



## **55 Soruda Proje Finansmanı**

**Hazırlayan: Fatih Kuran, CPFS, CPPPS**

**Dinamo Danışmanlık Ltd. Şti.**

Ataşehir Premium Sitesi No:79 B-18 Şanlı Cad. Tatlısu Mah. 34744 Ümraniye / İstanbul TR

Ph: + 90 216 688 74 94

**Dinamo Consulting Inc.**

8 – 2460 Prince Michael Dr. Oakville Ontario L6H 0G8 Canada Ph: + 1 -905-257-1926



Dinamo Danışmanlık kurucularından Fatih Kuran sırası ile Kabataş Erkek Lisesi, ODTÜ Makine Mühendisliği, İstanbul Üniversitesi İ.İ.E. Uluslararası İşletme, Penn State Üniversitesi Finans Yüksek Lisans ile Duke Üniversitesi Proje Değerlendirme ve Risk Yönetimi (PARM) Programlarını tamamlamıştır.

Loughborough Üniversitesi tarafından Certified PPP Specialist, Institute for Public Private Partnerships tarafından Certified Project Finance Specialist; Middlesex Üniversitesi ve IFF (International Faculty of Finance) tarafından lisansüstü proje finansmanı sertifikasyonlarına sahiptir.

Kariyerine 1991 yılında Yapı Kredi Bankasında Kredi Pazarlama Bölümünde Management Trainee olarak başladı. Garanti Leasing’de Bölgelerden Sorumlu Grup Yöneticiliği, Heidelberg Ofset Baskı Makineleri Satış Müdürlüğü, İktisat Leasing’ de Kredi Pazarlamadan sorumlu Genel Müdür Yardımcılığı, Meksa Leasing’de Genel Müdürlük yaptı. 1998 yılından beri yurt içi ve yurt dışında bankalar, leasing şirketleri, birlik ve dernekler ile çeşitli sanayi kuruluşlarına proje ve yatırım finansmanı, PPP, leasing, finansal yönetim uygulamaları ve finansal modelleme ile ilgili konularda danışmanlık yapmaktadır. Çeşitli ulusal ve uluslararası konferans ile televizyon programlarına konuşmacı olarak katılmakta, finans, proje finansmanı, PPP ve leasing konularında yerli ve yabancı yayınlarda yazıları yayınlanmaktadır. Evli ve bir çocuk babasıdır. Kendisi ile fatih@dinamo.co adresinden temas kurulabilir.

**Dinamo Danışmanlık Ltd. Şti.**

Ataşehir Premium Sitesi No:79 B-18 Şanlı Cad. Tatlısu Mah. 34744 Ümraniye / İstanbul TR

Ph: + 90 216 688 74 94

**Dinamo Consulting Inc.**

8 – 2460 Prince Michael Dr. Oakville Ontario L6H 0G8 Canada Ph: + 1 -905-257-1926

**1. Proje Finansmanı Nedir?**

Proje Finansmanı, ekonomik olarak ayrıştırılabilen yatırım projelerini finanse etmek amacı ile kaynak sağlayanların kredi geri ödemesi ve sermaye karlılığı hesaplamalarında projenin yarattığı nakit akışını esas aldıkları, geri dönüşsüz veya kısmen geri dönüşlü, finansman kaynağı yaratılması olarak tanımlanabilir.

**2. Bu tanım çok akademik oldu! Daha basit bir tanım yok mu?**

Başka bir tanım da... Belli bir büyüklüğün üzerindeki ve genellikle başlangıç aşamasındaki yatırım projelerinin yatırım, işletim ve diğer maliyetlerini tamamen kendi yaratmış olduğu nakit akışına dayalı olarak ödemesi esasına dayalı uzun vadeli bir yatırım finansman tekniğidir. Proje finansmanını diğer kredi türlerinden ayıran en önemli fark projenin kendi kendini yaratacağı nakit akışı ile ödeyebilir olmasıdır.

**3. Kurumsal finansmandan farkını açıklar mısınız?**

Kurumsal finansmanda proje sahibi krediyi mevcut yapı üzerine kullanır ve şirket alınan yeni kredi ile bağlantılı olarak tüm mal varlığı ve nakit akışı ile sorumludur. Oysa proje finansmanında bu sorumluluk yoktur ya da sınırlandırılmıştır. Bu nedenle proje finansmanı kapsamında tamamen ilgili projeyi gerçekleştirmek amacı ile yeni bir şirket kurulur ve finansman bu şirkete sağlanır.

**4. Bu proje şirketinin kurulmasının nedeni nedir?**

Proje finansmanının avantajlarından biri proje sahiplerinin proje borçlarının geri ödemesi ile ilgili sorumluluğunun olmaması ya da sınırlandırılmış olmasıdır. Bu amaca ulaşmak adına proje sahiplerinin ortak olduğu ve proje ile ilgili olarak sınırsız sorumluluk altına olan ayrı bir şirket kurulur. Yeni kurulan şirkete de özel proje şirketi (SPV: Special Purpose Vehicle) denilir. Proje ile ilgili lisans, izin ve imtiyaz sözleşmeleri ile proje ile ilgili tüm varlıklar bu proje şirketine ait olmak üzere ve proje ile ilgili tüm nakit akışı da yine bu şirket üzerinden geçecek şekilde bir yapı oluşturulur.

**5. Projenin finansmanı ile proje finansmanı aynı şey midir?**

Hayır! Büyük küçük her şirketin bir projesi vardır. Öz kaynak veya kredi kullanarak finansman sağlayabilir. Proje finansmanı tanımını kullanabilmek için izole edilmiş bir proje nakit akışının bulunması, proje ile ilgili varlıkların ayrıştırılmış olması ve sponsorlara geri dönüşün de sınırsız olmaması gerekir. Bu nedenle proje finansmanı genelde sadece bu amaca yönelik olarak kurulmuş proje şirketleri üzerinden gerçekleştirilmektedir.

**6. Biraz daha açar mısınız?**

Sponsorlar projeyi gerçekleştirmek için ayrı bir şirket kurarlar. Bu şekilde projenin yaratmış olduğu nakit akışı ile proje varlıkları sponsorların diğer mal varlıkları ve ticari faaliyetlerinden ayrılmış olur. Finans kuruluşları açısından proje şirketinin yaratacağı nakit akışı ile projenin varlıkları teminat niteliği taşımaktadır. Verilen kredi de projenin yarattığı/yaratacağı nakit akışına verilmektedir. Bu nakit akışı ne kadar güçlü ve ön görülebilir ise projenin sağlayacağı fon imkanlarının hacmi o denli yüksek, maliyeti ise düşük olur!

**7. Nakit akışının finanse edilmesi yeni bir kavram değil mi?**

Bizim daha çok alışık olduğumuz kavram varlık finansmanıdır. Örneğin 100 birimlik bir yatırımın finansmanını konuşmaya alıştık. Bu yatırımın da bir kısmının borç bir kısmının da öz kaynak ile finanse edilmesi anlamına gelir. Ancak proje finansmanında nakit akışı finanse edildiği için projeye verilebilecek kredi tutarı aslında projenin nakit akışına verilen kredi anlamına gelir. Çok karlı ve nakit akış olarak da sağlam projelerde projeye verilebilecek kredi tutarı proje maliyetinin de üzerinde olabilir!

**8. Bu Türkiye’de çok alışılmadık bir durum bir örnekle açıklayabilir misiniz?**

Çok basit bir örnekle açıklama yapmaya çalışayım. 100 milyon \$ harcayarak bir petrol sahasını araştırdınız. Eğer 10 yılda çıkarılabilecek o günkü değeri ile 1 milyar \$ değerinde petrol rezervi bulursanız projenin maliyetine bakmaksızın başlangıç yatırımına hiç bakmaksızın 100 milyon \$’ın çok üzerinde finansman bulabilirsiniz. Ya da tam tersi petrol bulamazsanız kimse size 100 milyon \$ yatırım yapılmış diye para vermez!

