

SENDİKASYON KREDİSİ KULLANIM DUYURULARININ BANKALARIN HİSSE SENEDİ GETİRİLERİNE ETKİSİ

Haşmet SARIGÜL*

Öz

Çalışmanın amacı, Borsa İstanbul'da işlem gören bankaların kullanmış oldukları sendikasyon kredileri ile ilgili yaptıkları kamuoyu bilgilendirme duyurularının hisse senedi getirileri üzerindeki etkilerinin belirlenmesidir. Olay alışması yönteminin kullanıldığı araştırma, 2006-2013 dönemini kapsamaktadır. Kredi duyurusu gününden önceki ve sonraki 20 günlük dönem olay penceresi ve olay penceresinden önceki 100 işlem gününü kapsayan dönem tahmin penceresi olarak dikkate alınmıştır. Tahmin penceresindeki aynı bankaya ait birbiri ile çakışan duyurular filtrelendikten sonra 14 bankaya ait toplam 87 sendikasyon kredisi bildiriminin hisse senedi fiyatları üzerine etkisi analiz edilmiştir. Olayın etkilerinin değerlendirilmesi için anormal getiri hesaplaması ve t testi yapılmıştır. Sonuçlar bankaların sendikasyon kredisi alım duyurularının araştırılan dönemde Borsa İstanbul'da anlamlı anormal getiriye neden olmadığını göstermiştir.

Anahtar Kelimeler: sendikasyon kredisi, banka, olay alışması

Jel Kodları: G12, G14, G21

THE EFFECT OF SYNDICATED LOAN ANNOUNCEMENTS ON BORROWING BANKS' STOCK RETURNS

Abstract

The aim of this study is to investigate the effects of the loan announcements on borrowing banks' stock returns in Borsa Istanbul over the period 2006-2013 by using event study methodology. For each announcement; the +/- 20 trading days is used as event window and 100 days prior to the event window is used as the estimation window. After filtering the overlapping events in estimation window, the effect

* Yardımcı Doent, Mevlana Üniversitesi, İşletme Fakültesi, hasmetsar@yahoo.com

of 87 syndicated loan announcements of 14 banks were evaluated by calculating abnormal returns and by computing t-statistics. The findings suggest that the syndication loan announcements of the banks did not create significant abnormal returns in Borsa İstanbul in the period of observation.

Keywords: syndicated loan, bank, event study

Jel Codes: G12, G14, G21

I. Giriş

Bir lider bankanın önderliğinde en az iki bankanın; bir şirkete, bir bankaya veya bir ülkeye, kendi başlarına bilançolarına alamayacağı veya almak istemeyeceği kadar yüksek tutarlı kredileri, oluşturacakları bir konsorsiyum aracılığı ile kullandırmaları sendikasyon kredisi olarak adlandırılmaktadır.

Krediye katılımcı bankalar açısından değerlendirildiğinde, bu yöntem çok bankalı yapısı ve ikincil piyasasının olması nedeniyle riskin coğrafi ve kurumsal olarak daha etkin bir şekilde dağıtılmasını izin verir ve katılımcı bankalara, uzmanlaşmadıkları ülkelerde veya sektörlerde tarama maliyetlerine katlanmadan pozisyon almaları için imkân sağlar (Gadanecz, 2004). Ayrıca, sendikasyon kredisine katılım faiz oranlarındaki dalgalanmalara karşı bir korunma sağlayarak katılımcı bankaların faiz oranı ve kredi portföylerinin yoğunlaşma risklerini yönetmelerine yardımcı olur (Jones, Lang ve Nigro, 2005; Bosch ve Steffen, 2014). Diğer taraftan, nispeten küçük bir banka sendikasyonda pay alarak daha önce çalışma imkânı yakalayamadığı büyük bir borçluya fon sağlayabilir. Kurumsal yatırımcılara ise bankaları finanse ederek dolaylı olarak kredileri fonlamak yerine ikincil piyasada kredileri doğrudan fonlama imkânı sağlar (Ivashina ve Scharfstein, 2010).

Krediyi kullanan kurum açısından değerlendirildiğinde ise; genellikle tek bir bankadan kısa bir sürede temin edilmesi mümkün olmayan büyük miktarlardaki fonlar bu yöntem ile uygun bir sürede sağlanabilir. Başarı ile tamamlanan veya yenilenen bir sendikasyon kredisi borçlunun piyasadaki itibarını artırır. Borçlunun kredi ile ilgili performansı izlenebilir ve geçmişe dönük olarak kontrol edebilir hale gelir ve itibar kazanmış borçlu yeni kredi olanaklarına daha kolay bir şekilde ulaşabilir.

Saygı görme, değerli ve güvenilir olma durumu olarak tanımlanan itibar, kurumlara rekabetçi avantaj sağlayan en önemli stratejik faktör olarak görülmektedir. Bir diğer deyişle, işletmelerin en değerli varlığı olan itibar, kurumun sosyal paydaşlar nezdinde nasıl algılandığını ifade eden değerler bütünüdür. İyi itibar, kurumun kamuoyu tarafından desteklenmesini, tüketiciler tarafından tercih edilmesini, rakipleriyle rekabette önde olmasını ve yatırımcıların kurumu tercih etmesini sağlar (Savram ve Karakoç, 2012). Bu çerçevede, kamuya açıklanan sendikasyon kredisi alımlarının, piyasanın ne derecede etkin olduğuna da bağlı olarak, ilgili bankanın hisse senedi getirilerinde etkilere neden olabilecektir.

Etkin Piyasa Hipotezine göre bir piyasada elde edilen bir bilgi setini kullanarak ekstra bir kazanç elde etmek imknsız ise, o piyasanın etkin olduğu söylenilmektedir. Ancak piyasaların etkin olmaması durumunda ise firmaların kamuya açıkladığı bilgiler anormal getirilerin oluşmasını sağlayabilecektir. Bilgi asimetrisi ve veklet maliyetinin Türkiye gibi gelişmekte olan lkelerde piyasaları negatif veya pozitif yönde etkileyebileceği göz arđ edilmemelidir. Bilgi asimetrisi bulunan lkelerde, sendikasyon kredisi kullanımının piyasalar tarafından pozitif bir sinyal olarak algılanması mümkündür. Diğer taraftan bankalar, finansal piyasalardaki özel konumları nedeniyle asimetrik bilgi problemini en aza indirebilen kurumlardır. Ayrıca hissedarlar ve borç verenler arasındaki çıkar atışması veklet maliyeti yaratabilecek ve hissedarlar daha riskli projelere yatırım yapmayı tercih edebileceklerinden, daha fazla borçlanma ahlaki tehlikeye yol açıp hisse senedi getirilerine negatif etki yapabilecektir.

Bu kapsamda çalışmanın amacı; hisse senetleri Borsa İstanbul'da (BİST) işlem gören bankaların yurtdışından sağladıkları sendikasyon kredilerinin bu kurumların hisse senedi fiyat performansı üzerine etkisinin analiz edilmesidir. 2006-2013 yıllarını kapsayan araştırmada olay çalışması yöntemi kullanılmıştır (Brown ve Warner, 1980, 1985). Bu dönemde; 2001 krizinin sonrası uygulamaya konulan "Bankacılık Sektörü Yeniden Yapılandırma Programının" da olumlu etkileri görülmüş, genel olarak Türk Bankalarının finansal yapılarının düzelmiş ve yurt dışından daha uygun şartlarda ve miktarlarda borçlanmalarının mümkün hale gelmiştir. Veriler Kamuoyu Aydınlatma Platformu (KAP) ve BIST resmi internet sitesinin şirket Haberleri sayfasından derlenmiştir.

