

## Agro-Sanayide “Yapılandırılmış Finansman” Zamanı Çoktan Geldi...

31 Mart 2016

Türkiye’de tarım sektörü ve agrosanayi, rekabetçilik odaklı ölçek artırma ve modernizasyon ihtiyaçları karşısında uzun vadeli finansman problemleri içinde. Tarım ve tarıma dayalı sanayinin genel bankacılık normlarının dışında kalan riskleri nedeniyle, zaten kendine has, çok özel bir uzmanlık gerektiren finansman ihtiyaçları var. Üstelik bu sadece Türkiye’ye has bir durum da değil.

Türkiye hariç Latin Amerika, Doğu Avrupa ve Orta Asya’da gelişmekte olan ekonomilerin tarım sektöründe doğru şekilde kullanılan “Yapılandırılmış Finansman (YF)” tekniği, Türkiye’de agrosanayide kredi yetersizliği nedeniyle yaşanan birçok derdin çare olabilir.

**Tarım ve agrosanayide**

**“Yapılandırılmış Finansman”** deyince anlaşılan; şirketlere/çiftliklere girdi alımlarında, üretime devam etme ve operasyonlarını yürütme süreçlerinde sağlanan finansman avansı. Bu avansın karşılığı olarak ise bankalar veya yatırımcılar tarafından geleneksel anlayışta kabul edilmeyen ancak agrosanayi şartlarında geçerli olan teminatlar oluşturuluyor. Bu teminatlar borç alanın kredibilitesi gibi özelliklerinden bağımsız; yapılan işin, alış-verişin performansına veya yapısına bağlı hale getiriliyor.

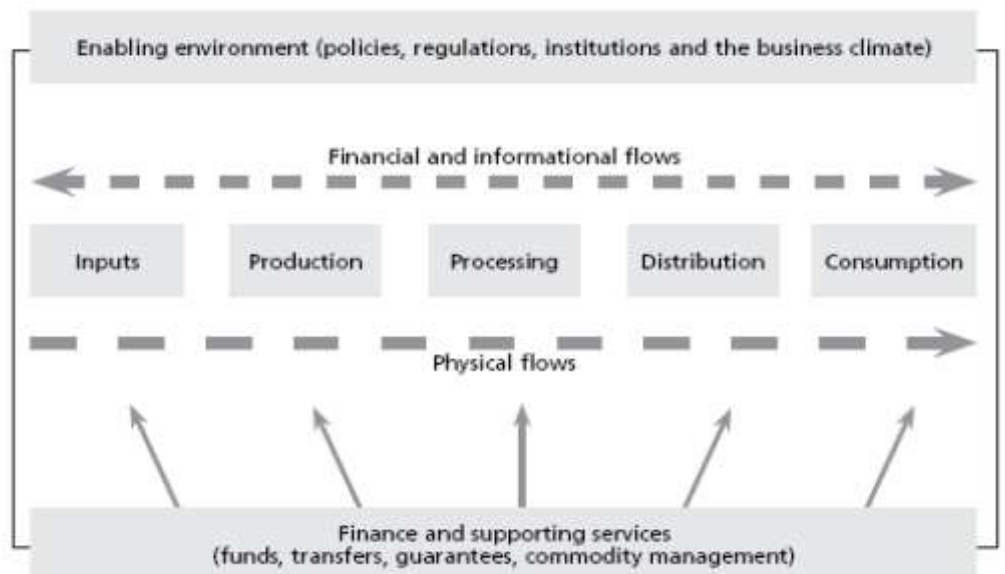
**Agro-Sanayide  
“Yapılandırılmış Finansman”  
Zamanı Çoktan Geldi...**

Türkiye’de tarım sektörü ve tarıma dayalı sanayi, rekabetçilik odaklı ölçek artırma ve modernizasyon ihtiyaçları karşısında uzun vadeli finansman problemleri içinde. Ziraat Bankası gibi 100 yıldan fazladır tarıma odaklı bir kamu bankasının sektöre yaptığı yaşamsal katkının

yanında, son on yılda özel sektörden de tarım bankacılığına artarak yönelen ilgi bile tarım sektöründe yaşanan finansman problemlerinin aşılmasını tam olarak sağlayabilmiş değil.