**9. Proje finansmanının çeşitleri var mıdır?**

Proje finansmanı genelde yeni projelerin finansmanında kullanılmakla birlikte bazı durumlarda mevcut yatırımların yenilenmesi, ek yatırımlar gerçekleştirilmesi ve refinansmanı amacı ile de kullanılmaktadır. Yine proje finansmanı sponsorlara geri dönüşsüz veya sınırlı geri dönüşlü olarak çeşitlendirilebilir. Bu da proje finansmanında sponsorların sorumluluklarının olmadığı veya çoğu zaman sınırlı sorumlu olduğu anlamına gelir.

**10. Proje sahiplerinin sınırlı sorumlu olma durumunu biraz daha açıklar mısınız?**

Proje sahipleri ki biz bunlara sponsorlar diyoruz genelde projenin başlangıç aşamasında proje tamamlanana kadar kısmen sorumlu olmakta; sonrasında belli koşullar sağlandıktan sonra bu sorumluluk ortadan kalkabilmektedir. Proje finansmanında proje sponsorlarına geri dönüş olmamalı veya sınırlı geri dönüş olmalıdır.

**11. Geri dönüş kavramını biraz açar mısınız?**

Geri dönüş (recourse) projeyi gerçekleştiren şirketin sorumluluklarını yerine getirmekte sıkıntıya düşmesi durumunda proje sponsorlarının da borçla ilgili müşterek sorumlulukları bulunup bulunmadığını gösterir. Bunun akreditifli işlemlerde kullanılan geri dönüşsüz (irrevocable) ile hiç bir ilgisi bulunmadığını da -sıklıkla karıştırılabildiğinden- özellikle belirtmek istiyorum. Geri dönüşlü bir projede sponsorlar da sınırsız sorumludur. Ancak bu tip projeler proje finansmanı kapsamında değerlendirilmez. Projenin yaratmış olduğu nakit akışı geri ödemelerde temel teşkil etmekle birlikte sponsorların sınırsız sorumluluğu bulunan finansman şekline de yapılandırılmış finansman denir.

**12. Proje finansmanı kavramına daha yeni alışmaya başlamışken bir de yapılandırılmış finansman çıktı!**

Aradaki temel fark sponsorlara geri dönüşün olup olmadığı ile ilgili. Proje finansmanında sponsora geri dönüş ancak sınırlı düzeyde olabilir. Yapılandırılmış finansmanda ise bu şekilde bir sınır yoktur. Türkiye’de proje finansmanı adı altında yapılan pek çok finansmanın aslında yapılandırılmış

**Dinamo Danışmanlık Ltd. Şti.**

Ataşehir Premium Sitesi No:79 B-18 Şanlı Cad. Tatlısu Mah. 34744 Ümraniye / İstanbul TR

Ph: + 90 216 688 74 94

**Dinamo Consulting Inc.**

8 – 2460 Prince Michael Dr. Oakville Ontario L6H 0G8 Canada Ph: + 1 -905-257-1926

finansman olduğunu da belirtmekte fayda görüyorum. Çoğu bankada bu nedenle isim olarak proje ve yapılandırılmış finansman bölümü şeklinde kullanılmaktadır. Bununla beraber diğer her konuda proje finansmanı ile ilgili konuştuğumuz hemen her husus yapılandırılmış finansman için de aynen geçerlidir.

**13. Geri dönüş kavramının sınırlı olması ne anlama gelmektedir?**

Kredi ile ilgili olarak proje sahibi olan sponsorların sorumluluğunun sınırlı olması anlamına gelir. Bu bakımdan genelde sponsorların sorumluluğu zaman ve/veya miktar ile sınırlandırılabilir. Örneğin sponsorlar proje tamamlanma aşaması sonuna kadar geçerli olacak şekilde ve azami 50 milyon \$'ı aşmayacak şekilde bir yükümlülük altına girebilirler. Bu şekilde sorumlulukları hem zaman hem de miktar olarak sınırlandırılmış olabilir. Yine çoklu ortaklık yapılarında sponsorların sorumluluklarının ortaklık yüzdeleri nispetinde olması da yaygın bir uygulamadır. Ayrıca sponsorların sorumlulukları kredi süresi içinde belli bir dönemden sonra projenin başlangıçta ön görülen finansal performansı göstermesi durumunda ortadan kalkabilir. Başka bir deyişle, proje başlangıcı itibari ile kredi geri ödemeleri ile ilgili sorumlulukları olan sponsorların bu yükümlülükleri bankalar projenin ön görülen performansı gösterdiği hususunda ikna edilebilirse ortadan kalkabilir. Özellikle büyük projelerde kredi sözleşme aşamasında bu durum müzakere edilebilir.

**14. Proje finansmanı tanımı içine girmekle birlikte projenin fiziki tamamlanması sonrası faaliyete geçilmesinden sonra da sponsorlara geri dönüş devam edebilir mi?**

Daha önce de bahsettiğim gibi proje sponsorlarına geri dönüş sınırsız ise o zaman proje finansmanından bahsetmek mümkün değil. Bununla beraber bahsettiğiniz mümkün! Şöyle ki özellikle faaliyete geçmesinden sonra borç geri ödeme potansiyeline ulaşması zaman alacak projelerde, projenin finansal tamamlanması gerçekleşene kadar olan süreçte proje sponsorlarına sınırsız geri dönüş olabilir ki bu geri dönüş finansal tamamlanma sonrasında sona ermelidir. Bu uygulamaya da proje fonlama anlaşması denmektedir. Burada fonlamayı yapacak olan pek tabi ki sponsorlardır.

**15. Finansal tamamlanma nedir? Projeyi bankaların finanse etmeye karar vermesi anlamına mı gelmektedir?**

Hayır! Proje ile ilgili finansman sağlanması amacı ile ilgili anlaşmaların yapılması ve prosedürün tamamlanmasına finansal kapanış (financial close/closure) diyoruz. Bu başka bir şey! Burada finansal tamamlanma ile kast ettiğimiz projenin finansal verilerinin yeterli seviyeye ulaşmasıdır ki bazı proje finansmanı uygulamalarında ancak bu seviyeden sonra sponsorların sorumluluğu ortadan kalkabilir.

**16. Projenin fiziksel olarak tamamlanması yeterli olmuyor mu?!**

Her üniversite mezunu nasıl iyi bir iş bulamayabilir ise fiziki olarak tamamlanan bir proje de beklenen performansı gösteremeyebilir. Bu bakımdan finansal kuruluşlar için projenin performansı ve performans derken de şirketin faaliyetlerinin finansal verilere olumlu yansımaları son derece önemlidir. Ancak bu performansın gerçekleşmesi sonrası finansal tamamlanmadan söz edilebilir.

### **17. Finansal tamamlanma nasıl işler?**

Finansal tamamlanma koşulları daha sözleşme aşamasında belirlenir ve sözleşmede net bir şekilde ifade edilir. Bu sayede hangi sürelerde ve hangi koşulların sağlanması halinde şirket ortaklarının sorumluluklarının ortadan kalkacağı belli olur. Pratikte finansal tamamlanma koşulları gerçekleşene kadar sponsorları sorumlulukları devam eder. Eğer tamamlanma gerçekleşmezse projede sponsorların sorumlulukları da finansal borçlar tamamen ödenene kadar devam eder.

### **18. Peki, nedir bu finansal tamamlanma koşulları?**

Genelde başta Borç Servis Karşılama Oranı (BSKO) olmak üzere, Borç/Öz Kaynak ve Cari Oran ile birlikte projeden projeye değişim gösterebilecek bazı diğer kriterlerin gerçekleşmesi durumunda finansal tamamlanmadan bahsedilir. Burada önemli hususlardan biri finansal tamamlanmanın gerçekleşmesi ile ilgili bir minimum süre konulabileceği ile önceden belirlenen performans kriterlerinin ancak birkaç defa arka arkaya sağlanıyor olması durumunda finansal tamamlanmanın gerçekleşebileceğidir.

