

## ÖZET

Dünyada bir döngü durumu söz konusudur. Bu döngü neticesinde her durum ve ortam değişiklik göstermekle beraber yeni sistemler ortaya çıkmaya farklı ürünler ve pazarlar var olmaya başlamaktadır. Nitekim bu değişim kuşkusuz her alanda olduğu gibi finans alanında da olmaktadır. Finansal piyasalarda farklı ürünlerin ortaya çıkması ve farklı ürünlerle beraber farklı fonlama yöntemlerinin var olmaya başlaması da bir çeşit devinimdir. Bu bağlamda her ne kadar ilk örnekleri Eski Roma döneminde görülse de proje finansmanı günümüz dünyasının vazgeçilmez bir unsuru olmuş ve olmaya da devam etmektedir. Modern anlamda proje finansmanı yöntemi ile oldukça maliyetli ve önemli olan projeler kolayca faaliyete geçirilmeye başlanmıştır. Böylece hem daha az maliyetli hem de daha az riskli bir sistem karşımıza çıkmıştır. Bu sistem ile beraber devletler özel sektörün kamu sektörüne girmesini benimsemiş adeta özel sektör ile kamu sektörü dayanışma içerisine girmiştir.

Proje finansmanı, herhangi yüksek maliyetli bir projenin finansman yöntem çeşidinden biridir. Örneğin köprü, baraj, havaalanı, demiryolu ağı vb. gibi bir projenin finansman yöntemidir. Proje finansmanı çerçevesinde taraflar mevcut olmakla beraber proje bazlı farklılıklara sıkça rastlanabilmektedir. Proje finansmanı yönteminde Özel Amaçlı Proje şirketi kurularak bu şirket üzerinden çeşitli anlaşmalar yapılır ve riskler minimize edilerek proje tamamlanma sürecine gidilir. Ancak literatürde proje finansmanı ile sıkça karıştırılan projenin finansmanı kavramı ile proje bazlı finansman denilmek istenir. İkisinin arasındaki fark oldukça büyük olmasına rağmen çekirdek bazda baktığımız esnada özün benzerliğini tehayyül edebiliriz.

Konvansiyonel bankacılık sisteminde de sıkça kullanılmaya başlanmış olan proje finansman yöntemi asıl çerçevesinde hususi olarak yatırım projeleri ve finansmanı için kurulmuş olan yatırım ve kalkınma bankalarının da çalışma alanındadır. Ancak devinim sürekli olduğu ve devam ettiği için konvansiyonel bankalar ile yatırım ve kalkınma bankaları arasındaki ilişkiler de değişim yaşamıştır.

Öz itibariyle proje finansmanı, çok paydaşlı bir şekilde yüksek maliyetli bir projenin garanti yöntemleri ve anlaşmalarla beraber riski minimize olmuş bir şekilde kamunun üzerindeki yük alınarak yapılan fonlama yöntemidir.

***Anahtar Kelimeler: Proje Finansmanı, Geleneksel Finansman, Kamu Özel Sektör Ortaklıkları, Yatırım Ve Kalkınma Bankaları, Proje Finansmanı Süreci, Projenin Finansmanı***

## ABSTRACT

There is a loop condition in the world. The sequel of it is the variation of each situation and environment like emergence of new systems, different products and markets. In fact, this change also emerges in the financial field, as in every area. The emergence of different products in the financial markets and the beginning existence of different funding method with different products is a kind of loop condition. In this context, although first sample of project finance can be seen in the period of ancient Rome, project finance continues today become an indispensable element of the world. In the modern sense of project finance method, financing a costly and important project began to be put into action easily. With this method of finance, both less costly and as a less risky system has emerged. This method allowed private sector to be a part of public sector and states become more adopted to take part of private sector in public area and both sectors entered into a solidarity.

Project finance is a financial solution that solves financing any costly project. As a method of financing a project like, bridges, dams, airports, railway network and so on. The parties may be common in a project finance structure although there can be differences within the framework of project finance. In project finance method, first step is establishing a Special Purpose Vehicle (project company) is common, than making several agreements with this company and the risks leads for minimization to other parties of project with these agreements lastly process continues to finish the project. However, in the literature project finance and project- based finance frequently confused. Project-Based Finance is a method that does not need a Project Company and it is a funding method of a single company project. Although it is quite a big difference between the two, we can see the similarity of the essence at the time we look at the core base.

Project finance method began to be used frequently in the conventional banking system, while it is a topic of banks which named investment and development bank in the field of study. However, the relationship between conventional banks and investment and development banks experienced change with the loop condition of nature.

In the core of project finance, with the multi-stakeholder minimizing a highly cost project risks and costs of project together with the agreements and a way of taking part in public sector.

***Key Words: Project Finance, Classic Finance, Public Private Partnership, Investment and Development Banks, Process of Project Finance, Project -Based Fin***

## İÇİNDEKİLER

ÖNSÖZ.....	v
GİRİŞ .....	1
1.PROJE FİNANSMANI TANIMI.....	2
2.PROJE FİNANSMANININ TARİHÇESİ .....	4
3.PROJE FİNANSMANI İLE İLGİLİ ULUSLARARASI KURULUŞLAR .....	7
3.1.EBRD (EUROPEAN BANK OF RECONSTRUCTION AND DEVELOPMENT) AVRUPA İMAR VE KALKINMA BANKASI.....	7
3.2.DÜNYA BANKASI GRUBU.....	9
3.2.1. ULUSLARARASI KALKINMA BİRLİĞİ .....	10
3.2.2.IFC ( INTERNATIONAL FINANCE CORPORATION) .....	10
3.2.3. ÇOK TARAFLI YATIRIM GARANTİ AJANSI (MIGA).....	11
3.2.4. ULUSLARARASI YATIRIM ANLAŞMAZLIKLARI ÇÖZÜM MERKEZİ (ICSID) .....	12
3.3. İSLAM KALKINMA BANKASI (IDB).....	13
3.4.AVRUPA YATIRIM BANKASI (EIB).....	13
4. KREDİ VEREN KURULUŞLAR AÇISINDAN PROJE FİNANSMANI SÜRECİNİN İŞLEMESİ .....	14
5. PROJE ŞİRKETİ AÇISINDAN PROJE FİNANSMANI SÜRECİNİN İŞLEMESİ.....	18
6. PROJE FİNANSMANI VE KAMU ÖZEL SEKTÖR ORTAKLIKLARI .....	23
6.1.Proje Finansmanının Özellikleri.....	24
6.2. Proje Finansman Süreci İle İlgili Sözleşmeler .....	25
a. Temel Proje Sözleşmesi: .....	25
b. Diğer proje sözleşmeleri:.....	25
6.3. Proje Finansmanına İmkan Tanıyan Modeller .....	26
6.4. Kamu Özel Sektör Ortaklıkları.....	27
Kamu Özel Sektör Ortaklığı Uygulamasının Seçilmesindeki Ana Sebepler.....	30
Kamu Özel Sektör Ortaklığı Yapılanma Çerçevesi.....	31

1. İdari Otorite Tarafından Klasik Çerçeve Sunulan Kamu Hizmetlerine Özel Sektörün İştirak etmesi .....	31
2. Bütünlük Gerektiren Projelerin Gelişimi ve İşletme Olanakları .....	32
3. Birliklilik Esaslı Olarak Hazırlanan Projelerin Gelişimi ve Yatırım Olanakları: .....	32
Kamu Özel Sektör Ortaklığının Ekonomik Çıktıları.....	33
Kamu Özel Sektör Ortaklığı Uygulamasında Taraflar .....	34
7.PROJE FİNANSMANINDA RİSKLER.....	38
7.1. Yatırım Dönemindeki Riskler .....	38
7.2. İşletme Dönemindeki Riskler .....	40
7.3.2. Politik Riskler.....	43
7.3.3. Yasal Riskler .....	44
7.3.4. İnşa etme, İşletme ve Teknik Riskler .....	45
Proje Finansmanının Geleneksel Finansman Yöntemlerinden Farkları .....	46
SONUÇ .....	50

## ÖNSÖZ

Geçmişten günümüze tarihte pek çok devlet kuruldu, yıkıldı, rejim değiştirdi, sınırları değişti ancak en önemlisi ekonomiler değişti. Ekonomiler bu devletlerde ve günümüzde devletlerin en önemli konusu olmaya devam etti. Roma İmparatorluğu yolları ve su kanallarıyla Bizans İmparatorluğu surlarıyla, Osmanlı İmparatorluğu savaş gücü ve bu savaş gücünü besleyen tımar sistemi ile akıllarda kaldı. Ancak baktığımızda bu ülkelerin kurulmasından yıkılmasına değin en önemli faktör ekonomi oldu. Artı değer üretemeyen ekonomiler kaçınılmaz sona geldi.

1.Dünya Savaşı ve 2. Dünya Savaşı da ekonomik nedenlerle meydana geldi. Sonrasında ise Soğuk Savaş tam anlamıyla bir ekonomik güç yarıştı. Farklı ekonomik sistemleri savunan iki farklı düşünce karşı karşıya geldi ancak sonuçta bir taraf yenik düştü. Sebep yine ekonomikti.

Günümüzde bu mücadele devam ediyor ancak geçmişteki gibi sert bir şekilde değil artık. Günümüzde daha çok şirket savaşları görülüyor. Ekonomi ülkeler için en önemli konu olmaya devam etmekte. Şu anki dünyaya bakacak olursak az gelişmiş, kıtlık çeken ülkelerde var, ekonomik olarak yarışılmayacak ülkelerde ya da birlikler.

Gelişmiş ülkelere baktığımız zaman altyapı yatırımları tamamlanmış herhangi bir yapısal sorunu içinde barındırmayan sorun teşkil eden durumlarda dahi rahatlıkla çözüm bulabilen ülkeler görürken, diğer tarafta gelişmemiş ülkelere baktığımızda altyapı sorunları vahim boyutlarda, pek çok yapısal sorunu olan ülkeler görmekteyiz. Gelişmekte olan ülkeler ise altyapısı eksik ancak altyapıya ve yapısal sorunların çözümüne yatırım yapan ülkeler görmekteyiz.

Proje finansmanı konusu burada önem kazanıyor. Gelişmekte olan ülkeler proje finansmanı yöntemi ile yatırımlarına devam ederek gelişmiş ülkeler seviyesine ulaşmaya çalışmaktadır. Proje finansmanı bu noktada geniş olanaklar tanıyarak ülkede yapılaması gereken yatırımların az maliyetli bir şekilde yapılmasına olanak sağlamaktadır.

Yazımıza proje finansmanı tanımı ile başlayarak, proje finansmanının tarihçesinden bahsedecek, kalkınma konusundan bahsedecek, proje finansmanı ile ilgili uluslararası kuruluşları tanıyacak, teşvik sistemi ile proje finansmanından bahsedecek proje finansmanını detaylı bir şekilde açıklayacağız.

## GİRİŞ

Kalkınmakta olan ülkelerde en önemli sorunlardan biri sermaye yetersizliğinden kaynaklı olan kaynak bulma sorunudur. Sermayenin derinleşmemesinden kaynaklanan bu sıkıntı ölçek olarak büyük sanayi yatırımlarının, altyapı yatırımlarının yapılamamasına neden olmaktadır. Bu sıkıntının aşılmasına olanak sağlayan finansman türü olarak Proje Finansmanı uzun yıllardan beri çeşitli altyapı projeleri yapımı, sanayi tesisi kurulumu projeleri için finansman kaynağı olarak ortaya çıkmıştır.

Teorik olarak proje finansmanı yapılacak projeden elde edilen çıktının proje için kullanılan finansmanın maliyetini karşılayıp karşılayamadığına göre tahsis edildiğinden ötürü bu tip bir kredi/finansman kaynağını tahsis eden kuruluş için nispeten daha fazla risk taşısada öngörülen projeksiyon aşamasında iyi bir çalışmayla ve imzalanan garanti anlaşmalarıyla bu risk minimize edilebilmektedir. Sermayesi derinleşmemiş gelişmekte olan ülkeler için Proje Finansmanı diğer finansman yöntemlerine göre daha etkin sonuçlar verebilmektedir. Tezimizde Proje Finansmanın tanımını yapacak, çeşitlerini tanımlayacak, tarihçesinden bahsedecek, ekonomiye olan artı değerinden bahsedecek, tipik bir proje finansmanının aşamalarından bahsedecek proje finansmanı ile teşvik sisteminin ilişkisinden bahsedecek ve bazı proje finansman örneklerinden bahsederek tezimizi sonlandıracağız.

Proje Finansmanı gelişmekte olan ekonomilerde diğer teşvik unsurlarıyla beraber kullanılarak yatırımların hızla çoğalmasını sağlamakta, ağır sanayi, petrol doğalgaz, rafineri, altyapı gibi büyük ve çok maliyetli yapıların çok daha etkin bir şekilde yapılmasına olanak sağlamakta ve ülkenin hızla gelişmesine büyük katkı sağlamaktadır. Proje finansmanının tarihçesine baktığımızda da bunu görebilmekteyiz. Özellikle Amerika'nın enerji sektöründe yaptığı atılımlar proje finansmanı sayesinde olagelmiş ve etkin bir şekilde büyümenin önünü açarak diğer ülkelere de ilham kaynağı olmuştur.

## 1.PROJE FİNANSMANI TANIMI

Proje finansmanı özel amaçlı bir proje şirketi (SPV) aracılığıyla rücu olmayan veya sınırlı rücu bazında sermaye yoğun bir projeyi (bir altyapı projesi gibi) finanse şeklidir. (Tan,2007:2)

Proje finansmanı, kavram olarak uzun vadeli sanayi tesisi kurulumu, ya da büyük altyapı yapım projelerine odaklanan ve bu tip yüksek meblağlı işlere finansman kaynağının sağlanmasına odaklanan finansman yöntemidir. Proje finansmanı, öz itibariyle projenin yaratacağı nakit akıma odaklanarak projenin bitimi ile gelir yaratıp yaratmayacağını sorgular ve bu yönden değerlendirme yapılarak projeye konu tesisin finansmanının finansman kuruluşu için karlı olup olmadığı noktasında önem kazanır. Proje finansmanı, yapı itibariyle değişiklik gösterip çeşitlere ayrılır. Bunlar; Yatırım Kredisi, İşletme Kredileri, Gayrinakdi Krediler, Satılma Kredileri, Sendikasyon/ Konsorsiyum Kredileri olarak belirlenmiştir.

Proje finansmanı, uzun vadeli bir süreçtir. Bu nedenle proje kredilerinin projeksiyonunun çok detaylı bir şekilde ele alınması gerekmektedir. Riskin minimize edilerek finansman kaynağının etkin kullanımı sağlanmalıdır. Böylece gelişmekte olan ekonomiler için artı değer yaratacak projeler için finansman kaynağının etkin kullanımı sağlanarak ülkenin kalkınmasına odaklanılabilir.

Başka bir deyişle, proje finansmanı, firmaların mevcut faaliyetlerinden yarattıkları gelirden ziyade, proje doğrultusunda projenin tamamlanıp faaliyete geçmesiyle beraber sadece o projeden yaratacağı gelir ile proje öncesi sağladığı finansmanı geri ödeyip ödeyemeyeceği hususunda değerlendirilir. Proje faaliyete geçtikten sonra oluşacak nakit akım tabloları, gelir tabloları ve bilançoları önemli hale gelmektedir.

Proje finansmanı kapsamında kredi veren kuruluşlar teminat olarak yüksek oranda sadece projeyi dikkate alırken geleneksel finansman yönteminde örneğin taksitli ticari kredi kullandırımında firmanın elinde bulundurduğu menkul ve gayrimenkul kıymetler teminat altına alınır.

Proje finansmanı yöntemiyle finansman kaynağı arayışı içerisinde olan firmalar genel itibariyle yoğun sermaye isteyen ağır sanayi kuruluşları olmakta ve büyük yatırım maliyetlerine maruz kalıp büyük krediler istemektedirler. Bu projelere örnek verecek olursak enerji yatırımları, ağır sanayi yatırımları, altyapı yatırımları vb.

Proje finansmanı, uzun vadeli ve büyük hacimli yatırımların finansman ihtiyacını karşılamak üzere oluşturulmuş bir finansman metodudur.

McKinnon- Shaw yaklaşımına göre gelişmekte olan ülkelerin önündeki engel potansiyel yatırım alanlarının azlığı değil bu yatırım alanlarına yönlendirilebilecek sermaye/fon yetersizliğidir. Sonuç itibariyle sermaye piyasalarının derinleşememe sorunudur. Yine bu yaklaşıma göre finansal liberalleşme faiz oranlarının yükselmesine neden olabilecek böylece yatırımlar için gerekli finansman kaynağı bulunabilecektir. Ancak bu teorinin günümüzde işlerliği tartışmalıdır. Nedeni ise bankaların ya da diğer finansman kuruluşlarının uzun vadeli bir yatırım için vereceği finansman maliyeti yüksektir, ayrıca bu maliyete bir de fon arz edenlerden toplanan mevduatın maliyeti eklenince hem banka hem de proje finansmanı oldukça riskli görünmektedir.

Yeni Keynesyen yaklaşım artan faizlerin yüksek kredi maliyeti yaratacağını savunmuştur. Dolayısıyla bu fonların yüksek maliyetlerinden ötürü yatırıma dönüşmeyebileceğinden bahsedilmiştir. Bu yaklaşımda aynı zamanda tasarruf artışı gelir artışına bağlanmıştır. Ancak sermayesi derinleşmemiş gelişmekte olan bir ülkenin geliri de düşük olacaktır. Dolayısıyla bu yaklaşımın günümüzde geçerliliği vardır diyebiliriz.