Çalışma giriş ve sonuç ile birlikte altı bölümden oluşmaktadır. İkinci bölümde literatürde yer alan bazı çalışmalar özetlenmiştir. nc bölümde bankacılık sektörünün en önemli orta ve uzun vadeli uluslararası fon kaynaklarından sendikasyon kredileri genel ve teknik olarak açıklandıktan sonra Türk bankacılık sistemindeki konumu değerlendirilmiştir. Dördüncü bölümde, uygulanan yöntem ile ilgili bilgiler ile veriler paylaşılmıştır. Beşinci bölümde araştırmanın bulguları, altıncı ve son bölümde ise sonuç yer almaktadır.

2. Literatür zeti

Sendikasyon kredileri ile ilgili literatürde çok sayıda çalışma bulunmakla birlikte bunların önemli bir kısmı bu kredilerin işleyişi, yapısı, fiyatlandırması, kriz dönemlerindeki uygulamaları gibi konulardadır. Sendikasyon kredisi kullanımlarının borçlanan firmaların hisse senedi fiyatları üzerindeki etkisini araştıran çalışma sayısı ise nispeten sınırlıdır.

Billett, Flannery ve Garfinkel (1995), borçlanan firmanın özelliklerinin sendikasyon kredisinin kamuya bildiriminden sonraki piyasa tepkisi üzerinde etkili olup olmadığını araştırmışlar, bankaların ve banka dışı kuruluşların sendikasyon kredisi kullanımlarına piyasanın verdiği tepki açısından anlamlı bir fark olmadığını belirlemişler ancak yüksek kredi değerliliğine sahip kurumlardan sendikasyon kredisi alanlar açısından anormal hisse senedi getirileri gözlemlemişlerdir.

Gasbarro, Le, Schwebach ve Zumwalt'ın (2004) yaptıkları araştırmanın sonuçlarına göre, gerek finans basınında yer alan, gerekse reklam amaçlı gerçekleştirilen sendikasyon kredisi duyuruları,

borçlanan firmanın hisse senedi fiyatları üzerinde etki meydana getirebilmektedir. Rotatif yapıda olan sendikasyon kredilerine ait duyurular hisse senedi fiyatlarını pozitif ve anlamlı olarak etkilerken sabit geri ödemeli sendikasyon kredilerine ait duyuruların etkisi negatif ve anlamlıdır.

Bir diğer çalışma, yayınlanmış ve yayınlanmamış sendikasyon kredisi duyurularının hisse senedi fiyatları üzerine etkilerini ölçmeye yöneliktir (Fery, Gasbarro, Woodliff, Kenton ve Zumwalt, 2003). Avustralya'da gerçekleştirilen araştırmanın sonuçları yayınlanan kredi anlaşmalarının borçlanan firmanın hisse senetleri fiyatlarını olumlu yönde etkilediğini göstermektedir. Yayınlanmayan kredi anlaşmalarının hisse senetleri fiyatları üzerinde anlamlı bir etkisi belirlenememiştir.

Mosebach (1999) 1993-1996 yılları arasında gerçekleşen 1 milyar ABD Doları üzerindeki kredi sözleşmelerinin borçlanan kurumun hisse senetleri üzerine etkilerini araştırmıştır. Çalışmanın sonuçları piyasanın kredi limitinin oluştuğunu haber almasının, kredi alan kurumun hisse senedi fiyatları üzerinde pozitif ve anlamlı etkisinin olduğunu ortaya koymaktadır. Byers, Fraser ve Shockley'in (1998) yaptıkları araştırmanın sonuçlarına göre ise yurtdışından borçlanan ABD firmalarının hisse senetlerinin değerleri anlamlı olarak yükselmekte ancak yurtiçinden borçlanmalar hisse senedi fiyatlarında anlamlı bir artış sağlamamaktadır. Buna karşın, Ongena ve Roscovan (2013) olay çalışması yöntemi ile gerçekleştirdikleri ve 1980-2003 yılları arasında 986 firmanın sendikasyon kredisi duyurularının etkileri üzerine yaptıkları araştırmada, borç veren bankaların ulusal veya yabancı olmasına bağlı olmaksızın yurtiçinden yaptıkları borçlanmalarda hisse senedi fiyatlarının olumlu etkilendiğini, ancak firmanın, merkezinin bulunduğu ülkenin dışındaki bir ülkeden yaptığı borçlanmalarda bu durumun söz konusu olmadığını belirlemişlerdir.

Godlewski, Fungacova ve Weill (2011) Rusya'da yaptıkları çalışmada firmaların borçlanma ile ilgili bilgilendirmelerine menkul kıymetler piyasasının verdiği tepkileri araştırmışlardır. Olay çalışması metodunun kullanıldığı ve 2004-2008 dönemini kapsayan çalışmada firmaların sendikasyon kredisi kullanımlarının ve tahvil ihracılarına ilişkin bildirimlerinin ilgili firmaların hisse senedi fiyatlarında anormal getiriye neden olup olmadığı analiz edilmiştir. Sonuçlar, piyasanın bu tip borçlanmalara negatif tepki verdiğini ve bu tepkinin sendikasyon kredisi kullanımı ile tahvil ihracı arasında anlamlı olarak farklılaşmadığını göstermektedir.

Türkiye'de ise; Genç ve Coşkun (2013) BİST'de işlem gören şirketlerin gerçekleştirdikleri birleşme ve satın alma işlemlerinin, şirketlerin piyasa değerine etkisini olay çalışması yöntemi kullanılarak incelemişlerdir. Araştırmanın sonucunda birleşme işleminin kamuoyuna duyurulmasından önce, hedef şirket hissedarları açısından pozitif anormal getiriye neden olduğunu ve satın alan şirket hissedarlarının ise hedef şirket hissedarlarına oranla daha az getiri sağladıklarını belirlemişlerdir.

Hisse senetleri BİST'de işlem gören ve 2009 yılında ilk defa yeterli kurumsal yönetim derecelendirme notu alarak Kurumsal Yönetim Endeksi kapsamına alınan şirketlerin derecelendirme notunun ilanı ile hisse senedi getirileri arasındaki ilişkiyi olay çalışması yöntemi ile inceleyen Sakarya (2011); iyi kurumsal yönetim derecelendirme notunun ilanı ile hisse senedi getirisi arasında pozitif bir ilişkinin olduğunu, olay öncesi ve sonrasında endeks kapsamındaki şirketlerin hisse senetlerinden anormal getiriler elde edilebileceğini tespit etmiştir.

Kaderli ve Başkaya (2014) firmaların dağıtacağı kar paylarına ilişkin duyuruların, ilgili firmanın hisse senedi getiri oranları üzerindeki etkisini olay çalışması yöntemi ile analiz

etmişlerdir. Çalışmanın sonuçları kar payı duyurularının ilgili firmaların hisse senedi fiyatlarını etkilediğini ortaya koymuştur.