### **19. BSKO her proje için aynı mıdır?**

Hayır! Nasıl ki hiçbir proje birbirinin tıpatıp aynısı değilse BSKO' da projeden projeye değişim gösterir. Genel olarak bir projenin riski ne kadar yüksekse finanse edilebilmesi için gerekli olan BSKO oranı o derece yüksek olacaktır. Başka bir deyişle riski yüksek olan bir projede, finansal kuruluşlar işlemi finanse edebilmek için kendilerini daha fazla korumak isteyeceklerdir. BSKO oranı bir projede ne kadar yüksekse, projede işler ters gitse bile en azından kredi borçlarını geri ödeme potansiyeli o derece de yüksek olacaktır anlamına gelir. BSKO oranı beklentisi aynı sponsorların farklı projelerinde bile doğal olarak farklıdır. Çünkü daha önce de altını çizdiğim gibi her proje ve proje ile ilgili riskler birbirinden farklıdır!

### **20. O zaman finans kuruluşları her zaman yüksek BSKO oranı isterler değil mi?**

Sadece kendilerini rahat hissetmedikleri zaman! Bu bakımdan projedeki risklerin iyi yönetilmesi çok önemlidir. Bu bakımda proje ile ilgili teknik, ekonomik ve finansal fizibilitenin finans kesiminin olası endişelerini giderecek şekilde hazırlanması önemlidir. Burada önemli olan bir başka noktada teknik, ekonomik ve finansal fizibilitelerin ayrı ayrı kavramlar olduğudur. Nasıl ki proje finansmanı konusunda uzmanlaşmış bir finansçı teknik fizibilite yapamaz tersi de mümkün değildir. Ancak Türkiye'de maalesef bu ayrım çoğu zaman yapılmamakta ortaya iyi bir teknik ama görece zayıf bir finansal fizibilite çıkmaktadır. İlerleyen bölümlerde ayrıca değinmek istediğim gibi finansal fizibilite mutlaka ayrı bir başlıkta değerlendirilmesi gereken çok önemli bir konudur. İyi bir proje finansmanı yine iyi bir finansal fizibilite çalışması ile başlar diyebiliriz.

### **21. Proje finansmanın avantajları nelerdir?**

Aşağıdaki şekilde sıralayabiliriz:

- Geri dönüşsüz (Non recourse) veya sınırlı geri dönüşlü borçlanma
- Bilanço dışı finansman
- Kaldıraç etkisi
- Risk yönetimi ve paylaşımı
- Proje varlıkları ile sınırlı teminat

**Dinamo Danışmanlık Ltd. Şti.**

Ataşehir Premium Sitesi No:79 B-18 Şanlı Cad. Tatlısu Mah. 34744 Ümraniye / İstanbul TR

Ph: + 90 216 688 74 94

**Dinamo Consulting Inc.**

8 – 2460 Prince Michael Dr. Oakville Ontario L6H 0G8 Canada Ph: + 1 -905-257-1926

**22. Geri dönüş kavramı üzerinde daha sonra detaylı olarak durmak ve bazı sorular sormak kaydı ile diğer avantajları açıklar mısınız?**

Öncelikle proje finansmanı yapmayı tercih eden proje sahipleri bu sayede borçlanmayı kendi bilançolarından göstermeme gibi bir avantaja sahip olurlar. Bu sayede hem mali oranları bozulmamış olur hem de ek borçlanma yapma potansiyeli artmış olur. Kaldıraç etkisi proje finansmanı ile ilgili olarak Türkiye’de nispeten az değinilmiş bir konudur. Dünyada proje finansmanı ile gerçekleştirilen yatırım projelerindeki öz kaynak katkısının diğer yatırım projelerine göre belirgin biçimde az olduğunu gözlemlemekteyiz. Bu da proje finansmanında finansal kaldıracın daha yüksek olduğunu göstermektedir. Teminat olarak da proje sahipleri, tüm mal varlıkları ile değil yalnızca proje varlıkları ile sınırlı teminat vermekle önemli bir esnekliğe sahip olmaktadır.

**23. Risk paylaşımından bahsetmediniz?**

Risk analizi, paylaşımı ve yönetimi proje finansmanın en önemli unsurlarından biridir. İyi yapılmış bir risk analizi neticesinde riskin ilgili taraflara paylaştırılması ve yönetilmesi projenin değerini arttıracak ve bankabilitesinin gelişmesini sağlayacaktır. Bu tip projeler daha düşük öz kaynak ile çok daha uygun vade ile koşullarda finansman olanakları sağlayabilirler.

**24. Son zamanlarda Bankabilite kavramını sıkça duymaya başladık! Tam olarak ne anlama gelmektedir bu?**

Bankabilite bir projenin finans kuruluşları tarafından finanse edilebilir olması anlamına gelmektedir. Proje ile ilgili riskler ne kadar iyi yönetilmiş ise projenin finanse edilebilirliğinin yükseldiğini ifade edebiliriz ki bu da proje sahiplerine önemli avantajlar sağlar! Risk yönetimi iyi yapılmış bir projenin nakit akışında sapma olma olasılığı azalır ve finans kuruluşlarının riski de bu bağlamda azalır. Bu da daha düşük bir BSKO oranı ile projenin finanse edilmesinin önünü açacaktır. Risk yönetimi ile ilgili bir başka önemli nokta da iyi yapılandırılmış ve riskin ilgili taraflara optimum şekilde dağıtıldığı yatırım projelerinin borçlanma kapasitelerinin proje sahiplerinin(sponsorların) kendi borçlanma kapasitelerini aşabileceğidir. Bir başka deyişle boynuz kulağı geçebilir! Bu da proje finansmanının aslında bir başka önemli avantajıdır.

**25. Nedir bu BSKO? Neden önemlidir?**

Bankaların ve diğer finans kurumlarının projenin performansı ile ilgili kuşkusuz en çok önem verdikleri kriter BSKO’dur ve dönemsel olarak projenin kredi borcu geri ödeme kapasitesini gösterir. Projenin yapısına ve nakit akışına bağlı olarak dönemsel bazda rakamsal farklılık gösterebilir. Her dönem için ayrı ayrı hesaplanır. Özellikle Hidroelektrik santralleri ve turizm yatırımları gibi mevsimsellik etkisi olan projelerde daha da kritik öneme sahiptir. Bu oran proje tarafından yaratılan net nakit akışının ilgili dönemdeki finansal borç yükümlülüklerinin kaç katı olduğunu gösterir ve doğal olarak ne kadar yüksekse bankalar kendini o kadar güvencede hissederler.

**26. Tekrar proje finansmanının avantajlarına dönecek olursak düşük BSKO ne avantaj sağlar?**

Beklenen proje BSKO katsayısının düşmesi projenin daha fazla borçlanabilmesi anlamına gelir ki bu da proje için gereken öz kaynak miktarını azaltır. Girişimcilerin yani proje sponsorlarının en önemli motivasyon kaynağı kar ve karlılıktır. Düşük bir öz kaynak katkısı ile gerçekleştirilen projelerin öz kaynak karlılığı da istinasız biçimde artar. Bu nedenle projede beklenen BSKO'nun düşük olması çok önemlidir. Risk yönetim amaçlı uygulamaların temel amacı bu oranı mümkün olduğunca aşağı çekebilmektir. Bu nedenle aslında bankabiliteyi geliştirmek sureti ile projenin daha uygun finansman kaynakları ile buluşması sağlanarak projenin karlılık ve proje değeri gibi performans kriterleri de geliştirilmiş olur.