**Tarım ve tarıma dayalı sanayinin genel bankacılık normlarının dışında kalan riskleri nedeniyle, kendine has, çok özel bir uzmanlık gerektiren finansman**

Grafik 1: Yapılandırılmış Finansmanda Değer Zinciri ve Finansman Akışı



**ihtiyaçları var.** Üstelik bu sadece Türkiye'ye has bir durum da değil. Tüm dünyada ülkelerin tarım sektörlerinde tarladan-masaya kadar değer zinciri üzerinde yer alan bütün birimlerin ihtiyaçlarını karşılayacak özel finansman modeli arayışları var.

Gelişmiş ülkelerde araçların çeşitliliği, finansal sistemin derinliği ile birleştiğinde taşlar daha yerine oturmuş görünüyor; ancak bu da aslında gerçekten bu işe odaklanmış finans kurumları sayesinde. Gelişmekte olan ülkelerde ise durum farklı.

Dünyada dokuz milyara doğru giden nüfus ve beraberindeki gıda güvenliği kaygıları, gelişmekte olan ekonomilerde tarım ve tarıma dayalı sanayide üretimin dünya pazarına açılacak kalite ve miktara getirilmesi çabasını doğurmuş durumda. Bunun için araştırmalar, raporlar, toplantılar yapılmakta.

**Türkiye özeline dönersek, tarım ve agrosanayide uzun soluklu olacağı belli olan dönüşüm ve değişimin daha**

etkili, daha az maliyetli **finansal araçlarla desteklenmesi için yeni fikirler, yeni ürünler çok önemli.** Bu fikirlerin önemli bir kısmını da BM'nin Gıda kolu olan FAO kaynaklarından bulmak mümkün.

ABD'de 2008 küresel krizin tetikleyicisi olan subprime mortgage kredileri ve diğer borca dayalı varlıklara bağlı yapılandırılmış finansal ürünler bugün hala herkesin ağızındaki kötü tatla hatırlanmakta.

**Ancak, Türkiye hariç Latin Amerika, Doğu Avrupa ve Orta Asya'da gelişmekte olan ekonomilerin tarım sektöründe doğru şekilde kullanılan "Yapılandırılmış Finansman (YF)" tekniği, pas geçilmemesi gereken bir araç olarak Türkiye'de agrosanayide yaşanan birçok derdin çare olabilir.** Keza, geleneksel teminat olarak adlandırılan varlıklara dayalı oluşturulan finansman ya agrosanayi işletmelerinin ihtiyaçlarını karşılayacak yapıda değil; ya da zaten birçok işletme bu tür teminat olarak kullanabileceği varlık çeşitliliğine sahip değil.

**Yapılandırılmış Finansman nedir ve agrosanayide nasıl uygulanabilir?**

Yapılandırılmış finansman (YF), genel anlamıyla kendi başına yeterince likit olmayan varlıkların bir araya getirilip yeniden yapılandırılması ile oluşan bütünün finansal piyasalarda alım satımına konu olabilecek hale döndürülmesine; yani likit hale getirilmesine deniyor.

Tarım sektöründe ise anlamı farklılaşıyor.

***Tarım ve agrosanayide "Yapılandırılmış Finansman" deyince anlaşılmalı; şirketlere/çiftliklere girdi alımlarında, üretime devam etme ve operasyonlarını yürütme süreçlerinde sağlanan finansman avansı. Bu avansın karşılığı olarak ise bankalar veya yatırımcılar tarafından geleneksel anlayışta kabul edilmeyen ancak agrosanayi şartlarında geçerli olan teminatlar oluşturuluyor. Bu teminatlar borç alanın kredibilitesi gibi özelliklerinden bağımsız; yapılan işin, alış-verişin performansına veya yapısına bağlı hale getiriliyor.***

YF'nin gelişmekte olan ülkelerde finansman ihtiyacı yüksek olan tarım-agrosanayide kullanımı, hem borcun maliyetini düşürüyor, hem de ölçek veya varlık azlığı nedeniyle büyüme sorunu yaşayan başarılı işletmelerin ihtiyaç duydukları finansmana ulaşmalarını sağlıyor.