Türkiye’de 1991 ile 2009 yılları arasında halka duyurulan birleşmelerin ve kısmi satışların hedef şirket hisse senedi fiyatları üzerindeki etkilerini inceledikleri çalışmaları, Hekimoğlu ve Tanyeri (2011); hedef şirket hissedarlarının, halka duyuru gününü merkez alan üç günlük zaman aralığında, birleşmelerde yüzde 8,56, kısmi satışlarda ise yüzde 2,25 oranında kümülatif anormal getiri elde ettiklerini belirlemişler ve alıcı şirketlerin, hedef şirket yönetimini ele geçirdikleri birleşmelerde, kısmi satışlara göre daha yüksek bir bedel ödediğini ortaya koymuşlardır. Hedef şirket hissedarlarının ABD’de (yüzde 20 civarı) ve Avrupa’da (yüzde 10 civarı) görülen kümülatif anormal getirilere kıyasla, Türkiye’de daha düşük getiri elde etmelerinin; duyuru tarihini belirlemedeki zorluklar ile birleşme ile ilgili sızan bilgilerden ve Türkiye’deki yasal düzenlemelerdeki ve rekabet ortamındaki farklılıklardan kaynaklanmış olabileceğini belirtmişlerdir.

Akarım (2013) uluslararası çapraz kotasyonun risk ve getiriye olan etkisini, Amerikan Depo Sertifikası şeklinde çapraz kotasyonu gerçekleşen 26 Türk şirketi için araştırmış, analiz sonucunda çapraz kotasyon günü, bir gün öncesi ve sonrasında anormal getirilerin negatif ve kotasyon günü hariç istatistiki olarak anlamsız olduğu tespit etmiş ve çapraz kotasyon sonrasında hisse senetlerinin riskinin arttığı gözlemlenmiştir.

Kaderli ve Demir (2009) firmaların “yatırım kararı” aldıklarına ilişkin duyurularının, ilgili firmaların hisse senedi getirileri üzerinde herhangi bir etkiye sahip olup olmadığını, olay çalışması yöntemiyle ve sektörel bazda ortaya koymak amacıyla bir çalışma gerçekleştirmişler ve BİST’de yatırım kararı duyurularının ilgili firmaların hisse senedi getirilerini olumlu yönde etkilediğini, piyasanın henüz yarı kuvvetli etkin bile olmadığını belirlemişlerdir.

Türkiye’de firmalarla ilgili özgü kar duyurusu, hisse senedi bölünmesi ve birleşme gibi olaylara piyasanın verdiği olağandışı tepkiyi ölçmek amacıyla gerçekleştirilen birçok araştırma bulunmakla birlikte, kullandıkları sendikasyon kredilerine ait duyuruların bankaların hisse senedi fiyatlarına etkilerini analiz eden bir adet çalışmaya rastlanılmıştır. İlgili araştırmada Çukur, Eryiğit ve Duran (2008) 2000-2006 döneminde 54 sendikasyon ve 19 seküritizasyon kredisinin borsadaki etkisini olay çalışmasıyla analizi etmişler ve (-10,+10) penceresinde sendikasyon ve seküritizasyon kredilerinde anlamlı anormal getiriler belirlemişlerdir. Buna karşın, banka bazında toplulaştırılmış verilerle yapılan analizlerde, özellikle sendikasyon kredilerinde yüksek oranda anormal getiri veya kümülatif anormal getiri gözlemlenmemişlerdir. Yıllar bazında toplulaştırılarak yapılan analizlerde ise, verilen tepkinin zamana göre farklı olabileceğini tespit etmişlerdir. Benzer yöntemler kullanılan araştırmamızın ilgili çalışmadan temel farklılığı, 2006 sonrasını kapsamaması ve “Bankacılık Sektörü Yeniden Yapılandırma Programının” uygulamaya konulmasının sonrasında, genel olarak Türk Bankalarının finansal yapılarının düzeldeği ve yurt dışından daha uygun şartlarda ve miktarlarda borçlanmalarının mümkün hale geldiği döneme yönelik olmasıdır.

3. Sendikasyon Kredileri

Sendikasyon kredileri, bir bankanın kendi başına kullanıramayacağı veya kullanırmayı tercih etmeyeceği büyüklükteki kredilerdir. Sendikasyona katılacak olan her bir banka için üst limit tutarı sınırlandırılmamış olup borç verenlerin kaynak özellikleri ve borç talep edenin kredi değerliliği gibi

faktörlere bağlı olarak değişmektedir. Kredi riskinin katılımcı bankalar arasında dağıldığı bu teknikte bankaların katılım tutarları sendikasyondaki statülerini belirlemektedir. Sendikasyon kredileri genellikle orta ve uzun vadeli kredilerdir. Sendikasyonun düzenlenmesinin karmaşık ve zorlu bir süreç olmasından dolayı borçlunun bu aşamadaki uğraşları karşılayacak sabit maliyetlere kısa vadeli bir kredi için katlanması genellikle verimli değildir. Çoğunlukla değişken faizli kredilerdir. Katılan bankalar kredi olarak verdikleri tutarı önemli ölçüde kredi vadesinden daha kısa vadelerle borçlanarak finanse etmekte ve faiz oranlarındaki değişimlere bağlı olarak fonlama maliyetleri de değişmektedir. Bu nedenle, faiz oranları kredi vadesi sonuna kadar sabit kalırken, uygulanacak olan marj her bir faiz döneminin sonunda değişebilmektedir. Sendikasyon kredilerini tekli kredilerden ayıran başlıca özelliklerden biri borçlunun tüm kreditorlere aynı faiz oranı üzerinden ödeme yapmasıdır. Kredinin birden fazla dilim halinde kullanılması halinde her dilimin faiz oranı farklı olabilesine karşın bu dilime katılan bankaların tamamı aynı faiz oranını uygulamak durumundadırlar. Sendikasyona katılan her banka taahhüt ettiği kendi payından sorumludur. Kreditorlerden birinin taahhüdünü yerine getirmemesi durumunda diğer bankaların herhangi bir sorumluluğu doğmamaktadır (Fight, 2004).

3.1. Sendikasyon Süreci

Sendikasyon alınması, tekliflerin toplanmasından imza törenine kadar uzanan bir süreçtir. Sürecin ilk aşaması borçlu tarafından tekliflerin toplanmasıdır. Bankalar finansman ihtiyaçlarını belirledikleri müşterilerine sendikasyon önerebilecekleri gibi, devam eden veya vadesi yaklaşan bir kredinin yenilenmesi amacıyla da teklif sunabilirler. Ancak süreç daha çok borçlanıcı tarafından bir veya farklı birkaç bankadan aralarında en uygun olanını değerlendirmek üzere teklif talep edilerek başlatılmaktadır. Bu aşamada fon talep edene götürülebilecek iki çeşit teklif bulunmaktadır (Campbell ve Weaver, 2013)

- *Yüklenim teklifi:* Teklifi veren bankanın, krediyi belirli hüküm ve koşullarla sağlamak için piyasaya çıkacağını ve piyasada yeterli katılım olmasa dahi bu fonu aynı hüküm ve şartlarda borçluya sağlayacağını taahhüt ettiği teklif türüdür. Genelde borçlunun kısa bir süre içerisinde finansman ihtiyacının olduğu durumlarda tercih ettiği daha maliyetli yöntemdir.
- *En iyi çaba teklifi:* Sendikasyona katılımın belirlenen hüküm ve şartlarda sağlanabileceği kesin değildir. Düzenleyici kredi tutarını sağlamak için piyasada en iyi çabayı gösterecek, ancak buna rağmen yeterli katılım sağlanamazsa borçlanma gerçekleşmeyecektir. Borç talep eden, tanınırlığı ve kredibilitesi yüksek ise piyasanın sendikasyona ilgi göstereceği varsayımı ile bu tür teklifi tercih edebilmektedir. Belirsizlik içermesine rağmen bazı borç talep edenlerce tercih edilmesinin diğer bir nedeni ise yüklenim teklifine göre daha düşük olan maliyetidir.

