

**T.C.**  
**İSTANBUL ÜNİVERSİTESİ**  
**DENİZ BİLİMLERİ VE İŞLETMECİLİĞİ ENSTİTÜSÜ**

**TÜRKİYE DENİZCİLİK SEKTÖRÜNDE FİNANSMAN**

**YÜKSEK LİSANS TEZİ**

**Şenol SARIŞEN**  
**Deniz İşletmeciliği Ana Bilim Dalı**

**Danışman**  
**Prof. Dr. Güler Bilen ALKAN**

**AĞUSTOS, 2006**

## ÖNSÖZ

Dünya genelinde ekonomik olarak büyümeyi ve gelişmiş ülkeler arasında yer almayı hedef edinen bir ülke olarak deniz sektörüne gereken önemi verdiğimiz söylenemez. Ekonomimizin önemli bir kalemi olması muhtemel bu sektörden kazanç sağlamamız ise sektöre yapacağımız yatırıma bağlıdır. Bu yüzden bu alanda yapılması gereken, sektöre gerekli finansmanın sağlanabilmesi için gerek devlet gerekse özel sektörün üzerine düşen görevi yapmasıdır.

Devlet ya da diğer mali sektörlerin denizcilik sektörüne destek sağlaması bu sektörün onlara daha iyi tanıtılmasına ve aralarındaki iletişimin artmasına bağlıdır. Bu iletişim sayesinde sektörün sorunlarına daha isabetli karşılık verilerek beklentilerin gerçekleşmesi sağlanacaktır. Gerekli teşvikler, yasal düzenlemeler ve finansal destekler sayesinde deniz sektörünün hak ettiği yeri almaması işten bile değildir.

Gerekli önemin hala verilmediği denizcilik sektörü ve finansmanı konusunda edindiğim bilgilerde ve değişik farklı bir bakış açısı yakalamamda ve tezimi hazırlamamda bana gerekli desteği sağlayan Prof.Dr. Güler Bilen ALKAN ve Prof.Dr. Necmettin AKTEN bünyesinde Denizcilik İşletmeciliği Enstitümüzde görev alan tüm çalışanlara teşekkürlerimi bir borç bilirim.

## İÇİNDEKİLER

Sayfa

### İÇİNDEKİLER

ÖNSÖZ.....	i
ÖZET.....	ii
ABSTRACT.....	iii
TABLO LİSTESİ.....	iv
ŞEKİL LİSTESİ.....	v
KISALTIMA LİSTESİ.....	vi
I.GİRİŞ.....	1
II.DENİZCİLİK SEKTÖRÜNE GENEL BAKIŞ .....	3
2.1. Denizcilik Sektörü.....	3
2.2. Denizcilik ve Taşımacılık .....	3
III.DENİZCİLİK FİNANSMANI .....	10
3.1. Denizcilik Finansmanına Genel Bakış .....	10
3.2. Denizcilik Sektöründe Finansman Yöntemleri .....	14
3.2.1. Banka Kredileri .....	15
3.2.2. Banka Dışı Finansal Kuruluşlar .....	23
3.2.3. Finansal Kiralama .....	24
IV.HİSSE SENEDİ PİYASASI .....	26
4.1.Halka Arz .....	28
V.VADELİ İŞLEMLER PİYASASI .....	31
5.1. Denizcilik Sektöründe Risk Kavramı .....	31
5.2. Deniz Ticaretinde Türev Piyasalar .....	34
5.2.1. Navlun Türev Piyasalarının Geçmişi .....	34
VI.SONUÇ .....	36
KAYNAKLAR.....	39
ÖZGEÇMİŞ.....	40

## **ÖZET**

### **Türkiye Denizcilik Sektöründe Finansman**

**Şenol Sarışen**

Ülkemizde denizciliğin hak ettiği yeri alamaması ekonomimiz adına büyük bir kayıptır. Bu sektörün gelişmemesi gerekli desteklerin ve teşviklerin yapılamaması sonucudur. Sektörün fazla gelişmemiş ama gerek önemi ve gerekse yüksek getirisi bu alanda gerek finansman, gerekse yasal düzenlemeler açısından üzerlerine görevler düşen kurumların bu konulara gerekli hassasiyeti vermeleri kaçınılmaz olmaktadır.

Dünyada deniz yolu ile 5 milyar ton yük taşınmakta ve 300 milyar USD tutarında bir navlun geliri pastası denizci ülkeler arasında paylaşılmaktadır. Türk ekonomisi ve denizciliği hem bu navlun pastasından; hem de gemi inşa sanayii tersaneler olarak yeterli payı alamamaktadır.

Bu yüzden sektöre verilecek ekonomik destekler için kaynak bulunmalı ve gemi inşa sektöründe bunlar değerlendirilmelidir.

Filonun gençleşmesi ve tonaj olarak artırımında yatırım kredi fonları oluşturulmalıdır. Özel sektörün yurt dışından bulmuş olduğu krediler için teminat desteği devletçe sağlanmalıdır. Türk yüklerinin Türk bayraklı gemilerle taşınması özen gösterilerek gerekli fonlar devletçe ekonomik program ve prensipleri aksatmadan ve dış kredi kaynaklarından sağlanmalıdır.

Finansman konusunu ele almadan önce denizcilik sektörüne genel anlamda değindiğim ve sektörün önemli bir unsuru olan taşımacılığın ülkemizdeki durumu hakkında bilgi vermeye çalıştığım bu çalışmamda finansman yöntemlerini elimden geldiğince sunmaya çalıştım.

## **ABSTRACT**

### **Turkish Maritime Sectoral Finance**

**Şenol Sarışen**

**There is great loss of our country that we cannot succeed to obtain the benefit of maritime as other countries do. It is a matter of financial support to maritime economies. There must be paid enough attention to realize the importance of maritime finance in order to take the required share by not only the government but also private corporations.**

**5 billion tones of load is carried by sea way in the world and \$300 billion freight income is shared between countries. Neither Turkish economy nor Turkish maritime can take enough piece from this freight pie and ship building shipyard.**

**Ship building industry would be leading factor of our economy if only it attracts the interest it deserves.**

**To rejuvenate and increase the tonnage of fleets investment credit funds must be created. The government may guarantee the funds that private sector provides abroad. Turkish freights might be encouraged to be carried by Turkish ships and the required financial support might be outsourced through international investment corporations without affecting the economic programme of our country.**

**I tried my best to clear the importance of maritime economy for our country's economical issues by detailing the shipping logistics before financial analysis.**

**TABLO LİSTESİ****Sayfa**

Tablo 1.	Başlıca Ekonomik Göstergeler ve Tahmini Oranlar .....	3
Tablo 2.	Yıllar İtibariyle Türkiye'nin Dış Ticaret Taşımaları .....	5
Tablo 3a.	Yapılan İhracatın Bayraklara Göre Dağılımı.....	8
Tablo 3b.	Yapılan İhracatın Bayraklara Göre Dağılımı.....	9
Tablo 4	Dünya Genelinde Yük Piyasaları.....	35

## ŞEKİL LİSTESİ

Sayfa

Şekil 1.	Türkiye'nin Gemi İnşa Sanayiinde Payı .....	13
Şekil 2.	Denizcilik Alanında Faaliyet Gösteren Banka Sayısı .....	16
Şekil 3.	Denizcilik Piyasaları.....	17

## KISALTMA LİSTESİ

<b>dwt</b>	:Dead weight ton
<b>LNG</b>	:Doğal Gaz
<b>OECD</b>	:Organisation for Economic Cooperation and Development
<b>BIS</b>	:Burea of International Standarts
<b>BIFEX</b>	:Baltic International Freight Futures Exchange
<b>BFI</b>	:Baltic Freight Index
<b>FFA</b>	:Forward Freight Agreement
<b>NYMEX</b>	:New York Merchantile Exchange
<b>OTC</b>	:Over the Counter



## I. GİRİŞ

Dünya ekonomisinin kalkınma sürecinde, hangi sektörün globalizasyona öncü olduğu tartışması yıllardır süren bir polemik olarak devam etmektedir. Tarihsel süreç incelendiğinde öne çıkan sektörün deniz taşımacılığı olduğu gerçeği genel kabul görmüş bir tezdır. Ekonomik kalkınmanın gerekli bir adımı olarak görülen deniz taşımacılığı, uluslararası malların serbestçe dolaşımını sağlayan stratejik bir konuma ulaşmıştır.

Dünya endüstriyel üretim sürecini tamamlayan bir 'türev talep' olarak önem kazanan deniz taşımacılığı, bir malın belirli bir limandan başka bir limana ulaştırılmasında en ucuz ve etkili taşıma yöntemidir. Taşımacılık faktörünü belirleyen öge, bireylerin/firmaların/kamusal kuruluşların dünyanın başka bir noktasında üretilen mala olan talebidir. Deniz taşımacılığının arz yönü ise, ön planda gemilerin/armatörlerin konuşlandığı arka planda ise; onlarca alt kollara ayrılan derin bir ekonomik faaliyet sahası tarafından temsil edilmektedir. Çok merkezli global ekonomik düzende, dünya ticaretinin belirli merkezler tarafından kontrol edilmesi, denizcilik sektöründe talep yönünün arz yönüne oranla daha örgütlü hareket ettiği sonucunu ortaya çıkarmaktadır.

Dünya ticaret ürünleri taşımalarının 'ton/mil' bazında %99'unun ve değer bazında ise %80'inin deniz yolu ile taşındığı gerçeği, sektörün hala ulusların ekonomik kalkınma girişimlerinde oldukça etkin bir alan olduğunu göstermektedir. Bunun yanında, deniz taşımacılığında da etkin olmak, ilgili ülkenin gelişmişlik seviyesinin en önemli göstergelerinden biridir. Denize kıyısı olmayan Çekoslovakya, İsviçre gibi ülkelerin dahi denizcilik yatırımları yaptığı göz önüne alındığında deniz taşımacılığının ekonomik gelişmenin temel dinamiklerinden biri olduğu gerçeği öne çıkmaktadır.

Denizin dünya ve insanlık açısından önemi kelimelerle ifade edilemeyecek kadar fazladır. Bu önem ve insanlığın gelecek kaygısı, denizlerin devletler ve insan toplulukları için vazgeçilmez hayat alanı olduğu gerçeğini her geçen gün daha fazla karşımıza çıkarmaktadır. Devletler, II. Dünya Savaşı'nın bitiminden hemen sonra başladıkları denizlerin paylaşımı ve

denizin imkanlarından azami istifade etme mücadelesini, geliştirip hukukileştirdikleri iç sular, karasuları, bitişik bölge, kıta sahanlığı ve münhasır ekonomik bölge gibi kavramların siyasi, hukuki ve ekonomik kazanımlarını ve garantilerini de yeterli görmemekte; gelişmiş denizci devletler, 200-350 deniz mili arasında değişebilen kıta sahanlıklarının ötesindeki deniz yatağının ve toprak altının paylaşımı mücadelesini sürdürmektedirler. Diğer bir ifade ile büyük denizci devletler tarafından, kıta sahanlığı ve münhasır ekonomik bölge gibi geçmişin menfaatlerinin hak haline gelmesi yetersiz görülmekte, bahse konu devletler açık denizlerin deniz yatağının ve toprak altının kaynaklarını, diğer bir ifade ile insanlığın ortak mirasını paylaşma mücadelesini sürdürmektedirler.

Denizcilik Sektörümüzün en önemli güncel meselesi kaynak sorunudur. Sektörümüzün uluslararası pazarlarda faaliyetine devam edebilmesi bakımından ulaşılmaması gereken standartların ve kapasitenin ivedilikle kazanılması zorunlu hale gelmiştir. IMO ve alt gruplarının çalışmaları sonunda yayınlanan uluslararası kurallar ile Avrupa Birliğince kabul edilen yasalarda yer alan can ve mal güvenliği ile çevrenin korunmasına ilişkin kriterler; deniz ticaretinde rekabetin ancak yüksek kalite ile sağlanabildiği, bu kalite standartlarına uyulmaması durumunda uygulanmakta olan yasaklayıcı ve cezai unsurlar nedeniyle de deniz işletmeciliğinin yüksek kalite standartlarını karşılamayan gemilerle yapılabilmesinin imkansız olduğu bir ortamın oluşması sonucunu doğurmuştur.

