Sermaye Yeterliliği Kavramının Doğuşu

Bankaların, fon sağlayıcı rollerinden sıyrılıp, fon garantörlüğüne geçişlerinin bir diğer nedeni ise bu döneme kadar bilanço dışı kalemlerin mali düzenleyiciler tarafından yeterince önemsenmemesidir. Bu dönemde bilanço dışı büyüklükleri için bankalar, sermaye (karşılık) ayırmak zorunda tutulmamışlardır. Ancak, banka garantilerindeki tırmanış sonucunda, düzenleyiciler bu konuya eğilmişlerdir. BIS nezdinde toplanan Basel Komitesi'nin aldığı kararlar sonucunda bankalar için yükümlülükler risklerine göre gruplanmış, sermaye yeterliği düzeyleri tanımlanmış ve bu kararların belli bir zaman çizelgesinde hayata geçirilmesi hususunda anlaşılmıştır.<sup>11</sup> Böylelikle bankalar, verdikleri garantiler için de sermaye ayırmakla

<sup>11</sup> 1987 yılı Aralık ayında, BIS nezdinde faaliyet gösteren Basel Komitesi tarafından ilan edilen Basel Kararlarına göre, bankaların varlıklarının ve bilanço dışı yükümlülüklerinin risklerine göre 4 ana grupta toplanmaları ve ağırlıklandırılmaları söz konusudur. Böylelikle bankaların sahip olmak zorunda oldukları asgari sermaye, taşıdıkları risk ile ilişkilendirilmiştir. Söz konusu risk kategorileri, bunlara ilişkin oranlar ve bunlarda yer alan varlıklara ilişkin örnekler aşağıda yer almaktadır:

- i. %0 kategorisi: Nakit değerler, OECD ülkelerinin merkez bankalarına kullanılan krediler,
- ii. %20 kategorisi: OECD ülkelerinde faaliyet gösteren bankalar nezdindeki haklar,
- iii. %50 kategorisi: Teminatı ipotek olan konut kredileri,
- iv. %100 kategorisi: Banka harici özel sektör müşterilerine kullanılan krediler.

Basel kararlarının uygulanmasında ülkeden ülkeye farklılık görülmesiyle birlikte, temel çerçeve korunmaktadır. Basel II olarak adlandırılan mevcut uygulamanın daha gelişmiş hali için çalışmalar devam etmektedir. Bu konuda ayrıntılı bilgi için BIS'in internet sitesi uygun bir kaynaktır. ([www.bis.org](http://www.bis.org))

yükümlü hale gelmişlerdir. Bu düzenlemeler ile yirmili yaşlarında olan uluslararası bankacılık piyasası ve metodolojisi baştan şekillenmiştir.<sup>12</sup>

### **1.2.8. 1980'lerin Sonları - Kaldıraçlı İşlemlerin Yükselişi**

1980'lerin son birkaç yılında, özellikle ABD'de, sendikasyon kredileri piyasası, kaldıraçlı satın alımların finansmanı sayesinde "patlamıştır". Hatta, kaldıraçlı faaliyetler o kadar ciddi rakamlara ulaşmışlardır ki, ABD Merkez Bankası, (daha sonra bu uygulamaya son vermekle birlikte) o yıllarda bu tür işlemler için resmi bir tanımlama ilan etmiş ve bankaların bu faaliyetler için kullandıkları kredilere ilişkin kendisini bilgilendirmelerini talep etmiştir.<sup>13</sup> Bu dönemin en uç örneği, 1989 yılında gerçekleştirilmiş olan 14 milyar USD tutarlı olan ve düzenleyici bankaların her birinin 500 milyon USD yüklenimde bulunmuş oldukları RJR Nabisco satın alımıdır. Ancak bu dönemde ciddi ölçeklerde yüklenimde bulunan bankaların portföylerinin bir süre sonra dolması sonucunda, yeni kredilerin düzenlenmesinde bir yavaşlama söz konusu olmuştur.

### **1.2.9. 1990 - 1991 Yıllarında Yaşanan Gelişmeler**

1990'ların ilk yılları, kaldıraçlı satın alımların azaldığı, bazı büyük Amerikan bankalarının zarar ettiği ve dünya ekonomisinin resesyona girdiği bir dönemdir. Bu dönemin bir özelliği de, Basel Kararlarının uygulamaya geçileceği tarihin hızla yaklaşıyor olmasıdır. Bu etkenler sonucunda, kimilerince sendikasyon kredilerinin önemlerini kaybedecekleri düşünülmüştür. Ancak bu dönemde, kurumsal firmalar, bankalar ile tercih ettikleri bire-bir kredi ilişkilerini terk etmişler ve sendikasyon kredileri piyasasına yönelmişlerdir. Bu kredilerin, bankaların ayrı ayrı açtıkları kredilere nazaran maliyetlerinin düşük olması, hızla neticelendirilebilmeleri ve farklı ihtiyaçları tam olarak karşılayabilecek kadar esnek olabilmeleri sonucunda, sendikasyon kredileri önemlerini korumuşlardır. Bu noktada, ileriki yıllarda kurumsal firmalara kullanılan kredilerin, sendikasyon kredileri piyasasında en büyük paya ulaşmış oldukları ifade edilmesi gereken bir husustur.

### **1.2.10. 1992 - 1996 Yılları Arasında Yaşanan Gelişmeler**

BIS kararlarının uygulanma zamanının gelmesine az bir süre kala, bankaların büyük bir çoğunluğunun söz konusu kararlara uygun bir sermaye yapısına kavuşmuş oldukları ortaya çıkmıştır. Ayrıca, 1990'ların başında ortaya çıkan resesyona ve banka zararlarının olumsuz etkileri ortadan kalkmıştır.

---

<sup>12</sup> Tony Rhodes, **Syndicated Lending Practice and Documentation**, Londra, Euromoney Publications, 1996, s.

7

<sup>13</sup> O dönemde bu tür faaliyetler "Highly Leveraged Transaction" – "Yüksek Kaldıraçlı İşlem" olarak adlandırılmıştır.

1992 yılı ile başlayan bu dönem, bahsi geçen sebeplerden dolayı, mali yapıları güçlenmiş olan bankaların yeniden kredi vermeye başladıkları bir dönem olmuştur. 1992 – 1993 yılları, sendikasyon kredileri hacminin hızla yükseldiği; bununla beraber kreditorlerin kredilendirme sürecinde titiz ve katı davranabildikleri ve karlı fiyatlandırma yapabildikleri bir dönemdir. Ancak bu dönemin sonlarında rekabetin ve likiditenin artması sonucunda, fiyatlar düşme eğilimine girmişler; bankalar ise kredi yapılarında daha esnek davranmaya başlamışlardır.

1994 yılına bakıldığında, piyasanın ihtiyacın üstünde likiditeye sahip olduğu; fiyatların düşmeye devam ettiği ve kredilendirme süreçlerinin esnekleşmekte oldukları görülmektedir.

1995 yılında sendikasyon kredileri piyasasının artık belli başlı ve kendine özgü sermaye piyasalarından birisi olma yoluna girdiği söylenebilmektedir.<sup>14</sup> Sigorta şirketleri, yatırım fonları ve diğer bazı kurumsal yatırımcılar, bu piyasaya girmişlerdir. Ayrıca, bu yıl bankaların icat ettikleri bir yeniliğe sahne olmuştur: "Tek durakta alışveriş".<sup>15</sup> Burada tek bir banka, sendikasyon kredisinde düzenleyici olmakla beraber, aynı zamanda, aynı firmanın aynı işlem içerisinde yer alan tahvil ve pay senedi ihracına da aracılık etmektedir.

Bu dönemde fiyatlardaki düşüşü gören borçlular, mevcut borçlarının refinansmanını bu süre zarfında yeni kredi kullanarak yapmışlardır. 1995 yılında, tüm kredi hacmi içinde refinansman amaçlı kredilerin payı %40 seviyelerine yükselmiştir.<sup>16</sup> Bu şartlarda bankaların kredi vermeleri aslında uygun olmamakla birlikte, borçlularla daha yakın ilişkiler geliştirme ve böylelikle çapraz satış yaparak karlıklarını diğer ürünler vasıtasıyla artırma çabasında olan bankalar yine de piyasadan çekilmemiş ve düşük marjlarla kredi kullandırmak durumunda kalmışlardır.

1996 yılında da aynı eğilimin süregeldiği; yani fiyatların düşmeye devam ettiği ve "tek durakta alışveriş" in önemini arttırdığı görülmektedir.

### **1.2.11. 1997 Yılında Yaşanan Gelişmeler**

1997 yılı ilk çeyreğinde 114.4 milyar USD tutarında yeni kredi düzenlenmiştir.<sup>17</sup> Birleşme ve devirlerin finansmanı piyasanın itici gücü olmuş; bununla beraber, proje finansmanı diğer bir ilgi alanı olarak göze çarpmıştır. Özellikle, 2.5 milyar USD tutarındaki Rus doğalgaz boru hattı projesinin finansmanı amacıyla kullanılan ve geri ödemesinin de buradan elde edilecek nakit akımları ile yapılması planlanan kredi burada belirtmeye değer bulunmuştur.

<sup>14</sup> Loan Pricing Corporation, **2002 Annual**, New York, 2002, s. 32

<sup>15</sup> Loan Pricing Corporation, a.g.e., s. 34 ["Tek Durakta Alışveriş", "One - Stop Shopping" teriminden çevrilmiştir.]

<sup>16</sup> Tony Rhodes, a.g.e., s. 9

<sup>17</sup> BIS, **Quarterly Review**, Basel, Mayıs 1997, s. 4

Ayrıca, piyasaya girmeye devam eden yeni kreditorler (sigorta şirketleri, yatırım fonları, yatırım bankaları vb), piyasada rekabeti arttırmaya devam etmişlerdir. Bununla beraber, farklı enstrümanları bünyelerinde barındıran melez yapılanmaların artarak ilgi çekmeleri bu dönem için de söz konusu olmuştur.

Sendikasyon kredilerin piyasasında, 1997 yılının ikinci çeyreği 332.9 milyar USD ile rekor bir hacme sahne olmuştur. Her zamanki gibi, reel sektöre kullanılan krediler, toplam kredileri içinde halen çok büyük bir paya sahip olmakla beraber, yatırım bankaları da bu dönemde önemli tutarlarda kredi kullanmışlardır. Yeni ödünç verenlerin piyasaya girmelerinin devam etmesi ile (önce de bahsedildiği üzere yatırım bankaları, yatırım fonları, sigorta şirketleri gibi) kreditorler arası rekabet gittikçe kızışmış, kredi koşulları (özellikle marjlar) ödünç alanlar lehine değişmiştir.

Marjlardaki erimeden dolayı kreditorler, geleneksel ticari faaliyetlerin finansmanından, daha riskli ancak getirisi daha fazla olan, proje, birleşme ve devirlerin finansmanı ile geliştirmekte olan ülkelere kredi kullandırmalarına ağırlık vermeye başlamışlardır.

1997 yılının üçüncü çeyreğinde, uluslararası sendikasyon kredileri piyasası, bir önceki çeyrekteki rekor hacme nazaran dramatik şekilde daralmıştır. Söz konusu dönemde 332.9 milyar USD olan hacim, bu dönemde 198.7 milyar USD rakamına gerilemiştir. Piyasadaki önemli fon kullanım sahalarından olan birleşme ve devirlerin toplam hacimlerinde düşüş gözlemlenmesi, piyasadaki gerilemenin temel nedenlerindedir.<sup>18</sup>

Piyasadaki genel durumun aksine, gelişmekte olan piyasalara açılan kredi hacmi, bu dönemde daha önce görülmedik şekilde artarak 30.3 milyar USD rakamına ulaşmıştır. Bu rakamın 14.1 milyar USD'lik kısmını Asya ülkelerine açılan kredilerin oluşturduğu ifade edilmesi gereken şaşırtıcı bir husustur. Asya'da yaşanan ciddi sorunlara rağmen, halen Asyalı borçlanıcıların piyasadaki etkinliğinin devam edebilmesinin nedenleri arasında, kredilerin yaklaşık üçte birinin krizden etkilenmemiş olan Çin'e kullanılmış olması ile ödünç verenler tarafından krizin derinleşeceği öngörülemediği için, krizin hafif seyrettiği başlangıç evresinde ilgili ülkelerin borçlanıcılarına kredilerin açılmış olması yer almaktadır.

1997'nin son çeyreğinde sendikasyon kredilerinin –beklenin aksine- Asya'daki türbülansın pek az etkilendiği görülmüştür. Düzenlenen yeni kredilerin toplam hacmi bir önceki dönemi aşarak 292 milyar USD olarak gerçekleşmiştir. Bu dönemde de, piyasanın itici gücü olarak birleşme ve devirlerin finansmanı göze çarpmıştır. Ayrıca tahvil ile banka kredilerinin birtakım özelliklerini taşıyan melez enstrümanların popülerliklerini arttırmaları bu dönemde de süregelmiştir. Gelişmekte olan kredi risk yönetimi teknikleri, türev araçlar ve

<sup>18</sup> BIS, *Quarterly Review*, Basel, Kasım 1997, s. 6

ikincil piyasa ise, sendikasyon kredileri piyasasının hacmen büyümekte olmasının diğer nedenlerini oluşturmaktadırlar.<sup>19</sup>

Bu çeyrekte krizin etkilerinin yayılmasından önce bir miktar kredi geliştirmekte olan ülkelerdeki borçlanıcılara kullandırılmış olmakla beraber; aslında bu gruptaki borçlanıcılar kriz nedeni ile menkul kıymet piyasalarında kendilerine yatırım yapılmasına olumsuz bakılmasından dolayı sendikasyon kredileri piyasasını tercih etmek zorunda kalmışlardır. Bunun en önemli örneklerinden bir tanesi, tahvil ihracı öngörmüş olan bir Rus gaz şirketine, olumsuz koşullardan dolayı ihracı iptal etmesinin akabinde kullanılan 3 milyar USD tutarlı sendikasyon kredisidir.<sup>20</sup>

1997 yılının tamamı bir arada değerlendirildiği zaman, rekor seviyede kredi düzenlendiği ifade edilmelidir. 1996 yılında 901 milyar USD olan toplam kredi hacmi, söz konusu yıl içinde 1.136 milyar USD rakamına yükselmiştir. Kriz öncesi kredi değerliliği yüksek borçlanıcılar için marjlar son derece düşmüştü; bu da bankaların borçlanıcılara daha karlı ürünlerin çapraz satışı, birleşme ve devralmaları finansmanı, geliştirmekte olan piyasalara kredi kullandırımı gibi alanlara odaklanmalarına sebep olmuştur. Ancak, Asya krizinin patlak vermesi ile birlikte kredilendirme daha sıkı koşullar altında mümkün olmaya başlamış; fiyatlar artmış, sözleşmelerdeki kreditorleri koruyucu hükümler daha da kuvvetlendirilmiştir. Ayrıca, kriz neticesinde risk yönetimi kavramı ve teknikleri önem kazanmış, ikincil piyasa ile türev araçların kullanımı yaygınlaşmıştır.<sup>21</sup>

1997 yılı ayrıca geliştirmekte olan ülkelerin borçlanıcılarına kullandırılan sendikasyon kredileri açısından da rekorun kırıldığı bir yıl olmuştur. Bu yıl içerisinde bu gruptaki borçlular lehine 123 milyar USD tutarında kredi düzenlenmiştir.

### **1.2.12. 1998 Yılında Yaşanan Gelişmeler**

1998 yılının ilk çeyreği, piyasanın önemli kullanım sahalarından birisi olan birleşme ve devirlerin finansmanı için fon talebindeki yükselişe rağmen, piyasada somut bir daralma görüldüğü bir dönem olmuştur. Bankaların, yaşanan kriz neticesinde, geliştirmekte olan piyasalara kredi kullandırmalarını azaltmaları bu durumun nedenlerinden biridir. 1997 yılının son çeyreğinde 39 milyar USD olan geliştirmekte olan piyasalara açılan kredi hacmi, 1998'in ilk çeyreğinde 8 milyar USD hacmine gerilemiştir. Asya krizinin sonucu olarak, kredi riskinin önem kazanması ve Asya kökenli bankaların piyasadaki çekilmesi olmaları, geliştirmekte olan piyasalardaki kullanılabilir kredi hacminin azalmasına neden olmuşlardır. Ayrıca, Asya'daki kriz sonrasında borçların yeniden yapılandırılması süreci, yeni kredilerin düzenlenmesini frenleyen diğer bir etkidir. Bu dönemde piyasadaki güç dengesi borçlanıcılar aleyhine

<sup>19</sup> BIS, *Quarterly Review*, Basel, Şubat 1997, s. 5

<sup>20</sup> BIS, *Quarterly Review*, Basel, Şubat 1998, s. 5

<sup>21</sup> BIS, *68th Annual Report*, Basel, 1998, s. 144

bozulmaya devam etmiş, sendikasyon süreçleri uzamış, fiyatlar artmış, kreditorler kendilerini daha kuvvetli koruyacak hükümleri sözleşmelere eklemiştir.<sup>22</sup>

Yılın ikinci çeyreğinde toplam kredi hacmi yılın ilk çeyreğine göre %18 artarak 259 milyar USD olarak gerçekleşmiştir. Bunun nedenleri arasında sıra dışı büyüklükte tutarlarda düzenlenen bir kaç adet kredi yer almaktadır. Küresel açıdan bankacılık sektöründeki konsolidasyon ile birlikte, Japon ve diğer kimi Asya bankalarının piyasadan çekilmiş olmaları, son olarak da gelişmekte olan piyasalardaki türbülans, kredi açma koşullarında borçlanıcı aleyhine değişim sonucunu doğurmuştur. Bunun neticesinde fon ihtiyacı çeken devlet ve kuruluşlar, mümkün olduğunca menkul kıymet piyasalarına yönelmeyi uygun görmüşlerdir. Bu dönemde de piyasada yeni olan ABD kökenli yatırım bankalarının etkinliklerinin artması devam etmiş; özellikle uzman oldukları kurumsal finansman metodları sayesinde, piyasadaki ödünç alıcı kurumsal firmaların en büyük fon sağlayıcısı olma yolunda ilerlemeye başlamışlardır. Ayrıca, yatırım bankalarının piyasada artmakta olan etkileri, bunların asıl faaliyetlerine konu olan menkul kıymetler piyasalarına has kimi özelliklerin sendikasyon kredileri piyasasına transfer olmalarına yol açmıştır. Bunlara örnek olarak, "market-flex" fiyatlandırma olarak adlandırılan, sendikasyona çıkılırken ilan edilen fiyatın gerek görülmesi halinde değiştirilebilmesine imkan veren yeni fiyatlandırma türü verilebilir. Bu dönemde türev araçların kullanımının yaygınlaşmaya devam ettikleri gözlemlenmektedir. Türev araçların kullanımı, kreditorlere pozisyonlarını ayarlamaları bakımından ikincil piyasada alım satıma alternatif bir yöntem sağlamaktadır.<sup>23</sup>

1998 yılının üçüncü çeyreğinde 204 milyar USD olarak gerçekleşen yeni kredi toplam hacmi, bir önceki çeyreğe göre 23% azalma göstermiştir. Bunun nedenlerinden birisi Japon bankalarının yılın başında piyasadan çekilmeleri ile Avrupa'daki bankaların konsolidasyona gitmeleri sonucunda, kreditor sayısında meydana gelen azalma (ve bunun neticesinde fiyatlandırmada yaşanan belirsizlik) iken, diğeri ise 17 Ağustos tarihinde Rusya'nın ilan etmiş olduğu moratoryumdur. Söz konusu olaylar, özellikle gelişmekte olan ülke borçlanıcılarına piyasanın ciddi şekilde kapanması sonucunu doğurmuştur.<sup>24</sup>

1998 yılının son çeyreğinde gerçekleştirilen toplam sendikasyon kredisi tutarı 190 milyar USD olmuş, bir önceki dönemin %16 gerisinde kalmıştır. Gelişmekte olan ülkelere açılan kredilerde ise bu düşüş, çok daha ciddi bir şekilde, oransal olarak %50 civarında gerçekleşmiştir. Vadelerin 4 yılın altına düştüğü ve fiyatların yükselmeye devam ettiği bu dönemde, söz konusu olumsuz gelişmelerin nedenleri olarak Rusya krizinden sonra bankaların kredi değerlendirme süreçlerini yeniden gözden geçirmeleri (doğal olarak borçlanıcılar aleyhine olacak şekilde), bazı bankaların ikincil piyasayı kullanarak bilançolarını

<sup>22</sup> BIS, *Quarterly Review*, Basel, Mayıs 1998, s. 5

<sup>23</sup> BIS, *Quarterly Review*, Basel, Ağustos 1998, s. 4

<sup>24</sup> BIS, *Quarterly Review*, Basel, Kasım 1998, s. 5

kötü kredilerden temizlemelerinin fiyatları arttırıcı etkisi ve "market-flex" fiyatlandırmanın yaygınlaşmaya devam etmesi gösterilmektedir.<sup>25</sup>

1998 yılının genel olarak değerlendirilmesi durumunda, Kuzey Amerika ve Avrupa'da gerçekleşen birleşme ve devralmaların finansmanı sayesinde, sendikasyon kredileri piyasasının bu yılı hacimli ve aktif olarak geçirdiği söylenebilmektedir. Bununla beraber, toplam kredi hacmi %16'lık bir düşüş göstererek, 957 milyar USD olarak gerçekleşmiştir. Gelişmekte olan ülkelerin borçlanıcıları lehine düzenlenen krediler ise, bir önceki yıldaki tutarın neredeyse yarısına, 68 milyar USD tutarına düşmüştür. 1997 yılı ortasında ortaya çıkan Asya krizi borçlular için kredi koşullarını yeterince uygunsuz hale getirmişken, Japon ve diğer Asya bankalarının piyasadan çekilmeleri sonucunda fon arzındaki düşüş, kredi koşullarını daha da olumsuzlaştırmıştır. Ayrıca Rusya'nın moratoryum ilan etmesi, bankaların risk yönetimi metodlarını tekrar gözden geçirmeleri için son bir vesile olmuştur.<sup>26</sup>

Bununla beraber, kurumsal yatırımcılar ile yatırım bankalarının sendikasyon kredileri pazarına kreditor olarak gittikçe ağırlık vermeleri sonucu artan rekabet, borçlanıcılar aleyhine gelişmekte olan kredi koşullarındaki olumsuzluğu azaltmıştır. İkincil piyasanın giderek etkinleşmesi ve türev araçların kredilerde kullanımının yaygınlaşması da piyasa açısından olumlu olarak değerlendirilmesi gereken unsurlardır. Yatırım bankalarının piyasada ağırlıklarını gittikçe hissettirmekte oldukları ve sermaye piyasalarına has ve bu piyasada kısa bir süre öncesine kadar uygulanmamakta olan kimi tekniklerin yaygınlaşmasında rol oynadıkları, değinilmesi gereken bir başka noktadır.

### 1.2.13. 1999 Yılında Yaşanan Gelişmeler

1999'un ilk çeyreğinde sendikasyon kredileri toplam tutarı, 1998 yılının son çeyreğine göre somut bir şekilde azalma göstererek, 156 milyar USD tutarında gerçekleşmiştir. Kredi ve likidite risklerinin küresel ekonomideki sorunlar neticesinde kazanmış oldukları önemi korudukları bu dönemde, en ciddi sıkıntıyı gelişmekte olan ülkelerin borçlanıcıları çekmekle beraber, tüm borçlanıcılar için fiyatlar yükselmiştir. Rusya krizinden kaynaklanan sorunlu kredilerdeki ciddi artış, önemli bir Çin yatırım şirketinin tasfiye olması, Brezilya'da bir parasal krizin patlak vermesi ve Asya'da batık kredilerin ödemelerinin yeniden programlanması gibi etkenler, sendikasyon kredilerinin bu dönemde yoğun ilgi görmemelerinin temel nedenleri arasında yer almışlardır.<sup>27</sup>

Bunlarla beraber, Avrupa'da ikincil piyasanın güçlenmekte olduğu bu dönem için söylenmesi gereken olumlu bir husustur. Her ne kadar piyasada henüz sağlıklı borçlar

<sup>25</sup> BIS, *Quarterly Review*, Basel, Mart 1999, s. 5

<sup>26</sup> BIS, *69th Annual Report*, Basel, 1999, s. 121

<sup>27</sup> BIS, *Quarterly Review*, Basel, Haziran 1999, s. 5

ağırlıkla işlem görmekte olsalar da, sorunlu kredilerin alışveriş hacminin de artmakta olduğu gözlemlenmiştir.

Yılın ikinci çeyreği ile birlikte kredi hacmi artmaya başlamış olmakla beraber, Rusya krizi sonucunda risk anlayışı değişen bankaların, birleşme ve devralmaların finansmanı için kullandırılanlar başta olmak üzere tüm kredilerde daha yüksek fiyatlar talep ettikleri gözlemlenmiştir.<sup>28</sup>

1999 yılı için genel bir değerlendirme yapılırsa, yıl içerisinde kullandırılan yeni kredilerin toplam hacminin 1998 yılında gerçekleşenden biraz daha iyi, 1997 yılındaki rekor hacmin ise gerisinde olarak, 957 milyar USD olarak gerçekleştiği görülür. Birleşme ve devralmaların finansmanı, piyasada önemli bir ağırlığa sahip olmuştur. Bunlar içerisinde göze çarpanlar arasında, 1999'un üçüncü çeyreğinde İngiliz Vodafone PLC tarafından bir ABD firması olan Airtouch Communications'ın satın alınmasının finansmanı için açılan 12 milyar USD tutarındaki kredi ile dördüncü çeyrekte İngiliz Orange Plc'nin Alman Mannesmann AG tarafından devralınmasının finansmanı için düzenlenen 8 milyar USD tutarlı kredi yer almaktadır. 150 milyar USD'lik toplam hacim, 1999 yılında sendikasyon kredileri piyasasının itici gücünün devir ve birleşmelerin finansmanı olduğunu göstermektedir.<sup>29</sup>

Bununla beraber, geliştirmekte olan piyasaların borçlanıcılarına kullandırılan krediler bakımından ise 1999 yılı parlak bir yıl olarak kayda geçmemiştir. Toplam kredi hacmi 64 milyar USD olarak gerçekleşmiş olup, bu tutar bir önceki yılın %23 kadar gerisinde kalmıştır.

#### **1.2.14. 2000 Yılında Yaşanan Gelişmeler**

2000 yılında sendikasyon kredileri piyasasında yaklaşık 1.5 trilyon USD tutarında rekor bir hacim ortaya çıkmıştır. Bu tutarın, bir yıl öncesindeki toplam hacmin %42 daha fazlası olduğu ifade edilmelidir.

Bu yıl içerisinde kullandırılan kredilerin sektörel dağılımı incelendiğinde, 256 milyar USD tutarlı bir hacim ile telekom firmalarının finansmanının önemli bir paya sahip olduğu görülmektedir.<sup>30</sup> Bu tutar, 1999 yılında telekom şirketleri lehine düzenlenen kredilerin toplam hacminin yaklaşık 3 katıdır. Özellikle üçüncü çeyrekte Avrupalı firmaları, dördüncü çeyrekte ise ABD kökenli iletişim firmaları borçlanıcı olarak piyasada aktif rol oynamışlardır. Telekom firmalarının kullandıkları kredilere örnek olarak şu krediler verilebilmektedir: İkinci çeyrekte British Telecom'a açılan 16 milyar Sterlin tutarında finansman bonosu ihraç programı için stand-by şeklinde düzenlenen kredi; üçüncü çeyrekte France Telecom'a kullandırılan 30 milyar EURO tutarlı kredi, Vodafone Airtouch lehine düzenlenen 15 milyar USD tutarındaki kredi, KPN'e açılan 13 milyar EURO'luk kredi, Telecom Italia'ya kullandırılan 13 milyar EURO

<sup>28</sup> BIS, *Quarterly Review*, Basel, Ağustos 1999, s. 8

<sup>29</sup> BIS, *70th Annual Report*, Basel, 2000, s. 122

<sup>30</sup> IMF, *International Capital Markets*, 2001, s. 33

tutarındaki kredi, Telefonica de Espana'ya tesis edilen 8 milyar Euro tutarlı kredi; dördüncü çeyrekte 25 milyar USD tutarındaki AT & T firmasına finansman bonusu programına stand-by amacıyla açılan kredi.

Her ne kadar 2000 yılında genel olarak yavaşlama eğiliminde olsalar da, birleşme ve devralmalar sendikasyon kredilerinin diğer bir itici gücünü oluşturmuşlardır. Bu yıl içerisinde bu tür kredilerde toplam 214 milyar USD tutarında bir hacim ortaya çıkmıştır.<sup>31</sup> 2000 yılında hisse senedi piyasalarının performanslarının düşük olması, şirket evliliklerinin finansmanının ağırlıklı olarak sendikasyon kredileri piyasasının kullanılması ile sağlanmasına neden olmuştur. Bununla beraber, birleşme ve devralmalarda, telekom sektörünün faal olduğu da ifade edilmelidir: KPN (Hollanda) firmasının e-Plus şirketini devralması amacıyla lehine açılan 13 milyar EURO tutarlı kredi ile Vodafone Airtouch'ın (İngiltere) Mannesmann AG'yi devralmasının finansmanı için açılan 30 milyar EURO tutarlı kredi, bu tür krediler arasında göze çarpanlar olmuştur.

2000 yılında sıkça görülen Avrupa kökenli birleşme - devralma işlemlerinin finansmanı, Euro temelli düzenlenen kredilerin, toplam kredi hacminde artan bir paya sahip olmasına ön ayak olmuştur. 1998 yılında toplam kredi tutarının %85'i dolar, %4'ü ise Euro bölgesi ülkelerinin para birimlerinde düzenlenmiş iken, 2000 yılında doların payı %59'a kadar düşmüş, Euro'nunki ise %23 seviyesine yükselmiştir.

Burada ifade edilmesi gereken diğer bir husus ise, kredi vadelerindeki kısalma eğilimidir. 1992 yılında ortalama 6 yıl olan vade, 2000 yılında 3 yıla kadar düşmüştür.

Gelişmekte olan piyasalarda 2000 yılı, yüksek hacmin görüldüğü bir yıl olmuştur. Bu yıl içerisinde toplam 94 milyar USD tutarında kredi düzenlenmiştir. Bu kredilerin sektörel kompozisyonu incelendiğinde, gelişmiş piyasalarda görüldüğü üzere, telekom şirketlerinin finansmanı ağırlıklı bir paya sahip olmuştur. Ayrıca, kamu sektörü de piyasada pay sahibidir.

2000 yılında gelişmekte olan piyasalar için pozitif bir yıl geçmesi için bir çok etken ortaya çıkmıştır: Sanayileşmiş ülkelerde faaliyet gösteren güçlü likiditeye sahip bir çok bankanın gelişmekte olan piyasalar için plasman limitlerinin yeterince kullanılmamış olması, sermayelerini güçlendiren Japon bankalarının Japonya'da yeterince kredi açma olanağı bulamamaları ile dışarıya açılmak zorunda kalmaları, petrol fiyatlarındaki artış nedeni ile petrol ihraç eden ülkelerin kredibilitelerinin yükselmesi, ihracat kredi kurumlarının politik risk primini daha uygun şekilde sigortalamaya başlamaları bunlar arasında belli başlılarıdır.<sup>32</sup>

<sup>31</sup> IMF, *International Capital Markets*, 2001, s. 32

<sup>32</sup> IMF, *Emerging Market Financing*, Ekim 2000, s. 14

### 1.2.15. 2001 Yılında Yaşanan Gelişmeler

2000 yılının ikinci yarısı, sendikasyon kredileri için son derece başarılı geçmişken, 2001 yılının ilk çeyreği ile piyasadaki aktivite bir anda somut bir şekilde düşüşe geçmiştir. 2000 yılının son çeyreğinde 406 milyar USD tutarında yeni kredi düzenlenmesine karşın, 2001 yılının ilk çeyreğinde kullanılan toplam tutar 253 milyar USD'ye düşmüştür. Mevsimsel düzeltmelerin yapılmasından sonra dahi, bu dönem düzenlenen kredi sayısının %20 oranında düştüğü ifade edilmelidir.<sup>33</sup>

2001 yılının düşük hacimle başlamış olmasının ana etkenlerinden bir tanesi, telekom sektörünün piyasada geçmiş yıla nazaran daha pasif yer almış olmasıdır. 2000 yılının özellikle ikinci yarısında sendikasyon kredileri piyasasını ağırlıklı olarak kullanan telekom firmaları, 2001 yılının başlangıcından itibaren tahvil piyasalarını tercih etmişlerdir.

Gelişmekte olan ülkeler, 2001 yılının ilk çeyreğinde toplam 13 milyar USD tutarında kredi kullanmışlardır. 2000 yılının lideri olan Türkiye, yaşamakta olduğu kriz neticesinde, bu dönem piyasadan neredeyse silinmiştir. Türk bankalarına 2000 yılında her bir çeyrekte ortalama 1.4 milyar USD tutarında kredi açılmışken, bu dönem bu tutar 0.3 milyar USD ile sınırlı kalmıştır. Bu dönem, Meksika geliştirmekte olan ülkeler içerisinde 2.3 milyar USD ile en fazla krediyi kullanmış olan ülke olarak sivrilmıştır.

2001 yılının ikinci çeyreğinde, son iki dönemde görülen düşüşün aksine, hacmen artış söz konusu olmuştur. Bunda önemli payı olan telekom firmaları, ilk dönem tercih ettikleri tahvil piyasalarından tekrar kredi kullanımına dönmüşlerdir.<sup>34</sup>

Gelişmekte olan ülkelere bakıldığında ise, Kore, Meksika ve Güney Afrikalı ödünç alıcıların piyasada aktif oldukları görülmektedir. Ciddi sıkıntılar yaşamakta olan Arjantin ve Türkiye, yine de, az da olsa fon tedarik edebilmişlerdir (sırasıyla 200 milyon ve 600 milyon USD). 2001 yılının ilk çeyreğinde bir miktar fon toplayabilen Türk bankaları ise, bu çeyrekte piyasada yer almamışlardır.

Üçüncü çeyrek, bir önceki kadar verimli geçmemiş olup, toplam 304 milyar USD hacminde yeni kredi düzenlenmiştir. Mevsimsel düzeltmeler yapılırken, %26'lık bir düşüş olduğu görülmektedir. Burada bankaların kredi vermekte titiz davranmaları ve kredi değerliliği orta ve daha düşük olan ödünç alıcılara daha katı koşullarla kredi kullandırımında bulunmaları en önemli nedenidir. Geçmiş dönemlerde orta seviye kredi değerliliğine sahip firma ve kurumlara kullandırılan kredi, toplam hacmin yaklaşık üçte ikisine denk gelmekte iken, bu çeyrekte söz konusu oran %50 seviyesine düşmüştür.

<sup>33</sup> BIS, *Quarterly Review*, Basel, Haziran 2001, s. 21

<sup>34</sup> BIS, *Quarterly Review*, Basel, Eylül 2001, s. 22

Üçüncü çeyrekte gelişmekte olan ülke ödünç alıcılarına kullanılan fon toplamı 18 milyar USD tutarına yükselmiştir. Bu tutar, 2001 yılının ilk yarısına göre daha yüksek iken, 2000 yılına göre düşük kalmaktadır. Güney Afrika'lı borçlanıcılar 4.6 milyar USD ile en fazla kredi kullanan grup olmuşlardır. Kore 1.6 milyar USD ile onları takip ederken, Türkiye 1.5 milyar USD ile üçüncü sırada yer almıştır. 1.5 milyar USD tutarının neredeyse tamamı Türk bankalarına açılan krediler olup, bu onların sendikasyon kredileri piyasasına geri dönüşünün bir sinyali olarak algılanmıştır.<sup>35</sup>

Bu çeyrekte ABD'de gerçekleşen terörist saldırılar, küresel mali piyasalardaki belirsizliği arttırmışlardır. Doğal olarak sendikasyon kredileri piyasası da söz konusu gelişmelerden etkilenmiştir. Bununla beraber, 2001'in son çeyreğinde, Afganistan'daki operasyonların da etkisiyle, piyasalarda hızlı bir toparlanma görülmüştür.

2001 yılının son çeyreği, enerji firmalarının aktif olarak borçlanmasına sahne olmuştur. Bu dönemde enerji sektörüne açılan krediler, toplamın yaklaşık dörtte birini oluşturmuşlardır. İtalyan Enel'e açılan 5 milyar Euro tutarındaki kredi ile Italenergia'ya verilen 6.5 milyar Euro'luk ve ABD'li First Energy Corp lehine kullanılan 4 milyar USD tutarlı krediler, bunlar içerisinde en belli başlılardandır.

Bu dönem içinde telekomünikasyon firmaları, 2000 yılında rekor toplam hacim oluşturarak kullanmış oldukları kredilerin refinansmanı amacıyla yoğun olarak kredi kullanmışlardır. AT&T'ye verilen 8 milyar USD tutarlı refinansman amaçlı kredi, İtalyan Wind Telecomunicazione SpA'ya açılan 5.5 milyar USD tutarlı kredi ve İngiliz mm02'ye kullanılan 3.5 milyar USD tutarındaki kredi ilk göze çarpanlar arasında yer almışlardır. Bu noktada, telekom sektörü firmalarının kredi değerliliklerinin dönem başında düşürülmesi sonucunda daha maliyetli olarak kredi kullanmak zorunda kaldıkları da ifade edilmelidir.<sup>36</sup>

Gelişmekte olan ülke borçlanıcılarının fonlanması ise son çeyrekte 20 milyar USD tutarında gerçekleşmiştir. Aktif ülkeler arasında Meksika (4 milyar USD), Brezilya (2.2 milyar USD), Güney Kore (1.4 milyar USD) en başta yer almışlardır. Arjantin kökenli borçlanıcılar, krize rağmen 500 milyon USD tutarında fon tedarik edebilmişlerdir.

Tüm yıla genel olarak bakıldığında, 2001 yılında toplam 1.4 trilyon USD hacminde yeni kredi düzenlenmiş olup, bu tutar 2000 yılındaki rekor hacmin yalnızca %6 daha düşüğüdür. Ayrıca, 2001 yılı hacmi, küresel ekonomik koşulların daha uygun olduğu 1990'ların ortalama seviyelerinden ciddi şekilde yüksektir.<sup>37</sup> Dolayısıyla, bu yıl için başarısız bir yıl demek mümkün değildir.

<sup>35</sup> BIS, *Quarterly Review*, Basel, Aralık 2001, s. 21

<sup>36</sup> BIS, *Quarterly Review*, Basel, Mart 2002, s. 24

<sup>37</sup> BIS, *Quarterly Review*, Basel, Mart 2002, s. 24

Piyasanın itici güçlerinden olan birleşme ve devirlerin 2000 yılından beri azalma eğiliminde olmaları sonucunda bunların finansman ihtiyacı da daralmış; sendikasyon kredileri piyasasında 2000 yılına göre %33'lük bir azalma ile 2001 yılında toplam 140 milyar USD'lik bir paya sahip olmuşlardır.

Diğer bir önemli güç olan ve 2000 yılında piyasadan çok ciddi rakamlarda fon toplayan iletişim sektörü, 2001 yılında da bu özelliğini biraz düşüşle beraber korumuştur. Yalnızca 2000 yılında kullanılan kredilerin refinansmanı dahi, piyasaya ciddi bir hacim getirmiştir.

Gelişmekte olan ülke borçlanıcılarına 2001 yılı içinde toplam 70 milyar USD tutarında kredi açılmış olup, bu tutar bir önceki senenin %26 gerisinde kalmıştır.

### **1.2.16. 2002 Yılıının İlk Çeyreğinde Yaşanan Gelişmeler**

Global ekonomide yaşanmakta olan daralmadan dolayı, sendikasyon kredileri piyasası için 2002 yılı mükemmelden çok uzak bir şekilde başlamıştır. Yüksek kredi değerliliğine sahip olarak algılanmakta olan kimi şirketlerin tasfiye edilmesi (Enron, Kirsche gibi), kreditorlerin kredi açarlarken daha titiz davranmalarını ve kredi koşullarının ağırlaşmasını beraberinde getirmiştir. Bu olumsuz gelişmeler ışığında ilk çeyrekte, ABD piyasası 2001 yılının ilk çeyreğine göre %13.3, Avrupa piyasası ise %36 oranında hacmen küçülmüştür. Bunlara ilave olarak, ABD'de Tyco International ile Qwest firmalarının öngördükleri şekilde finansman sağlayamayarak, back-stop (stand-by) kredilerini nakden kullanmak zorunda kalmaları, kreditorleri bu tür kredileri kullandırlarken fiyatlandırma içinde kullanım riskini daha ciddi bir şekilde yansıtmaları ile sonuçlanmıştır.<sup>38</sup>

## **1.3. YAKIN GELECEKTE ÖNGÖRÜLEN GELİŞMELER**

1990'ların ortalarından bugüne bakıldığında, sendikasyon kredileri piyasasının ilişki odaklı, kapalı bir piyasadan bir sermaye piyasasına dönüşmekte olduğu görülmektedir. Piyasanın yaşamakta olduğu bu dönüşümde pay sahibi olan etkenler ile söz konusu gelişmelerin piyasa oyuncularına olan etkisi başlıklar halinde aşağıda anlatılmışlardır.

### **1.3.1. Gelişmelere Sebep Olan Etkenler**

Sendikasyon kredileri piyasasındaki değişimlerin itici gücü olan öğeler aşağıda açıklanmaktadır.

<sup>38</sup> Thomson Financial Banking and Capital Markets, Global Syndicated League Tables 2002 First Quarter, <http://www.tfibcm.com/league/pdfs/SL/1Q2002/PR/1Q02GlobalCapitalMarkets.PDF>, Erişim Tarihi: 15.04.2002

### 1.3.1.1. Banka Harici Yatırımcılar

Geleneksel sendikasyon kredileri piyasasında kreditorler yalnızca bankalar olmuşlardır. Borçlanıcı, yakın ilişkide bulunduğu, kendisini yakından tanıyan ve takip eden bankalardan bir ya da bir kaç tanesini düzenleyici olarak seçmiştir. Bundan dolayı düzenleyicilerin ve katılımcıların, borçlanıcı hakkında üçüncü şahısların yapacakları bağımsız finansal değerlendirme ve bilgilendirmelerine ihtiyaçları olmamıştır.

Halbuki son yıllarda banka harici yatırımcıların piyasada etkin olarak faaliyet göstermeye başladıkları görülmektedir. Sigorta şirketleri, yatırım fonları ve diğer kimi varlık yönetim şirketleri bunların belli başlılarıdır. Bu yatırımcılar, yatırım yapmaları için sermaye piyasalarından alışık oldukları kredi derecelendirme, bağımsız araştırma ve bilgilendirme, standartize dökümantasyon, mukayese amaçlı fiyatlandırma verileri ve likit bir ikincil piyasaya ihtiyaç duymaktadırlar. Dolayısıyla piyasadaki değişimin dinamiklerinden bir tanesi bu yeni fon kaynaklarının gereksinimleridir.

Yaşanan gelişmeler sonucu banka harici yatırımcıların piyasada güçlenmesi, bahsi geçen ilişki bankacılığının kan kaybetmesine neden olmaktadır. Borçlanıcı ile kreditor bankaları arasındaki yakın ilişkilere dayanan kredi kullandırımı ve fiyatlandırmalar, yeni tür yatırımcıların piyasaya girmesi ve bu "anonim" yatırımcıların söz konusu borçlanıcıyı tanımayan olması nedeni ile yaygınlığını kaybetmektedirler.

### 1.3.1.2. Derecelendirme Kuruluşlarının Faaliyetleri

Piyasanın menkul kıymet piyasalarına benzerlik göstermeye başlaması ve banka harici yatırımcıların ağırlıklarının artması ile birlikte, son yıllarda derecelendirme (rating) kuruluşları sendikasyon kredileri piyasasındaki borçlanıcıları değerlemeye başlamışlardır. Derecelendirme faaliyetlerinin beşliğini oluşturan ABD'de 2001 yılında düzenlenmiş olan 750 milyon USD ve üstü tutarlı kredilerin %89'u derecelendirilmiştir. 3 yıl öncesinde bu oranın %57 olması, piyasanın kat ettiği mesafeyi göstermektedir.<sup>39</sup>

Kredi derecelendirilmesinin yaygınlaşması, piyasanın etkinliğinin ve transparanlığının artmasını beraberinde getirmektedir.

### 1.3.1.3. Esnek Fiyatlandırma

Daha önce belirtildiği üzere, esnek fiyatlandırma, düzenleyicinin, piyasa koşullarındaki farklılaşmadan dolayı, borçlanıcı ile yetki sözleşmesinde belirlemiş oldukları

<sup>39</sup> Steven Bavaria, "Syndicated Loans – A Rated Market, At Last!", [http://www.gtnews.com/articles\\_se/4335.html](http://www.gtnews.com/articles_se/4335.html), [gtnews.com, makaleyi 27.02.2002 tarihli S & P's CreditWeek dergisinden aynen almıştır], Erişim Tarihi: 04.04.2002

kredi marjını değiştirmesine imkan veren bir yapıdır<sup>40</sup>. Bir kaç yıl öncesine kadar bu yöntem sendikasyon kredileri piyasasında neredeyse hiç görülmemekle birlikte, günümüzde giderek yaygınlaşmaktadır.

Bu tekniğin yararı ortadadır: Kredi düzenleyicilerinin fiyatlarda ayarlamaya yapabilme imkanları olduğundan, piyasaya çıktıklarında, piyasanın fiyatı düşük bulması nedeniyle sendikasyonun başarısızlığa uğrama ihtimali son derece düşük olmaktadır. Ayrıca, kreditorler fiyatlarda değişiklik yapabilecekleri için, başlangıçta borçlanıcılara daha uygun fiyatlı teklif gtrebilmektedirler. Bu noktada, 2001 yılında rating kuruluşları tarafından derecelendirilmiş şirketler lehine düzenlenen kredilerde fiyatların sendikasyon açılışından daha düşük şekilde bağlandığı ifade edilmesi gereken bir unsurdur.<sup>41</sup>

#### 1.3.1.4. Aktif Yönetimi

Sendikasyon kredileri piyasasında kreditor olarak faaliyet gösteren bankalar, kısa bir zaman öncesine kadar "al ve tut" mantığı ile hareket etmişlerdir. Bu mantıktaki düzenleyiciler, kullandırdıkları kredileri aktiflerinde muhafaza etmişler ve bu şekilde, fon kullandırımından dolayı faiz ağırlıklı kazanç sağlamayı amaçlamışlardır. Günümüzde ise, sofistike portföy teorileri ve sermaye tahsis modellerinin yaygınlaşmaya başladıkları görülmektedir. Artık düzenleyiciler, kullandırdıkları kredileri aktiflerinde muhafaza etmek yerine, çeşitli tekniklerle (rneğin ikincil piyasayı kullanarak) plasmanlarını elden çıkarıp bilançolarında yer açmak suretiyle yeni krediler düzenleme imkanı kazanmayı tercih etmekte, dolayısıyla getirilerinde ağırlığı komisyon gelirlerine (düzenleme ve ajanlık komisyonları gibi, kullanılan tutardan bağımsız olanlar başta olmak üzere) vermekteler. Bunun başlıca nedeni ise, yaşanmakta olan rekabet sonucunda marjlardaki düşüş nedeni ile faiz gelirlerinin önemini kaybetmekte olmasındır. Dolayısıyla, aktifin etkin yönetilmesi ve bunun sonucunda düzenlenecek çok sayıda krediden elde edilecek komisyon gelirleri çok büyük önem taşır hale gelmektedir.

Buradan ıkarılacak bir sonuç ise, yatırımcılık ile düzenleyicilik (aracılık) arasındaki farkın belirginleşmekte olduğudur. Geleneksel sendikasyon kredilerinde düzenleyiciler, aynı zamanda en büyük tutarda yüklenimde bulduklarından dolayı, bu iki kavram arasındaki fark günümüzdekinden daha silik olmuştur.

#### 1.3.1.5. Standartizasyon

Dokümantasyonun ve süreçlerin standartizasyonu ile, piyasanın etkinleşmesi hedeflenmektedir. Özellikle ikincil piyasanın gelişmesi için standartlaşmanın sağlanması zaruri bir faktordr. Amerika'daki "Loan Syndications and Trading Association" (LSTA) ve Avrupa'daki "Loan Market Association" (LMA) başta olmak üzere, çeşitli örgütler, kredilerde

<sup>40</sup> "Market – Flex Pricing" terimi, "Esnek Fiyatlandırma" olarak Türkçe'ye çevrilmiştir

<sup>41</sup> Steven Bavaria, a.g.e.

dökümantasyon ve süreçlerde yeknesaklık sağlanması amacıyla faaliyette bulunmaktadır.<sup>42</sup> Bu örgütlerin kurucularının, piyasanın önemli aktörleri oldukları gözönüne alınırsa, gelecekte birörneklik hususunda ciddi mesafe alınacağı görülmektedir.

### 1.3.1.6. Euro

Kimileri tarafından, Euro'nun tanıtılması ile Eurosendikasyon kredileri piyasasının önemini yitireceğini ve Avrupa kurumsal firmalarının finansmanında yerini sermaye piyasalarına bırakacağı düşünülmüştür.<sup>43</sup> Ancak, bunun tam tersi gerçekleşmiş, Eurokrediler Euro'nun tanıtılmasından günümüze somut büyüme göstermişlerdir.

Piyasaya olan talep, bir kaç farklı etkene sahiptir. Bunlar, alternatif yöntemlere nazaran kredilerin düzenlenmesindeki gizlilik imkanı, finansmanın gerçekleşmesinin kesinliliği ile hız ve esnekliktir. Sendikasyon kredilerine olan talebin artmasında, birleşme ve devralmaların finansmanı için bu piyasanın tercih edilmesi en büyük nedendir.

Aynı zamanda, Eurokredi piyasasında sağlanabilen fonların ölçeği de gözle görünür şekilde artmıştır. 1995 yılında en büyük kredinin hacmi 5 milyar Euro'yu geçmezken, piyasanın dorukta olduğu 2000 yılında 30 milyar Euro hacminde iki kredi başta olmak üzere, 5 ile 30 milyar Euro arasında çok sayıda kredi görülmüştür.<sup>44</sup>

Bu gelişmeler ışığında yakın gelecekte Euro cinsi düzenlenen kredilerin daha da önem kazanacakları düşünülmektedir.

### 1.3.2. Gelişmelerin Piyasa Oyuncularına Etkisi

Sendikasyon kredileri piyasasında yaşanan ve süreceleceği öngörülen gelişmelerden kimi piyasa oyuncularının olumlu olarak etkilenmesi beklenmekte, kimilerinin ise zararlı çıkacağı tahmin edilmektedir.

Yukarıda anlatılan gelişmelerden kazançlı çıkanlar içerisinde ilk bahsedilmesi gereken kuşkusuz ki, borçlanıcılardır.<sup>45</sup> Yakın geçmişte ilişkiler aracılığı ile yürümekte olan, yatırımcı olarak az sayıdaki bankanın mevcudiyetinin söz konusu olduğu sendikasyon kredileri piyasasında, gelecekte borçlanıcıların sınırsız sayıda yatırımcıya ulaşma imkanları bulunacaktır. Diğer her şey sabit iken, potansiyel kreditor sayısının artması, borçlanıcının daha uygun şartlarda kredi kullanabileceği anlamına gelmektedir.

<sup>42</sup> Söz konusu kuruluşlar hakkında ayrıntılı bilgi, internet sitelerinde yer almaktadır.

LSTA: [www.lsta.org](http://www.lsta.org), APLMA: [www.aplma.com](http://www.aplma.com), LMA: [www.loan-market-assoc.com](http://www.loan-market-assoc.com)

<sup>43</sup> Bank of England, "Syndicated Loans and the Euro", **Practical Issues Arising from the Euro**, Haziran 2001, s.30

<sup>44</sup> Bank of England, a.g.e., s. 30

<sup>45</sup> Steven Bavaria, "Syndicated Loans – A Rated Market, At Last!", [http://www.gtnews.com/articles\\_se/4335.html](http://www.gtnews.com/articles_se/4335.html), [gtnews.com, makaleyi 27.02.2002 tarihli S & P's CreditWeek dergisinden aynen almıştır], Erişim Tarihi: 04.04.2002

Ancak bu noktada, borçlanıcının geleneksel kredilerde sahip olduğu gizlilikten feragat etmek zorunda kalacağı söylenebilir. Kredi değerlendirme kuruluşlarının ve diğer bilgilendirme kuruluşlarının analiz ve raporları sonucunda piyasadaki borçlanıcılar açıklanmamış şartlara sahip veya gizli işlem yapma lüksüne sahip olamayacaklardır. Bununla beraber, kredi koşullarında meydana gelecek olumlu gelişmeden dolayı, bu husus ciddi bir dezavantaj yaratmayacaktır.

Diğer bir kazanan grup ise, sendikasyonu düzenleyen bankalardır. Oyunu yeni kurallarına göre oynayacak kapasite ve birikime sahip bankalar, geleneksel "al ve tut"a dayalı hantal stratejilerinden sıyrılacaklar; aktiflerini etkin yönetecek ve karlılıklarını arttıracaklardır.