Sendikasyon sürecinde gelen teklifler toplandıktan sonra, maliyetler ve teklifi veren bankanın özellikleri borçlanıcı tarafından değerlendirilir. Lider olarak seçilecek bankanın sendikasyon düzenleme konusunda tecrübeli ve yüksek itibarı olan bir banka olması tercih edilir. Bu aşamada borç talep eden ile potansiyel lider bankalar arasında fiyat konusunda çıkar çatışması vardır. Kreditor toplam gelirini arttırabilmek için olabildiğince yüksek bir fiyat almaya çalışırken, talepte bulunan maliyetlerini düşürebilmek için mümkün olan en düşük fiyatlarla işlemi

sonuçlandırmayı amaçlamaktadır. Sendikasyon kredilerinde baz (referans) faiz, marj (spread) ve masraflar/komisyonlar olmak üzere üç ayrı fiyat söz konusudur (Mukherjea, 1999).

- *Baz(referans) faiz*: Başlıca finans merkezlerindeki LIBOR¹ gibi borçlanma maliyetleridir. Anlaşma Őartlarına bağlı olarak kredi vadesi sonunda veya belirli aralıklarla geri ödenir.
- *Marj(spread)*: Borçlunun ve ülkesinin riski ile kreditorlerin fonlama maliyetlerinden kaynaklanan değişkenlerin baz faizin üzerine prim olarak yansıtılmasıdır. Uygulanacak olan marj her bir faiz döneminin sonunda değişebilmektedir.
- *Masraf ve komisyonlar*: Sendikasyona katılan bankaların işlemin türüne ve sendikasyondaki konumlarına bağlı olarak aldıkları, düzenleme komisyonu, taahhüt komisyonu, katılım komisyonu, işlem komisyonu ve avukatlık masrafı gibi bedellerdir.

3.2. Türk Bankacılık Sektöründe Sendikasyon Kredileri

Türkiye’de büyük lekli Şirketlerin sendikasyon kredilerinden yararlandıklarının görülmesine karşın, bu krediler daha yaygın ve düzenli olarak bankalar tarafından kullanılmaktadır. Diğer bir deyişle, Türkiye’nin uluslararası kredi piyasasından temin ettiği sendikasyon kredilerinin çoğunluğu bankalara aittir.

Bankalar, uluslararası piyasalardan sağladıkları döviz kredileri ile nezdlerindeki döviz tevdiat hesaplarının karşılıkları düşüldükten sonra kalan kısmını; kendi döviz pozisyonlarının takviyesinde veya Türk lirası ihtiyaçlarının karşılanmasında, döviz pozisyonuna ilişkin T.C. Merkez Bankası genelge ve talimatları çerçevesinde kullanabilecekleri gibi, Türkiye’de veya dışarıda yerleşik kişilere döviz kredisi açmak suretiyle kullanılabilmektedirler. Ancak, araştırmanın kapsadığı dönemde Türk bankalarına ağırlıklı olarak dış ticaretin finansmanı amaçlı olarak sendikasyon kredileri tesis edildiği görülmektedir.

Tablo 1. Türk Bankalarına Sendikasyon Kredisi Tesis Amaçları (Milyon ABD Doları)

Yıl	Dış ticaret finansmanı amaçlı olmayanlar	Dış ticaret finansmanı amaçlı olanlar
2006	1,110.00	11,354.05
2007	1,067.38	12,370.15
2008	629.93	10,563.78
2009	0.00	7,363.02
2010	353.04	13,938.21
2011	750.88	15,018.02
2012	911.09	15,192.25
2013	2,204.52	17,363.07

Kaynak: BDDK İnteraktif Aylık Bülten

1 Londra Bankalararası Para Piyasasında, kredibilitesi yüksek bankaların birbirlerine ABD doları üzerinden borç verme işlemlerinde uyguladıkları faiz oranı.

Bankacılık sektöründe aktif / pasif kalemlerinin kalan vadelerine göre dağılımı net likidite açığı ve vade uyumsuzluğunun temel bileşenidir. Bu açıdan değerlendirildiğinde ise Türk bankacılık sektöründe 2007-2013 döneminde yabancı para mevduat (Y.P.) ile kullanılan Y.P. nakit kredilerin vade yapılarının uyumsuzluğu dikkati çekmektedir.

Tablo 2. Yabancı Para Mevduatın ve Kredilerin Vade Yapısı (milyon ABD doları)

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
YP mevduat							
Vadesiz	19,184	15,376	18,519	19,074	19,534	23,559	24,997
1 Aya kadar	32,386	35,822	32,073	30,142	21,506	21,376	22,819
1-3 Ay arası	34,489	22,904	43,672	46,667	54,741	60,962	72,881
3-6 Ay arası	5,871	5,004	5,101	5,277	7,873	8,025	12,17
6-12 Ay arası	4,41	4,308	3,202	3,89	4,191	5,598	9,237
1 Yıl üzeri	6,46	5,792	6,579	6,488	10,03	12,131	13,437
YP nakit krediler							
Kısa vadeli	18,725	20,062	17,866	19,972	19,558	20,731	22,227
Orta ve uzun vadeli	40,394	49,397	52,33	72,748	85,872	95,682	116,364

Kaynak: BDDK İnteraktif Aylık Bülten

Belirtilen dönemde Y.P. mevduatların % 78 ile % 86 arasındaki kısmı üç aya kadar vadeli iken Y.P. kredilerin % 68 ile % 84 arasındaki kısmı orta ve uzun vadeli (asgari bir yıl ve daha uzun vadeli) nakit kredilerdir. 2013 yılı sonunda ise vadesi 1 yılın üzerinde olan Y.P. nakit krediler banka bilançolarına toplam 116,364 milyon ABD doları olarak yansımış ancak bir yıl ve üzerinde vadesi olan Y.P. mevduatların toplamı 13,437 milyon ABD dolarında kalmıştır. Türk Bankaları açısından en uzun vadeli yabancı para fonlama kaynağı olan sendikasyon kredileri bu uyumsuzluğun bir kısmını giderebilmektedir.

4. Yöntem ve Veriler

4.1 Araştırmanın Yöntemi

Çalışmada; BİST’de işlem gören bankaların almış oldukları sendikasyon kredilerine ait kamuoyunu bilgilendirme duyurularının, ilgili firmaların hisse senedi fiyatları üzerine etkisi olay çalışması yöntemi ile analiz edilmiştir. Olay çalışması; firmaya özgü kar duyurusu, hisse senedi bölünmesi, birleşme, borçlanma gibi olayların, ilgili firmanın hisse senetlerinde anormal fiyat hareketi ortaya çıkarıp çıkarmadığının olaydan belli bir süre öncesi ve sonrasını kapsayan bir olay penceresi belirlenerek analiz edilmesi olarak tanımlanmaktadır.

Piyasa etkinliğinin ölçülmesinde de olay çalışması yönteminden yoğun olarak yararlanılmaktadır. Zira piyasa etkinliği konusundaki en açık deliller, günlük getirilerle ilgili olay

alışmalarından sağlanmaktadır. Olay çalışmalarının yararı, fiyatların bilgilere göre ayarlanma hızına dair bir ereve sunmasıdır. Çünkü fiyatları önemli ölçüde etkileyecek bir olayın tarihi, tam olarak biliniyorsa, beklenen getirilerden anormal günlük getirileri belirlemeye çalışmak anlamsız olacaktır (Başoğlu, Ceylan ve Parasız, 2009).