Serbest rekabet ile çevre ve insan unsuruna duyarlı bu çağdaş ortamın oluşmasına yol açan kararlarda katılımcı veya gözlemci statüsü ile ülkemizin de katılımı mevcut olmakla birlikte, oluşan bu ortamda deniz işletmeciliği yapan firmalarımızın, uluslararası navlun piyasalarındaki rekabet içinde devamlı kaybeden taraf olmak gibi bir fiili durumla karşı karşıya kalmaya başlamış oldukları da bilinmektedir.

## II. DENİZCİLİK SEKTÖRÜNE GENEL BAKIŞ

### 2.1. Denizcilik Sektörü

Globalleşmenin ilk adımı olarak kabul edilen deniz taşımacılığı malların uluslararası alanda serbestçe dolaşımı sayesinde oldukça stratejik bir konuma ulaşmıştır. Bir ‘türev talep’ olan deniz taşımacılığı bir malın belirli bir limandan başka bir limana ulaştırılmasında en ucuz ve etkili taşıma yöntemidir. Bu noktada asıl olan, bireylerin, firmaların, kamusal kuruluşların dünyanın başka bir yerinde üretilen mala olan talebidir. Bu talebin karşılanması için dünya taşımacılığında etkin olmak, ilgili ülkenin gelişmişlik seviyesinin en önemli göstergelerinden biridir. Global anlamda mal üreten ve pazarlayan ülkeler deniz taşımacılığını en etkili bir şekilde kullanmaktadırlar. Bu noktada ülkenin finans piyasalarının gelişmişliği devreye girmektedir. Taşımacılığın en etkin ve ucuz şekilde yapılabilmesini teminen çeşitli finans ürünleri gelişmiştir. Bu doğrultuda liman ve gemi finansmanı ülke ekonomisinin gelişme sürecinde etkin rol oynamıştır.

### 2.2. Denizcilikte Taşımacılık

Modern ekonominin öncüsü olarak kabul edilen Adam Smith’de denizcilik faaliyetlerinin ekonomik kalkınmanın birinci adımı olarak ifade etmiştir. Dış dünyaya kapalı bir ekonominin yüksek refah düzeylerine asla ulaşamayacağını belirten Adam Smith, deniz taşımacılığını en ucuz taşımacılık olarak kabul etmiş ve uzmanlaşma için daha geniş pazarlara açılmanın gerekliliğini savunmuştur (Stopford, 1995). Bir ülkenin gelişmişlik düzeyi, deniz ticaretinden yararlanma, dünya üretiminden ve ticaretinden pay alma çabaları arasında doğrusal bir korelasyon vardır.

Tablo 1. Başlıca Ekonomik Göstergeler ve Tahmini Oranlar (Artış %)

	1995	1996	1997	1998	1999*	1995/2000*	2000/2005*	2005/2010*
<u>Dünya Üretimi</u>	3.6	4.1	4.1	2.0	2.5	3.8	3.7	3.5
Gelişmiş Ülkeler	2.5	2.7	3.0	1.9	2.1	2.7	2.5	2.4
Gelişmekte Olan Ülkeler	6.0	6.6	5.8	2.2	3.2	5.4	5.4	5.0
<u>Dünya Ticareti</u>	10.2	6.6	9.4	5.5	6.1	7.1	6.5	5.6
Gelişmiş Ülkeler	9.4	5.7	9.0	5.8	5.8	6.8	6.0	5.0
Gelişmekte Olan Ülkeler	18.0	9.0	11.3	4.5	7.2	8.3	8.6	8.0
Genel Yükler	6.2	6.9	8.0	6.5	7.0	7.2	5.5	5.0
Konteyner Yükleri	11.2	9.0	10.0	8.0	8.5	9.0	8.0	7.8
(*)Tahmini Oranlar								

Tablo 1’de dünya üretimi ve ticareti, gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler alt başlığında incelenmektedir. Burada, deniz ticaret taşımacılığının önemli bir ögesi olan genel yükler ve konteyner yükleri ile diğer veriler arasında doğrusal bir ilişkinin varlığı göze çarpmaktadır. Dünya üretimi ve ticaretinde yaşanan veya yaşanacak gelişmeler, deniz taşımacılığını direkt olarak etkilemekte ve gelişmeler paralellik göstermektedir. Genel yükler ile gelişmiş ülkeler ticareti ve konteyner taşımacılığı ile gelişmekte olan ülkeler arasındaki yakın ilişki ise, dünya üretiminin ve ticaretinin hammadde ve yarı mamul mal olarak gerçekleşme eğilimini, mamul mala doğru kaydığını göstermektedir. Dünya deniz taşımacılığının konteynerleşme eğiliminin artma beklentisi ve bu beklentinin sonucu olarak gelişmiş ülkelerin konteyner taşımacılığında büyük yatırımlar yapması, buradaki ifadeyi doğrular niteliktedir.

Bu gelişmelere karşın günümüzde, hammadde taşımacılığı (ham petrol, maden cevheri, gübre, demir-çelik, tahıl vb.) üzerine yoğunlaşan deniz taşımacılığı, gelişmiş ülkelerin ithalatlarında ve gelişmekte olan ülkelerin ihracatlarında önemli bir yer tutmaktadır. Genel olarak, dünya ticaretinde söz sahibi olan ülkelerin denizcilik sektöründe sınırlı bir kontrol sağladıkları görülmektedir. Bu saptamanın en önemli istisnasını Japonya ve Norveç

oluşturmaktadır. Hammadde kaynakları ile mamul mal üretim merkezi arasındaki coğrafi uzaklık en ucuz taşımacılık yöntemi olan deniz taşımacılığı birim taşıma maliyetini daha da düşürme çabalarını ön plana çıkarmaktadır. Özellikle II.Dünya Savaşı sonrası ortaya çıkan çok eksenli ekonomik merkezler modeli ve Kuzey Amerika, Avrupa ve Uzakdoğu'nun coğrafi uzaklığı, deniz taşımacılığının önemini arttırmaktadır. Ayrıca mevcut yeraltı ve yer üstü kaynaklarının dünya üzerinde dağılımı da deniz taşımacılığı sektörünün stratejik konumunu güçlendirmektedir.

Deniz taşımacılığı sektörü ülkenin ithalat ve ihracat artış ve azalışlarına ve hatta dünyadaki mal değişimlerine paralel olarak iniş çıkış yaşanan bir sektördür. Türkiye'nin dış ticaret taşımalarının 1995-2005 yılları arasındaki yollar itibariyle aldıkları pay yüzdelik oran olarak aşağıdaki tabloda gösterilmektedir.

Tablo 2. Yıllar İtibariyle Türkiye'nin Dış Ticaret Taşımaları (%), (DİE, 2006)

Yıl	Denizyolu	Demiryolu	Karayolu	Havayolu	Diğer
1995	91.1	0.8	7.7	0.2	0.2
1996	84.8	0.3	11.4	0.8	2.7
1997	85.5	0.3	12.5	0.4	1.3
1998	88.1	0.6	9.1	0.3	2.0
1999	88.9	0.5	8.7	0.2	1.8
2000	88.6	0.5	8.6	0.2	2.1
2001	87.0	0.6	10.6	0.2	1.6
2002	87.3	0.7	9.7	0.2	2.1
2003	87.6	0.8	10.5	0.1	1.0
2004	87.4	1.2	10.3	0.1	1.0
2005	86.0	1.2	11.9	0.2	0.7

Bir ülkenin deniz ticaret filosu, ilgili ülkenin coğrafi, ekonomik yapısı ve denizcilik çevresine göre şekillenmektedir. Denizcilik çevresi: armatörler, acenteler, işletmeciler, teknik eksperler, denizcilikte uzmanlaşmış finansal kuruluşlar, sigorta, danışmanlık ve tersaneler gibi

firmalardan oluşur (Sletmo, G.K. & Holste, S., 1993). Bir türev talep olarak gelişen dünya denizcilik sektörü, kendisi de alt türev talepler oluşturarak, ekonomik kalkınma istihdama katkıda bulunmaktadır. Özellikle, Japonya, Güney Kore, Norveç ve Yunanistan gibi kalkınma süreçlerinde denizcilik sektörüne önem veren ülkeler denizciliğin oluşturduğu alt türev talepleri de karşılayacak gemi yapım sanayi, denizcilik sigortası, denizcilikte uzmanlaşmış finansal kuruluşlar, acentelik kuruluşları gibi piyasaları yapılandırarak, denizciliği komple bir sistem olarak kabul etmişlerdir.

Endüstriyel gelişmesini tamamlamış Japonya, geleneksel gemi yapımıcısı ülke olup, dünya deniz filosunun yenilenmesinde en büyük payı (%42) elinde bulundurmaktadır. Modern gemi yapım endüstrisine sahip olan Japonya, yeterli filo oluşturmak ve varolan gemilerinin bakım onarımlarını yapmak gibi üstünlüklere sahiptir. Ayrıca ilgili ülkede, armatörlerle gemi yapım endüstrisi üyeleri arasında yakın bir işbirliği ve iş akışının sağlanması da denizcilik sektörünün etkinliğini artırmaktadır.

Denizcilik tarihinde köklü bir geçmişe sahip olan ve pek çok üstünlükleri bulunan İngiltere'nin deniz ticaret filusunda son yıllarda önemli azalmalar yaşanmıştır. 1965 yılında 32,5 milyon dwt ile birinci sırada yer alan İngiltere, 1975 yılında 46,1 milyon dwt ile üçüncü sıraya gerilemiştir. 1998 yılında ise filo kapasitesi 9,9 milyon dwt'na düşmüştür. Gerçekte İngiliz armatörler, rekabet üstünlüğü elde etmek için açık sicile geçiş yapmışlar ve sadece İngiliz bayrağı altında çalışan tonaj miktarı azalmıştır. Yıllar önce bir İngiliz gemisi, İngiliz tersanesinde inşa edilir ve İngiliz finansal kuruluşlarınca kredilendirilirdi. Gemi üzerinde İngiliz personel çalışır, İngiliz firmaları tarafından işletilir ve böylece gemi İngiliz bayrağı taşıyarak, İngiltere'nin egemenliğini temsil ederdi. Günümüzde ise, bir gemi İsviçre finansal kuruluşlarınca kredilendirilebilir, Japon tersanelerinde inşa edilebilir, sahibi Amerikalı olabilir ve Londra'da tescil ettirilebilir. Ayrıca ilgili gemi Hong Kong'lu işletmecisi firma tarafından yönetilebilir, Liberya bayrağı taşıyabilir. Ancak bu durumda, ilgili geminin Liberya'nın egemenliğini temsil ettiğini söylemek ne derece doğru olur? O halde, dünya filosunu incelerken ayrıca gerçek sahiplerine göre değerlendirmek de gerekmektedir.

Türkiye'nin 2004 yılına nazaran 2005 yılında ihracat taşımaları 47,0 milyon tondan 54,5 milyon tona, ithalat taşımaları ise 104,6 milyon tondan 127,0 milyon tona yükseldi.2005 denizyolu dış ticaret taşımacılığında Türk bayraklı gemilerimizin bu taşımalardan aldığı pay %23,7'dir.

Türk bayraklı gemiler 1995-2005 döneminde dış ticaret yükleri taşımalarında ortalama %29,57 oranında pay aldı. 2005 yılı dış ticaret yükleri taşımalarının ihracat ve ithalat ayrımlı olarak incelenmesi halinde, toplam ihracatın 54.509.720 tonun 11,1 milyon tonu %20,4 Türk bayraklı gemilerle, 43,3 milyon tonu %79,6'sı yabancı bayraklı gemilerle taşındı.

Toplam ithalatın 127.075.174 tonun, 31,9 milyon tonu %25,1 Türk bayraklı gemilerle, 95,1 milyon tonu %74,9 yabancı bayraklı gemilerle taşındı.

Denizyolu dış ticaret taşımacılığımızın 1996 yılında 91,6 milyon tonluk taşıma hacminin 2006 da 181,5 milyon tona, ithalat yüklerinin aynı dönemde 72,8 milyon tondan 127,0 milyon tona ve ihracat yüklerinin ise 18,8 milyon tondan, 54,5 milyon tona yükseldiği görülmektedir.