Son olarak, bu piyasaya ve bu piyasanın borçlanıcılarına daha önce erişim imkanı olmayan banka harici kreditorler, büyük ve karlı bir piyasada yatırım imkanı kazanacak olmalarından dolayı, karlı çıkan diğer bir grubu oluşturmaktadırlar.

Kaybedenlerin başında, geleneksel stratejilerinden sıyrılamayan bankalar gelecektir. Banka harici yatırımcıların da piyasa girişi ile artan rekabet sonucu faiz gelirlerini kaybedecek olan bu bankalar, aktiflerini etkin bir şekilde yönetemeyecekleri ve yeterli komisyon getirisi elde edecekleri sayıda krediyi hantal bilançoları yüzünden düzenleyemeyecekleri için zarar etme riski ile karşı karşıya kalacaklardır.

Diğer bir kaybedecek grup ise, belli kredi hususlarında uzmanlık geliştirmiş olan bankalar olacaktır. Kredi derecelendirmeler ve çeşitli kurumların bilgilendirme hizmetleri ile piyasanın etkinleşmesi ve transparanlaşması sonucunda, özellikli kredilere katılım için uzmanlık gerekmeyecek hale gelinecek; bu bankaların uzmanlıklarından dolayı kazandıkları ilave getiri yok olacaktır.

Bunlarla beraber, bankalar ile çok sıkı ilişkiler içerisinde bulunan kimi borçlanıcılar, piyasadaki gelişmeler sonucunda, eskiden sahip oldukları kadar uygun şartlara sahip krediler kullanamayabileceklerdir. Ancak, bu grubun, gelişmelerden fayda sağlayacak grubun yanında son derece küçük olacağı öngörülmektedir.

Yukarıda açıklanan tüm gelişmeler, Tablo 1.1'de özetlenmektedir.

Tablo 1.1. "Eski" Kredi Piyasası İle "Yeni" Kredi Piyasasının Karşılaştırılması

"Eski" Kredi Piyasası	"Yeni" Kredi Piyasası
Şeffaf değil (Bilgi piyasaya açık değil; gizleniyor)	Şeffaf (İşlemlere ilişkin bilgiler piyasada serbestçe dolaşımında)
Kredi derecelendirme ve araştırma ve bilgilendirme hizmetleri mevcut değil	Kredi derecelendirme, bağımsız araştırma ve bilgilendirme hizmetleri mevcut
Piyasa klüp kredileri – ilişki bankacılığı ağırlıklı	Piyasada çok sayıda yatırımcı bulunuyor
Fiyatlar pazarlıkla ve ilişkilerle saptanıyor	Fiyatlandırma bilgisi serbest olduğu için kıyaslamaya dayanan rekabetçi fiyatlandırma var
Bankalar hem aracı, hem de yatırımcı rollerinde	Aracılık ve yatırımcı rolleri arası fark daha belirgin
Kreditörler "Al ve tut" mantığı ile faaliyet gösteriyorlar	Portföy teorisine prim veriliyor ve türev araçlar ile ikincil piyasa işlemleri kullanılarak portföyler etkin bir şekilde yönetiliyor
Dokümantasyon ve süreçlerin standartları yok	Standartlaştırılmış dokümantasyon ve süreçler söz konusu

Kaynak: Steven Bavaria, "Syndicated Loans – A Rated Market, At Last!", [http://www.gtnews.com/articles\\_se/4335.html](http://www.gtnews.com/articles_se/4335.html), [gtnews.com, makaleyi 27.02.2002 tarihli S & P's CreditWeek dergisinden aynen almıştır], Erişim Tarihi: 04.04.2002

#### 1.4. SENDİKASYON KREDİLERİ PİYASASI VE TÜRKİYE

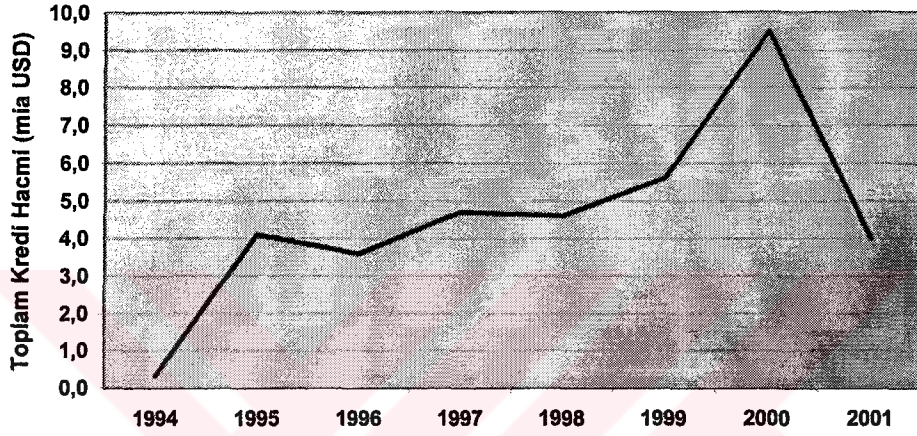
Sendikasyon kredileri piyasasının en büyük müşterileri, ABD ve İngiltere başta olmak üzere gelişmiş ülke borçlanıcılarıdır. Türkiye ise, Meksika, Arjantin, Brezilya, Tayvan, Kore ile birlikte, gelişmekte olan ülkeler içinde üst sıralarda yer almaktadır. Bununla beraber, gelişmiş ülkeler ile kalkınmakta olan ülkelerin piyasadaki toplam fon tutarları arasındaki fark, dramatiktir. Söz konusu durum, Tablo 1.2 yardımıyla açıkça görülmektedir.

Tablo 1.2. Seçilmiş ülkelere yıllar itibariyle kullanılan toplam kredi tutarları

Ülke	Yıllar İtibariyle Tutarlar (milyar USD)							
	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
İngiltere	28.4	56.2	77.2	104.0	75.7	93.4	127.9	103.6
ABD	312.4	399.0	551.8	676.2	592.3	625.8	808.3	845.9
Türkiye	0.3	4.1	3.6	4.7	4.6	5.6	9.5	4.0
Arjantin	0.8	1.8	2.1	6.0	6.3	3.2	3.6	2.5
Kore	3.1	5.9	11.2	10.2	0.4	2.7	7.9	6.4
Tayvan	7.3	2.2	2.8	5.3	4.7	4.9	9.1	3.8
Çin	5.6	7.4	7.3	10.7	5.5	1.5	2.5	2.1
Brezilya	0.0	0.4	0.2	4.8	4.8	4.8	4.9	6.9
Hong Kong	9.7	12.1	15.2	27.1	4.6	6.1	31.8	28.5
Almanya	1.2	13.5	10.1	13.2	12.3	47.6	42.4	35.6
Fransa	6.8	18.1	21.3	38.6	16.2	33.6	72.6	48.5

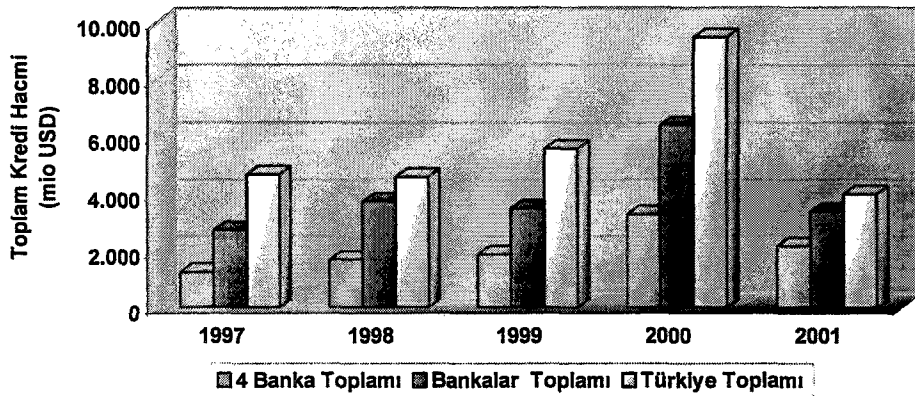
Kaynak: Kasım 1997, Kasım 2000 ve Mart 2002 tarihli BIS Statistical Annex yayınlarındaki verilerden yararlanılarak tarafımızca düzenlenmiştir.

Sendikasyon kredilerinin ülkemizdeki en başlıca talipleri bankalardır. Bunun yanında kamu ve özel sektör kuruluşları da bu piyasadan faydalanmaktadır. Ayrıca, proje finansmanı, yasal altyapıdaki sorunlara karşın, ülkemizde sendikasyon kredilerinin ağırlıklı olarak kullanıldığı diğer bir alan olarak önemini arttırmaktadır.<sup>46</sup> Türk borçlanıcılarının 1997 – 2001 yılı arasında kullanmış olduğu kredilerin toplam hacimleri ile kompozisyonu, Şekil 1.1 ile Şekil 1.2'de verilmiştir.



Kaynak: Kasım 1997, Kasım 2000 ve Mart 2002 tarihli BIS Statistical Annex yayınlarındaki verilerden yararlanılarak tarafımızca düzenlenmiştir.

**Şekil 1.1 Türk Borçlanıcılarının Kullandıkları Kredi Hacmi 1994 - 2001**



Kaynak: T. Garanti Bankası Finansal Kurumlar Müdürlüğü'nden alınan bilgilerden faydalanılarak tarafımızca düzenlenmiştir.

**Şekil 1.2. Türkiye'nin Kullandığı Sendikasyon Kredilerinin Kompozisyonu 1997 - 2001**

<sup>46</sup> Business Monitor International, Turkey, 1999, s. 119

Sendikasyon kredileri, ülkemizdeki en yoğun kullanıcıları olan Türk bankaları için 1990'ların başından 2000 yılına kadar ucuz bir finansman kaynağı olmuşlardır. Bu dönemde söz konusu krediler, mevduat ikamesi (özellikle az şubeli bankalarda) ve bilanço büyütme hedeflerine ulaşmakta bir yöntem olarak ve ayrıca ihracatın finansmanı amacıyla kullanılmışlardır. Ancak, bu dönemde bütçenin ciddi açıklar verdiği; bunun finanse edilebilmesi için yüksek reel faizlere katlanıldığı ve dolarizasyonu engellemek amacıyla kur politikası olarak TL'nin yabancı paralara karşı aşırı değerli tutulduğu gerçeğinden yola çıkılırsa, bankalar tarafından sağlanan fonların asli kullanım amacının açık pozisyon yaratılarak devletin borçlanma senetlerine yatırım yapılması olduğu kolaylıkla anlaşılacaktır. Bu dönem zarfında, bankaların düzenlenen sendikasyon kredilerini ihracatın finansmanı amacı ile kullanacaklarını beyan etmelerine rağmen, toplanılan döviz cinsi fonların TL'ye çevrildiği ve yüksek getirili devlet iç borçlanma senetlerine yatırım yapıldığı görülmektedir.

1994 yılında yaşanan ekonomik krizden bu yana, uluslararası bankaların Türk finansal kurumları üzerinde daha uzun vadeli risk almaya yanaşmamalarından dolayı Türk bankalarına kullandırılan sendikasyon kredilerinde vade, 1 yılı aşmamıştır.<sup>47</sup> Bununla birlikte, proje finansmanı için kullandırılan kredilerin genellikle orta vadeli (örneğin 5 yıl gibi) oldukları ifade edilmelidir.

Türkiye'nin sendikasyon kredileri piyasasındaki ilk belli başlı borçlanmaları 1970'li yıllarda karşımıza çıkmaktadır. 1975 yılında BOTAS'ın sağlamış olduğu 150 milyon USD tutarındaki kredi, ilk belirgin sendikasyon yoluyla borçlanma olarak ifade edilebilir.<sup>48</sup>

1980 yılından itibaren Türkiye'de ekonomik açıdan dışarıya açılma çabaları görülmektedir. Bunun için gerekli ekonomik – yasal reformlar ile kambiyo ve dış ticaret rejimlerinde radikal değişikliklerin yapılması, İMKB'nin kurulması gibi köklü düzenlemelerin sonucunda, ülke ekonomisi dünya ekonomisine entegre olmuş; serbest piyasa ekonomisine geçilmiştir. Bu dönemde, TC Hazinesi, bankalar, kamu ve özel sektör firmaları, uluslararası finansman piyasalarından yararlanma çabasına girmişlerdir.

1990'lı yılların başlarında, bankalar, yüksek maliyetli tasarruf mevduatının pasiflerindeki yabancı kaynaklar içindeki ağırlığını düşürmeye başlamışlar; bunun yerine daha cazip olan yurtdışı bankalardan sendikasyon kredileri sağlamışlardır. Dönemin ekonomik koşullarından dolayı, sağlanan fonlar, TL'ye çevrilmiş ve devlet kağıtlarına yatırılmışlardır. Dolayısıyla, bankaların açık pozisyonları artarak süregelmiştir.

Bu yıllarda bütçenin artan tutarlarda sürekli açık vermesi, Hazine'nin borçlanma maliyetlerini düşük tutmak için faizlerin kontrolü üzerinde çaba sarf etmesi (ve bunlardan dolayı İMKB endeksinin hızla yükselmesi), 1989 yılından bu yana döviz kurlarının baskı

<sup>47</sup> IFR, *IFR Special Report: Turkey*, s. 18

<sup>48</sup> Sudi Apak, *Uluslararası Bankacılık ve Finansal Sistemler*, İstanbul, Emlak Bankası Yayınları, 1993, s. 88

altında tutulması ve cari ticaret açığının büyümesi, tüketim talebinin ve enflasyonun ciddi yükselişi sonucunda 1993 yılı sonunda Türkiye'nin ödemeler dengesi açığı 6.4 milyar USD; dış borçları ise 67.4 milyar USD rakamlarına ulaşmıştır.<sup>49</sup>

Bu olumsuz gelişmeler ile birlikte, 1994 yılı başında kamuoyu tarafından devalüasyon beklentisi güçlenmiştir. Uluslararası rating kuruluşlarının Türkiye'nin kredi değerliliği notunu düşürmeleri sonucunda, kamu finansmanı daha da zora girmiş; açık pozisyonundaki bankalar panikleyerek dövizde yönelmişlerdir. Yaşanan dövizde hücum sonucunda TL iki defa ciddi oranlarda devalüe edilmiş, gecelik faiz oranları fırlamış, İMKB endeksi dramatik şekilde düşmüştür.

Dolar ve diğer para birimlerinin çok kısa bir süre içinde TL karşısında %100'ün üzerinde değer kazanmaları sonucunda açık pozisyonundaki bankalar çok ciddi kur zararına katlanmak durumunda kalmışlardır. Kamuoyunda bankalar aleyhine dolaşan spekülasyonlar sonucunda bir banka hücumu yaşanmış; mevduatlar bankalardan çekilmeye başlanmıştır. Interbank piyasasında bazı bankaların dışlanması ile tüm mali sistemi tehdit etmeye başlayan bu durum neticesinde, bazı özel ticari bankalara Hazine tarafından el konulmuş ve ayrıca tüm mevduatlara devlet güvencesi verilmiştir. Bunlara ilave olarak, kısa vadeli TL mevduat faizlerinin yükseltilmesi ile yabancı paralara olan talep kısılabilmıştır.

Söz konusu krizin Türk borçlanıcılarının sendikasyon kredileri piyasasındaki faaliyetleri bakımından sonucu ise, doğal olarak, olumsuzdur. Ülke notunun düşürülmesi piyasada kreditorlerin ülkemize kredi vermek konusunda hassaslaşmalarına neden olmuştur. Kaldı ki, ciddi zararlara katlanmış bankaların açık pozisyonlarını tamamen kapamaları sonucunda sendikasyon kredilerine talep de son derece daralmıştır.

1994 Nisan'ında uygulamaya konan IMF destekli bir ekonomik program ile ekonomi düzelme sürecine girmiştir. 1994 yılı sonunda bütçenin fazla vermesi, faiz oranlarının düşmesi ve İMKB endeksinin yükselmesi ile birlikte Türk bankaları yeniden dışarıdan borçlanabilmişlerdir. Bu sene içerisinde yaklaşık 300 milyon USD tutarında sendikasyon kredisi Türk borçlanıcıları lehine düzenlenmiştir.

Bununla beraber, 1994 krizinden dolayı dışarıdan borçlanmakta sıkıntı çeken kamu kesimi, hızla artmakta olan harcamalarının finansmanının neredeyse tamamını iç borçlanma ile gerçekleştirmek zorunda kalmış; bunun sonucunda reel faizlerin yükselmesine katlanmıştır.

1995 yılında, bir önceki sene düşürülmüş olan kredi değerliliği değişmemesine rağmen devlet, tahvil ihracı ve borçlanma yoluyla dışarıdan finansman sağlayabilmiştir. Libor'daki artış ve mevduat faizlerindeki düşüşe rağmen Türk bankalarının sendikasyon

<sup>49</sup> IBAR Group, *Survey of Turkish Banks and Banking System 1995*, İstanbul, IBAR Group, 1995, s.50

kredileri kullanımları artmıştır. Bu yıl içerisinde yaklaşık 4 milyar USD toplam hacminde sendikasyon kredisi kullanılmıştır.

Ekonomik ve politik açıdan çalkantılı bir yıl olan 1996 yılında ise, 1995 yılındaki rakamın bir miktar gerisinde kalınmış olup, sendikasyon kredileri piyasasından toplam 3.6 milyar USD tutarında fon sağlanmıştır.

1997 yılında Asya'da ortaya çıkan finansal krizin Türk borçlanıcılarının sendikasyon kredileri piyasasındaki faaliyetlerine ciddi bir etkisi olmamıştır. Aslında Avrupa'nın içinde ve civarında yalnızca Doğu Avrupa ülkeleri krizden dramatik açıdan etkilenmişlerdir. Ancak 1998 yazında meydana gelen Rusya krizi, bankacıların gelişmekte olan Avrupa, Ortadoğu ve Afrika'daki kredilere olan bakışını olumsuz bir şekilde etkilemiştir. O dönem B/B1 (sırası ile S&P ve Moody's) kredi değerliliğine sahip, politik ve iktisadi açıdan dengesiz bir yapıda olan Türkiye de haliyle, etkilenen ülkeler arasında yer almıştır.

1998 yılı Ağustos ayında ortaya çıkan Rusya krizinden önce, Eurokredi piyasası, bir yıllık vadeli borçlanmalar için kendisine başvuran Türk bankalarına karşı "bonkör" davranmıştır. Bir çok sendikasyon aşırı katılımla sonuçlanmış olup, sendikasyon öncesi öngörülmüş kredi tutarlarının yükseltilmesi durumu ile sıklıkla karşılaşmıştır.

Krizin etkilerinin somut bir şekilde ortaya çıktığı 1998 yılının sonlarında, kreditorler ile Türk borçluları arasındaki ilişkilerde sorunlar boy göstermeye başlamıştır. Kullanılmış bazı kredilerin aynı tutarlarda çevrilmesi kreditorler tarafından uygun görülmemiş; hatta, kimi ödünç verenler borçların çevrilmesini tamamen red etmişlerdir.

1999 yılı Türkiye için olumsuz bir yıl olmuştur: 1998 yazında başlayan durgunluk devam etmiş ve iki büyük deprem felaketi yaşanmıştır. Bunlar sonucunda GSMH, %6.4 oranında daralmıştır.

Rusya krizinden bu yana uluslararası finans çevrelerinin gelişen ekonomilere yaptıkları sınırlandırma ve/veya yüksek risk primi talep etme eğilimi süregelmiş; 1999 yılında marjların hızla yükseldiği görülmüştür.<sup>50</sup> Kreditorlerin kredi riskine ilişkin hassasiyetleri, Türk bankalarının borçlanma maliyetleri arasındaki küçük olan farklılıkların büyüyerek gözle görülebilir farklar haline gelmelerine neden olmuştur. Bu dönemde üst sınıf Türk bankaları – Garanti Bankası, Yapı Kredi Bankası, İş Bankası ve Akbank – 1998 Ağustos'undan önceki maliyetlerine yakın maliyetlerle borçlanabilmekte iken, diğer bankaların daha yüksek farklara katlandıkları ifade edilmelidir.

1999 yılının sonunda, IMF destekli dezenflasyon programı uygulamaya konulmuştur. Programda yer alan mali/hukuksal/sosyal reformların 2000 yılı boyunca hayata geçirilmesi ve ilan edilmiş hedeflere ulaşılması, doğal olarak uluslararası mali piyasalarda da olumlu bir etki

<sup>50</sup> IBAR Group, *The Survey of Turkish Banks and Banking System*, İstanbul, IBAR Group, 2000, s. 35

yaratmıştır. S&P derecelendirme kuruluşunun ülkenin kredi değerliliğini B'den B+'ya yükseltmesi de bu döneme rastlamaktadır.

Ayrıca global piyasalarda 2000 yılında gelişmekte olan ülke borçlanıcıları için pozitif bir yıl geçmesi için bir çok etken ortaya çıkmıştır: Sanayileşmiş ülkelerde faaliyet gösteren güçlü likiditeye sahip bir çok bankanın gelişmekte olan piyasalar için plasman limitlerinin yeterince kullanılmamış olması, sermayelerini güçlendiren Japon bankalarının Japonya'da kredi açma olanağı bulamamaları neticesinde dışarıya açılmak zorunda kalmaları, petrol fiyatlarındaki artış nedeni ile petrol ihraç eden ülkelerin kredibilitelerinin yükselmesi, ihracat kredi kurumlarının politik risk primini daha uygun şekilde sigortalamaya başlamaları bunların belli başlılarıdır.<sup>51</sup>

Türkiye 2000 yılında söz konusu olumlu gelişmelerden nasibini fazlasıyla almıştır: Yabancı bankalar tarafından Türk borçlanıcılarına toplam 9.5 milyar USD tutarında kredi açılmıştır. Bunun önemli nedenlerinden bir tanesi, 1999 yılı sonunda ilan edilen ve neredeyse yılın sonuna kadar başarı ile sürdürebilen stabilizasyon programı olmuştur. Borç verilen şirket ve kuruluşlar arasında özellikle ticari bankalar ağırlıklı bir paya sahip olmuşlar; içlerindeki üst sınıf bankalar o güne dek görülen en düşük maliyetle kredi kullanabilmişlerdir. Basel düzenlemelerinin bankalararası borç vermeler için sermaye yeterliliğine ilişkin ağırlık oranının düşük olması ile ülkenin iyiye giden ekonomik koşulları, kredi kullandırımında Türkiye'nin ve özellikle Türk bankalarının tercih edilmesindeki nedenleri oluşturmuşlardır.

Bu olumlu gelişmeler, Türkiye'ye likiditenin geri dönmesi ve kredi marjlarının tekrar 1998 krizi öncesi seviyelere gerilemesine neden olmuşlardır.

Bunlara ek olarak, bu dönem zarfında küçük Türk bankalarının da piyasadan fon sağlamayı başarabilmiş oldukları ifade edilmelidir. Şekil 1.2 incelendiği zaman, üst sınıf bankaların 2000 yılında sendikasyon kredilerinin toplam hacminde diğer yıllara göre daha düşük bir ağırlığa sahip oldukları görülmektedir.

Bu dönemde sendikasyon kredilerinin tutarlarının büyüdüğü de görülmektedir. Bankalar sağladıkları ilave fonları, açık pozisyon yaratarak devlet tarafından ihraç edilen menkul kıymetlere yatırmak yerine (reel faizlerin düşmesi ile bu şekilde sağlanan getiriler azalmışlardır) yabancı para cinsinden kredi açarak ve diğer şekillerde plase ederek, devlet kağıtlarının getirisinden mahrum kalan karlılıklarını koruma amacıyla olmuşlardır.

Ancak, 2000 yılının sonlarında ve 2001 yılının başlarında yaşanan peş peşe krizler sonucunda, uygulanmakta olan dezenflasyon programı sona erdirilmiş ve TL dalgalanmaya bırakılmıştır. Bankaların 1994 yılında olduğu gibi yine ciddi bir kur zararı ile karşı karşıya

<sup>51</sup> IMF, *Emerging Market Financing*, Ekim 2000, s. 14

kaldığı ve ülke tarihinin en büyük daralmalarından birinin yaşandığı bu periyotta, bankaların kredi notları düşürülmüş ve sendikasyon kredilerinin maliyeti yükselmiştir.

Bu dönemde dünya çapında bir resesyonun yaşanmakta olması, Türk borçlanıcılarını etkileyen diğer bir olumsuz gelişmedir.

2001 yılında ülkemiz bankalarının sendikasyon kredileri piyasasındaki faaliyetlerinde şunlar gözlemlenmiştir:

- i. Kreditorler, dünyada ve ülkemizde yaşanan gelişmelerden dolayı, Türk borçlanıcılarına yeni kredi kullandırılması konusunda titiz davranmaktadırlar.
- ii. Üst gruptaki Türk bankaları, kullanmış oldukları kredileri daha pahalıya döndürebilmektedirler.
- iii. Mali durumu ve kredi değerliliği çok iyi olmayan küçük bankalar piyasadan finansman sağlayamamaktadırlar. Dolayısıyla, Şekil 1.2'de görüldüğü gibi, üst sınıf 4 banka ile diğer bankaların kullandıkları kredilerin toplam hacimleri arası oransal fark açılmıştır.
- iv. Kredilerin tutarlarındaki artış eğilimi sona ermiştir.
- v. Reel faizlerdeki düşüşlerden dolayı, kredilerin kullanım alanları sınırlanmıştır. Sağlanan fonların TL'ye çevrilerek devlet kağıtlarına yatırılması, eskisi gibi karlılık yaratan bir faaliyet olmaktan çıkmıştır.
- vi. Yurtdışından sağlanan krediler, yabancı para mevduatlara (DTH) nazaran maliyetli hale gelmiştir.

2001 yılında yaşanan kriz, doğal olarak proje finansmanlarını da son derece olumsuz etkilemiştir. Kriz sonrasında fiyatlar çok yükselmiş, yabancıların pazardan çekilmeleri sonucunda fon arzı daralmış ve oyuncu sayısı azalmıştır.

Bu noktada, çalışmada daha önce anlatılmış olmasına rağmen, sendikasyon kredileri piyasasını etkileyen bir gelişmeden tekrar bahsedilmelidir: Sendikasyon kredileri piyasası ile tahvil piyasalarının birleşmekte olmaları ve bunun doğal bir sonucu olarak sendikasyon kredileri piyasasında kredi koşullarında borçlanıcılar aleyhine katılaşımlar yaşanması. İlişki bankacılığı ile yürümekte olan sendikasyon kredileri piyasası, bu özelliğini terk etmekte, sermaye piyasaları arasına katılmaktadır. Dolayısıyla, güçlü ilişkileri olan borçlanıcı, kendisini çok iyi tanıyan, yakın ilişkide bulunduğu bankalardan, kısa zaman öncesine kadar –örneğin kendisini tanımayan yatırımcılara tahvil ihraç etmesine göre- daha düşük maliyetli kredi kullanmakta iken, yakın zamanlarda, fiyatlandırma ve şartlar olumsuz olarak değişmeye başlamıştır. Bu durumun, bugüne dek sendikasyon kredileri piyasasından güçlü muhabir ilişkilerini kullanarak fon temin eden Türk borçlanıcıları için de geçerli olduğu söylenmelidir.

**Tablo 1.3.** Yıllar itibariyle kredi kullanan banka sayısı ile işlem sayıları

Yıl	Kredi kullanan Banka Sayısı	İşlem Sayısı	Toplam Tutar
1997	26	36	2733
1998	31	52	3747
1999	21	39	3496
2000	24	41	6430
2001	13	17	3382
2002(*)	10	15	3250

(\*) Tahmini rakamlar.

Kaynak: T. Garanti Bankası Finansal Kurumlar Müdürlüğü'nden alınan bilgilerden faydalanılarak tarafımızca düzenlenmiştir.

2002 yılında, 2001 yılı Nisan'ında uygulamaya konan IMF ve Dünya Bankası destekli "Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı" ile birlikte ekonomide olumlu sinyaller alınmakla birlikte, yukarıdaki şartların hala mevcudiyetlerini korudukları gözlemlenmektedir. Ayrıca, piyasanın itici gücü olan bankalar, son krizde en şiddetli darbe yiyen grup olmuşlardır. Özkaynakları erimiş olan sektörün rehabilitasyonu amacıyla, yılın ilk aylarında yasal düzenlemeler yapılmıştır. Söz konusu düzenlemeler ile bankaların sermaye yapılarının çeşitli yöntemler ile güçlendirilmesi hedeflenmektedir. Bu kanun hükümleri gereğince, bankalar 3 aşamalı denetime tabidirler. Denetimlerin tamamlanmasından önce mali tabloların açıklanması ilgili düzenlemelere aykırıdır. Dolayısıyla, mali tablolarını kreditorlere ibraz etme imkanı bulunmayan Türk bankaları, 2002 yılının ilk çeyreğinde, sendikasyon kredileri piyasasından fon sağlayamamışlardır. Denetimlerin tamamlanacağı ikinci çeyrekte itibaren, Türk borçlanıcılarının sendikasyon kredileri piyasasındaki faaliyetlerinde bir miktar hareketlilik beklenmektedir. Bunun ilk örneğini, Mayıs ayında 350 milyon Euro tutarında sendikasyon kredisini başarı ile temin eden Garanti Bankası oluşturmuştur.

2002 yılında ekonomik programın başarıyla sürdürülmesinin etkisi ile proje finansmanı piyasasında aktivite ve hacim somut şekilde artmıştır. 2001 yılında proje finansmanı için kullanılan toplam kredi hacmi yaklaşık 765 milyon USD olmuşken, 2002 yılının ilk beş ayı içerisinde müteahhitler tarafından toplam 1.5 milyar USD tutarlı kredinin düzenlenmesi için düzenleyicilere yetki verilmiştir. Ayrıca, gerçekleştirilmesi öngörülen yasal düzenlemeler neticesinde, Yap – İşlet – Devret ve İşletme Hakkı Devir Modelli enerji santrallerinin devreye girmesi, yeni ve ciddi tutarlarda finansman gereksinimlerinin doğması sonucunu doğuracaktır. Sonuç olarak, reel faizlerin düşmesi ve ekonomik büyümenin sağlanması sonucunda, proje finansmanlarının sendikasyon kredileri piyasasında en önemli kalem olacağı düşünülmektedir.

### **1.5. PİYASA OYUNCULARI : ALICILAR VE SATICILAR**

Sendikasyon kredileri piyasasında, her mali piyasada olduğu gibi kreditorler ve ödünç alanlar bulunmaktadır. Ayrıca, söz konusu piyasadaki araçlar da, genellikle kreditorlerden oluşmaktadır.

Ödünç alanlar, uluslararası kuruluşlar, kamu kurumları, finansal kuruluşlar ve kurumsal firmalar olarak dört grupta sınıflandırılabilirler. Uluslararası kuruluşlara örnek olarak Birleşmiş Milletler, IFC verilebilir. Kamu kurumları, devleti temsil eden kurumlar ("TCMB" veya "TC Hazine Müsteşarlığı" gibi) ile devletin bir şekilde garantör veya kefil olduğu kamu kuruluşlarıdır. Finansal kuruluşlar, bankalar ve diğer bazı büyük finansal kuruluşlardır. Kurumsal firmalar ise, büyük, çokuluslu, mükemmel veya mükemmel yakın kredi değerliliğine sahip özel firmalardır.

Piyasadaki kreditorler ise, kısa zaman öncesine kadar yalnızca büyük ve uluslararası bankalar olmuşlarken, son zamanlarda banka harici yatırımcıların da (sigorta şirketleri, yatırım fonları ve diğer kimi kurumsal yatırımcılar) piyasa girmiş oldukları ve gün geçtikçe paylarını arttırdıkları görülmektedir. Yine de, sendikasyon kredileri piyasası halen bankaların egemen olduğu bir piyasadır ve kreditor olarak ilk akla gelmesi gerekenler, bankalar olmalıdır.

Piyasadaki bankalar, kendi içlerinde üç gruba ayrılmaktadırlar. Bunlardan ilki, sendikasyon kredilerini tasarlayabilen ve pazarlayabilen, tecrübeli ve uzmanlaşmış bankaları kapsar ki, bunların sayısı sınırlıdır. Bu gruptaki bankalar, yüksek tutarlarda yüklenimde bulunabilmektedirler. İkinci grup, kredinin tasarımı ve satış aşamasına katılmayan, ancak yine de yüklenimden kaçınmayan bankalardır. Son gruptaki bankalar, sadece kendi portföylerine uygun rakamlarla krediye katılıp yüklenimde bulunmamakta; piyasa riskini üzerlerine almamaktadırlar.

Piyasada bilgilendirme hizmeti veren kuruluşlarca, çeşitli kriterlere göre kreditorlerin sıralandığı periyodik (aylık, 3 aylık, 6 aylık, yıllık gibi) lig tabloları düzenlenmektedir. Söz konusu tabloların düzenlenmesindeki bir kriter, kreditorlerin niteliğidir. Buna göre, örneğin, düzenleyiciler için ayrı, kredi ajanları için ayrı tablolar hazırlanmaktadır. Diğer bir kategorizasyon ise coğrafi yerleşime göre yapılabilmektedir: Kuzey Amerika için veya Batı Avrupa için lig tabloları oluşturulması gibi. Bunlarla birlikte sendikasyon kredilerinin kullanım amaçlarına veya kullandırıldıkları sektörlerle göre sınıflandırmalar yapılabilmektedir. Söz konusu tablolarda, kreditorler, düzenledikleri veya ajan olarak görev aldıkları toplam kredi sayısı ve/veya toplam kredi hacmine göre sıralanabilmektedirler. Lig tabloları ile ilgili örnekler aşağıda verilmişlerdir. Bu arada lig tablolarının yalnızca açıklanmış verilerden oluşturulduğunu; dolayısıyla piyasaya duyurulmamış (saklı tutulan) işlemleri içermediklerini ve yüzde yüz sağlıklı olmadıklarını belirtmek gerekir. Lig tablolarında yer alan bankaların,

doğal olarak, piyasada önemli ağırlığa sahip bankalar oldukları söylenebilmektedir. Bu hüküm, genelde doğru olmakla birlikte kısmen de yanıltıcı olma ihtimalini taşımaktadır. Örneğin, normalde piyasada aktif olarak rol almayan bir bankanın, yakın ilişkide bulunduğu bir borçlanıcı için, çok büyük bir sendikasyon kredisi düzenlemesi durumunda, o periyoda ait lig tablolarında, yukarı sıralarda yer alabilecektir. Bundan dolayı, sadece tek bir periyoda veya tek bir türdeki lig tablosuna bakarak, piyasadaki kreditorler hakkında analiz yapmak yanlış olacaktır. Bunun yerine, farklı periyotlara ait ve farklı kriterlerde hazırlanmış çeşitli tabloları analize dahil etmek çok daha sağlıklı sonuç verecektir.

**Tablo 1.4. 2001 Yılı Batı Avrupa Birleşme ve Devralmalar Düzenleyici Lig Tablosu**

Sıra	Banka	Hacim (USD)	Pro - Rata Hacim (USD)	Kredi Sayısı
1	Deutsche Bank	10,019,282,507	51,700,811,764	37
2	J.P. Morgan	9,611,800,122	48,098,686,623	30
3	BNP Paribas	8,580,691,933	50,607,580,070	34
4	Barclays	6,967,176,942	46,477,812,883	35
5	Royal Bank of Scotland	6,871,223,670	43,792,304,642	52
6	Citigroup	6,442,552,578	36,316,938,470	25
7	Dresdner Bank AG	5,324,435,389	33,070,937,929	21
8	HSBC Banking Group	3,203,481,650	28,579,822,580	19
9	Bank Of America	3,122,088,534	21,144,801,942	8
10	Mizuho Financial Group	3,032,069,657	34,939,648,870	17
11	ING Group	2,924,503,253	22,538,136,900	17
12	WestLB	2,701,853,778	29,091,596,168	18
13	Lloyds TSB Bank plc	2,552,516,823	22,806,161,600	19
14	HypoVereinsbank	2,444,588,109	25,808,211,180	18
15	Goldman Sachs	2,396,387,591	14,906,813,896	11
16	Credit Lyonnais	2,341,612,058	29,612,000,600	23
17	IntesaBci	2,318,349,949	20,736,169,800	10
18	San Paolo IMI	2,235,749,464	18,208,251,000	9
19	Abn AMRO Bank	2,207,366,223	25,137,779,218	19
20	Credit Agricole-Indosuez	1,895,644,052	14,932,741,448	12

Kaynak: Loan Pricing Corporation, 2002 Annual, New York, s. 96

**Tablo 1.5. 2001 Yılı Global Düzenleyici Lig Tablosu**

Sıra	Banka	Hacim (milyon USD)	Kredi Sayısı	Piyasa Payı (%)
1	J.P. Morgan	823,621	842	10
2	Bank Of America	750,151	780	9
3	Citigroup	597,885	1069	7
4	Deutsche Bank Alex. Brown	415,038	364	5
5	Barclays	310,182	275	4
6	Mizuho Financial Group	260,555	333	3

Tablo 1.5. (Devam)

Sıra	Banka	Hacim (milyon USD)	Kredi Sayısı	Piyasa Payı (%)
7	BNP Paribas	260,026	282	3
8	ABN Amro Bank N.V.	259,946	270	3
9	HSBC Banking Group	233,761	198	3
10	Commerzbank AG	199,624	195	2
11	Royal Bank of Scotland plc	198,522	212	2
12	BANK ONE Corp.	198,515	401	2
13	Mitsubishi Tokyo Financial Group	198,047	204	2
14	Scotia Capital	175,648	219	2
15	Credit Suisse First Boston	170,721	172	2
16	WestLB	169,891	161	2
17	FleetBoston	148,816	408	2
18	Wachovia Corp.	147,201	389	2
19	Credit Lyonnais	146,415	206	2
20	Dresdner Bank AG	128,897	117	2

Kaynak: Loan Pricing Corporation, 2002 Annual, New York, s. 94

Tablo 1.6. 2001 Yılı ABD Telekom / Medya Kredi Ajansı Lig Tablosu

Sıra	Banka	Hacim (milyon USD)	Kredi Sayısı	Piyasa Payı
1	J.P. Morgan	47,956	27	19
2	Bank Of America	43,403	25	17
3	Citigroup	43,261	24	17
4	Deutsche Bank Alex. Brown	29,801	14	12
5	Credit Suisse First Boston	18,340	11	7
6	ABN Amro Bank N.V.	17,700	5	7
7	Goldman Sachs & Co.	86,250	4	3
8	Fleetboston	6,750	7	3
9	Mellon Bank Corp.	5,000	1	2
10	Lehman Brothers	4,084	5	2
11	Commerzbank AG	4,000	1	2
12	Wachovia Corp.	3,752	7	2
13	Toronto Dominion Bank	3,135	6	1
14	Merrill Lynch & Co.	2,800	2	1
15	Bank of Montreal	2,148	4	1
16	KeyBank	1,395	3	1
17	CIBC World Markets	1,300	1	1
18	Barclays	918	2	1
19	General Electric Capital Corp.	773	5	1
20	Bear Stearns Cos.	705	1	1

Kaynak: Loan Pricing Corporation, 2002 Annual, New York, s. 50

## 1.6. İŞLEYİŞ

Sendikasyon kredileri piyasasında fon talibi olan kurumun böyle bir gereksinim içinde olduğu ya kendisi tarafından piyasaya duyurulmakta, ya da kimi zamanlarda kreditorler bunu gayri resmi bir şekilde öğrenebilmektedir. Her iki durumda da kreditorler, öncelikle söz konusu kuruma, sendikasyon kredisini düzenlemelerine yetki vermesi amacıyla kendi koşullarını sunmaktadırlar. Bu koşullar, teklif mektubu adı verilen bir doküman içinde yer almakta olup, fiyat, vade, zaman çizelgesi, sendikasyonun pazarlama stratejisi ve krediye ilişkin diğer şartları kapsamaktadırlar. Borçlanıcının teklifini kabul ederek, adına hareket etme yetkisini verdiği kreditor (veya kreditorler) düzenleyici (veya birden çok düzenleyici mevcutsa düzenleyici grubu) adını almaktadırlar. Düzenleyici, teklif verdiği ve borçlanıcı ile üzerinde anlaşığı şartlarda bir kredinin tasarlanması ve pazarlanmasından sorumlu olup, buna karşılık borçlanıcıdan ilave bir gelir elde etmektedir.

Düzenleyici, yetkiyi aldıktan sonra, gerekli hazırlıkları yapmakta ve belirlemiş olduğu strateji çerçevesinde, piyasadaki diğer bankaları krediye katılıma davet etmektedir. Söz konusu stratejide, kredi tutarının nasıl paylaşılacağı da yer almaktadır. Buna göre, bankalar, kullanılacak krediye, önceden belirlenen bir kaç farklı tutar arasından seçim yaparak katılabilmektedirler. Başka bir ifadeyle, sendikasyon kredilerinde belirli katılım düzeyleri oluşturulmakta ve sendikasyona katılacak bankalara bu katılım düzeyleri arasından seçim yapma fırsatı verilmektedir. Örneğin 300 milyon USD tutarındaki bir kredi için 30 milyon, 20 milyon ve 10 milyon USD'lik katılım düzeyleri tasarlanabilir. Bu durumda katılımcı banka, seçtiği düzeye göre toplam kredi tutarının 30, 20 veya 10 milyon USD'lik kısmını karşılayacaktır. Aynı tutarda katılımında bulunan kreditorlerin oluşturduğu topluluğa, katılım grubu adı verilmektedir. Görüldüğü gibi, kredinin toplam tutarı, krediye katılmayı kabul eden bankalar arasında farklı bir kaç oranda paylaşılır. Katılım gruplarının her birinde tutarların farklı olmasından dolayı, bankaların her biri toplam riski, aynı grubun üyeleri ile eşit oranda, diğer grupların üyeleri ile ise farklı oranlarda paylaşmaktadır. Bundan dolayı, katılım grupları arasında bir hiyerarşi bulunmaktadır ve bu hiyerarşinin en tepesindeki grup, en büyük riski taşırken, en altındaki grup, en az riski taşımaktadır. Ancak, gerek kazanç olarak, gerekse medya, piyasa oyuncuları ve borçluyla ilişkiler açısından, hiyerarşinin alt kısımlarından üst basamaklarına gidildikçe getiriler artmaktadır. Yüksek miktarda katılımında bulunan bankalar, diğer bankalara göre daha çok kazanmakta, medya ile ilişkilerde daha göz önünde bulunmakta, borçluyla daha yakın ilişkiye girme fırsatı yakalamaktadırlar.

Zamanla piyasada katılım gruplarına isim verilmesi bir teamül haline gelmiştir. Bahsedildiği üzere, en üstteki grup, kredinin mimarı olan "düzenleyici" veya "düzenleyiciler"dir. Bunun altındaki grupların isimlendirilmesinde belli kaideler veya standartlar yoktur. Ancak sık sık duyulan isimler arasında "üs-yöneticiler", "yöneticiler", "as-yöneticiler", "katılımcılar" yer almaktadırlar. İki tane katılım grubundan ibaret olan bir kredide,

düzenleyici olmayan tüm bankalara "yönetici" adı verilmesine karar verilebilirken, çok gruplu bir diğerinde gruplar yukarıdan aşağıya, "düzenleyici", "yardımcı-düzenleyici ", "yönetici", "katılımcı" olarak adlandırılmış olabilmektedir. Yine de, gruplar arasında "katılımcılar" olarak isimlendirilmiş bir grup olması halinde, bu grubun hiyerarşinin en altında bulunması genellik arz etmektedir.

Sendikasyon kredileri, borçlanıcı tarafından yetkilendirilmiş olan düzenleyici tarafından piyasadaki diğer kreditelere pazarlanmaktadır. Doğal olarak, söz konusu pazarlamanın başarılı bir şekilde sonuçlanacağı kesin olarak bilinmemektedir. Bundan dolayı borçlanıcı, ihtiyaç duyduğu fonların kesinlikle sağlanacağı konusunda garanti isteyebilmektedir. Bankaların, sendikasyon sürecinin sonucu her ne olursa olsun, belli tutarda fonu kesin bir surette borçlanıcıya garanti etmelerine "yüklenim" adı verilmektedir. Bir kredinin tamamının sağlanacağına garanti edilmesi "tümünü yüklenim", belirli bir kısmının sağlanabileceğinin garanti edilmesi "kısmi yüklenim" olarak adlandırılmaktadır. Bu bağlamda, sendikasyon kredisine diğer bankaların katılımı sağlansın veya sağlanmasın, yüklenimde bulunan tüm kreditelere, borçluya yüklendikleri tutar kadar fon bulmaya zorludurlar. Hiçbir yüklenimin söz konusu olmaması durumunda, düzenleyici, krediyi elinden geldiğince iyi bir şekilde piyasada pazarlayacağını taahhüt etmektedir. Söz konusu duruma "en iyi çaba yöntemi" adı verilmektedir. Yüklenimde bulunarak risk altına giren bankalar, bunun için borçlanıcıdan ilave bir ücret talep etmektedirler. Dolayısıyla borçlanıcı için düzenleyici tarafından yüklenilecek bir kredi, en iyi çaba metoduyla satılacak bir krediden daha pahalıdır. Buna rağmen yüklenimli krediler, yüklenimsiz kredilerden daha sık görülmektedirler. Bunun sebebi ise sendikasyon kredileri piyasasında alıcıların çok büyük fon ihtiyacı duymaları ve sendikasyonun pazarlanmasında meydana gelecek bir başarısızlık neticesinde, borçlunun mali durumunun ciddi bir tehlike içine girme olasılığıdır. Bir misal vermek gerekirse, yüklenilmemiş 500 milyon USD tutarında bir kredinin 300 milyon USD'lık kısmının satılması durumunda, borçlunun 200 milyon USD finansman açığı oluşacaktır.

Sendikasyon kredilerinde sendikasyona davet edilen bankalar, içsel bir kredi değerlendirmesi yapmaktadırlar. Bununla beraber, borçlanıcı ve düzenleyici, bankalara yardımcı olması amacıyla, borçlanıcı hakkında mali ve mali olmayan gerekli bilgileri içeren bir doküman hazırlamaktadırlar. Kimi zamanlarda, borçlu ve düzenleyicinin çeşitli finans merkezlerinde tanıtım toplantıları düzenledikleri de görülmektedir.

Kredi tarafları için üzerinde durulması gereken diğer bir husus ise, kredi sözleşmesidir. Sendikasyon kredileri, kreditelere ile borçlanıcı arasında tek bir sözleşmenin bağlanması ile geçerlilik kazanmaktadırlar. Söz konusu sözleşmede tarafların hak ve yükümlülükleri ile kredinin işleyişine ilişkin iş tanımları ve prosedürler yer almaktadır.

Öncelikle borçlu ve düzenleyicinin üzerinde uzlaştıkları sözleşme, katılmayı öngören bankalarca incelenmekte ve üzerlerinde anlaşılamayan hususlar taraflarca tartışılarak, uygun çözümler üretilmeye çalışılmaktadır. Sözleşme üzerinde görüşmeler sonucu çözümlenemeyen ciddi anlaşmazlıkların bulunması halinde, ikna edilemeyen kreditorler krediye katılmama kararı alabilmektedirler. Kredinin diğer koşullarının kendisine çok uygun olduğunu düşünen bir potansiyel katılımcının, sözleşmeyi tatmin edici bulmaması nedeniyle krediye katılmama kararı alması, bu piyasada olağan olmakla birlikte, sözleşmenin ne kadar önemli olduğunu gösteren bir durumdur.

Sözleşmelerde taraflar arası en yoğun tartışma konusu olan unsurlar, kreditorlerin güvencesini oluşturmak üzere sözleşmede yer alan ve borçlanıcının hareketlerini kısıtlayan hükümlerdir. Borçlanıcı bu hükümlerin olabildiğince dar kapsamlı olmaları için çaba sarf etmekteyken, kreditorler ise kendilerini mümkün olduğunca güvenceye almak istemektedirler.

Sözleşme hakkında bahsedilmesi gereken diğer bir husus, kreditorlerin her birinin, borçlu ile münferiden borç ilişkisinde olmasıdır. Başka bir deyişle sendika üyeleri, kredi ilişkisinde müteselsil bir sorumluluk üstlenmemektedirler; her bir banka, sadece kendi taahhüt ettiği tutardan sorumlu tutulmaktadır.

Borçlanıcı, düzenleyici ve katılımcı bankaların kredi sözleşmesini imzalamaları, kimi zaman bir tören eşliğinde gerçekleşmektedir. Buna imza seremonisi adı verilmektedir.

Sendikasyon kredilerinde diğer önemli bir aktör, kredi ajanıdır. Ajan, kredi sözleşmesinin imzalanmasından sonra, kredinin kullandırım sürecindeki en önemli taraftır. Fonların bankalar ve borçlu arasındaki transferi, faizlerin hesaplanması, gerekli belgelerin kontrolünün örnek olarak verilebileceği operasyonel işlerin tamamını ajan yürütmektedir.

Sözleşmenin imzalanması ile, kredi işler hale gelmektedir. Kredinin tesis edildiği tarihten başlayan ve borçlunun talep ettiği fonları çekmesine izin verilen bir süre vardır. Bu süreye çekilebilirlik süresi adı verilmektedir. Süre sonunda kullanılmamış fon kalırsa, bunlar iptal edilmekte; yani kredi limitinden düşülmekte ve borçlunun ileride kullanmasına izin verilmemektedir.

## **1.7. SENDİKASYON KREDİLERİNİN AYIRDEDİCİ ÖZELLİKLERİ**

Çalışmamızın bu bölümünde, sendikasyon kredilerini diğer finansman yöntemlerinden ayıran belli başlı özellikleri anlatılmaktadır.

### **1.7.1. Tutar**

Daha önce değinildiği üzere, sendikasyon kredilerinde toplam tutar, birden çok bankaya paylaştırılmaktadır. Bunun nedeni ise, bu tutarın veya kredi riskinin, sadece bir

banka tarafından üstlenilmeyecek kadar büyük olmasıdır.<sup>52</sup> Ancak sendikasyon kredileri rakamları standart ya da birbirine yakın rakamlar değildirler; sendikasyon kredileri pazarında 10 milyon USD tutarındaki kredilerden, 20 milyar USD ve daha büyük tutarlarda olanlara kadar geniş bir yelpaze mevcuttur.

### 1.7.2. Vade

Sendikasyon kredileri genellikle orta – uzun vadeli kredilerdir. Tipik sendikasyon kredileri 3 ile 7 yıl arası vadeye sahiptirler. Bununla beraber, 6 ay vadeye sahip örnekler de, 20 yıl vadeli krediler de görülmektedir.

Sendikasyon kredilerinin kimi türlerinde, kredi limitini aşmamak kaydıyla, yeni tutarların kullanılması, geri ödenmesi ve bunun kredi vadesinin sonuna kadar bu şekilde devam etmesi olasıdır.<sup>53</sup> Kimi türlerde ise kullanılmakta olan anapara, belli periyotlarda ödemeler yapılması suretiyle azaltılmaktadır. Dolayısıyla, söz konusu kredi türlerinde, kredi limitinin tamamı kredinin vadesinin sonuna kadar dolu kalmamakta; kredi ömrünü tamamlayıp, vade sonuna yaklaşıldıkça boşalmaktadır. Görüldüğü gibi, eşit tutarlı, aynı vadeli fakat farklı ödeme yapısına sahip kredilerde, belli bir dönem için kullanılan tutarlar farklılaşabilmektedir. Bu tür farklılıkların karşılaştırılabilmesi amacıyla, kredinin ortalama vadesi adı verilen bir kavram geliştirilmiştir. Buna göre, kredinin belli bir faiz döneminde kullanılmakta olan tutarının limite oranı ile bu dönemin uzunluğunun çarpımlarının bütün dönemleri için toplamı, kredinin ortalama vadesini verecektir. Bununla ilgili detaylı bilgi ve örnek, "2.4.5.2 Vade" adlı bölümde verilmektedir.

### 1.7.3. Bankaların Fonlama Maliyeti ve Borçlunun Katlandığı Maliyetler

Sendikasyon kredilerinin yapısal özelliklerinden bir tanesi, faiz oranlarının değişken olmasıdır. Bankalar, sendikasyon kredilerini piyasadan kısa vadeli borçlanarak finanse etmektedirler. Bundan dolayı, para piyasasındaki faizlerin değişmesi ile bankaların krediyi fonlama maliyetleri değişmektedir. Bankalar, finansman maliyetlerinin sabit olmamasından kaynaklanan faiz riskini borçluya yüklemek amacıyla, kredinin vadesini faiz dönemlerine ayırmakta ve her bir dönemde piyasa koşullarına uygun (bankaların fonlama maliyetini yansıtan) bir faiz oranı uygulamaktadırlar. Böylelikle, kredinin faiz oranı, kredinin vadesi boyunca sabit kalmamakta; her bir faiz döneminin başlangıcında değiştirilebilmektedir. Bundan dolayı, sendikasyon kredilerinde faiz oranları değil, bankaların net gelirini oluşturan ve krediyi finanse etmek için temin edecekleri fonların maliyeti üzerine eklenen tutarın oranı sabittir. Fonlama faiz oranının üstüne eklenen bu orana "marj" veya "spread" adı verilir.

<sup>52</sup> Risk, tarafımızdan kimi zaman "istenmeyen durumun oluşması ihtimali" anlamına gelen finans terimi olarak, kimi zaman ise bankacılıktaki "belli tutarda bir limit tesis edilmiş olan kredinin kullanılmış olan kısmı" anlamında kullanılmaktadır.