Tabi YF'nin agrosanayide kullanılabilmesi için gelişmekte olan ülkelerde bazı şartların varlığı gerekiyor. Bunların arasında istikrarlı bir makroekonomik yapı, kurumsal ve hukuki altyapının güçlü olması, gelişmiş bir finans sektörü, işbirliği yapmaya açık bir çalışma kültürü, kar eden agrosanayi işletmeleri, depolama ve ulaştırmada yeterli altyapı ve olmazsa **olmazı da verimli çalışan "tarladan-çatala" gıda değer zincirleri.**

Tüm bunların hepsinin Türkiye'de etkin şekilde var olduğunu söylemek mümkün değil agrosanayi için. Ancak, Türkiye'de tarım sektörünün ihtiyaçlarına yönelik finansmanın düşük maliyetlerle karşılanmaması halinde bu

faktörler skalasında 10 üzerinden 10 almak da mümkün değil. Dolayısıyla, ister kamu-özel sektör işbirliği ile ister uluslararası kuruluşlar-kalkınma bankaları-kamu-özel sektör işbirliği altında olsun; Yapılandırılmış Finansman araçlarının Türkiye'de devreye sokulmasının daha fazla ertelenmemesi gerekiyor.

### **Agrosanayide Yapılandırılmış Finansman Enstrümanları neler olabilir?**

YF'da doğrudan banka kredisi finansmanı almak/vermek için kullanılan standart bilanço analizi yapılmıyor. Arsa, bina, araba, ev gibi alışılmış banka teminatları istenmiyor. Aksine, istenen şirketin vadeli alacakları gibi yapılan işin içinde gömülü bulunan teminatları kullanabilmek. Fırsatları kabul edilebilir kredi riski olan şirketlerin ötesine taşırken, kredi verme sonrası gerekli izleme maliyetini elelediğini için de sağlanan finansmanın borç alana maliyeti çok daha kolay katlanılır bir ölçüde oluyor. Yapılandırılmış Finansmanın en temel olabirlik dayanağı borç alanın güvenilirliğinden çok, sağlam bir

değer zincirinin varlığı.

Yapılandırılmış Finansman araçlarının kapsamı esasında çok geniş. Tek başına kullanılabileceği gibi, daha klasik banka kredileri yanında çeşitlendirme; finansman miktarını artırma amacıyla da kullanılabilir.

### **Ama Yapılandırılmış Finansmanın asıl değeri, gelişmekte olan**

ekonomilerde normal banka **kredileri veya yatırımcılar açısından cazip olacak kadar maddi teminat**

**sağlayamayan, yeterli derecelendirme notunu alamayan birçok çiftlik, aracı, agrosanayi şirketi açısından büyük.** Çünkü normal şartlar altında tarım sektöründe faaliyet gösteren, borç alacak menkul veya gayrimenkulü olmayan/kalmayan birçok işletmede vurgu bireysel kredibiliteden uzaklaşıyor. Kredinin riski borcu alandan ziyade, borcu alanla iş yapan başka kurumların üzerine yönlendirilmiş oluyor.

YF'de kullanılan araçların ortak özelliklerini sıralamak mümkün. Bir kere, odak noktasında

borçlunun kredi riski yerine yapılan işin performans riski vardır. Alışıldık banka kredisinde borçlu ve alacaklı ilişkisi varken, bunda değer zinciri üzerinde bulunan girdi teminatçısı, aracı, işlemeci, ihracatçı, depocu, nakliyecisi vs. gibi birçok birimden firma olabilir. Amaç zaten riski bu birimler arasında borcu alandan çok en güçlü olana doğru yönlendirmek. YF içeren birçok anlaşma zaten kendi kendine vadeye varacak şekilde düzenlenir. Bu nedenle borç veren bankanın değer zincirinin tüm aşamaları hakkında derin bilgi sahibi olması çok önemli.

Sistemin kurulması için değer zincirini oluşturan birimler arasında **kontratlı tarım** (contract farming) veya **kontratlı anlaşmaların varlığı** da çok önemli. Kontratlı tarım deyince akla ilk gelen büyük bir gıda işleme firmasının, girdilerinin temininde üreticilerle önceden anlaşma yaparak alımlarını yapması akla gelmeli. Kontratlı tarım YF açısından kendi başına bir enstrüman olmasa da, finansmanın yapılandırılması aşamasında kullanılan önemli

bir araç olması açısından vazgeçilmez nitelikte. Sadece işletmenin çiftçilerle yaptığı bir anlaşma ile sınırlı değil; aracılar, dağıtıcılar, nakliyeciler, toptancılar gibi birçok birim arasında yapılabilir. Keza kontratlı yapılan bağlantılar, vade sonunda teslimat riskini en aza indirdiğinden mevcut kontratların finansal olarak yapılandırılması aşamasında da sağlıklı bir zemin yaratır.