Türk bayraklı gemilerin taşımalarının ise, 1996-2005 arasında ihracat da 7,4 milyon tondan 11,1 milyon tona, ithalat da ise 28,6 milyon tondan 31,9 milyon tona yükseldiği görülmektedir.

Yabancı bayraklı gemilerin taşımalarının ise 1996-2005 arasında ihracatta 11,4 milyon tondan 43,3 milyon tona, ithalatta ise 44,2 milyon tondan 95,1 milyon tona yükselmiştir. 2005 verilerine göre ihracat yüklerinin Türk bayraklı gemilerle taşınmasında 2004 yılına nazaran %2,4 artış, ithalat yüklerinin taşınmasında ise %0,2 oranında düşüş görülmektedir.

Tablo 3. Denizyoluyla Yapılan İhracatın Bayraklara Göre Dağılımı (İlk 15 Bayrak)

2004	
BAYRAK	TAŞINAN MİKTAR (ton)
Türk	8.465.427
Malta	2.765.102
Panama	2.468.967
Antigua ve Barbuda	1.173.066
Liberya	1.108.913
Bahamalar	749.189
İtalya	734.290
Yunan	645.703
Hollanda	635.264
St.Vincent	589.137
Suriye	523.408
Gürcistan	421.066
Bulgaristan	399.659
Rusya	360.163
Ukrayna	262.893
<b>2004 Toplam İhracat</b>	<b>47.058.194</b>



Tablo 4. Denizyoluyla Yapılan İhracatın Bayraklara Göre Dağılımı (İlk 15 Bayrak), (DİE 2004, Denizcilik Müsteşarlığı 2005)

2005	
BAYRAK	TAŞINAN MİKTAR (ton)
Türk	11.138.933
Panama	9.180.757
Malta	4.528.710
Liberya	3.551.119
Antigua ve Barbuda	2.628.380
Marshall Adaları	1.827.397
İtalya	1.443.547
Bahamalar	1.430.425
Bulgaristan	1.283.467
Yunan	1.268.174
Kuzey Kore	1.142.198
Hollanda	1.101.699
St.Vincent	1.055.009
İngiltere	978.152
Ukrayna	965.290
<b>2005 Toplam İhracat</b>	<b>54.509.720</b>

### III. DENİZCİLİK FİNANSMANI

#### 3.1. Denizcilik Finansmanına Genel Bakış

Günümüzde artan deniz yolu taşımacılığı ve dünya ekonomisi içinde büyüyen payı ile deniz ticaret ekonomisi sektörümüzün kaynağını oluşturduğunu söylersek hata etmiş olmayız. Genel olarak, bu piyasada pastanın önemli bir kısmının büyük kiracılar ve armatörler arasında belirli bir havuzda süregeldiği bilinmektedir. Bu piyasanın ne kadar açık ya da ne kadar kartelleşmiş olduğu tartışma konusudur. Türk denizcilik çevresinin genel olarak amacının bu kartellere bir şekilde dahil olmak olduğu da üstü kapalı bir gerçektir. Bu konu çoğu yabancı profesörün bilimsel araştırma ve makalelerine konu olacak kadar bariz hale gelmiştir.

Deniz taşımacılığı, süregelen türev taşıma talebini karşılayarak varlığını sürdürmektedir. Bu türev talebin oluşumu ve karşılanması oldukça kompleks bir yapı içinde gerçekleşmektedir. Bu noktada, analitik bir bakış açısıyla denizcilik sektörü 4 temel grup altında sınıflandırılabilir:

- Kuru Yük/Petrol Taşımacılığı: Ham petrol tankerleri ve kuru yük gemileri, endüstriyel tüketicilere yönelik enerji, mineral, maden cevheri ve tarım ürünlerini taşırlar.
- Konteyner Taşımacılığı: Konteyner gemileri, ağırlıklı mamul ve yarı mamul olmak üzere, ikinci dereceden endüstriyel ürünleri dünya pazarlarına ulaştırmakta kullanılmaktadır.
- Uzmanlaşmış Taşımacılık: Bir dizi uzmanlaşmış pazara yönelik, özellikle enerji (LPG gemileri gibi) ve gıda (soğutma sistemli gemiler gibi) sektörlerine hizmet ederler.
- Eğlence-Dinlence Taşımacılığı: Feribot ve turizm amaçlı dinlence gemi hizmetlerini kapsamaktadır.

Denizcilik sektörü son 20 yılda, genellikle finansal kuruluşlar ve hükümetlerce süregelen bir şekilde fazlasıyla desteklenmiş ve bu durum piyasaya girmenin maliyetinin düşük olması, sıkça sübvansede edilmesi ve kiracıların gemi taşımacılığı servislerini çok düşük fiyatlarla elde etmelerini sağlamıştır. Sonuç olarak, istihdam dengesi kısa vadeli veya spot piyasaya kaymıştır. Bununla birlikte, kiracıların kısa dönemli vizyonu, kuru yük taşımacılığına yatırım yapan armatörler veya finansal kuruluşlar için, gereken orta ve uzun dönemli taahhütlerden oldukça uzaktır.

Konteyner taşımacılığı, birim değeri daha yüksek olan yüklere hizmet vermektedir. Armatör şirketlerin organizasyon yapıları, bu piyasaya girmeye engellemeler koyacak şekilde daha karmaşıktır. Bunun yanında, piyasaya girmeye karşı daha önemli bir engelleme hat taşımacılığının özünde bulunan operasyonel yapısından kaynaklanır (Drewry, 1996). Taşınan yükün birim değeri yükseldikçe, taşınan yük miktarı, saklama ve dağıtım maliyetleri arttıkça, hem armatör hem de müşteri için düzenli ve garantili servis düzenlemek daha önemli hale gelmiştir. Hat taşımacılığında, tarifeli servislere ve resmileştirilmiş uzun dönemli anlaşmalara sıkça rastlanır. Başlangıçta resmi anlaşmalar, armatörlere ve onların ana müşterilerine istikrar sağlayan konferans sistemi üzerine oturtulmuş ve bu sistem gereken sermayeyi sağlayan armatörlerin yıllık olarak üzerinde pazarlık edilen düzenli tarifeler sunması temeline dayanmıştır. Aynı zamanda, armatörler rekabet yasalarının kendilerine özel bir muafiyet verdiği bazı ülkelerde filo kapasitesini kendi aralarında düzenlemişlerdir.

Konteyner piyasasında hakim olan konferans sistemi, halen hat taşımacılığının esasını oluşturmakla birlikte, son yıllarda bu sisteme zarar verilmiştir. Belli bir hatta bağlı kalmayan hat taşımacılığı önemini koruduğu halde, aynı ülkedeki taşıyıcılar ve müşteriler arasındaki ilişki nedeniyle yerel ekonominin dışına çıkma eğilimi göstermektedir. Doğu Asya ülkelerinin 1960'tan beri süren hızlı ekonomik büyümesi, bu bölgede oluşan ticaret hacminde önemli bir artışa yol açmış ve ilgili ülkelerde ulusal deniz taşımacılığı hatlarının kurulması ve genişlemesi de desteklenmiştir. Bunlar, düşük operasyon maliyetlerinin yararları olmakla birlikte Tayvan firması olan Evergreen'de olduğu gibi konferans sistemine katılmayarak fakat konferans fiyatlarında indirim yaparak bu durumu bir avantaja çevirmiştir.

Bu rekabet, ana müşterileri için indirim yapan, navlun oranlarını düşürecek daha düşük operasyon maliyetli, daha büyük ve pahalı gemiler ile operasyon düzeylerini yükseltmiş ve konferans üyeleri arasındaki fikir birliğinin azalmasına yol açmıştır.

Bunun yanı sıra, hat taşımacılığındaki ağır ve yapılaşmış taahhütlerle birlikte, konferans üyesi olanlarla olmayanlar arasında, uzun vadeli ve sabit operasyonel oy birliği gerekmiştir. Bu amaçla, kapasite kontrolünü içeren 'Stabilizasyon Anlaşmaları' sunulmuştur. Ancak, bu anlaşmalar açık koalisyonlarla ilgilenen düzenleyici otoriteler tarafından itirazlarla karşılaşmıştır.

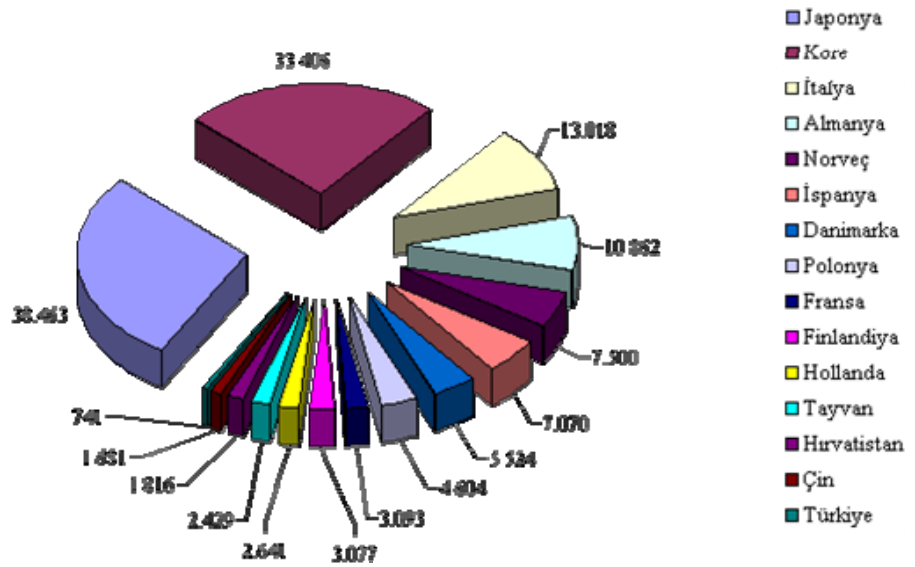
Bir yük üzerinde uzmanlaşmış denizcilik piyasalarının örgütsel yapıları, diğerlerinden farklılaşmıştır. Örneğin, mamul mal ile kimyasal tanker taşımacılığı ve kuru yük taşımacılığı ile hat taşımacılığı benzer özelliklere sahiptir. Diğer yandan, dondurulmuş yük piyasası hat taşımacılığına benzer öğeler taşır. LNG ticareti açısından, yüksek maliyet ve teknolojik olarak uzmanlaşmış gemiler, genellikle 20 yıl veya daha uzun süreli kontratlarla işletilmektedir.

Genel olarak, bir geminin fiyatı gelecekte kazanılması beklenen net nakit akışını ve bugünkü değerini yansıtmalıdır. Armatörler tarafından bilinçli veya bilinçsiz olarak alınan yatırım veya tonaj azaltma kararları bir yatırımın fırsat maliyetini belirleyen gelecekteki navlun oranlarından işletme maliyetlerinin düşüldüğü zaman elde edilen kar, geminin ekonomik ömrü, geminin gelecekteki hurda değeri ve faiz oranları hakkındaki beklentilerine dayanmaktadır.

Armatörlerin gemi inşa ettirme veya hurdaya çıkarma kararları ve bunların zamanlamaları, filo arzını mutlaka etkilemektedir. Yeni inşa fiyatları, ikinci el ve hurda değeri arasındaki ilişkinin burada önemli bir etkisi vardır. Örneğin, bir geminin ikinci el değeri hurda değerinin oldukça üstündeyse, armatörün bu gemiyi hurdaya çıkarma ihtimali azdır. Armatör bunun yerine, gemiyi elinde tutmayı veya bir kar beklentisi ile gemiyi ikinci el piyasasında satmayı tercih edecektir.

Armatörlerin denizcilik sektörünün arzını belirleyen kararlarının arkasındaki temel dinamik güç yoğun olarak finans kaynaklarına kolay ulaşabilmesidir. Bu sadece elde edilebilir finansmanın derecesinin değil aynı zamanda, özellikle yeni inşa piyasasında sübvansiyon edilen maliyetin de ölçüsüdür (Drewry, 1996). Denizcilik sektörünün bir altında yer alan en önemli piyasa gemi inşa piyasasıdır. Gemi inşa piyasası çeşitli anlamlarda direkt olarak tersanelere veya dolaylı olarak tedarikçilere yahut da armatörlere, sübvansiyon çekmeyi başarmıştır.