<sup>53</sup> Görüldüğü gibi bu tür krediler, borçlu cari hesap ile aynı çalışma mantığına sahiptirler.

Değişken olan faiz oranının her faiz dönemi başında sorunsuzca saptanması için, kredi sözleşmesinde bir referans belirlenmektedir. Bu referans, sendika üyesi belli bankaların kısa vadeli kredi kullandırmalarında uygulamakta oldukları faiz oranlarının bir ortalaması olabilmekte, ya da kolaylık ve nesnellik açısından Libor tercih edilmekte veya kredi taraflarının üstünde anlaştıkları bir başka hesaplama yöntemi kullanılmaktadır.

Farklı coğrafi bölgelerde yer alan, farklı pazarla erişen, farklı kredibiliteye sahip bankaların, bir sendikasyon kredisinin finansmanını aynı maliyetlerle gerçekleştirmeleri mümkün değildir. Ancak yine de, bir sendikasyon kredisinde belli bir faiz döneminde uygulanan tek bir faiz oranı vardır. Bundan dolayı, bu faiz oranının tespitinde, sendika üyelerinin her birinin finansman maliyetleri gözönüne alınmalıdır.

Şu ana kadar borçlunun katlandığı maliyet olarak, referans faiz oranı ve buna eklenen marjdan oluşan bir orandan bahsedildi. Bu maliyete ek olarak, sendika üyelerinin katlandıkları risk ve/veya zahmetten dolayı talep ettikleri komisyonlar ikinci maliyet türünü oluşturmaktadır. Komisyonlar arasında düzenleyicinin, bu fonksiyonundan dolayı aldığı düzenleme komisyonu (praecipium), yüklenimde bulunan bankalara ait yüklenim komisyonu, ajan bankanın aldığı ajanlık komisyonu yer almaktadır. Komisyonlar hakkında ayrıntılı bilgi "2.4.5.1 Fiyatlandırma" adlı bölümde verilmektedir.

#### **1.7.4. Kredi Taahhütlerine İlişkin Sorumluluklar**

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

#### **1.7.5. Kredi Sözleşmesi**

Sendikasyon kredilerini, bankalar ile borçlanıcı arasındaki birçok bağımsız kredi ilişkilerinden ayıran yasal unsur, kredi sözleşmesidir. Böyle bir sözleşmenin mevcut olmaması halinde, yasal açıdan her bir bankanın, borçluya ayrı ayrı kredi ilişkisine girmiş olacağı ve her kredi için ayrı bir kredi sözleşmesi tanzim edilmesi gerekeceği burada ifade edilmelidir.<sup>54</sup> Kredi sözleşmesi, tarafları, bunların hak ve yükümlülüklerini, kredi ile ilgili operasyonel süreci ve diğer düzenleyici hükümleri içermektedir.

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

<sup>54</sup> Stanley Hurn, *Syndicated Loans – A Handbook for Banker and Borrower*, Cambridge, Woodhead – Faulkner, 1990, s. 5

ve kredilendirmeye ilişkin tüm kararların hukukçular tarafından değil, bankacılar tarafından alındığı unutulmamalıdır.<sup>55</sup>

### 1.7.6. Görünürlük

Sendikasyon kredilerini klasik banka kredilerinden ayıran özelliklerden diğer birisi, görünürlüğüdür. Bazen işlemlerin ya da işlemlerin fiyatlandırmalar başta olmak üzere bazı şartlarının toplumdan saklı tutulmalarının söz konusu olması ile birlikte, genelde sendikasyon kredileri, kredi tarafları arzu etsin veya etmesin, bilgi sızıntısının yoğun olduğu finansal işlemlerdir.<sup>56</sup> Kredinin tutarının çok büyük olması ve bunun sonucunda hem krediyi alanın, hem de krediyi verenin mali durumunda gözle görünür değişikliğe neden olması, pazarlama aşamasında çok sayıda bankaya teklif götürülmesi ve diğer çeşitli nedenlerden dolayı istenmediği hallerde dahi bilgilerin dışarıya sızması; borçlunun böyle yüksek tutardaki bir krediyi uygun şartlarda kullanabilecek kredibiliteye sahip olduğunu göstermek istemesi ve bankaların prestij amacıyla katılımlarını medya ve piyasayla paylaşmak istemeleri gibi nedenlerden dolayı toplumun formal olarak bilgilendirilmesi nedeni ile bu pazar, finans dünyasının en görünür pazarlarından biridir.

Bununla beraber, sendikasyon kredileri piyasasının son zamanlarda bir sermaye piyasasına dönüşüm sürecine girdiği göz önüne alındığında, bir kaç yıl içerisinde işlemlerin tamamının topluma açık bir şekilde gerçekleşeceği ve tam bir şeffaflık sağlanacağı görülmektedir.

### 1.7.7. Esneklik ve Dinamizm

Herhalde sendikasyon kredilerinin en belirgin özelliklerinden bir tanesi, bu kredilerin finans dünyasındaki en esnek finansman enstrümanları arasında yer almalarıdır. "Standart" bir sendikasyon kredisi yoktur. Fiyat açısından 10 milyon USD tutarlı krediden, 20 milyar USD tutarlı krediye, vade açısından 6 ay vadeli krediden, 20 yıl vadeli krediye, yapı olarak en basitinden, swap, opsiyon gibi türev araçlar içerenine, tek bir para birimine sahip olanından, birçok farklı para birimine sahip olanına kadar sendikasyon kredileri farklılıklar göstermektedirler. Sendikasyon kredilerinin koşulları, kredi lehdarlarına en uygun olacak şekilde tasarlanmaktadır.

Bunların yanında, sendikasyon kredileri piyasası yenilikçi, dinamik bir pazardır. Piyasanın ortaya çıkışından bu yana, birçok değişiklik meydana gelmiş; bunların kimisi kalıcı olmuş, kimisi ise bir dönemin ardından silinip gitmiştir. Gelecekte de, piyasanın bu özelliğini devam ettireceği, bir çok farklı ürünün ortaya çıkacağı söylenebilmektedir.

<sup>55</sup> Peter K. Oppenheim, *International Banking*, New York, American Bankers Association, 5. Baskı, 1987, s. 227

<sup>56</sup> Bu noktada, borçlanıcının yakın ilişkide bulunduğu bir kaç bankanın katılımı ile sınırlı kalarak düzenlenen "klüp kredileri"nde gizliliğin daha kolay sağlanabileceği ifade edilmelidir.

## **1.8. SENDİKASYON KREDİLERİ PAZARININ SINIFLANDIRILMASI**

Sendikasyon kredileri pazarına ait bir ayırım, pazarın birincil ve ikincil piyasa olarak sınıflandırılmasıdır. Birincil piyasa, kredinin tasarlanması, piyasada satılması ve daha sonra kullanılması aşamalarını; başka bir deyişle sendikasyon sürecini kapsamaktadır. İkincil piyasa ise, kreditorlerin, birincil piyasada katıldıkları kredilerdeki paylarını, banka ve diğer finansal kurumlara sattıkları ortamdır. İkincil piyasa, "sendikasyon kredilerinde ikincil piyasa" adlı bölümde ayrıntılı olarak ele alınacaktır.

Diğer bir ayırım ise, kredilerin yerel ve uluslararası olarak kategorize edilmesidir. Bir sendikasyon kredisinin uluslararası nitelikte olması için, kredinin temel para biriminin, borçlunun tabi olduğu ülkenin para birimi olmaması gerektiği kabul görmüş bir yaklaşımdır.<sup>57</sup> Bununla beraber, borçlu ile düzenleyicilerin ve diğer katılımcıların farklı ülkelerden olması durumunda, kredinin uluslararası sayılması gerektiği de diğer bir görüştür.<sup>58</sup> Bu satırların yazıldığı tarihteki ülkemizin ekonomik koşulları gözönüne alınıp, bu iki tanım arasında bir değerlendirme yapılırsa, ikinci tanımın daha uygun olduğunu tarafımızca düşünülmektedir. Ciddi bir şekilde dolarizasyon sorunu yaşayan ülkemizde bir kaç ulusal bankanın bir araya gelip, yine Türk uyruklu bir firmaya kredi kullanırmak amacıyla bir sendika oluşturması durumunda, verilecek kredinin temel para birimi TL olmayacağı gayet nettir. Bu durumda, tamamen Türk bankalarının oluşturduğu ve borçlunun da bir Türk firması olduğu gözönüne alındığında, bu krediye temel para biriminin TL olmamasından yola çıkarak uluslararası nitelikte bir kredi olarak nitelendirebilmek, imkansızdır. Bu kredi, doğal olarak ve açık şekilde yerel bir kredidir.

## **1.9. SENDİKASYON KREDİLERİNİN AVANTAJLARI**

Bu kısımda sendikasyon kredilerinin sunduğu avantajlar, kreditorler ve borçlanıcılar için ayrı ayrı incelenmektedir.

### **1.9.1. Bankalar Açısından Sendikasyon Kredilerinin Avantajları**

Bankaların makul bir risk altına girerek, ihtiyaç duydukları uzmanlık ve itibarı kazanmaları ve plasmanlarını arttırmaları için sendikasyon kredileri etkin bir yöntem olarak karşımıza çıkmaktadır. Bankaların, bir sendikasyon kredisine katılmalarının kendilerine sağladığı avantajlar aşağıda sıralanmışlardır.<sup>59</sup>

- i. Sendikasyon kredileri, bankaların aktiflerini büyütmeleri ve kar elde etmelerine olanak sağlamaktadır.

<sup>57</sup> Tony Rhodes, a.g.e., s. 16

<sup>58</sup> Robert P. McDonald, a.g.e., s. 12.

<sup>59</sup> Roy C. Smith ve Ingo Walter, *Global Banking*, New York, Oxford University Press, 1997, s. 23

- ii. Sendikasyon kredileri pazarında alıcı konumunda bulunan firma ve kuruluşlar, yüksek kredi değerliliğine sahiptirler. Dolayısıyla katılımcı bankaların kullandıracakları bu kredilerle aktif kalitelerini yükseltmeleri de mümkündür.
- iii. Bu krediler, borçlu ile daha yakın ilişkiler kurmalarını ve borçluya çapraz satışta bulunmalarını sağlamaktadır.
- iv. Söz konusu krediler bankalara, tek olarak tarafı olamayacakları bir kredide taraf olma imkanı vermektedir.
- v. Sendika üyesi bankalar, bir arada hareket etmelerinden dolayı, pazarlıklarda ve ihtilaf durumlarında borçluya karşı daha güçlü olmaktadır. Düzenleme safhasının başlangıcında tek bir düzenleyici olsa dahi, piyasanın krediyi kabul etmeme olasılığının getirdiği bir baskı gücü yine mevcut olmaktadır. Borçluların sendikasyon yolu ile borçlanmak yerine, katılımcı bankalar ile ayrı ayrı (bire-bir) kredi ilişkisine girmesi halinde, bankaların kendi aralarındaki rekabetten dolayı, bir arada elde edebilecekleri hak ve menfaatlerden daha azını elde edebilecekleri yüksek bir ihtimaldir.
- vi. Son olarak bu krediler, bankaların birbirleri ile daha yakın ilişkiler kurmalarına zemin hazırlamaktadır.

### **1.9.2. Borçlanıcılar Açısından Sendikasyon Kredilerinin Avantajları**

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

- i. Sendikasyon kredileri piyasası, borçlanıcıların çok yüksek miktarda fonu, çok hızlı bir şekilde elde edebilecekleri birkaç pazardan birisidir.
- ii. Bu krediler sayesinde borçluların, sendikasyona katılan bankalarla sıkı ilişkiler geliştirebilmelerine imkan doğmaktadır.
- iii. Üzerinde daha önce de durulduğu üzere, sendikasyon kredileri esnek yapıdadırlar. Kredi, borçlanıcının özellik ve ihtiyaçlarına en uygun olacak şekilde tasarlanabilmektedir. Dolayısıyla borçlu, diğer borçlanma enstrümanlarını kullanması halinde bunların esnek olmayan yapılarından kaynaklanacak sorunları, sendikasyon kredisi kullanmak kaydıyla yaşamamaktadır.

- iv. Bankalar ile ayrı ayrı (eşzamanlı veya farklı zamanlarda) kredi ilişkisine girmeye göre tek bir işlem ile çözüme gitmek işlem maliyetlerini azaltacağından dolayı, sendikasyon kredisi kullanmak daha ekonomiktir.<sup>60</sup>

## **1.10. SENDİKASYON KREDİLERİNDE MEVCUT RİSKLER**

Sendikasyon kredileri, çok taraflı, kompleks yapılı, genelde orta - uzun vadeli ve büyük meblağlı kredilerdir. Buna rağmen, bankaların borçlanıcıya münferiden kullandıracakları kredilere (yani banka – müşteri arasındaki bire-bir kredi ilişkilerine) nazaran daha büyük risk taşıdıkları kesin bir ifade ile belirtilemez. Hatta bunun aksine, kredi tutarının birçok banka arasında paylaştırılması neticesinde risk çeşitlendirilmektedir. Ayrıca, ikincil piyasa ve türev araçlar vasıtasıyla kreditorlerin risk düzeylerinin düşürülmesi de olanaklıdır. Bunlarla beraber, kreditorler, bire - bir kredi ilişkilerindeki aksine, birlikte hareket edebilme ve borçluya daha güçlü riskten korunma amaçlı hükümleri kabul ettirme şansına sahiptirler.

Bütün bu olumlu noktalar rağmen, sendikasyon kredileri riskten muaf değildirler. Bu kredilerde kreditorlerin karşı karşıya oldukları riskler aşağıda açıklanmaktadır.

### **1.10.1. Ülke Riski**

Borçlanıcı ile kreditorlerin farklı ülkelerden olmaları durumunda ortaya çıkan risktir. Söz konusu ülkelerin yönetimlerinin alacakları kararlar neticesinde, para biriminin konvertibl olma özelliğini yitirmesi, ülkeye ve ülkeden fon transferlerinin yasaklanması, vergi düzenlemelerinde kredi maliyetlerini arttırıcı değişiklikler yapılması bu riskin kapsamına giren örneklerdir. Bu riskin minimize edilmesi, kreditorlerin kendi ülkeleri ve borçlanıcının ülkesi hakkında detaylı bilgiye sahip olmalarına, ekonomik ve siyasal konjonktürü gözönüne almalarına ve söz konusu hususlarda uzmanlık seviyesinde projeksiyon yapabilmelerine bağlıdır.

### **1.10.2. Kredi Riski**

Kredinin vadesinde geri ödenmemesi kapsayan risktir. Sendikasyon kredileri piyasasında alıcılar, genellikle yüksek kredi değerliliğine sahip kuruluşlardır. Ancak, kredi vadesinin uzun olması, tutarın büyüklüğü ve kredinin yapısının karışıklığından dolayı, kredi riski ihmal edilmemesi gereken bir risktir.

### **1.10.3. Piyasa riski**

Bu risk, kredinin pazarlama aşamasında başarısızlığa uğraması, yani piyasa tarafından herhangi bir nedenden dolayı kredi taraflarının öngördüğü düzeyde ilgi

<sup>60</sup> Roy C. Smith ve Ingo Walter, a.g.e., s. 23

görmemesini ifade etmektedir. Yetki aşamasında kredinin tamamını ya da belli bir kısmını yüklenen bankaların, kredinin piyasadaki beklenen talebi görmemesi durumunda, arzuladıkları nihai plasmandan çok daha yüksek tutarda bir rakamdan sorumlu olmaları sonucu doğmaktadır. Bununla birlikte, kreditorler bir itibar kaybı ile de karşı karşıya kalabileceklerdir. Böyle bir durum genellikle aşağıdaki etmenlerden kaynaklanmaktadır:

- i. Bankaların yüklenimde bulunmalarından hemen sonra beklenmedik bir şekilde borçlunun mali durumunda gözle görülür bir olumsuzluk yaşanması bunlardan birisidir.
- ii. Piyasada faizlerin öngörülmedik bir şekilde hareket etmesi de diğer bir etmendir. Bilindiği gibi sendikasyon kredileri piyasası, genellikle değişken faizli bir pazardır. Dolayısıyla, kredinin sabit faizli olarak tasarlanmış olması sonucunda piyasa faizinin kredi için öngörülen faizin üstüne çıkması, ya da kredinin değişken faizli olarak öngörülmüş olmasına karşın, piyasada satışa çıkmışken piyasada marjların bir anda kredinin marjını aşacak şekilde yükselmesi ve bunun neticesinde söz konusu kredinin çekiciliğini kaybetmesi imkan dahilindedir.

Yüklenim ile sendikasyonun tamamlanması arasında kalan süre, genellikle çok kısadır. Bundan dolayı, kreditorlerin piyasa riskini taşıdıkları zaman aralığı da dardır. Ancak, yetki sözleşmesinde, borçlunun mali durumunda veya piyasada ciddi değişimler meydana gelmesi durumunda, düzenleyicinin krediyi iptal etme hakkının olması ya da kredi koşullarının yeniden görüşülmesi şartının bulunmasının gerekliliği açıktır.

#### **1.10.4. Faiz riski**

Faiz riski, kredinin kullandırıldığı faiz ile fonlandığı faiz (kısaca kredinin getirisi ile maliyeti) arasında kreditorler açısından olumsuz bir değişikliğin meydana gelmesini ifade etmektedir. Bu risk, kredinin ne şekilde finanse edileceği ve hangi şekilde kullandırılacağına göre değişmektedir. Burada önemli olan bir kaç husus şunlardır:

- i. Sabit faizli kullandırılan bir kredinin değişken faizle borçlanılarak finanse edilmesinden veya bunun tam tersinden mümkün olduğunca kaçınılması gerekmektedir.
- ii. Piyasadaki küçük değişimlerden son derece olumsuz etkilenecek ölçüde agresif, aşırı düşük marjlı teklifler yapılmamasının önemi açıktır.
- iii. Öngörülebilir faiz riski doğuran olaylara karşın, sözleşmede önlem alınması ve böylece bu riskin mümkün olduğunca borçlanıcıya devredilmesi; başka bir deyişle, bankaların katlandığı maliyetlerin borçlanıcı tarafından tazminini

sağlayacak hükümlerin sözleşmede yer almaları gerekmektedir. Bu hususlara kredi sözleşmelerinde yer alan unsurların anlatıldığı bölümde ("2.5.3.4 Sözleşmede Yer Alan Unsurlar") detaylı şekilde yer verilmiştir.

- iv. Hedging tekniklerinden (swap ve diğer türev enstrümanlar aracılığıyla) yararlanılması, faiz riskinden kaçınmakta kullanılabilecek yöntemler arasında yer almaktadır.

Sendikasyon kredileri, genellikle değişken faizlidir. Bu durumda, faiz riski borçlanıcı tarafından yüklenilmektedir. Ancak bu noktada, riskin tamamen elemine edildiği düşünülmemelidir; faizlerin öngörülenin çok üstünde seyretmesi borçlanıcıyı çok güç duruma düşürebilecektir. Bu durumda, kreditorler, faiz riskinden kaçınmakla birlikte, ona eşdeğer bir "kredi" riski yaratmış olmaktadır.<sup>61</sup>

#### **1.10.5. Likidite riski**

Sendikasyon kredileri piyasasında, kredi genellikle kısa vadeli borçlanılarak fonlanmaktadır. Bu kredilerin orta – uzun vadeli yapıları gözönüne alındığında, kreditorlerin varlıkları ve yükümlülükleri arası bir vade uyumsuzluğu olduğu rahatlıkla görülmektedir. Türev piyasalar ile ikincil piyasanın kullanılması ile söz konusu vade uyumsuzluğunun uygun bir şekilde giderilmesi bu riskin minimize edilmesini sağlayabilmektedir.

#### **1.10.6. Operasyonel risk**

Operasyonel süreçte yapılan hataların ve ihmallerin neticesinde doğan zararları kapsayan risktir. Kreditorler arasında özellikle ajan bu riskle karşı karşıya kalmaktadır. Taraflar arası bildirimlerde, önerilerde, fon transferlerinde, faiz ve komisyon hesaplamalarında ve diğer hususlarda yaşanacak sorunlar, itibar kaybına ve tazmin edilmesi gereken zararlara yol açacaktır. Bundan dolayı ajan, teknik sisteminin yeterliliğine ve kredinin işleyişinden sorumlu olan çalışanlarının yetkinliğine gereken önemi vermelidir.

#### **1.10.7. Yasal risk**

Kredi sözleşmesinin imzalanması ile doğan, kreditorlerin, kendilerini eksiksiz bir şekilde koruyacak bir hukuksal altyapı oluşturamamalarından kaynaklanan bir risk çeşididir. Bir kredi sözleşmesi, kreditorler lehine her türlü gerekli önlemi içermelidir. Ancak, sendikasyon kredilerinin çok taraflı ve karmaşık yapılı olmalarından dolayı, sözleşmelerde öngörülememiş açık noktalar kalabilmektedir. Kredi sözleşmesi ve diğer ilgili dokümanların hukuk danışmanlarının aktif katılımıyla titizlikle hazırlanmalarının gerekliliği açıktır. Ayrıca söz

<sup>61</sup> Orlin J. Grabbe, *International Financial Markets*, Üçüncü Baskı, New Jersey, Prentice Hall, 1996, s. 260

konusu belgelerin kredinin imza safhasından önce sendika üyeleri tarafından detaylıca incelenmelerine yetecek kadar zaman sağlanması son derece önemlidir.

#### **1.10.8. İtibar riski**

Sendikasyon kredileri pazarı, toplum ve medyaya açık, göz önünde olan finansal piyasalardandır. Bundan dolayı, bir kredinin düzenlenmesi aşamasında ve işleyişinde yaşanan sorunlar, kredi taraflarının piyasa nezdindeki itibarlarını önemli ölçüde düşürebilmektedir. Bu süreç boyunca, gerek sendika üyelerinin kendi aralarındaki, gerekse borçlanıcı, piyasa ve medya ile ilişkilerin kredi taraflarının menfaatlerine uygun bir şekilde yürütülmesi için son derece profesyonel bir strateji ve uzman bir ekip gereklidir.

#### **1.10.9. Stratejik risk**

Kreditörlerin bir sendikasyon kredisine katılımlarının, örgütlerinin stratejik hedeflerine uygun olmaması, başka bir ifade ile krediye katılım ile varılmak istenen hedeflere varılamaması, stratejik risk kavramı ile açıklanmaktadır. Bankaların, kendilerine çizdikleri hedeflere yaklaşacakları yerde, onlardan uzaklaştıran faaliyetler içinde olmaları, en azından bir fırsat maliyeti yaratmaktadır. Bundan dolayı, kredilere katılım kararında, bankaların vizyon, strateji ve politikalarının gözönüne dikkatli bir şekilde alınması önem taşımaktadır.

### **1.11. SENDİKASYON KREDİLERİNDE ARAÇLAR**

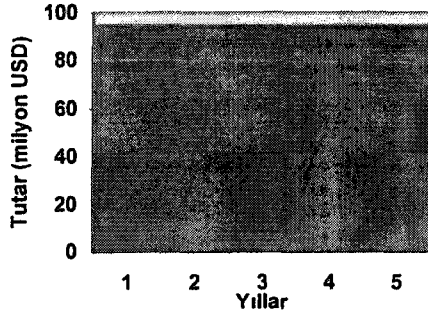
Çalışmamızın bu bölümünde, sendikasyon kredilerinde yaygın olarak kullanılan enstrümanlar hakkında bilgi verilmektedir.

#### **1.11.1. Vadeli Krediler**

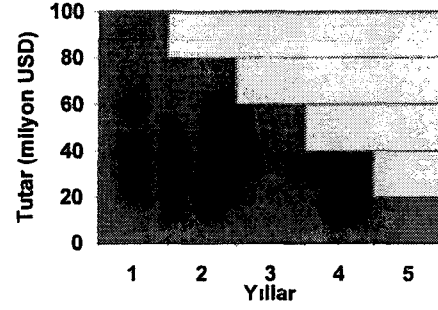
Bu tür kredilerin kullanım sürecinde üç aşama söz konusudur : Çekilebilirlik süresi, anapara ödemesiz dönem ve son olarak anaparanın da ödendiği dönem.<sup>62</sup> Daha önce belirtildiği üzere, çekilebilirlik periyodu, borçlanıcının kreditörlerden fonları talep etme hakkının olduğu süredir. Bu süre içinde fonlar borçlanıcı tarafından bir veya bir kaç defada çekilmekte; süre sonunda çekilmemiş olan fonlar iptal edilmektedir. Diğer bir safha olan anapara ödemesiz dönem her kredide mevcut değildir. Bu dönemde, kredinin anaparası ödenmemekte; yalnızca faiz ödemeleri gerçekleştirilmektedir. Son dönemde ise, kararlaştırılmış ödeme planına göre, anapara belli bir düzende ödenmektedir. Bu kredilerin ayırdedici özelliği, söz konusu plana göre veya sözleşmede yer alan erken ödeme şartlarına uygun olarak ödenen anapara tutarlarının tekrar kullanılmasının mümkün olmamasıdır. Şekil 1.1.a 'da 100 milyon USD tutarlı bir vadeli kredinin yıllar itibariyle işleyişi görülmektedir. Buna

<sup>62</sup> Ephraim Clark ve diğerleri, *International Finance*, Londra, Chapman & Hall, 1993, s. 411

göre, borçlu çekilebilirlik süresi içerisinde 95 milyon USD krediyi kullanmış olup, kredi dönemi boyunca hiç anapara ödeme yapmamış; kredinin vadesi bitince anaparanın tamamını defaten ödemiştir. Şekil 1.1.b 'de ise, borçlu aynı tutarlı bir vadeli krediyi çekilebilirlik süresi içinde tamamen kullanmış ve 5 yıl boyunca düzenli olarak anapara ödemesi yapmıştır.



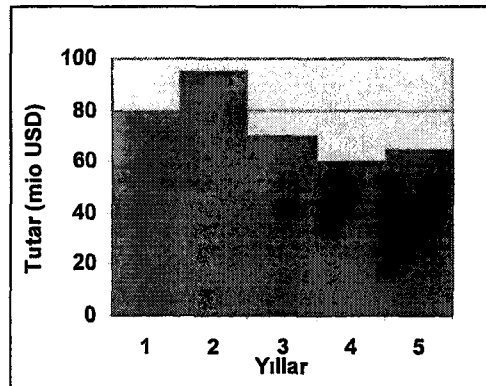
Şekil 1.3. Tamamı vade sonunda ödenen bir vadeli kredi



Şekil 1.4. Anaparası düzenli olarak ödenen bir vadeli kredi

### 1.11.2. Döner Nitelikli Krediler

Bu krediler, belli bir kredi limitine ve vadeye sahiptirler. Vadeli kredilerin aksine, borçlunun anaparaya ilişkin ödemeler yaptıktan sonra, limit dahilinde kalmak koşulu ile, bunları tekrar çekmeye hakkı vardır. Borçlu, faiz döneminin başlangıcında önceki döneme ait faiz borcunu ödemekte; ayrıca isterse anapara ödemesi yapabilmekte veya ihtiyaç duyması halinde ve limit uygunsa ilave kredi kullanabilmektedir. Kredinin nihai vadesi geldiğinde ise, son dönemin faiz borcuyla birlikte kullanmakta olduğu anapara tutarını ödemektedir. Şekil 1-2'de döner nitelikli kredilere bir örnek verilmiştir. Görüldüğü üzere borçlu, yıllar itibariyle ilave tutarlar kullanmış, bunları kısmen ödemiş, gerektiğinde ise tekrar kullanmıştır.



Şekil 1.5. Bir Döner Nitelikli Kredi Örneği

### 1.11.3. Stand-by Krediler

Ekonomik konjonktür ve iç dinamiklerinden dolayı, finansman ihtiyacı olan bir kurum için sendikasyon kredileri piyasası en cazip piyasa olmayabilmektedir. Çok yüksek kredi değerliliğine sahip kimi kurumlar, tahvil piyasası gibi diğer mali piyasalardan daha ucuza fon temin edebilmektedirler. Ancak, bu fonların istenilen zamanda, tutarda, vadede ve yapıda temin edilip edilemeyeceğine dair az ya da çok bir belirsizlik mevcut olabilmektedir. Bundan dolayı, bankaların söz konusu kuruma, bu kurumun planladığı şekilde finansman sağlayamaması durumunda, gerekli fonları tahsis edeceklerine dair garanti vermeleri durumunda ortaya çıkan krediye "stand-by" ("back-stop") kredisi adı verilir. Bankalar bu garantörlük hizmetlerinden dolayı borçludan komisyon ve faiz almaktadırlar. Gayrinakdi özellik taşıyan bu tür kredilerde esas olan, fonların borçlu tarafından çekilmemesidir.<sup>63</sup> Ancak, temel finansman yönteminde bir şekilde başarı sağlanamaması halinde borçlu sözleşmeye konu olan fonları kullanmaya hak kazanmaktadır. Böyle bir durumda, kredi nakdi nitelik kazanmaktadır.

### 1.11.4. Stand-by Akreditifler

Bu tür krediler gayrinakdi özellik taşımaktadırlar. Yukarıda anlatılan diğer bir gayrinakdi kredi türü olan stand-by kredilerden farkları ise, bu kredilerin bankalar grubu tarafından, borçluya kredibilite sağlamak amacıyla 3. şahıslara garanti biçiminde verilmeleridir. Bankalar, böylelikle, borçluya garantör olarak, onun normalde mevcut kredibilitesi ile erişemeyeceği kaynaklardan fon temin edebilmesini sağlamaktadırlar. Bu kaynaklara örnek olarak Avrupa Yatırım Bankası (EIB) verilebilir. Bu banka, bir firmaya kredi vermek için belli bir kredibiliteye sahip bankalardan oluşan bir grubun kredi riskini yüklenmesini şart koşmaktadır.<sup>64</sup>

### 1.11.5. Teklif Mekanizmaları

Bu kredilerin, stand-by kredilerden farkı, stand-by kredilerde bankalar borçlunun fon temini faaliyetlerine karışmazlarken, teklif mekanizması içeren kredilerde, bizzat kendilerinin borçluya finansman teklifinde bulunmalarıdır.

Dolayısıyla, teklif mekanizmasına sahip kredilerde, stand-by mekanizması da bulunmaktadır. Yukarıda stand-by kredilerde anlatıldığı üzere, bankalar, borçluya kararlaştırılmış tutarda fonu garanti etmektedirler. Bununla beraber stand-by krediye, borçlunun bu fonları temininde yardımcı olmak için bir de teklif mekanizması eklenmektedir. Bu teklif mekanizmasında bankalar, borçlunun talebi üzerine, istediği tutarda fonları hangi

<sup>63</sup> Nakdi krediler bilançolarda aktifte yer alan ve taraflar arasında nakit hareketleri doğuran kredilerken; gayrinakdi krediler, bilançoda aktifte yer almayıp, nazım hesaplarda mevcut olan ve garanti – kefalet gibi yükümlülüklerden kaynaklanan; ancak özel koşullarda nakit akışının gerçekleşmesine neden olan kredilerdir.

<sup>64</sup> Tony Rhodes, a.g.e., s. 18

fiyattan (faiz oranı, komisyon tutarı) kullandıracaklarını borçluya bildirmektedirler. Borçlu, bunlar içerisinde kendine en uygun gelen teklifi kabul etmektedir. Bazı kredilerde, borçlunun bu teklifleri red ederek, bunlar dışında yöntemler kullanarak fon sağlmasına olanak tanınırken, diğerlerinde buna izin verilmemektedir. Başka yöntemlerin kullanılmasına izin verilmeyen durumlarda dahi, bankaların teklif sürecinde rekabet halinde bulunmaları ve tekliflerdeki faiz oranının, muhakkak surette stand-by faiz oranından aşağıda kalıyor olması, teklif mekanizmasının fiyatının borçlu açısından uygunluğunu sağlamaktadır.



## BÖLÜM 2

### SENDİKASYON KREDİLERİNDE SÜREÇ

#### 2.1. GİRİŞ

Sendikasyon kredilerinde kimi eşzamanlı, kimi art arda yürütülen bir çok işlem den oluşan bir süreç mevcuttur. Bu işlemler, ardışık üç temel kademedeki sınıflandırılmaktadır.

Sürecin ilk aşaması, yetkilendirme öncesi safha olarak adlandırılmaktadır. Bu ilk safha, borçlunun finansman ihtiyacının doğması ve bunun piyasa tarafından algılanması ile başlamaktadır. Daha sonra bu safha, sırası ile kredinin düzenleyicisi olmaya talip bankaların sendikasyon departmanları tarafından kredi tekliflerinin hazırlanması ve söz konusu bankaların kredi komiteleri tarafından onaylanan tekliflerin borçluya tevdi edilmesi ile devam etmekte; borçlunun gelen teklifleri değerlendirip, seçtiği bankaya krediyi düzenlemesi için yetki vermesi ile son bulmaktadır. Bu safhanın bir aydan kısa olması seyrek rastlanılan bir durumken; istisnai zamanlarda bir yıla kadar uzadığı da görülmüştür.

Bir sonraki aşama olan yetkilendirme sonrası süreç, sendikasyon kredisinin pazarlanmasına ilişkin faaliyetleri kapsamaktadır. Bu faaliyetler, yetki sahibi banka tarafından, borçluyla anlaştıkları koşullara uygun bir kredi sözleşmesi ile aday katılımcıların borçluya ilişkin kredi değerlendirmelerine yardımcı olmak gayesiyle bir bilgi paketinin hazırlanması, kredinin katılımcılarının belirlenmesi için pazarda faaliyet gösteren kreditorlere davette bulunulması ("sendikasyon") ve bunun nihayetinde katılımcıların ve nihai kredi tutarının kesinleşmesi, tarafların kredi sözleşmesini imzalamaları ve yapılmasına karar verilmişse bir imza seremonisinden oluşmaktadır.<sup>65</sup>

Sürecin son aşaması, imza sonrası safhasıdır. Bu aşama, tamamen operasyonel nitelikte olup, kredi vadesinin bitimine kadar sürmektedir. Bu süreçte, kredi ilişkisinin tarafları birbirlerine karşı olan yükümlülüklerini yerine getirmektedirler. Bunlara örnek olarak, sendika üyelerinin borçluya fon transfer etmeleri, borçlunun anapara ve faiz ödemeleri, periyodik olarak ibraz edilmesi gereken belgelerin borçlu tarafından ajana ibraz edilmesi verilebilir.

#### 2.2. BİR SENDİKASYON KREDİSİNİN KİLOMETRE TAŞLARI

Her bir sendikasyon kredisi sürecinde yer alan kilometre taşı olarak nitelenebilecek işlemler vardır. Bu işlemler, sürecin aşamaları için aşağıda sıralanmışlardır.<sup>66</sup>

<sup>65</sup> Tony Rhodes, a.g.e., s. 145

<sup>66</sup> Tony Rhodes, a.g.e., s. 146

Yetki öncesi dönemde bunlar:

- Borçlanıcının sendikasyon piyasasından karşılayacağı bir finansman ihtiyacı olduğunun ortaya çıkması;
- Borçlanıcının teklifler için piyasadaki aktörlere davette bulunması;
- Bankaların yapacakları teklifleri tasarımları ve strateji geliştirmeleri;
- Sendikasyon birimlerinin tasarladıkları kredi yapılarının bankaların kredi komiteleri tarafından onaylanmaları;
- Tekliflerin borçlanıcıya iletilmesi ve yetki sözleşmesinin bağitlanması olarak listelenebilir.

Yetki sonrası süreçteki aşamalar ise:

- Bilgi paketinin hazırlanması;
- Sözleşmenin hazırlanması;
- Piyasadaki kreditelere krediye katılım davetinde bulunulması ("sendikasyon");
- Katılımcıların kesinleşmesi ("deFTERin kapatılması");
- Sözleşme ve diğer kimi detaylar üzerinde uzlaşılması;
- Sözleşmenin imzalanmasıdır.

İmza sonrası safha daha az kesin kilometre taşlarına sahiptir; çünkü bu aşama tamamen operasyondur. Bu safhadaki kilometre taşları ise şunlardır:

- Borçlunun sözleşmede yer alan kullandırım öncesi koşullara uygunluk göstermesi;
- Fonları kullanacağına dair borçlunun yazılı bildirimini;
- Periyodik olarak kreditelere borçlu tarafından gerekli finansal ve diğer hususlarda bilgilendirilmesi.

### **2.3. ROLLER VE DAĞITIMLARI**

Bir sendikasyon kredisi sürecinde bir çok işlemin yer aldığı belirtilmişti. Bu işlemlerin fonksiyonlarına göre gruplanmasına "rol" adı verilmektedir. Dolayısıyla, sendikasyon kredilerinde bir çok farklı rol bulunmaktadır. Tek bir bankanın düzenleyici olarak bulunduğu bir durumda, rollerin tamamını genellikle bu banka üstlenmektedir. Ancak eğer bir düzenleyici grubu söz konusu ise, bu rollerin bankalar arasında paylaşılması mümkündür. En sık karşılaşılan roller aşağıda listelenmiştir:

- i. Sendikasyon defterinin tutulması: Defter tutan banka, krediye katılmalarını sağlamak için piyasadaki kreditorlere davette bulunan ve onlarla görüşüp, ikna etmeye çalışan; yani pazarlamadan sorumlu olan bankadır. Defter tutma, birçoklarına göre süreçteki en prestijli roldür.
- ii. Sözleşmenin hazırlanması : Bu roldeki banka, hukuk danışmanları ile birlikte kredi sözleşmesini hazırlamakla; borçlu ve mevcutsa gruptaki diğer bankalar ve katılımcılar ile sözleşme üzerinde görüşmekle ve gerekli değişiklikleri yaparak sözleşmeyi imza gününe kadar nihai haline getirmekle yükümlüdür.
- iii. Ajanlık : Genel olarak ajan terimi, imzadan sonraki süreçte operasyonel işleri sendika adına yürüten bankayı ifade etmektedir. Bu rolün, anapara taksitlerinin, komisyonların, faizlerin transferi, gerekli dokümanların borçlu tarafından ibrazı durumunda sendika adına kabulü ve onayı gibi işlevleri vardır. Her kredide yer alan bu genel rolle birlikte, ajan terimi kredinin niteliğine göre farklı roller için de kullanılabilir. Örneğin teknik ajan, özellikli bir kredinin uygulama sürecinde işlerin kredi koşullarına uygun yürüdüğünü sendika adına kontrol eden kurumdur. Diğer sık rastlanan bir ajan ise "teklif ajanı"dır. Teklif ajanı, teklif mekanizmasına sahip kredilerde bu mekanizmanın yürütülmesinden sorumludur.
- iv. İmza Töreni: Yetkilendirme sonrası sürecin son aşamasını oluşturan imza seremonisinin hazırlanmasından sorumlu roldür. İmza seremonisi, medya önünde en çok yer alan safhalardan birisidir; bundan dolayı katılımcılar tarafından öncelikle tercih edilebilmektedir.
- v. İlişki Yönetimi: Bu rol, piyasa ve kamuoyu ile ilişkilerin kredi taraflarının menfaatlerine uygun bir şekilde yürütülmesini kapsamaktadır.
- vi. Yöresel Koordinatörlük: Çok geniş bir coğrafyadan kreditorlerin katılımının öngörüldüğü kredilerde, belli bir bölgeye çok hakim bir banka, o bölgenin koordinatörü olarak sendikasyonun oradaki pazarlanmasından sorumlu olabilmektedir. Londra temelli bir sendikasyonda, Japon piyahasındaki pazarlama faaliyetleri için büyük bir Japon bankasının koordinatör olarak seçilmesi buna bir örnektir.

## **2.4. YETKİLENDİRME ÖNCESİ SÜREÇ**

Bu bölümün konusunu oluşturan ve sendikasyon sürecinin ilk aşaması olan yetkilendirme öncesi safha, borçlanıcının finansman ihtiyacının doğması ve bunun piyasa tarafından algılanması ile başlamaktadır. Bu safhayı, bankaların kredi tekliflerini borçlanıcıya

iletmeleri takip etmektedir. Safha, borçlanıcının bunlar içinde seçtiği bankayı yetkilendirmesi ile son bulmaktadır. Aşağıda bu aşamada yer alan işlemler sırasıyla açıklanmaktadır.

#### **2.4.1. İhtiyacın Piyasa Tarafından Bilinir Hale Gelmesi**

Bir kurumun sendikasyon piyasasından fon tedarik etme eğiliminde olduğu iki şekilde anlaşılabilir:<sup>67</sup>

- i. Genellikle, kurumun kendisi çeşitli bankalara ya da piyasa geneline teklifte bulunmaları için çağrıda bulunmaktadır.
- ii. Kimi zamanlarda ise kurum tarafından yapılan bir açıklama olmaksızın bankalar, kurumun fon ihtiyacı olduğunu fark edip teklifte bulunmaktadır. Bu tür bir durum genellikle devlet kuruluşlarında söz konusudur. Bunun nedeni ise, kamu kurumlarının finansal planlarının toplum ve medyaya daha açık bir şekilde görüşülmesi ya da buralardan bilgi sızma ihtimalinin daha güçlü olmasıdır. Özel sektör firmaları daha dışa kapalı olduklarından dolayı bu firmaların finansman ihtiyaçlarının önceden öğrenilmesi ender karşılaşılan bir durumdur. Sonuç olarak bankalar, piyasadaki rekabette bir adım öne geçebilmek için, bir şekilde fon ihtiyacı olduğunu öğrendikleri kurumlara, onlardan davet gelmesini beklemeksizin cazip tekliflerde bulunabilmektedirler.

#### **2.4.2. Borçlunun Piyasa Yaklaşımı**

Bir kurumun piyasaya bankalardan teklif almak için yaklaşmasının çeşitli yolları vardır. Bu yollar aşağıda listelenmiştir.

- i. İlişkide bulunulan bankalara yaklaşım: Borçlanıcı bu yöntemde sıkı ilişkiler içinde bulunduğu bir veya bir kaç bankaya münferiden ya da birlikte teklifte bulunmaları için çağrıda bulunmaktadır. Burada, banka ile firmanın güçlü ilişkilerinden ve birbirlerini yakından tanımalarından dolayı, şartları her iki taraf için uygun bir sendikasyonu daha hızlı ve kolay bir şekilde gerçekleştireceklerinin öngörülmektedir. Bu bilginin yeterince saklı tutulmaması halinde, dışarıdan bir kaç bankadan da teklif gelmesi mümkündür. Her ne kadar diğer bankalardan gelen bu tekliflerin kabul edilme olasılıkları pek yüksek olmasa da, ilişki bankalarının yaptıkları tekliflerin piyasa koşullarına göre ne kadar uygun olduklarını görmek açısından fayda sağlamaktadırlar.

---

<sup>67</sup> Stanley Hurn, a.g.e., ss. 18-19

- ii. **Özellikli bankalara yaklaşım:** Borçlunun kendi çalıştığı sektörde uzmanlaşmış bankalara yaklaşması diğer bir yöntemdir. Bu uzmanlıklara örnek olarak köprü-baraj yapımı, telekom sektörü vb verilebilir.
- iii. **Piyananın tamamına yaklaşım:** bu yöntemi kullanan borçlanıcı, tüm piyasaya teklif vermeleri için davette bulunarak daha rekabetçi bir ortam yaratmak amacındadır.
- iv. **Sıralı yaklaşım:** Kimi devletler, her yeni finansman ihtiyacı söz konusu olduğunda, itibarlı ulusal bankalarından birine teklif vermesi için davette bulunmaktadırlar. Benzer şekilde, daha sonraki kredilerde, diğer itibarlı ulusal bankalara sırasıyla teklifte bulunmaları için çağrıda bulunacaktır. Görüldüğü üzere devlet, önem verdiği ulusal bankalarla sırasıyla çalışma amacındadır.<sup>68</sup>

### 2.4.3. Bankaların Kredi Değerlendirme Süreci

Kendisine çağrıda bulunmuş olan bir borçlanıcıya teklif vermeyi düşünen bir potansiyel düzenleyicinin karar vermesi gereken anahtar hususlar vardır. Bunlar;

- Kredinin tutarı,
- Kullanım amacı,
- Borçlunun tercih ettiği vade ve vadeyi etkileyecek faktörler,
- Kredi birden çok defada çekiliyorsa, çekilişlerin şedülü,
- Bağlayıcı hükümler,
- Fiyatlandırma ve ilgili hususlar,
- Zamanlama,
- Alternatif finansman yöntemleri,
- Diğer bankaların rekabeti,
- Kredinin başarıyla sonuçlandırılma ihtimali.<sup>69</sup>

Öncelikle, bankaların sendikasyon departmanları, yukarıdaki faktörleri dikkate alarak krediye ilişkin koşulları belirlemektedirler. Bu hususta bankanın ekonomik araştırmalar departmanı, hukuk danışmanları ve diğer ilgili birimlerinden de yardım alınabilmektedir.

Sendikasyon kredilerinin, kreditorlerin bilanço yapılarında ciddi değişimler yarattıkları düşünülürse, bir kredinin bankaların üst yönetimlerinden onay alınmaksızın, yalnızca sendikasyon biriminin tasarlamış olduğu şartlarla potansiyel borçluya teklif edilmesinin

<sup>68</sup> Robert P. McDonald, a.g.e., s. 72

<sup>69</sup> Tony Rhodes, a.g.e., ss. 151-152

mümkün olmadığı görülecektir. Dolayısıyla, tekliften önce bankanın kredi komitesinden onay alınması zorunluluğu vardır. Kredi komitesinde kredinin sunumunda, kredi ve pazarlama departmanları ile bazen de sendikasyon departmanı yer almaktadırlar.

Bu sunumda, bir özel sektör firması söz konusu ise, ülke ve sektör hakkında bilgiler ve şirket hakkında detaylı bir mali analiz önem taşıyacaktır. Bir kamu kurumu ya da devlet söz konusu ise, bankanın ekonomik araştırma departmanı da sunumda mevcut bulunacaktır.

Piyasa teamüllerine göre, kredi komitesinin sunulan krediyi onaylaması halinde, teklif, büyük bir ivedilikle ilgili firmaya ulaştırılmakta; komitenin teklifi istisnasız red etmesi durumda ise, bu vakit kaybetmeksizin borçluya bildirilmekte ve borçlunun bekleyerek boşuna vakit kaybetmesine mahal verilmemektedir.

Bu iki seçenek dışında kimi zamanlarda, kredi komitesi kredi koşullarında çeşitli değişiklikler yapılması halinde krediye onay vereceğini belirtebilmektedir. Komitenin talep ettiği değişiklikler sonucunda ise, yapılacak teklifin kabul edilme ihtimali değişebilmektedir. Söz konusu olasılık, değişiklikler yüzünden bazen çok düşebilecektir: Örneğin, sendikasyon departmanı firmanın libor + 62.5 bps ile borçlanabileceği öngörüyorken, komitenin libor + 90 bps getiri beklemesi buna bir örnektir.<sup>70</sup> Ya da komitenin, sözleşmeye borçlanıcının kabul etmeyeceği, rakip bankaların tekliflerinde yer almayacak, son derece kısıtlayıcı hükümler koymak istemesi ise başka bir örnektir. Bu durumda sendikasyon departmanında çalışan uzmanlardan bir strateji geliştirerek kredinin koşullarını hem piyasanın ve borçlanıcının kabul edeceği, hem de komitenin şartlarına uygun hale getirmeleri beklenmektedir. Aşağıda çeşitli örnek stratejiler yer almaktadır:

#### *1. Varlığa dayalı getirinin arttırılması*

Komitenin arzuladığı varlığa dayalı yıllık getirinin sağlanabilmesi için akla ilk gelen seçenekler, marjın yükseltilmesi ve/veya komisyonların arttırılmasıdır. Rekabet gücünü muhafaza etmek amacıyla, piyasada oluşacak marj ve komisyon aralığında teklif verilmesinin zorunlu olduğu düşünüldüğünde, marj ve komisyonların belli bir düzeyin üstüne çıkarılamayacağı; bunlarda ancak cüzi oynamalar yapılabileceği açıktır. Dolayısıyla faiz oranının ve/veya komisyonların arttırılması, kredi komitesinin talep ettiği getiri ile mevcut getiri arasında küçük bir fark varken mümkün olacaktır. Bunlarla birlikte, düzenleyicinin komisyonların dağılımında oynamaya giderek, diğer katılımcıların elde edecekleri paylardan kısarak gerekli getiriyi elde etme imkanı da söz konusudur. Ancak böyle bir durumun mümkün olabilmesi için düzenleyicinin tek başına ve limitsiz yetki için teklif götürüyor olması gerekmektedir.

<sup>70</sup> Bps ("basis points"), onbinde bire tekabül eden ölçü birimidir. Örneğin 20 bps, % 0.020 ya da 0.0020'ye eşittir.

## *II. Öngörülen Nihai Plasmanın Çok Düşük Olması*

Yüklenilmesi tasarlanan tutar ile kredi komitesinin öngördüğü nihai plasmanın arasında dramatik farklar olması mümkündür. Bu durumda belki de ilk yüklenim tutarında değişikliğe gitmek uygun olacaktır. Örneğin, 150 milyon USD yüklenime karşın, yalnızca 10 milyon USD nihai plasman öngörülüyorsa, yüklenim tutarının düşürülerek, 75 milyon USD olarak belirlenmesi daha mantıklı olabilir. Ya da, ikincil piyasanın kullanılarak sendikasyon sonrası elde kalan plasmanın (örneğin 25 milyon USD), öngörülen plasman tutarına düşene kadar azaltılması (yani 25 milyon USD'nin 15 milyonluk kısmının satılması) da bir çözüm oluşturabilir. Ancak ikincil piyasadaki başarı olasılığı gözönüne alınması gereken bir etmendir. İkincil piyasada başarı ihtimalinin yüksek olmaması durumunda, 75 milyon USD tutarını yüklenerek bankanın tek başına götüreceği teklif daha rasyonel olacaktır. Bununla beraber, birden çok bankanın biraraya gelmesi ile 150 milyon USD tutarlı toplam yüklenimin bunlar arasında bölünmesi de diğer bir olasılıktır. Ancak, bu durumda komisyon dağılımının olumsuz etkileneceği ve varlığa dayalı getiride bir düşüş yaşanacağı unutulmamalıdır.

## *III. Hem getirinin artırılması, hem de nihai plasman hedefinin çok düşük olması*

Bir sendikasyon yöneticisinin belki de en sık karşılaştacağı durum, komitenin hem getiriyi yetersiz bulması, hem de nihai plasman olarak çok iddialı bir hedef koymasındır. Böyle bir durumda, en uygun çözümler arasında, teklif için davet almamış bankaları biraraya getirerek bir teklif grubu oluşturmak yer almaktadır. Davet almamış bankalar, teklif grubuna girmenin getirdiği beklemedikleri avantaj nedeniyle komisyon dağılımında davet edilmiş olanlara nazaran daha pasif davranabileceklerdir. Böylelikle bankanın varlığa dayalı getirisinde olumsuz etkileri ihmal edilebilir bir düzeyde kalacaktır. Bu durumun yaratacağı bir dezavantaj ise, borçlunun davet etmediği bankaları teklif grubunda görmesi olacaktır. Borçlunun söz konusu bankaları bizzat davet etmemiş olması, bunlar ile çalışmayı tercih etmemiş olduğunu açıkça göstermektedir. Bundan dolayı, borçlanıcının benimsemeyeceği, "isimsiz" bankalar yerine pazarda söz sahibi bir kaç bankanın teklif grubuna dahil edilmesi de düşünülebilecek diğer bir olasılıktır. Ancak bu bankaların komisyon dağılımında aktif bir direniş gösterecekleri bilinmelidir. Yine de, sendikasyonun prestijli rollerinin bunlar arasında dağıtılması ile belki de komisyonların eşit olmayacak bir şekilde paylaşılmasına muhalefet etmeleri engellenebilecektir. Diğer bir seçenek olan bir kaç önemli bankanın birlikte götüreceği piyasa üstü fiyatlandırılmış bir teklif ise genellikle reddedilmeye mahkumdur.

## *IV. Kabul edilemez bağlayıcı hükümler*

Komite, krediye ilişkin sözleşmede piyasada benzerlerine nazaran daha farklı kısıtlayıcı hükümler istemişse, sendikasyon departmanının yapması gereken tek şey, piyasanın böyle bir şeyi kabul edip etmeyeceği hususunda tavsiyede bulunmaktır.

Sendikasyon departmanlarının uzman olmadıkları teminatlandırma – varlık güvenliği konularına karışmaları büyük bir hatadır.

#### *V. Savunma amaçlı teklif*

Bir bankanın içsel kredi değerlendirmesi sonucunda, rekabet halinde bulunulan diğer bankaların vermeye hazırlandıkları teklife nazaran daha yüksek fiyatta karar kılınabilmektedir. Diğer bir taraftan, sendikasyon departmanının bu piyasadaki güncel fiyat – getiri trendlerine ilişkin olarak bankayı bilgilendirme sorumluluğu vardır ve düzenleyici bankaların profesyonellerin istihdam edildiği sendikasyon departmanları olduğu da gözönüne alındığında, sağlanan bilgilerin sağlıklı ve güncel oldukları kabul edilmelidir. Dolayısıyla bu noktada, diğer bankaların vereceği tekliflerin öngörülememesi veya piyasa trendlerinin bilinmemesinden dolayı yüksek bir fiyata karar verildiği düşünülmemelidir. Banka, aynı risk kategorisinde yer alan diğer alternatifler içerisinde söz konusu borçluya addettiği kredi değerliliğine istinaden böyle bir fiyatlandırma yapmıştır. Burada önemli olan bir husus ise, piyasaya göre yüksek fiyatlı olacak bir teklifin mi, yoksa yalnızca krediye katılmayacağına dair bir bilginin mi borçlanıcıya iletileceğidir. Her iki durumda da, bankanın ilişki yöneticisi ile sendikasyon departmanının müşteriye verdikleri cevabı ve bunun ardında yatan nedenleri mümkün olduğunca çabuk bir şekilde iletmeleri gerekmektedir.