Proje Finansmanı sermaye birikimi yetersiz olan, tasarruf açığı bulunan, gelişim sürecini henüz tamamlayamamış birçok ülke için çözüm niteliğinde alternatif bir finansman yöntemi olarak öne çıkmaktadır.



## 2.PROJE FİNANSMANININ TARİHÇESİ

Çoğu insan proje finansmanının yeni bir finansman tekniği olduğunu düşünse de proje finansmanının tarihçesi Antik Çağlara kadar dayanır.

Proje finansmanı kökeni tam olarak bilinmemektedir. Antik çağlarda büyük altyapı inşaatları önemli ölçüde vergilendirme veya düşman varlıklarının yağması yoluyla finanse edilmiştir. Yetersiz finansman ve uzun vadeli kredi sağlayan sektörün yokluğu bu tip altyapı projeleri inşaa edilirken, verimsiz emek kullanılarak yapılması savaşlar ve kötü hava koşulları nedeniyle çok uzun bir sürece yapılmakta ve tamamlanması uzun periyotlarda olmaktadır. (Tan, 2007, S. 03)

Proje finansmanının Roma İmparatorluğu dönemindeki şekli daha farklıdır. Roma İmparatorluğunda finansman çerçevesi günümüzdeki modern anlayıştan ziyade kolonilerle olan ticareti sağlayan uzun yol gemilerinin maliyetini finanse etme üzerine kurulmuştur. Modern anlayışta proje finansmanı 1840'lı ve 1870'li yıllarda Amerika'da demiryolu inşaatları ile başlamıştır. 1930' lara gelindiğinde ise proje finansmanı tekniği petrol araştırmalarında ve sondajlarında, özellikle Teksas ve Oklahoma'da kullanılmıştır. Buradaki fonlama tekniği petrol arayan şirketlerle uzun dönemli kontrgaranti anlaşmaları imzalayarak şirketlerin verilen finansman desteğini faizi ile beraber geri ödemesi üzerine kurulmuştur. Dolayısıyla günümüzdeki proje finansmanı mantığıyla yakından uyuşmaktadır.

Proje Finansmanı 1299 yılında İngiltere'de de Devon Gümüş Madenleri'nin maden araştırmaları için finansman desteği arayışında iken kullandığı bir finansman tekniği olarak karşımıza çıkmıştır. Anlaşmaya göre finansman desteği kapsamında Maden İşletmelerinin tüm faaliyet giderlerini karşılamıştır. Bunun karşılığında ise 1 yıllık kira anlaşması düzenlemiştir. Bu anlaşmanın içeriğinde ise banka bulunan tüm madenin 1 yıllık gelirine ortak olacaktı. Bu örnek proje finansmanının bilinen ilk örneklerindedir. Banka ve Maden İşletmesi bir anlaşma içerisine girerek ortak fayda sağlamıştır. Burada Maden işletmesi faaliyet giderlerini finansman desteği ile karşılayarak büyük bir maliyetten kurtulmuş, banka ise faaliyet giderlerini finanse ettiği işletmenin gelirine ortak olmuştur. Bu tip fonlama tekniği günümüzde avans kredi olarak tanımlanabilir.

1970'li yıllarda proje finansmanı yöntemi Avrupa'da da enerji sektöründe uygulanmaya başlanmıştır. Kuzey Denizi ve İngiltere'de petrol araştırmaları için finansal kaynak yaratılarak katma değer sağlanmıştır. Yine Panama ve Süveyş Kanalı da proje finansman tekniği kullanılarak inşa edilmiştir. Proje Finansmanının yaygın olarak kullanılmadığı dönemlerde hükümetler ve özel sektör aktörleri büyük altyapı projeleri, ağır sanayi kuruluşlarının finansmanı için finansman kaynağı olarak devlet tahvili ihracı yada diğer geleneksel finansman bulma yöntemlerini tercih etmişlerdir. Ancak devlet tahvili ihracı ya da diğer geleneksel yöntemlerin yüksek finansman maliyeti gibi dezavantajları olduğundan ötürü proje finansmanı önem kazanmaya başlamıştır.

1970'li yıllarda, proje finansmanı günümüz modern kullanım şekline girmeye başlayarak, birkaç büyük doğal kaynak araştırmalarında, yükselen enerji fiyatlarını düşürmek için alternatif enerji kaynağı araştırmalarında kullanılmıştır. Britanya Petrolleri 1970'lerin başlarında Kuzey Denizi'nde 'Forties Field' projesi için 945 Milyon Dolar yatırım yapmıştır. Ve bu yatırımı proje finansman tekniği ile fonlamıştır. Yine aynı yıllarda, Freeport Minerals Endonezya ve Avustralya'daki madenlerini proje finansmanı kullanarak işletmeye açmıştır.

Yüksek enerji fiyatlarının devam etmesi Amerikan Kongresi'nin Public Utility Regulatory Policy Act (PURPA) adlı yatırımları teşvik edici yeni bir yasa yapmasına neden olmuştur. Bu yasa yerel kurumların enerji üreticilerinden üretilen tüm enerji çıktılarını uzun vadeli olarak satın almasını sağlamaktaydı. Yeni enerji santrallerinin finansman ihtiyacı uzun vadeli alım sözleşmeleri ile garanti altına alınarak proje finansmanı konusunda doğal bir istek doğurmuştur. 1980'lerde tamamlanan projelerin 2/3' ü enerji projesi olmuştur. Bu nedenle, proje finansmanı 1990'ların başına kadar enerji finansmanı ile eşanlı kullanılmıştır. Bu örneklerle beraber, proje finansmanı daha geniş bir coğrafyaya yayılma imkanı bulmuş ve proje tipleri de çeşitlenmiştir. (Esty,Christov, 2002, s. 04)

Günümüz proje finansmanın öncüsü, teoride ayrı pratikte aynı işlevi gören vergiden muaf belediyelerin çıkardığı uzun vadeli borçlanma araçları ile yol yapımı, su arıtma tesisleri ve diğer altyapı projelerinin finanse edilmesidir. Belediyeler önceleri kendilerine güvenleri ve inançları tam olan vatandaşları tarafından desteklenen genel yükümlülük tahvilleriyle projeleri finanse etmişlerdir. Daha sonra, kar bazlı nakit akışlarına dayanan gelir tahvilleri destekli proje finansmanı yapmışlardır. 1990'lı yıllara doğru belediyeler, sınırlı fonlarıyla özel sektör ortaklı proje finansmanına başlamışlardır. Amaç aynı kalsada bu ortaklık ile proje

finansmanında özel sektörün etkinliği kullanılmış bürokrasiden arındırılmış fonlama imkanı bulmuşlar ve risk paylaşımı konusunda da ilerleme kaydetmişlerdir. Ve böylece yatırımlar artmaya başlamıştır.

Kamu zel İşbirliği (Public Private Partnership/PPP), pek çok ülkede biimlendirilmış ve yasalara bağlanmıştır. rnek olarak; İngiltere Private Finance Initiative (PFI)'i 1992 yılında özel sektörde yer almak ve büyük altyapı projelerini finanse edebilmek için kurmuştur.

1996 yılına kadar İngiltere pek çok PFI projesini tamamlamıştır. Bunlardan biri de 320 Milyon Sterlinlik Heathrow Havaalanı'na bağlanan demir yolu projesidir. Bu proje aynı zamanda birkaç hastahane, okul ve bir de hapishaneyi içeriyordu. Bu başarılı projelere dayanarak, hükümet 1000 projeyi daha PFI programına dahil etmiş, İrlanda, İtalya, Avustralya ve Güney Afrika gibi pek çok ülke resmi ve gayriresmi şekilde benzer PFI programları oluşturmaya başlamıştır.(Esty, Christov, 2002, s. 05)

Proje finansmanı yöntemi, 1998'de Tayland'da başlayan Asya Finans Krizinde zirve yapmıştır. Daha sonra sanayileşme sürecinde olan OECD lkeleri arasında sık kullanılan bir yöntem olarak devam etmiştir. (Esty, Christov, 2002, s. 06)

Proje finansmanı ihtiyaı günümüzde de devam etmektedir. Son yıllarda proje finansmanı, özellikle Ortadoğu'da artarak devam etmiş ve İslami Katılım Bankacılığında da kullanılan bir yöntem olmuştur.

### **3.PROJE FİNANSMANI İLE İLGİLİ ULUSLARARASI KURULUŞLAR**

Proje finansmanı ile ilgili oluşturulan dünya çapında pek çok uluslararası kuruluş bulunmakla beraber burada sadece bazılarına değinilecektir.

#### **3.1.EBRD (EUROPEAN BANK OF RECONSTRUCTION AND DEVELOPMENT) AVRUPA İMAR VE KALKINMA BANKASI**

1991 yılında kurulan bankanın halen 60 üye ülkesi bulunmaktadır. Orta Avrupa'dan Orta Asya'ya 27 ülkede yatırım finansmanı yapmaktadır.

Bankanın Özellikleri

a-) Yatırım demokratik prensiplere uygun hareket eden ülkelerde yer almalıdır.

b-) Proje çevreye saygılı olmalıdır.

c-) Ülkenin serbest Pazar ekonomisine geçişine destek sağlamaktadır.

d-) Serbest girişimcileri destekler.

e-) Sağlam bankacılık prensipleri bulunmaktadır.

f-) Daha güçlü finansal ve yasal altyapıya sahiptir.

g-) Yapısal ve sektörel reformları destekler.

h-) Rekabet ve özelleştirmeyi destekler.

i-) Özel sektörü destekleyecek altyapı yatırımlarını destekler.

j-) Sağlam ve şeffaf şirket yönetimi anlayışını savunur.

k-) Teknik yardım sağlar.

Kaynaklarının %60'ını özel sektör için ayıran banka kalan kısmı altyapı projelerinde kullanmaktadır.

**Bankanın Amacı:**

1991 yılında Londra merkezli kurulan banka Güney ve Orta Doğu Avrupa'da, Orta Asya'da, Kafkasya üye ülkeleri ekonomilerinde özel sektör müteşebbisliğin geliştirilmesini amaç edinmiştir.

**Türkiye'nin Üyelik Durumu:**

Türkiye bankanın kurucu üyelerinden biri olmakla beraber 2008 senesi itibari ile kredi kullanıcı ülke statüsüne geçişe hak kazanmıştır.

Banka'nın kurucu üyesi olan ülkemiz, 2008 yılında kredi kullanıcı ülke statüsüne geçirilmiştir.

**Örgütün Tarihi**

1991 yılında Londra merkezli kurulan Avrupa İmar ve Kalkınma Bankası ana gaye olarak, Sovyetler Birliği'nden ayrılan Doğu Avrupa ülkelerini ve Bağımsız Devletler Topluluğu'na(BDT) üye ülkelerde serbest piyasa ekonomisine geçişi hızlandırmak ve ilgili ülkelerde özel sektör müteşebbisliğini geliştirmeyi seçmiştir.

Banka'nın Kuruluş Anlaşması'nda yer alan serbest piyasa ekonomisine geçiş ve özel sektör müteşebbisliğini desteklemenin alt dalları olarak, üreticileri ve piyasaları güçlendirmek, rekabet düzeyini artırmak, inovasyonu geliştirmek, hukuk ve düzenleyici kuralları geliştirmek, özel sektörün sunduğu finansmana rakip olmamak ve şeffaflık gibi ilkeler yer almaktadır. (Ebrd, 2015, İnternet Sayfası)

**Türkiye'nin Örgüt'le İlişkileri**

Türkiye bölgesinde ve bölgesi dışında her daim refah artışının sağlanmasına, kalkınmaya önem veren bir ülke niteliği taşımaktadır. Türkiye g üçlü bağlara sahip olunan az gelişmiş Orta ve Doğu Avrupa ile Orta Asya Türk Cumhuriyetlerindeki kalkınma sürecine katkıda bulunma, ilgili ülkelerle ticari ilişkilerin geliştirilmesi çerçevesinde Avrupa İmar ve Kalkınma Bankası'na 1991 senesinde donör ülke olarak üye olmuş ve ardından 2008 yılında kredi kullanıcı ülke sıfatına haiz olmak için başvuruda bulunmuş ve yine aynı yıl bu sıfatı elde etmeye hak kazanmıştır. (Mfa , 2015, İnternet Sayfası)

### 3.2.DÜNYA BANKASI GRUBU

Ağustos 2012 tarihi itibarıyla 188 üye devleti bünyesinde barındıran Dünya Bankası Grubu 2. Dünya Savaşı'nın sona ermesine mütabiken 1945'te Uluslararası Yapılanma ve Kalkınma Bankası (IBRD: International Bank for Reconstruction and Development) ismiyle kurulmuş olup Birleşmiş Milletler'in 1947 yılında aldığı kararla özerk bir uzman kuruluş statüsü kazanmıştır. Kuruluş zaman içerisinde 5 ana kurumu bünyesine katarak Dünya Bankası Grubu olmuştur. IBRD 1945 yılında kurulmuş olup gelişmekte olan ülkelerin kamu sektörüne kredi veren bölümü olmakta ve Dünya Bankası'nın ana borç veren kuruluşu olarak görevini yerine getirmektedir. (World Bank, 2015, İnternet Sayfası)

Grup bünyesinde bulunan kuruluşları aşağıdaki gibi sıralayabiliriz;

- Uluslararası İmar ve Kalkınma Bankası (International Bank for Reconstruction and Development : IBRD)
- Uluslararası Kalkınma Birliği (International Development Agency : IDA )
- Uluslararası Finans Kurumu (International Development Association : IFC)
- Çok Taraflı Yatırım Garanti Ajansı ( Multilateral Guarantee Agency : MIGA)
- Yatırım Uyuşmazlıklarının Çözümlemesi Uluslararası Merkezi ( International Centre for the Settlement of Investment Disputes : ICSID )

Dünya Bankası'nın kuruluş amacı 2. Dünya Savaşı'ndan yıpranarak çıkan ülkelerin yeniden yapılanması ve kalkınmanın desteklenmesidir. Bu amaç günümüze kadar değişime uğramış ve bu değişimlerle beraber en önemli amacı az gelişmiş ülkelerde yoksulluğu önleme olmuştur. Banka az gelişmiş ülkelere finansman desteği sunmakta ve büyük altyapı yatırımlarının yapımında, enerji, sağlık, teknoloji gibi pek çok sektörde gerek özel sektöre gerek kamu sektörüne kredi açmaktadır.

Eski adıyla Uluslararası İmar ve Kalkınma Bankası eş zamanlı olarak Uluslararası Para Fonu ile birlikte Bretten Woods Antlaşması ile 1944 yılında kurulmuştur. (Tonus, vd., 2013, s.85- 90)

### **3.2.1. ULUSLARARASI KALKINMA BİRLİĞİ**

Dünya Bankası Grubu bünyesinde bulunan bir diğer kuruluş Uluslararası Kalkınma Birliğidir. Uluslararası Kalkınma Birliği ( International Development Association : IDA ), Dünya Bankası'nın 1960 yılında kurulmuş bir nevi kalkınma kurumudur. Kurum en yoksul ülkelere mevcut yoksulluk durumunun azaltılması gayesi ile gerek düşük faizli gerekse faizsiz krediler vererek yoksulluğu bir nebze azaltmayı planlamaktadır.

IDA, günümüzde dünyanın 39'u Afrika kıtasında olmak üzere 81 en yoksul ülkeleri için en büyük ekonomik finansman ve yardım kaynaklarından biridir. IBRD, gelişme yolundaki orta gelir grubundaki ülkelere sermaye yatırımı ve teknik yardımlar sağlarken, IDA dünyanın en yoksul ülkelerine uzun dönemli kredilerle yardım eder. (Tonus, vd ., 2013, s.90 )

### **3.2.2.IFC ( INTERNATIONAL FINANCE CORPORATION)**

IFC, kalkınmakta olan ülkelerdeki özel sektör projelerine kredi vermek amacıyla 1956'da 31 ülkenin girişimiyle kurulmuştur. Dünya Bankası ve IMF üyeliği IFC'ye üyelik şartıdır.

IFC, gelişmekte olan ülkelerdeki, özel girişimler ve özel yatırımcıların ortak olduğu kamusal projelerin desteklenmesini sağlamak amacıyla kurulmuştur. Dünya Bankası'nın özel sektöre vermiş olduğu kredilerde projenin gerçekleştiği ülkelerin hükümetlerinden geri ödeme garantisi istemesi Dünya Bankası'nın etkinlik alanını sınırlamış ve bu nedenle Dünya Bankası'na ek olarak IFC kurulmuştur.

Dünya Bankası ile IFC arasındaki asıl farklılık; IFC'nin, ülkelerin gelişme çabalarına özel sektör yoluyla, Dünya Bankası'nın ise kamu gücü vasıtasıyla destek olmaya çalışmalarıdır.

IFC ile Dünya Bankası'nın yönetim usulleri benzerdir. Dünya Bankası başkanı, IFC'nin başkanını atar ancak IFC'nin Dünya Bankası'ndan ayrı bir yapısı vardır. IFC'nin merkezi Washington'dadır. IFC'nin Dünya Bankası'ndan borç alması ilk zamanlarda yasaklanmış ama 1965'de bundan vazgeçilmiştir. Bununla birlikte IFC ile Dünya Bankası'nın finansman kaynakları farklılaşır. Dünya Bankası'ndan aldığı borçlar haricinde bu kaynaklar; küresel

finans piyasalarından aldığı borçlar, tahvil ile hisse senedi ticaretinden elde ettiği gelirler, üye devletlerdeki ortaklıklarından kazandığı gelirler ve açtığı kredilerin faiz gelirleridir.