YF'lerin oluşturulması aşamasında bir diğer önemli halka da, **depo tahsilât sertifikaları** (warehouse receipts) Keza, bir işletmenin, bir çiftçinin elindeki resmi, belgelenmiş stok varlıkları YF aşamasında finansman için teminat haline dönüştürülebilmekte. Benzer şekilde vadeli işlem sertifikaları da YF'ler açısından araç haline gelir.

Tablo 1'den izlenebileceği gibi, YF enstrümanları yapısına göre veya içinde yer alan birimlere göre düzenlenebilir. Başka bir ifadeyle "alacak finansmanı" veya "menkul kıymetleştirme" olarak iki gruba ayrılabilir.

Alacak **Finansmanı** veya ön-finansman tedarikçilerin ya da imalat yapacak şirkete girdi sağlayacak aracılardan, satış emirleri karşılığında alacaklarının önceden sağlanarak, aracının gerekli malı temin edecek finansmana ulaşmasını sağlar. **Ticaret Finansmanı**, malı alacağını satış emri ile belgelemiş alıcıların verdiği belge karşılığında; söz konusu malın üretiminde gereken finansmanın sağlanması için yaratılır.

Factoring ve Fortfainting gibi bilinen işlemler de aynı grup altında toplanabilir. Burada ana tema, bir işin yapılması, üretimin gerçekleştirilmesi karşılığında bir alacağın kontratla belirtilmiş olması sonrasında, kontratlı belgedeki tutar karşılığında bankanın üreten firmaya finansman sağlaması.

Burada risk borcu alandan çok, üretimi satın alacak firmanın borcunu ödeyip ödemeyeceğinde olur. Bu da finansmana **ulaşmak için teminat gösterecek yeterince varlığı olmayan bir şirketin, içinde yer aldığı değer zinciri sayesinde banka finansmanına ulaşmasını sağlar.**

Tablo 1: Yapılandırılmış Finansman Araçları

Instrument <sup>a</sup>	Description	General Use
<b>A. Receivables financing</b>		
1. Supplier finance	Funds advanced to supply wholesalers or retailers such as input suppliers or manufacturers against accounts receivable or confirmed sales orders to producers or others.	Financing suppliers to be able to offer credit sales to producers taking into account the purchase and repayment history of the accounts and/or the strength of the buyer's credit history.
2. Trade finance	Funds advanced to sellers of goods or commodities, especially exporters, against confirmed orders from qualified foreign buyers or off-take contracts of commodities.	Financing of production, processing and/or exporting costs for agribusinesses taking into account the strength of the buyers and sales flow history.
3. Factoring	Supplier sells or assigns receivables from contracts of sales of goods made between the supplier and a buyer to a specialized agency called a factor who assumes the responsibility for the buyer's ability to repay. (Factoring combines working capital, credit risk protection, accounts receivable bookkeeping and collection services.)	Used for obtaining financing and outsourcing of collections from sales made to reliable buyers. It reduces collection risks, such as for input supply sales and/or sales from agribusiness producer or marketing companies.
4. Forfaiting	A specialized forfaitor agency purchases an exporter's receivables of freely-negotiable instruments (such as unconditionally-guaranteed letters of credit and 'to order' bills of exchange) at a discount.	Improvement of an exporter's cash flow needs by receiving cash for its receivables, and can be applied to ease buyer-seller flow. It is best for exports of capital goods, commodities, and large projects on medium-term credit.
<b>B. Securitization</b>		
5. Securitization	Cash flow producing financial assets are pooled and repacked into securities that are sold to investors.	Used to reduce financial costs for financing medium-longer term assets and commodities of similar characteristics and cash flows.
6. Repurchase agreements (Repos)	The buyer receives securities as collateral and agrees to repurchase those at a later date. Commodities are typically stored with accredited collateral managers responsible for quality, grading and issuing receipts, which are transferred to an exchange broker.	Sales with a buy-back obligation used to secure the 'loan' by owning the asset, employed by trading firms to obtain access to cheaper funding.

a The SF instruments may be worded or classified differently depending on the setting and author.

## Menkul kıymetleştirme

(securitization) ise, nakit akışı yaratan finansal arlıkların bir havuzda toplanarak menkul kıymet haline getirilmesi ve bunun yatırımcılara/bankaya/fona satılması ile finansman sağlanmasına denir. Genelde orta ve uzun vadeli yatırımların makul maliyetlerle finansmanında kullanılır. Keza, oluşturulan havuzun kredi riski firmanın kredi riski notundan ayrıştırılır. Benzer şekilde hammadde varlıklarına dayanan REPO anlaşmaları ile de finansman sağlanabilir.