Kredi koşulları kredi komitesi tarafından onaylandıktan sonra, kredi teklifi borçluya iletilmektedir. Teklif borçluya, genellikle bir mektup vasıtasıyla ulaştırılmaktadır. Söz konusu mektuba "teklif mektubu" veya "yetki mektubu" adı verilmektedir. Bu mektupta, bankanın düzenlenecek kredi ile ilgili bütün belli başlı koşulları yer almaktadır. Bu koşullar içerisinde akla ilk gelenler,

- Kredinin tutarı,
- Fiyatlandırma,
- Vade,
- Bağlayıcı hükümler,
- Sendikasyon stratejisi,
- Zaman çizelgesi,
- Sözleşmeye ilişkin belli başlı noktalar ve hukuksal çerçeve,

Yukarıda sıralanan koşullar, 2.4.5 Kredi Teklifinin Temel Bileşenleri bölümünde detaylı olarak anlatılacaktır.

#### 2.4.4. Düzenleyici için Alternatif Teklif Seçenekleri

Borçlanıcının bankalara teklifte bulunmaları için davette bulunmasından ve bu kredi için kendisine uygun olan koşulları belirtmesinden sonra, potansiyel düzenleyiciler bu koşullara sahip teklifler üretmek için çalışmalara başlamaktadırlar.

Bir kreditor açısından bakıldığında en uygun teklif, düzenleyicinin bir gruptan ziyade kısıtlanmamış bir yetkiye sahip tek bir banka olması ve böylelikle komisyon dağıtımı, yüklenici grup oluşturulması, rol dağılımı gibi konularda sınırsız özgürlüğe sahip olmasıdır.

Diğer ama daha az tatmin edici bir çözüm ise, birden çok bankanın oluşturacağı "teklif grubu"dur. Bankalar grup oluşturmak amacıyla biraraya çeşitli şekillerde gelebilmektedirler. Örneğin, bir banka yakın ilişkide olduğu bankaları toplayabilmektedir. Ya da, borçlu çalıştığı bankaları bu şekilde örgütleyebilmektedir. Başka bir olasılık ise, bankaların ayrı ayrı davet aldıklarını öğrenmeleri ve birleşerek teklifte bulunmalarının kendileri için daha uygun olacağını düşünmeleridir. Bir düzenleyici grubunun getirdiği bir dezavantaj, çokselsiliktir. Başka bir deyişle, her türlü kararın alınmasında grup üyelerinin tümünün rıza göstermesi gerekmektedir. Ayrıca grup üyelerinin rollerin dağılımında ve borçluyla ve medyayla ilişkilerde önde olabilmek için aşırı bir rekabete girme ve çatışma ihtimalleri vardır. Buna bağlı olarak, diğer bir sorun teşkil edecek konu ise, komisyonların dağılımıdır. Bir teklif grubunda dağıtılacak roller eşit önemde olmayacakları, eşit uzmanlık gerektirmeyecekleri ve eşit iş yükü yaratmayacakları için, komisyonların dağılımında düzenleyiciler hak ettikleri komisyonları farklı algılayabilecekler ve sorunlar yaşanabilecektir. Örneğin defter tutması kararlaştırılan banka, bundan dolayı diğer kreditorlerden daha fazla komisyon alması gerektiğini düşünürken, önemli bir rol alamayan bir banka, kendisinin defter tutan banka kadar piyasaya tanıtımının yapılamadığını düşünerek, defter tutan bankadan daha fazla komisyon alması gerektiğini düşünebilecektir. Ancak kimi durumlarda, kredinin başarıya ulaşması açısından bankalardan bir tanesinin mevcudiyeti diğerlerinden çok daha önemlidir. Bunun sebebi bankanın finansal gücü, kredinin özellikli yapısı konusunda uzman olması ya da piyasadaki tanınırlığı olabilmektedir. Bu banka, diğer bankalara göre daha yüksek bir komisyonu talep ettiğinde, istediği tutarı kolayca elde edebilecektir.

Bankalar, teklif vermek amacıyla bir grup oluşturmaları halinde, yukarıda yer alan konularda mutabakata varmak için toplantılar düzenlemektedirler.

Eğer bir banka birden çok teklif grubuna katılması için teklif almışsa, seçimini dikkatli yapmak zorundadır. Katılmayı düşündüğü bir grubun içerisine girip, verilecek teklife ilişkin gizli bilgileri öğrendikten sonra, bu gruptan ayrılarak diğer bir gruba katılması veya benzeri bir etiğe aykırı davranış bu piyasadaki geleceğini zora sokabilecektir.

Teklif verecek banka için bir grup oluşturmanın böylesine dezavantajları varken, yine de bu yöntemi benimsemesinin nedeni ise zorunluluktur. Borçlunun çok yüksek tutarlı kredi

ihtiyacının tamamen yüklenilmesini istemesi; mali durumu; ülke, sektör, piyasa, kredi riskleri gibi faktörlerden dolayı banka, riski paylaşmak isteyebilmektedir.

Borçlanıcı açısından bakılırsa, kimi zaman tek banka teklifleri, kimi zaman da grup teklifleri daha uygundur. Piyasanın daralmakta olduğu, kolay fon bulunamayan ve dolayısıyla fiyatların yükselmekte olduğu zamanlarda, grup teklifleri borçlu için daha uygundur. Böylelikle borçlanıcı da fon sağlamaya ilişkin riskini yaymış olacaktır. Tam tersi durumlarda, yani fon fazlasının bulunması ve marjın düşmesi söz konusu ise, borçlu tek bir bankanın fiyat ve/veya kredinin diğer özelliklerinde cesur davranıp yapacağı teklifi daha uygun bulabilecektir.

#### **2.4.5. Kredi Teklifinin Temel Bileşenleri**

Sendikasyon kredilerinde potansiyel düzenleyiciler tarafından hazırlanan teklifler, bir çok koşul (bileşen) içermektedir. Borçlanıcılar söz konusu koşulları değerlendirerek, tekliflerden kendisine göre en uygununu seçmektedirler. Kreditörler ise, borçlanıcıları değerlendirip verecekleri tekliflerin şartlarını hazırlarken tüm bileşenleri birlikte düşünmekte, ödünç alanların kredibilitelerini algıladıkları şekilde bu koşulları ayarlamakta ve teklifte bulunmaktadır. Dolayısıyla, bir borçlanıcının yapılan tekliflere dar açı ile bakarak örneğin sadece fiyatının düşük olmasından dolayı bir teklifin uygun olduğunu veya bir diğerinin pahalı olarak nitelendirilip uygun olmadığını düşünmesi olanaksızdır. Çünkü kreditör fiyatı düşük tutarken muhtemelen gördüğü riski diğer bileşenlere yüklemiş; vadeyi kısa tutmuş ve/veya sözleşmeye ağır koruyucu hükümler eklemiş; bununla beraber, belki yüksek fiyatlı kredi teklifini veren diğer bir banka vadeyi borçluya daha uygun bir şekilde belirlemiş ve/veya sözleşmeyi daha esnek hazırlamıştır.

Söz konusu bileşenlerin detaylıca anlatılmasından önce, son bir husus olarak, kreditörün, firmanın kredi değerliliğine ek olarak gözönüne alabileceği kimi faktörlerin bulunduğu da belirtilmelidir. Bu durumda, kreditör, borçlanıcının yalnız kredibilitesine göre tasarlayacağı kredi koşullarından daha farklı şartlarla firmaya teklif götürebilmektedir.

- i. Bankanın borçlanıcı ile mevcut olan yakın ilişkileri veya yakın ilişkiler kurmak istemesi; çapraz satış potansiyeli kredi şartlarının borçlu lehine daha uygun olmasına neden olmaktadır.
- ii. Borçlanıcının piyasada tanınmış olması ve geçmiş faaliyetleri diğer bir etkidir. Başarılı, prensipli ve disiplinli olmasıyla ün yapmış bir borçlanıcıya kredilerin daha uygun koşullarla kullanırılması olağandır.
- iii. Kreditör bankanın agresif plasman/bilanço hedefleri olması (örneğin aktifini hızla büyütmeyi öngörmesi) ya da tam tersi olarak kredi kullandırımında titiz davranıyor olması (örneğin borçlanıcının faaliyette bulunduğu sektöre ilişkin öngördüğü plasman limiti dolmaya yakın olduğundan dolayı verimi yüksek bir

plasman arayışında olması) halinde şartların bu hedeflere uygun biçimde şekillenmesi doğaldır.

- iv. Küresel ya da ulusal ekonomilerde gelişmeler nedeniyle fon arzının artması ya da daralması, faizlerdeki değişimler ile benzeri ekonomik ve finansal faktörler kredinin şartlarını etkileyen diğer faktörlerdir.

Yukarıda anlatılanlara karşın, son söz olarak piyasada fiyatın en belirleyici koşul olduğunu ve teklifler içerisinde fiyatı en makul olanı olmasa da fiyatı en düşük olanlardan birisinin kabul edildiğinin belirtilmesi gerekmektedir. Bununla beraber, tecrübeli borçlanıcıların, gelecek dönemlerde piyasadaki konumlarını düşünerek, kimi bankalar tarafından verilen agresif teklifler yerine, uzmanlaşmış ve tecrübeli, piyasada sağlam yeri olan bankaların biraz daha maliyetli tekliflerini kabul ettikleri görülmektedir.<sup>71</sup>

Aşağıda sendikasyon kredilerinde yer alan temel bileşenler hakkında detaylı bilgi verilmektedir.

#### 2.4.5.1. Fiyatlandırma

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

Marj ve komisyonlara ilişkin bilgi aşağıda yer almaktadır.

##### 1. Marj

Bilindiği gibi sendikasyon kredileri piyasası, bir dalgalı faiz oranı piyasasıdır. Basit bir tanımla marj, kredi faizinin, kreditorlerin krediyi fonlarken katlandıkları faiz oranının üstünde kalan kısmıdır. Kredi koşullarında yer alan belli bir referans oran, bankaların krediyi fonlama

<sup>71</sup> Roy C. Smith ve Ingo Walter, a.g.e., s. 25

maliyeti olarak kabul edilmektedir. Referans oran olarak, sendika üyesi katılımcılar arasında seçilen bir kaç bankanın mevduat faiz oranlarının ortalaması ya da Libor, Fibor, US prime rate gibi, çeşitli örgütlerin ilan ettikleri faiz oranları alınabilmektedir. Referans oranı olarak kreditorlerin faiz oranları ortalamasının kullanılmasına karar verilmesi halinde ve katılımcılar arasında dağınık bir coğrafi dağılım varsa, referans katılımcıların seçiminde bu husus gözönüne alınmalıdır; çünkü böyle bir durumda farklı bölgelerdeki kreditorler, kullandıkları krediyi aynı maliyetle finanse edemeyebilmektedirler.<sup>72</sup>

Marj bir çok türe sahiptir:

- i. Standart (sabit) marj : Kredinin vadesi boyunca değişmeyen marja verilen addır.
- ii. Değişken marj : Çeşitli nedenler (örneğin sözleşmedeki kimi koşullara uyulmaması sonucunda marja bir ceza priminin eklenmesi) sebebiyle değişik değerler alabilen türdür.
- iii. Yükselen marj : Bu tür marj, zamanla kademeli olarak yükselmektedir. "Kreditorler, bir kredinin ilk zamanlarında daha az riske sahiptirler, zaman geçtikçe yüklendikleri risk artmış olur; çünkü firmanın ve kredinin akıbeti hususundaki gözlemlerdeki belirsizlik şimdiki zamandan geleceğe doğru artar." görüşüne dayanmaktadır.
- iv. Alçalan marj : Yükselen marjın aksine, zamanla azalmaktadır. Mantığı, kredinin başlangıçta daha riskli olduğu; zaman geçtikçe kredinin vadesine yaklaşıldığı ve riskin azaldığıdır.

## II. Komisyonlar

Komisyonlar, fiyatlandırmanın diğer bileşenidir. Başlangıçta ödenenler ve periyodik olarak ödenenler olarak sınıflandırılmaktadırlar. Ayrıca maktu olabilecekleri gibi nispi olarak da hesaplanabilmektedirler. Nispi komisyonlar, üzerinden alındıkları tutar ve alındıkları oran olmak üzere iki değişkene bağlıdırlar.

Başlangıçta ödenen komisyonlar, kredinin kullandırımından hemen önce, kullandırım esnasında ya da kullandırımından çok az bir süre (1 hafta, 30 gün gibi) sonra alınan komisyonlardır. Kredi kullandırımından önce alınanların tahsil edilebilmesi için borçlunun nakit yaratması gerekmektedir; halbuki kullandırım esnasında ödenen komisyonlarda hesaplanan komisyon miktarı, kullandırılan tutardan kesilerek borçluya ödenmektedir. Keza, kullandırımından belli bir süre sonra ödenecek komisyonlarda da, borçlu bunları, kullandırılan

<sup>72</sup> Örneğin 1995 yılının sonlarında ulusal piyasalarında yaşanan sorunlar nedeniyle Japon bankaları'nın fonlama maliyeti Libor 'un üstüne çıkmış; hatta kimi para birimleri için aradaki fark 25 bps 'e kadar tırmanmıştır. Birkaç ay boyunca süren bu krizde Japon bankaları kullandıkları sendikasyon kredilerinden zarar etmişlerdir.

fonlardan karşılayabilmektedir. Dolayısıyla, borçlular için komisyonların kullandırılmadan önce ödenmesi istenmeyen bir durumdur.

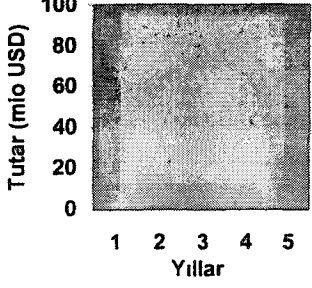
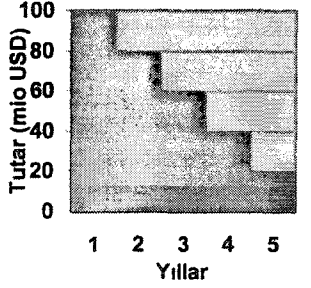
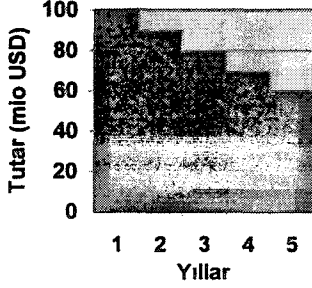
Başlangıçta alınan komisyonlar, borçludan tek bir isim altında alınmakla birlikte sendika üyelerine farklı isimler altında ve farklı tutarlarda dağıtılmaktadırlar. Her banka payına düşen komisyonun hesaplanması ve ödenmesi, borçlanıcının üzerinde durduğu bir husus değildir.

Başlangıç komisyonları, bir çok farklı komisyon türünü ihtiva ederler. Bunlar aşağıda sıralanmışlardır:

- i. Düzenleme Komisyonu ("Praecipium"): Düzenleyicinin, bu temel fonksiyonundan dolayı aldığı komisyondur. Kredi tutarı üzerinden bir oran ya da belli bir tutar olarak hesaplanmaktadır.
- ii. Yüklenim Komisyonu: Kredi tutarını yüklenen kreditorün, altına girdiği riskten kaynaklanan komisyondur. Genellikle yüklenim tutarının belli bir oranı kadar komisyon alınmaktadır. Yüklenen tutara göre komisyon oranı değişebilmektedir: Daha yüksek tutarlar yüklenen bankalar, katlandıkları riskin daha büyük olmasından dolayı, daha düşük tutar yüklenen bankalara göre daha yüksek bir komisyon oranından faydalanabilmektedirler.
- iii. Yönetim Komisyonu (Öncü – Yönetim Komisyonu, Yönetim Komisyonu, Yardımcı – Yönetim Komisyonu vb): Her ne isim alırsa alsın, yönetim gruplarına dahil olan bankalara ödenen komisyonlardır. Hiyerarşik olarak üst seviyedeki grup, alttakinden daha yüksek oranda komisyon almaktadır. Mesela, öncü – yönetici bankası 50 bps 'lik bir komisyon alırken, yönetici banka 30 bps, yardımcı yönetici banka ise 20 bps komisyon alacaktır.
- iv. Katılım Komisyonu: Bütün kreditorlerin, katılımları oranında aldıkları komisyondur. Katılım gruplarına göre komisyon oranı değişmektedir. Yüksek katılımında bulunan kreditorler, doğal olarak, daha düşük tutarda fon sağlayan kreditorlere göre oransal açıdan daha büyük getiriye sahip olmaktadır.
- v. Havuz: Borçludan başlangıç komisyonları tek bir isim altında alındıklarından tutarları sabittir. Sabit tutardaki komisyonun, her biri farklı sayıda banka içerebilen katılım gruplarına, farklı oranlarda dağıtımı sonucunda, bir miktar paylaştırılmamış tutar kalabilmektedir. Bu miktara "havuz" adı verilmektedir. Havuz konsepti, "2.4.9 Strateji Örnekleri" adlı bölümde daha detaylı olarak anlatılacaktır.

Periyodik komisyonlar, belli zaman aralıkları ile tahsil edilmektedirler. Bu komisyonlar da maktu ya da nispî olabilmektedir. Belli başlı periyodik komisyonlar aşağıda verilmiştir.

- i. Ajanlık Komisyonu: Ajan bankanın bu hizmetine karşılık hak ettiği komisyondur. Sendikadaki banka sayısı, kredinin yapısının karmaşıklığı, tutar ve vade, bir ajanın iş yükünü belirleyen faktörlerdir. Doğal olarak iş yükü fazla olan bir banka, yüksek bir komisyon talep edecektir.
- ii. Taahhüt Komisyonu: Sendika bankaları, kredi sözleşmesi ile belli tutarda fonu borçluya sağlamayı taahhüt etmektedirler. Borçlunun fonun çekilebilir hale gelmesinden sonra bu fonu çekmemesi durumunda fon atılacak, borçlu bu tutar için faiz ödemeyecek ve dolayısıyla bu meblağın taahhüt altındaki bankalara getirisi olmayacaktır. Halbuki bu fonun bankalara bir maliyeti mevcuttur. Bu maliyeti karşılamak ve borçluların ihtiyaç duyduklarından fazla kredi talep etmelerini engellemek amacıyla taahhüt komisyonu geliştirilmiştir. Komisyon, kredinin çekilme süresinin başlangıcı ile sonu arasında kalan çekilmemiş fonlar üzerinden alınmaktadır. Çekilebilirlik periyodunun bitmesi ile çekilmemiş fonlar iptal edilmekte, taahhüt komisyonu sona ermektedir.
- iii. Kullanım komisyonu: Bu komisyon, stand-by ve benzeri kredilerde söz konusudur. Yukarıdaki anlatılan taahhüt komisyonunun aksine, fonların kullanılması sebebiyle alınmaktadır. Stand-by kredilerde esas olan, fonların çok özel durumlar haricinde kullanılmamasıdır (örneğin firmanın fon ihtiyacını aslen tahvil ihracı ile karşılamayı planlamasına karşın, yeni yasal düzenlemeler sonucunda buna imkanının kalmamış olması gibi). Dolayısıyla bankalar aktif yapılarını bu fonların borçlu tarafından kullanılmayacağını ve başka yerlere plase edilecekleri varsayımı ile düzenlemektedirler. Fonların kullanılması buna göre pozisyon almamış olan kreditorlere öngörülmemiş bir ilave maliyet yaratmaktadır. Fonların kullanılmamasının teşviki ve bankaların uğradıkları zararın kompenzasyonu amacıyla kullanım komisyonu geliştirilmiştir.

		
<p><b>Şekil 2.1. Kurşun Ödeme Yöntemi</b></p>	<p><b>Şekil 2.2. Kademeli Ödeme Yöntemi</b></p>	<p><b>Şekil 2.3. Balon Ödeme Yöntemi</b></p>

#### 2.4.5.2. Vade

Bir sendikasyon kredisinin diğer bir temel bileşeni vadesidir. Piyasa, orta vadeli bir piyasa olarak tanımlanmaktadır ve kredilerin vadeleri genellikle 3 ile 7 yıl arasındadır. Ancak 1 yıl vadeli kredilerle birlikte 20 yıl vadeli de görülmektedir.

Vade ile birlikte işlenmesi gereken bir konu da geri ödemedir. Sendikasyon kredilerinin temel özelliklerinden olan esneklik, geri ödemelerde de kendini göstermektedir. Borçlanıcının özelliklerine ve kredinin kullanım amacına uygun bir ödeme yapısının tasarlanmasının önemi açıktır. Örneğin, ilk yıllarında kar etmesi beklenmeyen bir tesisin finansmanında, ilk birkaç yılın ödemesiz olması gerekebilir; ya da ödemelerin zamanla artan tutarlarda gerçekleşmesi de başka bir çözüm yolu olabilir. Belki en radikal bir çözüm olarak da bütün anaparanın ve tek bir defada vade sonunda ödenmesi önerilebilir.

Sendikasyon piyasasında görülen en temel ödeme teknikleri aşağıda verilmiştir.

- i. Kurşun Ödeme: Şekil 2.3.a'dan da anlaşılacağı üzere, bu yöntem anaparanın vade sonunda defaten ödenmesini ifade etmektedir.
- ii. Kademeli Ödeme: Anaparanın periyodik taksitlerle geri ödenmesidir. Kreditörler, kurşun ödeme sistemine karşı bu yöntemi tercih edeceklerdir; çünkü bu yöntemde borçlu, periyodik ödemeler yaparak aynı zamanda nakit yaratma gücü olduğunu da göstermektedir. Böylece firmanın faaliyetlerinde sorunlar yaşadığına dair sinyaller, belli bir taksitin ödenmemesi durumunda ortaya çıkabilecektir. Kurşun ödemedede ise ancak vadenin bitişi ile bir sorun olduğu görünür hale gelebilecektir. Bu bağlamda, kademeli ödemelerde bankalar kredinin sorunlu hale gelmesini taksitin ödenmemesi sonucu fark edecek ve müteakiben çok daha hızlı hareket edebilecekken; kurşun ödemesinde sorun bankalar tarafından anlaşıldığında belki iş işten geçmiş

olacak ve bankaların krediyi kurtarmaları mümkün olmayacaktır. Şekil 2.3.b'de kademeli ödeme yöntemi gösterilmiştir.

- iii. Balon Ödemesi : Şekil 2.3.c'de gösterildiği üzere, anapara düzenli aralıklarla ödenmesine rağmen, kredinin nihai vadesindeki ödeme diğer ödemelere göre büyük bir ödeme ise; bu bir balon ödemesidir.

Geri ödemeler neticesinde, bir kredinin her dönem eşit tutarda kullanılmadığı görülmektedir. Dolayısıyla, eşit tutar ve vadeye sahip iki kredinin ödeme planlarının farklı olması sonucunda, bu kredilerden eş zaman dilimlerinde aynı şekilde yararlanılmadığı açıktır. Bu noktada, kredinin ortalama vadesi adı verilen bir kavramın açıklanması gerekmektedir. Buna göre kredinin ortalama vadesi, bir kredinin toplam tutarının ne kadar süre için kullanılmış olduğunu gösteren ve karşılaştırmalarda kullanılan bir terimdir.

Kredinin ortalama vadesi, kullanılan ana para tutarlarının kredi limitine oranları ile kullanıldıkları sürelerin çarpımlarının toplamı ile hesaplanmaktadır.

Örnek : 01.02.2001 tarihinde imzalanan, 500 milyon USD tutarındaki 4 yıl vadeli kredinin anapara ödeme planı aşağıda yer almaktadır:

**Tablo 2.1. Örnek Ödeme Planı**

Ödeme Tutarı (milyon USD)	Ödeme Tarihi	Tutar / Anapara (%)	Kullanım Süresi (yıl)
50	01.02.2002	%10	1
100	01.02.2003	%20	2
150	01.02.2004	%30	3
200	01.02.2005	%40	4

Kredinin imzalandığı güne çok yakın bir tarihte (mesela 10 gün sonra) kullandırıldığı bilinmektedir. Bu durumda 500 milyon USD imza tarihi olan 01.02.2001 tarihinde çekilmiş kabul edilebilir. Ortalama vade ise :

$$\begin{aligned} \text{Ortalama Vade} &= \%10 \times 1 + \%20 \times 2 + \%30 \times 3 + \%40 \times 4 \\ &= 3 \text{ yıl} \end{aligned}$$

olarak bulunur.

#### 2.4.5.3. Bağlayıcı Hükümler (Taahhütler)

Sendikasyon kredilerinin çoğunun teminatlandırılmamış olmasından dolayı kreditorler, sözleşmelere bağlayıcı hükümler ekleyerek bu eksikliği mümkün olduğunca etkisiz hale getirmeye çalışmaktadırlar. Bağlayıcı hüküm ile kastedilen, borçlanıcının gelecekteki mali,

ticari ve yönetsel davranış ve durumuna ilişkin yaptığı taahhütlerdir.<sup>73</sup> Bağlayıcı hükümler ile borçlunun hayatını mali ve ticari açıdan kendisine borç verildiği zamanki şekilde, yani belirgin bir güç kaybı söz konusu olmaksızın sürdürmesi amaçlanmaktadır. Başka bir ifadeyle, borçlunun krediyi geri ödemesini riske atacak bir duruma düşmesi elden geldiğince engellenmeye çalışılmaktadır.

Tahmin edilebileceği gibi, bağlayıcı hükümler sınırları pek belirli olmayan bir kavramdır. Bu noktada kreditorlerin risklerini en aza indirmekle, firmanın elini kolunu tamamen bağlamak arasında optimal bir yapı tasarımları gerekmektedir. Kreditorlerin borçlu hakkında detaylı bilgiye sahip olmaları ve borçluya ilişkin risk noktalarını spesifik olarak tespit etmeleri önem taşımaktadır.

Bağlayıcı hükümlerin işlevsel olabilmeleri için, basit, açık ve kolay anlaşılabilir olmaları gerekmektedir. Ayrıca, mümkün olduğunca nesnel, ölçümlenebilir ve somut olmaları önem taşımaktadır. Bunlarla birlikte, riski mümkün olduğunca azaltmalıdır.

Kötü tasarlanmış bağlayıcı hükümler, hiç tasarlanmamış olmaları kadar kötü sonuçlar doğurabilmektedir. Bunlar ya borçluya hareket alanı bırakmayacaklardır, ya da çok gevşek olduklarından pratikte kreditorlere getirecekleri gerçek bir güvence olmayacaktır. Bir başka olumsuz senaryo ise, kolay anlaşılamayan veya öznel vasıflı bağlayıcı hükümlerin taraflarca farklı yorumlanması sonucu ortaya çıkacak ihtilaflardır. Ayrıca, ölçülmesi mümkün olmayan kriterler, yine taraflar arası tartışma çıkarmaya müsaittirler.

Sendikasyon kredilerinin birbirinden çok farklı olduklarına birçok kere değinilmişti. Bundan dolayı, her bir krediye ilişkin bağlayıcı hükümler de farklılık göstermektedir. Kredinin kime kullanıldığı, ne amaçlı olduğu ve yapısal özellikleri, bağlayıcı hükümler için karar değişkenlerini oluşturmaktadırlar.

#### 2.4.5.4. Tutar

Borçlanıcı tarafından talep edilen tutarın, borçlunun kredibilitesine, iş hacmine ve kullanım amacına uygun olması gerekmektedir. Krediye katılmak amacıyla olan bankaların, yaptıkları analizlerde üzerinde durdukları hususlardan bir tanesi de budur. Bu noktada, söz konusu değerlendirmeyi yapan bankalar, borçlunun ihtiyacının üstünde, anlamsızca borçlanmak istediğini düşünürlerse, sendikasyonun başarıya ulaşma şansı son derece düşük olacaktır. Bunlarla birlikte, hangi tutarın piyasa tarafından makul kabul edilip, hangisinin edilmeyeceğine dair bir kıstas veya şablondan bahsedilmesi mümkün olmamaktadır.<sup>74</sup>

<sup>73</sup> Orlin J. Grabbe, a.g.e., s. 261

<sup>74</sup> Stanley Hum, a.g.e., s. 54

#### 2.4.5.5. Sendikasyon Stratejisi

Bir sendikasyon kredisinin başarı ile sonuçlandırılmasının en önemli anahtarlarından bir tanesi piyasaya nasıl bir strateji ile yaklaşılabileceğidir. Bundan dolayı teklif veren bankalar, borçlanıcıya tasarladıkları stratejileri de bildirmektedirler. Sendikasyon kredilerinde başlıca önem taşıyan strateji unsurları aşağıda ele alınmışlardır.

Bir sendikasyon kredisinin başarılı olarak kabul edilmesi için, kredi taraflarının amaçlarına ulaşmış olmaları gerekmektedir. Dolayısıyla, geliştirilecek kredi stratejisi, tarafların hedeflerine ulaşılmasına mümkün olduğunca yardımcı olmak zorundadır. Borçlu için bu amaçlar arasında

- Yakın ilişkide bulunan bankalara gerekli ilginin gösterilmesi,
- Sendikasyonun belirli ve kısa bir süre içerisinde sonuçlandırılması,
- Piyasadaki kreditorler ile ilişkilerin geliştirilmesi,
- Gerek duyulması halinde kredi sürecinin bitimine kadar gizliliğin sağlanması yer alabilmektedir.

Diğer taraftan, düzenleyici banka için ise bu amaçlar arasında,

- Yüklenilen tutarların büyük bir hızla diğer bankalara satılması,
- Yakın ilişki bankaları ile çalışma ortamının yaratılması,
- Sendikasyonun belli bir süre içinde tamamlanması yer bulabilmektedir.

Kimi zamanlarda tarafların amaçları arasında zıtlık baş gösterebilmektedir. Bu durumda stratejinin, her iki tarafın da mutabık kalacağı ve menfaatlerini adil bir şekilde dengeleyecek biçimde değiştirilmesi gerekecektir.

Sendikasyon stratejisinde önemli olan unsurlardan bir tanesi, katılım gruplarının belirlenmesidir. Genellikle, yüklenimsiz - yüklenimin büyük tutarda olmadığı kredilerde ve yüklenimin ciddi tutarda olmakla beraber, borçlunun yüksek kredibiliteye sahip olduğu hallerde, katılım grupları az sayıda olmaktadır. Buna örnek olarak, tek bir düzenleyici veya bir kaç bankadan oluşan bir düzenleyici grubu ile diğer tüm katılımcı bankaların oluşturduğu tek bir katılımcılar grubunu ihtiva eden bir kredi gösterilebilir. Bu husustaki en uç örnek ise, borçlunun sadece yakın ilişkide bulunduğu bankaların katıldığı bir sendikasyon kredisi düzenlenmesidir ("klüp kredisi" veya "özel plasman" olarak adlandırılır). Bu durumda muhtemelen, katılımcı olan sınırlı sayıda banka düzenleyici sıfatını alacak; kredide başka bir grup olmayacaktır.

Yukarıda anlatılan durumun aksine, çok büyük tutarlı (örneğin telekom sektörüne kullandırılan krediler gibi) veya borçlunun mükemmel olmayan prestije sahip olduğu kredilerde, çok sayıda katılım grubunun olması genellikle arz etmektedir. Bir düzenleyici grubu,

bu grubun altında ve düzenleyicilerin yüklendikleri tutarın belli bir kısmını onlardan devralarak yüklenen alt yüklenim grubu (örneğin "yöneticiler") ve bunların altında katılım düzeylerine göre dizilen yüklenimde bulunmayan bir iki grup ("yardımcı-yöneticiler" ve "katılımcılar" gibi), bu duruma bir örnektir.

Stratejinin bir başka unsuru, katılım düzeyleridir. Kredi tutarının çok yüksek olması, borçlunun kredibilitesinin yetersizliği veya borçlunun birçok bankayla çalışmak istemesi gibi farklı nedenlerden dolayı bir çok bankanın katılımının gerektiği durumlarda, katılım düzeylerinin düşük tutulacağı açıktır. Bunun aksine, ilişki bankacılığı yardımıyla düzenlenen ve az sayıda bankaya plase edilmesi düşünülen kredilerde ise, katılım düzeyleri yüksek tutulacaktır.

Komisyonların dağılımı, düzenleyicinin üstünde durması gereken bir başka anahtar strateji unsurudur. Kredi, borçluya belli bir marjla kullanılır ve bu marj, tüm sendika üyeleri için sabittir. Ancak, borçlunun tek bir kalem olarak ödediği komisyonların paylaşımı, bankalar arasında getiri farkı yaratmaktadır. Düzenleyici, komisyonların katılım grupları arasında dağılımını ayarlamak durumundadır. Bu noktada, komisyonların dağılımında ayarlamaların, potansiyel katılımcılara yeterli getiriye sağlayacak şekilde yapılması; böylelikle her bir katılım grubu için yeterli katılımın söz konusu olmasının sağlanması önem taşımaktadır. Bununla beraber, komisyonların paylaşımının düzenlenmesi sonucunda düzenleyicinin, öngördüğü asgari bir getiri düzeyinden mahrum kalmaması da önem taşımaktadır.

Stratejide yer alan iki diğer unsur, sendikasyon sürecinde kaç bankaya ve hangi bankalara yaklaşılacağıdır. Bu husus hakkında detaylı bilgi, yetki sonrası süreçte verilmekte olduğu için, burada bahsedilmeyecektir.

Diğer bir unsur ise, sendikasyonun zaman planlamasıdır. Zaman çizelgesine ilişkin ayrıntılı bilgi, aşağıda verilmektedir.

#### **2.4.5.6. Sendikasyon Sürecinin Zaman Çizelgesi**

Bir sendikasyon kredisi fikrinin ortaya çıkışından, kredi sözleşmesinin imzalanmasına kadar olan süreç aşağı yukarı her kredi için benzerdir. Süreçte yer alan işlemlerin de ne kadar süre zarfında sonuçlanacağı krediden krediye değişmekle birlikte, genellikle büyük farklar taşımaz. Dolayısıyla, uygulamada bir çok kredi birbirlerine yakın süreler içerisinde düzenlenmektedir.

Sendikasyon kredileri sürecinde yer alan işlemlerin başlangıç ve bitiş zamanlarıyla birlikte yer aldıkları zaman çizelgelerinin hazırlanması bu kredilerin karakteristik özelliklerindedir. Zaman çizelgeleri teklif mektuplarında da yer almakta olup, borçlanıcının bankayı yetkilendirmesi sonucunda uygulamaya konulmaktadır.

Kredi sürecinde sürelerin en hayati önem taşıdığı safha, yetkilendirme sonrası aşamasıdır. Bunun nedeni ise, borçlanıcı ile düzenleyicinin bir yetki sözleşmesi ile kendilerini piyasadan gerekli finansmanı sağlama konusunda yükümlülük altına sokmuş olmalarıdır. Bu aşamada meydana gelebilecek her türlü aksaklık sonucunda hem borçlu, hem de kreditor saygınlık ve kredibilite kaybına uğrayacaklar ve piyasadaki gelecekları bakımından bir olumsuzluk doğmuş olacaktır.<sup>75</sup> Dolayısıyla, zaman çizelgeleri bu döneme ait süreleri kapsamaktadır.

Bir zaman çizelgesi, düzenleyicinin yetki sahibi olması ile başlamaktadır. Ardışık ve/veya eşzamanlı işlemler ileriki günlere yayılmaktadırlar. Tipik bir zaman çizelgesi Şekil 2.1'de yer aldığı gibidir. Ancak unutulmaması gereken, bu tür kredilerin esnek niteliklerinden dolayı, her bir kredi için apayrı bir çizelgenin söz konusu olacağıdır.

Sendikasyon kredisinin düzenlenmesi için gereken süre, kredinin yapısına, piyasa koşullarına, borçlanıcı ve kreditorlere bağlıdır. Örneğin, kredinin kompleks yapıllı olması, kreditorlerin değerlendirme yapma sürelerini arttırabilecek, sözleşme üzerinde görüşmelerin uzamasına neden olabilecektir. Ya da kredinin bir birleşmenin finansmanı amacıyla düzenlenmesi durumunda, hızla hareket edilmesi gerekeceğinden dolayı, mümkün olduğunca kısa bir süre içerisinde kredi sonuçlandırılacaktır. Başka bir örnek olarak, katılımcı kreditorlerin borçlanıcı ile yakın ilişkide olmaları halinde, bilgi paketinin hazırlanmasına gerek olmayacağı ve sözleşme üzerinde görüşülmesi ve kredi değerlendirmelerinde hızla yol alınabileceği için sendikasyon süreci nispeten kısa sürecektir. Piyasanın bir alıcı piyasası olması durumunda, yani likiditenin yüksek, bankaların kredi değerlendirmelerinde esnek davrandıkları bir dönemde kredi süreci daha kısa sürmekteyken; piyasada fon arzının kısılması, kreditorlerin kredi tahsisinde titiz ve muhafazakar davrandıkları dönemlerde, süreç uzayabilmektedir.

Sözleşmede yer aldığından dolayı her ne kadar bağlayıcı olsa da, yetki mektubunda yer alan zaman çizelgesi sonuçta bir projeksiyondur. Dolayısıyla kredi sürecindeki gidişata göre bu çizelgeden sapmalar olabileceği de gözönüne alınmalıdır. Böyle bir durumun ortaya çıkması halinde, borçlanıcı ve düzenleyici bu hususta tartışarak, zaman çizelgesinde yapılması gereken değişikliklere ilişkin görüş birliğine varmalıdırlar.

---

<sup>75</sup> Tony Rhodes, a.g.e., s. 147

Aşama / Hafta	1	2	3	4	5	6	7	8
Yetkinin alınması	—							
Bilgi paketinin hazırlanması	—	—						
Sendikasyon davetiyelerinin hazırlanması	—							
Sözleşmenin ilk taslağının tasarımı	—							
İlk taslağın incelenmesi		—						
İkinci taslağın hazırlanması		—						
Davetiyelerin yollanması		—						
Bilgi paketlerinin dağıtılması			—					
Bankaların krediyi değerlendirmeleri			—	—	—			
Borçlanıcı ile sözleşme taslağı üzerinde görüşülmesi			—					
Sözleşmenin son taslağının tasarımı			—					
Defterin kapatılması					—			
Bankaların sözleşmeyi incelemeleri						—		
Sözleşmenin bankalarla tartışılması						—	—	
İmza lokalinin seçilmesi				—				
Katılımcı bilgilerinin toplanması					—	—		
Sözleşmenin çoğaltılması							—	
İmza törenine hazırlık yapılması						—	—	
İmza töreni								—
Kullandırım koşullarının yerine getirilmesi								—

Kaynak: Tony Rhodes, *Syndicated Lending Practice and Documentation*, Londra, Euromoney Publications, 1996, s. 149

#### Şekil 2.4. Tıpkı Bir Zaman Çizelgesi

##### 2.4.6. Teklifte Yer Alan Diğer Unsurlar

Bir teklif mektubunda yer alan diğer önemli unsurlar aşağıda yer almaktadırlar.

- Geçerlilik tarihi : Sendikasyon kredileri piyasası dinamik ve değişken bir piyasadır. Piyasa şartlarının değişmiş olmasına rağmen eski şartlara göre hazırlanmış bir teklifin hala geçerli olmasını hiçbir potansiyel düzenleyici istemeyeceğinden dolayı, yapılan tekliflerde, bunların geçerliliklerini kaybettikleri tarihler de belirtilmektedir. Bu tarihten sonra teklif yapılmamış sayılmaktadır.
- Somut olumsuz etki ibaresi : Geçerlilik tarihi ibaresi, teklif veren krediöre ciddi bir koruma sağlamakla beraber, kredi teklifinin özelliklerini olumsuz şekilde etkileyecek piyasada meydana gelecek ani ve ciddi değişimler, teklifin geçerli

olduğu zaman içinde de gerekleŖebilir. Bu sebepten dolayı, söz konusu banka, teklifin böyle Ŗartlarda geçersiz olacağına dair bir ibareyi teklif mektubuna ilave etmektedir. Ancak söz konusu deđiŖimlerin somut, yani “gözle görülür” bir etkisinin olması gerekmektedir.

- iii. Temiz piyasa ibaresi: Bu ibare gereğince, borçlanıcı sendikasyon kredileri piyasasında eŖzamanlı olarak birden çok kredi için davette bulunmamaktadır (rneğin ABD ve Avustralya yerel piyasalarında ayrı ayrı iki kredi için davette bulunması gibi). Böyle bir tutumla borçlu, rekabet yaratarak daha uygun kredi koŖulları yaratmak istemekle birlikte, bu eylemin sonucu olarak kredinin baŖarısız olma ihtimali büyümektedir. Dolayısıyla bankalar, borçlanıcının bu Ŗekilde davranıŖlarını engellemek amacıyla, verdikleri tekliflere temiz piyasa ibaresini eklemektedirler.

#### **2.4.7. Tekliflerin Borçlanıcı Tarafından Değerlendirilmesi**

Piyasadan gelen teklifleri değerlendirirken, borçlanıcının kriterlerinin büyük bir kısmını doğal olarak kredi tekliflerindeki koŖullar oluŖturmaktadır. Ancak bunlarla birlikte, teklif veren bankalara ait kimi özellikler de bu seçimde etkili olmaktadır. AŖađıda seçime iliŖkin tüm faktörler sıralanmıŖlardır.

- i. Fiyat: Doğal olarak, tekliflerin değerlendirilmesinde en önemli ögelerden bir tanesi fiyattır. Borçlu, mümkün olduğunca, ekonomik tekliflerden birisini

geçmişteki deneyimler, strateji konusunda her şeyi düzenleyiciye bırakmanın borçlanıcı açısından felaketler doğurabildiğini göstermiştir.

- vii. Yakın ilişkiler: Borçlanıcı, yakın ilişkide olduğu bankalarla ilişkilerini korumak ya da kuvvetlendirmek amacıyla, diğerlerine göre biraz daha uygunsuz olsa dahi bu bankalardan birisinin teklifini kabul edebilmektedir.
- viii. Uzmanlık: Kimi özellikli projelerin finansmanında ya da özellikli bir finansman ihtiyacı söz konusuysa, bu hususta uzman olan bir bankanın krediyi düzenlemesi, en cazip koşulları sunmuş olan bankaya göre daha uygun olabilmektedir.
- ix. Piyasadaki konum: Verilen teklifler içerisinde, borçlanıcı için en uygun olanlardan birisine sahip olmamakla birlikte, piyasada önemli konumda bulunan, lider, uzman ve büyük bir bankanın teklifinin kabul edilmesi görülen bir olaydır. Özellikle kredibilitesi çok iyi olmayan borçlanıcılar, düzenleyicilerini en önemli bankalar arasından seçmek suretiyle kredinin sağlanmasını güvence altına almak isteyebilmektedirler.
- x. Yüklenim: Borçlanıcı için diğer bir husus, bankaların yüklenmeyi taahhüt ettikleri tutarlardır. Bu noktada, borçlunun mali yapısı ve piyasadaki kredibilitesi önem taşır. Mükemmel kredibiliteye sahip bir borçlu, yüklenime önem vermeyebilirken, daha düşük kredi değerliliğine sahip diğer bir kuruluş için yüklenim bir zaruriyet olabilmektedir.

#### **2.4.8. Yetki**

Borçlanıcı, teklifini uygun bulduğu banka ile bir yetki sözleşmesi imzalayarak, söz konusu bankaya kendi adına bir sendikasyon kredisini düzenlemeye yetki vermektedir. Yetki sözleşmesi, teklifte yer alan özellikleri ve koşulları kapsamak suretiyle, kredi sözleşmesine de temel teşkil etmektedir.

#### **2.4.9. Strateji Örnekleri**

Bir firma, 5 yıl vadeli, tamamı yüklenilecek ve 30 gün içerisinde tamamen çekilecek 300 milyon USD tutarında kurşun-ödemeli bir kredi için piyasadaki bankalara teklif vermeleri için çağrıda bulunmaktadır. Borçlunun yakın ilişkide olduğu bankaların sendikasyona yüksek tutarlarda katılacağı bilinmektedir.

Bankalardan birisinin sendikasyon departmanı, kredi komitesinden, nihai plasmanın 30 milyon USD 'yi geçmeyecek şekilde bir teklif hazırlamasına dair onay almıştır.

Güncel piyasa verileri ışığında banka 50 bps marj, 35 bps başlangıç komisyonu şeklinde bir fiyatlandırma yapmıştır.

#### 2.4.9.1. Birinci Sendikasyon Stratejisi

Tasarlanan ilk stratejiye göre, banka öncelikle bütün krediyi yüklenecek, daha sonra kendisine katılacak üç bankanın her biri 75 milyon USD tutarında yüklenimi paylaşacaklardır. Krediyeye katılacak tüm kreditorlerin 30 milyon USD'lik tutarında bir plasmada bulunmaları öngörülmektedir. Düzenleyici ve ona katılan 3 banka da dahil olmak üzere, katılımında bulunacak 10 banka ile 300 milyon USD toplanmış olacaktır. Yüklenimde bulunacak üç banka için "ön-yönetici" ünvanı, diğer katılımcılar için ise "yönetici" ünvanı uygun görülmektedir.

Buna göre sendikasyon stratejisi şu şekildedir:

- i. Banka tek başına teklif vermekte ve tek düzenleyici olarak 300 milyon USD'lik kredi için yetki almaktadır.
- ii. Banka, üç adet yüklenimde bulunacak bankayı sendikasyona davet etmekte ve bu bankalar ve düzenleyici 75'er milyon USD yüklenmektedir.
- iii. Genel sendikasyonda 6 bankanın 30 milyon USD'lik katılımı ile bu dört bankanın taahhüt ettikleri tutarlar düşmekte ve sendika üyesi her bankaya 30 milyon USD'lik bir taahhüt tutarı kalmaktadır.

**Tablo 2.2.** Birinci Sendikasyon Stratejisindeki Katılım Grupları ve Taahhüt Tutarları

Ünvan	Taahhüt edilen tutar (milyon USD)	Grup Toplamı (milyon USD)
Düzenleyici banka	30	30
3 Ön-yönetici	30	90
6 Yönetici	30	180
<b>Toplam</b>		<b>300</b>

Şimdi her bir katılım grubuna düşen getiriye karar verilmesi gerekmektedir. Düzenleyici tek başına yetki aldığı için, kredinin tutarı üzerinden 5 bps oranında bir praecipium almaya karar vermiştir. Yüklenim komisyonu olarak, yüklenilen tutar üzerinden 10 bps, katılım komisyonu olarak ise nihai taahhüt tutarları üzerinden 20 bps alınması öngörülmektedir. Böylelikle, Tablo 2.3'deki komisyon tutarlarına ulaşılmaktadır.

**Tablo 2.3.** Birinci Sendikasyon Stratejisinde Katılım Gruplarına Ait Komisyonlar

Katılım Grubu	Düzenleyici	Ön-Yönetici	Yönetici
Üye sayısı	1	3	6
Praecipium (bps)	5	-	-
Yüklenim kom. (bps)	10	10	-
Katılım kom. (bps)	20	20	20
Praecipium (bin USD)	150	-	-
Yüklenim kom. (bin USD)	75	75	-
Katılım kom. (bin USD)	60	60	-
Grup üyesinin toplam komisyonu (bin USD)	285	135	60
Katılım grubunun toplam komisyonu(bin USD)	285	405	360
<b>Toplam Komisyon (bin USD)</b>	<b>1.050.</b>		

Teklifte başlangıç komisyonunun toplam tutar üzerinden 35 bps olduğu hatırlanırsa, 300 milyon USD üzerinden bu komisyon, 1.050.000. USD olarak hesaplanmaktadır. Bu sendikasyon stratejisine göre şu an itibariyle dağıtılan toplam komisyon ise 285.000 + 405.000 + 360.000 = 1.050.000. USD olarak bulunmaktadır. Netice itibariyle, borçlanıcı tarafından ödenen komisyon tutarı, bu sendikasyon stratejisi sonucunda dağıtılan toplam komisyon tutarı ile aynı olduğundan dolayı bir havuz oluşmamaktadır.

Her bir katılımcının nihai plasmanı 30 milyon USD olarak tespit edilmişti. Tablo 2.4'de her bir gruba göre dağıtılan komisyonlar bps cinsinden hesaplanmıştır.<sup>76</sup>

**Tablo 2.4.** Birinci Sendikasyon Stratejisinde Bps Cinsinden Toplam Komisyonlar

Grup	Düzenleyici	Ön-Yönetici	Yönetici
Üye başına toplam komisyon (bin USD)	285	135	60
Nihai taahhüt tutarı (milyon USD)	30	30	30
Üye başına toplam komisyon (bps)	95	45	20

Toplam komisyon oranlarının elde edilmesinden sonra, bunların yıllık getirilerinin hesaplanması gerekmektedir. Burada yıllar itibariyle paranın değerinin sabit olarak kalacağı varsayılırsa, her bir komisyon oranının kredinin ortalama ömrüne bölünmesi ile yıllık komisyon getirileri oransal olarak bulunacaktır. Kredinin kurşun-ödemeli olduğu ve fonların 30 gün içerisinde çekilmesi gerektiğinden dolayı (5 yıl içerisinde 30 günlük bir süre ihmal

<sup>76</sup> Getirinin oransal olarak hesaplanmasında, kreditorlerin elde ettikleri getiri ile yaptıkları plasman oranlanmaktadır. Dolayısıyla örnekte düzenleyici için bu oran:

$$G = \frac{285.000 \text{ USD}}{30.000.000 \text{ USD}} = 0.0095 = 95 \text{ bps}$$

olarak hesaplanmaktadır.

edilebilir) ortalama ömür, kredinin vadesine eşit olarak 5 yıl olarak saptanmaktadır. Bu durumda yıllık komisyon getirileri bps olarak düzenleyici için 19, ön-yöneticiler için 9, katılımcılar için ise 4 olarak hesaplanacaktır. Marjın yıllık 50 bps olduğu da düşünülürse, elde edilecek toplam getiri (komisyonların yıllık getirisi + marj getirisi) düzenleyici için 69 bps, ön-yöneticiler için 59 bps, katılımcılar için ise 54 bps olacaktır.

Dolayısıyla, piyasa riski almamış ve süreç esnasında katkıda bulunmamış katılımcılara göre düzenleyiciler yıllık 15 bps (45.000. USD) daha fazla kazanmaktadır. Yüklenim riski taşımış olan ön-yöneticiler ise sadece 5 bps'lik bir farka (15.000. USD) razı olmuş olacaktırlar. Düzenleyici ve ön-yöneticilerin bu ufak getiri için söz konusu riske girip girmeyecekleri tartışmalıdır.

#### 2.4.9.2. İkinci Sendikasyon Stratejisi

Teklif veren banka altına gireceği riske karşın daha iyi bir getiri elde etmeyi düşünmektedir. Ancak bununla beraber yüklendiği tutarı değiştirmek istememektedir. Banka, bu noktadan hareketle, genel sendikasyonun iki katılım grubuyla yapılmasına ilişkin yeni bir strateji geliştirmiştir. Söz konusu yeni katılım grupları, 20 milyon USD katılımı "yöneticiler" ve 10 milyon USD katılımı "katılımcılar" olarak adlandırılmışlardır. Tablo 2.5 bu durumu özetlemektedir.

**Tablo 2.5.** İkinci Sendikasyon Stratejisinde Katılım Grupları ve Taahhüt Tutarları

Ünvan	Taahhüt edilen tutar (milyon USD)	Grup Toplamı (milyon USD)
Düzenleyici banka	30	30
3 Ön-yönetici	30	90
5 Yönetici	20	100
8 Katılımcı	10	80
<b>Toplam</b>		<b>300</b>

Banka yine, 5 bps praecipium alacaktır. Yüklenim komisyonu olarak 75 milyon USD üzerinden dört bankanın her birinin 10 bps almasına karar verilmiştir. Katılım komisyonu olarak ise 30 milyon USD grubu için 20 bps, 20 milyon USD grubu için 15 bps, 10 milyon USD grubu için ise 10 bps öngörülmektedir. Bu stratejiye ait komisyon dağılımı, Tablo 2.6'da gösterilmektedir.