Dünya Bankası'ndaki gibi, üye ülkelerdeki firmalara ortak olmama gibi bir kural IFC'de yoktur. IFC'nin ortaklık kurup kar yapması kaynaklarını arttırmasını sağlar. IFC'nin bir avantajı da yüksek seviyede kredi değerliliğine sahip olmasıdır. Bu sayede küresel piyasalardan az maliyetle borçlanabilmektedir.

IFC'nin sunduğu olanaklar, Dünya Bankası'nın sağladığı tek seçenek olan krediye göre daha kapsamlıdır. IFC, kendisine üye ülkelerde, hükümet garantisi aramaksızın, efektif özel sektör projelerinin finansmanına destek olur. Genellikle finanse ettiği şirketlerin hisse senetlerine yatırım yapmamakla birlikte, eğer yatırım yapacak ise, bunun seviyesini idarede yetkili olmayacak derecede tutar. Çok düşük seviyedeki finansman istekleri, idare maliyetlerinin yüksek olması nedeniyle reddedilmektedir. Krediyi, ortak finansman yöntemiyle, örneğin sendikasyon kredisi şeklinde açabilir. Bu tip kredilerde yönetici rolü oynar, ayrıca Dünya Bankası'yla da bu şekilde bir ortaklık kurabilir. IFC, geçmişte tekil bir proje için finansman sınırını 6 milyon dolar ile sınırlarken, şimdilerde 30-35 milyon dolara kadar kredi desteği sağlamaktadır. IFC, mali destek verdiği firmada pay sahibi olabilmektedir. Ancak bu uygulama IFC'yi de riske ortak ettiği için bu tip yatırımlar daha dikkatli incelenir. Kurum, ayrıca ilgili şirketlerin hisse senetleri ve tahvilleri üzerinde işlem yapabilir. Bu şekilde kıymetli evrak içeren fonlar kurulup, bunların finans piyasalarına sunularak kalkınmış ülke sermayelerinin gelişmekte olan ülkelere yönlendirilmesine yardımcı olunur. Fonların bilgisinde IFC'nin güvencesinin olması bu fonların değerini arttırmaktadır. (Tonus, vd., s. 94-96)

### **3.2.3. ÇOK TARAFLI YATIRIM GARANTİ AJANSI (MIGA)**

Dünya Bankası'nın bir yan kuruluşu olan MIGA, 1988'de dokuz gelişmiş ve yirmi gelişmekte olan ülke tarafından kurulmuştur. Dünya Bankası üyesi olan ülkelerin üyeliğine açık olan MIGA'da üye ülkeler gelişmiş devletler ve gelişmekte olan devletler olarak ikiye ayrılır.

Kalkınma sürecinde olan ülkelerdeki yabancı sermaye yatırımlarını; döviz kısıtlamalarıyla konvertibilite koşullarında oluşan değişiklikler nedeniyle meydana gelen transfer zorluklarına, politik istikrarsızlık, uluslaştırma ve yatırım sözleşmelerinin bozulması



sebebiyle karşılaşılan ticari olmayan risklere karşı korumak MIGA'nın ana gayesidir. Kalkınmakta olan ülkeler için lojistik yardımları ve yatırımları özendiren MIGA, bu yolla Dünya Bankası, IFC ve IDA gibi kuruluşların çabalarına da destek olmaktadır.

MIGA'nın talep ettiği koşulların başında, sözleşmelerin ilk önce hükümetlerce imzalanması gelir. MIGA, yabancı sermaye yatırımlarını bazı önemli risklerden korunmak için yapmaktadır. Bu riskler; döviz transfer riski, kamulaştırma ve benzer önlemler riski, sözleşme ihlalleri riski, savaş ve iç karışıklık riskidir.

MIGA'da IFC'den farklı olarak ayrı bir Guvernörler Konseyi ve Yönetim Kurulu bulunmaktadır. Üçüncü organ da sekreteryadır. Dünya Bankası'nın başkanı aynı zamanda MIGA'nın da başkanıdır.

Guvernörler Konseyi ajansın en fazla yetkiye sahip organıdır. Bu konsey; yeni üye ülke kabul etmeye, üye ülkeyi ajanstan çıkarmaya, sermaye miktarını değiştirmeye, üye ülkelerin gelişmişlik seviyelerini tespiti, MIGA'nın tasfiyesine dair karar almaya, MIGA sözleşmesinin değiştirilmesine dair karar almaya yetkilidir. Bu konularda alınacak kararlar Yönetim Kurulu'na bırakılmaz

Yönetim Kurulu ise MIGA etkinliklerinin gerçekleştirilmesinden sorumlu olan organdır. Kurul 20 yöneticiden müteşekkildir. Sekreteryaya kapsamında görev yapan Genel Sekreter, Yönetim Kurulu'nun denetimi altında ajansın günlük faaliyetlerinin icrasından ve personelden sorumludur.

MIGA'nın işlevleri; dış borç problemini çözmek, yabancı sermaye yatırımlarının azalmasını önlemek, finans kapitalin küreselleşmesine yardım etmek, yabancı devletlerdeki politik risklere, ticari olmayan risklerin tümüne, güvence vermektir. MIGA'nın garanti süresi 15-20 yıla kadardır. Tek bir proje için 50 milyon doları geçmemek şartıyla projenin yüzde doksana kadar destek verilebilir. (Tonus, vd., 2013, s. 96-98)

### **3.2.4. ULUSLARARASI YATIRIM ANLAŞMAZLIKLARI ÇÖZÜM MERKEZİ (ICSID)**

ICSID, 1966 yılında, adından da anlaşılacağı gibi çok uluslu yatırım projelerinde kurumlar arasında çıkabilecek uzlaşmazlıkların çözümüne yardımcı olmak için Dünya Bankası Grubu içerisinde fakat gruptan ayrı özerk bir yapıya sahip olarak kurulmuştur.

(Sevinç: 2013) 142 üyeye sahip olan ICSID'in etkinlik alanı uluslararası tahkimdir. Uzlaşmazlık paneli ve tahkim paneli olmak üzere iki temel yapısı vardır. Türkiye'nin üye olduğu yıl ise 1987'dir. Merkezin temel faaliyetleri anlaşmazlık çözümünde hakemlik yapmak, ülkelerin yabancı sermaye kanunları, yatırım kanunları, ikili yatırım anlaşmaları üzerinde yayın, araştırma ve danışmanlık yapmak olarak sıralanabilir. Merkez herhangi bir uyuşmazlık durumunda tarafların uzlaşması hususunda yardım sağlar ve yabancı yatırımları teşvik etmiş olur.(Tonus, vd., 2013, s. 98)

### **3.3. İSLAM KALKINMA BANKASI (IDB)**

1973'te düzenlenen İslam Ülkeleri Maliye Bakanları Konferansı'nda kuruluş bildirisi yayınlanan banka 1975 yılında resmi olarak faaliyete geçmiştir. İslam Kalkınma Bankası Dünya Bankası'nın örgütlenme şemasını model alarak örgütsel faaliyet dizgesini oluşturmuş zamanla da bünyesine yeni kuruluşlar ekleyerek İslam Kalkınma Bankası Grubu oluşturmuştur. Diğer kalkınma bankalarından farklı olarak Şeriat düzeninde faaliyetlerini sürdüren banka genel itibarıyla Müslüman Ülkelere özellikle az gelişmiş olanlara yoksulluğun azaltılması, altyapı yatırımlarının oluşturulması amacıyla hizmet etmekte ve yine diğer kalkınma bankalarından farklı olarak faiz sistemi ile değil kar/zarar ortaklığı (faizsiz) şeklinde faaliyetlerini yürütmektedir. (Tonus, vd., 2013, s.219)

### **3.4.AVRUPA YATIRIM BANKASI (EIB)**

Avrupa Birliği'nin temellerinin atıldığı 1957 tarihli Roma Antlaşması ile Avrupa Ekonomik Topluluğu kurulmuştur. Bu topluluğun amaçlarını gerçekleştirmek ve savaştan zarar görmüş Avrupa'nın kalkınmasına yardımcı olmak için bir finansman kuruluşuna ihtiyacı olmuştur. Bu kuruluş Avrupa Yatırım Bankası olarak 1958 yılında faaliyete geçmiştir. Kağıt üzerinde her ne kadar topluluktan tamamen bağımsız bir finans kuruluşu olarak nitelendirilse de Avrupa Yatırım Bankası, kuruluşundan itibaren Avrupa Birliği politikaları ile tamamen uyumlu faaliyet göstermiştir. Bankanın verdiği kredilerin %90 gibi yüksek bir seviyesi proje kredilerine yöneliktir. Banka diğer kalkınma bankaları ile aynı doğrultuda faaliyet göstermekle beraber asıl faaliyet bölgesi Avrupa Kıtası'na yöneliktir. Banka, Avrupa Birliği politikaları doğrultusunda son zamanlarda özellikle yenilenebilir enerjiye yönelik projelerde yer almaktadır.

Tüm bu kuruluşların haricinde kamu bankaları da proje finansmanı sağlamaktadır. Son zamanlarda özel bankalarca da proje finansmanı konusunda ilerleme kaydedilerek gelişme gösterilmektedir. (Tonus, vd., 2013, s. 211- 214)

#### **4. KREDİ VEREN KURULUŞLAR AÇISINDAN PROJE FİNANSMANI SÜRECİNİN İŞLEMESİ**

Kredi sağlayan kuruluşlar proje finansmanı sürecinde bazı yolları takip eder ve süreci bu şekilde tamamlar. Kredi sağlayan kuruluşların her birinin ayrı bir proje finansmanı ve süreci farklı şekilde işleten tarafı mevcuttur. Ancak bu süreçlerin ortak ve genel bir tarafı da bulunmaktadır. Ortak genel kabul görmüş kısmı ele alarak sürecin nasıl işlediğine değinmek gerekirse süreç bazı noktalara ayrılmaktadır. Aşağıda her bir aşama ayrıntılı olarak gösterilmiştir.

Öncelikli olarak süreç proje finansmanı ile yatırım projesine haiz tarafın kredi veren kuruluşa başvurusu ile başlar. Bu aşamada kredi veren kuruluşa başvuran taraf kuruluşa projesi ile alakalı tüm bilgi ve belgeleri temin eder. Kredi veren kuruluşun yapılanmasına bağlı olarak proje sahibinin başvuru mercii değişmekle beraber konvansiyonel banka sisteminde çoğunlukla bu mercii bankanın herhangi bir şube müdürlüğü olur. Kredi veren kuruluşun şubesi proje sahibinden bankanın politikası gereği ilk aşamada temin edilmesi gereken proje ile ilgili evrakları temin eder. Temin edilemediği takdirde temin edilinceye kadar proje sahibi başvurusunu tamamlamamış olur ve kredi veren kuruluş başvurusu dikkate almaz. Konvansiyonel banka dışındaki spesifik olarak sadece proje finansmanı konusunda faaliyet gösteren bankalar örneğin; yatırım bankaları, kalkınma bankaları vs. proje sahibinin başvurusunu genel olarak yaygın bir şube ağı olmadığı için genel müdürlüğünde kabul eder. Başvuru yeri bankanın teşkilatlanma yapısına bağlı olarak değişebilir. Örneğin Avrupa İmar ve Kalkınma Bankası'nın genel merkezi Londra'dadır. Ancak bankanın çoğu ülkede ofisi mevcuttur. Örneğin Türkiye'de İstanbul, Ankara ve Gaziantep'te ofisleri bulunmaktadır. Avrupa İmar ve Kalkınma Bankası'ndan fon talep eden bir proje sahibi bankanın kendisine en ulaşılabilir ofisine başvurusunu gerçekleştirebilir.

Tam başvuru süreci ile birlikte banka teşkilatlanma yapısı içerisinde proje finansmanı ile ilgili birime (Konvansiyonel Banka Teşkilatı İçerisinde) yapılan başvurusu iletir ve proje finansmanı süreci başlar. Konvansiyonel Bankacılıkta bu birim genel olarak Proje Finansman

Departmanı/Müdürlüğü olarak adlandırılır. İlgili birim süreç ile ilgili öncelikle makroekonomik ve sektörel verilere odaklanarak bir ön inceleme niteliğinde projenin bankanın proje finansman politikalarına uygunluğunu değerlendirmeye tabii tutar. Örneğin; yeni bir demir çelik fabrikası kurmak için başvuru yapan bir proje sahibinin projesi bankanın mevcut olan kredilendirme politika belgesi içerisinde fonlanmayacak sektör olarak belirtildiyse süreç devam edemeyecektir. Kısaca proje sahibinin fonlanmasını istediği proje, kredi veren kuruluşların kredilendirme politikasında herhangi bir kısıtlamaya tabi tutulmamış olmalıdır. Kredi veren kuruluş bu ön inceleme sürecinde ikinci olarak yönetsel riskleri dikkate alarak bir ön değerlendirmede bulunur. Yönetsel risk proje sahibinin proje konusundaki yönetim kabiliyetine odaklanarak bir değerlendirme yapılmasıdır. Bu noktada en dikkat çeken özellik proje sahibinin daha önce benzer proje yapıp yapmadığıdır. Proje sahibinin faaliyet gösterdiği alan yeni yapacağı proje ile alakalı olup olmadığı bu süreçte dikkate alınan çerçevedir. Bu çerçevede kredi veren kuruluş, proje sahibinin yeni proje ile ilgili bilgisini ölçmeye önceki projelerine ve mevcut faaliyetlerine bakarak karar vermektedir. Bu noktada olumlu kanaat bulunduğu takdirde proje ile alakalı çalışmalara devam edilir. Ardından projenin tamamlanması hususunda bulunan riskler doğrultusunda bir çalışma yapılır. Bu aşamada kredi veren kuruluş proje yapım aşamasında oluşabilecek riskleri göz önüne alarak bir çalışma yapar. Bu çalışmanın da olumlu sonuçlanması gerekir. Örneğin bir Hidroelektrik Santrali inşaatı projesinde Hidroelektrik Santrali İletim Hattı ile ilgili çıkabilecek sorunları kredi veren kuruluşların dikkate alması ve oluşabilecek çeşitli senaryolara göre kendini riskten en uzak noktada konumlandırması gerekmektedir. Kredi veren kuruluş ortaya çıkabilecek riskleri göz önüne alarak kendisine en uygun şekilde proje finansmanını fonlamaya ya da fonlamamaya karar vermelidir. Sonrasında projenin planlanan kapasite veya verimliliğe ulaşma riski ölçülerek ön değerlendirme aşaması nihayete erdirilmeli ve sonraki aşamaya geçilmelidir. Burada öne çıkan durum projenin tamamlandıktan sonraki aşamasında diğer bir deyişle faaliyete geçince oluşması muhtemel risk değerlendirmeye tabi tutulmaktadır. Örneğin bir Hidroelektrik Santral İnşaatı fonlanmadan önce yerinde yapılacak inceleme doğrultusunda yada önceki veriler doğrultusunda Hidroelektrik Santralin yapılacağı bölgedeki iklim şartları coğrafi özellikler, akarsuyun debisi vb. özellikler inceleme altına alınarak projenin tamamlandıktan sonra proje sahibine istediği getiriyi sağlayıp sağlayamayacağı detaylıca değerlendirilmelidir.

Bu kısma kadar anlattığımız aşamalar işin özünde tek bir çatı altında birlikte değerlendirilebileceği gibi kredi veren kuruluşun politikasına da bağlı olarak bazı maddelere daha fazla önem verilerek değerlendirmeye alınabilir. Veya her bir aşama proje finansmanı ön kabul şartı olarak değerlendirilebileceği gibi hepsi birlikte de ön kabul şartı olabilir. Bu değerlendirmelerin neler olacağı konusunda kredi veren kuruluş kendi kredilendirme politikası çerçevesinde tamamen kendine haiz bir çerçeve de belirleyebilir. Yukarıda açıklanan başlıklar genel kabul görmüş çoğu kredi veren kuruluşun ortak başlığıdır. Bu aşama çerçevesinde proje değerlendirildikten sonra ikinci aşama olan fizibilite raporuna benzer kredi veren kuruluşun projeyi değerlendirme altında tuttuğu raporlama aşamasına geçilir.