Olay çalışmalarının çıkış noktasını oluşturan anormal getiriler, normal şartlarda olması beklenen getirilerinden ya daha yüksek ya da daha düşük getirilerdir. Diğer bir deyişle anormal getiri, bir firmanın belli bir dönemindeki fiili getirisi ile beklenen getirisi arasındaki farktır.

Olay alışması ile ilgili olarak tek bir model olmamakla birlikte çoğu finansal olay çalışmasında birbirini izleyen dört adım bulunmaktadır (Sakarya, 2011). Bunlar; (1) olayın tanımlanması, (2) olay penceresinin tanımlanması, (3) olayın etkilerinin değerlendirilmesi ve (4) modelin kurulup test edilerek sonuçların değerlendirilmesidir.

Bu çalışmada, incelemeye konu olan olay bankaların sendikasyon kredisi alımları, olayın gerçekleşme zamanı ise sendikasyon kredisi alımının kamuya duyurulduğu tarihi ve duyuru gününden önceki ve sonraki 20 günlük dönem ($t \pm 20$) olay penceresi olarak belirlenmiştir.

Olayın etkilerinin değerlendirilmesi için anormal getiri hesaplaması yapılmıştır. Anormal getiriler; belli bir olay penceresinde hisse senedi getirisinin, aynı dönemde seçilen bir endeksin getirisi ile karşılaştırılması, lk ve sektör gibi kriterler de dikkate alınarak oluşturulan bir portföyün getirisi ile karşılaştırılması, piyasa modeline göre tahmin edilen getiri ile karşılaştırılması gibi yöntemlerle hesaplanabilmektedir (Barber ve Lyon, 1996).

Çalışmamızda ise, anormal getirilerin hesaplanmasında hisse senetlerinin beklenen getirileri ile hisse senetlerinin gerçekleşmiş getirilerin farkını esas alan ve aşağıda gösterilen piyasa modeli kullanılmıştır (Weston ve Weaver, 2001).

$$R_{i,t} = \alpha_i + \beta_i R_{m,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (1)$$

- $R_{i,t}$: i hisse senedinin t günündeki getirisi
 $R_{m,t}$: BİST-100 endeksinin t günündeki getirisi
 $\varepsilon_{i,t}$: Hata terimi
 α_i : Sabit terim
 β_i : i hisse senedinin sistematik risk katsayısı

Formülde yer alan hisse senetlerinin ve piyasanın günlük getirileri ise řu şekilde hesaplanmıştır:

$$R_{i,t} = \left[\frac{(P_{i,t} - P_{i,t-1})}{P_{i,t-1}} \right] \times 100 \quad (2)$$

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

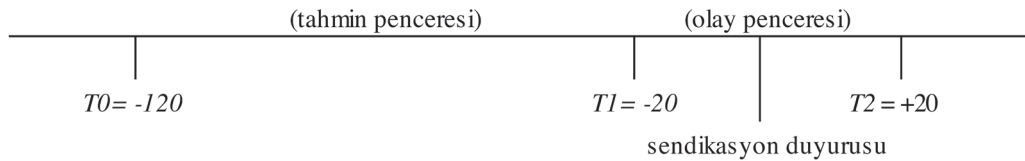
$$R_{m,t} = \left[\frac{(I_{i,t} - I_{i,t-1})}{I_{i,t-1}} \right] \times 100 \quad (3)$$

$I_{i,t}$: piyasanın t günündeki kapanış fiyatı
 $I_{i,t-1}$: piyasanın $t-1$ günündeki kapanış fiyatı

Genel olarak olay çalışmalarında incelenen olayın olduğu an olay zamanı (0 zamanı) olarak belirlenmekte ve zaman çizelgesinde “tahmin penceresi”, “olay penceresi” ve “olay sonrası pencere” şeklinde üç dönem tanımlanmaktadır. (T0–T1) zaman dilimi olarak belirlenen tahmin penceresi, henüz olayın etkisinin görülmediği bir zaman dilimidir ve olay penceresinde kullanılacak parametrelerin tahmini bu dönemin verileriyle gerçekleştirilmektedir. Bu parametreler aracılığıyla, incelenecek her bir menkul kıymet için normal getiri tahmini yapılmaktadır. Olay penceresi olarak adlandırılan (T1–T2) dönemi için gerçekleşen getirilerden normal getiriler çıkarılarak anormal getiriler ve kümülatif anormal getiriler hesaplanmaktadır. Bazı çalışmalarda kontrol amaçlı olarak, (T2–T3) zaman dilimi olarak belirlenen olay sonrası pencere kullanılmaktadır (Mazgit, 2013). Çalışmamızda da beklenen getirilerin hesaplanması için gereken α ve β parametreleri regresyon yöntemi ve tahmin penceresi verileri kullanılarak tahmin edilmiştir.

Etkin çalışan hisse senedi piyasalarında, şirket haberleri kamuya açıklandıkları andan itibaren, yatırımcılar alım ve satım işlemleri ile hisse fiyatlarının haberin etkilerini yansıtmaları sağlar (Hekimoğlu ve Tanyeri 2011). Bu nedenle çalışmamızda olay zaman aralığı sendikasyon kredisi alımları ile ilgili halka duyuru yapılan ilk günü merkez almaktadır. Beklenen getirinin tahmininde kullanılan tahmin penceresi ise olay penceresi başlangıcından (T_1) önceki 100 işlem gününü kapsamaktadır. Bu çerçevede her hangi bir bankanın sendikasyon duyurusundan önceki 120 günlük dönemde duyurulmuş olan sendikasyon kredileri, çalışmada karıştırıcı etkiye sebep olmaması için filtrelenerek araştırmaya dâhil edilmemiştir.

Şekil 1. Zaman Çizelgesi



Hesaplanan α ve β katsayıları kullanılarak olay penceresi içerisindeki t günü için i hisse senedinin beklenen getirisi denklem 4 vasıtasıyla hesaplanmıştır.

$$\hat{R}_{i,t} = \hat{\alpha}_i + \hat{\beta}_i \hat{R}_{m,t} \quad (4)$$

$\hat{R}_{i,t}$: i hisse senedinin t gününe ait beklenen getirisi
 $\hat{\alpha}_i$ ve $\hat{\beta}_i$: EKK tahmincisi vasıtasıyla hesaplanan parametreler

Buradan hareketle her bankanın olay penceresindeki günlük anormal getirilerinin hesaplanması denklem 5’de gösterildiği şekilde mümkün hale gelmektedir.

$$AR_{i,t} = R_{i,t} - (\hat{\alpha}_i + \hat{\beta}_i \hat{R}_{m,t}) \quad (5)$$

Bankaların günlük anormal getirileri hesaplandıktan sonra ise ortalama günlük getiriler belirlenmiştir.

$$\overline{AR}_t = \frac{1}{N_t} \sum_{i=1}^{N_t} AR_{i,t} \quad (6)$$

\overline{AR}_t : t dönemindeki ortalama anormal getiri

N_t : veri kümesindeki gün sayısı

Bir sonraki aşamada, sendikasyon kredisi kullanımı ile ilgili kamuoyunun bilgilendirildiği tarihin N gün öncesinden, N gün sonrasına kadar olan ortalama günlük anormal getiriler toplanarak kümülatif anormal getiri hesaplanmıştır.