**Tablo 2.6.** İkinci Sendikasyon Stratejisinde Katılım Gruplarına Ait Komisyonlar

Katılım Grubu	Düzenleyici	Ön-Yönetici	Yönetici	Katılımcı
Üye sayısı	1	3	5	8
Praecipium (bps)	5	-	-	-
Yüklenim kom. (bps)	10	10	-	-
Katılım kom. (bps)	20	20	15	10
Praecipium (bin USD)	150	-	-	-
Yüklenim kom. (bin USD)	75	75	-	-
Katılım kom. (bin USD)	60	60	30	10
Grup üyesinin toplam komisyonu (bin USD)	285	135	30	10
Katılım grubunun toplam komisyonu (bin USD)	285	405	150	80
<b>Toplam Komisyon (bin USD)</b>	<b>920</b>			

Dağıtılan toplam komisyon rakamının  $285 + 405 + 150 + 80 = 920$  bin USD olduğu görülmektedir. Borçlunun ödeyeceği komisyonun 1.050.000. USD olduğu hatırlanırsa, 130.000 USD tutarında bir havuzun oluştuğu fark edilecektir. Bu tutar, yüklenimde bulunmuş olan bankalar (düzenleyici ve ön-yöneticiler) arasında eşit olarak paylaşılacaktır. Böylelikle her bir yüklenici 32.500 USD tutarında ek bir getiri elde etmiş olmaktadır. Dolayısıyla düzenleyicinin toplam elde ettiği komisyon 317.500 USD'ye; ön-yöneticilerin her birinin aldığı toplam komisyon ise 167.500 USD 'ye yükselmiştir.

Toplam komisyonların bps olarak hesaplanması sonucunda ise, düzenleyici 105,83 bps, ön-yönetici 55,83 bps, yönetici 15 bps, katılımcı ise 10 bps toplam komisyona sahip olmaktadır. Söz konusu rakamlar, Tablo 2.7'da sunulmuşlardır.

**Tablo 2.7.** İkinci Sendikasyon Stratejisinde Bps Cinsinden Toplam Komisyonlar

Grup	Düzenleyici	Ön-Yönetici	Yönetici	Katılımcı
Üye başına toplam komisyon (bin USD)	317,5	167,5	30	10
Nihai taahhüt tutarı (milyon USD)	30	30	20	10
Üye başına toplam komisyon (bps)	105,83	55,83	15	10

Bunların yıllara göre dağılımı hesaplanınca, düzenleyici için 21,17 bps, ön-yönetici için 11,17 bps, yönetici için 3 bps, katılımcı için ise 2 bps yıllık komisyon getirisi oranıyla karşılaşılmaktadır. Marjın da eklenmesi ile toplam yıllık getiriler, sırasıyla 71,17 bps, 61,17 bps, 53 bps, 52 bps olarak hesaplanmaktadır.

Bu strateji sonucunda, katılımcılar içerisinde risk taşıyanlar ilk stratejiye göre daha iyi bir getiri sağlamaktadırlar. Ancak söz konusu bankaların daha iyi getiri elde etmeleriyle birlikte, sendikasyonun pazarlanabilirliğini sürdürmekte olup olmadığı hayati bir önem taşımaktadır. Yüklenicilerin ek getirileri, diğer katılımcıların komisyon gelirlerinin azaltılması sonucunda elde edilmişlerdir. Bu yeni stratejideki getiri oranları ile sendikasyonun başarılı olup olmayacağı sendikasyon departmanı tarafından etraflıca düşünülmelidir.

### 2.4.9.3. Üçüncü Sendikasyon Stratejisi

Teklifte bulunan bankanın kredi komitesi işleme onay vermekle beraber, nihai plasmanın 30 milyon USD yerine 15 milyon USD olmasına karar verirse, başka bir sendikasyon kredisinin geliştirilmesi daha uygun olacaktır. Kolayca görüleceği üzere, yapılan toplam yüklenimin sadece %5 'inin nihai olarak elde tutulacağı bir sendikasyonda tek düzenleyici olmak çok agresif bir karardır. Bununla beraber, yukarıdaki sendikasyon stratejilerinden herhangi birinin uygulanması ve plase edilen 30 milyon USD'nin 15 milyonluk kısmının ikincil piyasada satılması da bir mümkündür. Ancak sendikasyon departmanı riske girmeyerek, kredi komitesinin kararına uygun yeni bir sendikasyon stratejisinin geliştirilmesine karar vermiştir.

Buna göre, birden çok bankanın oluşturacağı bir düzenleyici grubu öngörülmektedir. Gruptaki her bir banka 75 milyon USD yüklenimde bulunacaktır. Bu bankaların elde tutacakları nihai rakam ise 15 milyon USD olarak düşünülmektedir.

Yüklenicilere, yüklenim tutarları üzerinden 15 bps yüklenim komisyonu verilmesi kararlaştırılmıştır. Ayrıca hiç bir düzenleyici, praecipium almayacaktır. Sendikasyona katılım grupları 15, 10 ve 5 milyon USD olarak belirlenmiş; bunlar için katılım komisyon oranları ise 20, 10 ve 7,5 bps olarak saptanmıştır. Tablo 2.8'de söz konusu bilgiler gösterilmişlerdir.

**Tablo 2.8. Üçüncü Sendikasyon Stratejisinde Katılım Grupları ve Taahhüt Tutarları**

Katılım Grubu	Taahhüt Tutarı (milyon USD)	Grup Toplamı (milyon USD)
4 düzenleyici	15	60
7 ön-yönetici	15	105
9 yönetici	10	90
9 katılımcı	5	45
<b>Toplam</b>		<b>300</b>

Katılım gruplarına göre komisyonlar hesaplanınca Tablo 2.9'de yer alan rakamlar elde edilmektedir.

**Tablo 2.9. Üçüncü Sendikasyon Stratejisinde Katılım Gruplarına Ait Komisyonlar**

Katılım Grubu	Düzenleyici	Ön-Yönetici	Yönetici	Katılımcı
Üye sayısı	4	7	9	9
Praecipium (bps)	-	-	-	-
Yüklenim kom. (bps)	15	-	-	-
Katılım kom. (bps)	20	20	10	7,5
Praecipium (bin USD)	-	-	-	-
Yüklenim kom. (bin USD)	112,5	-	-	-
Katılım kom. (bin USD)	30	30	10	3,75
Grup üyesinin toplam komisyonu (bin USD)	142,5	30	10	3,75
Katılım grubunun toplam komisyonu (bin USD)	570	210	90	33,75
<b>Toplam Komisyon (bin USD)</b>	<b>903,75</b>			

Bu şekilde dağıtılan toplam komisyon  $570 + 210 + 90 + 33,75 = 903,75$  bin USD olarak hesaplanmaktadır. Böylelikle 146.250. USD tutarında bir havuz oluşmaktadır. Bu havuzun yükleniciler arasında pay edilmesi sonucunda her bir düzenleyici 36.562,50. USD tutarında ek getiriye sahip olmaktadır. Böylece, düzenleyicilerin elde ettikleri toplam komisyon 179.062,50. USD olarak gerçekleşir.

Tablo 2.10'da katılımcı başına düşen toplam komisyon bps cinsinden hesaplanmıştır.

**Tablo 2.10. Üçüncü Sendikasyon Kredisinde Bps Cinsinden Toplam Komisyonlar**

Grup	Düzenleyici	Ön-Yönetici	Yönetici	Katılımcı
Üye başına toplam komisyon (bin USD)	179,06	30	10	3,75
Nihai taahhüt tutarı (milyon USD)	15	15	10	5
Üye başına toplam komisyon (bps)	119,37	20	10	7,5

Bps cinsinden toplam komisyonun yıllık getirisi, düzenleyiciler için 23,87 bps, ön-yöneticiler için 4 bps, yöneticiler için 2 bps, katılımcılar için ise 1,5 bps'dir. Marj getirisinin de bunlara eklenmesi sonucunda düzenleyiciler için 73,87 bps, ön-yöneticiler için 54 bps, yöneticiler için 52 bps, katılımcılar için ise 51,5 bps kadar getiri söz konusudur.

Görüldüğü gibi bu strateji sonucunda teklif veren banka, yıllık getirisini, yarı yarıya azalan nihai plasmanına rağmen korumuştur. Yani piyasa riskini yarı yarıya azaltmakla beraber, getirisini sabit tutmayı başarmıştır.

Tahmin edilebileceği üzere, geliştirilebilecek stratejiler, yukarıda yer alan üç sendikasyon stratejisi ile sınırlı değildir. Tasarlanabilecek neredeyse sınırsız sayıda olan

strateji arasından kredi komitesinin şartlarına uygun, borçlanıcıyı cezbeden ve piyasada pazarlanabilir bir stratejinin geliştirilmesi, bir sendikasyon uzmanının işinin hiç de kolay olmadığını göstermektedir.

## **2.5. YETKİLENDİRME SONRASI SÜREÇ**

Yetki sözleşmesinin bağitlanarak, düzenleyicinin fiilen yetkilendirilmesi ile, başlayan sendikasyon sürecinin ikinci aşaması olan yetkilendirme sonrası süreç, kredi sözleşmesinin kreditorler ve borçlanıcı tarafından imzalanması ile de sona ermektedir. Bu safhada yer alan kreditorlere sunulacak bilgi paketlerinin hazırlanması, sözleşme metninin tanzim edilmesi, kredinin pazarlanması, sözleşmenin imzalanması ve diğer işlemler, aşağıda sırasıyla açıklanmaktadır.

### **2.5.1. Bilgi Paketinin Hazırlanması**

Borçlu tarafından yetkilendirilen banka, "düzenleyici" sıfatını kazanarak büyük bir hızla sendikasyon hazırlıklarına başlamaktadır. Burada ilk atılacak adımlardan bir tanesi, borçlu hakkında bir bilgi paketinin hazırlanmasıdır. Bu paketler, kredinin pazara açılması aşamasında, yani bankalara yapılan krediye katılım davetinden sonra, borçlanıcının kredibilite analizini yapacak aday katılımcılardan istek gelmesi durumunda gönderilmektedirler.

Borçlanıcı hakkında bilgi, ilgililere çeşitli şekillerde sunulabilmektedir. Bunlardan bir tanesi, borçlanıcının tanınmış ve güçlü bir kurum olması durumunda söz konusudur. Bu yöntemde, piyasa tarafından zaten bilinen, herkese açık bilgi ve veriler biraraya toplanmakta ve bir paket halinde ilgililere gönderilmektedir.

Diğer bir yöntem ise bilgi kitapçığının hazırlanmasıdır. Bu belge, krediye katılmaları için davet edilecek bankalara, kredi değerlendirmelerinde yardımcı olmak amacıyla hazırlanan ve borçlu hakkında detaylı bilgi içeren bir dokümandır. Kredi düzenleyicisi bu belge sayesinde, aday katılımcılar ile borçlu arasında doğrudan bir ilişki kurmakta; katılımcıların düzenleyicinin kredibilitesinden dolayı sendikaya katılımını önlemektedir.

Bilgi kitapçığı, kredi düzenleyicisi tarafından, borçlanıcının kendisi hakkında bilgi sağlamak suretiyle aktif katılımı ile hazırlanmaktadır. Bu belgede, kredi ile ilgili her türlü detay ve borçlanıcı hakkında önem taşıyan (kredibilite analizini etkileyebilecek) bilgiler bulunmaktadır.

Bu nokta vurgulanması gereken önem taşıyan diğer bir husus, düzenleyicinin adı geçen dokümanın içeriğine ilişkin sorumluluk taşımadığının ifade edildiği ibaredir. Bu ibare ile düzenleyici,

- i. Bilgi kitapçığının hazırlanmasında payı olduğunu inkar etmekte,
- ii. Söz konusu dokümanda yer alan bilgilerin gerçekleri yansıttığını kontrol etmediğini belirtmekte,
- iii. Dokümanın alıcısının gerekli tüm incelemeleri ve kontrolleri yapması gerektiğini ifade etmekte,
- iv. Belgedeki bilgilerin yayılmasını ve bu krediye ilişkin olmayan amaçlar için kullanılmasını engellemeye çalışmaktadır.<sup>77</sup>

Bu ibarenin bilgi paketlerine girmesi (ki her bilgi kitapçığı bu metin ile başlamaktadır) 1975 yılında açılan Colotronics davası nedeniyle. Colotronics firması lehine, European - American Bank tarafından düzenlenen bir sendikasyon kredisi sorunlu hale geldikten sonra, katılımcılar düzenleyici aleyhine daha açmışlardır. Davanın sebebi ise, krediye ilişkin düzenleyici tarafından hazırlanmış olan bilgi kitapçığının gerçeği yansıtmamakta olmasıdır. Davayı düzenleyicinin kaybederek katılımcıların risklerini tazmin etmesi, tüm Europiyasa bankacılık camiasını sarsmış ve yukarıda yer alan ibarenin her bilgi kitapçığının ilk sayfasına konulması geleneğinin başlangıcını oluşturmuştur.

Ancak bu ibarenin, düzenleyici lehine tam bir koruma sağlayacağı düşünülmemelidir. İki durumda düzenleyici sorumlu olacaktır: Belgede mevcut olan eksiklik ya da yanlışlığın belge hazırlanırken düzenleyici tarafından bilinmesi ile düzenleyicinin ağır ihmali.<sup>78</sup> Bu bağlamda, bilgi kitapçığının düzenlenmesinde belli başlı ilkeler zaman içinde gelişmiştir:

- i. Özen ve ilgi: Düzenleyici, belge hazırlanırken gerekli özen ve dikkati göstermekle yükümlüdür. Hem İngiliz, hem New York mahkemeleri, çeşitli davalarda verdikleri kararlarda bu konuya büyük önem verdiklerini göstermişlerdir (Söz konusu mahkemelerde düzenleyicinin ağır ihmalden dolayı sorumlu olmasına yönelik kararlar sık sık çıkmaktadır). Düzenleyici, bilgi paketlerinde, kreditorlerin krediye katılım kararlarını etkileyecek önemde eksik ya da yanlış bilgi olmadığından emin olmalıdır.
- ii. Nesnellik: Düzenleyici elinden geldiğince borçlanıcıdan aldığı bilgileri kullanmalıdır. Bununla birlikte, doğruluğu sabit diğer kaynaklardan (merkez bankaları, Dünya Bankası, BIS vb) da yararlanmasının bir sakıncası bulunmamaktadır. Ancak kullanılan kaynaklar için referans gösterilmesi önem taşımaktadır. Ayrıca, belgeye yorumlar ve diğer objektiviteden uzak metinlerin

<sup>77</sup> Holger Langer, Syndicated Loan Agreements I – the Syndications Process, International Finance Law [www.ganzrecht.de/print/stlehreP/fin1.htm](http://www.ganzrecht.de/print/stlehreP/fin1.htm), Erişim Tarihi: 15.05.2002

<sup>78</sup> Michael D. Hobson, "The Conflicting Role of The Agent Bank in Syndicated Lending", National Law Review [www.nlr.com.au](http://www.nlr.com.au), Erişim Tarihi : 04.03.2001, ss. 10 - 12

eklenmesinden kesinlikle uzak durulmalıdır. Bu tür yorumlamalar, kredibilite analizini yapacak olan aday katılımcıya bırakılmalıdır.

- iii. Yeni bilgi edinimi: Düzenleyici, bilgi kitapçığı hazırlandıktan ve dağıtıldıktan sonra, söz konusu belgenin içeriğini etkileyecek bilgi temin etmesi halinde, bunu katılımcı adayları ile ivedilikle paylaşmalıdır.
- iv. Gizlilik: Rahatlıkla anlaşılabilirliği üzere, bir bilgi kitapçığı, borçlanıcı hakkında önemli ve muhtemelen gizli bilgiler içermektedir. Dolayısıyla, bu bilgilerin üçüncü kişilere, özellikle basın ve yayına sızması gerekmektedir. Öte yandan düzenleyici, borçlunun kendisinin müşterisi olmasından dolayı da zaten yasal açıdan bu bilgileri gizli tutmak zorundadır.<sup>79</sup> Bundan dolayı, düzenleyiciler, öncelikle adaylardan "Gizlilik Mektubu" almaktadırlar. Bu mektupta, bilgi paketinde yer alan bilgilerden hali hazırda kamu tarafından bilinenler ve ileride bilinecek olanlar haricinde kalanların kesinlikle kurum dışına çıkarılmayacağı (yasal zorunluluklar müstesna olmak kaydıyla) aday katılımcı tarafından taahhüt edilmektedir.
- v. Borçludan alınan yetki: Yukarıda açıklanmış olan gizlilik ilkesi bağlamında, bilgi paketi hazırlandıktan sonra dağıtılması için borçludan yetki alınması piyasada yerleşmiş bir teamüldür. Bu yetki mektubunda ayrıca bilgi kitapçığının tam ve sağlıklı bilgi içerdiğine dair borçlunun taahhüdü de yer almaktadır.

Bir bilgi kitapçığının içeriği için belli bir kalıp yoktur; borçlu ve kredinin türü ve kullanım yerine göre değişecektir: Bir merkez bankasının borçlu olması durumunda ayrı, bir ticari bankanın olmasında ayrı; genel ihtiyaçlar için gereken bir kredide ayrı, proje finansmanı için alınan bir kredide ayrı bir içerik olacaktır.

Bununla birlikte bazı kredilerde bu belgeye ihtiyaç bile yoktur: Borçlunun yakın ilişkide olduğu bankaların katılacağı ve katılımın bunlarla sınırlı tutulduğu bir sendikasyon için bilgi paketinin hazırlanmasına gerek yoktur. Ancak sendikasyon kredisi piyasasına yeni giren ve kredi değerliliği mükemmel olmayan bir şirket ise oldukça itinalı bir paket hazırlamak zorunda kalacaktır.

Tipik bir kurumsal borçlunun bilgi kitapçığında yer alacak kısımlar şunlardır:

- Düzenleyicinin bilgi paketi ile ilgili sorumluluğunun olmadığına dair ibare,
- Borçlunun, belgenin dağıtımını için vermiş olduğu izin mektubu,

<sup>79</sup> Tüm dünyada bankaların müşteri sırlarını üçüncü kişilere açıklamaları yasalarla engellenmiştir. Nitekim ülkemizde de, 4491 sayılı kanun ile değişik 4389 sayılı Bankalar Kanunu, Madde 22 / 8'de "Bankaların mensupları ve diğer görevlileri, sıfat ve görevleri dolayısıyla öğrendikleri bankalara ve müşterilerine ait sırları bu konuda kanunen açıkça yetkili kılınan mercilerden başkasına açıklayamazlar." denmektedir.

- Kredi koşulları,
- Borçlu ve varsa garantörün faaliyetleri ve geçmişi hakkında bilgi,
- Stratejileri ve planları hakkında bilgiler,
- Sektör analizi,
- Şirket ve yönetim yapısı hakkında bilgi,
- Finansal bilgiler.

Bir kamu kuruluşu için ise bu kısımlar:

- Düzenleyicinin bilgi paketi ile ilgili sorumluluğunun olmadığına dair ibare,
- Borçlunun, belgenin dağıtımı için vermiş olduğu izin mektubu,
- Kredi koşulları,
- Kurum hakkında genel bilgiler,
- Ekonomik analiz,
- Dış ticaret ve ödemeler bilançosu bilgileri,
- Kamu maliyesi, dış borç ve döviz ile ilgili bilgiler.

Bir proje finansmanı için ise:

- Düzenleyicinin bilgi paketi ile ilgili sorumluluğunun olmadığına dair ibare,
- Borçlunun, belgenin dağıtımı için vermiş olduğu izin mektubu,
- Kredi koşulları,
- Projeye ilişkin ön bilgi,
- Borçlu hakkında detaylı bilgiler,
- Projeye ilişkin detaylı bilgiler,
- Borçlu hakkında mali bilgiler,
- Finansal modeller,
- Sigorta, lisans vb ile ilgili bilgiler.

### **2.5.2. Yol Sunumları (Road – Shows)**

Düzenleyicinin borçluyla birlikte tertiplediği, pazarlanacak kredinin piyasadaki kreditorlere tanıtımı amacıyla yapılan toplantılara "yol sunumları" adı verilmektedir. Bu terimin

kullanılmasının nedeni ise, borçlanıcı ve düzenleyicinin bir çok finansal merkezde toplantı düzenlemek zorunda olmalarıdır.

Yol sunumları, düzenleyici tarafından yapılan bir açılış konuşması ile başlamaktadır. Bundan sonra, borçlanıcının gerçekleştirdiği prezentasyon ile devam edilmektedir. Borçlanıcının kreditorler tarafından sorulan soruları cevaplamasından sonra, düzenleyici kredi ile ilgili spesifik konuları açıklamaktadır. Ayrıca sunumda, bilgi paketlerinin dağıtılması da mümkündür.

Yol sunumları, kişisel iletişime dayanmaları nedeniyle, özellikle bu pazara ilk defa girecek müşteriler için büyük faydaya sahiptirler. Söz konusu kuruluşun yöneticileri böylelikle sendikasyon pazarında söz sahibi kişilerle tanışma fırsatı bulmaktadırlar. Bununla beraber, bankalar da potansiyel müşterilerini daha yakından tanıyabilmektedirler.

### **2.5.3. Sözleşmenin Hazırlanması**

Bu bölüm altında sırasıyla sendikasyon kredilerinin yasal özellikleri, sözleşmenin hazırlanmasında takip edilen iş akışı, hukuk danışmanlarının sorumlulukları ve sözleşmenin unsurları anlatılacaktır.

#### **2.5.3.1. Sendikasyon Kredilerinin Yasal Özellikleri**

Sendikasyon kredilerinde hukuksal altyapı, kredi sözleşmesi ile oluşturulmaktadır. Bu bağlamda sözleşme ile aşağıda sıralanmış olan sonuçlara ulaşılmaktadır.<sup>80</sup>

- i. Kredi koşulları belirlenmektedir.
- ii. Kredi ilişkisinin tarafları (borçlu, düzenleyici, katılımcılar, ajan) arasındaki yasal ilişkiler düzenlenmektedir.
- iii. Kredinin kullandırım aşamasındaki operasyonel süreç belirlenmektedir.
- iv. Şartların değişmesi durumunda uygulanacak prosedürler saptanmaktadır.
- v. Borçlunun diğer borçları ve kreditorleri ile ilişkileri düzenlenmektedir.

Yasal açıdan bakıldığında sendikasyon kredisi, farklı bankalar tarafından tek bir borçlanıcıya kullandırılan aynı koşullara sahip bir çok krediden oluşmaktadır<sup>81</sup>. Buna göre,

- i. Kreditorlerden her biri borçlanıcıya taahhüt ettiği fonu sağlamakla yükümlüdür,

<sup>80</sup> Stanley Hurn, a.g.e., s. 87

<sup>81</sup> Holger Langer, Syndicated Loan Agreements I – The Syndication Process, International Finance Law [www.ganzrecht.de/print/stlehreP/finl1.htm](http://www.ganzrecht.de/print/stlehreP/finl1.htm), Erişim Tarihi: 15.05.2002

- ii. Kreditörler anapara ve faiz tutarlarını borçlanıcıdan münferiden talep etme hakkına sahiptir,
- iii. Borçlanıcının geri ödeme yükümlülüğü, kredinin toplam tutarının herhangi bir kreditöre ödenmesini değil, her bir kreditöre sağlamış olduğu tutarın ödenmesini gerektirmektedir.

Sendikasyon kredilerinin kendilerine özgü yasal özellikleri aşağıda anlatılmaktadır:

#### *I. Yükümlülüklerin bağımsızlığı*

Her kreditör yalnız kendi yükümlülüklerinden sorumludur; diğer kreditörlerin yükümlülüklerini yerine getirmemelerinden sorumlu değildir. En açık ifade ile, bir kreditör, diğer bir kreditörün taahhüt ettiği fonu sağlamaması halinde, onun yerine bunu sağlamak zorunda değildir.

#### *II. Sendika demokrasisi*

Sendikasyon kredilerinde kararlar, arz ettikleri öneme göre, çoğunluk grubunun (emir grubu) ya da tüm kreditorlerin onayı ile alınmaktadır. Çoğunluk grubu, riskleri toplamı kredinin toplam riskinin belli bir oranını oluşturan ve aynı yönde görüş bildiren kreditorlerden (geçerli oran sözleşmede belirtilmekle olup, genellikle  $\frac{1}{2}$  veya  $\frac{2}{3}$ 'tür) oluşmaktadır. Çoğunluk grubunun belirlenmesi esnasında risk mevcut değilse, risk yerine taahhüt tutarları dikkate alınmaktadır. Olağan kararların alınmasında çoğunluğun onayı yeterli olabilmekteyken, kritik kararlar için genellikle sendika üyelerinin tamamının aynı yönde görüş beyan etmesi gerekmektedir.

Genellikle çoğunluk grubunun yeterli olduğu kararlar aşağıda yer almaktadır:

- i. Bağlayıcı hükümlerin ihlalinin sarfınazar edilmesi,
- ii. Bağlayıcı hükümlerin esnetilmesi,
- iii. Borçlunun mali durumdaki bir olumsuzluğun "Somut Olumsuz Etki" sayılarak, temerrüt hali olduğuna karar verilmesi,
- iv. Temerrüt halinin ortaya çıkması sonucunda ajana, krediyi geri çağırması için talimat verilmesi.

Çoğunluk grubunun yeterli olmadığı; yani sendika üyelerinin tamamının onaylaması ile geçerlilik kazanan kararlar arasında ise;

- i. Kullandırım öncesi koşullara ilişkin sarfınazarlar,
- ii. Vade uzatımı,

- iii. Kullandırılacak tutarda değişikler,
- iv. Faiz oranının düşürülmesi

yer almaktadır.

### III. Hisseler oranında paylaşım

Bu terim, sendika üyesi bir bankanın borçlanıcıdan temin ettiği tutarların (takip sonucu kazanımlar, borçlunun doğrudan ödemesi, garantörden elde edilen tutarlar vb), tüm sendika üyelerine, plasmanları oranında paylaşılmasını ifade etmektedir.<sup>82</sup> Falkland – Malvina savaşı esnasında Arjantinli borçluların, İngiliz bankaları dışındaki sendika üyelerine ödemede bulunmaları sonucunda ortaya çıkmış bir kavramdır.

### IV. Çok Sayıda Hukuk Sisteminin Bağlayıcılığı

Sendikasyon kredilerinde, kredi ilişkisinde farklı ülkelerden bir çok taraf bulunmasından dolayı, çok sayıda hukuk sistemi kredinin işleyişinde etkili olabilmektedir. Bir sendikasyon kredilerinde bağlayıcı olabilecek hukuk sistemleri şunlardır:<sup>83</sup>

- i. Borçlanıcının ülkesinin hukuk sistemi,
- ii. Kreditörlerin ülkelerinin hukuku,
- iii. Sözleşmenin tabi olduğu hukuk,
- iv. Sözleşmenin imzalandığı ülkenin hukuku,
- v. Krediye ilişkin işlemlerin yürütüldüğü ülkelerin hukuku,
- vi. Üzerlerine teminat tesis edilen varlıkların bulunduğu ülkenin hukuku,
- vii. Mahkemenin yapıldığı ülkenin hukuk sistemi.

Bununla beraber uygulamada, yukarıda yer alan öğelerin bir kısmının birbiri ile çakışabildiği görülmektedir. Örneğin, borçlanıcının teminat konusu varlıklarının kendi ülkesinde olması sonucunda yukarıda açıklanan maddelerden ilki ve 5.si birleşmektedir.

Görüldüğü üzere, sendikasyon kredilerinde tarafların, kendilerine yabancı olan hukuk sistemleri hakkında kapsamlı bilgiye gereksinimleri bulunmaktadır. Daha önce anlatıldığı üzere, bu hususta hukuk danışmanlarından yardım alınmaktadır.

Farklı ülkelerden bir çok tarafı olmakla birlikte, sendikasyon kredilerine ilişkin sözleşmeler, doğal olarak, tek bir hukuk sistemine göre tanzim edilmektedirler. Bu hukuk sistemi, kredi taraflarından herhangi birisinin tabi olduğu hukuk olabilse de, uygulamada,

<sup>82</sup> "Pro Rata Sharing" teriminden çevrilmiştir.

<sup>83</sup> Holger Langer, Legal Opinions, International Finance Law [www.ganzrecht.de/print/stlehreP/fin5.htm](http://www.ganzrecht.de/print/stlehreP/fin5.htm), Erişim Tarihi: 15.05.2002

sendikasyon kredileri piyasasının en önemli merkezlerinden olan İngiltere ve New York'un hukuk sistemleri tercih edilmektedirler.

### **2.5.3.2. Sözleşmenin Hazırlanmasındaki İş Akışı**

Yetkiyi aldıktan sonra düzenleyici ya da düzenleyici bir grup mevcutsa sözleşmeden sorumlu banka, sözleşmenin hazırlanmasına başlamaktadır. Buradaki iş akışı aşağıdaki gibidir:

- i. Düzenleyicinin hukuk firmasının sözleşmenin ilk taslağını yetki teklifindeki şartları temel alarak hazırlaması ile süreç başlamaktadır.
- ii. Hukuk firması ilk taslağı tamamladıktan sonra, düzenleyiciye teslim etmektedir.
- iii. Hukuk şirketi ve düzenleyicinin biraraya gelerek taslak üzerinde görüşmelerinin akabinde, hukuk şirketi görüşme sonuçlarına uygun olarak ikinci taslağı hazırlamaktadır. Bu ikinci taslak, borçlanıcıya ve diğer düzenleyicilere dağıtılmaktadır.
- iv. Borçlanıcı, düzenleyici ve bunların hukuk firmaları toplanarak sözleşmeyi değerlendirmektedirler. Daha sonra görüşmede alınan kararlara uygun olarak taslakta değişiklikler yapılmaktadır.
- v. Düzenleyici ve borçlanıcının üzerinde anlaştıkları sözleşme metni, sendikasyon aşamasında davet edilmiş olan ve teklife olumlu cevap veren potansiyel katılımcılara gönderilmektedir. Katılımcıların görüşleri, önerileri ve talep ettikleri değişiklikler düzenleyici ve borçlanıcı tarafından değerlendirilmektedir. Bunlar içerisinde tüm taraflara uygun olanlar, sözleşmeye yansıtılmaktadırlar. Bütün bu çabalara rağmen, katılımcı bankalardan görüşmeler sonucunda sözleşme metnini uygun bulmayarak krediye katılmama kararı alanlar olmaktadır. Çağrı mektubundaki şartları kabul ederek krediyi katılmayı öngören bir bankanın, bu aşamada vazgeçmesi sözleşmenin önemini göstermektedir.
- vi. Görüşmelerin sona ermesi ve değişikliklerin tamamlanması ile nihai halini alan sözleşme, imza gününde bütün taraflara yetecek sayıda çoğaltılmaktadır.

### **2.5.3.3. Hukuk Danışmanlarının Sorumlulukları**

Sendikasyon kredilerinde yasal konularda hukuk danışmanlarının hizmetlerinden yararlanılmaktadır. Söz konusu hizmetler aşağıda yer almaktadırlar:

- i. Kredi sözleşmesinin hazırlanması,
- ii. Kredinin yasal boyutuna ilişkin danışmanlık,

- iii. Sözleşmenin imzalanması esnasında geçerliliğini tasdik eden görüş sunulması,
- iv. Kredi kullandırım sürecinde borçlunun sunmakla yükümlü olduğu belgelerin uygunluklarına ilişkin görüş sunulması.<sup>84</sup>

Bununla birlikte, sözleşme ve ilgili evrakın hazırlanması görevi tümüyle hukukçulara ait değildir. Düzenleyicinin kredi kültürüne ilişkin tüm esasların ve kredinin şartlarının öngörüldüğü şekilde sözleşmede yer almalarının sağlanması için, bankacıların söz konusu evrakların hazırlanmasında hukukçulara destek olmaları gerekmektedir.

#### **2.5.3.4. Sözleşmede Yer Alan Unsurlar**

Bir sözleşmede yer alan başlıca unsurlar açıklamalarıyla birlikte aşağıdaki şekilde sıralanmaktadır.

##### *I. Tanımlar*

Sözleşmenin ilk kısmında yer alan tanımlar bölümünde öncelikle kredi ilişkisinin taraflarının bu ilişkideki fonksiyonlarına uygun olarak sözleşmede nasıl adlandırıldıkları belirtilmektedir. Örneğin borçlanıcı olan kuruluş için (T.Garanti Bank as "Borrower"), düzenleyici için ise (Fuji Bank, Ltd as "Arranger") gibi birer ibare yer alacaktır. Böylelikle sözleşmede bundan sonra "düzenleyici" kelimesi ile Fuji Bank, borçlanıcı kelimesi ile de Garanti Bankası kastediliyor olacaktır. Bu kısımda, ayrıca sözleşmede kullanılan tüm mali, yasal, muhasebesel, ticari ve örgütsel terimlerin ne anlamda kullanıldıklarını da tanımlanmaktadır.

##### *II. Amaç*

Sözleşmelere bir kredinin ne amaçla kullanılacağını belirten bir madde konulmaktadır. Böylelikle bankalar kredinin amacına uygun kullanılmasını yasal olarak güvence altına almış olmaktadır. Ayrıca bu maddeye ek olarak, temerrüt doğuran hallere ilişkin hükümler arasına kredinin amacı dışında kullanımının da yerleştirilmesi, böyle bir durumun meydana gelmesi halinde, kreditorlerin temerrüde ilişkin sözleşme hükümlerinden yararlanmalarını sağlamaktadır.

##### *III. Kredi Tutarına İlişkin Taahhütler*

Katılımcıların kullandıracakları tutarlara ilişkin taahhütlerinin yer aldığı maddedir. Daha önce de belirtildiği gibi, sendikasyon kredilerinde kreditorlerin sorumluluğu müteselsilen değil, münferidendir. Kreditorlerin herhangi birinin yükümlülüğünü yerine getirmemesi

---

<sup>84</sup> Stanley Hurn, a.g.e., s. 88

diğerlerinin sorumluluğunu doğurmamaktadır. Bu bağlamda, bu maddeye, her bir katılımcının sadece kendine düşen edimin ifasından sorumlu olacağına dair bir ibare eklenmektedir.

#### IV. Kullanırım Prosedürü

Bankaların kullanırırma açtıkları fonların hangi süre zarfında çekilebileceği, birden çok para birimi söz konusu ise kredi mekanizması hakkında detaylar, kullanım için öncesi ihbarın kaç gün önceden yapılması gerektiği gibi kredinin işleyişı ile ilgili hükümler bu bölümde yer almaktadırlar.

#### V. Geri Ödemeler

Bu maddede, kredinin geri ödeme planı ve birden fazla para birimi söz konusu ise bununla ilgili ödeme mekanıği yer almaktadır.

#### VI. Erken Ödeme ve İptal Etme

Erken ödeme, borçlunun vadesi gelmemiş bir anapara tutarını ödemesini ifade etmektedir. Sendikasyon piyasasına hakim olan İngiliz hukukunda borçluya bu tür bir hak genel olarak verilmemiştir. Dolayısıyla, borçlanıcının erken ödeme hakkına sahip olması için, sözleşmenin, erken ödeme ile ilgili hüküm ihtiva etmesi gerekmektedir.<sup>85</sup>

Bankalar kullandırdıkları kredileri finanse etmek için borçlanmaktadırlar. Dolayısıyla, erken ödeme sonucunda bankanın aktif – pasif yapısı arasında bir uyumsuzluk doğmakta ve ödenen fonların yeterince getiri elde edilebilecek şekilde plase edilememeleri durumunda zarar oluşmaktadır.<sup>86</sup> Bundan dolayı sözleşmelerde erken ödeme sonucunda oluşacak zararları borçlunun tazmin etmesine dair hükümler bulunmaktadır. Ayrıca, bankaların erken ödenen fonları plase edebilmelerine imkan tanımak amacıyla, borçlunun erken ödemesine ilişkin belli bir süre önceden bildirimde bulunması istenmektedir. Ayrıca, uygulamada borçlular erken ödemelerini sadece belli bir minimum tutardan fazla olacak şekilde ve belli bir tutarın katları halinde yapabilmektedirler (20 milyon USD üstü ve 5 milyon USD'nin katları gibi). Son olarak, erken ödenen tutarların tekrar borçlanılamayacağına (yani kredi limitinden bu tutarın düşüleceğine) dair bir ibare sözleşmenin bu maddesinde yer almaktadır. Böylelikle bir vadeli kredinin fiili bir döner nitelikli krediye dönüşmesi engellenmektedir.

Fonların iptal edilmesi ise, kullanılmamış olan tutarların kredi limitinden düşülmesi anlamına gelmektedir. Borçlanıcının kullanmamış olduğu fonları iptal etmesindeki amaç, bunlar üzerinden taahhüt komisyonu (veya benzer bir komisyon) ödemesi söz konusu ise,

<sup>85</sup> Tony Rhodes, a.g.e., s. 250

<sup>86</sup> Burada iki farklı tür maliyet oluşacaktır: Eğer banka erken ödenen tutarı yönelttiği yerden elde edeceği getiri, bu fonları temin ederken katlandığından fazla ise, reel olarak bir zarar doğacaktır. Fakat, banka bu fonları maliyetlerinin üstünde bir getiriyle plase eder; ancak bu getiri sendikasyon kredisinin getirisinden daha az olursa bir alternatif maliyetten (ya da kardan zarar etmekten) söz edilebilir.

bunun maliyetinden kurtulmasıdır. İptal edilen fonlar, bir daha kesinlikle kullanılmamaktadırlar. Ayrıca iptalde, erken ödemeye göre bildirim daha erken yapılması ve iptal edilecek tutarların nispeten daha büyük olması söz konusudur. Bunun nedeni müşterinin kendisine gerekmeyen bir tutarda borçlanmış olmasına bir tepkidir.

### *VII. Faiz*

Bu maddede, marj, marjın üstüne eklendiği referans faiz oranının belirlenme yöntemi, temerrüt faizi, faiz ödeme dönemlerine ilişkin yöntemler yer almaktadır. Ayrıca, piyasanın aksaması halinde veya piyasadaki faiz oranının kreditorlerin maliyetini yansıtmamakta olması halinde geçerli olacak referans faiz oranı belirleme yöntemleri de bu madde içerisinde bulunmaktadır.

Faiz periyotları genellikle borçlu tarafından seçilmektedir. Bununla beraber, borçlunun zamanında seçim yapmaması halinde faiz döneminin ne olarak kabul edileceğini belirten veya bu yükümlülüğü ajana yükleyen bir ibare de bu maddeye eklenmektedir.<sup>87</sup>

### *VIII. Komisyonlar, Maliyetler ve Harcamalar*

Bu bölümde yer alan unsurlardan birisi komisyonlardır. Periyodik komisyonlar (ajanlık, taahhüt vb) ve bunlara ilişkin oran veya tutarlar, hesaplama yöntemleri, ödeme günleri ve diğer gerekli bilgiler burada yer almaktadır.

Bununla beraber, tarafların üzerinde anlaşmış olduğu başlangıç komisyonları, genellikle bu sözleşmede yer almamaktadır. Bunun nedeni, tarafların komisyon tutarını piyasadaki ve medyadan saklı tutmak istemeleridir. Söz konusu komisyonlar, sözleşmeden hemen sonra imzalanan ve "Komisyon Mektubu" olarak adlandırılan ikinci bir sözleşme ile yasallık kazanmaktadırlar. Bu bölümde yer alan diğer bir öge ise maliyetlerdir. Burada kredi sürecinde düzenleyicinin katlandığı maliyetlerin (örneğin bilgi kitapçığının hazırlanmasındaki maliyetler veya hukuk danışmanlarına yapılan ödemeler), ajanın kredinin işleyişi zarfında yaptığı harcamaların, yasal sürece başvurulması halinde oluşacak giderlerin ve krediye ilişkin yapılan diğer harcamaların borçlanıcı tarafından tazmin edileceği belirtilmektedir.

### *IX. Artan Maliyetler*

Bu hükme göre, kreditor bankaların fonlama maliyetlerinin, yasal düzenlemelerden veya bu maddede belirtilecek diğer nedenlerden dolayı büyümesi halinde, borçlu bu ilave maliyetleri tazmin etmek zorundadır. Bu madde doğal olarak, sendika üyesi bir bankanın kredibilite kaybı gibi kendisinden kaynaklanan ve yalnız kendisini etkileyecek maliyet artışlarını hüküm altına almamaktadır.

<sup>87</sup> Robert P. McDonald, a.g.e., s. 221

### X. Vergiler ve Diğer Kesintiler

Bu maddelerin sözleşmede yer almalarının nedeni, bütün vergi ve kesintilerin (kreditörlerin bu krediden elde ettikleri gelirlere ilişkin vergiler haricinde) borçlanıcı tarafından ödeneceğinin güvence altına alınması; başka bir deyişle sendika üyelerinin öngördükleri getirilerin korunmasıdır. Bu maddeler, sözleşmenin imzalandığı tarihinde mevcut vergi ve diğer kesintilerle birlikte, sözleşmenin imzalandığı zaman mevcut olmayan ve ileride ortaya çıkacakları da içermektedir.

### XI. Yasadışılık

Bu hüküm gereğince kreditör, kredinin tarafı olmasının ya da yükümlülüklerini yerine getirmesinin yasalara aykırı hale gelmesi halinde, borçlanıcıya karşı olan yükümlülüklerinden kurtulmaktadır. Yasadışılık hükmü, kredinin kullanılmış olan kısmının iadesini şart koşmak yerine, sonraki kullandırmaların yapılmasını engellemektedir. Genellikle uluslararası politik krizler sonucunda yasadışılık söz konusu olmaktadır. Körfez krizi esnasında Birleşmiş Milletler'in, üyelerinin Irak'a finansman sağlamalarının yasaklanmasına ilişkin karar alması, bu duruma bir örnek olarak verilebilir.<sup>88</sup>

### XII. Kullandırım Koşulları

Kreditörlerin krediyi kullandırmaları, borçlanıcının belirli koşullara uygunluk sağlamasına bağlıdır. Buna göre borçlanıcı, yasal düzenlemelerin gerektirdiği belli niteliklere sahip olduğuna ve belli şartları yerine getirdiğine dair dokümanları temin etmekle ve belirli taahhütlerde bulunmakla yükümlüdür. Böylelikle, söz konusu koşullara uygunluk sağladığını, sözleşmede belirtilen belgeleri kredi ajanına ibraz ederek ispat etmektedir. Rotatif nitelikli veya kredi tutarının birden çok defada çekilebildiği kredilerde, kullandırım koşullarından bazılarının uygunluğunun her çekim öncesi ispat edilmesi gerekmektedir.

Tipik kredi sözleşmelerinde ibraz edilmesi gereken belgeler şunlardır.<sup>89</sup>

- i. Borçlanıcının kuruluş sözleşmesi ve diğer ilgili belgeler,
- ii. Borçlanıcının krediye ilişkin yasal düzenlemelerin gerektirdiği tüm şartları sağlamış (izinlerin, lisansların alınması gibi) olduğunu gösteren belgeler,
- iii. Proje finansmanı söz konusu ise, projeye ilgili diğer evrak ve sözleşmeler,
- iv. Yasal görüş yazıları,

<sup>88</sup> UNITAR On-Line Legal and Financial Resource Center, Debt and Financial Management Training Package 7: Loan Agreements, [http://www.unitar.org/dfm/Resource\\_Center/TrainingPackage/TP7/ChVII1/13sectionIV.htm](http://www.unitar.org/dfm/Resource_Center/TrainingPackage/TP7/ChVII1/13sectionIV.htm), Erişim Tarihi : 14.04.2002

<sup>89</sup> UNITAR On-Line Legal and Financial Resource Center, Debt and Financial Management Training Package 7: Loan Agreements, [http://www.unitar.org/dfm/Resource\\_Center/TrainingPackage/TP7/ChVII1/9sectionII.htm](http://www.unitar.org/dfm/Resource_Center/TrainingPackage/TP7/ChVII1/9sectionII.htm), Erişim Tarihi : 12.04.2002

v. Kredi teminatlarının tesisine ilişkin belgeler.

Bu belgeleri ibraz etmek suretiyle borçlanıcı, sözleşmenin yasal, geçerli ve bağlayıcı olduğu ile gerekli tüm onam ve izinlere sahip olup, tüm şartları yerine getirdiğini ispatlamaktadır. Ayrıca, bu belgelerle birlikte borçlanıcı,

- i. Sözleşme hükümleri uyarınca yapmış olduğu beyan ve taahhütlerin gerçekleri yansıttığını,
- ii. İmza günü ile kullandırım tarihi arasında temerrüde düşmediğini,
- iii. Hiçbir somut olumsuz değişikliğe maruz kalmadığını

taahhüt etmekle yükümlüdür.

Borçlanıcının ibraz etmekle yükümlü olduğu belgeler arasında yer alan yasal görüşler, borçlanıcının hukuk danışmanları ile sendika üyelerinin borçlanıcının ülkesindeki hukuk danışmanlarının, kredi sözleşmesi ve ilgili diğer dokümanların geçerliliği, bağlayıcılığı ve uygulanabilirliğine ilişkin görüşleridir. Bu görüşlere gerek duyulmasının nedeni, uluslararası kredilerde borçlanıcı ve kreditorlerin farklı ülkelerden olmaları ve kreditorlerin borçlanıcının ülkesindeki hukuka yabancı olmalarıdır. Ayrıca, sözleşmenin imzalandığı, dolayısıyla geçerlilik kazandığı ülkedeki bir hukukçunun da yasal görüşü alınmaktadır. Yasal görüşler aşağıdaki özelliklere sahiptirler:<sup>90</sup>

- i. Yasal görüşler, sözleşmenin tamamına ilişkin değil, belirli konular hakkında verilmektedirler,
- ii. Her bir yasal görüşte, söz konusu görüşü hazırlayan hukuk danışmanının ülkesindeki hukuk göz önüne alınmaktadır.
- iii. Yasal görüşler, garanti niteliğinde değildirler. Dolayısıyla, hukuk danışmanları, kendilerinden beklenen ilgi ve özeni göstermiş olmaları koşulu ile, görüşleri ile mahkeme kararları arasında farklılık olmasından sorumlu tutulamamaktadırlar.

### *XIII. Beyan ve Taahhütler*

Krediyi kullanmak için borçlanıcının kreditorlere yapmakla yükümlü olduğu beyanlar ve taahhütler bu kısımda yer almaktadırlar. Bu beyan ve taahhütler, borçlanıcının hukuki, finansal ve ticari durumuna ilişkin bilgi vermesine ilişkindirler.

Söz konusu beyan ve taahhütlerin borçlanıcının hukuki durumuna ilişkin olanları, kullandırım koşullarında yer alan aynı konudaki hükümlerden farksız olup, borçlanıcının

<sup>90</sup> UNITAR On-Line Legal and Financial Resource Center, Debt and Financial Management Training Package 7: Loan Agreements, [http://www.unitar.org/dfm/Resource\\_Center/TrainingPackage/Tp7/ChVII1/9sectionII.htm](http://www.unitar.org/dfm/Resource_Center/TrainingPackage/Tp7/ChVII1/9sectionII.htm), Erişim Tarihi : 12.04.2002

sözleşmeye taraf olma ehliyeti, yasal düzenlemelerin gerektirdiği şartlara ve aradığı niteliklere uygunluğu ve sözleşmenin geçerliliği ile bağlayıcılığını kapsamaktadırlar.

Bunlara ek olarak borçlanıcı ticari ve finansal durumuna ilişkin olarak,

- i. Diğer yükümlülüklerinden dolayı temerrüde düşmemiş olduğunu,
- ii. Somut olumsuz etkisi olacak bir hukuksal ihtilaf yaşamadığını,
- iii. Kreditorlerin bilgisinden saklanmış hiçbir yükümlülük altında bulunmadığını,
- iv. İbraz ettiği mali tablolar ve diğer ilgili mali dokümanların düzenlemelere uygun olarak hazırlanıp gerçeği yansıttıklarını,
- v. Mali veya ticari durumunda somut ve olumsuz bir değişiklik yaşanmadığını,

taahhüt etmekle yükümlüdür.

#### XIV. Bağlayıcı Hükümler

"2.4.5.3 Bağlayıcı Hükümler (Taahhütler)" başlığı altında haklarında bilgi verilmiş olan bağlayıcı hükümler içerisinde sıklıkla görülenler aşağıda sıralanmışlardır.

- i. Yasal geçerlilik: Borçlanıcı, sözleşmeye taraf olması ve buna ilişkin yükümlülüklerini yerine getirmesi için yasal düzenlemelerin gerektirdiği her türlü şartı (izin, lisans alınması gibi) yerine getirmek zorundadır.
- ii. Gerçek dışı beyan ve taahhütler: Borçlanıcı yapmış olduğu beyan ve taahhütleri gerçek dışı hale getirecek veya getirmesini beklediği bir olayın meydana gelmesi halinde borçlu, bunu kreditorlere bildirmek zorundadır.
- iii. Temerrüt bildirimi: Borçlanıcının diğer yükümlülüklerinden dolayı temerrüde düşmesi halinde bunu kreditorlere bildirmesi, diğer bir bağlayıcı hükmün konusunu oluşturmaktadır.
- iv. Finansal hükümler: Bağlayıcı hükümler içerisinde, borçlanıcının finansal durumunun muhafazasına ilişkin olanlar aşağıda verilmişlerdir.<sup>91</sup>
  - Borç/Sermaye Oranı: Borçlanıcının borçlarının, özkaynaklarının belli bir mislini geçmemesi gerekmektedir. Böylelikle borçlanıcının aşırı borçlanmasını engellenmektedir.
  - Asgari net değer: Borçlanıcının varlıklarından, yükümlüklerinin düşülmesi sonucunda elde edilen değer, belli bir limitin üzerinde tutulması

<sup>91</sup> Holger Langer, Syndicated Loan Agreements III - Structure and Covenants, International Finance Law [www.ganzrecht.de/print/stlehreP/finl3.htm](http://www.ganzrecht.de/print/stlehreP/finl3.htm), Erişim Tarihi: 15.05.2002

gerekmektedir. Bu oran ile, gelir yaratan varlıkların tasfiye edilmesi önlenmektedir.

- Cari oran: Borçlanıcının döner varlıkları ile kısa vadeli yükümlülükleri arasında belli bir oranın muhafaza edilmesi gerekmektedir. Böylelikle borçlanıcının faiz ve anapara ödemelerini yapmakta zorlanmaması sağlanmaktadır.
  - Asgari çalışma sermayesi: Döner varlıkların kısa vadeli yabancı kaynakları aşan kısmının belli bir limitin üstünde tutulması ile borçlanıcının likiditesinin korunması amaçlanmaktadır.
  - Borç ödeme rasyosu: Yıllık faiz ve anapara ödemeleri, borçlanıcının vergi ve faiz öncesi karının belli bir oranını aşmamalıdır.
- v. Finansal bilgilendirme: Borçlu periyodik olarak finansal raporlar üretmekle yükümlüdür.
- vi. Varlık tasfiyesine ilişkin hükümler: Borçlanıcı, varlıklarının sözleşmede belirlenen bir orandan fazlasını elden çıkartmamaktadır. Bu hükümle kreditorler, borçlanıcının gelir yaratan varlıklarını elden çıkarmasını engellemeyi amaçlamaktadırlar. Bu hükmün istisnaları arasında, varlıkların elden çıkarılmasının kreditorlerin çoğunluğu tarafından onaylanması, tasfiyenin olağan faaliyetlerden kaynaklanıyor olması (stoktaki malların satışı gibi), varlıkların elden çıkarılmalarının akabinde eşdeğer varlıkların temin edilmesi sayılabilmektedir.<sup>92</sup>
- vii. Birleşme ve devralmalara ilişkin hükümler: Bu hükümler, borçlanıcının başka firmalarla birleşmesini engellemektedir. Burada öncelikle amaçlanan, borçlanıcının yasal kişiliğinin korunmasıdır. Borçlanıcının tüm varlıklarını diğer bir kuruluşa aktarması hali, varlık tasfiyesine ilişkin hükümlere aykırı olacağından, bu hüküm diğer firmanın hak ve yükümlülüklerini borçlanıcıya devretmesini engellemektedir.
- viii. Eşitlik hükmü ("Pari Passu"): Bu hüküm gereğince, borçlanıcı, bu sözleşme tahtındaki yükümlülüklerinin, teminatsız diğer kredi ilişkilerinden kaynaklanan yükümlülükleri ile eşdeğer önceliğe sahip olacağını taahhüt etmektedir. Bununla beraber, kimi ülkelerde bazı şahıs ve kuruluşların hak ve alacaklarının önceliklerinin yasalarla güvence altına alınmış olması gibi nedenlerden dolayı, bu hükümlerde istisnalar tanınması gerekebilmektedir.

<sup>92</sup> Holger Langer, Syndicated Loan Agreements III - Structure and Covenants, International Finance Law, [www.ganzrecht.de/print/stlehpP/fin3.htm](http://www.ganzrecht.de/print/stlehpP/fin3.htm), Erişim Tarihi: 15.05.2002

- ix. Teminatlandırmama hükmü ("Negative Pledge"): En önemli bağlayıcı hükümlerden bir tanesi, borçlanıcının varlıkları üzerine diğer kreditorleri lehine teminat tesis etmesini engellemeye yöneliktir. Böylelikle, borçlanıcının, kendi tercih edeceği kreditorlerine ayrıcalık yapması olanaksız hale gelmektedir. Ayrıca bu hükümle, borçlanıcının mali durumunun teminatsız finansman sağlayamayacak kadar olumsuzlaşması halinde teminat tesis ederek yeni finansman sağlamasına da imkan tanınmamaktadır. Bununla beraber, borçlanıcının olağan faaliyetlerini sürdürmesini zorlaştırmamak için, genellikle sözleşmelerde aşağıda yer alan durumlar için istisnalar tanınmaktadır:
- Borçlanıcının belli bir miktara kadar teminat vermesi,
  - Yerel para biriminde teminat tesis etmesi,
  - Sendika bankalarının çoğunluğunun onaylaması ile teminat tesis etmesi,
  - Kısa vadeli borçlar için teminat vermesi,
  - Proje finansmanı için teminat tesis etmesi,
  - Kredi sözleşmesinin imzalanmasından önce teminatın tesis edilmiş olması.
- x. Kredilendirme, kefalet ve garantörlük: Borçlanıcının, çoğunluk grubunun önceden onayını almaksızın üçüncü şahıslara kredi açması (olağan ticari faaliyetin gerektirdikleri müstesna), üçüncü şahıslar lehine kefil olması veya garanti vermesi engellenmektedir.
- xi. Kar payı dağıtımı: Bu hükme göre borçlanıcı, sendika bankalarının önceden onayını almaksızın yıllık karının belirli bir oranından fazlasını kar payı olarak dağıtamamaktadır.