Bunun ana nedenleri arasında, gemi inşa piyasasının oldukça emek yoğun bir sektör olması ve üretilmiş yerel demir için önemli bir pazar oluşturması sayılabilir. Bu piyasa, gelişen mühendislik tekniklerinin bir aracı olarak hizmet etmekte, stratejik ve savunma açısından da önem arz etmektedir. Devlet kaynaklarından sağlanan sübvansiyon, başka bir kaynaktaki rekabetçi sübvansiyonu da çekmektedir. Dolayısıyla düşük talep dönemlerinde fiyatların hızla inmesine neden olmakla birlikte, denizcilik piyasalarına maliyet engellerini de her zaman azaltmaktadır.



Şekil 1. Türkiye'nin Dünya Gemi İnşa Sanayii'nde USD Bazındaki Payı/1997 (OECD)

Görüldüğü üzere, OECD verilerine göre 1997 yılı dünya yeni gemi inşa sanayi hacmi 135 milyar dolar olup, Türkiye 741 milyon dolarla (yani %0.4) son sırada yer almaktadır. Yukarıda da belirtildiği gibi 1997 yılı üretimin en iyi gerçekleştiği yıl olarak anılmış idi. Kapasitenin tam kullanılması durumunda bu hacmin %2'sinin (yaklaşık 3.5 milyar dolar) ülkemizde inşa edilebileceği ortaya çıkmaktadır.

Deniz taşımacılığı, sermaye ve yabancı kaynak arasında  $\frac{1}{4}$  oranı son zamanlara kadar oldukça standart olarak kabul edildiği bir sektördür. Bu oran sübvansiyonlarla birlikte gemi maliyetlerine yansıtılmaktadır. Bu tür bir finansmanın varlığı navlun oranlarını, aktiflerin değerlerini ve karlılığı belirleyen, filonun büyüklüğü ve deniz taşımacılığı piyasasındaki arz-talep dengesi üzerinde kritik bir etkisi vardır.

### 3.2. Denizcilik Sektöründe Finansman Yöntemleri

Geleneksel olarak denizcilik şirketleri ve operasyonları, kamusal kurumlar ve finansal kuruluşlar tarafından korunan ve ağırlıklı bireysel oyuncular tarafından yönetilen içine kapalı bir sektör olarak görülmektedir. Günümüzde bu durum önemli ölçüde değişmiştir ve denizcilik artık kamuya açık sektör haline gelme çabası içindedir. Çeşitli faktörler bu önemli geçişte etkili olmuşlardır. Bunlar arasında, çevresel konuların denizciliği kamuoyunun ilgi alanı haline getirmesi en önemli faktörlerdendir. Finansal kuruluşların kredilendirme faaliyetlerinin ve uzun dönemli gemi kiralama ve işletme faaliyetlerinin azalması, armatörlerin kişisel ve kolektif servetlerinin düşmesi, denizcilik sektörünün finansal kaynaklara olan bağımlılığını arttırmıştır. Bu yeni yöntemlerin pek çoğu, özellikle uluslararası sermaye piyasaları yoluyla fonları artırma girişimleri, şirketin finansal bilgilerini açığa vurmaya gerektirmektedir ve bu da birçok armatörün olumlu karşılamadığı bir durumdur.

Bir armatörün sermayesini artırabileceği öncelikli seçeneklerden biri dağıtılmayan karlardır. Bu metot tarihsel olarak başarılı olsa da, denizcilik piyasasının sürekli değişen yapısı daha geniş ve uzmanlaşmış gemiler gerektirmektedir. Bu gelişme, yeni inşaları veya ikinci el alımlarını finanse eden armatörlerin sermayeleri üzerinde baskı yaratmıştır. Pek çok

armatör tarafından bu baskı karşılanamaz hale gelmiş ve filo gelişmesini finanse etmek için yeni yollara başvurmaya başlamışlardır.

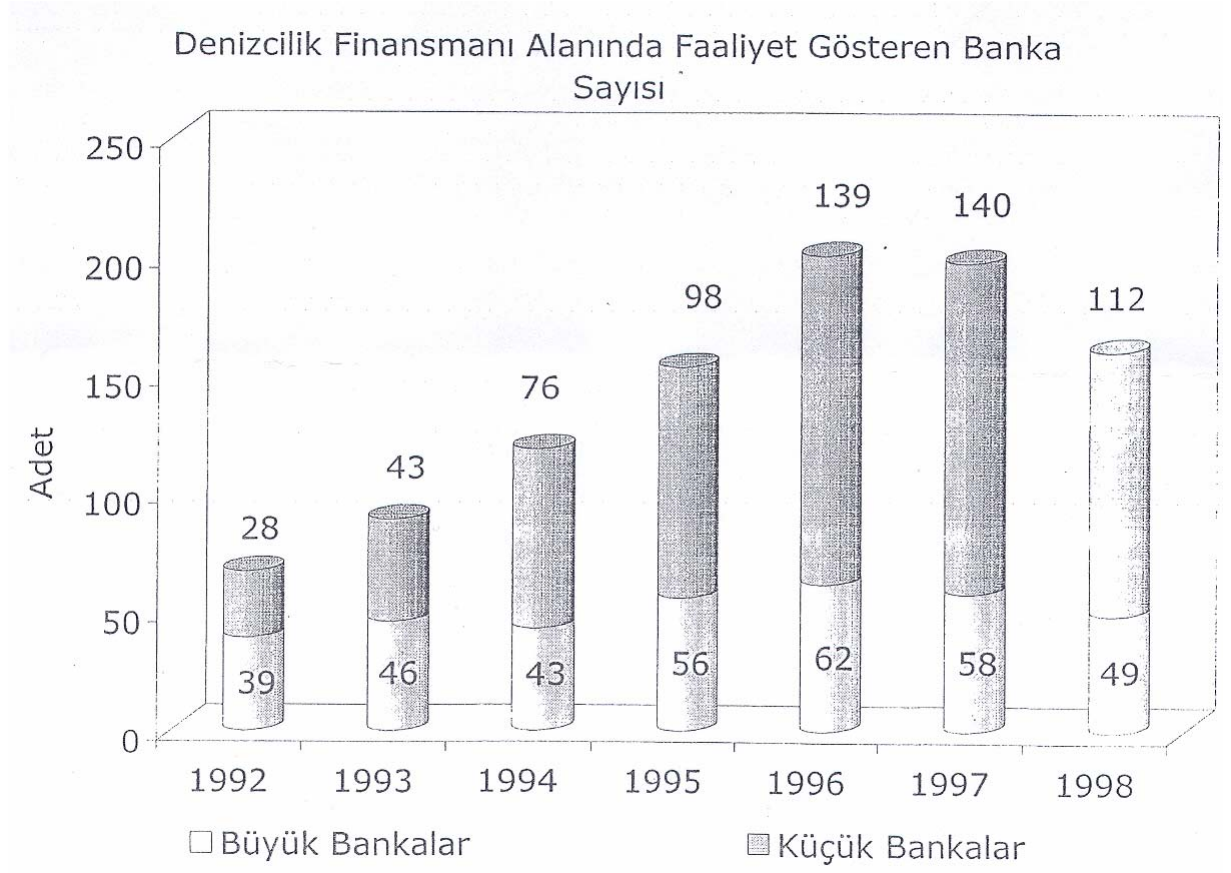
Bir armatör için finansman alternatiflerinin mevcudiyeti halinde, aşağıdaki hususların değerlendirilmesi gerekir (Drewry, 1996):

- Sermaye maliyeti,
- Genişlemenin boyutu (geminin toplam işletme maliyeti içindeki payı),
- Kredi süresi,
- Gereken teminat,
- Kredi sözleşmesi,
- Sermayeye ulaşma hızı.

Denizcilik finansmanında fon sağlayan taraflar ve yöntemler incelendiğinde, başta bankalar olmak üzere birçok finansal kuruluş veya yöntemi görmek mümkündür.

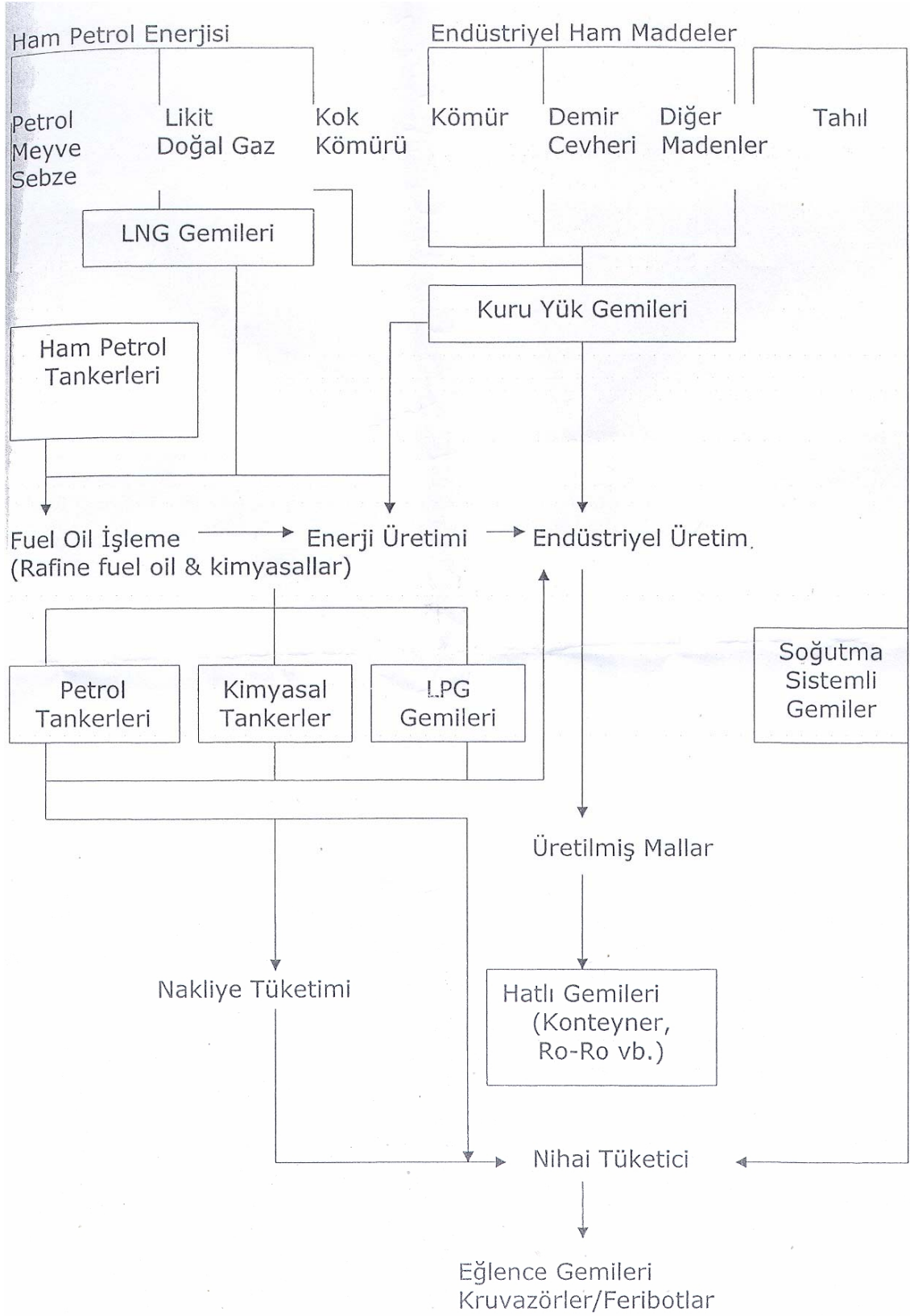
### 3.2.1.Banka Kredileri

Armatörün, ikince el veya yeni gemi almak için ulaşmak istediği en önemli finansman alternatifi banka kredileridir. ABD ticaret bankaları, denizcilik finansmanı konusunda oldukça aktiftir ve bununla ilgili uzman personel istihdam etmektedirler (Stopford, 1995).