Yapılandırılmış Finansman enstrümanlarının gelişmekte olan ülkelerde kullanım alanlarına bakınca, arpa maltı, buğday, kolza tohumu, mısır, şeker kamışı, sebze-meyve süt ürünleri ve hayvancılık üretiminde; işleminde, depolanmasında, markete ulaşma aşamasında kullanıldığını görmek mümkün.

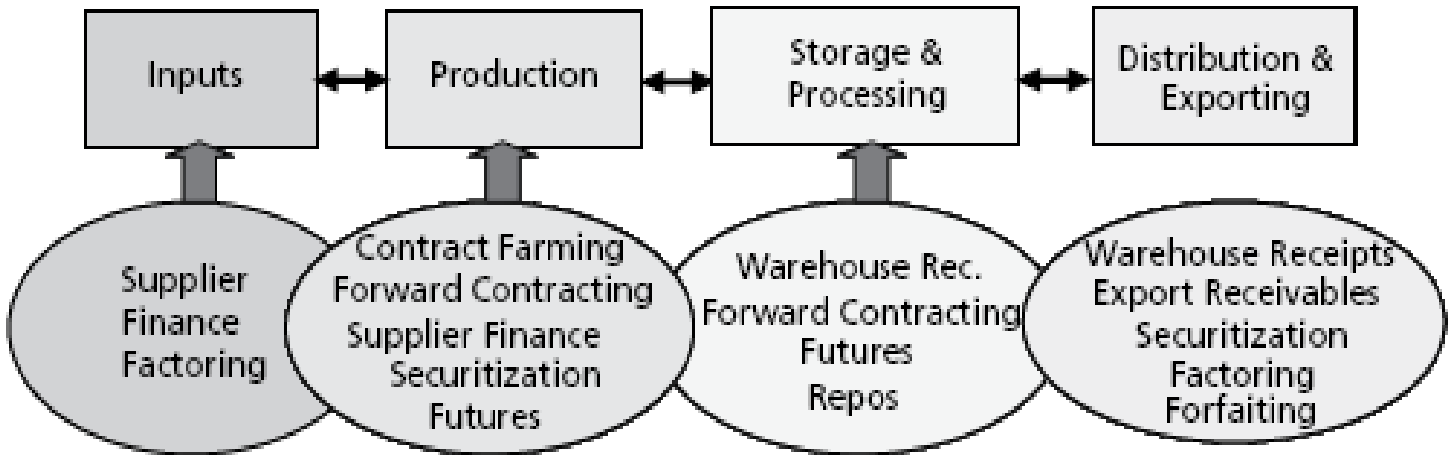
Uygun, istikrarlı bir makro ekonomik ortamda, kar eden agrosanayi şirketlerinde, etkin işleyen gıda değer zincirlerinde, kurumsal ve hukuki altyapının salpam olmasına bağlı olarak neredeyse her alanda YF'lerin

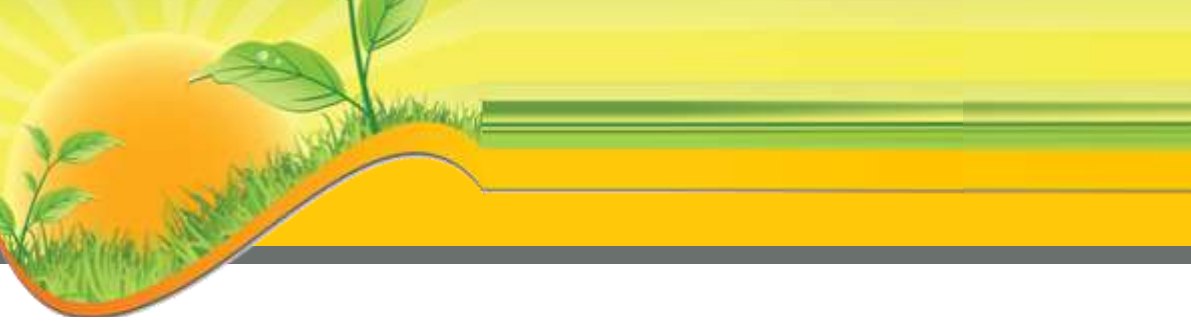
kullanımı artırılabilir söz konusu olan tarım ve agrosanayi olduğunda.

## Finansal sistemin derinliği ve sağlamlığı açısından ise Türkiye'de bu tür finansman araçlarının kullanımı mümkün görünmekte.