#### XV. Temerrüt Halleri

Temerrüt, borçlanıcının yükümlülüklerini yerine getirmemesidir. Kredi sözleşmelerinde, borçlanıcının hangi hallerde temerrüde düşmüş olarak kabul edileceğinin yer aldığı hükümler bulunmaktadır.

Borçlanıcının temerrüde düşmesi durumunda;

- i. Kreditorler borçlanıcıya fon sağlamalarına ilişkin yükümlülüklerinden kurtulmaktadırlar,
- ii. Borçlanıcının kullanmakta olduğu anapara ile bundan kaynaklanan faiz borcu muaccel hale gelmektedir,
- iii. Kreditorlere borçlanıcı aleyhine takibe geçme hakkı doğmaktadır,

- iv. Borçlanıcının temerrüde düştüğü tarihten itibaren temerrüt faizi işlemeye başlamaktadır.<sup>93</sup>

Görüldüğü üzere, borçlanıcının temerrüde düşmesi ciddi sonuçlar doğurmaktadır. Bundan dolayı sözleşmenin hazırlanması esnasında borçlanıcılar, burada yer alan bu hükümleri esnek tutmak veya sınırlamak için çaba sarf etmektedirler.

Genellikle sözleşmelerde, temerrüde düşmüş olan borçlanıcıya, temerrütten kurtulması için belli bir süre verilmesine dair hükümler yer almaktadır. Ancak, söz konusu süre, borçlanıcının daha az ciddiyet taşıyan hükümlere aykırı davranışları için geçerli olacaktır. Önemli sorunlardan dolayı gerçekleşecek temerrüt için süre verilmesinin sendika açısından bir getirisinin olacağını söylemek güçtür. Kaldı ki, bu haldeki borçlanıcıya zaman tanınması sonucunda, durumunun kötüleşmesi ve böylelikle sendikanın takibe geçerek riskini tasfiye edebilme olanağının düşmesi mümkündür.

Temerrüdün giderilmesi için süre verilmesi ile birlikte borçlanıcılar lehine olan diğer bir mekanizma ise, borçlunun temerrüdünün, çoğunluk grubunca karar alması ile geçerlilik kazanması durumudur. Buna göre, borçlu sözleşmedeki hükümler gereğince temerrüde düşse bile, bir çoğunluk grubu tarafından bu durum onanmadıktan sonra, temerrüde düşmüş sayılmayacaktır.

Uygulamada, bankalar temerrüt hükümlerini, en son çare olarak kullanmaktadırlar. Bunun yerine, taraflar görüşerek borcun yeniden yapılandırılmasına ilişkin çözümler üretmektedirler. Sendika üyelerinin borçlanıcının temerrüdünü ilan etmeleri halinde, diğer kreditorlerin de borçlanıcı aleyhine takibe geçecek olmasından dolayı, riskin tasfiye edilebilmesi daha da güçleşmektedir.

Tipik bir kredi sözleşmesinde aşağıda bulunan temerrüt halleri yer almaktadır:

- i. Borçlanıcının ödemelerine ilişkin yükümlülüklerini yerine getirmemesi (vadesi gelen anapara ve faiz ödemelerini yapmaması), temerrüt doğuran hallerin ilkinin oluşturmaktadır.
- ii. Borçlanıcının sözleşme tahtında yaptığı beyan ve taahhütlerin gerçekleri yansıtmaması diğer bir temerrüt halidir.
- iii. İlk maddeye ilave olarak, borçlanıcının ödemelerle ilgili olanlar dışında kalan yükümlülüklerini yerine getirmemesi de, diğer bir temerrüt halidir.
- iv. Borçlanıcının aynı veya farklı kreditorler ile girmiş olduğu diğer kredi ilişkilerinde temerrüde düşmesi, "çapraz temerrüt" olarak adlandırılmakta olup,

<sup>93</sup> UNITAR On-Line Legal and Financial Resource Center, Debt and Financial Management Training Package 7: Loan Agreements, [http://www.unitar.org/dfm/Resource\\_Center/TrainingPackage/Tp7/ChVII1/12sectionIII.htm](http://www.unitar.org/dfm/Resource_Center/TrainingPackage/Tp7/ChVII1/12sectionIII.htm), Erişim Tarihi : 16.04.2002

sözleşmelerde temerrüt halleri arasında yer almaktadır. Bu hüküm, “kredi borçlusu, bir borcundan dolayı temerrüde düşüyorsa, yakında diğer borçlarından dolayı da temerrüde düşecektir” mantığından dolayı sözleşmelere yer almaktadır.

- v. Kredi teminatlandırılmış ise, teminatın geçerliliğini veya işlevini yitirmesi, borçlunun temerrüdünü doğurmaktadır.
- vi. Borçlunun tasfiye sürecine girmesi, borçlarının yeniden yapılandırılması veya aleyhine hukuksal takibe geçilmesi başka bir temerrüt halidir.
- vii. Borçlunun mali ve ticari durumunda belirgin bir olumsuzluk yaşanması diğer bir temerrüt doğuran durumdur.
- viii. Borçlanıcının faaliyet konusunun değiştirmesi, temerrüde düşmüş sayıldığı diğer bir haldir. Kreditorler, bu hüküm ile, borçlanıcının ödeme güçlüğü içine düşürebilecek hareketlerde bulunmasını engellemek amacını taşımaktadırlar. Bununla birlikte bu hükmün aşırı katı olmak yerine, faaliyet konusunun sendika üyelerinin çoğunluğunun onayı ile değişebilmesine izin verecek şekilde bir esnekliğe sahip olması önem taşımaktadır.
- ix. Sözleşmenin geçerliliğini ve bağlayıcılığını kaybetmesi veya en baştan beri geçerli ve bağlayıcı olmadığı ortaya çıkması, bir temerrüt halidir.
- x. Kreditorlerin taahhütlerini yerine getirmelerinin yasalara aykırı hale gelmesi (yasadışı hukmü gereğince), diğer bir temerrüt halidir.
- xi. Borçlanıcının varlıklarının kamulaştırılması veya bu varlıkların kendi rızası ile elinden çıkması, temerrüt doğuran diğer bir durumdur. Varlıkların niteliği ile bir üst limit sözleşmede tanımlanmaktadır.
- xii. Borçlanıcının yükümlülüklerinden dolayı yapması gereken ödemeleri belirli bir süre için dondurması (moratoryum ilan etmesi), temerrüde düşmesine neden olan diğer bir durumdur. Benzer şekilde, borçlanıcının ülkesinin (borçlanıcı bir ülke değilse) moratoryum ilan etmesi de, bir temerrüt halidir.
- xiii. Gelişmekte olan ülkelerin borçlanıcıları ile bağitlanan kredi sözleşmelerinde yer alabilen diğer bir hükme göre, borçlanıcının ülkesinin (borçlanıcı bir ülke ise, kendisinin) IMF üyeliğinin sona ermesi ya da IMF'ye yapmış olduğu taahhütleri yerine getirmemesi, borçlanıcının temerrüde düşmesine neden olmaktadır.<sup>94</sup>

<sup>94</sup> Vinod Agarwal, *Negotiation and Drafting Clauses in Loan Agreements: Events of Default*, Cenova, UNITAR, Seri No:15, 2001, s. 16

## XVI. Kredinin Aktarım Mekanizması

İkincil piyasanın kullanılarak sendika üyelerinin vermiş oldukları krediyi satmalarına ilişkin süreç, bu kısımda yer alan maddeler yardımıyla düzenlenmektedir. Çalışmamızda ikincil piyasa ve aktarım mekanizmaları ile ilgili detaylı bilgi, "sendikasyon kredilerinde ikincil piyasa" adlı bölümde verilmektedir.

## XVII. Uygulanacak Hukuk ve Yetkili Mahkemeler

Farklı ülkelerden bir çok tarafı olmakla birlikte, sendikasyon kredilerine ilişkin sözleşmeler, doğal olarak, tek bir hukuk sistemine göre tanzim edilmektedirler. Bu hukuk sistemi, kredi taraflarından herhangi birisinin tabi olduğu hukuk olabilese de, uygulamada, sendikasyon kredileri piyahasının en önemli merkezlerinden olan İngiltere ve New York'un hukuk sistemleri tercih edilmektedirler.

Hukuk sisteminin seçiminden bağımsız olarak, sözleşmelerde ihtilaflarda yetkili olacak mahkemeler de belirlenmektedir. Genelde yetkili mahkeme olarak, uygulanacak hukuk sisteminin ait olduğu ülkenin mahkemeleri seçilse de, bu hukukta yargılama yapabilecek diğer ülkelerin mahkemeleri de görevlendirilebilmektedir. Bununla beraber, sözleşmenin tabi olduğu hukuk sisteminin sıklıkla İngiliz veya New York hukuku olmasından ve uluslararası sorunların çözümünde tecrübe sahibi ve güvenilir olmalarından dolayı New York ve İngiliz mahkemeleri yetkili kılınmaktadır.

### 2.5.4. Kredinin Pazarlanması

Daha önce de bahis bulunduğu üzere, kreditorler için sendika oluşturulmasındaki en prestijli rol, sendikasyon aşamasıdır. Bunun sebebi, kredinin piyasada satışının sendikasyon safhaları içerisinde en yüksek seviyede teknik ve yönetsel uzmanlık isteyen ve medya ile piyasada en göz önündeki rol oluşudur. Başarılı geçen bir sendikasyonun ardından, pazarlamadan sorumlu bankanın piyasadaki tanınmışlığının ve prestijinin artacağı açıktır. Sürecin bu aşamasında yer alan faaliyetler aşağıda sırasıyla anlatılmaktadır.

#### 2.5.4.1. Çağrı için Bankaların Seçilmesi

Davette bulunulacak banka sayısının ve bunların hangi bankalar olacağını belirlenmesi bir çok etmene bağlı ve uzmanlık gerektiren bir süreçtir.

Bankaların sayısının belirlenmesi ve seçimi, kredinin özellikleri, genel ekonomik şartlar, piyasa şartları ve kendi tercihleri göz önünde düzenleyici ve borçlanıcı tarafından alınarak yapılmaktadır. Kimi zamanlar borçlanıcı ile düzenleyici söz konusu seçimde eşit ağırlığa sahip olabilseler de, kimi zamanlar birisinin baskın olması da ihtimal dahilidir. Örneğin, en iyi çaba yönteminin ile öngörüldüğü bir kredide, piyasa riskini taşıyan taraf olan

borçlanıcı, tamamı yüklenilmiş bir kredi söz konusu ise bu sefer piyasa riskini tamamen üstlenmiş olan düzenleyici bu konuda dominant olabilmektedir.

Bankaların seçilmesi ile banka sayısının tespit edilmesi, birbiri içine geçmiş iki farklı faaliyet olup, aralarında kesin bir öncelik bulunmamaktadır. Örneğin, kredinin, borçlanıcının yakın ilişkide bulunduğu sınırlı sayıda banka ile düzenlenmesi öngörülmüşse, sadece ödünç alanın istediği bankalar belirlenmekte ve bunlara teklif götürülmektedir. Kredinin genel bir sendikasyona sahip olması ve düzenleyicinin borcun tamamını yüklenmesi halinde ise, krediye uygun olacak bir katılımcı sayısı belirlenmekte ve bankaların krediye katılım oranını (daveti kabul eden yani katılımcı olan bankaların davetin götürüldüğü tüm bankalara oranı) tahmin etmektedirler. Buna dayanarak da borçlanıcıyla üzerinde uzlaştıkları bankalara davet mektubu yollamaktadırlar. İlk örnekte banka sayısı ile seçim arasında belli bir öncelik yokken; ikinci örnekte banka sayısı, banka seçiminden öncelikli olmuştur.

Bu süreci etkileyen faktörler aşağıda yer almaktadır :

- i. Borçludan kaynaklanan nedenler: Borçlanıcının yakın ilişkide bulunduğu bankalarla çalışmak istemesi; belli bir pazara ilk defa girme niyetinde olması (örneğin Avustralyalı bir borçlanıcının Amerikan sendikasyon kredileri piyasasında borçlanmayı öngörmesi); önemli ve güçlü bir borçlunun sendikasyon kredileri piyasalarında belli isme sahip olan, kredi değerliliği yüksek olan bankaları tercih etmesi; ya da diğer çeşitli nedenlerle tercihlerde bulunması (olumsuz bir örnek olarak İsraili bir borçlanıcının Arap Bankalarıyla çalışmak istememesi) gibi etmenler yer almaktadır. Bu nedenlere ilişkin uç bir örnek, özel plasman ya da klüp kredisi olarak adlandırılan, borçlanıcının krediyi sadece yakın ilişkilere sahip olduğu az sayıda bankaya satmayı öngörmesidir. Bu durumda kısıtlı sayıda bankaya teklif götürülmekte olup, düzenleyicinin kararda çok fazla etkisi olmamaktadır.
- ii. Düzenleyiciden kaynaklanan nedenler: Düzenleyici, mümkün olduğunca, daha önce birlikte çalıştığı ve sorun yaşanmadığı bankaları ya da yakınlaşmak ve birlikte çalışmak istediği bankaları tercih edecektir. Aynı şekilde, daha önceki tecrübelerinden dolayı birlikte çalışmak istemediği kreditorleri ise sendikasyon listesine mümkün olduğunca almamaya gayret gösterecektir.
- iii. Finansal ve ekonomik faktörler: Kreditor seçiminde bir piyasanın satıcılarının zor durumda olması nedeniyle çağrıda bulunulmaması (örneğin Japonya'daki ekonomik sorunlar nedeniyle Japon Bankalarının sendikasyon piyasasından uzakta kalmaları gibi); ya da tam tersi olarak aktif bir piyasanın bankalarının tercih edilmesi önem taşımaktadır. Banka sayısının belirlenmesinde ise, borçlanıcının veya ülkesinin riskli bulunmasından dolayı katılım yüzdesinin

düşük olacağı tahmin edilmesi sonucu çok sayıda katılımcıya çağrıda bulunulmasının kararlaştırılması; olumsuz ekonomik koşullar nedeniyle kreditorlerin kolay risk almamaları neticesinde katılım oranının düşük olacağı beklentisinin güçlenmesi; piyasada fon fazlasının oluşması nedeniyle kredinin rahatlıkla satılabileceğinin düşünülmesi gibi etkenler örnek olarak verilebilirler.

- iv. Kredinin özellikleri: Kredinin büyüklüğünden ya da vadesinin uzunluğundan dolayı çok sayıda bankaya çağrıda bulunma ihtiyacı duyulması, karmaşık yapıya ve/veya özel şartlara sahip olmasından dolayı katılım oranının düşük olacağı düşünülmesi, getirisinin piyasa şartlarına göre yüksek olmasından dolayı katılımın yüksek olacağı öngörülmesi sebebiyle az sayıda bankaya çağrıda bulunulması banka sayısının belirlenmesinde kredinin özelliklerinin oynadıkları role verilebilecek örneklerdir. Banka seçiminde ise, örneğin proje finansmanında projenin konusuna ve kredi özelliklerine uygun olarak, uzmanlaşmış bankaların tercih edilmesi örneğinde görüldüğü gibi, kredinin yapısı ve şartları yine önem taşıyabilmektedir.

#### 2.5.4.2. Piyasaya Çağrıda Bulunulması

Hangi bankaların krediye davet edileceği belirlendikten sonra, pazarlamadan sorumlu banka, bunlara çağrıda bulunmaktadır. Söz konusu çağrı, yetki koşullarını içinde barındıran bir davet mektubu ile yapılmaktadır. Bu mektupta yer alması gereken öğeler aşağıda yer almaktadır.<sup>95</sup>

- i. Bankaların talep ettikleri zaman bilgi paketini nasıl temin edeceklerine dair bilgi,
- ii. Kredi hakkında soru yöneltebilecekleri kişiler ve bunlara nasıl ulaşacakları,
- iii. Pazarlama sürecinin ne zaman biteceği (defterin kapatılma tarihi),
- iv. Davete istinaden verilecek cevapların kimlere ve ne şekilde ulaştırılacağı,
- v. Katılımcı bankaların kredi ile ilgili yayınlarda hangi sırayla yer alacakları.

Sendikasyon hakkında bilgi almak istedikleri zaman ulaşacakları kişiler, doğal olarak sendikasyon departmanında çalışan ve bu krediden sorumlu olan personeldir. Bununla beraber, teknik uzmanlık isteyen kimi konular için diğer departmanlardan ya da farklı kurumlardan da kişilerle (vergi uzmanı, hukuksal danışman vb) kontakta geçilmesi gerekebilmektedir.

<sup>95</sup> Tony Rhodes, a.g.e., s. 183

Sendikasyonun ne zaman kapanacağı davet mektubunda belirtilmektedir. Pazarlama süreci genellikle iki ya da üç haftalık bir süreyi kapsamaktadır. Ancak kimi durumlarda, örneğin piyasada önemli bir konumda olan bir bankanın değerlendirmesinin zamanında bitmemesi neticesinde, talep etmesi üzerine sürenin birkaç gün uzatılması söz konusu olabilmektedir. Bununla beraber mektupta, düzenleyicinin sendikasyonu istediği zaman kapatabileceğine dair bir ibare yer almaktadır. Defterin erken kapatılabilmesi, krediye aşırı katılım talebi olması halinde önem taşımaktadır: Düzenleyici, öngördüğü sayıda katılımcının sağlanması halinde, vaktinden önce pazarlama sürecinin bittiğini ilan ederek, katılımcı sayısının artmasını engelleyebilmektedir. Popüler borçlanıcı lehine düzenlenen bir sendikasyon kredisinde, davet edilen kreditorlerin öngörülenden daha büyük bir miktarının katılımı kabul etmeleri ve kontenjanın çok kısa bir sürede dolması sebebiyle, defterin erken kapatılması ve kredinin öngörülenin üstünde bir tutarda düzenlenmesi, özellikle piyasanın alıcı piyasası olduğu dönemler için olağan bir durumdur.

Krediye ilişkin yayınlarda üyeler, plasman rakamlarına göre dizilmektedirler. Doğal olarak düzenleyici ve diğer özellikli katılımcılar (ajan banka vb), katılım paylarına bakılmaksızın diğerlerinin üstünde yer almaktadırlar.

#### **2.5.4.3. Sendikasyon Defterinin Tutulması**

Sendikasyon defteri, pazarlama sürecinin etkin bir şekilde yürütülebilmesi için pazarlamadan sorumlu banka tarafından tutulmaktadır. Defterde seçilen ve davet edilen bankalar; bunların adresleri; kontak kişileri ve bu kişilerin telefon, faks ve teleks numaraları ile e-mail adresleri; davetin gönderildiği tarih; son kontak tarihi; bilgi paketinin gönderildiği tarih; bankanın yanıtı ve çeşitli yorumlar yer almaktadır.

Örnek bir sendikasyon defteri Şekil 2.2 'de gösterilmektedir.

Defterin tutulmasının yanı sıra görevli banka, belli aralıklarla borçlu ve düzenleyicileri bilgilendirmek amacıyla raporlar hazırlayacaktır. Bu raporlar başlangıçta belki haftada bir iken, sonlara yaklaşıldığında günde bir veya ikiye çıkabilmektedirler. Söz konusu raporlarda sendikasyona çağrılan bankalardan hangilerinin kabul ettikleri, red edenler ve red nedenleri, henüz cevap vermeyenlerin nasıl davranacaklarına ilişkin yorumlar yer almaktadır.

Örnek bir sendikasyon raporu Şekil 2.3 'de gösterilmektedir.

#### 2.5.4.4. Sendikasyonun Satış Aşaması

Sendikasyon defterini tutan bankanın en önemli sorumluluğu sendikasyonun piyasada alabileceği en iyi tepkiyi almasıdır.<sup>96</sup> Bu süreç içerisinde banka, davet edilen bankaları krediye katılmaları için ikna etmeye çalışmaktadır.

Bu kontaklar esnasında teklif götürülen bankalar içerisinde mümkün olduğunca çok sayıda bankanın katılımının sağlanması şarttır. Doğrudan red cevabı vermeyen ancak kararsız kalmış bankaların sendikaya çekilebilmesi, pazarlayıcının ve dolayısıyla sendikasyonun başarısı olacaktır.

Pazarlamacı banka ayrıca sendikasyon defterini tutmakta ve gerekli raporları üretmektedir.

Görevli bankanın (veya bu rolün verildiği diğer bir bankanın) diğer bir sorumluluğu ise çevreyle olan ilişkilerin yönetimidir. Medya ve diğer ilgililerle ilişki kurulması ve söz konusu kişilerin kredi taraflarının menfaatine uygun olacak şekilde bilgilendirilmesi büyük önem taşımaktadır.

Görüldüğü gibi pazarlama süreci insan ilişkileri ve teknik uzmanlığın harmanlandığı, son derece önem taşıyan ve uzmanlık gerektiren bir süreçtir. Bundan dolayı, sendikasyon piyasasında aktif olan bankaların yüksek nitelikli sendikasyon ekipleri vardır.

#### 2.5.5. Borçlanıcıyla İlişkiler

Tüm sendikasyon süreci boyunca düzenleyici, borçlanıcı ile sürekli olarak temas halinde bulunmaktadır. Bunun nedeni, sendikasyon hakkında güncel bilgi vermek ve faaliyetlerin zaman çizelgesine uygun şekilde yürüdüğünü göstermektir.<sup>97</sup> Borçlanıcı ise, gerektiği zaman temasa hazır olarak, ortaya çıkan pürüzlerin çözülmesi konusunda düzenleyiciye yardımcı olma sorumluluğunu taşımaktadır. Örneğin davet edilmiş bir bankanın, sözleşmede yer alan bir maddede değişiklik yapılması kaydıyla krediye katılacağını bildirmesi durumunda, düzenleyicinin ve borçlanıcının biraraya gelerek bu değişiklik üzerinde görüşmeleri gerekmektedir. Ayrıca düzenleyici, kimi durumlarda borçlanıcının aktif yardımına da ihtiyaç duyabilmektedir. Buna örnek olarak, katılımın yetersiz kaldığı bir sendikasyonda, borçlanıcının yakın ilişkide bulunduğu bankaları katılımları için ikna etmeye çalışan düzenleyiciye yardım etmesi verilebilir.

Düzenleyici ve borçlunun birlikte hareket etmesini gerektiren diğer hususlar arasında, krediye aşırı katılım veya düşük katılım olması halinde, nasıl bir strateji izleneceğine karar verilmesi de yer almaktadır.

<sup>96</sup> Tony Rhodes, a.g.e., s. 188

<sup>97</sup> Tony Rhodes, a.g.e., s. 192

### 2.5.6. Katılım Davetine Cevap Verilmesi

Bir banka, bir sendikasyon kredisine katılması için teklif aldığı zaman, kredi koşullarını öncelikle kendi değerlendirme prosesinden geçirmektedir. Gerekli incelemeleri yapan bankanın kredi karar mercii (kredi komitesi) krediye katılıma ilişkin olumlu veya olumsuz bir karar bildirmektedir. Burada olumsuz bir karar çıkması halinde, banka, bunu hiç vakit kaybetmeksizin düzenleyiciye ya da pazarlamadan sorumlu bankaya bildirmelidir. Sendikasyon kredileri pazarında kötü bir ünle anılmak için birkaç teklifi son dakikada red etmek yeterli olabilmektedir.

Olumlu bir karar söz konusu ise banka, düzenleyiciye hangi pozisyonda ve tutarda katılmak istediğini bildirmektedir. Banka bu bildirimini iki önemli noktada şart koşarak yapmaktadır:

- i. Sözleşme üzerinde uzlaşma sağlanması: Banka, ancak kredi sözleşmesi üzerinde yapılacak görüşmeler sonucunda uzlaşma sağlanması durumunda sendikaya katılacaktır. Dolayısıyla, bankanın iletmiş olduğu krediye katılım kararı, henüz hazırlanmakta olan ve kesin halini almamış sözleşmenin tarafından uygun görülmesi halinde bağlayıcı hale gelecektir. Bununla beraber, kimi şirket birleşmeleri ya da benzer yapılandırılmış finansmanlarda zaman çok sınırlı olduğu için düzenleyici sendikasyona açılmadan önce bütün ilgili dokümanları nihai hallerine getirmiştir. Dolayısıyla bu tür sendikasyon kredilerinde sözleşme üzerinde tartışma söz konusu olamamaktadır; banka ya bu haliyle kabul edecek ya da red edecektir.
- ii. Zaman kısıtı : Bankanın katılım kararı, kredi sürecinin belli bir sürede tamamlanması şartına bağlıdır. Bu şekilde banka bir türlü sonuçlandırılmayan bir kredi işlemi uğraşarak zaman kaybetmeyi önlemek istemektedir.

Genellikle, kredinin pazara açıldığı ilk günlerde red veren bankaların ağırlığı hissedilmektedir. Bunun sebebi olumsuz cevapların daha kolay verilebilmesidir. Daha sonra ise yavaş yavaş olumlu yanıtlar gelmeye başlamaktadır. Profesyonel ve tecrübeli bir sendikasyon ekibinden bu ilk günlerin sıkıntısını borçlanıcıya, medyaya ve kamuoyuna yansıtmadan, panik ortamının doğmasını engelleyerek atlatması beklenmektedir.

### 2.5.7. Sözleşmenin İmzalanması ve İmza Seremonisi

Sendikasyon sürecinin en topluma açık aşamalarından birisi sözleşmenin imzalanmasıdır. Sözleşmenin imzaya sunulmasından önce, katılımcılardan bu safha için gerekli bilgiler toplanmaktadır. Bu bilgiler arasında kreditorlerin sözleşmede yer alacak tam ünvanları ve adresleri, krediyle ve operasyonel süreçle ilgili kontak kurulacak kişiler (tel, telex, faks, e-mail vb), ödemelerin yapılacağı hesaplar, bankanın basın ve yayın önünde

hangi adla yer alacağı (mezar taşında yazılı olacak ünvanları), sözleşmeyi imzaya geleceklerin isimleri yer almaktadır.

Genellikle, kredi sözleşmesi kredi taraflarının katıldıkları bir tören eşliğinde imzalanmaktadır. Tipik bir seremoninin zaman çizelgesi aşağıda yer almaktadır.

Saat	Program
11.30	Seremoni Başlangıcı
11.45	İmzaların Atılması
12.30	Kokteyl
13.00	Yemek
14.30	Bitiş

Bu törenlerde öncelikle törenin ev sahibi (düzenleyici veya düzenleyicilerden imza töreninden sorumlu olanı) kısa bir açılış konuşması yapmaktadır. Hukuk danışmanlarının sözleşmenin imza safhasına ilişkin yaptıkları açıklamalardan sonra sözleşme imzalanmaktadır. Ev sahibinin tebrik, borçlanıcının teşekkür konuşmaları ile süreç devam etmekte, bir kokteyl ve sonrasında yemek ile sona ermektedir.

Yıllar itibariyle, borçlunun imza töreninde, katılımcılara hediye vermesi adet halini almıştır. Bununla beraber düzenleyicinin kreditorler adına borçluya bir armağan vermesi de sık sık görülmektedir.

Kimi zamanlar, kredi taraflarının uygun bir şekilde angaje olamamalarından dolayı (katılımcıların geniş bir coğrafyaya yayılmaları veya başka etkenler örnek olarak verilebilir) imza töreninin gerçekleştirilmesi yerine, taraflar biraraya gelmeksizin yerlerine ortak bir vekil atamak suretiyle – ki bu vekil genelde düzenleyici veya ajan olmaktadır - sözleşmenin imzalanmasını sağlamaktadırlar. Bununla beraber, genellikle borçlu ve katılımcılar gelecek bir tarihte biraraya gelmek için fırsat yaratmakta ve kredinin imzalanmasını kutlamaktadırlar.

Dolayısıyla imza töreni bir zorunluluk olmamakla birlikte, borçlanıcı ile kreditorlerin biraraya gelmelerine imkan teşkil ettiğinden yararlı olmaktadır<sup>98</sup>. Bu durumun borçlanıcıya faydası, katılımcılarla birebir ilişkilerin güçlendirilmesi ve bu ilişkilerin imza sonrası süreçte (kredinin kullandırımı esnasında) ortaya çıkabilecek sorunlarda ve gelecekte düzenlenecek kredilerde lehe kullanılmasıdır. Kreditorler için avantaj ise törenin borçlanıcı ile yapılabilecek çapraz satış için imkan vermesi ve ayrıca daha sonraki sendikasyonlarda borçlanıcının listesinde yer alabilmektir.

<sup>98</sup> Tony Rhodes, a.g.e., s. 195

Kredi sözleşmesini imzalayacakların bu kredi için katılımcı bankayı temsil etmeye yetkili olup olmadıkları, kredinin geçerliliği açısından büyük önem taşımaktadır. Bundan dolayı düzenleyici, bu kişilerin yetkilerinin ispatı için bankanın sirkülerinin ya da geçerli bir vekaletnamenin ibrazını istemektedir.<sup>99</sup>

İmza töreninin yapılmasına karar verilse dahi, düzenleyici banka, diğer bankalar tarafından vekil tayin edilebilmektedir. Böylelikle herhangi bir aksilik durumunda (katılımcı bankalardan birinin temsilcisinin geç kalması vb) tören kusursuzca devam etmektedir.

### **2.5.8. Mezar Taşları**

Sendikasyon kredileri piyasasının en prestijli finansal piyasalardan birisi olmasından dolayı, kredi tarafları kendilerini medyada mümkün olduğunca çok göstermek istemektedirler. Borçlular piyasadan sağlamış oldukları yüksek hacimli fonu, fonların sağlandığı bankaları ve bunların geniş coğrafi dağılımlarını ve dolayısıyla kredibilitelerini göstermek; katılımcılar ise sendikasyon piyasasında satıcı olarak yer almalarının (özellikle düzenleyici ya da ajan olmak gibi nitelik ve uzmanlaşma isteyen bir pozisyonda iseler piyasalara bu özelliklerinin mesajını vermek amacıyla) tanıtımını yapmak istemektedirler.

Sendikasyon kredileri piyasasında düzenlenen kredilere ilişkin tanıtım yapmak amacıyla çeşitli yöntemler geliştirilmiştir. Bunlardan en sık kullanılanı "mezar taşlarıdır". Mezar taşları, düzenlenen kredinin tutarı, tarihi ve türü ile sendika üyelerinin adlarının yazılı olduğu tek sayfalık ilanlardır ve isimlerini mezar taşlarına şeklen benzerliklerinden dolayı kazanmışlardır. Sendika üyelerinin ilanda yer alma sıraları, sendikasyondaki önemlerine göre yukarıdan aşağıyadır. Dolayısıyla en üstte düzenleyici ya da düzenleyici grup üyeleri, daha aşağıda ise ilk yüklendikleri tutarlara göre diğer bankalar yer almaktadır. Mezar taşında bir bankanın ismi birden çok geçebilmektedir. Bunun nedeni, bankanın birden çok görevi üstlenmiş olmasıdır. Örneğin, banka hem düzenleyici, hem de ajan ise, iki konum için de ilanda adı geçecektir.

Piyasada tecrübeli bankalar, mezar taşları için kendi tarzlarını geliştirmişlerdir. Doğal olarak kredinin düzenleyicisi hangisi ise, mezar taşı onun tarzında hazırlanmaktadır. Ancak bir grup söz konusu ise muhtemelen herhangi bir tarzdan uzak, düz bir mezar taşı tasarlanacaktır.

---

<sup>99</sup> Stanley Hum, a.g.e., s. 106

Banka	Lokasyon	Kontakt İsmi	Fax	Telefon	e-Posta	Katılım (milyon USD)	Bilgi Paketi	Red Tarihi	Açıklama
Banca De La Crème	Milan	Adele Bechamel					Evet		11/9 Halen değerlendiriliyor
Bank Of Good Hope	London	Horatio Cape					Evet		11/9 30 milyon USD için araştırıyor
Banque De Tremble	Paris	Maria Brave					Evet	11/9	Vade çok uzun
Bargain Banking Co	Atlanta	Terry Basement					Evet	28/8	Fiyatlandırma
Best Bank Na	Amsterdam	Gerald Verity				30			
Bonanza Banking Corp	New york	Walter Gold						27/8	Fiyat ve vade
First And Best Bank NA	Londra	Gordon Highest				20			
First And Last Banking Corp	New york	Ingrid Stayer					Evet		20 milyon USD için karar tarihi : 23/9
Flash Banking Corp	Londra	James Gordon						11/9	Sektörden dolay
Forever Bank	Londra	George True				20	Evet		
Leading Bank	Frankfurt	Harry First				20	Evet		
Looking Good Bank	Amsterdam	Miranda Glass					Evet		10/9 - Olumlu
National Bank Of Good Credit	New york	Joseph Savewell					Evet		15/9 - İlave bilgi istiyor
Nononsense Credit Bank	Londra	Jane Paline					Evet		15/9 - 20 milyon USD için çalışıyor
Perhaps Banking Corp	Lüksemburg	Robert Le Farceur					Evet		Değerlendirmeyi yetiştiremiyor
Possible Bank NA	Londra	Gerry Thinkalot						15/9	Fiyatlandırma
Premier Bank And Trust Co	Lüksemburg	Philip Toppe					Evet		9/9 - Bilanço problemi
Resolute Banking Corp	Zürih	Anthony Strong				20	Evet		
Sometimes Bank Ltd	Londra	Sam Dithers						28/8	Bilanço sorunu
Strong Bank NA	Londra	Tom Hearty					Evet		8/9 - 30m katılımı değerlendiriyor
Summit Bank	Londra	Rosemary Topp				30	Evet		
Sure Banking Inc	Nassau	Roland Firmin					Evet		9/9 - 29/9 'da cevap verecek. Olumlu
Tip Top Bank	Londra	George Sharp				30	Evet		
Treble Chance Bank	Genova	Hugh Roller						27/8	Komisyonlar düşük
Wonder Bank	Düsseldorf	Max Marvel				30	Evet		

Kaynak: Tony Rhodes, Syndicated Lending Practice and Documentation, Londra, Euromoney Publications, 1996, s. 186

Şekil 2.5. Örnek bir sendikasyon defteri.

**Goodwill SPC, Inc.**  
**350 milyon USD**  
**Döner Nitelikli Kredi**  
**Sendikasyon Durum Raporu No : 5**  
**Tarih : 15 Eylül 2001**

Çağrıda bulunulan banka sayısı	25
Kabul eden banka sayısı	8
Red eden banka sayısı	8
Cevap alınmayan banka sayısı	9

Kabul eden bankalar	Katılım (milyon USD)
Summit Bank	30
Best Bank NA	30
Tip Top Bank	30
Wonder Bank	30
First and Best Bank	20
Forever Bank	20
Leading Bank	20
Resolute Banking Corp	20
<b>TOPLAM</b>	<b>200</b>

Karar vermemiş bankalar	Tarih	Açıklama
Banca de la Creme	11/9	Değerlendiriyor
Bank of Good Hope	11/9	30 milyon USD için onay bekliyor
Looking Good Bank	11/9	23/9 'da 20 milyon USD için karar
Flash Banking Corp	10/9	Olumlu, onaya gitti
National Bank of Good Credit	15/9	Ek bilgi istiyor
Nononsense Credit Bank	15/9	20 milyon USD 'ye olumlu bakıyor
Premier Bank and Trust Co	9/9	Değerlendiriyor fakat bilanço sorunu var
Strong Bank NA	9/9	30 milyon USD için değerlendirmede
Sure Banking Inc	9/9	29/9 'da cevap verecek. Olumu

Red eden bankalar	Tarih	Açıklama
Banque de la Treble	11/9	Vade çok uzun
Bargain Banking Company	28/8	Fiyatlandırma
Bonanza Banking Corp	27/8	Fiyat ve Vade
Flash Banking Corp	11/9	Sektörel
Perhaps Banking Corp	15/9	Yetiştiremiyor
Possible Bank NA	15/9	Fiyatlandırma
Sometimes Bank Ltd	28/8	Bilanço Sorunu
Treble Chance Bank	27/8	Komisyonlar Düşük

Kaynak: Tony Rhodes, **Syndicated Lending Practice and Documentation**, Londra, Euromoney Publications, 1996, s. 187

**Şekil 2.6. Örnek Sendikasyon Raporu**

*This announcement appears as a matter of record only*

*August, 2001*



**US \$350,000,000  
Term Loan Facility**

*Arrangers*

Alpha Bank A.E.  
The Bank of New York  
Barelays Capital  
Deutsche Bank AG  
IntesaBei S.p.A.  
Natexis Banques Populaires

Bankgesellschaft Berlin AG  
The Bank of Tokyo-Mitsubishi, Ltd.  
BayernI.B  
First Union National Bank  
Mizuho Financial Group (Fuji)  
The Sanwa Bank, Limited

*Co-Arrangers*

American Express Bank GmbH  
Finansbank (Holland) N.V.  
NBG International  
Sumitomo Mitsui Banking Corporation (SMBC)

Commercial Bank of Greece S.A.  
Gulf Bank K.S.C.  
Standard Chartered Bank  
Union Bank of Norway

*Lead Managers*

Banque Mistr  
Bank Austria Creditanstalt  
CoBank, ACB  
LB Kiel

Raiffeisen Zentralbank Österreich Aktiengesellschaft  
Citibank N.A.  
Landesbank Baden-Württemberg  
National Bank of Abu Dhabi

WGZ-Bank Westdeutsche Genossenschaft-Zentralbank eG

*Managers*

Baden-Württembergische Bank AG  
Chang Hwa Commercial Bank Ltd., London Branch  
UBAE Arab Italian Bank SpA

Bank Leumi le-Israel B.M.  
KBC Bank N.V., Dublin Branch  
Vereins- und Westbank AG

*Participants*

Banco Popular Español S.A.  
Den Norske Bank ASA  
Hamburgische Landesbank -Girozentrale-  
Lyonnaisse de Banque  
Raiffeisenlandesbank Oberösterreich reg Gen.m.b.H.  
The Toronto-Dominion Bank  
Živnostenská Banka, a.s.

The Bank of Ireland  
N.V. Fortis Bank S.A.  
LRP Landesbank Rheinland-Pfalz  
Nova Ljubljanska Banka d.d., Ljubljana  
Swedbank-FöreningsSparbanken  
Všeobecná uverová banka, a.s.  
Tunis International Bank

*Agent*

BayernI.B

**Şekil 2.7. Örnek Mezar Taşı**

## 2.6. İMZA SONRASI SÜREÇ

Kredi sözleşmesinin taraflarca imzalanması ile sendikasyon kredi sürecinin ikinci aşaması bitip, üçüncü ve son aşama olan imza sonrası safha başlamaktadır.

Sürecin bu aşamasında, krediye ilişkin operasyonel işlemler yer almaktadır. Bu işlemlerin yürütülmesinden, kredi ajanı sorumludur. Sürecin diğer aşamalarında yer almayan kredi ajanı, bu safhadaki en önemli aktör olup, çalışmamızın bu bölümünde öncelikle anlatılmaktadır. Daha sonra ise, bu safhada yer alan işlemler sırasıyla açıklanmaktadır.

### 2.6.1. Kredi Ajanı

Kredi ajanı, kredinin işleyişinde yer alan operasyonel işlemleri gerçekleştiren bankadır. Yasal açıdan kreditorlerin vekili konumundadır. Ajan bankanın, fonların bankalardan toplanması ve borçluya aktarılması, borçlunun anapara ve faiz ödemelerinin bankalara dağıtılması, faiz oran ve tutarlarının hesaplanması gibi mutata işlevleri vardır. Ayrıca sendika üyeleri tarafından alınan krediye ilişkin kararları uygulamak gibi arazi görevleri de bulunmaktadır. Söz konusu görevler, "2.6.2 İmza Sonrası Süreçte Yer Alan İşlemler" adlı bölümde detaylı olarak anlatılmaktadır.

Genellikle düzenleyici, aynı zamanda ajan banka olmakla birlikte, aksi durumlar da görülebilmektedir. Bir düzenleyiciler grubu söz konusu ise rollerin dağılımına göre bu bankalardan herhangi birisi; borçlanıcının güvendiği veya yakın ilişkisinden dolayı tercih ettiği ve düzenleyiciyi ikna ettiği başka bir banka; ya da sendika üyelerinin uygun gördüğü diğer bir banka da kredi ajanı olabilmektedir. Bu noktada akla gelebilecek bir soru, sendika üyesi olmayan bir bankanın ajan olarak görev yapıp yapamayacağıdır. Bu seçenek her ne kadar teoride mümkün olsa da, sendika üyeleri, ajan bankanın sendika dışından bir banka olması yerine, sendikaya dahil ve böylelikle kredi ilişkisine girmiş bir banka olmasını tercih etmektedirler. Sendika üyesi ajanın, kendi çıkarlarından da dolayı görevlerini daha özenli ve dikkatli bir şekilde yerine getireceği düşünülmektedir.

Ajan banka hakkında bilinmesi gereken bir husus, ajanın yalnızca sendika üyeleri adına görev yaptığı; yani, borçlunun vekili olmadığıdır. Dolayısıyla gözettiği hak ve çıkarlar, sendikaya ait hak ve çıkarlardır. Bu durum, ilk bakışta ajanın sendika üyeleri için borçluya ifade ettiğinden çok daha fazla önem ifade ettiğini düşündürebilmektedir. Ancak ajan, borçluya en az sendika kadar önem arz etmektedir. Karşılıklı edimlerin yerine getirilmesinde ajandan kaynaklanan sorunlar yaşanması, borçlunun da aleyhinedir. Ajanın tecrübesizlik, bilgisizlik veya teknik eksiklik nedeniyle borçluya fonları zamanında transfer edememesi, faiz oranını ya da borcunun yanlış hesaplanması, tasdikle yükümlü olduğu belgelerde yanlış kararlar alması ve benzeri örnekler ajanın rolünün önemini göstermektedir. Görüldüğü üzere,

ajanın ajanlık fonksiyonunu yerine getirebilme konusundaki kapasitesi, kredinin sıhhatli bir şekilde işlemesi için gerekli unsurlar arasında yer almaktadır.

Sendikasyon kredilerinde bir çok farklı ajan türü bulunmaktadır. Bunlardan en sık görülenleri kısaca aşağıda anlatılmaktadır.

- i. Kredi ajanı: Kredinin işleyiş aşamasında rol oynayan bankaya verilen addır. Bu bölüm dahilinde "ajan" teriminin tek başına kullanımı ile kredi ajanı kastedilmektedir.
- ii. Teklif paneli ajanı: Kredinin teklif mekanizması içermesi halinde, bu mekanizmaya ilişkin operasyonel işlemleri yürüten bankadır.
- iii. Özellikli ajanlar: Karmaşık ve uzmanlık isteyen kredilerde, kredinin işleyişine yardımcı olacak uzman bir bankanın görev alması uygundur. Örneğin kredide vadeli işlemlerin yer almasından dolayı, bir "swap" ajanının bulunması gibi.

Kredinin tüm işleyiş sürecinde görevli olması, yaşanacak her türlü aksaklık ve sorunda ajanın sorumluluğunun doğmasına neden olabilmektedir. Ajanın mesnetsiz olarak sorumluluğunun aranmasının engellenmesi amacıyla sözleşmelerde ajanın görev ve sorumlulukları kesin sınırlarla belirlenmektedir. Buna göre, ajanlık fonksiyonu yalnızca operasyonel işlerin yürütülmesi ile sınırlandırılmaktadır. Böylelikle bir takım istisnalar haricinde resen karar alarak hareket etmesine izin verilmemekle, sorumluluğunun doğması ihtimali ortadan kaldırılmaktadır. Bununla birlikte, görev tanımının tamamen mekanik bir tabiata sahip olacak şekilde sınırlandırılmasına karşın, kreditorlerle arasında bir vekalet ilişkisi bulunması, ajanı aşağıda yer alan davranışları göstermekle yükümlü kılmaktadır:

- i. Ajanlık fonksiyonunu ifşa ederken, gerekli özen, dikkat ve basireti göstermesi,
- ii. Borçlu veya kredi hakkında eline geçen ve önem taşıyan bilgileri sendika üyeleri ile vakit geçirmeksizin paylaşması,
- iii. Borçlu ile ajanlıktan kaynaklanan sorumluluklarına ters düşecek bir ilişki içerisine girmemesi,
- iv. Ajanlık pozisyonundan gizli bir çıkar sağlamaması.<sup>100</sup>

Ajanın sorumluluğunun doğması, öncelikle operasyonel süreçte yapacağı hatalar ve ihmallerden kaynaklanmaktadır. Bunlara örnek olarak, borçlanıcı ile kreditorler arasında yapmakla yükümlü olduğu fon transferlerini gerçekleştirememesi, tarafların yaptıkları bildirimleri zamanında iletmemesi, faiz oranı, tutarı hesaplamalarında yanlışlık yapması verilebilir.

---

<sup>100</sup> Stanley Hurn, a.g.e., s. 117

Sözleşme hükümlerince ajanın sorumluluğunun aranmasının engellendiği önemli bir husus, borçlanıcıdan kaynaklanan sebeplerden dolayı kredinin sorunlu hale gelmesi durumudur. Bahsedildiği üzere, ajan, kreditorlerin vekilidir. İngiliz hukukunda, vekilin yükümlülükleri arasında Bu bağlamda, borçlanıcının yapmış olduğu beyan ve taahhütler ile bağlayıcı hükümlere uygun hareket edip etmediğinin ajan tarafından izlenmesi ilk bakışta rasyonel görünmektedir. Bu bakış açısı, kredi ilişkisi boyunca borçlanıcının yasal, mali ve ticari durumunun ajan tarafından sürekli takip edilmesini gerektirmektedir. Ancak, ajana çok ciddi sorumluluk ve iş yükü yükleyen borçlanıcının takip edilmesi zorunluluğu, günümüzde sözleşmeler ile tamamen ortadan kaldırılmıştır. Bununla birlikte, yukarıda yer aldığı üzere, görevini ifşa ederken gerekli ilgi ve özeni göstermemiş olmasının tespit edilmesi, ajanın sorumluluğunun aranmasına imkan vermektedir.

Ajanın sorumluluğunun doğmasına neden olabilecek diğer bir durum ise, ajanın resen hareket edebildiği istisnai hallerden olan, borçlanıcının temerrüde düştüğünü ilan etmesi durumudur. Genellikle borçlunun temerrüde düşmesinin ilan edilmesi, çoğunluk grubunun karar alması ile söz konusu olmaktadır. Ajana resen (çoğunluk grubunun karar almasını beklemeksizin) bu şekilde hareket etme yetkisinin verilmesinin nedeni, hızla hareket edilmesi gereken durumlarda, kreditorlerin çoğunluk grubu oluşturarak karar almalarının yaratacağı zaman kaybının önüne geçilmesidir.

Ancak, söz konusu durum ajana iki farklı sorumluluk yüklenmesine olanak sağlamaktadır. Buna göre, ajanın bu serbestiye dayanarak borçlanıcının temerrüdünü ilan etmesi halinde, borçlanıcının aianı mesnetsiz aksiyon almakla suçlaması mümkündür. Ajanın

Ajanın sorumluluğunu gündeme getiren kreditorlerden kaynaklanan sorunlar ise kreditorler tarafından krediye ilişkin alınan kararların sözleşme hükümlerine veya hukuka aykırı olması durumudur. Buna karşın, kararı uygulamakla yükümlü olan ajanı koruyan hükümler sözleşmelerde bulunmaktadır. Bunlara göre, ajan, sözleşmeye veya hukuka aykırı olduğunu fark ettiği bir kararı uygulamamaya yetkilidir. Ayrıca böyle bir kararı uygulayan ajan, hiçbir şekilde bu karardan dolayı sorumluluk altına girmemektedir. Dolayısıyla, borçlu, uğrayacağı her türlü zararı, ajandan değil, sendikadan talep etmek zorunda kalmaktadır. Bununla beraber ajanın, aynı zamanda sendikanın bir üyesi olduğu için alınan kararda diğer bankalar kadar sorumluluk taşıdığı da gözden kaçırılmamalıdır.

## 2.6.2. İmza Sonrası Süreçte Yer Alan İşlemler

İmza sonrası süreçte yer alan işlemler şu şekilde sıralanmaktadır:

- i. Borçlanıcının kullanım koşullarını sağladığının tasdiki
- ii. Faiz döneminin seçilmesi
- iii. Para biriminin seçilmesi
- iv. Faiz oranının belirlenmesi ve faiz tutarının hesaplanması
- v. Kredinin kullandırımı
- vi. Anapara ve faiz ödemeleri
- vii. İptal ve erken ödeme
- viii. Bildirimlerin iletilmesi
- ix. Teklif mekanizmalarının işletilmesi

Aşağıda sırasıyla bahsi geçen işlemler anlatılmaktadır.

### 2.6.2.1. Borçlunun Kullandırım Koşullarına Uygunluğunun Tasdiki

Çalışmamızın 2.5.3.4 Sözleşmede Yer Alan Unsurlar adlı bölümünde anlatıldığı üzere, borçlanıcı, krediyi kullanabilmek için kullandırım koşullarını sağlamakla; yani sözleşmede yer alan niteliklere sahip olduğunu ve şartları yerine getirdiğine dair belgeleri sendika adına hareket eden ajana ibraz etmekle yükümlüdür. Bu belgeler, borçlanıcının sözleşmeye taraf olma ve yükümlülüklerini yerine getirme ehliyetinin bulunduğunu ve kredi sözleşmesinin geçerli ve bağlayıcı olduğunun ispatını oluşturmaktadır.

Borçlanıcı ile kreditorlerin genellikle farklı ülkelerden olması, ajan açısından söz konusu belgelerin kendisine yabancı bir hukukla yakından ilişkili olması sonucunu doğurmaktadır. Dolayısıyla, ajan yalnız başına bir görüş oluşturamamakta, hukuk danışmanlarının vermiş oldukları yasal görüşler doğrultusunda hareket etmektedir. Bundan

dolayı, hukuk danışmanlarının hazırladıkları yasal görüşler, ibraz edilmesi gereken belgeler arasında yer almaktadırlar.

Genellikle borçlanıcılar, kullandırım koşullarını yerine getirmelerinden hemen sonra fonları çekmektedirler. Bu belgelerin gerçek dışı bilgiler içerdiğinin ortaya çıkması durumunda, fonların çekilmiş olmasından dolayı ajanın sorumluluğunun doğup doğmadığı önem taşıyan bir husustur. Kredi sözleşmelerinde yer alan hükümler gereğince, büyük ihmali veya kusurunun bulunmaması kaydıyla, ajana sorumluluk yüklenmemektedir.

Belgelerin ajan tarafından incelenmesi sonucunda, geçerli ve doğru olduklarının tasdik edilmesi ile borçlanıcı fonları kullanmaya hak kazanmaktadır. Aksi taktirde, sözleşmedeki hükümler gereğince, borçlanıcıya kredi kullandırılmamaktadır.

#### **2.6.2.2. Faiz Döneminin Seçilmesi**

Çok büyük ekseriyetle, faiz dönemlerinin seçilmesi, borçlanıcıya tanınan bir haktır. Genellikle Europara piyasalarında geçerli olan faiz dönemleri, sendikasyon kredilerinde de geçerlidir: 1 ay, 3 ay, 6 ay, 12 ay gibi. Bununla birlikte kimi borçlanıcılar, 2 ay, 3.5 ay gibi, genel uygulamadan farklı ve kendilerine daha uygun bir dönem seçmek isteyebilmektedirler. Bu durumda bankalar vade uyumsuzluğu yaşayabilmekte ve krediyi geçerli referans faiz oranı ile finanse edemeyebilmektedirler. Bu riske girmemek için sözleşmelerde geçerli faiz dönemleri sıralanmakta ve borçlanıcının bunlardan birisini seçmesi istenmektedir.

#### **2.6.2.3. Para Biriminin Seçilmesi**

Bir kredinin üstünden düzenlendiği para birimi veya birimlerinin tercihi, borçlunun inisiyatifindedir. Sendikasyon kredilerinde yaygın kullanılan para birimleri, Europara piyasasında olduğu gibi, Dolar, Sterlin, Euro, Yen'dir.<sup>102</sup> Kredide tek bir para biriminin mevcudiyeti söz konusu ise, doğal olarak kullanılacak para biriminin seçilmesine gerek olmayacaktır. Ancak kimi kredilerde, birden çok para biriminin kullanılması öngörülmektedir.