Şekil 2. Denizcilik Finansmanı Alanında Faaliyet Gösteren Banka Sayısı





Şekil 3. Denizcilik Piyasaları

Banka kredileri, armatörlerin sermaye teminatı sağlamaya çalıştıkları en geleneksel ve popüler yöntemdir. Bu tip finansman sağlama, sermaye artırımını sağlayan diğer yöntemlerin eksikliğini ölçmeye yarayan kıstaslardan biridir. Halen merkezleri Pire, Oslo, Londra, Tokyo, Hong Kong ve New York'ta olan belirli sayıda banka dünya çapında finansman sağlamaktadır.

Bununla birlikte, 1970 ve 1980'lerdeki geri ödemelerde yaşanan sıkıntılar ve denizcilik finansmanına ayrılan aşırı kredilerin ardından, finansal kuruluşların armatörlere yönelik kredilendirme faaliyetlerinde daha ihtiyatlı davranmaya itmiştir. Bir yeni inşa projesinde, riskleri karşılamak için, finansal kuruluşlardan bir kaçının bir araya gelerek (sendikasyon) finansman sağlaması olasılığı yüksektir. Yeni inşa edilecek bir Vlcc ele alınırsa toplam maliyet yaklaşık 100 milyon USD'dir. Birkaç finansal kuruluşun bir araya gelerek sağladığı finansman türünde lider finansal kuruluş, diğer kuruluşlardan daha fazla risk üstlenecektir. Bir diğer borç verme türü olan "klüp" yapısında, katılımcı finansal kuruluşların her birinin riski hemen hemen eşittir. Finansal kuruluşlar genellikle yeni bin inşa projesinin maliyetinin % 50-75lik bölümünü kredilendirmektedir.

Banka kredileri açısından, 1990 başlarında iki ana faktör finansal kuruluşların denizcilik sektörüne borç verme kapasitelerini olumsuz yönde etkilemiştir (Drewry, 1996).

- Finansal kuruluşların, 1980 sonlarında düşük kaliteli aktifler ve azalan kazançlar nedeniyle gittikçe kötüleşen sermaye ve bilançolarını düzeltme gereksinimleri,
- Daha önemlisi ise, Şubat 1993'te, BIS'in gözetiminde yürürlüğe konulan sermaye yeterlilik kuralları, finansal kuruluşların risk alma aktivitelerini sınırlandırmaktadır. Denizcilik borçları yüksek riskli sayıldığı ve %100 riskle değerlendirildiği için finansal kuruluşlar, bu kredilerinin en az %8'ini sermaye olarak desteklemek durumundadır. Denizcilik, diğer yatırım sektörleriyle finansal kuruluşların teminat ve faiz sınırları izin verdiğiince rekabet edilecek durumdaydı. Sonuç olarak, denizcilik sektörü daha sıkı finansman kriterleriyle karşı karşıya kalmış ve borç bulması çok zor hale gelmiştir.

Yeni bir gemi inşası finanse edildiğinde, inşa ettiren denizcilik firması değişmez şekilde hemen yeni bir tüzel kişilik oluşturarak gemi kaydını buraya yapmaktadır. Bu ise, finansal kuruluşun geçmiş performansı için analiz edebileceği bir zemini ortadan kaldırmaktadır. Finansal kuruluşlar bu engeli, denizcilik firması için bazı varsayımlar üreterek aşmaya çalışmaktadırlar. Bu yüzden, kredi analizi ağırlıklı olarak, piyasa analizi ve gemi tipinin piyasa konumu üzerinde yoğunlaşmaktadır. Bu bağlamda, diğer sermaye yoğun sektörlerle karşılaştırıldığında denizcilik firmalarının finansal kuruluşların sunduğu birçok finansal enstrümanların çok az bölümüyle ilgilenmektedir. Bu, denizcilik sektörünün doğasından kaynaklanmaktadır. Finansal kuruluşlar cephesinden denizcilik sektörü, risk yüklü geçmiş olan bir piyasa olarak görülmektedir. Tarihsel olarak düşük kar marjları, zayıf kredibilite ratingi gibi olumsuz etkenler, genellikle küçük kurumsal yapıya sahip denizcilik firmalarını geniş çaplı finansal veri sunma noktasında çekimser veya isteksiz davranmaya itmektedir.

Genel anlamda, armatörlerin ve dolayısıyla bankaların karşılaştıkları temel riskler şu şekilde kategorize edilebilir (Drewry, 1996):

- Piyasa Riski: Armatörün sahip olduğu veya yatırım yaptığı tonaj ile ilgili karşılaşılan riskler önemli bir faktördür.
- Zamanlama Riski: Hangi tonaj grubuna ne zaman yatırımın yapılacağını kestirilmesi ve değişen piyasa koşullarına adaptasyonda önemli bir kriter olarak değerlendirilebilir.
- İş Riski: Armatörün yüksek kiralama talebi ile kiracı firmaların düşük oran sunma çabası ciddi bir çatışma halindedir.
- Teknolojik Risk: Ekonomik ömrü tükenmek üzere olan tonajlar için geçerli bir sorundur. Yeni bir geminin devreye girmesi 18-24 aylık süreyi kapsadığı genel kabul görmüştür. Bu zaman aralığı, teknolojik adaptasyonda ortalama 1,5 yıl gibi bir gecikme riskine maruz kalılabileceğini göstermektedir.
- Politik Risk: Çeşitli ülkeler arasında ticaret yapmak durumunda olan armatörler için söz konusu olan bir risk türüdür.
- Makro Ekonomik Risk: Dünya ticaretinde yaşanan daralma ve genişlemeler bir türev talep olan denizcilik sektörünü dolaylı olarak etkilemektedir.

Bu bağlamda, riskin algılanması veya yorumlanması taraflar arasında da farklılık arz etmektedir. Gemi finansmanında, armatörler uzun vadeli borçlanmayı yeğlerken finansal kuruluşlar ise kısa vadeli finansman sağlamayı tercih etmektedirler.

Bunun yanında, sermaye kavramında da bariz farklılıklar yaşanmaktadır. Armatör için minimum sermaye maksimum getiri, finansal kuruluş açısından temel problemlerden biri de, belirli piyasada çalışan gemiye bağlanan sermaye tutarının ve getirisinin değişkenliğidir. Bu durum, yüksek piyasa şartlarında satın alınan gemilerin kaçınılmaz bir akıbeti olarak görülmektedir. Geri ödemelerde borç-servis oranında ciddi aksaklıklar yaşanmaktadır. Açıkça görülmektedir ki; bir finansal kuruluşun denizcilik sektöründeki rolü, navlun oranlarındaki dalgalanma ve ilgili geminin spot ve kiralama piyasalarında ki potansiyel getirilerine bağlıdır.

Mevcut piyasa şartlarında, sıkı finansman koşulları özellikle konteyner, kimyasal ve LPG/LNG gemileri için azami düzeyde uygulanmaktadır. Tanker, özellikle Vlcc ve kuru yük piyasasında bu noktanın ihmal edildiği göze çarpmaktadır. Bunlara karşın finansal kuruluşlar açısından denizcilik finansmanı çok çekici bir teklif olarak gelmektedir (Drewry, 1996).

Finansal kuruluşların denizcilik finansmanında yer almalarının temel nedeni sektörün karlılık düzeyi hakkındaki algılamaları ile ilgilidir. Finansmanda edinilen kazançlar, (a) Libor üzeri “spread” ve (b) kredilendirme sürecinde elde edilen çok çeşitli komisyon gelirleri, bu algılamayı etkileyen ana öğelerdir. Çeşitli komisyon gelirlerinin finansal kuruluşlar açısından faiz dışı gelirleri yükseltme noktasında önemli katkı sağladığı gerçeğini unutmamak gereklidir.

Bankaların denizcilik finansmanında faiz dışında sağladıkları diğer gelir aranjmanları arasında şunlar belirtilebilir (Stokes, 1993):

- Düzenleme ve yönetim komisyonları altında sırasıyla %0,5'e ve %0,675'e varan gelir elde etmektedir,
- Sendikasyon kredilerinde, sendikasyon hakkının devri ile %0,1'e varan komisyon geliri,
- Belirli bir proje için ve/veya sürekli finansal danışmanlık hizmeti karşılığı elde edilen gelirler,
- Risk yönetimi hizmetleri sunumu karşılığı sağlanan gelirler,
- Özel fonların yönlendirilmesi karşılığı alınan ve %4'e varan komisyon gelirleri,
- Denizcilik firmalarında doğrudan ortaklık ilişkisi kurulmasıyla elde edilen kar payları.

Finansal piyasalarda yaşanan kıyasıya rekabet, makul bir denizcilik projesine sahip güvenilir bir armat r n finansmanı noktasında daha esnek bir yaklaşım sunmaktadır. Dünya genelinde önemli düzeyde fonlara sahip ve sadece denizcilik finansmanına yönelen yüz civarında uluslar arası finansal kuruluşun varlığını da göz ardı etmemek gerekir. Finansal kuruluşların sayısı konjonktüre göre azalıp artsa da, potansiyel olarak sürekli finans kaynağının mevcudiyetinden söz etmek mümkündür.

Genellikle bankalar, kredilerin tamamını bankalar arası piyasalarda artan fonların uygunluğu çerçevesinde ve kredi taksitlendirmesiyle paralel şekilde finansman hizmeti sunmaktadırlar. Bankalar, faiz oranı dalgalanmalarını giderecek belirli bir baz değişken oran üzerinden borç vermektedirler (Oral, 1996).

Bir gemi inşası finansmanında, armat r n %10 ila %30 arasında kaynak ayırmasına karşın finansal kuruluşlar ise %90 ila %70lik kısmı karşılamaktadır. Aşağıdaki örnekte, 85 milyon USD'lik bir Vcll'nin inşasında finansal kuruluşun kredilendirme süreci görülmektedir. (%30luk kısım armatör tarafından karşılanmaktadır.)

Sermaye yoğunluğu nedeniyle oldukça yüklü tutarlardaki fonların plase edildiği bir arena olarak kabul edilen denizcilik sektöründe yer alan firmaların, finansal kuruluşlarca değerlendirilmesi aşamasında oldukça kompleks bir analize ihtiyaç duyulmaktadır. Bu bağlamda, denizcilik finansmanı için bir finansal kuruluşun kredibilite kriterlerine göre karar vermesini etkileyen faktörler arasında şunlar sayılabilir (Powell, 1996).

- Kaldıraç oranı; gemi değerinin hangi oranda finanse edileceği, finansal kuruluşların ilk etapta karar vermeleri gereklidir. İkinci el gemide %50 ile %80'lere varan bu oran, yeni inşa gemilerinde ise %90'lara ulaşabilmektedir.
- Borç süresi,
- Geri ödeme şartları, beklenen nakit akışına göre şekillenmektedir,
- Borç bitimi ve erken ödeme şartları,
- Geri ödemede sorun olması halinde uygulanacak şartlar,
- Borcun geri ödeneceği para birimi, genellikle USD bazındadır ve bu ise, denizcilik firmalarının güçlü kur riskine maruz kalmalarına neden olmaktadır,
- Birincil teminat; bunlar arasında, söz konusu gemi üzerinde birinci dereceden gayri menkul ipotegi, kredi riskinin sigorta edilmesi ve getiriler üzerinde öncelikli hak devri sayılabilir,
- Kar dağıtım politikasının tespiti,
- Gemi işletecek veya kiralayacak firmanın tespiti,
- Performans garantilerinin talebi,
- Kredi komisyonlarının tespiti,
- Gemi yönetiminin tespiti,
- Geminin taşıyacağı ülke bayrağı,
- Sözleşmede geçerli olacak yasal otorite,
- Finansal kuruluşlar arası rekabet faktörleri,
- Piyasa hakkında beklentiler,
- Diğer şartlar.