İkinci aşama olan raporlama aşamasında proje mali, ekonomik ve teknik açıdan değerlendirme altında tutulur. Burada öncelikli olarak proje sahibi firmanın mevcut faaliyetleri mali açıdan değerlendirme altına alınır. Proje sahibi firmanın diğer mevcut firmalarına ilişkin (proje firmasının faaliyette olmayan yeni kurulan firma olduğu düşünülmüştür) son 3 yıllık ya da son 5 yıllık bilançoları, kurumlar vergisi beyannameleri incelenir. Faaliyetlerinden yarattığı fonlara ve öz kaynak durumuna önemle dikkat edilir. Genel itibariyle bilançonun durumu değerlendirilir. Burada yine kredi veren kuruluşun kredilendirme politikasında proje finansmanı hususunda koyduğu kurallar dikkate alınarak değerlendirme yapılır. Dolayısıyla kredi veren kuruluşların şartları değişim göstereceği için bir kuruluş çok riskli görünen proje firmasına fonlama yapabilirken bir diğer kuruluş fonlama yapmaktan kaçınabilir. Raporlama aşamasında proje sahibinin mevcut mali durumu ile birlikte ekonomik durumu da incelenerek rapora dahil edilir. Teknik değerlendirmede ise inşaatı yapılacak projenin teknik şartlara uygunluğu araştırılır. Gerekli anlaşmaları, izinleri temin edip etmediği araştırılır. Teknik değerlendirmede aynı zamanda projenin teknik kapasitesi, üretim miktarının ne olacağı vb. araştırılır. Gerekli izinlerin alınmış olması gerekli anlaşmaların yapılmış olması önem arz eder. Raporlama aşamasında projenin sektörü tekrar ele alınarak daha detaylı bir araştırma yapılır ve burada sektörel konumun önem derecesi hesaba katılmakla beraber sektörün büyüme potansiyeli de detaylıca rapora dahil edilir. Sonrasında ise projenin nihayete erdirilmesiyle üretilecek ürünün ya da hizmetin potansiyel alıcıları değerlendirme altına alınarak raporlama aşamasına dahil edilir. Raporlama aşaması tüm bunlar hesaplamaya dahil edilerek tamamlanır. Raporlama ile birlikte kredi veren kuruluş projeye fon sağlama hususunda olumlu ya da olumsuz olarak bir karar verir. Ve ikinci aşama

tamamlanmış olur. Rapor sonucu olumlu ise bir sonraki aşama olan üçüncü ve son aşamaya geçilmiş olur. Son aşamada proje sahibi ile görüşmeler yapılarak borç/öz kaynak dengesinin ne olacağına karar verilir. Konvansiyonel bankalarda genel kabul görmüş borç/öz kaynak dengesi %30 öz kaynak %70 borç olmaktadır. Ancak bu oran proje sahibinin isteği doğrultusunda değiştirilebileceği gibi kredi veren kuruluşun raporlama aşamasında vereceği karar doğrultusunda da değiştirilebilir. Ancak genel kabul gereği öz kaynak oranı %20'nin altına çoğunlukla düşürülmez. Borç/öz kaynak dengesinde kredi veren kuruluş ile proje sahibi anlaşma sağladıktan sonra teminat ve vade yapısı kredi kullandırım doğrultusunda anlaşma sağlanacak son hususlar olmaktadır. Bu noktalarda da anlaşma sağlandıktan sonra tüm bu sözlü anlaşmalar yazılı olarak iki tarafça imzalanır ve fon kullanımı gerçekleştirilir. Bu noktadan sonra kredi veren kuruluş belli aralıklarla projenin ilerleme durumunu değerlendirmek için çalışmalarına devam eder.

## 5. PROJE ŞİRKETİ AÇISINDAN PROJE FİNANSMANI SÜRECİNİN İŞLEMESİ

Proje finansmanında bir projenin gerçekleşme süreci temel olarak üç faza bölünebilir:

- Gelişim: Bu süreç projenin tasarlandığı, taraflar arasında müzakerelerin yapıldığı, sözleşmelerin imzalandığı süreçtir. Aynı zamanda ilgili kuruluşlarla borç özkaynak dengesinin nasıl şekilleneceği bu süreçte neticelenir. Bu sürecin bitişi projenin yürürlük tarihi olarak da adlandırılır.
- İnşaa: Proje ile ilgili finansman kaynağı bulunup, inşaa faaliyetlerinin başladığı süreçtir. İnşaa faaliyetleri bitimi ile birlikte bu süreç kapanıp faaliyet sürecine geçilir.
- Faaliyet: Bu süreç artık proje inşaa faaliyetlerinin bitip ticari olarak faaliyet göstererek nakit girişi oluşturulan süreçtir. Ve bu süreçle beraber proje borçları ödenmeye sermayedarlara gelirden pay ayrılmaya başlanmıştır. (Yescombe, 2002, s.33)

Bir önceki bölümde kredi veren kuruluşlar açısından proje finansmanı sürecinin işlemlerini ele almıştık bu bölümde ise konu daha detaylı bir şekilde ele alınacak ve konuya proje sahibi taraf açısından da bakılacaktır.

Proje finansmanında belirli olan taraflardan kredi veren kuruluşları bir önceki bölümde yer vermiştik. Ancak proje finansmanında tek taraf kredi veren kuruluşlar olmamakla beraber kredi veren kuruluşların yanında pek çok farklı yapılanma mevcut olmaktadır.

Proje finansmanı, merkezinde Özel Amaçlı Proje Şirket olan bir sözleşmeler ağı şeklinde görülebilir. Esasında, projeye taraf olan her katılımcının Özel Amaçlı Proje Şirketi ile ilgili projeye yönelik taraf olduğuna dair anlaşmalar sağlanır. Tüm tarafların ortak paydada birleştiği yerde de proje finansmanı parçaları tamamlanmış olur. Her anlaşma alt anlaşmalar da içerebilir. (Gatti, 2008, s. 7)

Öncelikli yapılanma pek tabii ki proje şirkettir. Burada bir ayrıma gitmek durumundayız. Proje finansmanı konusu kavram olarak karıştırılmakla beraber literatürde ‘projenin finansmanı’ ve ‘proje finansmanı’ olarak iki farklı durum söz konusudur. Birincisi olan proje finansmanında özel bir proje şirketi vardır. Bu özel amaçlı proje şirketini kuranlar genellikle, sermayedarları hali hazırda özel amaçlı proje şirketinden ayrı olarak faaliyet gösteren şirketi olan kuruluşlardır. Belli bir amaç doğrultusunda yüksek miktarda fonlama

ihtiyacı olan bir proje için bir araya gelen farklı sermayedarlar olabilir. Pek tabiki proje finansmanında taraflar bunlarla sınırlı olmamakla beraber proje finansmanının çekirdeğini oluşturan taraflardır. Örneğin; A firması B firması ile anlaşarak özel amaçlı bir proje şirketi olan C şirketini açabilirler. Bu C şirketi tamamen o proje için var olmuş olur ve bu şirketin projesi için fonlama yapılmasına Proje Finansmanı adı verilir. Diğer taraftan ikinci tanımda, ‘Projenin Finansmanı’nda ise A şirketi yönetiminin alacağı karara bağlı olarak yine belli bir proje doğrultusunda özel amaçlı proje şirketi olan C şirketini kurabilir veya C şirketini kurmayarak mevcuttaki A şirketi üzerinden belli bir projeyi gerçekleştirebilir. Mevcuttaki A şirketinin projesi için yapılacak fonlamaya ‘Projenin Finansmanı’ adı verilir. Buradaki ayırım konvansiyonel bankalar için çok büyük arz etmezken diğer taraftan yatırım ve kalkınma bankaları gibi özel amaçlı kredi veren kuruluşlar için önem teşkil edebilir. Bu ayrımı yaptıktan sonra çekirdek proje finansmanını açıklamaya başlayabilir ve diğer tarafları da dahil ederek proje finansmanının proje sahipleri açısından aşamalarından bahsedebiliriz.

Proje sahibi firmanın, şirketin, fon talep eden kuruluşun öncelikli olarak belli bir proje konusunda faaliyet göstermeye başlamasına karar vermesiyle süreç başlamış olur. Bu kararın ardından proje için özel bir proje şirketi kurulması durumuna göre ve bu özel proje şirketini kurarken başka bir firma ile anlaşma yolu seçeneği düşünülecektir. Örneğimizde A şirketi B şirketi ile birlikte özel amaçlı C şirketini kuracak ve tüm örneğimiz özel amaçlı proje şirketi olan C şirketi üzerinden anlatılacaktır. C şirketinin kurulması sürecin başlaması ile beraber fon talep eden kuruluşun ilk olarak değerlendireceği kısım bu projenin hangi sektörde faaliyet göstereceğine ilişkin olacaktır. Bu noktada örneğimiz en kapsamlı proje finansmanı yöntemine ilişkin olacaktır. Ancak belli kısımlarda sadece A firmasının özel amaçlı proje şirketi kurmadan yürüteceği projeye ilişkin örneğe de yer verilecektir. C şirketi’nin hangi sektörde faaliyet göstereceğine ilişkin A ve B şirketlerince ortak anlaşmaya varılmasıyla beraber sektör belirlenmiş olacaktır. Örneğimizde C şirketi enerji sektöründe faaliyet göstermek için kurulmuştur. Enerji sektörü konusunda A ve B şirketi anlaşma sağlamış ve belli bir sermaye C şirketine aktarılmıştır. Sonraki aşama ise enerji sektörünün alt kollarından hangisinde faaliyet gösterileceği konusu ortaya çıkmış olur. C şirketinin Hidroelektrik Santral inşaa ederek elektrik üretimi konusunda faaliyet göstereceği hususunda karar verilmiştir.

C şirketi kurulmuş olmakla beraber burada sermayedarlar A şirketi ve B şirketi yarı yarıya şirket üzerinde hak sahibi olmuştur. Başka bir deyişle A şirketinin C şirketindeki sermaye miktarı ile B şirketinin C şirketindeki sermaye miktarı birbirine eşittir. C şirketi



Hidroelektrik Santral projesini inşaa ederken A ve B şirketleri eşit tutarda sermaye katkısında bulunacak ve projenin yabancı kaynaklarla finansmanı gerekli olacaksa eşit tutarda (genel olarak) yabancı kaynak üstlenecektir. Genel itibariyle bu tip projeler yüksek maliyetli olmakta ve yabancı kaynağa ihtiyaç duyulmaktadır. C şirketi bu proje için öncelikle gerekli olan araziyi satın almak durumundadır. Arazi Hidroelektrik Santral inşaaı için en uygun şartları sağlamalı ve en verimli şekilde çalışmayı desteklemeli aynı zamanda inşaa aşamasında minimum maliyet yaratacak özellikte olmalıdır. İlgili arazi bulunmadan önce bir ön fizibilite çalışması yapılarak maliyet durumu değerlendirmeye alınabileceği gibi arazi bulunduktan sonra da fizibilite çalışması yapılabilir. İlgili özkaynak ve yabancı kaynak durumu ortaya çıkarılarak durum değerlendirmesi yapılır. Bu durum değerlendirmesi ile beraber ilgili proje için C şirketi'nin özkaynak – yabancı kaynak ihtiyacı tekrar değerlendirildikten sonra nihai bir sonuca varılarak gerekli müdahale yapılır.

Arazi satın alma aşaması tamamlandıktan sonra Proje finansmanında bir başka taraf olan Devlet ile ilgili aşamaya gelmiş olur. Burada projeden projeye değişmekle beraber örneğimizde devlet Hidroelektrik Santrali inşaaı hususunda hem gerekli izinleri veren taraf hem de elektrik üretimi başladıktan sonra elektriği satın alan taraftır. Burada projenin Türkiye'de yapıldığı düşünülmüştür. Ülke şartlarına göre projede farklılık gösteren taraftır. Devlet belli bir altyapı yatırımında imtiyaz verebilen taraftır. Bir sonraki bölümde devlet ile proje finansmanı konusuna ayrıntılı olarak değinilmiştir.

A ve B şirketleri C şirketi ile projeyi Müteahhit Firma ile anlaşmadan yapabileceği gibi daha düşük bir maliyetle müteahhit firma ile de anlaşabilir. Genel kanı burada müteahhit firma ile anlaşılmasıdır.

Müteahhit Firma: Projenin yapımı, mühendislik işleri ve dizaynını gerçekleştirmek için proje şirketi ile anlaşan taraftır.(Yescombe, 2008, s.8)

C şirketinin söz sahipleri olan A ve B firması burada Müteahhit Firma ile anlaşmışlardır.

A ve B şirketlerinin bu örnekteki statüsü sponsor firmalardır.

Sponsor Firma; Proje finansmanının sponsoru diğer katılımcıları organize ve kontrol eden, projeyi sahiplenen kuruluşa veya şirkete öz sermaye koyan taraftır. (Comer, 1996, s.11)

Projeye bağlı olarak sponsorların ağırlıklarının değişebileceğini daha önce de belirtmiştik. Ağırlık derecesine göre ana sponsor olabileceği gibi eşit paylarda da sponsorluk mümkün olmaktadır. Daha önce de belirttiğimiz gibi sponsor tek bir firma olabileceği gibi birden fazla firma da sponsor olabilir. Burada herhangi bir kısıt söz konusu değildir. Proje sponsor firmaları literatürde genel itibariyle ‘yüklenici firma’ olarak adlandırılmaktadır.

Yüklenici firma söz konusu projeyi müteahhit firmaya da verebilmekle beraber kendi bünyesinde de yapabilir.

Müteahhit firma ile anlaşan C firması işin zamanında ve eksiksiz bitmesi için bir garanti anlaşması imzalayarak kendini güvence altına almıştır. Böylece işi zamanında ve eksiksiz olarak bitirme konusunda Müteahhit firmadan söz almış olarak Müteahhit firma da işi zamanında ve eksiksiz tamamlanması durumunda belli bir yükümlülük altında kalacak olmasından ötürü bir sorumluluk almıştır.

C firmasının zkaynak miktarı yetersiz olması durumunda ek sermayedar arayışına girebileceği gibi kredi veren kuruluşa da başvurabilir. Ya da her iki seçeneği de birlikte değerlendirebilir.

Sermayedar: Projeye sonradan dahil olan ve proje için ek sermaye ihtiyacını karşılayarak proje bitiminde belli bir fayda sağlayacak olan taraftır. (Comer, 1996, s.11)

C firması bir sermayedar ile anlaşarak ek öz kaynak sağlamıştır. Ancak bu yeterli gelmeyerek yabancı kaynak sağlama durumu gerekli olmuştur. Gerekli olan bu duruma istinaden C firmasının söz sahipleri kredi veren kuruluşa başvuruda bulunarak projesini tanıtımış ve yabancı kaynak talebini kredi veren kuruluşa aktarmıştır. Buradan sonraki süreç bir önceki bölümde anlatıldığı için tekrar değinilmeyecektir.

Yabancı kaynak sağlayarak finansman darboğazını aşan C firması bu noktadan sonra kredi veren kuruluş ile anlaştıktan sonra Sigortacılar tarafile görüşerek projenin zor durumda kalmasına yönelik sigorta anlaşması yapmıştır.

Sigortacılar proje finansmanında katılımcı taraflardan biri olmakla beraber gerek proje inşaa aşamasında doğabilecek her türlü zarara, gerekse proje faaliyeti esnasında doğabilecek zarar ve risklere karşı projenin garanti altına alan taraftır.

C şirketi ilgili proje için proje inşaa aşamasında herhangi bir gecikme yaşanmaması için satıcılar ile anlaşma sağlayabileceği gibi proje tamamlandıktan sonra faaliyeteyken de hammadde, yardımcı madde, işletme malzemesi edilmesi için anlaşma yapılabilir.

Satıcılar: Projenin ihtiyaç duyacağı hammadde, enerji ve diğer kaynakları sağlamak amacıyla proje şirketi ile uzun süreli, anlaşma yapan taraftır.’ (Comer, 1996, s.12)

Projenin faaliyete geçtikten sonra müşteri olarak belli taraflarla anlaşılabilir. Ve bunlarla beraber proje faaliyet ürünlerini alıcı garantisi sağlanarak projenin tahmini nakit akışını büyük ölçüde doğrulama olanağı gerçekleşebilir.

Örneğimizde C şirketi ürettiği elektriği devlete satmak için bir anlaşma düzenleyebilir. Ve böylece alım garantisi elde edebilir.

Proje finansmanında bir diğer taraf olan İşletmeci ile anlaşma sağlanarak proje bittikten sonra belli bir komisyon oranıyla işletmesini başka bir firmaya devredebilir. İşletmeci; proje şirketinden ayrı olarak sadece işletme hakkını üstlenen taraftır. İşletmeciyi proje şirketi hem proje inşaa aşamasında hem de faaliyet aşamasında devreye sokabilir.

Proje faaliyete geçerek tamamlanmış olur. Ancak kredi veren kuruluşla ilgili faaliyetler kredi geri ödemesi tamamlanıncaya kadar devam eder.

Görüldüğü üzere süreç, sponsor firmaların öz sermayesi ile proje şirketinin kurulması ile başlamakta sonrasında ilgili fizibilite raporunun hazırlanması ile devam etmektedir. Sonrasında devlet ya da ilgili idari otoriteden gerekli izinlerin alınması ile devam etmekte ve müteahhit firma ile projenin inşaaı hususunda anlaşılarak ve ilgili garanti, başarı anlaşmaları imzalanarak süreç devam ettirilmektedir. Öz kaynak tutarının az gelmesi ya da şirket yöneticilerinin yabancı kaynak maliyetini daha uygun görme durumuna göre ilgili kredi veren kuruluşla başvurulmakta ya da ek sermayedarlar bulunarak projeye fonlama sağlanmaktadır. Sigortacılar ile anlaşılarak projenin gelecekte doğabilecek sıkıntılardan dolayı en az zarar görmesi sağlanmaya çalışılır. Proje inşaa aşamasında veya öncesinde gerekli görülmesi halinde Satıcılar ile anlaşılarak ilgili hammadde, işgücü, enerji sıkıntısından dolayı projenin aksaması engellenmeye çalışılmaktadır. Proje çıktılarının satışını proje firması müşteriler ile sağlayacağı anlaşmalarla garanti altına alabilir. Proje şirketi gerekli görmesi halinde projeyi işletmesi için işletme anlaşması yapabilir. Projenin inşaa aşaması bitip faaliyete geçmesiyle beraber proje finansmanının büyük bölümü tamamlanmış olur. Ancak proje finansmanın tamamen bittiği tarihi kredi veren kuruluşla olan yükümlülüğün sona erdiği tarih olarak kabul etmek genel kabul görmüş kaidedir.