**27. Bu bağlamda finans kuruluşları ile proje sahiplerinin hedeflerinin bir anlamda çeliştiğinden bahsedebilir miyiz? Bir taraf proje ile ilgili yüksek öz kaynak katkısı talep edip kredi riskini azaltmak isterken diğer taraf ise proje karlılığını yükseltmek amacı ile bu tutarı azaltmaya çalışmıyor mu?**

Bu doğru bir tespit. Proje için doğru öz kaynak ile borç dengesinin ne olduğu çoğu zaman ciddi bir tartışma konusu olmaktadır ve müzakere başlıkları sıralamasında çoğu zaman ilk sıralarda yer alır. Yapılacak analizde yatırımcılar öncelikle minimum öz kaynak ile yüksek karlılık yakalamaya çalışırken diğer tarafta finans kuruluşları (banka, leasing vb.) maksimum öz kaynak katkısı ile projenin borç ödeme kabiliyetini (Borç Servis Karşılama Oranı) arttırmaya çalışmaktadırlar. Yapılacak analizlerin, öncelikle projenin hangi denge noktasında her iki tarafın da taleplerinin makul düzeyde karşılandığını ortaya koyması gerekmektedir. Bu konudaki bilimsel yaklaşım riskin iyi yönetildiği projelerin daha belirli ve ön görülebilir bir nakit akışına sahip olduğundan hareketle gerekli öz kaynak miktarının azalacağıdır!

**28. Riskin iyi yönetilmesini de açar mısınız?**

Proje finansmanındaki altın kurallardan biri de proje ile ilgili riskleri bu riski en iyi yönetebilecek olan tarafların alması veya taşınmasıdır. Bu sayede riskler çok sayıda tarafa paylaştırılır ve projenin toplam riski önemli ölçüde kontrol altına alınmış olur. Örneğin projenin tamamlanması ile ilgili riskin yüklenici tarafından alınması ve faaliyet riskinin ilgili alanda tecrübeli bir operatör şirket tarafından yönetilmesi yaygın risk yönetim uygulamaları arasındadır. Proje ile ilgili bu tip tüm riskler analiz edilip çıkartılır ve mümkün olduğunca paylaştırılmaya çalışılır. Unutulmaması gereken önemli bir nokta da her riski yönetmenin aynı zaman da proje için bir maliyet unsuru olduğudur. Bu nedenle getireceği fayda maliyeti ile örtüşmeyen durumlarda ilgili riskin taşınmasına da karar verilebilir.

**29. Proje finansmanında belli başlı riskler nelerdir?**

Ana başlıkları şu şekilde sıralayabiliriz:

- Proje başlangıç aşaması (proje tamamlanma süresi zaman aşımı/maliyet aşımı)
- Satış
- Tedarik
- Operasyon (İşletim)

**Dinamo Danışmanlık Ltd. Şti.**

Ataşehir Premium Sitesi No:79 B-18 Şanlı Cad. Tatlısu Mah. 34744 Ümraniye / İstanbul TR

Ph: + 90 216 688 74 94

**Dinamo Consulting Inc.**

8 – 2460 Prince Michael Dr. Oakville Ontario L6H 0G8 Canada Ph: + 1 -905-257-1926



- Teknoloji
- Finansal
- Politik
- Yasal
- Çevresel
- Sponsorlar (şirket sahipleri)
- Diğer

**30. Proje başlangıç aşaması neden kritik önem taşımaktadır?**

Bu dönem projenin fiziki tamamlanma sürecini ifade etmektedir. Projenin gecikmesi, bitmemesi, yatırım maliyetlerinde artış olması ve bitim sonrası performans ile kalitede yaşanabilecek aksaklıklar gibi önemli risklerin gerçekleşme olasılığı yüksektir. İstatistiki olarak bakıldığında projelerin önemli bir kısmında bu dönemde aksaklıklar olduğu gözlemlenmektedir. Bu tip riskleri genel olarak finans kuruluşları üstlenmek istememekte ve inşaat döneminde sponsorların ilgili risklerle bağlantılı sorumluluğu, yükleniciler ile birlikte almasını beklemektedirler.

**31. Sponsorlar bu süreçte tam olarak hangi sorumlulukları almaktadırlar?**

Sponsorlar genelde projenin tamamlanması ile ilgili olarak proje tamamlama garantisi vermektedirler. Bu garanti kapsamında sponsorlar projenin tamamlanması ile ilgili tüm sorumluluğu taşıdıkları ve proje maliyet aşımı halinde gerekli finansmanı sağlayacaklarını garanti etmektedirler.

**32. Saydığınız riskler ile ilgili başka neler söyleyebilirsiniz?**

Daha önce de değindiğim gibi proje finansmanında en önemli husus bu sürecin iyi yönetilmesidir ve saydığım risklerin hepsi ile ilgili olarak proje bazında çok iyi analiz yapılması, paylaştırılması ve yönetilmesi gerekir. Bu sürecin yönetimi bir projenin gerçekleşip gerçekleşmeyeceğini belirleyebileceği gibi gerçekleşmesi halinde de hangi koşullarla gerçekleşeceğini tanımlayacaktır. Risk açısından iyi yönetilen bir projenin sponsorları açısından performansı garanti altına alacağı çok kredi sağlayıcılar nezdinde daha az sorumluluk gerektireceği açıktır.

**33. Çevresel riskler hakkında ne söyleyebilirsiniz?**

Bu konu giderek önem kazanmaya devam ediyor ve daha fazla gündemde. Çok ciddiye alınması gerekiyor ki önümüzdeki yıllarda giderek öneminin daha da artmasını bekliyorum. Gün geçmiyor ki özellikle HES projelerinde çevre ile ilgili problemler ve kamuoyu baskısı ve yargı kararları nedeni ile proje iptalleri gerçekleşmesin! HES kadar olmasa da RES projelerinde de benzer kaygılar söz konusu. Bu bakımdan proje ile ilgili çevresel risklerin projenin ön aşamalarında belirlenmesi ve risklerin değerlendirilmesi ile yönetimi çok kritik önem taşımaktadır. Yoksa çok geç kalınabilir ve sonrasında önemli maddi kayıplara neden olabilir!

**34. Proje finansmanı bazı uzmanlar tarafından kurumsal finansmana göre daha riskli bir finansman şekli olarak değerlendirilmektedir. Buna katılıyor musunuz?**

Bunu durumsal olarak değerlendirilmek gerekir. İsterseniz bir örnekle açıklamaya çalışayım. Meşhur ABD kökenli enerji devi Enron batarken ve pek çok alacaklı firma hiç beklenmedik şekilde bu durumla ilgili mağdur olurken diğer taraftan Enron' un en büyük ortak olduğu Filipinler' deki

**Dinamo Danışmanlık Ltd. Şti.**

Ataşehir Premium Sitesi No:79 B-18 Şanlı Cad. Tatlısu Mah. 34744 Ümraniye / İstanbul TR

Ph: + 90 216 688 74 94

**Dinamo Consulting Inc.**

8 – 2460 Prince Michael Dr. Oakville Ontario L6H 0G8 Canada Ph: + 1 -905-257-1926

Subic Bay şirketinin kredi sağlayıcıları bu durumdan hiç etkilenmediler! Zira bahsettiğim işlem proje finansmanı kapsamında yapılandırılmış ve projenin yaratmış olduğu nakit akışı kredi veren kuruluşlar tarafından güvence altına alınmıştı. Bu nedenle tüm borç geri ödemeleri, Enron' un diğer borçları ile karışmaksızın, sorunsuz bir şekilde gerçekleşti. Örnekte de görüldüğü gibi iyi yapılandırılmış bir proje finansmanı işleminin kurumsal finansmandan daha düşük risk taşıdığı bile ifade edilebilir. Bu bakımdan projenin kuyruğu diye tabir ettiğimiz dönem büyük önem taşımaktadır!

### **35. Bu kavramı ilk defa duyuyoruz ?! Projenin kuyruğu ne anlama gelmektedir?**

Her projenin bir borç geri ödeme süresi vardır; bir de projenin yaşam ömrü. Projenin kuyruğu bu iki süre arasındaki farktır ve ne kadar büyükse proje için o kadar iyidir. Örneğin kredi borç geri ödeme süresi 10 yıl ve proje yaşama ömrü 30 yıl ise proje kuyruğu bu iki rakam arasındaki fark olan 20 yıldır.