Bir kredide temel bir para birimi bulunmaktadır. Bu para birimi yanında borçlunun seçebileceği diğer para birimlerine alternatif para birimleri adı verilmektedir. Alternatif bir para biriminde kullandırım yapılacak olması durumunda, temel para biriminde kullandırılması öngörülen tutar, kullandırım günündeki spot kurlar vasıtasıyla seçilen para birimine dönüştürülmekte ve borçlanıcıya transfer edilmektedir.

Her bir faiz döneminin sonunda, borçlunun kullanmakta olduğu kredi rakamı temel para birimine çevrilmekte, böylelikle kredi limitinin pariteler sonucunda aşılıp aşılmadığı saptanmaktadır. Kimi zamanlarda, kurların alternatif para birimi lehine değişmesi sonucunda,

<sup>102</sup> Bu noktada Alman Markı, Fransız Frankı ve İtalyan Lire'nin, 2002 yılı başlangıcında Euro'nun tedavüle çıkması ile birlikte dolaşımdan kalktıkları; ancak bu tarihten önce sendikasyon kredileri piyasasında rol oynadıkları ifade edilmelidir.

borçlunun kullanmakta olduğu tutarın, kredinin tahsis edilmiş limitini aşmış olduğu görülebilmektedir. %5, %10 ya da %15 gibi sözleşmede belirlenmiş bir orana kadar olan aşımara tolerans gösterilmektedir. Ancak kredi limitinin ciddi şekilde aşılması durumunda, borçlunun limit ile risk arasındaki farkı iade etmesi gerekmektedir.

Her ne kadar alternatif para birimlerinin seçiminin borçluya ait olduğu belirtilmişse de, çok sayıda farklı para biriminin aynı dönem içinde kullanılması kısıtlanmaktadır. Böylelikle ajan bankanın ağır bir operasyonel yük altına girmesi engellenmektedir.

#### 2.6.2.4. Faiz Oranının Belirlenmesi ve Faiz Tutarının Hesaplanması

Faiz döneminde uygulanacak faiz oranı, periyodun başlangıcından belli bir süre önce (genellikle 2 veya 3 işgünü) sözleşme hükümlerine uygun bir şekilde belirlenmekte ve borçluya bildirilmektedir. Borçlu, kullanmış olduğu tutar üzerinden bu oran kullanılarak hesaplanan faizi, faiz döneminin sonunda ödemektedir. Bu mekanik Şekil 2.4 ve aşağıdaki basit örnekte gösterilmektedir. Söz konusu örnekteki kredi, üç faiz periyoduna sahiptir ve kurşun ödemelidir.

Bir döneme ait faizin hesaplanması için

$$\text{Faiz tutarı} = \text{Anapara} \times \frac{\text{Dönem içindeki gün sayısı}}{360} \times \frac{\text{libor} + \text{marjin (\% olarak)}}{100}$$

formülü kullanılmaktadır. Buna göre 100 milyon USD tutarlı ve tamamı kullanılmış olan bir kredinin faiz dönemi 31 Nisan – 31 Mayıs, dönem içi Libor oranı %10 ve marj %0.80 ise, ödenecek faiz,

$$\begin{aligned} \text{Faiz tutarı} &= 100.000.000 \times \frac{31}{360} \times \frac{10 + 0.80}{100} \\ &= 930.000 \text{ USD} \end{aligned}$$

olarak hesaplanmaktadır.

#### 2.6.2.5. Kredinin Kullandırımı

Bankacılıkta, küçük tutarlı ve kısa vadeli fonların, daha büyük tutarlı ve daha uzun vadeli kredilere dönüşmesi söz konusudur. Sendikasyon kredileri piyasasında da işleyiş aynı şekildedir. Bankalar sendikasyon kredilerine ilişkin orta – uzun vadeli yükümlülüklerini, interbank piyasasından kısa vadeli fon temin ederek yerine getirmektedirler. Daha önce de bahsedildiği üzere, sendikasyon kredilerinde faiz vadelerini borçlanıcı seçmektedir. Dolayısıyla sendika üyesi bankalar da, borçlanıcının seçmiş olduğu faiz periyotlarına uygun

bir şekilde borçlanmakta ve fonlamanın maliyetine bir marj ekleyerek borçlanıcıya bu fonları aktarmaktadırlar.

Çekilebilirlik süresinin başlangıcında, sendika üyeleri kendi paylarına düşen tutarı ajan nezdindeki hesaplarına transfer etmektedirler. Ajan, bu fonları birleştirerek yine kendi nezdinde bulunan borçlanıcının hesabına aktarmaktadır.

#### **2.6.2.6. Anapara ve Faiz Ödemeleri**

Borçlanıcı, kullandığı tutarlara ilişkin olarak anapara ve faiz ödemeleri yapmakla yükümlüdür. Vadeli kredilerde anapara ödemeleri, sözleşmede yer alan ödeme planına uygun şekilde yapılmaktadır. Döner nitelikli kredilerde ise, borçlanıcı anapara ödemelerini yapmakta serbesti sahibidir. Bununla birlikte, kredinin vadesinin dolduğu tarihte kullanmakta olduğu anapara tutarının tamamını ödemekle yükümlüdür. Tüm sendikasyon kredilerinde faiz ödemeleri, faiz döneminin bitiminde yapılmaktadır.

#### **2.6.2.7. İptal ve Erken Ödeme**

Erken ödeme ve iptal etme kavramları, "2.5.3.4 Sözleşmede Yer Alan Unsurlar" adlı bölümde detaylıca anlatılmışlardır. Bu noktada belirtilmesi gereken husus, ajanın, borçlanıcının iptal ve erken ödeme bildirimlerini sendika üyelerine vakit kaybetmeden geçirmekle ve daha sonra kendisine transfer edilen tutarları kreditörlere paylaşmakla yükümlü olduğudur.

#### **2.6.2.8. Bildirimler**

Sendikasyon kredilerinde taraflar arası her türlü bilgilendirme (kararlar, talepler, teklifler, ihbar ve bildirimler, itirazlar vb) kredi ajanı vasıtasıyla yürütülmektedir.

#### **2.6.2.9. Teklif mekanizmaları**

Teklif mekanizmalarında genellikle teklif ajanı adı verilen diğer bir ajan görev almaktadır. Bu ajanın görevi, teklif mekanizmasındaki operasyonel işlerin yürütülmesidir. Kredi ajanı gibi teklif ajanı da yasal açıdan, kreditörlerin namına hareket etmektedir.

Teklif süreci, borçlanıcının bankalara teklif vermeleri için çağrıda bulunması ile başlamaktadır. Bankalar çağrı üzerine tekliflerini bankaya iletmektedirler. Teklifler içerisinde en uygun fiyatlı olandan başlayarak, borçlanıcının ihtiyacı olan tutara erişilene kadar olan teklifler kabul edilmektedir. Teklif mekanizmasının işleyişine ilişkin bir örnek aşağıda yer almaktadır.

Borçlanıcı, 10 milyon USD tutarında kısa vadeli borçlanmak için sendika bankalarına teklif vermeleri için davette bulunmuştur. Gelen teklifler aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

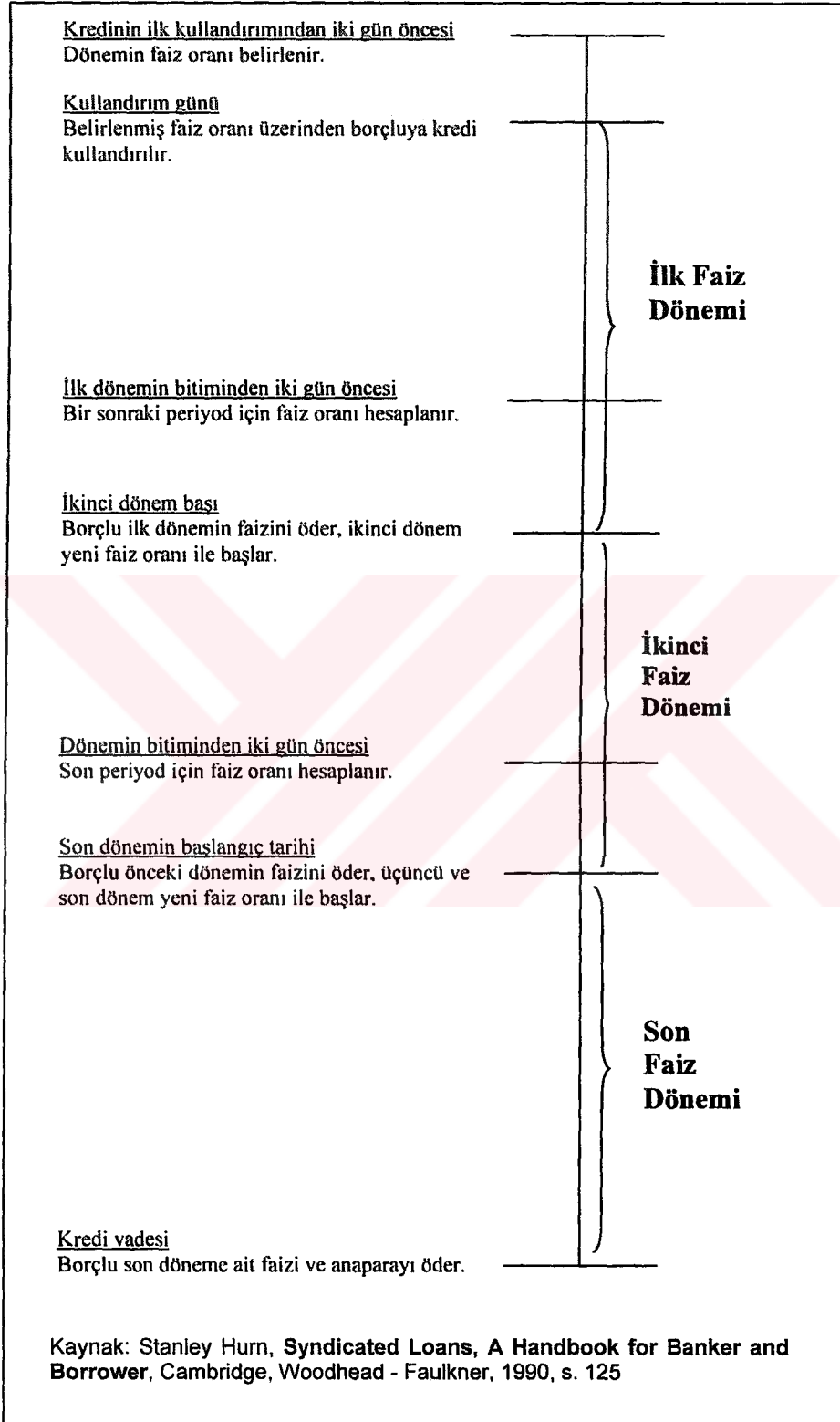
**Tablo 2.11. Bankaların Yaptıkları Teklifler**

Banka	Tutar (USD)	Fiyat (bps)
1	5.000.000	50
2	3.000.000	47
3	10.000.000	53
4	7.000.000	54

Buna göre, 10 milyon USD borçlanmayı banka,

- 2 no'lu bankanın teklif ettiği 3 milyon USD'nin tamamını,
- 1 no'lu bankanın teklif ettiği 5 milyon USD'nin tamamını,
- 3 no'lu bankanın teklif ettiği 10 milyon USD içinden 2 milyonunu kabul edecek;
- 3 no'lu bankanın teklifinin 8 milyon USD'lik kısmı ile en pahalı teklifi yapan 4 no'lu bankanın teklifinin tamamı işlem dışı kalacaktır.

Kimi sözleşmelerde borçlanıcının gelen tekliflere göre, borçlanma tutarında değişiklik yapmasına ya da işlemi iptal etmesine olanak tanıyan hükümler yer almaktadır.



Şekil 2.8. Bir Kredinin İşleyişine Örnek

## BÖLÜM 3

### SENDİKASYON KREDİLERİNDE İKİNCİL PİYASA

#### 3.1. İKİNCİL PİYASANIN TANIMI

Sendikasyon kredileri piyasası, birincil piyasa ve ikincil piyasa olarak ikiye ayrılmaktadır. Birincil piyasa, çalışmamızda detaylı olarak anlatılmış olan sendikasyon sürecinin gerçekleştiği piyasadır. Daha başka bir ifade ile, bankaların fon talibi kuruluşların kredi taleplerini karşılamak amacıyla biraraya gelerek kredi kullandırdıkları piyasaya verilen addır. İkincil piyasa ise, kreditorlerin, kullandırılmış olan kredilerdeki hak ve yükümlülüklerini diğer kreditorlere transfer ettikleri piyasalardır. Hak ve yükümlülüklerini belli bir getiri karşılığında bir diğerine devreden kreditora satıcı, bu hak ve yükümlülükleri devralana ise alıcı denmektedir. İkincil piyasa ile, sendikasyon kredileri piyasasında şeffaflık ve likidite sağlanmaktadır.

#### 3.2. AKTARIM İŞLEMİNDE TARAFLARIN AMAÇLARI

Burada öncelikle değinilmesi gereken konulardan bir tanesi, sendikasyon kredilerine ait bir ikincil piyasanın varolmasındaki nedenlerdir. Alıcıların ve satıcıların bu piyasada yer almalarının çeşitli nedenleri bulunmaktadır.

Öncelikle aktarım işleminin tarafları olan satıcı ve alıcının bu işlemi gerçekleştirme amaçları incelenmelidir. Satıcıların amaçları arasında aşağıda yer alan unsurlar yer almaktadır.<sup>103</sup>

- i. Yasal Zorunluluklar: Sermaye yeterliliği ve diğer yasal sınırlamalar nedeniyle, bankalar, aktiflerinin kompozisyonunda değişiklik yapmak mecburiyetinde kalabilmektedir.
- ii. Riskin Azaltılması veya Çeşitlendirilmesi: Çalışmamızda daha önce "1.10 Sendikasyon Kredilerinde Mevcut Riskler" adlı bölümde belirtildiği üzere, girmiş oldukları kredi ilişkileri nedeni ile çeşitli riskler taşımakta olan kreditorler, bu riskleri mümkün olduğunca azaltmak veya çeşitlendirmek amacıyla ikincil piyasada işlem yapmaktadırlar.

<sup>103</sup> Tony Rhodes, a.g.e., s. 408

- iii. Portföy Yönetimi: Kreditorlerin ikincil piyasada faaliyette bulunmalarının diğer bir sebebi ise, ikincil piyasayı kullanmak suretiyle aktiflerini boşaltarak, daha karlı olduğuna inandıkları yeni yatırımlarda bulunmayı amaçlamaları da olabilmektedir.
- iv. Likidite Sağlamak veya Kar Realizasyonu : Kreditor, varlıkları ve yükümlülüklerinin vadelerini optimize etmek veya kar realizasyonu amacı ile de portföyünde değişikliğe gidebilmektedir.

Transfer işleminde alıcı tarafın amaçları ise şunlardır:

- i. Müşteri İlişkileri ve Pazara Erişim: Sendikasyon kredileri pazarına ilk defa girmek isteyen kurumlar için ikincil piyasa, pazarı tanımak ve belki de daha önemlisi pazarın onları tanınması açısından önem taşımaktadır. Bununla birlikte, pazarda zaten yeri olan kimi kreditorlerin de, borçluyla daha yakın ilişkiler kurabilmek amacıyla ikincil piyasada işlem yaptıkları görülmektedir.
- ii. Portföy Yönetimi : kreditorler, yatırım yapmak amacıyla ikincil piyasadan alım yapmaktadırlar.

### **3.3. İKİNCİL PİYASANIN GELİŞİMİ**

Yukarıda sayılan avantajlar sonucunda, ikincil piyasa tüm dünyada her geçen gün büyümektedir. Piyasaya yönelik olan ilginin ve piyasanın hacminin büyümesi, piyasalarda bazı örgütlenmelerin oluşumu ile sonuçlanmıştır. Bölgesel nitelikte olan bu oluşumlar arasında en önemlileri şunlardır:

- The Loan Syndications and Trading Association (LSTA) : ABD'de kurulmuştur.
- The Loan Market Association (LMA) : Avrupa'da faaliyet göstermektedir.
- The Asia Pasific Loan Market Association (APLMA) : Bu örgütün faaliyet sahası Asya ve Pasifik bölgeleridir.

Bahsi geçen bu kuruluşlar kar amaçlı değildirler; kendi faaliyet sahaları içerisinde etkin, likit ve profesyonel bir borç alım-satım piyasanın oluşması için gayret göstermektedirler. Bunun için ise, standartlar oluşturmakta ve piyasa ile ilgili verileri kamuoyuna yayınlamak suretiyle piyasanın şeffaf olmasını sağlamaktadırlar.

ABD ve Avrupa için piyasa aktivitesi, 1990'ların başlarından itibaren hızlı bir yükseliş göstermektedir. Piyasanın oluşumu esnasında sorunlu kredilerin alışverişi, toplam hacim içerisinde önemli bir pay sağlamıştır. Ancak, zamanla beraber, katılımcı sayısının da artmasıyla birlikte, piyasanın itici gücü sağlıklı kredilerin değiş tokuşu olmuştur.

Başlangıçta bir bankalararası piyasa olan ABD yerel ikincil piyasası, zamanla birlikte sigorta ve finansal kiralama şirketlerinin de katılması ile genişlemiştir. ABD piyasası kadar gelişmiş olmayan Avrupa piyasası için de benzer bir trend olduğu söylenebilmektedir.

Asya ve Pasifik piyasasına bakıldığında, bu piyasanın da hızla büyümekte olduğu görülmektedir. Asya krizi sonucunda kredi kalitesinde yaşanan dramatik kötüleşme sonucunda, bu bölgede faaliyet gösteren bankalar sermaye yeterliliği sorunları yaşamışlar ve varlık portföylerinde değişiklik yapmaları gerektirmiş; bu durum da ikincil piyasanın bu bölgede gelişiminde itici bir güç olmuştur.

### **3.4. BORÇLULARIN İKİNCİL PİYASAYA YÖNELİK YAKLAŞIMI**

İlk bakışta borçlunun, alacaklının alacağını devretmesi konusunda söz sahibi olmasının mantıksız olduğu düşünülebilmektedir.<sup>104</sup> Burada önem taşıyan nokta, aktarımın, kredinin tamamen kullanıldıktan sonra ya da önce yapıldığıdır. Kredi tutarının tamamının borçluya aktarımı tamamlanmadan bir transfer yapılması söz konusu ise, bu borçluya kreditorün değişmesi nedeni ile ihtiyacı olan fonları temin edememe riskini yükleyecektir. Tamamen kullanılmakta olan bir kredide ise bu risk mevcut değildir. Bununla birlikte borçlu, sendikaya yeni katılacak kreditor hakkında söz sahibi olmak isteyecektir. Yakın ilişkide bulunmadığı bir kurumun sendikaya dahil olması ve ileride herhangi bir sorun çıkması halinde görüşmelerin bu kurum nedeniyle sonuçsuz kalması ya da yavaşlaması riskini yüklenmek istemeyecektir.

İkincil piyasanın borçlanıcılar açısından da olumlu tarafları bulunmaktadır. Borçlanıcı ile yakın ilişkilere sahip olmasına rağmen sendikasyona katılamamış bir bankanın ikincil piyasayı kullanarak krediye katılması borçlanıcının menfaatinidir. Ancak borçlanıcılara ikincil piyasanın getirdiği en önemli avantaj, kreditorlerin açtıkları kredileri ikincil piyasada satabilmeleridir. Böylelikle, kredi risklerini kolayca yönetebilecekleri bir enstrümana sahip olan kreditorler, sendikasyon kredilerine daha aktif ve istekli katılmaktadırlar.

Bağitlanan sendikasyon kredisi sözleşmelerinin bir çoğunda, transferlerin, borçlunun izni ile gerçekleştirilebileceği; ancak borçlunun bu transferin yapılmasına sadece haklı bir gerekçe göstererek izin vermeyeceğine dair, hem borçlunun, hem de kreditorlerin korunmasını amaçlayan maddeler bulunmaktadır. Ayrıca belli bir süre içerisinde cevap vermemesi durumunda borçlunun transferi zımnen kabul ettiği kabul edilmektedir.

### **3.5. AKTARIMLARDA YER ALAN SINIRLAMALAR**

Transfer işlemindeki sınırlamalardan bir tanesi, yukarıda bahsi geçtiği üzere, borçlunun haklı bir gerekçe göstererek işleme izin vermemesi halinde transferin

<sup>104</sup> Örneğin, Borçlar Hukukumuzda alacağın temlik yoluyla devredilmesinde, borçlunun rızası aranmamaktadır.

gerçekleştiremeyeceğidir. Sözleşmelerin neredeyse tamamı bu hükmü taşımaktadırlar. Ancak biraz ileride açıklanacak "katılım" türü aktarımlar için bu hüküm bulunmamaktadır. Bunun nedeni, katılımın aslen satıcı ve borçlu arasındaki kredi ilişkisini etkilememesidir.

Diğer bir kısıt, sözleşmelerde yer alan, aktarım işlemlerinde bir alt limit bulunması ve aktarım tutarının bu limitin üstünde ve belli bir rakamın misli olması gerektiğine dair hükümlerdir. Bu hükmün sözleşmede yer almasının başlıca nedenlerinden birisi, aktarım tutarlarının düşük tutularak, ajan bankaya ilave iş yükü yaratılmasının engellenmesidir.

Diğer bir husus ise, bankaların müşterileri ile ilgili bilgi ifşa etmeleri hususudur. Bir çok hukuk sisteminde bu tür eylemler yasaklanmıştır.<sup>105</sup> Bankaların, kredi müşterileri hakkında bilgi vermeksizin kredideki paylarını aktaramayacakları açıktır. Bu bağlamda yasalara ters düşmemek amacıyla, sözleşmelere kreditorlerin gerekli gördüğü bilgileri potansiyel alıcılarla paylaşabileceğine dair hükümler eklenmektedir.

Her ne kadar sözleşmelerde hangi hukuk sisteminin geçerli olduğuna dair hükümler bulunsa da, kimi durumlarda diğer hukuk sistemleri de kredi üzerinde önemli etkiye sahip olabilmektedir. İkincil piyasa işlemlerinde alıcının ülkesinin veya her bir kreditorün tabi olduğu hukuk sistemi detaylıca incelenmelidir. Özellikle vergilendirme ya da belli aktarım metodlarının geçerliliği gibi çeşitli konular, sendika üyeleri tarafından öncelikle araştırılmalıdır. Aksi takdirde, aktarımdan dolayı yeni vergilerin doğması ya da aktarımın geçerli olmaması gibi ciddi sorunların ortaya çıkmaları imkan dahilindedir.

### **3.6. AKTARIMDA KULLANILAN ENSTRÜMANLAR**

Tıpkı birincil piyasadaki işlemler gibi, ikincil piyasa işlemleri de ağırlıklı olarak İngiliz ve New York hukukunu geçerli hukuk olarak kabul etmektedirler. Bununla birlikte, tarafları kıta Avrupa'sı ile sınırlı olan kredilerde (borçlunun ve kredi verenlerin büyük çoğunluğunun kıta Avrupalı olduğu durumlarda) Fransız veya Alman hukuku gibi yukarıda anılanlardan farklı hukuk sistemlerinin de tercih edildikleri görülmektedir. Aşağıda, en yaygın uygulamaya sahip olduğu için İngiliz hukukunda yer alan aktarım mekanizmaları incelenmektedir.

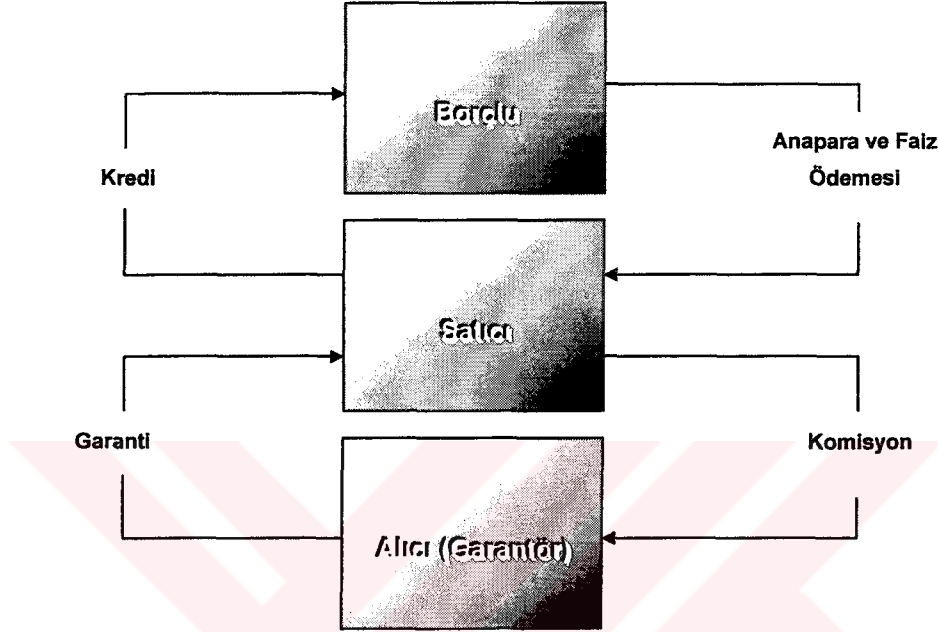
#### **3.6.1. Fonlanmamış Katılım**

Katılım tekniğinde, aslında bir varlık aktarımı söz konusu değildir; satıcının krediye ilişkin hak ve yükümlülükleri alıcıya devrolmamaktadır. Fonlanmamış katılımı, alıcı, kredi riskini satıcıdan alacağı bir komisyon karşılığı üstlenmektedir.<sup>106</sup> Başka bir deyişle alıcı, kredinin ödenmemesi durumunda kreditorle kredideki payını ödemeyi bir komisyon karşılığında taahhüt etmektedir. Borçlunun ödemelerini ifa edememesi durumunda alıcı,

<sup>105</sup> 4491 sayılı kanun ile değişik 4389 sayılı Bankalar Kanunu, Madde 22 / 8.

<sup>106</sup> "Fonlanmamış katılım", "Unfunded sub-participation" teriminden çevrilmiştir.

satıcıya ödeme yaptıktan sonra, satıcının borçluya karşı olan haklarını aynen haiz olmaktadır. Bu yöntemde bir hak ve yükümlülük transferi söz konusu olmadığından dolayı, borçlunun kredinin satılmasını tercih etmediği zamanlarda kullanılması uygundur. Şekil 3.1'de bu yöntem şematize edilmiştir.



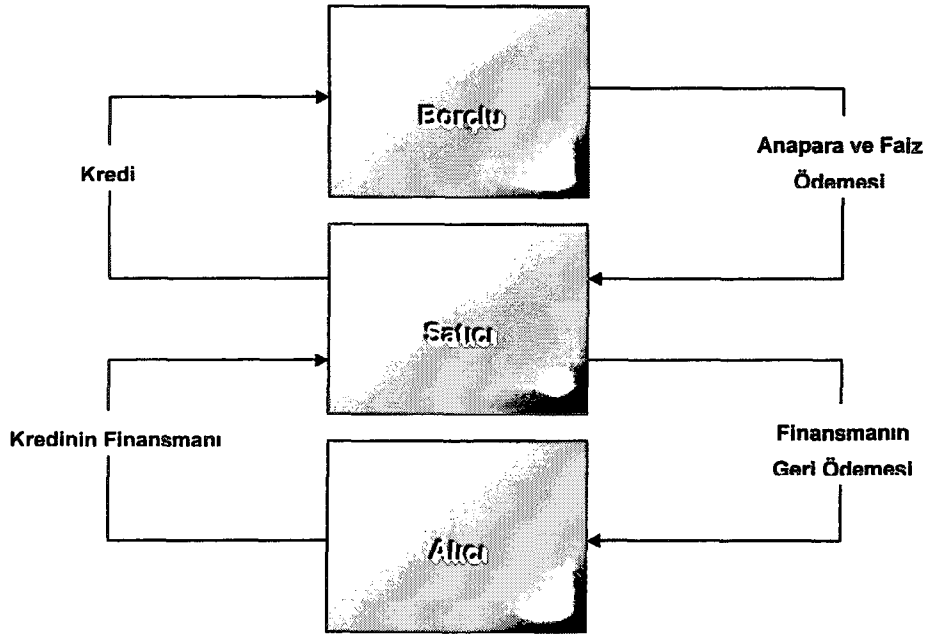
Kaynak: Tony Rhodes, *Syndicated Lending Practice and Documentation*, 2. Baskı, Londra. Euromoney Publications PLC. s. 415

**Şekil 3.1. Fonlanmamış Katılım**

### 3.6.2. Fonlanmış Katılım

Fonlanmamış katılımı olduğu gibi, bu yöntemde de alıcı, borçluya yasal bir ilişki içine girmemektedir. Fonlanmış katılımı alıcı, satıcının yükümlü olduğu tutarı (tamamını veya bir kısmını) borçlanıcıya tahsis etmekte, bunun karşılığında satıcıdan komisyon almaktadır.<sup>107</sup> Bu bağlamda, bir sendika üyesinin haklarına sahip değildir. Ayrıca yaptığı finansmandan dolayı iki farklı ödememe riskini yüklenmektedir: Borçlunun ödememe riskine ilaveten, borçlu ile arasında yer alan satıcıdan kaynaklanan ödememe riski de söz konusudur. Satıcıdan kaynaklanan riske bir örnek şu şekilde verilebilir: Borçlunun borcunu satıcıya ödemesi ve satıcının ilgili tutarı alıcıya geçmeden iflas etmesi durumunda, alıcı, borçluya hiçbir şekilde rücu edemeyecektir. Dolayısıyla alıcı, satıcıya karşı diğer alacaklılar ile birlikte takibe geçmek zorunda kalacaktır. Fonlanmış katılım, Şekil 3.2'de gösterilmiştir.

<sup>107</sup> "Fonlanmış katılım", "Funded Sub – Participation" teriminden çevrilmiştir.



Kaynak: Tony Rhodes, *Syndicated Lending Practice and Documentation*, 2. Baskı, Londra, Euromoney Publications PLC, s. 414

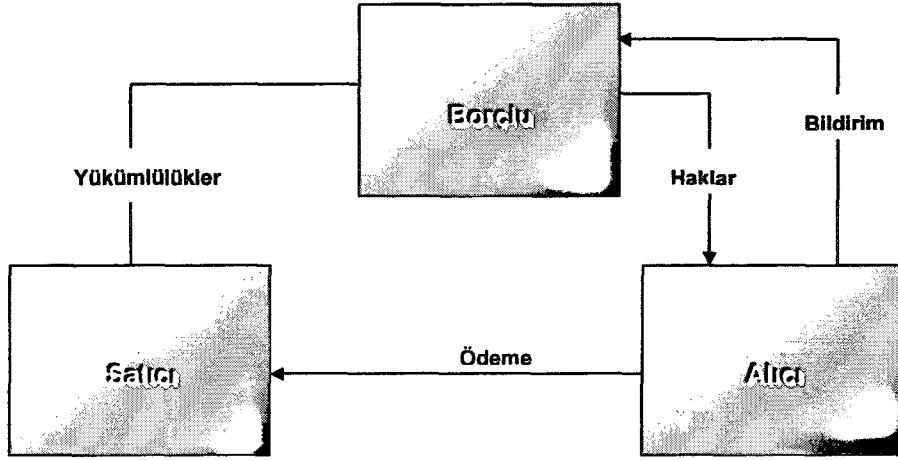
**Şekil 3.2. Fonlanmış Katılım**

### 3.6.3. Yasal Temlik

İngiliz yasalarında yasal ve adil olarak adlandırılmış iki farklı tür temlik mevcuttur.<sup>108</sup> Bir temlik işleminin yasal temlik olabilmesi için bir takım şartların yerine getirilmesi gerekmektedir. Bunlar temlik sözleşmesinin yazılı olması, borçlunun sözleşmeden haberdar edilmesi ve borcun tamamının sözleşmeye konu olmasıdır. Bu sözleşme ile alıcı, satıcının sahip olduğu tüm haklara kavuşmaktadır. Ancak söz konusu husus, satıcının yükümlülükleri için geçerli değildir. Bu tür aktarımlarda, alıcı söz konusu yükümlülükleri devralmamaktadır. Dolayısıyla, bu transfer yönteminde borçlanıcı için riskli bir durum söz konusudur. Kreditorün riskinin tamamını transfer etme mecburiyeti ile transferin borçluya ihbar edilmesinin zorunlu olması, bu yöntemin yaygın kullanılmasının önündeki engellerdir.<sup>109</sup> Şekil 3.3, yasal temlik işleyişini şekil yardımıyla göstermektedir.

<sup>108</sup> "Legal Assignment", "Yasal Temlik"; "Equitable Assignment" ise "Adil Temlik" olarak çevrilmiştir.

<sup>109</sup> Holger Langer, *Loan Transfers / Sale of Loan Assets*, International Finance Law [www.ganzrecht.de/print/stlehreP/fin4.htm](http://www.ganzrecht.de/print/stlehreP/fin4.htm), Erişim Tarihi: 15.05.2002



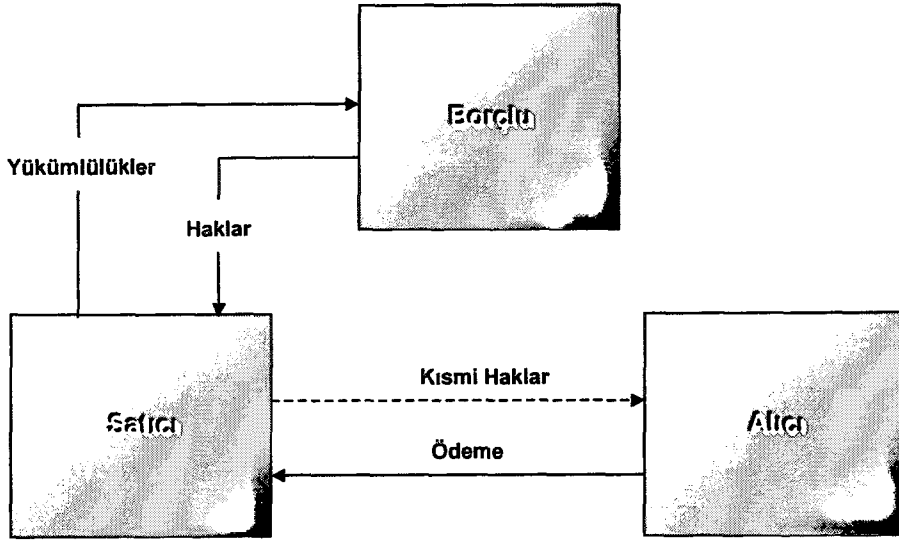
Kaynak: Tony Rhodes, *Syndicated Lending Practice and Documentation*, 2. Baskı, Londra, Euromoney Publications PLC, s. 412

**Şekil 3.3. Yasal Temlik**

#### 3.6.4. Adil Temlik

Temlik işleminin yasal olması için gerekli olan şartlardan herhangi bir tanesinin yerine getirilmemesi durumunda, işlem adil temlik olarak adlandırılmaktadır. Belirtildiği üzere, bir temlik işleminin yasal olabilmesi için gerekli şartlardan birisi, tüm yekunun devrinin şart olmasıdır. Buradaki toplam tutardan söz ederken sendikasyon kredisinin toplamı değil, satıcının yüklenmiş olduğu toplam kast olunmaktadır. Yine de sendikasyon kredilerinin çok büyük krediler olduğu ve sadece bir sendika üyesinin yükümlülüğünün dahi ciddi bir boyutta olduğu hatırlanırsa, kreditorün payının tamamen transferinin düşük bir ihtimal olduğu rahatlıkla görülecektir. Dolayısıyla ikincil piyasada yapılan temliklerin büyük bir kısmı, yasal değil, adildir. Ayrıca, adil temliklerin diğer bir avantajı, borçlanıcının bilgilendirilmesinin gerekmemesidir.<sup>110</sup> Bu yöntemin bir dezavantajı, yasal temliktekinin aksine, alıcının borçlu üzerine doğrudan gidememesi; satıcıyla birlikte hareket etmek zorunda olmasıdır. Adil temlik metodu, Şekil 3.4'de sunulmuştur.

<sup>110</sup> Thomas W. Albrecht ve Sarah J. Smith, "Corporate Loan Securitization: Selected Legal and Regulatory Issues", *Duke Journal of Comparative & International Law*, Sayı 8, s. 434, Bahar 1998



Kaynak: Tony Rhodes, *Syndicated Lending Practice and Documentation*, 2. Baskı, Londra, Euromoney Publications PLC, s. 414

**Şekil 3.4. Adil Temlik**

### 3.6.5. Yenileme

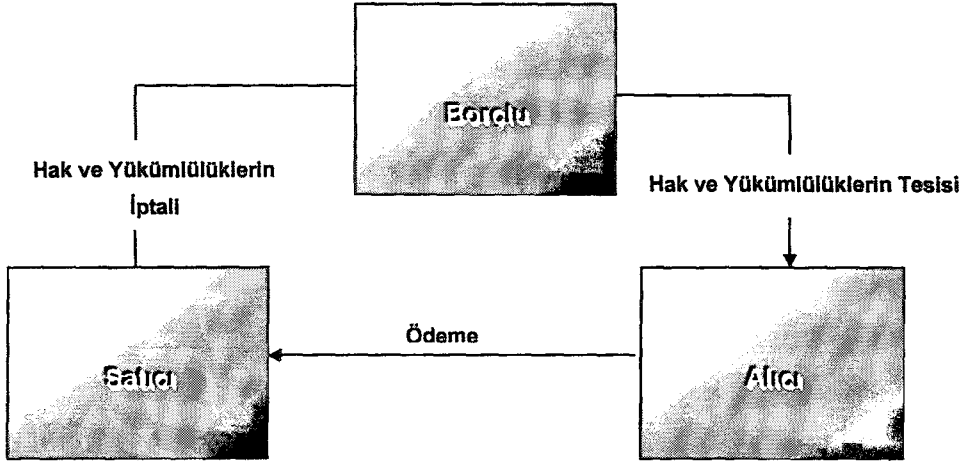
Yenileme, satıcının kredi sözleşmesinden doğan tüm hak ve yükümlülüklerinin iptal edilerek; aynılarının alıcı için tesis edilmesidir.<sup>111</sup> Dolayısıyla, bu yöntemde mevcut hak ve yükümlülüklerin devri değil, yenilerinin oluşturulması söz konusudur. Bu bağlamda dikkate değer bir nokta, teminatlandırılmış bir kredide bu işlemin yapılması sonucunda teminatların çözülecek olmasıdır. Eğer teminatların çözülmesi esnasında, teminatı oluşturan varlıklar başka kreditorler lehine de teminat olma özelliği taşıyorlarsa, yeniden tesis edilmeleri pratik olarak mana taşımayabilecek ya da teminat olarak kuvvetlerini kaybedebileceklerdir. Yöntemin diğer bir önemli dezavantajı, transferde yalnız borçlanıcının değil, kredinin tüm taraflarının onayının aranmasıdır.<sup>112</sup> Dolayısıyla, her bir yenileme işleminde, sendika üyesi tüm kreditorlerin izni gerekmektedir.

Bununla birlikte, İngiliz Hukuku'nda bir kredi alacağının devrinin en temiz yolu yenilemedir.<sup>113</sup> Bunun nedeni ise yenilemenin, İngiliz Hukuku'nda satıcının sadece haklarının değil, ayrıca yükümlülüklerin de alıcıya devrine izin veren tek yöntem oluşudur. Bu yöntemle ilişkin işleyiş şeması, Şekil 3.5'te yer almaktadır.

<sup>111</sup> "Novation" terimi, "Yenileme" olarak dilimize çevrilmiştir.

<sup>112</sup> Holger Langer, *Loan Transfers / Sale of Loan Assets*, International Finance Law [www.ganzrecht.de/print/stlehreP/finl4.htm](http://www.ganzrecht.de/print/stlehreP/finl4.htm), Erişim Tarihi: 15.05.2002

<sup>113</sup> Thomas W. Albrecht ve Sarah J. Smith, a.g.e., s. 432



Kaynak: Tony Rhodes, **Syndicated Lending Practice and Documentation**, 2. Baskı, Londra, Euromoney Publications PLC, s. 412

**Şekil 3.5. Yenileme**

### 3.6.6. Transfer Edilebilir Sertifikalar

Krediye ilişkin hak ve yükümlülüklerin transferlerinin basitleştirilebilmesi için çeşitli türev araçlar geliştirilmiştir. Gerçekten de, bu araçların kullanımıyla transferler, bir hisse senedi alım satımı kadar kolay ve hızlı bir şekilde yapılabilmektedir. Söz konusu enstrümanlar, temlik temelliler ve yenileme temelliler olarak iki sınıfta incelenmektedirler.

Yenileme temelli devirler, yenileme yöntemine uygun olarak gerçekleşmektedir. Bu transferlerde kredi riski, satıcıdan alıcıya bir devredilebilir sertifika (Transferable Certificate - TC) veya bir devredilebilir borç sertifikası (transferable loan certificate - TLC) ile devredilmektedir. Bu iki sertifika arasındaki tek fark, TC'de devir sürecinde ajan bankaya hiç görev düşmezken; TLC'de sertifikaların hazırlanması, kaydedilmeleri ve katılımcılara yollanmalarından ajan bankanın sorumlu olmasıdır.

Her iki sertifikada da sendikasyon kredisi sözleşmesinin tüm taraflarının aktarıma onay verdikleri ve sendika üyesi olarak satıcı yerine alıcıyı kabul ettiklerine dair bir metin yer almaktadır.

TC ve TLC'ler ödeme ile ilgili bir emir içermediklerinden dolayı borçlanma aracı değildirler.

Temlik sisteminde ise her sendika katılımcısının kredinin kullanımından sonra alacağını devredilebilir borç enstrümanı (transferable loan instrument - TLI) vasıtasıyla devredebilme hakkı vardır. TLI bir borçlanma aracıdır ve lehdarına sözleşmedeki haklardan yararlanma ve münferiden borçlunun üzerine gitme hakkı vermektedir.

TLI, aslen geçmişteki bir damga vergisi probleminin çözümü için geliştirilmiş bir araçtır. Bu problemin ortadan kalktığı ve yenileme temelli TC ve TLC'lerin daha "temiz" ve

basit bir çözüm sunduğu göz önüne alınırsa, söz konusu enstrümanların TLI'lere göre daha yaygın olarak kullanılmalarının nedeni kolaylıkla anlaşılacaktır.



## BÖLÜM 4

### BİR SENDİKASYON KREDİSİ UYGULAMASI

#### 4.1. BORÇLANICI

Ülkemizde sendikasyon kredileri pazarını en yoğun şekilde bankacılık sektörünün kullanıyor olmasından dolayı, uygulamada ödünç alan kuruluş olarak bir banka seçilmiştir. Çalışmamızda, bu bankanın sendikasyon kredileri piyasasından her yıl kredi kullanan ve pazarda tanınan; ayrıca yerel finans piyasasında söz sahibi olan bir Türk bankası olması öngörülmüştür.

Banka, ihracatın finanse edilmesi amacıyla; yani ihracatçılara döviz cinsinden kredi kullandırmak gayesiyle, yurtdışından USD ve/veya Euro cinsinden kaynak sağlamak istemektedir.

#### 4.2. SÜREÇ

Borçlanıcı banka bakımından sendikasyon kredisi süreci, aşağıdaki aşamalardan oluşmaktadır:

- (i) Hazırlık aşaması: Bankanın krediye ilişkin planlamaları yaptığı dönemdir. Bu faaliyet, her yılın başında yapılmaktadır. Bu aşamada, yıl içinde kullanılması öngörülen kredinin ya da kredilerin ne zaman, ne şekilde, hangi koşullarla sağlanacağı tahmini bir şekilde kararlaştırılmaktadır.
- (ii) Uygulama aşaması : Hazırlık aşamasında yapılan plana göre sendikasyon sürecinin yürütüldüğü dönemdir. Bu dönem kredi sözleşmesinin bağitlanması ile sona ermektedir.
- (iii) Kullanım aşaması : Bu aşama, kredi sözleşmesinin bağitlanmasından sonraki dönemi kapsamaktadır.

##### 4.2.1. Hazırlık Aşaması

Hazırlık aşamasında borçlanıcı bankanın gözönüne öncelikle alması gereken etkenlerden birisi, önceki dönemlerde kullandığı ve cari yıl içinde vadesi dolmakta olan sendikasyon kredileridir. Bankanın önünde iki seçenek vardır: İki söz konusu kredilerin, bankanın diğer kaynaklarıyla ödenmesi ve yenilenmemesi olup, bu durumda banka yeni bir sendikasyon kredisi kullanmayacaktır. Diğer seçenek ise, bankanın bu krediyi yenilemesidir.

Kredinin yenilenmesine karar verildikten sonra, kullanılacak kredinin yaklaşık tutarının belirlenmesi gerekmektedir. Buradaki kriterlerden birisi, yıl içinde bankanın krediyi kullanım alanında yaşanacak gelişmelerdir. Kredinin konusu ihracatın finansmanı olduğuna göre, dünyada ve ülkede yaşanacak ekonomik gelişmelerin, yıl içinde gerçekleşecek toplam ihracat hacminin, bankanın ihracat portföyünün ve buna bağlı olarak ihracat kredi hacminin projeksiyonu, kredi tutarının belirlenmesinde önem taşımaktadır.

Sendikasyon kredisinin tutarının belirlenmesinde önem taşıyan diğer bir faktör ise, bankanın bilanço stratejisidir. Bilanço büyüklüğünün korunması amaçlanıyorsa kredi tutarı, yenilenecek tutara yakın ya da eşit olacaktır. Bankanın büyüme stratejisi izlemesi durumunda, tutar büyüyecektir. Bununla beraber, ekonomik koşullardaki belirsizlik ya da diğer nedenlerden dolayı, banka yurtdışı borçlanmalarını daha küçük bir ölçekte gerçekleştirmeyi düşünüyorsa, kredi tutarını, önceki döneme göre daha düşük tutacaktır.

Bankanın yurtdışı bankalarla ilişkileri diğer önemli bir husustur. Bankanın güçlü ilişkilere sahip olduğu yurtdışındaki muhabirlerinin, sendikasyon kredileri düzenlemekte uzman olan, büyük ölçekli, uluslararası bankalardan oluşması, sendikasyonun başarılı olma olasılığını yükseltebilmekte ve kredi tutarının daha kolay bir şekilde büyümesine neden olabilmektedir. Ancak, uluslararası piyasalarda fazla tanınmayan, sınırlı ilişkilere sahip bir bankanın bu unsurdan dolayı yüksek tutarlara erişimde göreceli olarak zorluk çekmesi mümkündür.

Sendikasyon kredileri piyasasındaki gelişmeler, kredinin tutar ve koşullarını belirleyen makro etmenlerden bir tanesidir. Piyasada fon arzının fazla olması, şartların borçlanıcılar lehine değişmesini gündeme getirirken, fon arzının daralması, kreditorlerin borçlanıcı seçiminde titiz davranmaları sonucunu doğuracaktır. Borçlanıcı banka, piyasada yıl içinde meydana gelecek değişimleri de öngörerek kredinin koşullarını belirlemek durumundadır.

Diğer bir faktör ise, alternatif finansman yöntemlerinin düşünülmesidir. Bu noktadan hareketle banka, ihtiyaç duyulan fonun, döviz tevdiat hesapları, Eurotahvil ihracı gibi diğer finansman yöntemleri ile karşılanmasını da dikkate almalıdır.

Ülkenin ekonomik koşulları, bankacılık sisteminin yapısı ve bankanın durumu diğer makro kriterlerdir. Bunlar, kreditorlerin söz konusu ülkeye ve bankaya yapacakları plasman tutarı üzerinde etkisi olan faktörlerdir.

Planlama aşamasında yukarıdaki kriterleri gözönüne alan banka, piyasaya çıkacağı tarihleri ve tutar ile maliyet başta olmak üzere kredinin tahmini koşullarını tespit etmiştir.

Söz konusu koşullar şu şekilde belirlenmiştir:

Kredi Sayısı :	2
Tarihler:	Yılın 1. ve 3. çeyreği.
Tutarlar:	200 – 300 milyon USD.
Vade:	1 yıl.
Marj:	50 – 100 bps arası.
Toplam komisyon:	50 – 100 bps arası.
Yüklenim:	En iyi gayret yöntemi.
Tamamlanma süreleri:	2 ay.
Katılım grupları:	4 adet.
Düzenleyiciler:	10 – 15 adet muhabir banka.
Yard. düzenleyiciler:	10 – 15 adet banka.
Yöneticiler:	15 – 20 adet banka.
Katılımcılar:	15 – 25 adet banka.

Banka yıl içerisinde birincisi yılın ilk çeyreğinde, diğeri ise yılın üçüncü çeyreğinde olmak üzere, iki defa kredi kullanmayı düşünmektedir. Bunun nedeni ise, halihazırda kullanılmakta olan kredilerin vadelerinin bu aylarda dolmalarıdır.

Vadenin, bu piyasadaki olağan uygulamaya göre kısa bir süre olan 1 yıl olarak belirlenmesinin nedeni, bankanın tercihlerinden kaynaklanmamaktadır. Ülkenin ve Türk bankacılık sisteminin yapısal sorunlarından dolayı, yabancı kreditorler 1 senenin üstünde vadeye sahip kredilere sıcak bakmamaktadırlar.

Görüldüğü gibi, kredilerde yüklenim şartı yoktur. Bunun yerine, düzenleyicilerin en iyi gayret yöntemi ile fon bulmaları kararlaştırılmıştır; çünkü ülkenin ve bankacılık sektörünün olumsuz koşullarından dolayı, yurtdışı kreditorler Türk bankaları lehine düzenledikleri krediler için yüklenimde bulunmamaktadırlar.

Kredilerin tamamlanma sürelerinin belirlenmesinde ise, bankanın geçmiş deneyimleri gözönüne alınmış ve 2 ayın makul bir süre olduğu kararlaştırılmıştır.

Krediye ilişkin marj ve komisyonlar ise, ülkenin ekonomik konjonktürü, bankanın kredi değerliliği, sendikasyon kredileri piyasasında güncel ve öngörülen fiyatlardan yola çıkılarak belirlenmiştir.

Banka, yıllardır tekrarladığı stratejilere paralel olarak, "düzenleyiciler", "yardımcı – düzenleyiciler", "yöneticiler" ve "katılımcılar" olarak dört farklı katılım grubu düşünmektedir. Bu gruplar içerisinde düzenleyiciler, çok güçlü ilişkiler içinde bulunan bankalar arasından seçilecektir. Yardımcı düzenleyiciler ise, yine banka ile belirli bir ilişkiye sahip veya bankanın yakın ilişki kurmak isteyeceği bankalardır. Dolayısıyla, özellikle bu iki grupta yer alacak bankaların seçiminde banka, proaktif bir rol oynamaktadır.

Borçlanıcı banka, düzenleyici olarak seçilecek bankalarda aşağıdaki nitelikleri aramaktadır:

- i. Borçlanıcı ile yakın ilişki içerisinde bulunan bir banka olmalıdır.
- ii. Kredi portföyünde Türkiye'ye ilişkin kullanılmamış limiti bulunmalıdır.
- iii. Sendikasyon kredileri piyasasında sağlam bir yeri, itibarı ve ilişkileri bulunmalıdır.
- iv. Düzenleyici olması için gereken uzmanlığa sahip olmalıdır.

Banka, bu niteliklere sahip olan bankalar içerisinden 10-15 tanesini potansiyel düzenleyici olarak seçmeyi öngörmektedir. Bu noktada, düzenleyici sayısının niçin bu denli fazla tutulduğu açıklanması gereken bir husustur. Sendikasyon sürecinde bahis bulunduğu üzere, çok sayıda bankanın düzenleyici olmasının dezavantajları arasında, düzenleyiciler arası anlaşmazlık baş göstermesi ihtimalinin yüksek olması yer almaktadır. Kredi sürecinde, komisyonların dağılımında, rollerin paylaşımında ve sözleşme ile ilgili kararsızlıklar, fikir uyuşmazlıkları olması olasıdır. Ayrıca bu durum, çok sayıda düzenleyicinin birlikte hareket etmesi sonucunda, kredi koşullarının kısmen de olsa borçlanıcı aleyhine olması sonucunu doğurabilmektedir.

Bunlara rağmen bu kararın verilmesindeki nedenlerden bir tanesi, yakın ilişki bankaları ile ilişkilerin korunması ve yeni çalışılmak istenen bankalarla bunun için fırsat yaratılmasıdır. Bununla beraber, kredi için çok sayıda düzenleyici düşünülmesindeki asıl gaye, kredi değerliliği sendikasyon kredileri pazarı için mükemmelin altında olan bankanın, sendikasyonun başarı olasılığını, genel sendikasyondan önce oluşturulan gruplara (düzenleyici ve yardımcı düzenleyici grupları) mümkün olduğunca çok sayıda itibarlı ve güçlü banka çağırarak ve böylece genel sendikasyon aşamasında potansiyel katılımcılara "gövde gösterisi" yaparak arttırmasıdır. Kaldı ki, borçlanıcının krediye katılmasını istediği bankaların kendi aralarında rekabet halinde olmaları ve bunlardan bazılarının katılım grupları hiyerarşisinde diğerlerinin altında krediye dahil olmayacaklarından dolayı (piyasada önemli yere sahip bir Alman bankasının, rekabet halinde bulunduğu diğer bir önemli Alman bankası "düzenleyici" iken, "yardımcı düzenleyici" olmayı kabul etmemesi buna bir örnek olarak verilebilir) hepsinin düzenleyici olarak düşünülmesi bir zarurettir. Son olarak, düzenleyicilerin

yüklenimde bulunmadıkları bir kredide, sendikasyon aşamasının tam bir başarı ile sonuçlanmasının büyük önem taşıdığı açıktır.