### 3.2.2.Banka Dışı Finansal Kuruluşlar

Geleneksel yatırım gemi ipotek bankalar dışında kalan banka dışı finansal kuruluşlar da armatörlere gemi finansmanı sağlamaktadırlar. Bu kuruluşlar bankaların iştirakleri veya çok uluslu şirketlerin bağlantıları şeklinde olabilirler. İkinci grubun içinde GE Capital'da ve Japan Trading House (Mitsubishi, Sumitomo, Nichimen,...) gemi finans piyasasında daha anlamlı rol oynamaya başlayan kuruluşlar arasında sayılabilir (Drewry, 1996). Ayrıca, büyük sigorta kuruluşları ve emeklilik fonları da denizcilik sektörüne önemli yatırımlar yapmaktadırlar. Bu kurumlar, sürekli bazda kredilendirme politikası takip etmektedirler. Banka dışı varlıklardan kaynak sağlamanın en önemli avantajı, bankalar gibi ciddi yaptırımları olan regülasyonlarla sınırlanmamış olmalarıdır. Bu bakımdan banka dışı borç vericiler, girişimci rolü üstlenebilmekte ve muhtemelen daha büyük risk taşıyan projelere yönelebilmektedirler.

Bununla birlikte yüklenilen daha büyük riskin karşılığı olarak Libor üzerinde 250 ila 500 baz puan arasında, geleneksel banka finansından çok daha yüksek spread uygulanmaktadır. Bu durumda finansman bulabilme kolaylığı, diğer pek çokları gibi temelde projenin doğasına ve armatörün finansala duruşuna bağlıdır. Kurumsallaşmış bir armatör firma için yeni inşa projesi için krediye ulaşma süresi 30-90 gün sürmektedir. Bu daha kurumsallaşmış armatörler ve ikinci el tonajdan küçük bir filo artımını fonlamak için ise daha kompleks borç gerektirir ve fonlar serbest bırakılmadan önce 180 gün geçebilir. İlave olarak projenin %100' üne kadar kredi oranı ilerletilebilir. Fakat bu kredinin Büyüklüğüne göre finansal kuruluş tarafından veren genellikle finansmanın başlangıç dönemi için oldukça büyük geri ödeme takvimi ayarlanmak suretiyle etkin biçimde azaltılabilir.

Finansal kuruluşlardan farklı olarak banka dışı kaynaklar genellikle kendi sermayelerini borç verdikleri için yasal düzenlemelerden aşırı düzeyde etkilenemezler ve bu nedenden dolayı borcun süresini 12 yıla veya daha uzun vadeye yaymak mümkündür. Risk perspektifinden banka dışı finansal kuruluş, finanse edilen aktifin piyasa değerinin 1,5-2 katı teminat karşılama oranı arayacaktır. İlgili finansal kuruluşlar, geminin piyasa değerleri bu karşılama gereksinimlerinin altına düştüğünde bir sabit geri ödemeyi talep etmektedirler.

Farklı maliyetler göz ardı edildiğinde, yapılan kredilendirme anlaşmaları banka finansı ile aynıdır. Ama erken dönemde gemiyi ipotekten kurtarma yaptırımları, banka dışı finansal kuruluşlar krediyi yeniden tahsis etme sürecini daha zor buldukları için daha pahalıdır.

### 3.2.3.Finansal Kiralama

Finansal kiralamada temel prensip, bir finansal kuruluş tarafından sağlanan fon karşılığı bir geminin, armatöre sadece operasyonel kontrol verilmesi şartıyla ve uzun vadeli bir anlaşma çerçevesinde kiralanması ve/veya satılması işlemidir (Stokes, 1992). Finansal kiralama, vergi avantajları ve teminat kolaylığı sağlayan bir finans tipi olarak da tanımlanabilir. Finansal kuruluş resmi olarak armatör sıfatını kazanır ve kira karşılığında gemiyi işletecek firmaya sunar. Bu kiralama anlaşması çerçevesinde, kira akışı finansman kullanan armatöre donanımın finansman maliyetinin amortizasyonunu kolaylaştıracak biçimde dizayn edilir.

Finansal kiralama yönteminin denizcilik sektöründe ilk kullanımı ABD de gerçekleşmiş,1960 ve 1970 yılları arası İngiltere ve diğer Avrupa ülkelerinde yaygınlaşmıştır. Finanse eden kuruluşun gemi üzerinde yasal sahipliğinin tesisiyle gelişen yöntem, %100 gemi değerinin finansmanı için kullanılabilir (Stopford, 1995).

Finansal kiralama, özellikle büyük ölçekteki tankerler ve kuru yük gemileri gibi yeni inşa fiyatlarının 40 Milyon USD ve üzerinde olduğu projelerin yüksek finans maliyetlerini karşılamada kullanılmaktadır. Tipik olarak, armatör nakit akışının garanti olduğu güçlü bir dış ticaret firmasıyla çalıştığında tercih edilen bir finansman yöntemidir. Kiralama maliyeti, armatörün veya yük taşıyacak olan dış ticaret/sanayi firmasının gücüne ve kiralama süresine bağlıdır. Yöntemle ilgili pozitif bir nokta olarak, geri ödemeler sabit ve eşit taksitlerle yapılabilir ve borcun süresi geminin ekonomik ömrünün üzerine çıkacağı için finansman maliyetlerinin çok kullanışlı olduğu söylenebilir. Söz konusu finansmanın büyüklüğünden, anlaşmanın daha uzun dönemli olmasından ve sermayenin de bir bileşen olarak kabulünden ötürü finansal kiralama anlaşmasının tamamlanması süreci, 180 güne kadar uzamaktadır.



Denizcilik sektöründe finansal kiralamanın uygulamasında bazı avantajlar söz konusudur. Bunlar arasında şunlar sıralanabilir:

- Finansal kiralama gerektiğinde toplam finansman ihtiyacının %100'ünü karşılayabilmektedir.
- Finansal kiralamada tipik olarak uzun dönem finans söz konusudur.
- Finansal kiralama vergi avantajları olan bir finans yöntemidir. Kiracı vergi sorumluluklarına karşı dengeyi sağlamak için hızlandırılmış amortisman veya teşviklerden faydalanabilir. Kiralar, genellikle, tümüyle vergiden düşülen bir gider kalemi olarak uygulanmaktadır.
- Finansal kiralama bilanço dışı bir finansman işlemidir.
- Finansal kiralamada genellikle daha az teminat talep edilmektedir.

Bunun yanında finansal kiralamanın belli başlı dezavantajları olarak şunlar sıralanabilir:

- Finansal kiralamada kiracı vergisel ve diğer avantajları elde etmek için, armatörlük sıfatının getirdiği esnekliklerden vazgeçer. Gemiyle ilgili gündelik veya beklenmedik revizyon/harcamalar için kiracı, finansal kuruluş ile çok detaylı anlaşmalar da yapmak ve bunlara uymak zorundadır.
- Finansal kiralamada, yasal süreler veya finansal kiralama anlaşması bitmeden daha erken sürede genellikle işlem bitirilemez.
- Finansal kiralamadan doğacak vergi avantajlarının paylaşılması finansman sağlayan kuruluş tarafından talep edilmektedir.
- Hurda değeri üzerinden riskin karşılıklı paylaşılması gerekmektedir.
- Armatör açısından finanse edilmiş gemi, mülkiyeti altında görülmediğinden diğer kolektif borçlanmalarda ilave teminat olarak kullanılma olanağı kalmamaktadır.

Modern finansal kiralama teknikleri, denizcilik şirketlerine geleneksel banka finansmanından önemli derecede daha az pahalı fon maliyeti sunmaktadırlar. Birçok ülke finansal kiralamayı yaygınlaştırmak ve sermaye amortismanı dolayısıyla vergisel avantajlar/teşvikler sunmaktadır.

#### IV. HİSSE SENEDİ PİYASASI

Denizcilik sektöründe, firmalarının işlem görebileceği etkin bir denizcilik borsasının olmadığı serzenişi halen devam etmektedir. Çok genel olmasa da mevcut borsalarda diğerleri ile karşılaştırıldığında denizciliğin riskli, kestirilemeyen sonuçlara sahip ve güvenilir olmayan bir sektör olarak algılanmaktadır. Buna karşın denizcilik sektöründe yapılan çeşitli analizler, sektörün kurumsal yatırımcılar cephesinde algılandığından daha az riskli ve getiri yönünde daha güçlü olduğunu ABD hisse senedi piyasası ortamında da ispat edilmiştir.

Özellikle diğer hizmet sektörü ile karşılaştırıldığında denizciliğin birçok pozitif noktalara sahip olduğu belirtilmiştir. Denizcilik firmaları cephesinden bakıldığında, hisse senedi piyasaları, denizcilik için yıllardır göreceli olarak önemsiz bir sermaye kaynağı olarak değerlendirilmiştir. Bu piyasalarda sınırlı sayıda halka açık denizcilik firmaları kaynak sağlamasına karşın, işlem gören hisse senetleri genellikle net aktif değerinin yüksek bir iskonto oranı uygulanarak değerlendirilmektedir.

Hisse senedi kavramı genel olarak varlığa dayalı nakit akışının, sabit veya değişken finansal enstrümanlara dönüştürülmesini kapsamaktadır.

Menkul kıymetleştirme, diğer finansal alanlarda yıllardır uygulanmasına karşın, ancak yakın zamanlarda denizcilik sektöründe uygulama olanağı bulmuştur. Bunun ana nedeni menkul kıymetleştirme denizcilik endüstrisinde çok nadir rastlanılan düzenli, belli bir gelir akışının varlığına bağlı oluşudur.

Hisse senedi piyasaları, denizcilik sektörünün gelişimi için ihtiyaç duyulan sermaye kaynaklarının yıllardır çok az bir kısmını kapsamıştır. Borsalarda işlem gören mevcut denizcilik firmalarının birçoğu da düşük performans göstermiş olmaları, bu kısır döngünün kırılmamasının önemli nedenlerinden biri olarak görülebilir. Denizcilik firmalarının borsaya kotasyonunda diğer sektörlerle kıyasla geç kaldığı belirtilmektedir. Hatta, Norveç, Danimarka, Yunanistan, Almanya, Japonya ve ABD gibi önde gelen denizciliğe önem veren

birkaç ülke dışında, birçok ülkenin borsasında denizcilik işletmeleri işlem bile görmemektedir.

Denizcilik firmalarının ekonomide önemli bir işlevinin bulunması, sermaye piyasalarının etkinliğinin en azından ekonomiyi temsil bakımından yetersiz kaldığının bir göstergesidir. Öte yandan, etkin piyasa için denizcilik sektöründe firmalarının fiyatlandırmasında aşağıdaki kriterlerin dikkate alınması gereklidir (Oral, 1996).

- Denizcilik sektörü uluslar arası bir piyasaya sahiptir. Uluslararası piyasa riski, navlun değerleri ve yakıt fiyatları değişimi ile ölçümlenebilir.
- Sektör firmalarının hisse senetlerinin işlem gördüğü borsaların etkin olduğu düşünülmesine karşın, uluslar arası denizcilik piyasasındaki değişiklikler pay senedi fiyatlarına doğru olarak zamanında yansımayaabilir.
- Özel uzmanlaşma gerektirmesi ve çeşitli riskler nedeniyle kurumsal yatırımcılar denizcilik sektörüne uzak kalmaktadır.
- Nihayet sektör, ekonomik özelliklerinin ötesinde devlet desteğine bağımlı ve aynı zamanda uluslar arası standartlara konu olabilmektedir.

Bir denizcilik şirketi filosunda oldukça büyük ve değerli bir mal toplamına sahip iken, potansiyel yatırımcının esas ilgisini çeken, bu filodan elde edilen gelir düzeyi ve değişkenliğidir.

ABD sermaye piyasaları, uluslar arası sermaye piyasalarının en büyük ve en sofistike olanının temsil eder. Aslında, büyük miktarda sermaye bulmak için uzun vadeli bir strateji izleyen bir denizcilik şirketinin ABD sermaye piyasasına yönelik çalışması kaçınılmaz olmaktadır. Menkul kıymet piyasasında, fon sağlama maliyeti geleneksel banka finansmanıya rekabet edebilmektedir. Bu menkul kıymetleşme girişiminde temel güdü olarak kabul edilmektedir.