### **36. Projenin kuyruğu ne işe yarar?**

Projenin kuyruğu projenin borç geri ödemesi için bir güvence ve bir nevi rezerv niteliğindedir. Proje ile ilgili öngörülerin gerçekleşmemesi halinde finansal borçların yeniden yapılandırılması gerekebilir ve bu genelde borç geri ödemeleri azaltmak için geri ödeme süresinin uzatılması anlamına gelir. Bu sayede proje nakit akışı rahatlar ve geç de olsa borç geri ödemesi tamamlanabilir. Ancak yeniden yapılandırmayı gerçekleştirebilmek için projenin çalışması gerekecek olan ekstra zamanın var olup olmadığı kritik noktadır. Proje yaşam ömrü olarak 20 yıl ve geri ödeme süresi olarak 18 yıl olan bir projenin yeniden yapılandırma amacı ile kullanabileceği sadece 2 yılı vardır ki bu çoğu zaman yetersizdir ve ekstra bir risk yaratmaktadır. Sonuç olarak proje kuyruğu ne kadar uzunsa projenin batık riski o denli azdır.

### **37. Proje finansmanı ile ilgili kredi değerlendirme süreci nasıl işlemektedir?**

Proje sponsorlarının kredi değerlendirme sürecinde çok önemli etkisi vardır. Tecrübeli finansmanlılar projeyi değerlendirmeden önce proje sahiplerini değerlendirmeye alırlar. Burada proje finansmanı anlayışı ile bağdaşmayan bir çelişki varmış gibi görünse de durum böyle değildir. Proje finansmanı süreci genelde proje tamamlanma süresi dahil yaklaşık 10 yıl ve üzeri süre almaktadır ki bu süreçte proje ile ilgili aksilikler ve olumsuz gelişmeler söz konusu olabilir. Özellikle projenin tamamlanma aşaması ile faaliyete geçme sürecinde bir aksaklık olması halinde proje sponsorunun sorumluluğu proje için çok can alıcıdır ve bu nedenle proje ile birlikte sponsorların kimler olduğu finans kuruluşları için çok önemlidir. Bu duruma bir nevi armut dibine düşer diyebiliriz! Özetle kötü bir sponsorun iyi bir proje gerçekleştirme ihtimali çok düşüktür. Kredi değerlendirmede kredinin 5 C' si olarak bilinen genel değerlendirmenin proje finansmanı için de geçerli olduğunu söyleyebiliriz. Bunlar:

- i. Capacity (Kapasite): Borç geri ödeme kapasitesi
- ii. Capital (Sermaye): İşe yatırılan öz kaynak tutarı
- iii. Collateral (Teminat): Kredi ile ilgili verilebilecek teminat ve garantiler
- iv. Conditions (Koşullar) : Kredinin verildiği sektör ve ekonominin genel durumu ile kredinin hangi nedenle kullanılacağı
- v. Character (Karakter): Şirketin ve ortaklarının itibarı

**Dinamo Danışmanlık Ltd. Şti.**

Ataşehir Premium Sitesi No:79 B-18 Şanlı Cad. Tatlısu Mah. 34744 Ümraniye / İstanbul TR

Ph: + 90 216 688 74 94

**Dinamo Consulting Inc.**

8 – 2460 Prince Michael Dr. Oakville Ontario L6H 0G8 Canada Ph: + 1 -905-257-1926

**38. Buraya kadar bahsettiğiniz kredi değerlendirme koşulları kurumsal finansman ile hemen hemen aynı! Proje finansmanına has özel değerlendirme kriterleri yok mu?**

Tabi ki var. Özellikle de projenin finansal performansını ölçmeye yönelik olan analizler var. Bu performans kriterlerini aşağıdaki şekilde sıralayabiliriz:

- i. Net Bugünkü Değer: Yaratılan projenin değerini ölçmekte kullanılır. Projenin serbest nakit akışının sponsorun sermaye maliyeti oranı üzerinden iskonto edilmesi ile hesaplanır.
- ii. İç Verim Oranı: Projenin karlılığını ölçmekte kullanılır.
- iii. Değiştirilmiş İç Verim Oranı: Projenin karlılığının projeden elde edilen temettü ödemelerinin yeniden yatırım getirileri de dahil olacak şekilde ölçülmesi.
- iv. Geri ödeme süresi: Bu oran paranın zaman değerini de dikkate alan iskontolu ve standart iskontosuz olacak şekilde iki ayrı şekilde hesaplanır. Piyasada iskontosuz yöntem daha fazla kullanılsa da doğru yöntem iskontolu olan hesaplama şeklindedir.
- vi. Başa Baş Noktası: Projenin yaratmış olduğu gelirlerin hangi kapasite kullanım yüzdesi itibari ile sabit ve değişken giderleri karşılar olduğunu hesaplar. Bu oranın üzerinde proje kar etmeye başlar.
- vii. Borç Servis Karşılama Oranı (BSKO): Dönemsel bazda projenin yarattığı net nakit akışının yine aynı dönem için finansal yükümlülükler (anapara+faiz) toplamının kaç katı olduğunu gösterir.
- viii. Kredi Süresi Karşılama Oranı (KSKO): veya İngilizce karşılığı ile LLCR (Loan life Coverage Ratio). Bu oran projenin finanse edildiği süre boyunca projeksiyonu yapılan net nakit akışının bugünkü değerinin yine aynı dönemden sonra gerçekleştirilecek olan kredi taksitlerinin bugünkü değerine bölünmesi ile bulunur. Bu katsayı ne kadar yüksekse projenin ileriye dönük borç geri ödeme kapasitesinin o derece yüksek olduğu ifade edilir. BSKO projenin ilgili dönem için borç geri ödeme gücünü gösterirken KSKO oranı her dönem için ayrı ayrı olmak üzere ileriye yönelik olarak bize fikir vermesi bakımından önemlidir.
- ix. Proje Süresi Karşılama Oranı (PSKO): veya İngilizce karşılığı ile PLCR (Project Life Coverage Ratio) Bu oran projenin yaşam ömrü süresi boyunca projeksiyonu yapılan net nakit akışının bugünkü değerinin yine aynı dönemden sonra gerçekleştirilecek olan kredi taksitlerinin bugünkü değerine bölünmesi ile bulunur. Bu oran ne kadar yüksekse projenin ileriye dönük borç geri ödeme kapasitesinin o derece yüksek olduğu ifade edilir. KSKO yalnızca projenin kredi ödeme süresi içindeki potansiyelini ölçmeye yararırken PSKO katsayısı tüm proje süresini, bir başka deyişle projenin kuyruğunu da hesaplama dikkate alır. Özellikle proje finansmanında yeniden yapılandırma olma durumunda projenin finansal kapasitesini ölçmekle ilgili olarak önemi vardır.

**39. Bu kadar oran ve hesaplama ile farklı tanımları biraz daha basitleştiremez misiniz ?!**

Peki! Bu oranların bir bölümü proje karlılığı, değeri ve geri ödeme süresi gibi daha çok proje sponsorlarını ilgilendirmektedir. NBD, IRR, MIRR, Başa baş analizi ile geri ödeme süresi analizleri bu amaçla yapılmaktadır. Diğer oranlar veya katsayılar ise daha çok finans kuruluşlarını ilgilendirmekte ve projenin dönemsel veya ileriye dönük borç geri ödeme potansiyelini göstermektedir. Umarım biraz daha basitleştirebilmişimdir.