Proje finansmanı, bu aşamalardan sadece tek bir sponsor firmanın özel amaçlı proje şirketi kurarak bu proje ile ilgili kredi veren kuruluşla işbirliği içine girmesi olarak da değerlendirilebilir. Netice itibarıyla çekirdek olarak proje finansmanı mantığı, çok katılımcı olan yukarıdaki örnekte olduğu gibi tek bir sponsor firmanın kuracağı özel amaçlı proje şirketi dahilinde kredi veren kuruluştan finansman talebi istemesi ile aynıdır. İkisinin arasındaki fark

tarafların sayısı olmakla beraber burada asıl nokta projenin finansmanı ile proje finansmanı kavramı arasındaki farkı kaybetmemektir.

## **6. PROJE FİNANSMANI VE KAMU ÖZEL SEKTÖR ORTAKLIKLARI**

Klasik finansman yöntemlerinde, kamu hizmetinin yine kamu kesimi tarafından gerçekleştirilmesi sırasında riski asıl üstlenen ve finansman sağlayan, kamunun kendisi olmaktadır. Klasik finansman yönteminde kamu, değişik kaynaklardan faydalanabilmektedir., Bunlar borç almak, hazine bonusu, iç ve dış borçlanma senetleri ihraç etmek gibi farklı finansman yöntemleri olabilmektedir. Burada önemli olan nokta, kamu hizmetinin finansmanının özel sektörden sağlanması değil, kamu sektörü tarafından sağlanmasıdır.

Günümüzdeyse, kamu hizmetlerinin finansmanı için artık sadece kamunun riski üstlenmesi ve finansman sağlaması eskisi kadar tercih edilen bir idare yapılanması değildir. Özel sektörün de kamu hizmeti alanında rol oynama isteğinin arttığı bilinmektedir. Ancak, geleneksel finansman yöntemleri ve mevcut idari yapılanma bu noktada özel sektör için çekici modelleri çoğu zaman öngörememektedir. Liberalleşmeyle birlikte değişim ve gelişim gösteren ekonomik sistemlerin getirdiği bir finansman yöntemi olan proje finansmanı, ihtiyaç duyulan fonlama sağlama konusunda kredi veren kuruluşların riskini minimize edici yönlerinin bulunması nedeniyle, kamu hizmetlerinin özel sektör katkısı ile işletilerek özel sektörü de kamu hizmetlerine dahil etmekle beraber özel sektörü kamu hizmetlerine dahil etmeye teşvik etmektedir.

Proje finansmanının tarihi çok eskiye dayanıyor olmasına karşın kamu hizmetleri içerisinde yerini yeni yeni bulmaya başlamıştır. Ülkemizde özellikle 2000’li yıllardan itibaren proje finansmanı yöntemi kullanılmaya başlanmıştır. Amacı, kamu hizmetinin kendi değerini ve niteliklerini kaybetmeden projelerin finansmanını kamu ve özel sektör ortaklıkları gibi bazı özel ve belirli modellerin uygulanması ile gerçekleştirilmesini sağlamaktır.

“Proje finansmanı” ile “bir projeyi finanse etmek” birbirinden farklı uygulamalardır. Çünkü projelerin finanse edilmesi farklı yöntemlerle olabilmektedir. Geleneksel olarak, gelişmiş ekonomilerde büyük çaptaki kamu sektörü projeleri geleneksel klasik kamu borçlanmasıyla; özel sektör projeleri ise kurumsal fonlama sağlayan kredi kuruluşları sayesinde finanse edilmektedir. Gelişmekte olan ekonomilerde ise projeler, hükümetlerin

uluslararası bankalardan ve Dünya Bankası gibi kredi kuruluşlarından kredi sağlamaları yoluyla fonlanmaktadır. Ancak özelleştirme ve serbest piyasa sisteminin yaygınlaşmaya başlamasıyla kamu projelerinin finansman yükü kamudan özel sektöre yönelmeye başlamıştır.

Proje finansmanı; her ne kadar son 25 yıl içinde başta gelişmiş ekonomilerde olmak üzere tüm dünya ölçeğinde gelişme ve uygulama alanı bulmuş bir finansman yöntemi olsa da, ilk örneklerine 18. yüzyılın sonları 19. yüzyıl başlarında İngiltere'de rastlayabiliriz. O dönemde gelişmiş, karayollarını yenileme projesi özel sektörün finansmanı ile tamamlanmış, finansmanın geri ödemesi ise gişe gelirleriyle yapılmıştır. Demiryollarının, su, elektrik ve telefon gibi temel hizmetlerin geliştirilmesi özel sektörün de çabalarıyla fonlanmıştır. Ancak 20. yüzyıl başlarından itibaren küresel çapta gelişen ekonomi politikaları doğrultusunda hükümetler buna benzeyen kamu hizmetlerinin sağlanmasını bütünüyle üzerlerine almışlardır. Son 25 yılda ise bu konudaki siyasi ve idari görüşler tersine dönmeye başlamıştır. İlgililerin kamu hizmetlerini geliştirmeye yönelik projelerinde proje finansmanını tercih etmelerinin ve özel sektöre olanak tanımalarının temel nedeni; proje finansmanının uzun dönemli bir fonlama yöntemi olması ile proje öncesi yapılan çalışmalarla nakit akışının öngörülebilir olmasıdır.

### **6.1.Proje Finansmanının Özellikleri**

Proje finansmanı modelleri en başta sektörel temelde olmak üzere projeden projeye farklılık gösterdiği için standart bir proje finansman modelinden bahsetmek pek mümkün değildir. Ancak proje finansmanının en genel özelliklerini ve her proje finansmanında olan ortak nitelikleri aktarmamız mümkündür. Proje finansman modelleri, ekonomik olarak kendi kendini finanse edebilen ve hukuksal açıdan sadece projede etkinlik göstermesi için özel amaçlı olarak kurulan bir tüzel kişi (genellikle şirket) olan özel amaçlı proje şirketi yoluyla uygulanmaktadır. Özel amaçla oluşturulmuş bu tip şirketlere “Özel Amaçlı Proje Şirketi” adı verilmektedir. Proje finansmanı modelleri genellikle işleyen projeler yerine yeni projelerde daha fazla uygulanma alanı bulmaktadır. Modernizasyon ve tevsiî projeleri daha çok Projenin Finansmanı başlığı altında kendisine yer bulmaktadır. Ancak hem modernizasyon ve tevsiî hem de satın alma projelerinde proje finansmanı uygulama alanı bulabilir. Örneğin A şirketinin B şirketi ile birleşerek özel amaçlı proje şirketi kurması ve bu Özel amaçlı proje şirketinin D şirketine ait faaliyet gösteren bir fabrikayı satın alması ve bu fabrikada modernizasyon ve tevsiî yatırımı yapması proje finansmanı başlığı altında değerlendirilebilir.

Proje şirketi sahiplerinin sınırlı da olsa proje finansmanı borçlanmaları karşısında rücu imkanı veren sözleşmeler yapılması söz konusu olabilmektedir. Kredi veren kuruluşlar için proje finansmanında en önemli teminatı proje firmalarının sözleşmeleri, lisansları veya doğal kaynakları üzerinde sahip oldukları mülkiyet haklarıdır. Finansmanın geri ödemesi, proje süresinin dolmasıyla birlikte bitmesi beklenmektedir; çünkü projenin süresi genel olarak proje şirketinin taraf olduğu sözleşmelere, lisanslara veya doğal kaynaklardaki rezervlere bağlıdır.

Burada da görüldüğü gibi proje finansmanı, bir firmanın geçmişteki mali dataları ile karlılık durumu gösterge alınarak sağlanan ve firmanın süresiz olarak etkinlik göstereceği ilkesiyle geleneksel finansman sürecinden bütünüyle farklıdır. Projelerin farklı olmasından kaynaklı olarak her projenin kendine özgü bir yapısı olmasına rağmen proje finansmanı yapısındaki temel öğeler aşağıdaki şekilde olduğu gibi görselleştirilebilir:

## **6.2. Proje Finansman Süreci İle İlgili Sözleşmeler**

### **a. Temel Proje Sözleşmesi:**

Temel proje sözleşmesi Satın Alma Sözleşmesi ve İmtiyaz Sözleşmesi olarak iki türlü olabilmektedir. Satın alım sözleşmesi; enerji alım sözleşmelerinde olduğu gibi ürünün uzun dönem fiyatlarına ilişkin yapılacak çalışmayla ortaya çıkacak fiyatlama politikasına ilişkin varsayımlar dahilinde satılmasının öngörüldüğü bir alım sözleşmesi türüdür. İmtiyaz sözleşmesi ise proje şirketine projeyi inşaa etmeyi ve ardından sunulacak hizmetlerden elde edilecek gelirleri alma hakkı veren bir sözleşme türüdür.

### **b. Diğer proje sözleşmeleri:**

Özel Amaçlı Proje şirketinin temel faaliyetinin düzenlenmesinin yanında projenin yürütülebilmesi için başka sözleşmelerin de kurulmasına gerek duyulmaktadır. Bu sözleşmeler; tedarik ve inşaat sözleşmeleri, tedarik sözleşmeleri, işletme ve/veya hizmet sözleşmesi, devlet destekleme sözleşmeleridir.

Yukarıda da görüldüğü gibi proje finansmanında kullanılan sözleşme türleri farklılık gösterebilmekle birlikte asıl önemli olan nokta ilgili sözleşmelerin birbirleriyle nasıl bağlandığı ve ilişkilendirildiğidir.

Ayrıca proje finansmanı ile özelleştirme uygulamalarının birbirinden tamamen farklı olduğunu vurgulamak gerekir. Proje finansmanı, bir firmanın almış olduğu izin ve ilgili kamu

otoritesi ile imzalamış olduğu sözleşme gereğince inşaa etmekle sorumlu olduğu iş için finansmana gerek duyması durumunda gündeme gelen bir uygulamadır.

### 6.3. Proje Finansmanına İmkan Tanıyan Modeller

Kamu otoritesiyle imzalanacak olan imtiyaz veya satın alım sözleşmelerinden proje finansmanı uygulamasına olanak tanıyan proje çeşitleri aşağıda sıralanmış ve açıklanmıştır:

- Yap – Sahip ol – İşlet – Devret Türü Projeler: Özel Amaçlı Proje şirketi, kararlaştırılan sürenin sonuna kadar mülkiyete sahip olur, kararlaştırılan süre bitimine kadar projeden elde edilecek çıktılar dolayısıyla gelirler özel amaçlı proje şirketinin bünyesinde kalmaktadır.(Yescombe, 2008, s.6)
- Yap – İşlet – Devret Projeleri: Bu tip projelerde projenin ana sermayedarı devlet olmaktadır. Bu tip proje finansmanı en uzun süreci olan ve en yaygın olarak kullanılan bir finansman modelidir. (Gherzi, Sabal, 2006, s.4) Bu modelde önceki modelden farklı olarak, proje şirketi, proje kapsamında kullanılan mal varlığının mülkiyetine sahip olamaz. Bununla birlikte özel amaçlı proje şirketinin elde edilecek gelirler üzerinde hakkı bulunmaktadır. Bu tür proje finansman şeklinin farklı bir çeşidi de “yap-kirala-devret” modelidir. Bunda da özel amaçlı proje şirketi projenin işletilmesini üstlenmek yerine biten projeyi başka bir şirkete yada devlete kiralarak gelir elde etme imkanına haiz olur. Bu iki modelde de, mülkiyetin kamuda kalması gerektiği işlerde söz konusu olabilmektedir.
- Yap – Devret – İşlet Projeleri: Bu modelin “Yap-işlet-devret” modelinden temel farkı proje kapsamındaki gayrimenkul ve ekipmanların sahipliğinin proje bitene kadar kamuya bırakılmayarak özel sektör gözetiminde kalmasıdır.(Yılmaz, 2015, internet sayfası)
- Yap – Sahip ol – İşlet Projeleri: Genellikle bütün proje şirketlerinin varsayım olarak proje kapsamındaki mal varlıklarının mülkiyetini edinme arzusu bulunmakla birlikte bu durumun proje finansmanı açısından bir önemi yoktur. Buradaki önemli olan nokta, projeden sağlanacak olan gelirlerin özel amaçlı proje şirketinin tasarrufunda olma durumudur. Bu tip proje modelinde de projenin tüm sahipliği ve projenin

bütün geliri her zaman özel amaçlı proje şirketinde kalmaktadır.(Yescombe, 2008, s. 6)

#### **6.4. Kamu Özel Sektör Ortaklıkları**

Yüksek teknolojiye ihtiyaç duyan ve büyük maliyete neden olan kamu hizmeti projelerinin finansmanının artık büyük oranda özel sektör desteğiyle gerçekleştirildiğini söyleyebiliriz. Bunun sebepleri ve avantajları arasında en başta risk yönetiminin özel sektörün elinde daha başarılı sonuçlar vermesinin yanında, finansman elverişliliğinin arttırılması ile proje katılımcılarına projeden kaynaklı riskleri hali hazırda faaliyette bulunan işletmelerinden ayrı tutma olanağını sunması vardır. Son yıllarda, gelişmekte olan piyasaların çoğunda ülkemizde özellikle altyapı gibi kamusal alana dahil olan iş kolları özel sektör finansmanına yönelmektedir. Proje finansmanı uygulamasının da çıkış noktası burasıdır. Günümüzde proje finansmanı uygulamalarının en iyi bilinen örneklerinden biri de “Kamu Özel Sektör Ortaklığı” modelleridir.

Klasik anlayışta, özel sektörün kamu hizmetlerine katılımı, kamunun belirlediği koşullar ile belli bir ücret ve hizmete dayanarak, özel bir planlama dahilinde yapılan tasarım ve inşaat sözleşmelerine dayanmaktadır. Kamu Özel Sektör Ortaklığı olarak adlandırılan idari otoriteyle özel sektör kuruluşlarının arasındaki işbirliği bu geleneksel modelden farklıdır. Özel sektörün kamu hizmetine katılımı ile kamu hizmetinin fonlanmasının, kamu idareleri ile özel sektör kuruluşlarının birlikte oluşturduğu ortaklıklar üzerinden karşılanarak işletilmesi bu yeni modelin temel özelliğidir.

Kamu Özel Sektör Ortaklıklarının klasik proje modellerinden farklı olmasının sebebi, özel sektör borçlanma araçları veya özel sermayeyle finanse edilmesi ile birlikte bu projelerin geri ödemelerinin yapılması projenin kapsamında gayrikabili rücu ile veya sınırlı rücu şeklinde direkt kredi kullanıcı taraflardan tahsil edilen proje kazançlarından sağlanıyor olmasıdır.

Daha çok yaygın olanı ise kredi alan borçluya veya kefile rücu uygulamaları finansman örnekleridir. Finansman geri ödemelerinin projeden elde edilen gelirle yapılması, finansmanın sınırlı rücu imkanı ile sağlanmasının tek nedenidir. Çünkü kredi alan çoğunlukla, özel bir amaçla kurulmuş olan ortaklık, yani borçlu proje şirkettir. Kredi kuruluşunun



güvencesi proje gelirinin olması olduğu için gayrikabili rücu finansman yöntemi ile sınırlı rücu imkanı tanıyan finansman yöntemi uygulamaları, aslında proje finansmanına özgün olan yöntemlerdir. İstikrar ortamının düzensiz ve az olduğu ve proje finansmanının çokça uygulama alanı olmayan ülkelerde ekstra garantilere de başvurulabilmektedir, ancak ek garantiler proje kredisinden kaynaklı bütün borcu kapsamazlar.

Çoğu ülke özel sektör kuruluşlarının daha fazla getiri ürettiği olması, öz sermaye /getiri oranının yüksek olmasından ve performansı daha yüksek sonuçlar alınması nedenleriyle ilgiyle karşılanan Kamu Özel Sektör Ortaklıklarının kullanımı git gide yaygınlaşmaktadır. İngiltere'de 1980'li yıllarda, özel sektörün kamusal hizmetleri yerine getirmesine imkan tanımayan engellerin kaldırılmasından sonra 1992 yılında özel sektör işbirliğiyle yapılan, *Kamu Özel Sektör Ortaklığı modelinin genel çerçevesini oluşturan “Özel Sektör Finansman Girişimi”*; *Kamu Özel Sektör Ortaklığı modellerinde ilk girişim olarak kabul edilir*. Bu yeni modelin İngiltere'de başarılı bir şekilde uygulandığını gören birçok ülke bu modeli kendi ülkelerinde de uygulamaya başlamışlardır. 1999 yılı itibariyle tüm dünyada Kamu Özel Sektör Ortaklığı çerçevesinde proje finansmanı konusunda çalışmalar yapan ülke 10 ile sınırlıyken bu sayı 2006 yılı itibariyle 80'in üzerine çıkmıştır. Günümüzde bu sayı giderek artmakta ve daha fazla ülke proje finansmanı yönteminde Kamu Özel Sektör Uygulamasına yer vermektedir.

Kamu Özel Sektör Ortaklıkları ülkemizde şimdiye kadar diğer ülkelere oranla az denebilecek sayıda projede uygulanmıştır. Bunun nedeni ise yasal mevzuatın bütünselliğinin olmaması ve dağınık bir şekilde olmasıdır.

Kamu yönetimlerinin kamu hizmetlerini finanse etme konusunda sahip oldukları iktisadi problemler Kamu Özel Sektör Ortaklıklarının gelişmesindeki başlıca nedendir. Özel sektöre özgü iktisadi kaynak oluşturma ve işletme etkinliğini artırma gibi idari yetilerin kamu hizmetlerine girmesi Kamu Özel Sektör Ortaklıkları sayesinde olmuştur.