Ancak, bu finansmanı sağlayacak bankalarda çalışanların geleneksel bilanço analizi ötesine geçerek, sektörlerde uzmanlaşmaları; değer zincirini oluşturan tüm halkaları yakından tanımaları gerekli bir durum. Değer zinciri içinde tekrar eden güvenilir ödemeleri

Grafik 2: Gıda Değer Zinciri Üzerinde Yapılandırılmış Finansman Kullanım Alanları





belirleyebilmeleri ve bu ödemeler üzerinden YF araçları yaratabilme becerisini geliştirebilmeleri gerekli.

Bu ürünü dünyada kılınıldığı şekliyle Türkiye’de tarım

sektörüne sokarak hem tarım sektörüne katkı yapmak hem de karlılığını artırmak isteyen bankaların, insan gücü yatırımında geri kalmaması çok önemli bu açılardan.

Keza, bu aracın Türkiye’de kullanım potansiyeli çeşitlilik ve ölçek açılarından oldukça büyük görünüyor.

**İletişim: Güldem Atabay Şanlı**  
Direktör, Araştırma ve Strateji

+90 532 347 82 06  
guldem.atabaysanli@egelico.com

Bu doküman Egeli & Co. Portföy Yönetim A.S. ("Egeli & Co." Mersis No: 0-3254-1422-0400018) tarafından hazırlanmıştır. Egeli & Co. SPK düzenlemelerine tabi ve SPK tarafından düzenlenen yetki belgesine sahip, kendine değer yaratmaya adanmış bağımsız bir portföy yönetim şirkettir. (Yetki belgeleri: 10.07.2015 PYS /PY.34 –YD.14/638). Portföy yönetimi ve yatırım danışmanlığı hizmeti veren Egeli & Co. 2002 yılından bu yana, dürüst ve seçkin yaklaşımı ile yerli ve yabancı kurumsal yatırımcılara, aile şirketlerine ve özel bireysel portföylere hizmet etmektedir. Başarısı, yatırımcıları için yurtiçi ve yurtdışında geliştirdiği finansal ürünler ile değer yaratma becerisinden gelmektedir. Egeli & Co.’yu diğerlerinden ayıran fark alternatif varlık sınıflarına ve yatırım temalarına odaklanmasıdır. Egeli & Co. Türk sermaye piyasalarındaki alternatif yatırım temaları alanında bulunan geniş bilgi, tecrübe ve geçmiş performansı ile yatırımcıları için uzun vadeli yatırımlarla önemli getiriler yaratmaktadır.

**YASAL UYARI:** İşbu araştırma raporu, ticari iletişim ve ticari elektronik ileti olmayıp sadece ekonomik konjonktür ile ilgili bilgilendirme amacıyla hazırlanmıştır. Bu rapor ve yorumlardaki yazılar, bilgiler ve grafikler, ulaşılabilen kaynaklardan iyi niyetle ve doğruluğu, geçerliliği, etkinliği velhasıl her ne şekil, suret ve nam altında olursa olsun herhangi bir karara dayanak oluşturması hususunda herhangi bir teminat, garanti oluşturmadan, yalnızca bilgi edinilmesi amacıyla derlenmiştir. Bu belgedeki bilgilerin doğruluğu, güvenilirliği ve güncelliği hakkında gerekli özeni göstermekle birlikte bu bilgilerin güvenilirliği, doğruluğu, güncelliği ve eksiksizliği hakkında hiçbir garanti vermemektedir. (Varsa) Yürürlükteki herhangi bir yasa veya düzenleme ile sorumluluğun sınırlandırılması ölçüde tasarruf olarak, Egeli & Co., yöneticileri, çalışanları, temsilcileri ve ajansları bu belgenin içeriği, hatası veya eksiklerinden ya da bu bilgilere dayanılarak yapılan işlemlerden doğacak her türlü maddi/manevi zararlardan (ihmal olup olmadığı ya da başka bir şekilde olursa da) ve her ne şekilde olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü zararlardan dolayı sorumlu tutulamaz. Herhangi bir şirket, sektör, hisse veya yatırım için detaylı ve tam bir analiz değildir. Egeli & Co. her an, hiçbir şekil ve surette ön ihbara ve/veya ihtara gerek kalmaksızın söz konusu bilgileri, tavsiyeleri değiştirebilir ve/veya ortadan kaldırabilir. Bu rapor hangi amaçla olursa olsun çoğaltılamaz, dağıtılamaz ve yayınlanamaz.