**Dinamo Danışmanlık Ltd. Şti.**

Ataşehir Premium Sitesi No:79 B-18 Şanlı Cad. Tatlısu Mah. 34744 Ümraniye / İstanbul TR

Ph: + 90 216 688 74 94

**Dinamo Consulting Inc.**

8 – 2460 Prince Michael Dr. Oakville Ontario L6H 0G8 Canada Ph: + 1 -905-257-1926

**40. Peki, proje karlılığı yalnızca sponsorları ve projenin geri ödeme gücü de yalnızca finans kuruluşlarını mı ilgilendirmektedir?**

Finansman kuruluşunun en önemli gayesi projeye verdiği krediyi zamanında ve tam olarak geri alabilmektir. Kredi konusu proje daha fazla kar elde ederse alabileceği ekstra bir bedel yoktur; bu nedenle de karlılık birinci önceliği değildir. Bununla beraber projenin karlılığı projenin borç geri ödeme potansiyeli ile direkt bağlantılı olduğu ve işler kötü gittiğinde emniyet marjının ne kadar yüksek olduğunu göstereceği için dolaylı olarak proje karlılığı finans kuruluşları için de çok önemlidir. Diğer taraftan projenin bankabilitesini geliştirmek sponsorlar için geri ödeme gücü ile ilgili analizler de çok önemlidir. Bu nedenle aslında yapılan tüm analizler her iki tarafı da ilgilendirmektedir diyebiliriz.

**41. Yatırım finansmanında bir diğer önemli konuda sermaye maliyeti değil mi? Bunu nasıl hesaplıyoruz ve nasıl kullanıyoruz?**

Bu çok önemli bir soru! Türkiye’de büyük şirketler dahil pek çok kuruluş sermaye maliyetlerini biraz da bakkal hesabı yaparak hesaplamaktalar ne yazık ki! Bu biraz da sermaye maliyetinin TL mi yoksa döviz olarak mı hesaplanacağı hususundaki belirsizlikten de kaynaklanmakta. Diğer taraftan proje finansmanı kapsamında gerçekleştirilen projelerin hemen tamamı yabancı kaynakla finanse edilmektedir. TL kaynakların yüksek maliyeti ve daha kısa vadeli oluşu bu durumu mecbur kılmaktadır. Oldukça uzun bir konu olması nedeni ile kısaca bahsedecek olmakla birlikte sermaye maliyetinin ağırlıklı ortalamalı olarak hesaplanması gerekir. Zira sponsorun koyacağı sermayenin bir kısmı öz kaynak geri kalanı da kredidir. Hesaplamayı yaparken kredinin vergi kalkanı etkisi de mutlaka hesaba katılmalıdır. Genel kabul olarak öz kaynak hemen her zaman daha maliyetlidir. Öz kaynak maliyetinin vergiden düşülemez olması bu maliyeti daha da artırır. Kredinin maliyetini ölçerken farklı vadelerde ve farklı kurlarda ödeme yapıları hesaplamayı karmaşıklaştıracak olmakla birlikte bazı kabuller yapıp hesaplamaya devam etmek gerekir. Öz kaynak karlılığını hesaplamak için de sermaye piyasalarına bakmak ve özellikle hisse senedi piyasalarında sektörel karlılıkları dikkate almak gerekir. Bununla beraber direkt iş yapıyor olmanın ve varsa ilgili projenin ekstra risk primi beklenen yatırım getirilerine ilave edilebilir. Bulunan Ağırlıklı Ortalamalı Sermaye Maliyeti projenin net bugünkü değer hesaplamasında kullanılır ve bu değer pozitif olması beklenir. Alternatif yatırım projeleri mukayese edilirken daha yüksek getiri sağlayan projeler tercih edilmelidir. Yine iç verim oranı hesaplamalarında bulunan değerler Ağırlıklı Ortalamalı Sermaye Maliyeti ile karşılaştırılır ve beklenen proje getirisinin daha yüksek olması beklenir. KSKO ve PSKO katsayıları hesaplanırken ise sermaye maliyeti yerine kredi borcu faiz oranı kullanılır. Çünkü burada analiz edilen karlılık değil kredi borcu geri ödeme kapasitesidir.

**42. Hep analiz yapmaktan bahsediyoruz! Bahsettiklerimiz finansal fizibilite çalışması kapsamında mıdır?**

Evet, proje ile ilgili tüm projeksiyonların yapıldığı ve yukarıdaki analizlerin gerçekleştirildiği çalışmaya finansal fizibilite çalışması diyoruz. Projenin teknik ve ekonomik fizibilite çalışmaları baz alınarak bir proje finansal modeli hazırlanır. Proje ile ilgili önemli verilerin girildiği bir girdi ekranı ile bu verilere bağlı olarak çalışan bir proje çıktısından bahsediyoruz. Bu bakımdan finansal

**Dinamo Danışmanlık Ltd. Şti.**

Ataşehir Premium Sitesi No:79 B-18 Şanlı Cad. Tatlısu Mah. 34744 Ümraniye / İstanbul TR

Ph: + 90 216 688 74 94

**Dinamo Consulting Inc.**

8 – 2460 Prince Michael Dr. Oakville Ontario L6H 0G8 Canada Ph: + 1 -905-257-1926

fizibilitenin projeksiyonlarda olası sapmaları da dikkate alır şekilde detaylı ve finans kuruluşlarını tatmin eder içerikte hazırlanması çok önemlidir. Modelin farklı senaryoları test etmemize imkan sağlayacak şekilde dinamik halde hazırlanması da kritik önemdedir.

#### **43. Proje finansal fizibilitesi neden bu kadar önemli biraz daha açar mısınız?**

Her yatırım tipinin (alış veriş merkezi, otel, rüzgâr santrali, hidroelektrik santral, jeotermal vb.) ve her projenin kendine has yapısı ve özellikleri vardır. Risk analizi yapılırken bu özellikler mutlaka dikkate alınmalıdır. Yine fizibilite çalışması ileriye yönelik olarak uzun vadeli genelde 7-10 yıl süreli bir tahmin gerektirir ki bu tahminlerde mutlaka sapmalar olacaktır. Bu bakımdan yapılacak finansal analizlerin özellikle kontrol altında olmayan parametrelerdeki değişimlerin projenin karlılığı ile geri ödeme gücünü nasıl etkileyeceğini göstermesi gerekir. Yapılan bu çalışmaya hassasiyet analizi ya da stres testi de denilir ve projenin finansal açıdan ne kadar sağlam olduğunu gösterir. Çalışmayı yaparken için projeyi çok iyi anlayıp analiz etmek ve kritik proje girdi (input) ile çıktılarını (output) tespit etmek, doğru, sağlam ve esnek proje finansal modelini oluşturmak gerekir. Çıkan sonuçları doğru yorumlayacak finansal deneyim ve bilgi seviyesine sahip olmak gerekir ki bu ayrı bir uzmanlık gerektirir. Özellikle çok fazla değişkenin proje çıktılarını değiştirme riski olan projelerde birkaç senaryo yapmakla yetinmek doğru olmayacaksa çoklu senaryo üretmeye ve analiz yapmaya imkan sağlayan Monte Carlo analizi de kullanılabilir.

#### **44. Monte Carlo Analizi mi? Bu da yeni bir analiz türü mü?**

Monte Carlo analizi özellikle finans sektöründe pek çok durumda riski iyi tahmin etmek ve fiyatlandırmak adına kullanılan bir tekniktir. Bahsettiğim hassasiyet analizlerinde, Monte Carlo analizi sayesinde proje ilgili 1000 ve üzeri olası senaryo üretip çıkan sonuçların istatistiksel olarak incelendiği modeller kurmak da mümkündür. Çok sayıda değişik senaryonun birlikte incelenmesi proje ile ilgili değerlendirmelerin geçerliliğini kuvvetlendirir. Bu tip çalışmalar özellikle proje ile ilgili pazar riskinin yüksek olduğu durumlarda ekstra fayda sağlar. Proje ile ilgili BSKO gibi performans değerlerinin yüzdesel olarak hangi aralıklarda oluşmasının bekleneceği konusunda daha bilimsel sonuçlar verir.