Kamu Özel Sektör Ortaklıklarının başlıca özellikleri şöyle sıralanabilir:

- **Riskin Devri:** Her türlü riskin kamu kesimi ve özel sektör arasında, her ikisinin de imkanları dahilinde pay edilmesi ilkesi proje finansmanı dayanağındaki esas düşüncedir.(Yescombe,2008, s 10) Bütün proje finansmanı çeşitlerinde olduğu gibi sözleşmelerin görüşülmesinden önce tarafların yüklenecekleri riski ve bunların

sözleşmelere ne şekilde yansıtılması gerektiğini belirlemiş olmaları gerekir. Kamu Özel Sektör Ortaklıklarındaki riskler; projenin öncesindeki riskler (planlama, tasarım vb.), işletme dönemindeki riskler ve finansal riskler (örneğin talep riski, elverişlilik riski ve yerine getirme riskleri, faiz oranları ve vergi değişimlerinden kaynaklı riskler ve sigorta maliyetlerindeki değişimlerden kaynaklı riskler) ve hukuki risklerdir. İlgili kamu yönetiminin özel sektör ile bu riskleri minimize ederken dikkat etmesi gereken nokta, özel sektörün daha etkin olarak yönetmesi umulan risklerin özel sektöre aktarılmasıdır.

- **Projenin Kapsamının Önceden Belirlenmesi:** Kamu Özel Sektör Ortaklığının sözleşmesi, sözleşmenin alanına giren yükümlülüklerin ne şekilde yerine getirileceğini belirlemekte ve bu yükümlülüklerin kamu hizmetinin zorunlulukları da dikkate alınarak en efektif yöntemlerle yerine getirilmesini özel sektöre yüklemektedir. Kamu otoritesi, projeden umduğu hizmetleri açık bir şekilde belirlemelidir. İmar faaliyetlerin yapılması veya sunulması planlanan hizmetin ayrıntıları önceden taraflarca görüşülmelidir.
- **İdare:** Kamu Özel Sektör Ortaklığı kural olarak, proje süresi boyunca kamu hizmeti yönetiminin sorumluluğunun özel sektöre verilmesini öngörür.
- **Başarımla orantılı ödeme rejimi:** Kamu Özel Sektör Ortaklığı geleneğinde en belirleyici unsur; geri ödemelerin hizmetin yerine getirilmesine veya bazen de belirli kalitede performansına bağlı olmasıdır. Özel sektörün proje genelindeki teşviki ve projeyi sahiplenmesi böyle sağlanır.
- Kamu Özel Sektör Ortaklıklarında finansman özel sektör tarafından temin edilir.
- Kamu Özel Sektör Ortaklıkları genellikle 10 yıl ve üzeri olmak üzere uzun vadeliidir.
- Kamu Özel Sektör Ortaklığı uygulamasının özünü kamuyla yapılan hizmet sözleşmesi veya imtiyaz sözleşmesi oluşturur.
- Sunulacak kamu hizmetinin uygun ücretlerle, sürekli olarak belirli bir kalite seviyesinde sunulmasının teminat altına alınması oldukça önemlidir.

- Kamu Özel Sektör Ortaklığı modelinde kamunun temel görevi proje organizasyonunu sağlamak ve denetlemektir, devlet bu yöntemle proje süresince aktif olarak rol alır.

### **Kamu Özel Sektör Ortaklığı Uygulamasının Seçilmesindeki Ana Sebepler**

- a. Devlet için alternatif bir finansman modelidir. Yüksek kalitedeki kamu hizmetinin efektif ve düşük maliyetle sağlanmasıyla kamu finansmanı yönünden yeni bir imkan oluşturur.
- b. Projeler hızlı bir şekilde bitirilebilmektedir. Kamu Özel Sektör Ortaklığı modellerinde genellikle kamu hizmetinin sunulmaya başlanmasının ardından özel sektöre ödeme yapıldığı için yapım süreci oldukça hızlı ve etkin bir biçimde bitirilmektedir. Kamu hizmetinin karşılığı olan ödemeler de ancak hizmetin sözleştilen nitelik ve nicelikte alındığında yapıldığı için hizmet seviyesinin düşmesi önlenmektedir.
- c. Riskler taraflar arasında paylaşılırak belli oranlarda düşürülebilmektedir.
- d. Eksik altyapı projelerinin tamamlanması hızlanmaktadır. Gelişmekte olan ekonomilerde kaynak sağlanmasında problemler olduğundan bu modeller önemli kolaylıklar sağlamaktadır. Böylece ülke içindeki kullanılmayan sermaye üretime dahil olmakta veya kamunun borçlanması yerine küresel sermayenin doğrudan altyapı projelerine yönlendirilmektedir.

Tüm bu sebeplerin yanında Kamu Özel Sektör Ortaklığı uygulaması, kamu hizmetine finansman sağlamak için tek, yegane alternatifsiz bir çözüm olarak görülmemelidir. Çünkü belirtilen avantajlar her bir projede taraflara ve özellikle hizmetten fayda sağlayanlara benzer oranda menfaat sağlamayabilir. Bazı projelerde klasik kamu finansmanı veya kurumsal finansman yöntemlerinin gerçekleştirilmesi yüksek avantajlı ve efektif çıktılar verebilir. Bu nedenle her proje projeye has koşullar içinde birbirinden bağımsız değerlendirilmeli ve projenin özgünlüğüne göre ona uygun fonlama yöntemi seçilerek uygulanmalıdır.

## **Kamu Özel Sektör Ortaklığı Yapılanma Çerçevesi**

Sürecin dinamik doğasından dolayı tek bir tip model Kamu Özel Sektör Ortaklığı yapılanması veya birinin bir başkasından daha üstün olduğu iddia edilebilecek bir yapılanma yoktur.

Kamu Özel Sektör Ortaklığı modelinde başarılı olunabilmesi için tarafların yetkinlik ve uzmanlıklarına göre yükümlülüklerin paylaşılması gerekir. Bu yükümlülüklerin optimum biçimde dağılımını sağlamak bu modelin esas amacıdır. Bir proje için uygun modeli bulmak geçmişteki örneklerin doğru okunmasına ve o yönde modellerin geliştirilmesi üzerinde çalışılmasına bağlıdır. Bundan sonraki kısımda küresel piyasada uygulanmakta olan Kamu Özel Sektör Ortaklığı uygulamalarının ve modellemelerinin özel sektörün pay alma seviyesine göre sınıflandırmasını ve bu sınıflandırma içinde yer alan modelleri inceleyeceğiz.

### **1. İdari Otorite Tarafından Klasik Çerçeve Sunulan Kamu Hizmetlerine Özel Sektörün İştirak etmesi**

Klasik yöntemlerde idari yönetimleri yetkili oldukları alanlardaki altyapı faaliyetlerini kendi kaynaklarıyla yapma eğilimindedirler. Bunun için bir kamu otoritesi yapılacak altyapı projeleri için yetkilendirilir. Bu projeleri, ilgili kamu idaresi inşaa işi bittikten sonra da işletir.

Projelerin yapım süreçleri sırasında zaman zaman idari otoritenin özel sektörden altyapı işleri için belli bir hizmeti satın alması gündeme gelebilmektedir. Ancak özel kesimin projede pay alması inşaatın bitirilmesiyle sınırlıdır. Bu grupta içinde özel sektörün süreçte yer alması hizmet, işletme ve yönetim veya kira sözleşmeleri yoluyla gerçekleşmektedir. Bahsedilen antlaşmaların /sözleşmelerin özellikleri şu şekildedir:

- Hizmet Sözleşmeleri: Genellikle işletmesel etkinliklerde kullanılan hizmet sözleşmeleri, yeni malzeme sağlanması, işletmesi veya bakımı gibi işlerde kullanılır. Kısa süreli sözleşmelerdir.
- İşletme ve İdare Sözleşmeleri: Yüksek verim ve teknik uzmanlık ihtiyacı olan projelerde, kamu yönetimleri, mülklerin işletilmesini ve idaresini özel sektöre bırakmak için yönetim sözleşmeleri yapabilirler. Bu şekilde özel sektörün dahiliyeti sağlansa da yatırım kararları her zaman kamu otoritesinin elindedir.

- Kira Sözleşmeleri: Ticari riskin özel sektöre devredilmesini sağlamak için kamu mülklerini işletme işi bir kira ilişkisiyle özel sektöre bırakılabilir. Ancak burada da yatırım kararlarını kamu verir.

## **2. Bütünlük Gerektiren Projelerin Gelişimi ve İşletme Olanakları**

Özel sektörü daha az yükümlü tutan önceki yöntemlerden farklı olarak bütünlük gerektiren projelerdeki ortaklıklar, belirli bir kamu hizmetinin dizayn, imar ve işletmesinin özel sektöre bırakılmasını sağlarlar. Ülkeden ülkeye farklı isimlerle anılan bu tip projelerdeki ortaklıkların Türkiye'deki en iyi bilinen uygulaması “Yap-İşlet-Devret” tir. Tasarım, inşaat ve bakım gibi aslında birbirinden ayrı sayılabilecek etkinlikleri bir araya getirmesi, bu modelin en öne çıkan özelliğidir. Bu modelde, özel sektör girişimcisinin projeye ilgili uzmanlık sahibi olması, beklenmeyen maliyetlerin ortaya çıkması riskini azaltır. Her şeye rağmen bu model, kamu yönetiminin kaynak sağlama yükünü azaltmamaktadır.

## **3. Birliktelik Esaslı Olarak Hazırlanan Projelerin Gelişimi ve Yatırım Olanakları:**

Şu ana kadar bahsedilen modellerde; kural olarak kamu yönetimince sağlanması gereken hizmetlerin, hizmetin sunulması sürecine özel kesimin dahil edilmesini öngörürken, Kamu Özel Sektör Ortaklığı olarak uygulanan projelerde ise ilkesel olarak kamunun fonlamasını yapacağı bir projede özel kesime, hizmetin özel kesim kaynaklarıyla fonlanması olanağı verir. Bu model, projenin gerçekleşmesi ve işletilmesini de kapsadığı için ve yeni sermaye kaynakları öngördüğü için yatırımcılarca çekici bulunmaktadır. Yatırımcılara avantaj sağlayan bir diğer unsur da yeni finans kaynaklarına ulaşabilmek ve kamu bütçesine gerek duymadan büyük projeleri hızla tamamlayabilmektir.

İmtiyaz: Kamu Özel Sektör Ortaklıkları uygulamalarında kullanılan en yaygın yöntemdir. İmtiyaz sözleşmeleri; belirlenen süre içinde özel sektör yatırımcısına, projeden elde edilecek gelirlerin tahsil edilmesine karşılık olarak projenin finansmanı, inşaatların yapılması ve işletme sorumluluğu vermektedir. Halihazırdaki tesislerin iyileştirilmesi ve geliştirilmesi yanında yeni bir projenin gerçekleştirilmesi için de imtiyaz hakkı verilebilir. Süre, genellikle 25-30 yıl olmak üzere uzun vadelidir. Bu yöntemle yapılan bir projede, proje uygulaması öncesinde ve sonrasında oluşturulacak mülkler kamu malı olarak kamunun

sahipliğinde kalacaktır; proje süresince kullanılan veya proje bitimi ile ortaya çıkacak olan kamu mallarının korunması ve bakımlı bir şekilde iade edilmesi de bütünüyle özel sektörün yükümlülüğündedir.

Özelleştirme: Kamunun kaynaklarına dahil olan bir kamu işletmesinin varlığının tümüyle veya hisselerinin belli bir kısmının özel sektöre devri özelleştirme olarak adlandırılmaktadır. Özelleştirme kamu işletmesinin bir bölümü veya bütünü üzerinde uygulanabileceği gibi değişik metodlarla da gerçekleştirilebilir. Örneğin, bir kamu işletmesinin bütünü özelleştiriliyorsa birden çok girişimciye işletmenin satılması veya hisselerinin halka açılarak borsada satılması mümkündür. Toptan özelleştirme stratejik ve ulusal önem arz eden işletmelerin satımında koşullara göre farklılık gösterebilmektedir. Bu işletmelerin satımı, kamunun denetimini sürdürme olanağı verdiği için kısmi özelleştirme modelleriyle gerçekleştirilebilir. Kamu idareleri bunu daha güvenli bulmaktadır.

### **Kamu Özel Sektör Ortaklığının Ekonomik Çıktıları**

Bahsi geçen proje sürecinde ortaya çıkabilecek tüm riskin kamu kesiminin ve özel kesimin birlikte üstlenmesi, her iki tarafın da imkanları doğrultusunda paylaşılması ilkesi Kamu Özel Sektör Ortaklıklarının en belirgin özelliğidir. Dolayısıyla risklerin efektif olarak paylara bölünmesi, projenin ekonomik sonuçları üzerinde önemli olmaktadır. Çünkü risk dağıtım ilkesiyle bağlantılı olarak projenin maliyeti ve geri ödeme koşulları belirlenmektedir. Risklerin paylaşılmasındaki dikkat edilmesi nokta, riskle birlikte maliyetlerin de efektif bir şekilde dağıtılmasını sağlamak olmalıdır. Riskin paylaşılmasının amaçlar ise; projenin uzun vadedeki maliyetlerinin azaltılması, verimli bir idareyle birlikte sunulacak kamu hizmetinin kalitesinin ve gelirlerinin artırılması, gider tahminlerinin daha doğru ve öngörülebilir yapılmasıdır.

Kamu Özel Sektör Ortaklığı projelerinde ekonomik çıktılar üretilmesine sebep olabilecek riskleri şu şekilde sınıflandırabiliriz:

- Gelir riski: Projenin olası getirisinin bilinebilmesi her daim mümkün olmayabilmektedir, bu nedenle geçmiş kayıtların iyi değerlendirilmesi riskin seviyesini düşürecektir.

- Özel sektör ortağı tercihi riski: Seçilen ortağın garanti ettiği yeterlilikte olmaması veya sunulacak hizmeti kararlaştırıldığı gibi yerine getirmemesi proje için bir risk nedenidir. Bu sebeple efektif, nesnel kriterlere dayanan ve rekabetçi temeller kurularak oluşturulmuş ihale prosedürlerinin varlığı önemlidir.
- İnşaat riski: Projeye konu olan imar faaliyetinin süresinde ve istenildiği gibi bitirilmemesinin projenin fonlanması yönünden önemlidir.(Yescombe, 2008, s. 34)
- Kur farkı riski: Eğer kullanılacak kredi yurtdışı kaynaklı veya yabancı para birimine dayalı sağlanıyorsa kurdaki volatilitenin fonlama geri ödemelerinde zarar verici boyutlara ulaşması ihtimal dahilindedir.(Comer, 1996, s. 20)
- Düzenleyici / Sözleşmesel risk: Proje finansman yönteminin yaygın olmadığı ve Kamu Özel Sektör Ortaklığı alanında yeterli mevzuatın bulunmadığı ülkelerde, sözleşmedeki şartları zorlayıcı özellikte hukuki düzenlemelerin yapılması çoğunlukla projeden beklenen faydanın azalmasına neden olabilmektedir.
- Siyasi riskler: Jeopolitik riskler, küresel finans piyasalarının kredi maliyetlerini belirleyebilmektedir. Bu nedenle politik risklerin yüksek olduğu ülkelerde kredilerin maliyetleri de artacaktır. (Comer, 1996, s.17)
- Çevresel / tarihi riskler: Önceden tespit edilemeyen genel bir risk çeşididir. Orta çıkmaları durumunda projenin süresinin uzamasına ve ek maliyetlere yol açabilmektedir.(Yescombe, 2008, s.42)
- Sivil toplum tepkisi riski: Dikkatli bir yatırımcı bu riski ortadan kaldırmak için kamu hassasiyetini de içerecek şekilde karar alma süreçlerinde özenli değerlendirmelerde bulunur ve gerekli bütün onay süreçlerini yerine getirir.

Her ne kadar birçok risk tipi burada belirtilse de, bunların haricinde projede karşılaşılabilecek riskler olabilir. Bu durum bütünüyle projenin niteliğine, süresine ve taraflarına bağlıdır. Her proje kendi özgünlüğü içerisinde değerlendirilmelidir. Risklerin paylaşımındaysa, tarafların becerileri, güç ve hakimiyetleri riskin niteliğiyle beraber analiz edilmelidir. Ters durumda projenin planlandığı gibi sonuçlanması mümkün olmayabilir.

