



PROJE FİNANSMANINDA ÖZ KAYNAK

Finans kuruluşları ile proje finansmanı müzakere sürecinde üzerinde önemle durulan konu başlıklarının en önemlilerinden biri projeye konulması talep edilecek öz kaynak tutarıdır. Yatırımcılar, proje için gerekli öz kaynak yüzdesini mümkün olduğunca azaltmaya, bankalar ise yüksek tutmaya çalışırlar. İşte bu noktada iki kurum arasında zorlu ve çekişmeli geçecek bir müzakere süreci başlamış olur.

Yatırımcılar açısından öz kaynak proje finansmanı için en pahalı kaynak durumundadır. Türkiye’de projeye konan öz kaynak üzerinden karlılık beklentisi genel olarak döviz bazında yıllık % 10-12 aralığında seyretmektedir. Oysa banka kredisi faizi, öz kaynak maliyetine oranla, çok daha düşüktür. Borçlanma maliyetini daha da hesaplı kılan bir başka faktör de finansman giderlerinin vergiden düşülebilmesi ve bu imkanın kar dağıtımında mümkün olmamasıdır. Bir başka deyişle, banka kredisi kullanımında şirket tarafından ödenen faizin kurumlar vergisi oranı olan % 20’lik kısmı vergiden düşülebilmektedir. Dolayısı ile gerçek maliyet ödenen faizin % 80 kadarıdır. Diğer taraftan, finans kuruluşları projelerde öz kaynak tutarını yüksek tutmak yolu ile riski kontrol altında tutmak isterler. Daha düşük miktarda borçlanan bir proje kredi borcu geri ödemelerini daha rahat yapacak ve piyasadaki olası şoklarda şirket zarara uğrasa bile şirketin güçlü öz kaynak yapısı bu olumsuz koşulları atlatmasını kolaylaştıracaktır.

Öz kaynağın projeye inşaat döneminde nasıl bir zamanlama ile konulacağı ve kar dağıtımı yolu yatırımcılar tarafından ne kadar zaman içinde geri alınabileceği de proje karlılığına etki eden kritik unsurlardır. Yatırımcılar projeye öz kaynağı mümkün olduğunca geç koymayı ve koydukları bedeli kar ile birlikte en kısa zamanda geri alabilmeyi arzu ederler. Bu pahalı kaynağın proje içinde kaldığı her ekstra dönem maliyeti arttıracak, karlılığı düşürecektir. Oysa bankalar risk yönetimi, proje şirketinin likiditesini korumak ve borç geri ödeme potansiyelini muhafaza etmek amacı ile öz kaynak katkısının mümkün olduğunca erken yapılmasını ve kar dağıtımını da geciktirmeyi isterler. Proje finansmanında sıklıkla kullanılan rezerv hesaplar, bankanın nakit süpürme opsiyonu gibi uygulamalar da projeden nakit çıkışını engelleyen ilave unsurlardır. Projelerde öz kaynak kullanımını, yüksek maliyeti haricinde, kısıtlayan bir diğer faktör de yatırımcıların sermaye yapılarının genelde kuvvetli olmamasıdır. Türkiye genelinde çoğu yatırımcı da sermaye yetersizliği yaygın ve çok önemli bir problemidir.

Bankaların risk yönetimi önceliği ile yatırımcıların yüksek karlılık beklentisi arasında perspektif farkı çok belirgindir. Bununla beraber, yatırımcılar, proje geliştirme ve risk yönetimini profesyonel şekilde yaptıkları takdirde, bankaların öz kaynak katkısı beklentisini optimum seviyeye getirebilirler. Proje finansmanı temelinde projenin nakit akışının finansmanıdır. Bankalar proje nakit akışının kredi taksitlerini rahatlıkla ödeyebileceğinden emin olmak isterler. Finansal fizibilite çalışması ile projenin nakit akışı projeksiyonu yapılır; bir emniyet marjı belirlenir ve projenin yaratacağı nakit akışının ne kadar borç ödeyebileceği tespit edilir. Projeye verilebilecek kredi tutarı da ödenecek taksitlerin tutarı üzerinden belirlenir. Projenin daha yüksek miktarlarda kredilendirilmesi gerekli öz kaynak tutarını azaltacaktır. Öz kaynak gereksiniminin azalması da, bu pahalı kaynağın daha az kullanılıyor olması nedeni ile, proje karlılığını olumlu yönde etkileyecektir. Nakit akış projeksiyonunun miktarı kadar, tahminlerde sapma riski de borç geri ödeme potansiyelini büyük ölçüde olumlu ya da olumsuz etkiler. Riski yüksek projeler tahmin edilen nakit akışları yüksek olsa bile emniyetli görülmeyeceğinden yüksek oranlarda kredilendirilemez. Bu nedenle projelerin daha fazla borçlanabilmesi için iyi bir risk analizi ve yönetimi gereği kaçınılmazdır. Projelerin teknik, yasal, finansal, ekonomik vb. yönlerden iyi analiz edilip, pazar araştırmaları ile kapsamlı durum tespit (due diligence) çalışmalarının tamamlanması gerekir. Ancak bu takdirde nakit akışı projeksiyonlarındaki risk minimize edilip bankaların proje nakit akışına daha fazla

finansman sağlamanın önü açılabilir. İşin özü müzakere süreci öncesinde yatırımcıların ev ödevlerini eksiksiz tamamlamasıdır.