Denizcilik sektörünün karşılaştığı en büyük gerçeklerden biri de, sektörün güçlü yönetim çevresi olan özel bir sektör olma özelliğini kaybettiğidir. İki temel gelişme bu gücün azalmasında en büyük nedendir:

- İlki, yükselen çevre bilincidir. Özellikle yaşanan kazalar sonucu meydana gelen kirlenme olgusu, çevre baskılarının artması ve çevre ile ilgili yasal düzenlemelerin yapılması, denizcilik üzerinde kamuoyunun daha fazla tepkisini çeken bir durum arz etmektedir.
- İkincisi, armatörlerin gerekli ekonomik/finansal gelişmeyi sağlayabilmek için bireysel tasarruflara dayalı sermaye piyasalarına artan bağımlılığıdır.

Finansal kuruluş kredilendirme süreçlerinin tedbirli yaklaşımları ve uzun vadeli sabit bir getiriyi sağlayan gemi kiralama sözleşmelerinin yokluğu, armatörlerin yönünü halka arz alternatifine yöneltmektedir. Denizciliğin kendisine özgü değişken yapısı, tipik olarak gelir artışına odaklanan, hızlı sonuçlar talep eden ve olumsuz atmosferden çabucak etkilenen kurumsal yatırımcıların uzaklaşmasına neden olmaktadır. Denizcilikte, piyasaya girme-çıkma zamanlaması diğer sektörlerden daha fazla kritik bir öğedir ve bu durum karşısında kurumsal sermaye piyasasının farklı bir tavır takınması gereklidir. Tarihsel süreç içinde pek çok piyasaya geç girme ve piyasadan erken çekilme hataları yaşanmıştır.

Prosedür olarak, finansal kuruluş ve armatör halka arz edilecek hisse senetlerini uygun biçimde fiyatlandırır, halka arz edilecek şirket ve sektör performansı hakkında bilgi sunulur. Kurumsal yatırımcılar ve denizcilik firmalarının ortak kazançlar türetebileceği bir ortam oluşturmak mümkün olmalıdır. Armatör açısından yatırımcı tabanın genişletilmesi gelecek talepleri ve daha sıkı operasyonel standartları karşılamak amacıyla filoyu yenilemek ve büyütmek için gerekli fon olanaklarını sağlamalıdır.

#### 4.1.Halka Arz

Halka arz, çok cazip sermaye şekli olup karşılıklı güvene dayalı, hiçbir kupon ya da faiz ödemesi gerektirmeyen bir finans modeli olarak ifade edilebilir. Bununla birlikte yatırımcılar

sadece sınırlı risk taşıyan ve belirli bir getiri sağlayan girişimlere sermaye aktarmaya eğilimlidirler. Hem risk hem de kar denizcilik sektörünün anahtar özellikleri olduğu için, halka arz bu noktada cazip bir opsiyon konumundadır.

Halka arz çalışmalarıyla, sermaye bulmaya hevesli denizcilik şirketlerinin en büyük engeli, denizcilik piyasalarının aşırı değişkenliği, denizcilik sektörü analizlerini kısmi eksikliği ve sektörün yeteri düzeyde kurumsal yatırımcının ilgisini çekememe endişesi olarak özetlenebilir (Stokes, 1992). Bu analiz eksikliğinin nedeni olarak uluslar arası borsalarda işlem gören az sayıda firma olmasından kaynaklanmaktadır. Bu eksiklik, kısmen denizcilik sektörünün değişkenliğine ilişkilendirilebilirken, daha önemlisi armatörlerin içe dönük ve kamuoyuna kapalı örgütlenmelerinden de kaynaklanmaktadır.

Bununla birlikte, yeterli sermaye girişi için talep geleneksel finans kaynaklarının ötesinde olduğu için, daha fazla armatör kaçınılmaz olarak halka arza yönelecek, denizcilik şirketleri bilgi ve performanslarının kamuoyuna aktarılması süreci yaşanacaktır. Halka arzda, denizcilik şirketi aracı finansal kuruluş tarafından genellikle % 5'lere varan bir komisyon masrafı ile karşılaşmaktadır. Halka arzda kritik nokta, denizcilik firmasının mülkiyeti altında bulunan gemilerin adetlerinden ziyade, ilgili firmanın geçmiş kazançları ve potansiyel gelişme düzeyi olacaktır.

Denizcilik finansmanında ağırlığı olanlar, bankalar ve banka dışı finansal kuruluşlar olsa da, hisse senedi piyasaları denizcilik sektörü için gelecek dönemlerde önemli bir sermaye kaynağı haline gelecektir. Bu bağlamda, navlun piyasaları, denizcilik firmalarının büyüklüğü/ölçeği, gemi kiralama politikaları, yönetsel kararlar ve borsalarda işlem gören denizcilik firma hisse senetlerinin performansı, bu gelişimin derecesini belirleyen temel etkenlerdir.

Denizcilik firmalarının hisse senetlerinin performansını belirleyen faktörler arasında şunlar belirtilebilir:

- Piyasa şartları,
- Arz ve talep dengesi,
- Dünya endüstriyel üretim düzeyi,
- Navlun oranlarının ve akaryakıt fiyatlarının seyri,
- Denizcilik firmasının finansal kaldıraç düzeyi,
- Geminin ve filonun yaşı,
- Denizcilik firmasının kiralama politikası,
- Denizcilik firmasının yönetim kalitesi,
- Kar dağıtım politikaları.

## V.VADELİ İŞLEMLER PİYASASI

### 5.1. Denizcilik Sektöründe Risk Kavramı

Uluslararası arenada gerek armatör gerekse gemi kiralama şirketi olarak faaliyet gösteren tüm denizcilik firmaları, birçok riske maruz kalmaktadır. Risk, akaryakıt fiyat artışı şeklinde tüm tarafların aleyhine olabileceği gibi, riski oluşturan faktörlerdeki değişiklikler bir tarafın lehine ve diğer tarafın aleyhine olabilmektedir.

Genel anlamda karşılaşılan riskleri, piyasa-işletme riski, akaryakıt fiyatı riski ve finansal risk (faiz ve kur) olmak üzere üç ana başlık altında toplamak mümkündür. Ancak denizcilik sektöründe, ağırlıklı olarak piyasa-işletme riski (navlun oranı dalgalanmaları) öne çıkmaktadır. Bu noktada, denizcilik firmaları ticari hayatlarının birçok aşamasında sistematik veya sistematik olmayan birçok riskle karşı karşıya kalmaktadır.

Denizcilik sektöründe geniş bir yelpazeye sahip sistematik olmayan riskler, şu şekilde sınıflandırılabilir:

- Dünya ekonomisinde yaşanan dalgalanmalar,
- Deniz taşımacılığına konu olan malların ticaretinde ve taşıma modellerindeki değişiklikler ve gelişmeler,
- Politik olaylar, savaşlar ve uluslar arası ambargo kararları,
- Denizciliğe yönelik yasal düzenlemeler,
- Teknolojik gelişmeler,
- Gemi inşa ikinci el gemi arz veya talebinde yaşanan dalgalanmalar,
- Gemilerin hurdaya ayrılma oranı,
- Mevsimsel mal hareketleri,
- İklim koşulları,
- Liman ve kanal maliyetleri,
- Faiz ve kur oranlarında yaşanan dalgalanmalar,
- Akaryakıt fiyatında yaşanan dalgalanmalar.

Sistemantik riskin yönetimi noktasında, denizcilik firması çeşitli pozisyonlarda riske maruz kalmaktadır. Bu pozisyonlar arasında şunlar sıralanabilir:

- Gemi inşa siparişi verildiğinde,
- İkinci el gemi satın alma anlaşması yapıldığında,
- Geminin periyod ve trip süre bazlı kiralama anlaşmasından sonra tesliminde,
- Herhangi bir nedenle gemisini makul bir ortamda işletilememesi halinde.

Bu noktada denizcilik firması, tonaj olarak “long” pozisyonundadır ve navlun oranlarının düşmeye başladığı bir ortamda, geleceğe yönelik stratejik kararlar alması gerekmektedir. “Long” pozisyon karşısında denizcilik firmasının karşılaştığı risk derecesine de bağlı olmak üzere, aşağıda sıralanan alternatifler söz konusudur:

- Gemi makul piyasa şartlarında satılması (second-hand sale): Bu karar, risk içeren geminin, diğer bir gerçek veya tüzel kişiye devir stratejisi olarak tanımlanabilir.
- Geminin bir anlaşma çerçevesinde, “tonaj havuzu”na devri: Uygulamada çeşitli tonaj havuzu yönetim modelleri söz konusudur. Risk, havuz idaresi tarafından yönetilmekte ve yöntem ölçek ekonomisi noktasında birçok avantaj sağlamaktadır.
- Geminin, periyod süre bazlı (period time charter veya bareboat charter) olarak kiralınması: Bu noktada, en az risk içeren yöntem olarak, bareboat kiralama anlaşması kabul edilebilir. Armatör, istihdam ve işletme gibi sorumluluklardan sıyrılarak, belirli bir kira geliri elde etmektedir. Periyot süre bazlı kiralamada, sabit gider riskine (istihdam, haberleşme, v.b.) maruz kalınmaktadır. Ayrıca, belirli bir süre için gelirin sabitlenmesi, siyasal ve doğal olaylardan kaynaklanan risklerden armatörün en az etkilenmesi ve azalan navlun oranlarının armatörün lehine işlemesi, kiralama yönteminin avantajları arasında sayılabilir. Bunun yanında, gelecek dönemlerde gerçekleşecek navlun artışlardan mahrum kalınması, kiracı bulma olanaklarının azlığı ve kiralama anlaşmasının uygulama aşamasında meydana gelebilecek ihtilaflar, bu yöntemin dezavantajlarıdır.



- Geminin, “trip” süre bazlı olarak kiralanması (trip time charter): Periyot süre bazlı kiralamanın sağladığı genel avantajların tümü bu yöntem için de geçerlidir. Bunlara ilave olarak, girdi fiyat artışlarının kiralama süresi içinde armatörü etkilememesi ve gelirin hesaplama kolaylığı, yöntemin avantajlarındadır. Dezavantaj olarak, yükselen navlun oranları ortamında sabit bir getiri elde edilmeye devam edilmesi belirtilebilir.
- Geminin, ileri vadeli sefer bazlı kiralanması (forward voyage charter): Bu yöntemde armatör, ileri tarihte gerçekleşmek üzere (örneğin 6 ay önceden) gemisini belirli bir navlun oranında kiraya vermektedir. Spot piyasada yaşanan belirsizlikler karşısında gelirin belirli bir tarih aralığında sabitlenmesi, yöntemin avantajlarındadır. Hatta, sabitlenen kira getirisi, navlun oranlarının azalması halinde armatörün lehine olacaktır. Bunun yanı sıra, kira gelirinin sabitlendiği tarih aralığında navlun oranlarının yükselmesi ve bu durumdan armatörün mahrum kalması yöntemin dezavantajı olarak belirtilebilir.
- Geminin, sefer bazlı (voyage charter) ve ardışık taşıma anlaşması çerçevesinde kiralanması: Bu yöntemler, ton başına taşıma gelirinin söz konusu olduğu anlaşmalardır. Belirli bir sefer için sınırlı olabileceği gibi, ardışık seferleri kapsayan anlaşmalar da söz konusudur. Taşıma süresi içinde gelirin belirli olması, hesaplama kolaylığı ve navlun oranlarının azalması halinde gelirin sabitlenmesi, armatöre sağlayacağı avantajlardır. Özellikle ardışık seferlerde, taşımaların programlanma güçlüğü, akaryakıt hariç diğer girdi fiyatlarında yaşanacak olumsuz fiyat artışları ve öngörülemeyen navlun oranlarının yükselmesi, yöntemin dezavantajları arasında belirtilebilir.
- Geminin, bir anlaşma yapılmadan spot bekletilmesi: En riskli yöntem olarak kabul edilebilir. İstikrarsız piyasa şartlarında katlanılan sabit giderler, gelecek dönemlerde navlun oranlarının nasıl bir seyir izleyeceğinin belirsiz olması büyük zararlarla sonuçlanabilmektedir. Ancak, piyasada oluşacak yüksek navlun oranları sonucunda yüksek getiri elde etme olasılığını da göz önünde bulundurmak gereklidir.