### **Kamu Özel Sektör Ortaklığı Uygulamasında Taraflar**

Kamu Özel Sektör Ortaklığı modelinin en kompleks ve özgün niteliklerinden biri, müşterek bir amaç olarak projenin başarıyla tamamlanarak faaliyet göstermesi hedefi çerçevesinde çok sayıda ve birbirinden ayrı tarafı bir araya getirmesidir. Taraf niceliğinin

fazla olması bazen menfaat çatışmalarına da neden olabilmektedir. Çünkü planlanan matris her zaman kusursuz değildir. Bazen de tarafların farklı ülkelere tabi olması uluslararası hukuk yorum ve yöntemlerine gerek duyulmasına sebep olabilmektedir. Projenin özelliği, kapsamı, verilmesi düşünülen hizmet veya yapılması gereken inşaatın niteliklerine göre proje tarafları farklılık gösterebilir. Her bir projede taraf sayıları ve bunlara ait görevler ile yükümlülükler değişkenlik gösterir. Bu nesnellikle birlikte Kamu Özel Sektör Ortaklıkları projelerinde bulunma olasılıkları yüksek taraflar bundan sonraki kısımda birbirinden ayrı olarak incelenmişlerdir:

a) Proje Şirketi: Genel olarak proje şirketlerinin ortak bir girişim veya bir limited şirket veyahut da anonim şirket gibi kısıtlı sorumlu ticaret türlerinden biri olarak oluştuğu görülebilmektedir. Özel Amaçlı Proje Şirketinin oluşturulma yolunun tespit edilmesi, bütünüyle yatırımın yapıldığı ülkenin mevzuatıyla ilgili bir konudur. Türkiye için ise, proje şirketinin faaliyette bulunabilmesi için Türkiye'de yerleşik bir tüzelkişi olması zorunludur. Bazı projelerde ise hukuki açıdan anonim şirket olması zorunlu olmakla birlikte bazı projelerde de örgütlenme şekline önem verilmeyerek herhangi bir şirket faaliyet gösterebilir. Ülkelerin stratejik önem atfettiği sektörlerde örneğin haberleşme, ulaştırma gibi sektörlerde özelleştirme yoluyla özel kesime devredilen şirketlerde kamunun “altın hissesi” ni devretmemesi örneği gibi imtiyazlı ve devlet denetimini korumaya yönelik sermaye yapıları da şekillenebilmektedir. Özel Amaçlı Proje Şirketinin belirlenen proje konusu dışındaki herhangi bir işte kesinlikle etkinlik göstermemesi gerekir. Bunun yanında projeye ilgili olarak imzalanacak olan kredi ve garanti sözleşmeleri haricinde diğer nedenlerle borçlandırıcı işlemlerde bulunmaması genel kaidedir ancak ülkeden ülkeye mevzuatsal farklılıklar olabilir. Şirketin ana bileşenlerini ve ana sözleşmesini kendi kararlarıyla değiştirmemelidir, bunun gibi işlemler için ilgili kamu idaresinin onayı aranmalıdır.

b) Bankalar: Her ne kadar projenin kapsamına göre farklılık gösterse de büyük ölçekli projelerde, projeyi finanse edebilmek için çok sayıda bankanın bir araya gelerek sendikasyon kredileri oluşturmaları mümkündür. Türk bankacılık sektöründe de yaygın olarak kullanılan bir finansman yöntemi olan sendikasyon kredilerinde yurtdışı kaynaklı bankalar da finansman sürecine dahil olabilir. Bu kredilerin uygulama şekillerinden biri de, farklı bankaların grup oluşturarak projeyi finanse etmesinin ardından bu finansman riskinin bir kısmını başka kredi veren kuruluşlara satmalarıdır. Bankalar yönünden bakıldığında proje finansmanı, riskin oldukça özenli ve etkin şekilde analizini zorunlu kılar. Bu nedenle proje finansmanı üzerinde



uzmanlaşma sağlamış olan, bu konuda yeterli tecrübesi bulunan ve risk algılama ve tayinlama yapısı uygun finans kuruluşlarının tercih edilmesi yerinde olacaktır.

c) Sigorta şirketi: Bu konu kredi veren kuruluşlar için bir diğer önemli noktadır. Önceden öngörülemeyen herhangi bir doğal felaket veya benzer bir sebeple projenin uygulamasını engelleyecek durumların oluşması riskine karşılık olarak söz konusu projenin sigorta şirketlerince korunmaya alınması gerekir. Riskin sigorta şirketleri açısından yüksek maliyetlerle koruma gerektiren durumlar oluşturması karşısında kredi veren kuruluşların hangi riskleri hangi seviyede ve kim tarafından koruma altına alındığını çok dikkatli bir şekilde değerlendirmeleri gerekir.

d) Uluslararası kredi kuruluşu: Uluslararası Finans Kurumu, Dünya Bankası, Avrupa İmar ve Kalkınma Bankası, Asya Kalkınma Bankası vb. gibi dünya çapında faaliyet gösteren veya bölgesel olarak faaliyet gösteren kalkınma kuruluşlarının finanse ettiği birçok proje bulunmaktadır. Bunlar gibi küresel veya bölgesel kurumlar, politik riskleri de içerecek şekilde, projenin bulunduğu ülkenin sözleştilen borçları ödemekte, döviz sağlama konusunda gecikme yaşamasında, gereken hukuki düzenlemeleri mevzuatına dahil etmesinde veya bazı tarafların projede taahhütlerini yerine getirme konusunda yetersiz kalması hususunda küresel bankalara koruma taahhüdü verme yoluyla proje finansmanında kaynak bulma problemini ortadan kaldırmaktadır.

e) İnşaat firması: Bir inşaatın söz konusu olduğu projede müteahhit firma ana taraflardan birini oluşturmaktadır. Kapsamı geniş, büyük projelerde müteahhit, çok sayıda şirketin biraraya gelerek konsorsiyum oluşturması şeklinde olabilmektedir. Bu tür durumlarda hem proje şirketi hem de kreditorlerce en önemli nokta, yükümlülüklerin ortaklaşa ve zincirleme şeklinde bütün müteahhit şirketlerce üstlenilmesini sağlamak olmalıdır.

f) İşletmeci: İşletme işinin gerçekleştirilmesinin proje şirketince yapılmadığı durumlarda ayrı bir işletmeci firmayla anlaşılır ve işletme işi bu işletme şirketine edilir. İşletmeci şirket, projenin başarıyla sonuçlanabilmesinde en az müteahhit şirket kadar önemli bir yere sahiptir. Bu sebepten dolayı alanında uzman bir firma olması ve donanımlı olması projenin geleceği açısından önemlidir.

g) Uzmanlar: Projenin niteliğinden bağımsız olarak hem kreditorler hem de proje şirketince projenin teknik uzmanlık gerektiren konularında danışmanlık almaları gerekir. Teknik konular haricinde hukuki, sigorta ve çevresel etki değerlendirmeleri konularında da uzmanlar istihdam edilebilmektedirler.

i) Tedarikçiler: Proje kapsamında çoğunlukla bazı mal ve hizmetlerin sağlanması gerekir. Bunu tedarikçi firmalar yapar. Projenin niteliğine göre, lazım olan mal ve hizmetler farklılık gösterir. Dikkat edilecek nokta, proje şirketinin proje süresince gereken malzemeyi veya hizmeti uygun bir şekilde ve güvenilir olarak nitelik ve nicelikte cazip fiyatlara sağlaması için lüzumlu önlemleri almış olması denilebilir.

j) Alıcılar: Elektrik projelerinde uygulandığı gibi proje şirketinin belirli bir veya birkaç alıcıyla uzun süreli bir satım sözleşmesi yapma durumu mümkündür. Bu durum, projede ortaya çıkacak çıktılarının doğrudan serbest piyasada kamuya satılmasının olanak dahilinde olmadığı durumlarda uygulanır.

Her bir projenin özgünlükleri çerçevesinde proje katılımcıları farklılık göstereceklerdir. Taraflardaki bu farklılık, projenin örgütlenme yöntemiyle direkt ilgilidir. Neticeleri açısından kreditorlerin risk analizlerini tespitinde dikkate almaları gereken konuların belirlenmesi projenin örgütlenmesiyle ortaya çıkacak taraflar üzerinden olmaktadır.

Her bir projenin özgünlükleri çerçevesinde proje katılımcıları farklılık gösterecektir. Taraflardaki bu farklılık, projenin örgütlenme yöntemiyle direkt ilgilidir. Neticeleri açısından kredi veren kuruluşların risk analizi tespitinde dikkate almaları gereken konuların belirlenmesi projenin örgütlenmesiyle ortaya çıkacak taraflar üzerinden olmaktadır. (Yılmaz, 2015, İnternet Sayfası)

## **7.PROJE FİNANSMANINDA RİSKLER**

Bu bölümde proje finansman sürecinde karşılaşılan risklerden ve bu riskleri nasıl en aza indirebileceğimizden bahsedeceğiz.

Proje riskleri farklı kaynaklarda farklı şekillerde ele alınmaktadır. Yazımızda 2 farklı şekilden bahsedeceğiz. İlk olarak Yatırım Dönemindeki Riskler, İşletme Dönemindeki Riskler olarak sınıflandıran yaklaşımdan daha sonra da riskleri ticari, politik, yasal, inşa etme, işletme, teknik olarak dört parçada ele alan yaklaşımdan bahsedeceğiz.

### **7.1. Yatırım Dönemindeki Riskler**

Yatırım dönemi, projenin fizibilitesine uygun olarak ilk adımın atılmaya başlanması ile beraber başlar. Bu aşama işletmeye geçiş ile biter. Genelde bu aşamanın başlangıcı olarak arsa alımı kabul edilir. Ancak proje fikrinin doğuşuyla beraber bu proje doğrultusunda ilk hazırlıkların yapılmaya başlanması da yatırım döneminin başlangıcı olarak kabul edilebilir. Bu dönemde genel itibarıyla arsa alımı, bina yapımı, makinelerin satın alınması, tesislerin yapımı, araç alımı gibi her yatırım için kendine has olgular içeren yatırım unsurlarının tamamlanmasını içermektedir.

Yatırım dönemindeki en önemli riski yatırımcının finans darboğazıyla karşılaşması ve yatırımın tamamlanmama riski oluşturur. Yatırım döneminde yatırımın niteliğine göre değişiklik göstermekle beraber bir diğer risk de sponsor riski olabilir.

Bu dönemde en yüksek riski yatırımcının finans darboğazıyla karşılaşması oluşturmaktadır. Yatırım döneminde yatırımcının sürekli olarak nakit çıkışı söz konusu olur. Yatırımın faaliyete geçip üretime başlaması ve ürettiklerini satması bu dönemde söz konusu değildir. Dolayısıyla yatırımın herhangi bir nakit girişi bulunmamaktadır. Projenin beklenen süre içerisinde tamamlanmaması finans darboğazının derinleşmesine neden olarak projenin başarılı olmasını engeller. Bu noktada en yüksek riski kredi verenler taşımaktadır. Dolayısıyla kredi verenler projenin değerlendirmesini çok net bir şekilde yapmak durumundadırlar. Riskin en aza indirilmesi için proje finansmanı sağlanırken kredi verenler en kötü durumu düşünerek hareket etmelidir ve proje değerlendirmesi yaparken göz önünde bulundurmalıdır. Eğer proje konusu yatırım en kötü koşullarda dahi nakit yaratıp krediyi geri ödeyebiliyor, bir başka deyişle finansman maliyetlerini karşılayabiliyor ve ardından yatırıma devam etmek için ve

işletme maliyetlerini karşılayabilmek için yeterli finansman kaynağı kalıyorsa bu proje başarılı olarak görülmektedir. Burada kredi verenlerin kendilerini güvence altına almak istemeleri doğası gereği proje finansmanının yüksek sermaye gerektiren yatırımlar olması ve risklerinin de aynı ölçüde büyük olmasıdır. Dolayısıyla belli şartlar altında güvenceler olarak risklerini minimize etmeye çalışmaktadır.

Kredi verenler genellikle bu noktada yatırımın başlamış olmasını arzu etmektedirler. Ancak burada kesin bir kural bulunmamakla beraber projenin niteliğine bağlı olarak bu durum değişebilmektedir. Ticari bankalarda genellikle yatırımın başlaması arzu edilmekle beraber, yatırımcının yatırımın %30'u kadar özkaynak ayırabilmesi de diğer bir önemli faktördür.

Yatırım aşamasında yatırımcının karşı karşıya kalabileceği bir diğer risk de projenin tamamlanmama riskidir. Bu risk de en çok kredi verenleri etkilemektedir. Bu riskin içeriğinde yatırımın hiç tamamlanmaması, zamanında tamamlanmaması ya da fizibilitede öngörülen yatırım tutarıyla tamamlanmaması yer almaktadır. Kredi verenler projenin hiç tamamlanmaması durumunda tahsis ettiği krediye istinaden aldığı teminatları kullanarak ilgili tasfiye sürecini başlatmak durumunda kalır. Bu durum genellikle likit kaynaklar kullanan kredi verenler için hiç istenmeyen bir durumdur. Çünkü bu noktada kredi veren kuruluş likit varlığını çıkış yapar ancak teminatlar genel itibarıyla duran varlık statüsünde olmaktadır. Bunun manası kısaca, likit bir varlığın likit olmayan bir varlığa dönüşmesidir. Ayrıca bu tasfiye sırasında banka diğer ek maliyetlere maruz kalır ve genellikle de likit olmayan bir varlığın tekrar aynı değerinde bir likit varlığa dönüşmesi çok nadir karşılaşılan bir durumdur.

Örneğin; kredi veren bir kuruluşun verdiği krediye istinaden gayrimenkul ipoteği teminatı aldığını varsayalım. Banka tasfiye sürecini başlattığında mahkeme süreci olacaktır. Bu süreci bankanın lehinde sonuçlandığını varsayalım. Gayrimenkulün varlığı bankaya geçtikten sonra bankanın bunu varlıkları arasında tutmasının doğal olarak bir manası olmayacaktır. Banka bunu satmak istediğinde ise tapu değeri üzerinden işlem yapması gerekecektir. Türkiye'de bu duruma gelindikten sonra icra kanalıyla satış yapılmaya çalışılırsa yasal olarak tapu değerinin yarısı olan açılış fiyatında satış işlemi başlayacaktır. Türkiye'de genellikle tapu değeri ile rayiç değer arasında uçurum bulunduğunu hatırlarsak bankanın bu noktada gayrimenkul ekspertiz raporuna istinaden aldığı bu teminat bankanın hiçbir işine yaramayacaktır. Bu tip bir durum daha çok ticari bankalar açısından sorun oluşturmaktadır.

Dolayısıyla böyle bir durum ile karşılaşmamak için ticari bankaların kredi verilecek kuruluşu ve projeyi objektif bir şekilde tüm detaylarıyla ele almalıdır.

Yatırım aşamasında kredi verenlerin daha çok tamamlanma garantisi veren projelere yönelmesi ve bu yönde proje finansmanı sağlaması daha rasyonel bir davranış olacak ve riskleri azaltacaktır. Proje katılımcılarının taahhütname anlaşmaları imzalayarak güvence alması önemlidir.

Yatırım aşamasında bir diğer risk unsuru sponsor olabilir. Bu unsur iki veya daha fazla şirketin ortak amaç ile kurdukları özel amaçlı proje şirketine yapmaları gereken finansal desteğin yada malzeme, makine, hizmet gibi unsurları sağlamamasından kaynaklanmaktadır. Ancak bu risk unsuru sadece özel amaçlı proje şirketi kuranların bulunduğu proje finansman yapılanmasında ortaya çıkmaktadır.

## **7.2. İşletme Dönemindeki Riskler**

İşletme Dönemi, yatırımın tamamlanması ve ardından deneme üretimine geçilmesi ve öngörülen deneme üretimini başarıyla bitirmesinin ardından başlayan süreçtir. Bu süreçle beraber artık yatırım dönemindeki riskler geride bırakılmış ve proje artık daha sağlam ve daha az riskli hale gelmiştir. Ancak bu süreçte de riskler mevcuttur. Bu süreçteki ana risk nakit girişi riskidir.

Nakit giriş riski, projenin öngörülen nakit girişinden daha az nakit elde etmesidir. Proje finansmanında değerlendirme yapılırken proforma nakit akım tablosunun tutarlı olması, gerçekçi bir yaklaşımla hazırlanarak riskin minimize edilmesi elzemdir. Nakit giriş riski, proje üzerindeki riski artırarak kredi veren kuruluşları doğrudan etkilemektedir. Kredi veren kuruluşlara yatırımcının finansman geri ödemesini yapamaması istenmeyen bir durumdur. Dolayısıyla kredi geri ödemesinin zamanında ve beklenen tutarlarda yapılabilmesi proje öngörülen nakit akım tablosu, proje rasyoları konusunu kredi veren açısından daha da önemli hale getirmektedir.

Nakit giriş riskini ortaya çıkaran faktörler çeşitlidir. Bu faktörlerden biri satıcıların, örneğin perakendecilerin satış yapamaması ve dolayısıyla nakit elde edememesidir. Yine proje finansmanı sağlanmadan önce kredi verenlerin sektörel durumu araştırarak sektörel riskleri de değerlendirmesi gerekmektedir. Sektörde arz ihtiyacının olup olmadığı

sorgulanarak hareket edilmeli ve objektif bir projeksiyon oluşturulmalıdır. Burada üretilecek ürüne olan talebin yüksek olması ve arz ihtiyacının olması nakit giriş riskini azaltacak en önemli unsurdur. Ayrıca satıcılar ve müşteriler ile anlaşmalar yapılması da bu risk faktörünü azaltacak ve projenin güvenilirliğini arttıracaktır.

Görüldüğü üzere işletme döneminde riskler azalmış ve artık proje daha sağlam bir şekilde bürünmüştür. Artık yatırımcının yapması gereken operasyonel giderlerini ve finansman giderlerini karşılamak kalmıştır.