#### 4.2.2. Uygulama Aşaması

Uygulama aşaması, kredinin kullanılması planlanan tarihe uygun olarak, düzenleyici olması öngörülen bankalara çağrıda bulunulması ile başlamaktadır. Geçmiş tecrübeler ve mevcut ilişkilerinden yararlanan borçlanıcı, düzenleyicide aradığı özelliklere sahip bankalar içerisinde hangilerinin katılma ihtimalinin yüksek olduğunu bilmekte ve davetleri buna uygun şekilde yapmaktadır. Bundan dolayı davet edilen bankaların birkaçı haricinde tamamının kabul edeceği öngörülmektedir.

Borçlanıcı, 1 yıl vadeli, 200 milyon USD tutarlı bir vadeli kredi için belirlediği 15 bankaya davette bulunmuştur. Söz konusu bankaların yaptıkları tekliflerde yer alan marjlar ve komisyonlar aşağıda sıralanmışlardır. Daha önce de değinildiği üzere, uygulamaya seçilen banka, yıllardır sendikasyon kredileri piyasasının aktif bir müşterisi olup, yılda iki defa kredi kullanmaktadır. Bundan dolayı bu borçlanıcıya yapılan tekliflerde yer alan fiyatlandırma haricindeki koşullar neredeyse kalıplaşmış olup, Türkiye'nin makro ekonomik koşullarında ani bir bozulma olması gibi piyasada somut şekilde etkili olacak ekstrem koşullar oluşması haricinde değişmemektedirler. Bankalardan gelen teklifler arasında, marj ve komisyon dışındaki koşullara yer verilmemiş olanlar dahi bulunmaktadır. Bu bağlamda, borçlanıcı tercihlerini tamamen fiyatlandırmaya göre belirlemektedir. Düzenleyici adaylarından gelen teklifler Tablo 4.1'de sıralanmışlardır.

**Tablo 4.1. Düzenleyici Adaylarının Fiyat Teklifleri**

Banka	Yanıt	Marj (bps)	Komisyon (bps)	Açıklama
1	Teklif verdi	35	50	
2	Teklif verdi	38	46	
3	Teklif verdi	44	52	
4	Red			Kreditörün sermaye yeterliliği sorunu var.
5	Teklif verdi	46	55	
6	Teklif verdi	36	48	
7	Teklif verdi	41	55	
8	Teklif verdi	37	50	
9	Teklif verdi	39	47	
10	Teklif verdi	38	50	
11	Teklif verdi	42	49	
12	Red			Türkiye'ye plasman yapmıyor.
13	Teklif verdi	43	50	
14	Teklif verdi	43	55	
15	Red			Türkiye limiti dolu.

Görüldüğü üzere 15 adet bankanın 12 tanesi teklif vermeyi kabul etmiş, 3 tanesi ise teklifi red etmiştir. Olumsuz yanıt verenlerin red mesajlarıyla birlikte ilettikleri açıklamaları, daha sonraki kredilerde göz önüne alınmak amacıyla saklanmaktadır.

Yukarıdaki teklifler incelendiğinde marjların ortalamasının 40.17, komisyonların ortalamasının ise 50.58 bps olduğu görülmektedir. Teklifleri değerlendiren borçlanıcı, daha önceki uygulamalarına paralel olarak, ortalama marj ve komisyona yakın bir marj ve komisyon oranı belirleyerek, teklif veren bankalara bildirmeyi ve bunlardan bir araya gelip bir düzenleyici grubu oluşturarak, bu şartlara sahip ortak bir teklif vermelerini talep etmeyi öngörmektedir. Bu teklif için borçlanıcının belirlediği marj 40 bps, komisyon ise 50 bps'dir.

Borçlanıcı bankanın, teklif veren bankalara ortak bir teklif vermelerini önermesi ile birlikte, bankalar arası görüşmeler başlamaktadır. Görüşmeler esnasında, bankaların ortak bir paydada uzlaşması için borçlanıcı azami ölçüde çaba göstermektedir. Ayrıca, potansiyel düzenleyicilerin çok sayıda olmalarından dolayı, görüşmelerin muntazam yürümesini sağlamak amacıyla, borçlanıcı banka, kreditorlerden bir tanesini koordinatör olarak atamaktadır. Ancak koordinatör bankanın, bu rolünden dolayı herhangi bir avantaj (komisyon ya da statü bakımından) kazanması öngörülmemektedir.

Bu noktada diğer önem taşıyan bir husus ise, düzenleyiciler arasında rollerin dağılımıdır. Çok sayıda bankanın düzenleyici olmasından dolayı, kimi roller birden çok banka arasında paylaştırılmaktadır. Buna örnek olarak, birden çok bankanın sendikasyon defterini tutmakla görevlendirilmesi verilebilir. Defter tutan her banka, genel sendikasyon listesinde yer alacak bankalar içerisinde, kendisiyle iyi ilişkileri olanlara krediyi pazarlamakla yükümlüdür.

Ortak teklifin hazırlanması esnasında, potansiyel kreditor bankalar ve borçlanıcı arasında teklif taslaqları alışverişi söz konusudur. Ayrıca, ortak teklif hazırlanırken, daha önce fazla bahis konusu yapılmayan fiyatlandırma dışındaki şartlar da kesinlik kazanmaktadır.

Düzenleyici ile borçlanıcının tüm koşullar üzerinde anlaşması ile nihai teklif, düzenleyiciler tarafından imzalanarak borçlanıcı bankaya gönderilmektedir. Borçlanıcı bankanın yetkililerinin teklif mektubunu imzalamaları ve kreditorlere geri göndermeleri sonucunda teklif aşaması sona ermektedir.

Yetki sözleşmesinde yer alan koşullar aşağıda sıralanmışlardır.

## YETKİ KOŞULLARI

### 1. Taraflar

**Ödünç Alan:** [Banka]

**Düzenleyiciler:** [Düzenleyici Bankalar]

**Ajan:** [Ajan Banka]

**Kreditörler:** Düzenleyiciler, iştirakleri ve uluslararası bankalardan oluşan bir grup.

### 2. Kredi

**Kredi türü:** Vadeli kredi.

**Tutar:** US\$ 250.000.000. (İki Yüz Elli Milyon ABD Doları).

**Amaç:** İhracatın finansmanı

#### Kullanılabilirlik

**Periyodu:** Kullandırım koşullarının yerine getirilmesi ile birlikte, fonlar tek bir defada çekilmek üzere, imza gününden itibaren 15 gün boyunca borçlanıcının emrinde bekletilecektir. Fonların çekilmesinden 4 işgünü önce Ajan'a haber verilmesi zorunludur. Bu periyot sonunda çekilmemiş olan tutarlar iptal edilecektir. İptal edilen tutarların krediye tekrar dahil edilmesi mümkün değildir.

**Nihai Vade:** Fonların çekilmesinden 365 gün sonra.

**Faiz Oranı:** Aşağıdakilerin toplamıdır:

- i. Marj,
- ii. Libor.

Faiz her faiz devresinin sonunda ödenecektir.

**Marj:** Yıllık 40 bps.

**Libor:** İlgili Reuter ekranından alınacak, bu ekranın kullanılması mümkün değilse, referans bankaları tarafından belirlenecektir.

#### **Referans**

**Bankaları:** Sözleşmeyle belirlenecek veya gerektiği zamanlarda borçlu ile çoğunluk grubunun talimatlarına göre hareket eden ajan arasında üzerlerinde anlaşılacak bankalardır.

#### **Taahhüt**

**Komisyonu:** Mevcut değildir.

#### **Erken**

**Ödeme:** Erken ödeme 20 milyon USD'den az olmamak koşuluyla, 10 milyon USD'nin katları olarak, her bir faiz devresinin sonunda yapılabilir. Ajana erken ödeme için 30 gün önceden ihbarda bulunulması şarttır. Faiz devresinin sona ermesi dışında erken ödeme ancak Yasadışıılık, Artan Maliyetler, Piyasa Bozulması veya Vergi Artışları hükümlerinde yer alan nedenlerden kaynaklanabilir. Bu durumda borçlu vade kırılması nedeniyle oluşacak zararları tazmin edecektir. Erken ödenen meblağlar yeniden çekilemez.

#### **Ana Para**

**Ödemesi:** Vade sonunda, son devrenin faiz ödemesi ile birlikte yapılacaktır.

**Zorunlu**

**Maliyetler:** Avrupa Merkez Bankası veya ilgili diğer düzenleyici kurumların karşılıklarla ilgili hükümlerinden kaynaklanan maliyetlerdir.

**Çoğunluk**

**Grubu:** Kullanımda olan kredi tutarının (kullanımda olan tutar yoksa, taahhüt tutarının) 2/3 oranına sahip olan bankalar.

**Grup:** Borçlanıcı ve iştirakleri.

**3. Kredi Koşulları****Kullandırım**

**Koşulları:** Kreditorler'in sağlamakla yükümlü oldukları fonlar, aşağıda yer alan; ancak bunlarla sınırlı olmayan şartlara bağlıdır:

- i. Kredi sözleşmesinin ve gerekli diğer dokümantasyonun imzalanmış olması,
- ii. Fonların çekilmesi esnasında Ajan'a komisyonları tahsil ederek Kreditorler'e ödemesi için Borçlanıcı tarafından talimat verilmesi,
- iii. Borçlanıcı'nın kredi kullandırımına ilişkin ehliyet sahibi olduğuna dair gerekli tüm belgeler ile kredi sözleşmesi ve diğer evrakı imzalamaya yetkili temsilcilerinin imza beyannamelerinin Ajan'a tevdi edilmesi,
- iv. Krediye ilişkin, zorunlu olan veya Kreditorler tarafından ihtiyari olarak istenmiş tüm ilgili düzenleyici kuruluşlar ve hükümet tarafından verilen onayların tam ve sağlıklı olmaları,
- v. Borçlanıcı'nın krediyle ilişkili işlerinin yürütülmesi amacıyla Londra'da bir ajan yetkilendirdiğine dair belgelerin Ajan'a sunulması,

- vi. Borçlanıcı'nın ve Kreditorler'in hukuk danışmanlarının yasal görüşlerinin Ajan'a iletilmesi.

**Mevcut****koşullar:**

Fon kullandırımı, (i) sözleşmede yer alan tüm beyan ve taahhütlerin gerçekleri yansıttığına; (ii) herhangi bir temerrüdün meydana gelmiş olmamasına bağlıdır.

**Somut Olumsuz****Değişiklik:**

Borçlanıcı'nın finansal, ticari veya yasal durumunda bir olumsuzluk meydana gelmesi ve Çoğunluk Grubu tarafından Borçlanıcı'nın sözleşme tahtında yer alan yükümlülüklerini yerine getiremeyeceğinin öngörülmesi durumu.

**Temerrüt:**

Temerrüt Halleri bölümünde yer alan bir durum veya bu şekilde bir temerrüdün oluşmasına neden olacak durum.

#### 4. Sözleşme Hükümleri

**Sözleşme:**

Kredi ilişkisi, tüm tarafların kabul edeceği ve bu tür bir krediye özgü tüm hükümleri ihtiva edecek, 13.02.2002 tarihinde bağıtlanacak bir kredi sözleşmesi ile geçerli olacaktır. Bu sözleşmede yer alanlar hususlar aşağıda yer almaktadır.

**Beyan ve****Taahhütler:**

Borçlanıcı tarafından kredi sözleşmesinin imzalanması esnasında, fonların çekilmesine dair ihbarın yapıldığı tarihte ve her bir faiz devresinin sonunda yapılacak beyan ve taahhütler aşağıda yer almaktadırlar:

- i. Borçlanıcı'nın tabi bulunduğu hukuka göre faaliyetlerini sürdürmeye, işbu sözleşmeye taraf olma ve sözleşmeden kaynaklanan yükümlülüklerini yerine getirme ehliyetine sahip olması,

- ii. Borçlanıcı'nın bu sözleşme gereğince üstlendiği yükümlülüklerin kayıtsız şartsız geçerli ve yasal olarak bağlayıcı olmaları,
- iii. Borçlanıcı'nın söz konusu ve taraf olduğu diğer kredi ilişkilerinde mütemerrit olmaması,
- iv. Borçlanıcı'ya veya Grup'a ilişkin tasfiye veya benzeri bir yasal durumun halihazırda söz konusu olmaması ve beklenmemesi,
- v. Borçlanıcı'nın aleyhine herhangi bir hukuksal takibin mevcut bulunmaması,
- vi. Borçlanıcı'nın konsolide ve konsolide edilmemiş finansal raporlarının kendisi ve iştirakleri hakkında gerçekleri yansıtmaması ve söz konusu finansal raporların uluslararası kabul görmüş muhasebe ilkelerine ve Türk mevzuatına uygun bir şekilde hazırlanmış olmaları; son mali raporlardan bu yana Somut Olumsuz Bir Değişim'in meydana gelmemiş olması,
- vii. Kredi ilişkisi ile ilgili hiç bir mevzuat, sözleşme ve düzenlemenin ihlal edilmemiş olması,
- viii. Borçlanıcı'nın, herhangi bir borcuna istinaden yeni bir teminat tesis etmemiş olması (sözleşmenin izin verdikleri hariç),
- ix. Borçlanıcı'nın diğer teminatsız borçlarının, işbu kredi sözleşmesinden kaynaklanan yükümlülüklerinin önüne geçmemesi,
- x. Borçlanıcı tarafından Düzenleyiciler'e verilen her türlü yazılı ve sözlü bilginin, kendi bilgisi dahilinde eksiksiz olması ve doğruları yansıtmaması,
- xi. Fonların, ihracatın finansmanı amacıyla kullanılması,
- xii. Yasal olarak sorumluluktan beri olunmaması.

**Yükümlülükler:**

Borçlanıcı kredi kullandığı dönem boyunca,

### 1. Finansal Bilgilerin İbrası

- i. Grup'un yıllık denetimden geçmiş konsolide mali raporlarını ve kendi yıllık denetimden geçmiş mali raporlarını her mali yılın sonundan itibaren 90 gün içerisinde kreditorlere tevdi etmek zorundadır.
- ii. Grup'un konsolide mali raporlarını ve kendi mali raporlarını her mali yılın ilk yarısının bitiminden itibaren 60 gün içinde kreditorlere sunmak mecburiyetindedir.
- iii. Mali durumunun, sözleşmedeki finansal bağlayıcı hükümlere uygunluğunun bağımsız dış denetçisi tarafından yazılı teyidini kreditorlere iletmekle yükümlüdür.
- iv. Ajan'ın isteği doğrultusunda, diğer kreditorlerine ve pay sahiplerine yaptığı her türlü ihbar, sirküler veya diğer yazılı bildirimler ve belgeleri Kreditorler'e sunmakla mükelleftir.
- v. Ajan veya Kreditorler'in isteyeceği diğer bilgi ve belgeleri ibraz etmekle yükümlüdür.

### 2. Finansal Bağlayıcı Hükümler

Bank for International Settlements (BIS) ve Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu (BDKK) tarafından düzenlenmiş olan minimum sermaye yeterliliği oranını korumakla yükümlüdür.

### 3. Olumlu bağlayıcı hükümler

- i. Tabi bulunduğu hukuka uygun olarak ilgili mercilerden gerekli tüm yetki, izin, teyit ve diğer aksiyonları zamanında almakla,
- ii. Basiretli davranarak faaliyetlerini ve varlıklarını sigorta ettirmekle,
- iii. Ajan ve Kreditorler'in krediye ilişkin haklarının, en az diğer teminatsız kredilerin kreditorlerinin hakları kadar önceliğe sahip olduğunun kabulü ile,

- iv. Temerrüde düşmesi halinde bu durumun ihbarı ile yükümlüdür.

#### 4. Olumsuz Bağlayıcı Hükümler

- i. Kendisinin ve iştiraklerinin sahip oldukları varlıkların tamamının veya bir kısmının Kreditorler'in izni olmaksızın elden çıkarılmasından feragat etmekle,
- ii. Kendisinin ve finansal iştiraklerinin mevcut veya gelecekteki varlıklarını finansal yükümlülüklerine teminat olarak kullanmaktan sakınmakla,
- iii. Faaliyet konusunu değiştirmemekle yükümlüdür.

**Temerrüt Halleri:** Aşağıda sıralanmışlardır.

- i. Borçlanıcı'nın bu krediye ilişkin olarak yapması gereken ödemeleri vadesinde yapmaması (ancak fonların transferinde yaşanabilecek sorunlardan dolayı 3 günlük bir gecikme bundan müstesnadır).
- ii. Borçlanıcı'nın herhangi bir finansal yükümlülüğünden kaynaklanan ödemelerini vadelerinde yerine getirememesi; ya da Borçlanıcı veya iştiraklerinden herhangi birisinin kullanmış olduğu kredilere ilişkin olarak ortaya çıkan bir temerrüt hali nedeniyle kreditorlerin kullandıkları kredileri vadesinden önce talep etmeye hak kazanmaları,
- iii. Sözleşmede yer alan taahhütlerin yerine getirilmemesi (tarafar arasında belirli durumlar için 15 günlük bir uzlaşma süresi tahsis edilecektir).
- iv. Yapılan beyanların ve verilen taahhütlerin gerçeği yansıtmamaları,
- v. Borçlanıcı veya iştiraklerinden herhangi birinin tasfiyeye konu olması (Firmanın faaliyetlerinin veya varlıklarının diğer bir Grup firmasına devredilmesi hali hariç).
- vi. Borçlanıcı'nın, iştiraklerinin veya bunların varlıklarının herhangi birinin kamulaştırılması,

- vii. Somut Olumsuz Etki halinin meydana gelmesi veya Türk makamların dış borç ödemelerine dair yapacakları düzenlemeler sonucunda borçlanıcının bu krediye ilişkin yükümlülüklerinin yerine getirmesinin olanaksız hale gelmesi.

Temerrüdün oluşması halinde, kreditorlerin başvurabilecekleri çareler, taahhütlerin iptal edilmesi, kullanılan kredinin geri çağırılması ve imkan dahilindeki diğer yöntemleri içerecektir.

### **Koşullarda**

**Değişim Halleri:** Bunlar aşağıda sıralanmış durumlardır:

- i. Piyasada bozulma söz konusu ise alternatif bir faiz oranının ve/veya para biriminin belirlenmesi için mekanizma,
- ii. Kreditorler'in zorunlu maliyetler, vergi değişiklikleri, sermaye yeterliliği gereksinimleri gibi nedenlerden dolayı artan maliyetlere karşın korunmaları hususunda hükümler,
- iii. Yasadışı durumda Kreditorler'in yükümlülüklerinden kurtulmaları.

**Vergiler:** Krediye ilişkin yapılacak tüm ödemeler, her türlü vergi ve benzeri kesintilerden bağımsız olarak, net tutarlar üzerinden yapılacaktır. Tüm vergi ve kesintiler, Borçlanıcı tarafından ödenecektir.

### **Devir ve**

**Transfer:** Ödünç verenler, bu krediye ilişkin hak ve yükümlülüklerini 1 milyon USD ve bunun katları olan tutarlar halinde devredileceklerdir (Kreditorler'in hak ve yükümlülüklerini iştiraklerine devirleri veya Borçlanıcı'nın temerrüde düşmesi durumunda bu kısıtlamalar hükümsüz olacaktır). Devir için Borçlanıcı'nın teyidinin alınması şarttır. Ancak borçlanıcı, sebepsiz yere devir işlemine teyit vermemezlik yapamaz. 10 gün içerisinde devir işlemine ilişkin bir yanıt gelmemesi halinde Borçlanıcı'nın işlemi kabul ettiği varsayılır.

Kreditörler, yasal olarak zorunlu tutulduğu yahut da hukuki bakımdan izin verildiği takdirde, krediye ilişkin haklarını bir merkez bankasına devredebilir; ancak böyle yapmakla yükümlülüklerinden kurtulamazlar.

**Sözleşmede****değişiklikler:**

Sözleşme hükümlerinde tadilat yapılması veya iptal edilmeleri Çoğunluk Grubu ve Borçlanıcı'nın karşılıklı anlaşması ile yapılabilir. Ancak marj, nihai vade veya kredi limitinin artırılması ve diğer bazı konularda yapılacak değişikliklerde Borçlanıcı ile tüm Kreditörler'in onayı aranır.

**Damga****Vergisi:**

Bu krediden kaynaklanan her türlü damga vergisi ve benzer yükümlülükler, Borçlanıcı tarafından karşılanacaktır.

**Uygulanacak****Hukuk:**

Kredi sözleşmesi İngiliz Hukuku'na tabidir.

**Yetkili****Mahkemeler:**

İngiltere Mahkemeleri yetkilidir.

**5. Katılım Grupları ve Katılım Tutarları**

<b>Grup</b>	<b>Katılım Tutarı</b>	<b>Komisyon (bps)</b>
Düzenleyici	10	50
Yardımcı Düzenleyici	5	40
Yönetici	3	25
Katılımcı	1	20

## 6. Zaman çizelgesi

Tarih	Program
7 Ocak 2002, Pazartesi	Yetki sözleşmesinin imzalanması
7 Ocak 2002, Pazartesi	Yardımcı düzenleyicilere davette bulunulması
7 Ocak 2002, Pazartesi	Bilgi Kitapçığının nihai hale getirilmesi
7 Ocak 2002, Pazartesi	Kredi sözleşmesinin ilk taslağının hazırlanması ve düzenleyicilere gönderilmesi
14 Ocak 2002, Pazartesi	Yardımcı düzenleyicilerin belirlenmesi için son gün
14 Ocak 2002, Pazartesi	Sözleşme taslağının ödünç alan bankaya gönderilmesi
14 Ocak 2002, Pazartesi	Genel Sendikasyonun başlangıcı
4 Şubat 2002, Pazartesi	Genel Sendikasyonun kapanması
4 Şubat 2002, Pazartesi	Sözleşme taslağının katılımcılara gönderilmesi
11 Şubat 2002, Pazartesi	Sözleşmenin nihai hale getirilmesi
13 Şubat 2002, Çarşamba	Sözleşmenin imzalanması
18 Şubat 2002, Pazartesi	Fonların kullanılabilir hale gelmesi

Yetkilendirme aşaması ile eşzamanlı olarak bilgi kitapçığının hazırlanması gerekmektedir. Banka her yıl birden çok defa sendikasyon kredileri pazarına çıkmakta olduğundan dolayı, bu konuda ciddi bir sorun yaşanmayacaktır. Bankanın tüm ilgili birimlerine kendileri ile ilgili bilgileri kontrol etmeleri ve gerekli güncellemeleri yapmaları amacıyla bir önceki kredide kullanılmış olan bilgi paketi dağıtılmaktadır. Söz konusu birimler, bilgi paketinin kendilerini ilgilendiren kısımlarını inceleyerek gerekli güncellemeleri ve düzeltmeleri yapmaktadırlar.

Yine yetkilendirme süreci ile aynı zamanda, kredi sözleşmesinin ilk taslağı düzenleyicilerin hukuk danışmanları tarafından hazırlanmaktadır. Bu taslak, düzenleyiciler tarafından gerekli değişikliklerin yapılmasından sonra, borçlanıcıya yollanmaktadır. Bu noktadan sonra, taraflar arası görüşmelerin seyrine göre yeni bir taslak hazırlanmaktadır.

Yetki sözleşmesinin bağitlanmasından sonra, yardımcı-düzenleyiciler grubunun oluşturulması amacıyla bu statü için düşünülen bankalara teklifte bulunulmasına sıra gelmektedir. Borçlanıcı bankanın ilişkide bulunduğu veya bulunmak için fırsat beklediği bankalar, düzenleyici grubun uygun gördüğü bankaların eklenmesi veya üzerinde uzlaşılabilen kimi bankaların çıkarılmasından sonra, davet edilmektedirler. Bu katılım grubu da, ödünç alan bankanın veya düzenleyicilerin yakın ilişkide olduğu bankaların ağırlıklı olduğu bir grup olmasından dolayı, sorun yaşanmayacak ve katılım oranının çok yüksek olacağı bir gruptur.

Bir haftalık süre zarfında, teklif götürülen 16 banka içerisinde 14 tanesi, yardımcı düzenleyici olarak sendikasyon kredisine katılmayı kabul etmişlerdir.

Düşünülmüş olan diğer iki grup ise (yöneticiler ve katılımcılar), genel sendikasyon sonucu oluşturulmaktadır. Sendikasyon aşaması, defter tutmakla görevlendirilmiş bankaların, piyasadaki kreditorleri katılım için davet etmeleri ile başlamaktadır. Her bir defter tutucu, kendi listesinde yer alan bankalara davette bulunmaktadır.

Defter tutan bankalar, günlük olarak hazırladıkları raporları, düzenleyicilere ve borçlanıcı bankaya yollamaktadırlar. Bu noktada, borçlanıcı banka da davet edilen bankalara baskı yaparak onları katılıma zorlamaya çalışmaktadır. Borçlanıcının bu bankalarla muhabirlik ilişkisinde olması veya gelecekte doğacak çapraz satış olanakları, bu baskı unsurunun genellikle başarılı olmasını sağlamaktadır.

Genel sendikasyon aşaması daha önce kararlaştırıldığı üzere, 3 hafta içerisinde sona ermektedir. Bu noktada, öngörülen katılım ile gerçekleşen katılıma ilişkin üç farklı olasılık söz konusudur:

- i. Toplam katılım tutarının öngörülenden yüksek olması,
- ii. Katılım tutarının, öngörülen tutara eşit olması,
- iii. Katılım tutarının, öngörülen tutardan düşük olması.

Pazarlanan tutarın, öngörülen tutara eşit olması halinde borçlanıcı amacına ulaşmış olmaktadır. Kredinin sendikasyonu sonucunda elde edilen tutar, öngörülenden düşükse, kredi en iyi gayret aracılığı ile düzenlenmiş olduğu için, borçlanıcı bu tutar ile yetinmek zorunda kalacaktır. Son olarak, krediye katılım tutarının, beklenenden daha yüksek olması durumunda, iki yöntem izlenmektedir. Bunlardan ilki, kredideki katılım gruplarının paylarının belirli oranlarda düşürülmesidir. Bu durumda, genellikle katılımı en yüksek grup olan düzenleyicilerden başlanmaktadır. Bu grubun paylarının belli bir oranda düşürülmesi ile kredi tutarı arzulan tutar seviyesine inmemişse, diğer grupların payları da benzer şekilde azaltılmaktadır. Diğer yöntem ise, tutarın olduğu gibi kabul edilmesidir. Bu durumda, kredinin nihai tutarı, toplam katılım tutarı olmaktadır. Ayrıca bu iki yöntemin bir karışımı olarak, beklenen üstünde gerçekleşen katılımın bir kısmının kabulünün, kalanının ise katılım gruplarında oransal indirim yapılarak azaltılması da mümkündür.

Uygulama örneğinde genel sendikasyonda yaklaşık 300 adet bankaya davette bulunmuş olup, yönetici grubu için 15 adet banka, katılımcı grubu için ise 18 adet banka olumlu yanıt vermiştir. Tablo 4.2'de görüldüğü üzere, bu durumda krediye katılım 347 milyon USD tutarında olmuştur.

**Tablo 4.2. Kredinin Katılımcıları Ve Toplam Tutarlar**

Katılım Grubu	Banka Sayısı	Katılım Tutarı (milyon USD)	Grubun Toplam Katılımı (milyon USD)
Düzenleyiciler	12	10	120
Yard. Düzenleyiciler	14	7	98
Yöneticiler	15	5	75
Katılımcılar	18	3	54
<b>Toplam</b>	<b>59</b>		<b>347</b>

Görüldüğü gibi 59 adet bankanın oluşturduğu bir sendika, banka lehine 347 milyon USD tutarlı bir kredi tahsis edebilmektedir. Bankanın yılbaşında hedeflediği tutarın 200 – 300 milyon USD olmasından dolayı borçlanıcı banka, toplam tutarın 300 milyon USD olması için bir düzenleme yapılmasını katılımcılar ile görüşmüştür. Buna göre, grupların katılım tutarlarında değişiklikler yapılmış ve tarafların mutabık kaldıkları nihai katılım tutarları şu şekilde belirlenmiştir:

**Tablo 4.3. Düzeltilmiş Katılım Tutarları ve Toplam Katılımlar**

Katılım Grubu	Banka Sayısı	Katılım Tutarı (milyon USD)	Grubun Toplam Katılımı (milyon USD)
Düzenleyiciler	12	8.5	102
Yard. Düzenleyiciler	14	6	84
Yöneticiler	15	4	60
Katılımcılar	18	3	54
<b>Toplam</b>	<b>59</b>		<b>300</b>

Böylelikle, 59 bankanın katılımıyla nihai plasman tutarı 300 milyon USD olarak gerçekleşmektedir. Katılım gruplarının komisyon getirileri Tablo 4.4'de gösterilmiştir.

**Tablo 4.4. Katılım Grupları ve Komisyon Getirileri**

Katılım Grubu	Komisyon (bps)	Toplam Tutar (milyon USD)	Komisyon (USD)
Düzenleyiciler	50	102	510.000
Yrd. Düz.	40	84	336.000
Yöneticiler	25	60	150.000
Katılımcılar	20	54	108.000
<b>Toplam</b>			<b>1.104.000</b>

Komisyonun toplam tutar üzerinden 50 bps oranında alınacağı hatırlanırsa, borçlanıcının vereceği toplam komisyon,

$F = 300.000.000 \times \%0,50 = 1.500.000$  USD olarak hesaplanmaktadır.

Bu iki tutar arası fark havuza aktarılacak ve sonrasında düzenleyiciler arasında paylaşılacaktır. Düzenleyicilere buradan gelecek ilave getiri ise:

$\Delta F = 1.500.000 - 1.104.000 = 396.000$  USD olarak hesaplanmaktadır.

Bu durumda, düzenleyiciler için toplam komisyon

$396.000 + 510.000 = 906.000$  USD olarak bulunur. Bu tutar,

$\frac{906.000}{102.000.000} = 0,0088 = 88$  bps banka başına getiri anlamına gelmektedir.

Düzenleyicilerin toplam getirileri ise,

$88 + 50 = 138$  bps'dir.

Genel sendikasyonun kapanması ile birlikte, potansiyel katılımcılara düzenleyiciler ile borçlanıcının üstünde uzlaşmış olduğu sözleşme taslağı gönderilmektedir. Katılımcıların sözleşmeye ilişkin görüş ve isteklerinin değerlendirildiği ve sözleşmede gerekli değişikliklerin yapıldığı bu bir haftalık dönem sonunda, sözleşme tüm tarafların üstünde mutabık oldukları nihai halini almaktadır. Uygulama örneği, neredeyse standartlaşmış hükümleri içeren bir kredi sözleşmesine sahip olduğundan dolayı, bu etap, zahmetsiz ve sorunsuz bir şekilde geçilmiştir.

Sözleşmenin hazırlanmasından sonra sıra imza aşamasına gelmektedir. Bu aşama, sözleşmenin nihai hale getirilmesinden sonra, borçlanıcının ihtiyaç duyduğu fonlara ivedilikle kavuşması ve kreditorlerin dikkatlerini yeni girişimlerde yoğunlaştırabilmeleri için mümkün olduğunca vakit kaybetmeksizin gerçekleştirilmektedir.

#### **4.2.3. Kullanım Aşaması**

Kullandırım koşullarını yerine getiren banka, sağladığı fonları taahhüt ettiği şekilde, portföyündeki ihracatçı şirketlere kredi kullandırmak suretiyle değerlendirecektir. Kredinin vadesinin dolmasına kadar borçlanıcı, faiz ödemelerini ve diğer periyodik yükümlülüklerini ve taahhütlerini zamanında yerine getirmek ve gerekli belgeleri ibraz etmek mecburiyetindedir. Kredi kurşun ödemeli bir kredi olduğundan dolayı anapara borcunun tamamını ise vadede ödeyecektir.

## SONUÇ

Çalışmamızda, ülke, kuruluş ve şirketlerin orta vadeli finansman gereksinimlerini karşılama yöntemlerinden birisi olan sendikasyon kredileri işlenmiştir.

Birçokları, ortaya çıktıkları 1960'lardan itibaren sendikasyon kredilerini ortadan kalkmaya mahkum olarak nitelendirmişlerdir. Bu öngörülerini de güçlü nedenlere dayandırmışlardır: Komisyonların ve spreadlerin düşüklüğü sonucunda getirilerin çok azaldığı; piyasada risk/getiri dengesinin bozulduğu bir çok dönem görülmüştür. Bu dönemlerde bankalar, yatırımlarının bu denli verimsiz olmalarına borçlanıcılar ile ilişkilerini korumak ve geliştirmek; dolayısıyla çapraz satış yapabilmek için katlanmışlardır. Kimi zamanlarda ise, yüksek getiri beklenen alternatif alanlarda bankaların, temerrüde düşen borçlanıcılar ve borçları yeniden yapılandırma programları ile uğraşmak zorunda kaldıkları; ciddi zararlara katlandıkları olmuştur. 1980'lerdeki devletlerin ödeyememe krizi, 1997-98 Uzakdoğu Asya ve Rusya krizleri bunlar arasında yer almaktadır.

Dönem dönem yaşanan ciddi olumsuzluklara rağmen, sendikasyon kredileri piyasasının gösterdiği gelişme şaşırtıcıdır: 1980 yılında 88 milyar USD olan hacim, 1990 yılında 623 milyar USD'ye çıkmış; 1997 yılında 1.136 milyar, 2000 yılında yaklaşık 1.5 trilyon USD olarak gerçekleşmiştir. Dolayısıyla, piyasa kimilerince öngörüldüğü üzere sona ermek yerine, güçlenerek varlığını sürdürmektedir.

Piyasanın gösterdiği gelişimde bir husus kesinlikle göz ardı edilemez: Esneklik ve dinamizm. Diğer hiçbir finansman yöntemi müşterilerine, bir kaç milyon USD'den 30 milyar ve üzeri USD'ye kadar bir yelpazede dilediği vadede fon sağlama, istediği sayıda ve cinsten para birimini kullanma, istediği geri ödeme koşullarına sahip olma, istediği zaman erken ödemede bulunma imkanını vermemektedir. Kredi koşulları, her borçlanıcı ve her işlem için ayrı ayrı tasarlanabilmekte, borçlanıcı için en uygun şartlar yaratılabilmektedir. Aynı şekilde piyasa, ortaya çıkan finansal yenilikleri, bünyesine dahil etmekte geç kalmamakta, birçok yeniliğe de kendisi imza atmaktadır.

Bu bakımdan, tarafımızca sektörün geleceğinin tartışılmasının anlamsız olduğu düşünülmektedir. Ayrıca, düzenlenen kredi hacminin ve sayısının, yıllar itibarıyla artıp azalabileceği; ancak, genel eğilimin, bugüne kadar olduğu gibi, artış yönünde olacağı diğer bir öngörümüzdür.

Sendikasyon kredileri piyasasının, son on yıl içerisinde, bir sermaye piyasası olma yolunda hızla ilerlediği görülmektedir. Sendikasyon kredileri piyasasında, 1990'ların ortalarına kadar tamamen, günümüzde ise hala ağırlıklı olarak ticari bankalar faaliyet göstermişlerdir. Dolayısıyla, Söz konusu kredilerin koşulları, ticari bankacılık yapısına uygun

olarak, banka – müşteri ilişkileri ile belirlenmektedir. Başka bir ifade ile piyasada geçerli olan yapı, ilişki bankacılığı olmuştur.

Bu yapının bozularak, piyasanın bir sermaye piyasasına dönüşümünün ilk sinyalinin, 1990'ların ikinci yarısında yatırım bankaları piyasada aktif olarak faaliyet göstermeye başlayarak vermişlerdir. Söz konusu bankalar, asıl faaliyet sahaları olan sermaye piyasalarından bir çok tekniği de beraberlerinde getirerek, sendikasyon kredileri piyasasına kazandırmışlardır.

Yatırım bankalarına ilave olarak, sermaye piyasalarının etkin oyuncularını olan sigorta şirketleri ve kurumsal yatırımcılar başta olmak üzere, banka harici yatırımcıların da piyasaya rağbet ettikleri gözlemlenmektedir. Bilindiği üzere, günümüzde bankacılık sektörü şiddetli rekabetten dolayı küresel çapta konsolidasyon yaşamaktadır. Bundan dolayı, sendikasyon kredileri piyasasında kreditor banka sayısı düşmekte ve fon arzı daralmaktadır. Buna karşın, banka harici yatırımcıların sektörde ağırlıklarını arttırmakta olmalarının, orta vadede bu gelişmeyi tersine çevirerek, kreditor sayısı ve fon arzının önceki dönemlerle kıyaslanmayacak kadar büyümesine yol açacağı öngörülmektedir.

Sermaye piyasası yatırımcılarının piyasaya girmesi ile birlikte, bilgilerin gizliliğinin sona ererek piyasanın şeffaflaşmasına ve kredi derecelendirme, bağımsız araştırma ve bilgilendirme hizmetlerine talep doğmuştur. Dünya çapında faaliyet gösteren Moody's, Standart and Poor's gibi derecelendirme firmaları, bu ihtiyacı görerek, kredi derecelendirme yöntemleri geliştirmişler ve sendikasyon kredileri piyasasında hizmet vermeye başlamışlardır. Bir kaç yıl içinde ABD yerel piyasasında derecelendirme faaliyetleri, mutlak bir uygulama haline gelmiştir. Yakın gelecekte, bu durumun tüm uluslararası piyasalara yayılması beklenmektedir. Ayrıca, son yıllarda çok sayıda şirket, sendikasyon kredileri piyasasında bilgilendirme ve araştırma hizmeti vermeye başlamıştır. Günümüzde, 20 yıl öncesine kadar düzenlenen tüm kredilerin koşullarını öğrenmek imkan dahilindedir. Böylelikle, fiyatlandırma ve diğer koşulların belirlenmesi ilişki bankacılığından kurtularak karşılaştırmayı temel alan sağlıklı bir yapıya kavuşmuştur.

Bu dönüşümün bir sonucu olarak, geleneksel ticari bankacılık anlayışı olan kredinin aktifte muhafaza edilmesi yerine, portföy yönetimi ağırlık kazanmaktadır. Böylelikle, aktifin etkin yönetimi ile bilançoda yeni kredilere devamlı yer açılması sağlanmakta; düzenlenen kredi sayısının ve buna bağlı olarak komisyon gelirlerinin artırılması mümkün olmaktadır. Rekabet sonucu düşen faiz gelirlerinin kompenzasyonu, bu şekilde sağlanmaktadır.

Piyasanın orta vadede tam bir sermaye piyasasına döneceği; böylelikle kredi koşullarını belirleyen ilişki bankacılığının ciddi şekilde zayıflayarak yerini piyasa koşullarına bırakacağı, gizliliğin ortadan kalkarak piyasanın şeffaflaşacağı, çok sayıda yatırımcının faaliyet göstereceği, bilgilendirme ve derecelendirme hizmetlerinin olağan hale geleceği, aktif

yönetiminin önemini arttıracığı, işlemlerde standartize dokümanların kullanılacağı, etkin bir ikincil piyasanın mevcut olacağı öngörülmektedir.

Sendikasyon kredileri ile ülkemizin tanışması, 1970'lerin sonlarında, devlet kurumları vasıtasıyla gerçekleşmiştir. 1980'lerde başlayan ekonominin serbestleşmesi ve dışa açılması çabaları ile Türk borçlanıcılarının uluslararası mali piyasalardan faydalanma olanağı artmıştır. Bu dönemde agresif kalkınma hedeflerine ulaşılması için yürütülen politikalar, kamu bütçesinin artarak açık vermesine neden olmuştur. Ülkenin yüksek riski ve buna bağlı olarak düşük kredi değerliliği yurtdışından borçlanmada güçlük çekilmesine neden olmuş; bu da reel faizlerin çok yüksek seyretmesi sonucunu doğurmuştur.

Reel faizlerin yüksek seyretmesi, Türk bankalarına, yurtdışından sendikasyon kredisi şeklinde düşük maliyetli kaynak sağlayıp, bunları TL'na çevrilerek devlet iç borçlanma senetlerine plase etmek suretiyle çok büyük karlar elde etmelerine imkan vermiştir. Böylelikle bankalar, sendikasyon kredileri piyasasının ülkemizdeki en büyük müşterileri olmuşlardır. Ciddi açık pozisyonda bulunan ve kur riski taşıyan bankalar, 1994 Nisan ve 2000 Kasım - 2001 Şubat krizlerinde, yürüttükleri bu politikanın olumsuz sonuçlarına katlanmak zorunda kalmış ve büyük zararlara uğramışlardır.

Ülkemizde sendikasyon kredilerinin kullanıldığı diğer bir alan, proje finansmanı olmakla beraber, henüz bu alanda yeterli likidite sağlanamamıştır.

2001 yılında yaşanan krizin etkilerinin süregeldiği günümüzde, ülkemizde banka sayısının birleşmeler veya el konulma/tasfiye işlemleri sonucu azaldığı görülmektedir. Faizlerin düşmesi ile yabancı para mevduat ucuzlamaktadır. Ayrıca, faizlerdeki düşüş, kredi değerliliği düşmüş olan bankaların pozisyon açarak kar etmelerini engellemektedir. Buna ek olarak, krizde yara almış ve kredi notları düşürülmüş olan bankaların sendikasyon kredileri piyasasından fon sağlamakta güçlük çektikleri de görülmektedir. Bu bağlamda, ekonomideki bu geçiş sürecinde, sendikasyon kredileri kullanımının yavaşlayacağı öngörülmektedir.

Bununla birlikte yakın vadede, ülke ekonomisinin sağlıklı bir yapıya kavuşacağı ve sürdürülebilir bir büyümenin sağlanacağı tarafımızca düşünülmektedir. Ekonomik gelişmeler sonucunda, ülkenin kredi değerliliğinin yükselmesi ve reel faizlerin dünyadaki oranlara gerilemesi ile birlikte, sendikasyon kredilerinin kamu bütçesini finanse etme fonksiyonu sona erecektir. Güçlenen ve büyüyen ekonomi içinde faaliyet gösteren bankaların sayısının azalmasının devam etmesine rağmen, bankacılık sektörü büyüyecektir. Sektörün büyüyen aktifini karşılamak amacıyla sendikasyon kredisi kullanımına devam edileceği tahmin edilmektedir. Bankaların sendikasyon kredisi kullanarak sağlayacakları fonları kullanacakları alanlar, ihracatın finansmanı başta olmak üzere her türlü yabancı para kredi kullandırmaları olacaktır. Ayrıca, bu dönemde proje yatırımlarının artacağı ve bunların finansmanlarının da ağırlıklı olarak sendikasyon kredileri kullanılarak sağlanacağı diğer bir öngörümüzdür.

**KAYNAKÇA****KİTAPLAR**

- Aksoy, Tamer** Çağdaş Bankacılıktaki Son Eğilimler ve Türkiye'de Uluslararası Bankacılık – Sistemik ve Analitik Bir Yaklaşım, Ankara, SPK, 1997
- Apak, Sudi** Uluslararası Bankacılık ve Finansal Sistemler, İstanbul, Emlak Bankası Yayınları, 1993
- Clark, Ephraim, Michel Levasseur ve Patrick Rousseau** International Finance, Londra, Chapman & Hall, 1993
- Cook, Timothy Q. ve Robert K. Laroche** Instruments of the Money Market, 7th Edition, 1993, <http://www.rich.frb.org/pubs/instruments/index.html>, Erişim Tarihi: 10.06.2001
- Dufey, Gunter ve Ian Giddy** The International Money Market, 2. Baskı, New Jersey, Prentice Hall, 1994
- Grabbe, Orlin J.** International Financial Markets Third Edition, Prentice Hall, New Jersey, 1996
- Hurn, Stanley** Syndicated Loans – A Handbook for Banker and Borrower, Cambridge, Woodhead – Faulkner, 1990
- Levi, Maurice D.** International Finance – The Markets and Financial Management of Multinational Business, Mc Graw-Hill Publishing Company, İkinci Baskı, 1990
- McDonald, Robert P.** International Syndicated Loans, Euromoney Publications, 1982
- Melvin, Michael** International Money and Finance, HarperCollinsCollegePublishers, 4. Baskı, 1995
- Mengütürk, Muhsin** International Finance, İstanbul: Literatür Yayınları, Second Edition, 1995
- Oppenheim, Peter K.** International Banking, New York, American Bankers Association, 5. Baskı, 1987
- Rhodes, Tony** Syndicated Lending Practice and Documentation, Euromoney Publications, 1996

- Seyidoğlu, Halil** Uluslararası İktisat, İstanbul: Güzem Yayınları, 1990
- Uluslararası Finans, İstanbul: Güzem Yayınları, 1994
- Smith, Roy C. ve Ingo Walter** Global Banking, Oxford University Press, New York, 1997
- Valdez, Stephen** An Introduction to Global Financial Markets, Palgrave, New York, 2000

### MAKALELER

- Albrecht, Thomas W. ve Sarah J. Smith** "Corporate Loan Securitization: Selected Legal and Regulatory Issues", Duke Journal of Comparative & International Law, Sayı 8, s 411 - 453, Bahar 1998
- Bavaria, Steven** "Syndicated Loans – A Rated Market, At Last!", [http://www.gtnews.com/articles\\_se/4335.html](http://www.gtnews.com/articles_se/4335.html), [gtnews.com, makaleyi 27.02.2002 tarihli S & P's CreditWeek dergisinden aynen almıştır], Erişim Tarihi: 04.04.2002
- "How Does A Loan Rating Differ From Traditional Ratings", [http://www.gtnews.com/articles\\_se/4336.html](http://www.gtnews.com/articles_se/4336.html), [gtnews.com, makaleyi 27.02.2002 tarihli S & P's CreditWeek dergisinden aynen almıştır], Erişim Tarihi: 04.04.2002
- Caplan, Hillel** "A Primer on the Use of Syndicated Leveraged Bank Loans as Collateral in Arbitrage CDO Transactions", Deloitte & Touche S.O.S (Speaking of Securitization), Sayı : 6, 22 Ağustos 2001
- Crawley, Dominic** "Recent Developments in the European Syndicated Loan Market", [http://www.gtnews.com/articles\\_se/4337.html](http://www.gtnews.com/articles_se/4337.html), [gtnews.com, makaleyi 27.02.2002 tarihli S & P's CreditWeek dergisinden aynen almıştır], Erişim Tarihi: 04.04.2002
- Daley, Mark** "Your Lenders: Do You Care?", [http://www.gtnews.com/articles\\_se/.html](http://www.gtnews.com/articles_se/.html), [gtnews.com, makaleyi 9 Eylül 2001 tarihli Treasurer dergisinden aynen almıştır], Erişim Tarihi: 03.04.2002
- Hensel, Andrew ve Julie Mehring** The Loan Market: A Decade of Change, Bank of America Securities Syndicated Finance Research, Kasım 2001
- Hobson, Michael D.** The Conflicting Role of the Agent Bank in Syndicated Lending, National Law Review [www.nlr.com.au](http://www.nlr.com.au)

### DİĞER KAYNAKLAR

- Bank of England** "Syndicated Loans and the Euro", Practical Issues Arising from the Euro, [www.bankofengland.co.uk/euro/chapone0601.pdf](http://www.bankofengland.co.uk/euro/chapone0601.pdf), Haziran

2001, Erişim Tarihi: 04.12.2001

**BIS**

67th Annual Report, Basel, 1997

68th Annual Report, Basel, 1998

69th Annual Report, Basel, 1999

70th Annual Report, Basel, 2000

71st Annual Report, Basel, 2001

Quarterly Review, Basel, Ağustos 1996

Quarterly Review, Basel, Kasım 1996

Quarterly Review, Basel, şubat 1997

Quarterly Review, Basel, Mayıs 1997

Quarterly Review, Basel, Ağustos 1997

Quarterly Review, Basel, Kasım 1997

Quarterly Review, Basel, şubat 1998

Quarterly Review, Basel, Mayıs 1998

Quarterly Review, Basel, Ağustos 1998

Quarterly Review, Basel, Kasım 1998

Quarterly Review, Basel, Mart 1999

Quarterly Review, Basel, Haziran 1999

Quarterly Review, Basel, Ağustos 1999

Quarterly Review, Basel, Kasım 1999

Quarterly Review, Basel, şubat 2000

Quarterly Review, Basel, Haziran 2000

Quarterly Review, Basel, Ağustos 2000

Quarterly Review, Basel, Kasım 2000

Quarterly Review, Basel, Mart 2001

Quarterly Review, Basel, Haziran 2001

Quarterly Review, Basel, Eylül 2001

Quarterly Review, Basel, Aralık 2001

Quarterly Review, Basel, Mart 2002

Statistical Annex, Basel, Kasım 1997

Statistical Annex, Basel, Kasım 2000

Statistical Annex, Basel, Mart 2002

**Business Monitor  
International**

Turkey, 1999

**Hong Kong  
Monetary Authority**

Supervisory Policy Manual – Syndicated Lending, 2001

**Abaç, Selçuk and  
IBAR Group**

The Survey of Turkish Banks and Banking System, Euromoney  
Publications, Londra, 1986

The Survey of Turkish Banks and Banking System, IBAR, Istanbul,  
1991

The Survey of Turkish Banks and Banking System, IBAR, Istanbul,  
1993

**IBAR Group**

The Survey of Turkish Banks and Banking System, IBAR, Istanbul,  
1995

The Survey of Turkish Banks and Banking System, IBAR, Istanbul,  
1996

The Survey of Turkish Banks and Banking System, IBAR, Istanbul,  
1997

The Survey of Turkish Banks and Banking System, IBAR, Istanbul,  
1998

The Survey of Turkish Banks and Banking System, IBAR, Istanbul,  
2000

**IFR**

Syndicated Loans, Haziran 2001

IFR Special Report: Turkey, Temmuz 1999

IFR Special Report: Turkey, Temmuz 2000

**IMF**

International Capital Markets, 1998

International Capital Markets, 1999

International Capital Markets, 2000

International Capital Markets, 2001

Emerging Market Financing, Ağustos 2000

- Emerging Market Financing, Ekim 2000
- Emerging Market Financing, Şubat 2001
- Emerging Market Financing, Mayıs 2001
- Emerging Market Financing, Ağustos 2001
- Emerging Market Financing, Kasım 2001
- Global Financial Stability: A Quarterly Review, 2002 March
- Langer, Holger** Syndicated Loan Agreements I – The Syndication Process, International Finance Law [www.ganzrecht.de/print/stlehreP/fin1.htm](http://www.ganzrecht.de/print/stlehreP/fin1.htm), Erişim Tarihi: 15.05.2002
- Syndicated Loan Agreements II – The Role of the Agent Bank, International Finance Law [www.ganzrecht.de/print/stlehreP/fin2.htm](http://www.ganzrecht.de/print/stlehreP/fin2.htm), Erişim Tarihi: 15.05.2002
- Syndicated Loan Agreements III – Structure and Contents, International Finance Law [www.ganzrecht.de/print/stlehreP/fin3.htm](http://www.ganzrecht.de/print/stlehreP/fin3.htm), Erişim Tarihi: 15.05.2002
- Loan Transfers / Sale of Loan Assets, International Finance Law [www.ganzrecht.de/print/stlehreP/fin4.htm](http://www.ganzrecht.de/print/stlehreP/fin4.htm), Erişim Tarihi: 15.05.2002
- Legal Opions, [www.ganzrecht.de/print/stlehreP/fin5.htm](http://www.ganzrecht.de/print/stlehreP/fin5.htm), International Finance Law, Erişim Tarihi: 15.05.2002
- Loan Pricing Corporation** 2002 Annual, 2002
- OECD** Financial Market Trends, No: 76, Haziran 2000
- Financial Market Trends, No: 78, Mart 2001
- Prebon Yamane Group** Guide to Secondary Loans, [www.prebon.com](http://www.prebon.com)
- Thomson Financial Banking and Capital Markets** Global Syndicated League Tables 2002 First Quarter, <http://www.tfibcm.com/league/pdfs/SL/1Q2002/PR/1Q02GlobalCapitalMarkets.PDF>, Erişim Tarihi: 15 Nisan 2002
- UNITAR On-Line Legal and Financial Resource Center** Debt and Financial Management (Legal Aspects) Training Package, [http://www.unitar.org/dfm/Resource\\_Center/TrainingPackage/LegalAspect.htm](http://www.unitar.org/dfm/Resource_Center/TrainingPackage/LegalAspect.htm), Erişim Tarihi: 14.11.2001

## ÖZGEÇMİŞ

### Kişisel Bilgiler

Ad Soyad H. Özgür Işıl  
Doğum Tarihi 20.04.1976  
Doğum Yeri Ankara

### Eğitim Durumu

Lise H. Avni Sözen Anadolu Lisesi (1987 – 1994)  
Lisans YTÜ Makine Fakültesi, YTÜ Makine Bölümü (1994 – 1998)  
Yüksek Lisans YTÜ Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Yönetimi Anabilim Dalı (1998 – )

### Çalıştığı Kurum

Kurum T. Garanti Bankası AŞ (2000 - )  
Birim Teftiş Kurulu Başkanlığı