## 5.2.Deniz Ticaretinde Türev Piyasaları

Deniz ticaret marketinde büyük kiracıların zamanında ve uygun fiyata yüklerini taşıtmak; gemi armatörlerinin ise kaliteli ve kazançlı hizmet vermek çabaları vardır. 20. yüzyılın son çeyreğinde önemini hızla artıran risk değerlendirme ve ölçme proseslerinin de deniz ticaretinde bu ilişkilere konu olan bir yönü vardır ki, son 2-3 yılda işlem hacmini büyük oranda artırmış olan türev piyasalarıdır. Çoğunlukla bankaların döviz alım-sayım işlemlerinde kısa ve uzun vadede parite hareketlerinden etkilenmemek amacıyla kullandıkları bu yöntem artık yük ticaretinde ve denizyolu taşımacılığında da kullanılır hale gelmiştir.

### 5.2.1.Navlun Türev Piyasalarının Geçmişi

Navlun piyasalarında türev işlemlerinin kökeni BIFEX (Baltic International Freight Futures Exchange) Baltık Borsası'nın kurulumu ve BFI'nın (Baltic Freight Index/Baltık Navlun Endeksi) hizmete girmesine dayanır. 01 Ocak 1985'de BFI hesapları ilk olarak kuru yük navlun oranlarına bağlı olarak hesaplanmaya başlanmıştır. Daha sonra ilk 'Futures' kontratı yapılmış ancak fiziksel realizasyonu gerçekleşmemiştir. 1992 yılından itibaren taşımacılık hatları OTC (Over the Counter/ Tezgah Üstü Piyasa) markette ticarete açılmıştır. 1999 yılından itibaren BFI Endeksi birkaç özelleşmiş gemi tonajları için ayrı ayrı hesaplanmaya başlanmıştır.

2001 yılının Ekim ayında, NOS ve IMAREX işbirliği ile kuru yük ve tanker taşımacılığında 'Clearing House.' deniz ticaretinde tarafları buluşturmaya başlamış, 2004 yılında bu servis tüm Baltık Borsası FFA (Forward Freight Agreement) panelistleri için ticarete açılmıştır.

2005 yılında ise NYMEX (New York Merchantile Exchange) navlun piyasalarında 'Clearing' hizmetine başlamış ve bu dönemdeki ilk kontratlar FFA üzerine yapılmıştır. Aynı yılın 2. yarısında LCH.Clearnet kuru yük ve tanker taşımaları için benzer hizmetleri vermeye başlamıştır. Bugün ise navlunların 2003 yılında tavan yapması ve deniz ticaret hacmindeki

hızlı büyüme sonrası türev piyasalarında işlem hacminde artış gerçekleşmekte; 'Clearing House' üye portföylerinde de dikkat çekici bir genişleme söz konusu olmaktadır.

IMAREX Mayıs 2006 raporunda yer alan bazı önemli veriler şu şekildedir;

- Geçen yılın aynı dönemine göre %102 artışla, neredeyse geçen yılın iki katı oranında işlem gerçekleşmiştir.
- IMAREX tabanlı türev piyasası ticaret hacmi %53 oranında artmıştır.
- Nominal değerlerle toplam kontrat değeri %114 artışla 454 milyon USD'yi bulmuştur.
- Kuru yük türev ticaret hacminde %171 artış söz konusudur.

Dünya genelinde kuru yük türev piyasaları incelendiğinde geçtiğimiz 3-4 yıllık periyot da hızlı bir büyümenin gerçekleştiğini görmekteyiz. 2001 yılında 300 milyon ton civarındaki türev taşıma sözleşmeleri hacmi, 2005 yılında 1,5 milyar ton seviyelerine kadar çıkmıştır. Bu piyasanın toplam değerinin ise 25 milyar USD olduğu tahmin edilmektedir.

Tablo 4. Dünya Genelinde Yük Piyasaları, (IMAREX, 2006)

<b>IMAREX 2006</b>	<b>İŞLEM</b>	<b>NOMİNAL DEĞER</b>
Tanker	545	\$141.326.000
Kuru dökme tük	174	\$162.820.000
Bunker	34	\$138.645.000
Opsiyon	16	\$11.198.500
<b>Toplam</b>	<b>769</b>	<b>\$453.989.500</b>

## VI. SONUÇ

Sektörün dış bankalardan mevcut filonun oluşturulabilmesi için kullanmış olduğu ve hala da devam ettirmeye çalıştığı kredi faizi ve anapara taksitleri geri ödemelerinde şimdiye kadar aksaklık yaratılmamıştır. Dolayısıyla Türk Denizcilik Sektörünün dış finansman pazarında kredi değerliliği hala yüksektir.

Ancak, navlun krizi nedeniyle; geçtiğimiz yıllarda kredi ve anapara geri ödemeleri iç bankalardan sağlanan köprü işletme kredileriyle sürdürülebilmiştir.

Fakat, kriz uzayınca, hem köprü iç kredi bulabilmek imkanı ortadan kalkmış, hem de pahalı ve kısa vadeli olan bu kredilerin oluşturdukları aşırı finansman yükü, işletmeleri elindeki gemileri elden çıkarma noktasına getirmiştir.

Bu geçiş döneminde,

- En azından bu Türk Bankalarına olan işletme kredilerinin ve faizlerinin daha ucuz maliyetli hale getirilmesi ve kredi vadelerinin uzun süreye yayılması gerekmektedir.
- Denizcilik Sektörü yatırımlarının finansmanını temin etmek maksadıyla, yurt dışı bankalarla temas edilerek uzun vadeli ve düşük faizli kredilerin Türkiye'ye yönlendirilmesi yönünde çalışmalar yapılmalıdır.
- İhracattaki işlevi göz önünde bulundurularak gemi işletmeciliğine ve Türkiye'de inşa edilerek ihraç edilecek yatırımlarının finansmanı için Türk Eximbank kaynaklarından işletme kredisi imkânı sağlanmalıdır.
- Tüm dünya pazarlarına dönük döviz ve yatırım getirici sektörlerden olan ve son İhracat Teşvik Tebliği'nde de "İhracat Sayılan Döviz Kazandırıcı Hizmet ve Faaliyetler" arasında sayılan deniz taşımacılığının finansman açısından desteklenmesinin önemi bilinmektedir. Gemi sahiplerinin ülkeye kazandırdığı

dövizler de dikkate alınarak, denizcilik sektörü için çok önemli olan gemi işletmeciliğinin de ihracatçılara benzer konumda mütalâa edilerek, işletme kredisi sağlanması hususunda Türkiye İhracat Kredi Bankası A.Ş. (Türk Eximbank) nezdinde girişimlerde bulunulmalıdır.

- Yeni kredilerin sektöre yönlendirilmesi, gemi inşası ve yatırımcıları desteklenmelidir,
- Sektöre yeni kredi temini için yurt dışında temas edilecek finans kuruluşlarıyla ilgili araştırma yapılarak, bir liste oluşturulmalıdır. Özellikle Japonya, ABD ve Yunanistan gibi ülkelere heyetler halinde ziyaretler düzenlenerek, buralardaki denizciliği finanse eden kuruluşların imkânları araştırılmalıdır.
- En fazla denizcilik kredisi veren yurt dışı bankalarla ve özellikle Yunanistan'daki denizciliği finanse eden bankalarla temasa geçilerek, bu bankaların Türkiye'de en azından temsilcilik açmalarının temini için çalışmalar yapılmalıdır.
- Türk Denizciliğinin durumuyla ilgili raporlar tanzim edilerek, ilgili finans kuruluşlarının bilgilendirilmesi sağlanmalıdır.

✓ Gemi İnşaatında Uygulanan Teşvik Tedbirlerine İşlerlik Kazandırılmalıdır

Yeni gemi inşaatındaki teşvik primlerinin hak ediliş zamanında ve açıklığa kavuşturularak ödenmesinin temini ile, ihraç gemilere nakdi prim sağlanmasında en az üç ay süren resmi prosedürlerin asgari süreye indirilmesine çalışılacaktır. Mevcut teşviklerin yetersiz kaldığı bilinmektedir. İhraç edilmek üzere inşa edilen gemiler için tersanelerimizin uluslararası pazarlarda rekabet etmek durumunda kaldığı ülkelerde uygulanan teşviklere benzer bir teşviğin uygulanması konusundaki girişimlere devam edilecektir. (Halen Hindistan, Çin ve Güney Kore örneklerinde ihraç edilecek gemilerin inşasında %50 ve hatta %60 seviyelerine çıkabilen doğrudan destekler, Avrupa Birliği ülkelerinde %9 seviyelerinde uygulanmaktadır. Bizde ise; önceleri %39, daha sonra %25 ve %15 oranlarındaki teşvik unsurları, 1 Ağustos 1998 tarihinde yapılan bir değişiklikle kaldırılmıştır.)

- ✓ Sektörün Türk Bankalarından Aldığı İşletme Kredilerinin, Devlet Fonları İle Daha Ucuz Maliyetli Hale Getirilmesini Ve Vadelerinin Daha Uzun Süreye Yayılması Sağlanmalıdır

Sektörün dış bankalardan mevcut filonun oluşturulabilmesi için kullanmış olduğu kredi faizi ve anapara taksitleri geri ödemelerinde şimdiye kadar aksaklık yaratılmamıştır. Dolayısıyla Türk Denizcilik sektörünün dış finansman pazarında kredibilitesi hala yüksektir.

Bu geçiş döneminde, Türk Bankalarının işletme kredilerinin ve faizlerinin, devlet fonları ile daha ucuz maliyetli hale getirilmesi ve kredi vadelerinin uzun süreye yayılması gerekmektedir.

- ✓ Gemi İnşa Yan Sanayii Desteklenmelidir

Yirmi yıl öncesine kadar metal işleme ağırlıklı üretimlerden başka bir kuruluşu olmayan, ama, bugün metal işleme ağırlıklı üretimlerden çeşitli makine, elektrik, elektronik, denizde can güvenliği, gemi inşa ve donatım malzemelerine ve taşeron kuruluşlardan mühendislik firmalarına kadar geniş bir yelpaze içinde, her geçen yıl daha büyük bir gelişim ve büyüme göstererek, yurt dışından yapılan ithalatı büyük ölçüde önleyerek, döviz kaybını azaltmış olan Yan Sanayiinin ciddi olarak desteklenmesi, teşvik edilmesi, korunması, ufuklarının açılması ve sorunlarına ivedilikle çözüm bulunması gereklidir.

## KAYNAKLAR

DREWRY CONSULTANTS LTD.(1998): Shipping Finance – A High Risk Low Return Business, London, s.20-49-50-51

STOKES, P.(1992): Ship Finance – Credit Expansion and the Boom – Bust Cycle, London.s.43-128-398

STOPFORD, M.(1995): Maritime Economics, Routledge, London.s.3-120-121

SLETMO, G.K. & HOLSTE, S., (1993): Shipping and Competitive Advantages of Nations. The role of International Ship Registers, Maritime Policy & Management, No.3, s.252

ORAL Erdoğan (1996): Comparable Approach to –The Theory of Efficient Markets – A Modified Capital Asset Pricing Model For Maritime Firms, Capital Market Board of Turkey, PQub.No.63, Ankara, s.5-44

POWELL Paul (1996): Current Requirements-Ship Finance, Schiff und Hafen, No. 8, s.23-24

Dünya Gazetesi (2006) – Perşembe Rotası Ekleri. (Haziran-Temmuz)

Dünya Gazetesi (2006) – Kabotaj Bayramı Dergisi. (1 Temmuz)

[www.denizcilik.gov.tr](http://www.denizcilik.gov.tr): Denizcilik Müsteşarlığı

[www.die.gov.tr](http://www.die.gov.tr): Devlet İstatistik Enstitüsü

## **ÖZGEÇMİŞ**

Doğum tarihi : 03/09/1976

Doğum yeri : İstanbul

Lise : (1991-1994) Özel Mavi Haliç Lisesi

Lisans : (1996-2000) İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi İngilizce İktisat Bölümü

Çalıştığı kurum : (2000 - devam ediyor) T.C.Ziraat Bankası A.Ş.