$$CAR_{[-N,+N]} = \sum_{t=-N}^{+N} \overline{AR}_t \quad (7)$$

CAR: Kümülatif anormal getiri

Son aşamada, anormal getirilerin ve kümülatif anormal getirilerin olay penceresi içerisinde belirlenen dönemler için sıfırdan anlamlı derecede farklı olup olmadıkları tek örneklem t testi aracılığı ile analiz edilmiştir. Bu kapsamda t istatistik değerlerinin hesaplanmasında denklem 8'de verilen yatay kesit standart sapma değeri kullanılmıştır.

$$S_t = \sqrt{\left(\left[\frac{1}{N-1} \right] \sum_{t=1}^N [AR_{it} - \overline{AR}_t]^2 \right)} \quad (8)$$

Standart sapma değerinin hesaplanmasından sonra anormal getiriler için denklem 9'da belirtildiği gibi ve kümülatif anormal getiriler için ise denklem 10'da gösterildiği şekilde test istatistik değerleri hesaplanmıştır.

$$t_{AR} = \frac{\overline{AR}_t}{\frac{S_t}{\sqrt{N}}} \quad (9)$$

$$t_{CAR} = \frac{CAR(t_1, t_2)}{S_t \times \sqrt{T}} \quad (10)$$

T: 't₁ den t₂'ye kadar kümülatif getiri hesaplaması yapılan gün sayısı

Bu aşamalar neticesinde, hesaplanan değerler 0'dan farklılık arz ediyorsa, ilgili olayın duyurulması firma hisse senetlerinin fiyatlarını etkileyerek anormal getiri elde edilmesini mümkün kılıyor demektir. Yani, bu piyasa yarı güçlü formda dahi etkin değildir. Dolayısıyla, yatırımcılar kamuya açıklanan bu duyurulardan yararlanarak anormal getiriler elde edebilirler. Ancak, hesaplanan değerler 0'a eşit ya da 0'a çok yakın ise, ilgili olayın kamuya duyurulmasının hisse senedi fiyatlarını etkilediği ortaya çıkar. Bu durum, piyasanın yarı güçlü formda etkin olduğunu gösterir. Yatırımcılar böyle bir piyasada kamuya açıklanan duyurulardan yararlanarak anormal getiri elde edemezler (Bayazıtılı, Kadırlı ve Gürel, 2008).

4.2. Veriler

Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu (BDDK) verilerine göre, Türkiye'de yerleşik bankaların bilançolarındaki toplam sendikasyon kredileri tutarı 2005 yılı sonundan 2013 yılı sonuna kadar yaklaşık % 239 artış göstermiş ve 8,176 milyon ABD dolarından 19,567 milyona yükselmiştir. KAP ve BİST resmi internet sitesinden elde edilen bilgiler aynı dönemde hisse senetleri BİST'de işlem gören 14 bankanın toplam 112 adet sendikasyon kredisi alımı bildiriminde bulunduğunu ortaya koymaktadır. İlgili bankaların ve yıllara göre sendikasyon kredisi duyurularının listesi Tablo 1'de paylaşılmıştır.

Tablo 3. Yıllara göre bankaların sendikasyon kredisi alım bildirimleri (adet)

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	<i>Toplam</i>
Akbank T.A.Ş.	1	1	2	1	2	2	2	2	13
Albaraka Türk Katılım Bankası A.Ş.					1	1	1	1	4
Alternatif Bank A.Ş.	1	-	1	1	-	-	1	1	5
Asya Katılım Bankası A.Ş.	-	1	-	-	1	-	1	1	4
Denizbank A.Ş.	-	-	-	-	1	1	1	1	4
Finansbank A.Ş.	1	1	-	-	1	1	1	1	6
Şekerbank T.A.Ş.	-	1	1	-	1	1	1	1	6
T.Garanti Bankası A.Ş.	1	1	2	2	2	2	2	2	14
T.Halk Bankası A.Ş.	-	-	-	-	1	1	1	1	4
T.İş Bankası A.Ş.	1	1	1	1	1	2	2	2	11
Türk Ekonomi Bankası A.Ş.	-	-	1	1	1	1	1	1	6
T.Sınai Kalkınma Bankası A.Ş.	1	1	1	-	1	1	1	1	7
Vakıf Bank T.A.Ş.	1	2	2	2	2	2	2	2	15
Yapı Kredi Bankası A.Ş.	1	1	1	2	2	2	2	2	13
<i>Toplam</i>	8	10	12	10	17	17	19	19	112

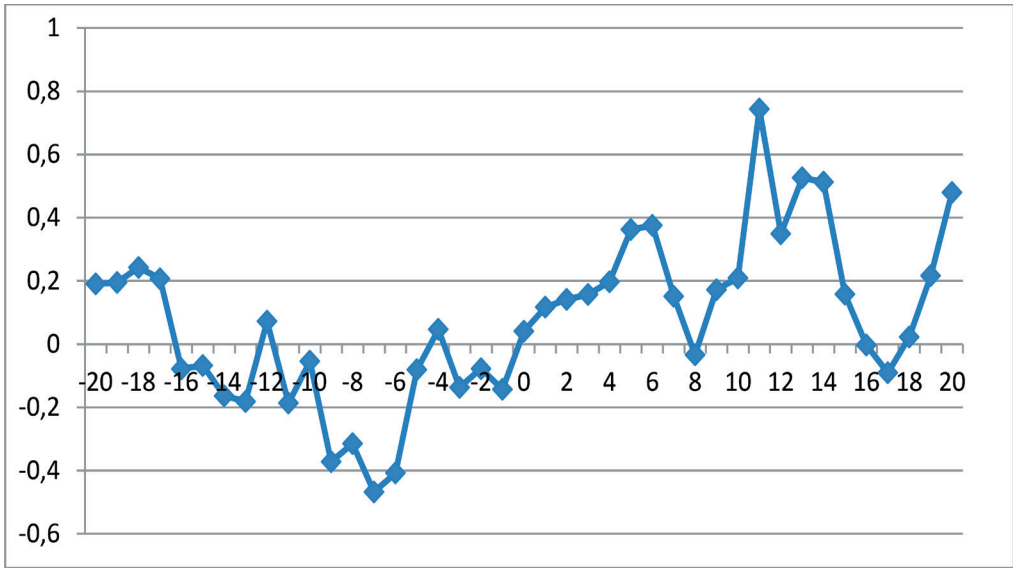
Kaynak: KAP ve BİST

5. Bulgular

Araştırma 2006-2013 döneminde sendikasyon kredisi alımı ve aynı zamanda BİST’de işlem gören bankaları kapsamaktadır. KAP ve BİST resmi internet sitesinden ilgili dönemde 14 bankanın toplam 112 sendikasyon kredisi alımı bildiriminde bulunduğu belirlenmiştir. Her hangi bir bankanın bir sendikasyon duyurusundan önceki 120 günlük dönemde duyurulan 25 adet sendikasyon kredisi araştırmaya dâhil edilmemiştir. Filtreleme işlemi sonucunda 14 bankaya ait toplam 87 sendikasyon kredisi bildiriminin hisse senedi fiyatları üzerine etkisi analiz edilmiştir.

Bu çerçevede ilk olarak sendikasyon kredisi alımının duyurulduğu tarih olan olay günü esas alınmak suretiyle ($t \pm 20$) olay penceresinde her bir gün için olay bazında anormal getiriler hesaplanmış ve ortalamaları alınmak suretiyle Grafik 1’de sunulmuştur.