#### **45. Proje finansmanında yaygın olarak kullanılan finansman yöntemleri nelerdir?**

Genelde banka kredileri, leasing, satıcı kredileri, ülke kredileri (ECA) ve uzun vadeli bono piyasaları yaygın finansman kaynaklarıdır. Türkiye’de en çok yerel banka kredileri, çok uluslu yatırım bankaları ve ECA finansmanı ile karşılaşırız. Son dönemlerde özellikle finansal kiralama (leasing) şirketlerinin de bu alanda daha aktif rol üstlendiklerini gözlemliyoruz.

#### **46. Proje finansmanında geri ödeme nasıl yapılmaktadır?**

Projenin tamamlanma aşamasında finansman sağlanmakta ve genelde anapara geri ödemesi olmamaktadır. Bununla beraber proje tamamlanma aşamasında oluşan faizlerin sponsorlar tarafından ödenip ödenmeyeceği veya hangi oranda karşılanacağı müzakere edilmektedir. Kredi borcu anapara geri ödemesi proje faaliyete geçtikten sonra başlamaktadır. Proje finansmanı kredi geri ödemesinin projenin yaratacağı nakit akışı ile gerçekleşeceği kabulüne dayandığı için geri ödemelerde projenin nakit akışı baz alınmaktadır. Kredi faizi sabit veya değişken olabilmektedir.

**47. Peki, geri ödeme süresi ve miktarları nasıl belirlenir?**

Proje finansmanında projenin yaratmış olduğu nakit akışının borç geri ödemesi için kullanılacağından bahsetmiştik. Bu bakımdan belli bir marj dahilinde olmak üzere bu nakit akışına bağlı olarak borç geri ödeme süresi belirlenir. Burada marjın önemi proje başlangıç aşamasında yapılan projeksiyonlardaki sapmalara karşı proje şirketini ve finans kuruluşunu güvence altına almaktır. Bu sayede borç geri ödeyememe riski büyük ölçüde kontrol altına alınmış olur. Marjın düşük olması da yüksek olması da tercih edilmez. Proje riskleri ile bağlantılıdır ve dönemsel borç geri ödeme tutarının % 15 ile % 50 fazlası aralığında değişir. Yine geri ödeme taksitleri eşit ödemeli olarak yapılandırılabilir gibi projenin nakit yaratma şekline bağlı olarak ödemesiz dönemli, giderek artan veya mevsimsel ödemeli gibi farklı şekillerde de yapılandırılabilir. Finansman süresi ile ilgili olarak bir başka önemli nokta da krediyi veren finans kuruluşunun kendi borçlanma vadesidir ki bu süre uzadıkça finans kuruluşunun vade konusunda proje şirketine sağlayabileceği esnekliğin artacağı açıktır.

**48. Finansal kuruluşlar proje finansmanında ne tip teminatlar talep ederler?**

Doğal olarak bu projeden projeye değişiklik göstermekle birlikte standart bir garanti paketinde aşağıdaki maddeler yer alır:

- İpotek ve/veya rehin
- Sponsor taahhütleri
- Sözleşme haklarının devri (eğer mümkünse)

**49. Bu maddeler haricinde finans kuruluşunun kendisini güvence altına alabilir mi?**

Proje finansmanında borç geri ödemesi için proje nakit akışı kullanılacağı için finansal kuruluşlar yaratılacak nakit akışı üzerinde tam kontrolleri olmasını talep ederler. Bu bakımdan proje şirketi üzerinde kar dağıtım, rezerv hesaplar, yaratılabilecek serbest nakit akışı (cash sweep) üzerinde tasarruf yapma yetkisi ve ek borçlanma ile ilgili sınırlamalar gündeme gelmektedir. Proje finansmanında finans kuruluşlarının proje şirketi üzerinde kurumsal finansmana göre çok daha fazla kontrolü bulunmaktadır.

**50. Hangi tip yatırım projelerinde proje finansmanı kullanılmaktadır?**

Genel olarak enerji, petrol ve doğal gaz, altyapı yatırımları, telekomünikasyon ve madencilik yatırımları proje finansmanının en çok kullanıldığı alanlar arasında yer almaktadır. Türkiye’de enerji ve altyapı yatırım projeleri bu finansman şeklinin en çok kullanıldığı alanlardır. Son dönemde özellikle yenilenebilir enerji yatırımlarında bir artış vardır. Dünyada özellikle alt yapı yatırımlarında ve ağırlıklı olarak gelişmekte olan ülkelerde var olan yatırım ihtiyaçlarını karşılamaya yönelik proje finansmanı uygulamasının gelişmesi beklenmektedir. Bu bakımdan PPP modeli ile gerçekleştirilen yatırımların finansmanında proje finansmanı özellikle önemlidir.

**Dinamo Danışmanlık Ltd. Şti.**

Ataşehir Premium Sitesi No:79 B-18 Şanlı Cad. Tatlısu Mah. 34744 Ümraniye / İstanbul TR

Ph: + 90 216 688 74 94

**Dinamo Consulting Inc.**

8 – 2460 Prince Michael Dr. Oakville Ontario L6H 0G8 Canada Ph: + 1 -905-257-1926

**51. PPP nedir?**

PPP (Public Private Partnership) Kamu Özel Sektör İş Ortaklıkları anlamına gelir ve özellikle alt yapı yatırımlarının finansmanında kullanılır. Geleneksel olarak kamunun finanse ettiği ve işlettiği yatırımların büyük kısmı artık yeni trendde özel sektör tarafından finanse edilmektedir.

**52. Bu da yeni bir kavram biraz daha bahseder misiniz PPP'den?**

PPP'ler (Kamu Özel Sektör İş Ortaklıkları) daha önce geleneksel olarak kamunun yaptığı yatırımların artık devlet tarafından düzenlenip, denetlenmek sureti ile özel sektör tarafından yapılması anlamına gelmektedir. Bu modeli, kürekleri özel sektörün çektiği ancak dümende devletin olduğu örneğe benzetebiliriz.

**53. Peki, PPP'ler hangi amaçla kullanılmakta ve yatırımların gerçekleştirilmesi ile ilgili nasıl bir rol üstlenmekte?**

Bu yeni tip iş ortaklığının ilk çıkış noktası kamunun finansman yetersizliğidir. Özellikle gelişmekte olan ülkelerde çok önemli altyapı yatırımı eksikliği bulunmaktadır ancak yeterince kaynak yoktur. Yanı sıra PPP'lerin İngiltere, Avustralya ve ABD başta olmak üzere gelişmiş ülkelerde de yoğun olarak kullanıla geldiğini de gözlemlemekteyiz. Başlangıçta finansman ihtiyacına yönelik olarak ön plana çıkmış olmakla birlikte giderek özel sektör tarafından gerçekleştirilen projelerin daha kısa sürede tamamlandığı ve çok daha verimli şekilde yönetildiği ile çok daha kaliteli hizmet verildiği de dikkat çekmiştir. Finansman ihtiyacının yanı sıra bu nedenlerle de tercih edilmeye başlanmıştır. Bununla beraber PPP modeli ile daha önce kamu tarafından taşınan proje tamamlanma, maliyet artışları, işletme vb. riskler projenin yapısına bağlı olarak bundan böyle özel sektör tarafından alınıyor da olabilir ki bu da bir başka avantajdır.

**54. PPP'lerin proje finansmanı açısından özel bir önemi var mı?**

Özellikle son yıllarda proje finansmanı hacminin Türkiye'de ve Dünya'da artış göstermesinde PPP'lerin etkisi çok büyüktür ve giderek artmaktadır. Dünyada PPP modeli çok değişik alanlarda kullanılmakta olup, her geçen gün yaratıcı ve farklı iş modelleri ile karşılaşmaktayız. Enerji, liman, hastane, okul, havaalanı, otoyollar ve hatta hapishaneler bile bu modelle yapılabilmektedir.

**55. Türkiye'de PPP uygulamalarına örnek verebilir misiniz?**

Türkiye'de son 20 yılda gerçekleşen enerji yatırımları ile Mega şehir hastaneleri bu uygulamaya örnektir. Özellikle son döneme RES ve GES gibi yenilenebilir enerji yatırımları damgasını vurmaktadır. Yanı sıra özellikle otoyolların ve köprülerin yapılmasında da PPP modeli kullanılmaktadır. Yap-İşlet-Devret ve Yap-Kirala-Devret en sıklıkla kullanılan PPP modelleri arasındadır. İstanbul-İzmir otoyol projesi, 3. Boğaz Köprüsü, Çanakkale Köprüsü ile bağlantı yolları da bu yöntem ile gerçekleştirilmiştir. İstanbul'daki yeni hava limanı projesi de PPP modelinin önemli örnekleri arasındadır. Diyebiliriz ki son dönemde Türkiye'de gerçekleşen hemen her büyük proje PPP yöntemi ile faaliyete geçirilmiştir.

## **HAKKIMIZDA**

Dinamo Danışmanlık Ltd. Şti. 2006 yılında İstanbul'da kurulmuş ve 2016 yılında da aynı ortaklık yapısı ile Dinamo Consulting Inc. olarak Kanada'da da şirketleşmiştir. Danışmanlık verdiğimiz alanlar şirket finansal performans yönetimi ve geliştirme, proje ve yatırım finansmanı, PPP, Şirket satın alma ve birleşmeleri (M&A), finansal ve operasyonel kiralama, finansal modelleme ve ileri fiyatlandırma teknikleridir.

Türkiye'de yerleşik bankaların ve leasing şirketlerinin hemen tamamı ile pek çok yerel ve çok uluslu şirketler hizmet verdiğimiz kurumlar arasında yer almaktadır. Dinamo Orta Doğu, Avrupa, Afrika ve Orta Asya'da faaliyette olup, bugüne kadar Türkiye'nin yanı sıra İtalya, Almanya, Litvanya, Romanya, Abu Dhabi, Dubai, Katar, Ürdün, Lübnan, Ukrayna, Sırbistan, Irak, Pakistan, Özbekistan, Türkmenistan ile muhtelif Afrika ülkelerindeki projelerde danışmanlık hizmetleri vermiştir.

1. Kurulduğu günden bu yana Türkiye'deki en büyük 500 şirketin % 70 ile muhtelif çalışmalar gerçekleştirdi.
2. Türkiye'de yerleşik bankaların ve diğer finans kurumlarının yaklaşık % 80'i ile proje finansmanı ve PPP ile ilgili çalışmalar yaptı.
3. DEİK PPP çalışma komitesi üyesi.
4. Türk Otomotiv Yan Sanayicileri Derneği (TAYSAD) tarafından üyelerine önerilen finansal danışman şirket.
5. Bahçeşehir Üniversitesinde Coop modeli ile PPP ve Mega Projeler Programı düzenleyicisi.  
<https://bau.edu.tr/icerik/12931-baudan-bir-ilk-ppp-ve-mega-projeler>

## **HİZMETLERİMİZ**

### **DANIŞMANLIK ALANLARIMIZ**

1. Yatırım Bankacılığı Hizmetleri
  - Proje ve Yatırım Finansmanı Danışmanlığı
  - Finansal Modelleme ve Fizibilite Çalışmaları
  - Şirket Değerleme (Valuation)
  - Refinansman
  - Şirket Satın Alma ve Ortaklıkları (M&A)
2. PPP (Kamu Özel Sektör İş Ortaklıkları) Danışmanlığı
3. EPC+Finansman Danışmanlığı
4. Nakit Akış Tahmini ve Yönetimi
5. Kurumsal ve Proje Risk Analizi ile Yönetimi
6. Finansal Check-up
7. Finansal Performans Yönetimi Danışmanlığı
8. İş Modeli Yeniden Yapılandırma ve Geliştirme
9. Leasing
  - Finansal Kiralama
  - Operasyonel Kiralama
  - Filo Kiralama
  - Sat ve Geri Kiralama (Sale and Leaseback)

**Dinamo Danışmanlık Ltd. Şti.**

Ataşehir Premium Sitesi No:79 B-18 Şanlı Cad. Tatlısu Mah. 34744 Ümraniye / İstanbul TR

Ph: + 90 216 688 74 94

**Dinamo Consulting Inc.**

8 – 2460 Prince Michael Dr. Oakville Ontario L6H 0G8 Canada Ph: + 1 -905-257-1926



## **FİNANS ve PPP EĞİTİMLERİ**

### **A- PROJE FİNANSMANI VE PPP EĞİTİMLERİ**

- Proje Finansmanı – Excel Destekli
- PPP Projeleri ve Finansmanı- Excel Destekli
- Excel’de Proje Finansmanı Modellemesi
- Bankalar için Proje Finansmanında Kredi Heykeltraşlığı ‘Debt Sculpting’ Metodolojisi (Excel Uygulamalı)
- Yatırım Projelerinin Değerlendirilmesi (Banka, leasing şirketi vb. bakış açısından)
- Yatırım Projelerinde Büyük Hatalar ve Önemli Dersler

### **B- LEASING EĞİTİMLERİ**

- Temel Leasing (Leasinge Giriş)
- Leasing Matematiği ve Uygulamaları (HP veya Excel Uygulamalı)
- Excel’de İleri Leasing Matematiği ve Uygulamaları
- Operasyonel Kiralama ve Fiyatlaması (HP veya Excel Uygulamalı)
- Excel’de Filo Kiralama ve Fiyatlaması
- Neden Operasyonel Kiralama Yapmalısınız?
- Leasing Satış ve Farklılaşma Teknikleri

### **C- DİĞER FİNANS EĞİTİMLERİ**

- Nakit Akış Tahmini ve Yönetimi Eğitimi (Excel Destekli)
- Excel’de Finansal Matematik
- Bankacılar için HP Finansal Hesap Makinesi Kullanımı (HP 17 B II +, HP 10 B II, HP 12 C)

**Dinamo Danışmanlık Ltd. Şti.**

Ataşehir Premium Sitesi No:79 B-18 Şanlı Cad. Tatlısu Mah. 34744 Ümraniye / İstanbul TR

Ph: + 90 216 688 74 94

**Dinamo Consulting Inc.**

8 – 2460 Prince Michael Dr. Oakville Ontario L6H 0G8 Canada Ph: + 1 -905-257-1926



## BAZI DANIŞMANLIK REFERANSLARI

- Abdi İbrahim
- Abu Dhabi National Lease
- AkBank
- Ak Lease
- Allianz Turkey
- Anadolu Efes
- Astra Zeneca
- Balkanlar Investment Consultancy
- BNP Paribas
- Borusan Holding
- Borusan Otomotiv
- Coca Cola
- Danone
- DenizBank
- Deniz Leasing
- Dođuş Otomotiv
- Eczacibasi Holding
- Emaar
- Empa Elektronik
- Enerjisa
- Finans Leasing
- Fokker Elmo
- Garanti Bank
- GSK
- İş Leasing
- ITA (Italian Trade Agency)
- Koç Holding
- Koton
- KPMG
- Kuveyt Türk
- L'Oreal Turkey
- Merck Sharp&Dohme
- Nobel İlaç
- Numil Gıda
- Mustafa Nevzat
- IMES
- Polat Yol Yapı
- Ricoh
- Sintek Madencilik
- Sigma Engineering
- Sigma Tepum (Asseco)
- Starbucks
- TEB
- TEB Cetelem
- Turkcell
- Turkcell Global Bilgi
- Turk Traktor
- Yıldız Holding
- Ziraat Leasing

**Dinamo Danışmanlık Ltd. Şti.**

Ataşehir Premium Sitesi No:79 B-18 Şanlı Cad. Tatlısu Mah. 34744 Ümraniye / İstanbul TR

Ph: + 90 216 688 74 94

**Dinamo Consulting Inc.**

8 – 2460 Prince Michael Dr. Oakville Ontario L6H 0G8 Canada Ph: + 1 -905-257-1926