Grafik 1. Olay Penceresinde ($t \pm 20$) Ortalama Anormal Getirilerin Dağılımı



Grafik 1 incelendiğinde; sendikasyon kredisi alımı konusunda kamuoyunun bilgilendirildiği tarihten önceki yirmi günlük dönemde daha çok negatif anormal getiriler söz konusu iken, sonraki yirmi günlük dönemde, sekizinci ve on altıncı gün dışında, pozitifte döndüğü ve onuncu günde en yüksek seviyeye ulaştığı görülmektedir.

Günlük getiriler daha sonra tek örneklem t testi ile analiz edilerek ortalama olarak sıfırdan farklı, diğer bir ifade istatistiksel olarak anlamlı anormal getiri olup olmadığı araştırılmıştır. Tablo 4 duyuru gününden yirmi gün önce başlayan ve yirmi gün sonra biten zaman aralığında hesaplanan günlük anormal getirileri ve t testi sonuçlarını göstermektedir. Buna göre sendikasyon kredisi duyurularının, ($t \pm 20$) olay penceresindeki 41 günün hiçbirinde % 90 güven aralığında anlamlı anormal getiriye neden olmadığı görülmektedir.

Tablo 4. Günlük Ortalama Anormal Getiriler (%), (N=87)

Gün	Ortalama Anormal Getiri	t istatistiği	Gün	Ortalama Anormal Getiri	t istatistiği	Gün	Ortalama Anormal Getiri	t istatistiği
-20	0.19	0.25	-6	-0.41	-1.01	8	-0.03	-0.06
-19	0.19	0.25	-5	-0.08	-0.21	9	0.17	0.25
-18	0.24	0.32	-4	0.05	0.13	10	0.21	0.27
-17	0.21	0.28	-3	-0.14	-0.45	11	0.74	0.78
-16	-0.08	-0.10	-2	-0.08	-0.36	12	0.35	0.36
-15	-0.07	-0.09	-1	-0.14	-0.89	13	0.53	0.53
-14	-0.16	-0.24	0	0.04	0.26	14	0.51	0.50
-13	-0.18	-0.27	1	0.12	0.55	15	0.16	0.15
-12	0.07	0.11	2	0.14	0.52	16	0.00	0.00
-11	-0.19	-0.32	3	0.16	0.53	17	-0.09	-0.09
-10	-0.05	-0.10	4	0.20	0.52	18	0.02	0.02
-9	-0.37	-0.73	5	0.36	0.84	19	0.22	0.21
-8	-0.31	-0.63	6	0.38	0.83	20	0.48	0.47
-7	-0.47	-1.07	7	0.15	0.29			

Son aşamada; $t \pm 20$ günlük, $t \pm 10$ günlük, $t \pm 5$ günlük, $t \pm 3$ günlük ve $t \pm 1$ günlük pencereler için kümülatif anormal getiriler hesaplanmış ve her bir dönemin ortalamaları alınmıştır. Tablo 5’de sunulan sonuçlar; $t \pm 20$ günlük dönemde % 0.71, $t \pm 10$ günlük dönemde % 0.20, $t \pm 5$ günlük dönemde % 0,32, $t \pm 3$ günlük dönemde % 0,06, $t \pm 2$ günlük dönemde % 0,10 ve $t \pm 1$ dönemde % 0,02 ortalama kümülatif anormal getiri olduğunu göstermektedir. Olay bazında kümülatif anormal getiriler için gerçekleştirilen t testi analizi ise sonuçları ise bu getirilerin % 90 güven aralığında istatistiksel olarak anlamlı olmadığını ortaya koymaktadır.

Tablo 5. Kümülatif Anormal Getiriler (%)

Olay Penceresi	N	Kümülatif Ortalama Anormal Getiri	t istatistiği
$t \pm 20$ gün	87	0.71	0.56
$t \pm 10$ gün	87	0.20	0.23
$t \pm 5$ gün	87	0.32	0.59
$t \pm 3$ gün	87	0.06	0.12
$t \pm 2$ gün	87	0.10	0.27
$t \pm 1$ gün	87	0.02	0.05

6. Sonuç

Dünya'da özellikle gelişmiş ölkelerde yaygın olarak kullanılan olan sendikasyon kredileri Türk Bankaları için de en önemli dış fon kaynaklarından biridir. Türkiye'de yerleşik bankaların bilançolarındaki toplam sendikasyon kredileri tutarı 2005 yılı sonundan 2013 yılı sonuna kadar yaklaşık % 239 artış göstermiş ve 8,176 milyon ABD dolarından 19,567 milyona yükselmiştir. Sendikasyon kredileri; Türk bankacılık bilanço yapısına bakıldığında en önemli sorunlarından biri olarak ortaya çıkan olan vade uyumsuzluğunun giderilmesine katkı sağlamakta ve başarı ile tamamlanan veya yenilenen bir sendikasyon kredisi bu krediyi kullanan bankanın piyasadaki itibarını artırmaktadır. Yatırımcı açısından ise firmanın itibarını yatırım yapılırken dikkat edilen unsurlardan birisidir. Bu durum, bankaların sendikasyon kredisi kullanım duyurularının hisse senedi fiyatlarını etkilemesini muhtemel kılmaktadır. Diğer taraftan etkin piyasa hipotezine göre, açıklanan bilgilerin niteliği ne olursa olsun, firmaların hisse senedi fiyatlarının veya getirilerinin bu duyurulardan etkilenmemesi beklenmektedir. Bir diğer deyişle, bu hipoteze göre etkin ve yarı etkin piyasalarda bankaların sendikasyon kredisi kullanımlarına ait duyuruların hisse senetlerinde anormal getiri elde edilmesini sağlamaması gerekmektedir.

Bu çerçeve de BİST'da işlem gören bankaların 2006-2013 döneminde kullanımış oldukları sendikasyon kredileri ile ilgili duyurularının hisse senetleri üzerinde anormal getiriye neden olup olmadığı olay analizi yöntemi ile araştırılmıştır. Duyuru gününden önceki ve sonraki 20 günlük dönem olay penceresi ve olay penceresi başlangıcından önceki 100 işlem gününü kapsayan dönem tahmin penceresi olarak dikkate alınmıştır. Tahmin penceresindeki aynı bankaya ait birbiri ile çakışan duyurular filtrelendikten sonra 14 bankaya ait toplam 87 sendikasyon kredisi bildirimimin hisse senedi fiyatları üzerine etkisi analiz edilmiştir. Olayın etkilerinin değerlendirilmesi için ise anormal getiri hesaplaması yapılmıştır. Anormal getirilerin hesaplanmasında ise hisse senetlerinin beklenen getirileri ile hisse senetlerinin gerekleşiş getirilerin farkı esas alınmıştır. Beklenen getiriler BİST-100 endeksi esas alınarak hesaplanmıştır.

Sonuçlar; sendikasyon kredisi alımı konusunda kamuoyunun bilgilendirildiği tarihten önceki yirmi günlük dönemde daha çok negatif anormal getiriler söz konusu iken, sonraki yirmi günlük dönemde, sekizinci ve on altıncı gün dışında, pozitif döndüğü ve onuncu günde en yüksek seviyeye ulaştığını göstermektedir. Kümülatif anormal getiri hesaplamaları ise; $t \pm 20$ günlük dönemde % 0,71, $t \pm 10$ günlük dönemde % 0,20, $t \pm 5$ günlük dönemde % 0,32, $t \pm 3$ günlük dönemde % 0,06, $t \pm 2$ günlük dönemde % 0,10 ve $t \pm 1$ dönemde % 0,02 ortalama kümülatif anormal getiri olduğunu ortaya koymaktadır. Ancak t testi analiz sonuçları günlük ve $t \pm 20$ ile $t \pm 1$ arasındaki altı farklı olay penceresinde kümülatif anormal getirilerin % 90 güven aralığında istatistiksel olarak anlamlı olmadığına işaret etmektedir. Bir diğer ifadeyle Türkiye'de bankaların sendikasyon kredisi alım duyuruları, araştırılan dönemde, yatırımcıların anormal getiri elde etmesini sağlamamaktadır.

Kaynaklar

- AKARIM, Y.D. (2013), Uluslararası Çapraz Kotasyonun Risk ve Getiri Üzerine Etkisi: Türkiye Örneği, *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, 57, 137-147.
- BANKACILIK DÜZENLEME ve DENETLEME KURUMU, *Türk Bankacılık Sektörü İnteraktif Aylık Bülten*, <http://ebulten.bddk.org.tr/ABMVC/tr/Gosterim/Gelismis>, Erişim tarihi: 16.07.2014.
- BARBER, B.M. ve LYON, J.D. (1997). Detecting Long-run Abnormal Stock Returns: The Empirical Power and Specification of Test Statistics, *Journal of Financial Economics*, 43(3), 341-372.
- BAŞOĞLU, U., CEYLAN, A. ve PARASIZ, İ. (2009). *Finans: Teori, Kurum, Uygulama*, Ekin Basım Yayın Dağıtım, Bursa.
- BILETT, M.T, FLANNERY, M.J. ve GARFINKEL, J.A. (1995). The Effect of Lender Identity on A Borrowing Firm's Equity Return, *The Journal of Finance*, 50(2), 699-718.
- BROWN, S.J. ve WARNER, J.B. (1980). Measuring Security Price Performance, *Journal of Financial Economics*, (8), 205-258.
- BROWN, S.J. ve WARNER, J.B. (1985). Using Daily Stock Returns: The Case of Event Studies, *Journal of Financial Economics*, (14), 3-31.
- BYERS, S.S, FRASER, D.R. ve SHOCKLEY, R.L. (1998). Lender Identity and Borrower Returns: The Evidence from Foreign Bank Loans to U.S. Corporations, *Global Finance Journal*, 9(1), 81-94.
- CAMPBELL, M. ve WEAVER, C. (2013). *Syndicated Lending: Practice and Documentation*, 6th Edition, Euromoney Books.
- ÇUKUR, S., ERYİĞİT, M. ve DURAN, S. (2008). Sendikasyon ve Sekürütizasyon Kredileri Anlaşmalarının Borçlanan Bankaların Hisse Fiyatlarına Etkileri, *İktisat İşletme ve Finans Dergisi*, 23(264), 58-78.
- FERY, J., GASBARRO, D., WOODLIFF, D.R. ve ZUMWALT, J.K. (2003). Market Reaction to Published and Non-published Corporate Loan Announcements, *The Quarterly Review of Economics and Finance*, 43(1), 1-10.
- FIGHT, A.(2004). *Syndicated Lending (Essential Capital Markets)*, Oxford: Elsevier Butterwoth-Heinemann,
- GADANECZ, B. (2004). The Syndicated Loan Market: Structure, Development and Implications, *BIS Quarterly Review*, Aralık 2004, 75-89.
- GASBARRO, D., Le, K.S., SCHWEBACH, R.G. ve ZUMWALT, J.K. (2004). Syndicated Loan Announcements and Borrower Value, *The Journal of Financial Research*, 27(1), 133-141.
- GENÇ, A. ve COŞKUN, E. (2013). Birleşme ve Satın Alma Duyurularında Anormal Getiri: Satın Alan Şirket ve Hedef Şirket Açısından Bir İnceleme, *Atatürk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 17(3), 359-376.
- GODLESKI, C.J., FUNGACOVA, Z. ve WEILL, L. (2011). Stock Market Reaction to Debt Financing Arrangements in Russia, *Comparative Economic Studies*, (53), 679-693.
- HEKİMOĞLU, M.H. ve TANYERİ, B. (2011). Türk Şirket Birleşmelerinin Satın Alınan Şirketlerin Hisse Senedi Fiyatları Üzerindeki Etkileri, *İktisat İşletme ve Finans Dergisi*, 26(308), 53-70.
- IVASHINA, V. ve SCHARFSTEIN, D. (2010), Loan Syndication and Credit Cycles, *American Economic Review: Papers and Proceedings*, 100(2), 1-8.
- JONES, J.D., LANG, W.W. ve NIGRO, P.J. (2005). Agent Bank Behaviour in Bank Loan Syndications, *The Journal of Financial Research*, 28(3), 385-402.
- KADERLİ, Y. ve BAŞKAYA, H. (2014) Halka Açık Firmalarda Kar Payı Dağıtım Duyurularının Hisse Senedi Fiyatlarına Etkisinin Ölçülmesi: Borsa İstanbul'da Bir Uygulama, *Adnan Menderes Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, (1), 49-64.

- KADERLİ, Y. ve DEMİR, S. (2009). Yatırım Kararı Duyurularının Hisse Senedi Getirileri Üzerindeki Etkisinin Ölçülmesi: Olay Etüdü **Yöntemi**, *Mali Çözüm Dergisi*, (91), 45-65.
- MacKINLAY, A.C. (1997). Event Studies in Economics and Finance, *Journal of Economic Literature*, (35), 13-39.
- MAZGİT, İ. (2013). Endeks Kapsamında Olmanın Hisse Senedi Getirilerine Etkisi: BIST Temettü 25 Endeksi Üzerine Bir Uygulama, *Sosyoekonomi*, (20), 25-264.
- MOSEBACH, M. (1999). Market Response to Banks Granting Lines of Credit, *Journal of Banking and Finance*, 23(11), 1707–1723.
- MUKHERJEA, S. (1999). *Syndicated Lending: A Handbook for Borrowers in Emerging Markets*, Euromoney Institutional Investor PLC.
- MUTAN, O.C. ve TOPCU, A. (2009). *Türkiye Hisse Senedi Piyasasının 1990-2009 Tarihleri Arasında Yaşanan Beklenmedik Olaylara Tepkisi*, Sermaye Piyasası Kurulu Araştırma Raporu.
- ONGENA, S. ve ROSCOVAN, V. (2013). Bank Loan Announcements and Borrower Stock Returns: Does Bank Origin Matter?, *International Review of Finance*, 13(2), 137-159.
- SAKARYA, ř. (2011). İMKB Kurumsal Yönetim Endeksi Kapsamındaki şirketlerin Kurumsal Yönetim Derecelendirme Notu ve Hisse Senedi Getirileri Arasındaki İlişkinin Olay alışması (Event Study) Yöntemi ile Analizi, *Uluslararası Yönetim İktisat ve İşletme Dergisi*, 7(13), 147-162.
- SAVRAM, M. ve KARAKOÇ, A. (2012, 11-13 Ekim). *Bankacılık Sektöründe İtibar Riskinin Önemi*, International Conference on Euroasian Economies, Almaata, Kazakistan, Bildiriler Kitabı, 328-332.
- WESTOM, J. F. ve WEAVER, S. C. (2001). *Mergers and Acquisitions*, McGraw Hill Executive MBA Series, McGraw – Hill Inc.