### **7.3 Diğer riskler**

#### **7.3.1. Ticari Riskler**

Ticari risklere geniş çerçeveden bakacak olursak burada iki çeşit ana risk grubu söz konusudur; faiz oranı riski ve kur riski. Geleneksel finansman yönteminde olduğu gibi burada da faiz oranlarındaki değişiklikler kredi veren kuruluşu ya da proje şirketini negatif etkileyebilir. Çoğu proje uzun vadeli olduğu için burada kredi veren kuruluşlar dalgalı kur kullanmayı tercih edebilmektedir. Dalgalı kur kullanma kredi veren kuruluş için avantaj olurken projeyi yapan şirket için büyük bir dezavantaj oluşturmaktadır. Bu daha çok gelişmekte olan ülkelerde, sermaye piyasası nispeten daha sığ olan ülkelerde problem oluşturmaktadır. Çünkü bu tip ülkelerde sermaye piyasasının sağlam yapıda olmadığı için çok daha fazla faktör bu tip piyasaları etkilerken, sermaye piyasası derinleşmiş ülkelerde bu tip etkiler daha az olmaktadır. Daha çok sermaye piyasası şirketlerin reel faaliyetlerine odaklanmakta ve diğer faktörler devreye daha az girmektedir. Ancak proje finansmanının daha çok az gelişmiş, sermaye piyasası derinleşmemiş ülkelerde uygulanması faiz oranlarının değişkenlik göstermesi proje finansmanını kötü etkilemektedir. Bu büyük bir risk oluşturmaktadır. Örneğin, proje finansmanı ile kredi alan proje şirketi değişken faiz oranlarını kabul ettiğinde 10 yıllık kredi vadesinde bu tip ülkelerde faiz oranlarının nasıl olacağını kimse tahmin edememekte ve faiz oranlarının dalgalanmasından dolayı proje şirketi çok yüksek düzeylerde riske girmektedir. Projenin tamamlanamama riski olabildiği gibi tamamlandıktan sonra projenin geri ödemeleri yapamama riski de ortaya çıkmaktadır. Dolayısıyla bu tip ülkelerde özellikle kalkınma bankaları proje finansmanı için sabit faiz oranlarını kullanmakta ticari bankalar ise daha çok piyasa faiz oranlarını baz alan değişken faiz oranlarını kullanmaktadır.

Her iki taraf için de tehlikeli olan faiz oranlarının dalgalı olması, projenin fonlaması yapılmadan önce iki tarafın kazan-kazan yaklaşımını baz alarak görüşmelerde bulunması ve anlaşma imzalaması bu riski indirgeyecektir. Böylece iki tarafta riski minimize ederek projenin işlemlerini sağlayabilecektir. Bu tip anlaşmalar hem kredi veren kuruluşları hemde proje şirketlerini korur. Çünkü proje şirketi faiz oranlarından ötürü projesini tamamlayamazsa aldığı krediyi de geri ödeyemeyecektir. Bu da iki taraf için olumsuz olacaktır. Bu riski fonlama yapılmadan önce hem banka hemde proje şirketinin kendisine en uygun olan koşullarda birleşmesi adına yapılacak anlaşma ile ortadan kaldırılabılır.

Diğer ana risk grubundan biri olan kur riski de proje finansmanı konusunda büyük tehdit oluşturmaktadır. Kur riski özellikle kazancın, projeden elde edilecek satış gelir kurunun finansman kurundan farklı olmasından kaynaklanmaktadır. Örneğin; satış gelirinin Türk Lirası olması, alınan kredinin ise Euro olması gibi. Burada bir kur uyumsuzluğu söz konusu olacak ve Kur uyumsuzluğu söz konusu olduğunda da döviz kurlarında yaşanacak ufak değişiklikler dahi proje için tehdit oluşturacaktır. Faiz oranı riskindeki gibi burada da para cinsi daha az değerli olan, konvertabilitesi az olan para cinsi daha fazla etkilenecektir. Örneğin; proje finansmanı için kredi veren kuruluşa başvuran bir proje şirketi fonlamayı dolar üzerinden ister, gelir, projeden üreteceği ürünün/hizmetin vs. kur cinsi ise Türk Lirasıdır. Bu durumda Dolar/TL paritesindeki değişiklikler proje şirketini etkileyecektir. Bu proje şirketinin 1\$= 2,10 TL kurundan 5.000.000 Dolar fonlama sağladığını varsayalım, bu fonlamada Türk Lirası cinsinden 10.500.000 TL kredi almıştır. Kurda yukarı yönlü bir değişiklikle 1\$ = 2,25 TL olursa kredi 11.250.000 TL olacaktır. Proje şirketi reel anlamda olmamasına rağmen eskisine göre fazla borçlanmış gözükmektedir. Ürettiği ürünleri de Türk Lirası cinsinden satan firma ödemelerini Dolar olarak yapacaktır. Dolayısıyla firma burada daha az kazanç elde edecek duruma göre zarar da edecektir. Bu her iki taraf için de risk oluşturmaktadır. Bu riski ortadan kaldırmak için kredi veren kuruluşun ve proje şirketinin gelir elde edeceği kur cinsinin borçlandığı kur cinsi ile aynı olmasını sağlamaktır. Anlaşmaların bu yönde yapılması kur riskini ortadan kaldırmak için yeterlidir. Ancak bu durum sadece yurtiçi mal ve hizmet satışı için geçerlidir. Yurtdışı satışlar söz konusu olduğunda yine kur riski devreye girmekle beraber kredi kurunun aynı olmaması riskinden daha az bir risk taşımaktadır. (Yescombe, 2008, s. 37)

Asya Finansal Krizi döneminde, çoğu Asya ülkesinin kurları diğer para birimleri karşısında aşırı değer kaybetmiştir. Bu nedenle proje finansman yapısındaki çoğu proje

bundan kötü etkilenmiştir. Endonezya Java Bali güç santrali projesi bu krizden en kötü etkilenen proje olmuştur. Bu projede satın alıcı firma, 1996 yılında Endonezya Rupisi'nin Dolar karşısında düşmesi sonucunda nihai tüketiciye fiyatlar yansımak zorunda kalmıştır. Ve burada firma öngörülen fiyatın fazlasına ödeme yapmak zorunda kalmıştır.(Tan, 2007, s. 235)

Kur riskinin indirgenmesi için alınabilecek önlemler bulunmaktadır. Bunlardan biri türev enstrümanı olan döviz swapı, diğeri Hedge ürünü olan anlaşmalar yapmadır. Böylece kur riski ortadan kaldırılarak proje finansmanına daha sağlam temeller atılır.

Talep Riski de proje finansmanında mevcut olan ve önlem alınması gereken bir risk çeşididir. Proje planlamasının iyi yapılmaması ya da Asya Mali Krizi gibi bazı öngörülemeyen durumlardan ötürü ortaya çıkan bu durum proje finansmanı için riskler oluşturmakla beraber karşı konulması gereken bir konu olmaktadır. Talep riski, proje ile üretilen çıktılara olan talebin projenin maliyetlerini karşılayamayacak derecede az olmasıdır. Bu durumun çeşitli sebepleri olabilir. Üretilen çıktının mevcutta arz fazlası olması, üretilen çıktının piyasa fiyatının üzerinde fiyatlandırılması gibi sebepleri olabilir. Örneğin, Filipinlerdeki Pigbilao Projesi talep düşüklüğü nedeniyle başarısız olmuştur. Halbuki projenin finansman planı iyi yapılmış ve proje zaman çizelgesine tam anlamıyla uyularak proje zamanında da tamamlanmıştır. Ancak buradaki sorun 1990 'lı yıllarda Asya Mali Krizinin ortaya çıkması ve enerji talebini ciddi anlamda düşürmesiydi.

Talep riskini ortadan kaldırmak için öncelikli olarak proje planlamasının gelecekte proje çıktılarına olacak talebi iyi görebilmesi ve planlamanın buna göre yapılması gerekmektedir. Sektörel araştırma yapılarak talep sıkıntısı yaratmayacak sektörler tercih edilmeli veya sektörde sorun yaratabilecek durumlar gözden geçirilmelidir. Bu da iyi bir öngörü ve çalışma gerektirir. Dolayısıyla projeyi yapanların bu noktada tecrübeli olmaları ve sektörü tanımaları da önem arz eder. Riski azaltmak için yapılabilecek bir diğeri çalışmada alıcılarla anlaşmalar yapılması ve proje çıktılarının anlaşmalarla satışının garanti altına alınmasıdır. Hem gelecekteki talep durumunun iyi değerlendirilmesi hem de satış garanti anlaşmaları yapılarak bu risk minimize edilebilmektedir.

### **7.3.2. Politik Riskler**

Proje finansmanında diğeri bir risk unsuru da siyasi risklerdir. Siyasi riskler; yasama ya da yürütmeye olabilecek beklenmedik değişimlerden kaynaklanır. Örneğin; hükümetin



değişmesi, siyasi sistem değişikliği (demokrasiden otoriteriyen bir yönetime geçilmesi ya da tam tersi bir durum, iç karışıklık, silahlı çatışmalar, çıkması vb.) rejim değişikliği, siyasi gerginlik ve uyuşmazlık vb. Dolayısıyla yatırım yapan/yapacak firmalar siyasi olarak istikrarlı bir ülkeyi her zaman tercih etmektedirler. Böylece siyasi riskleri minimize etmeye çalışmaktadırlar.

Keskin siyasi değişimler aynı zamanda faiz oranı ve kur riskini de tetikleyici unsur olarak ortaya çıkabilmektedir. Bu duruma karşı alınabilecek önlemler kısıtlıdır. Öncelikli olarak proje yapmaya karar veren şirket öngörülerde bulunmak durumundadır. Ancak bu öngörü diğer öngörüler gibi somut verilerden oluşmadığı için risk daha yüksek olmaktadır.

Ancak yüksek politik riskler içeren ülkelerde proje finansmanı yöntemi ile yapılan altyapı yatırımlarının sınırlı rücu kapsamında veya hiç rücu etmeyen yapıda olması ve BASEL kriterleri altında değerlendirdiğimizde proje finansmanı diğer finansman yöntemlerinden daha az riskli olmaktadır. (Hainz, Kleimeir, 2003, s.38)

### **7.3.3. Yasal Riskler**

Yasal düzenlemelerdeki değişiklikler proje finansmanında etkileyici unsur olmakla beraber kimi zamanda yapılan yasal düzenlemeler nedeniyle projeye konu çalışmada sıkıntılara da yol açabilmektedir. Dolayısıyla proje finansmanı için bir risk çeşidi de yapılan yasal düzenlemeler olmaktadır. Örneğin; ithalat, ihracat tarifelerinde yapılan bir değişiklik eğer projenin çıktılarını ihracat üzerine kurulu ise yapılacak herhangi bir ihracat tarife değişikliği projeyi direk etkilemektedir. Bu etkileme iyi yönlü olabileceği gibi kötü yönlü de olabilir.

Yasal düzenlemelerin içinde vergi oranları da olabilir. Yine böyle bir düzenleme projenin öngörülen nakit akışında bir değişikliğe sebep olup projeyi kötü etkileyebilir. Bu riskleri projeye başlamadan önce öngörmek mümkün değildir. Ancak bu riski minimize etmek mümkündür.

Yasal riskleri minimize etmek için yapılabilecek olan yine garanti sözleşmeleridir. Garanti sözleşmeleri ile yasal otoriteden projeye ilgili bazı imtiyazlar elde edilebilir ve böylece risk minimize edilir. (Yescombe, 2008, s. 44)

#### **7.3.4. İnşa etme, İşletme ve Teknik Riskler**

İnşa etme, İşletme ve Teknik Riskler projenin ilk aşamasında fizibilite raporunda belirtilerek projeyi etkileyebilecek hususlar ele alınır.

Bu hususların fizibilite raporunda yeterince detaylı ve hassas şekilde ele alınmamasından kaynaklı bir risk söz konusu olabilir. Örneğin, bir HES (Hidroelektrik Santral) yapımında iletim hattı inşaa edilirken kazımı zor olan bir tabakaya gelinmesi ve işin bu nedenle gecikmesi gibi. Bu tip sorunlar fizibilite raporunda öngörülemeyen sorunlardır. Üstesinden gelmek kolay değildir.

Ancak İnşa etme, İşletme ve Teknik riskler başlığı altında değerlendirdiğimiz riskler bazı yönlerden öngörülebilir riskler olmakla beraber bu riskleri dikkate almak fizibilite raporuna ve teknik yönden yatırımı değerlendirenlerin tecrübesine de bağlıdır.

Yatırım yapacak firmanın tüm bu riskleri profesyonel bir şekilde ele alması ve yatırım yapmadan önce risk dağılımını dikkatli bir şekilde yaparak hem projeyi hemde kredi veren kuruluşu zor durumda bırakmaması elzemdir. İyi bir risk dağılımı ve risk önlemi alan proje firması proje sonunda artı değer yaratarak istediği çıktılarına sıkıntıya uğramadan ulaşabilecektir. Bu nedenle yatırım yapan firmanın yapacağı proje ile alakalı önceden deneyimi olması tercih edilmektedir. Eğer daha önce böyle bir tecrübesi yoksa danışmanlık hizmeti alma yoluna da gidilebilir.

## Proje Finansmanının Geleneksel Finansman Yöntemlerinden Farkları

	<i>Geleneksel Finansman</i>	<i>Proje Finansmanı</i>
<i>Finansmanın Amacı</i>	Çok Amaçlı	Tek Amaçlı
<i>Finansman Süresi</i>	Çeşitli	Uzun Süreli ve Projenin Ömrü İle Sınırlı
<i>Finansal Bağlantı</i>	Borç verenler proje ile ilgili değildir.	Borç verenler bir anlaşma ile projeye bağlanmışlardır.
<i>Risk Analizi</i>	Finansal tablolara ve karlılığa oldukça bağımlıdır.	Finansal Tablolar ve nakit akışlarına ek olarak teknik konular, ayrıntılı anlaşmalar ve borcun yapılması oldukça önemlidir.
<i>Risk Dağılımı</i>	Kredi alan şirket tüm varlıklarıyla kredi verenlere karşı sorumludur. Kredi verenlerin her zaman kredi alanlara dönüş hakkı vardır.	Kredi verenlerin proje sponsorlarına dönüş hakları sınırlı ya da dönüş hakları yoktur.
<i>Kredi Verenler</i>	Risk altında kalma olasılığı düşüktür.	Risk altında kalma olasılığı yüksektir.
<i>Finansal Varlıkların Likiditesi</i>	Sermaye piyasasında alım satıma konu oluyorsa yüksektir.	Genellikle düşük sözleşmeden doğan ilişkilerle sınırlandırılmış olabilir.
<i>Finansal Maliyetler</i>	Göreceli olarak düşük	Finansal varlıkların likiditesinin düşük olması ve yapılandırma maliyetleri nedeniyle göreceli olarak yüksektir.
<i>Finansal Kaldıraçtan Yararlanma Düzeyi</i>	Göreceli olarak düşük	Göreceli olarak oldukça yüksektir.
<i>Borçların Ödenme Şekli</i>	Şirketin elde ettiği, projeye ilgili ilgisiz tüm nakit girişleriyle ödenir.	Yalnızca projenin gelecekte yaratacağı nakit girişleriyle ödenir.
<i>Nakit Akışının Analizi</i>	Geçmişteki nakit akımları ile projeden elde edilen nakit akımları birlikte analiz edilir.	Yalnızca projenin gelecekte yaratacağı nakit akışları analiz edilir.
<i>Nakit Akışının Kullanımı</i>	Yöneticiler nakit akışının nerede nasıl kullanılacağı konusunda yetkilidirler.	Yöneticiler nakit akışının kullanımını konusunda sınırlı yetkiye sahiptir. Nakit akışları borç ve kar payı ödemelerinde kullanılır.
<i>Yönetimsel Karar Alabilme Olanakları</i>	Oldukça Fazladır.	Anlaşmalardaki katı kurallar nedeniyle oldukça düşüktür.

Kaynak: H.Gherzi &J. Sabal, An Intoduction to Project Finance in Emerging Markets, March 2006, s. 7

Geleneksel finansmanda finansmanın amacı çeşitlilik gösterebilir. Ancak proje finansmanında böyle bir durum söz konusu değildir. Proje finansmanı tek bir amaç doğrultusunda ilerler. Bu amaç projenin finansmanıdır.

Geleneksel finansmanda finansman süresi yine çeşitlilik gösteren bir diğer unsurdur. Ancak proje finansmanında genel itibarıyla finansman süresi uzun vadelidir ve genelde bu süre projenin tamamlanmasına, faaliyete geçmesine kadardır.

Kreditörler geleneksel finansmanda sadece kredinin geri ödemesini dikkate alarak, kredi kullananın fonlamayı ne doğrultuda kullandığı ile ilgilenmez, dolayısıyla fon alan ile herhangi bir finansal bağlantısı bulunmaz. Bu bağlantı proje finansmanında vardır. Kreditör projenin her aşamasında fon alan ile yakın iletişim içerisinde ve projenin her safhasında proje firması ile bağlantı içerisinde.

Risk analizi geleneksel finansmanda kredi talep eden firmanın mevcut karlılığı ve finansal tablolarına bakılarak yapılırken, proje finansmanında finansal Tablolar ve nakit akışlarına ek olarak teknik konular, ayrıntılı anlaşmalar ve borcun yapılması oldukça önemlidir.

Geleneksel finansmanda risk dağılımı, kredi alan şirket tüm varlıklarıyla kredi verenlere karşı sorumludur. Kredi verenlerin her zaman kredi alanlara dönüş hakkı vardır. Proje finansmanında ise kredi verenlerin proje sponsorlarına dönüş hakları sınırlı ya da dönüş hakları yoktur.

Geleneksel finansmanda, kredi verenlerin risk altında kalma olasılığı düşüktür. Proje finansmanında ise kredi verenlerin risk altında kalma olasılığı yüksektir.

Geleneksel finansmanda finansal varlıkların likiditesi sermaye piyasasında alım satıma konu oluyorsa yüksektir. Proje finansmanında genellikle düşük sözleşmeden doğan ilişkilerle sınırlandırılmış olabilir.

Finansal maliyetler geleneksel finansmanda göreceli olarak düşük iken, proje finansmanında finansal varlıkların likiditesinin düşük olması ve yapılandırma maliyetleri nedeniyle göreceli olarak yüksektir.

Finansal kaldıraçtan yararlanma düzeyi, geleneksel finansmanda göreceli olarak düşük iken, proje finansmanında göreceli olarak oldukça yüksektir.

Borçların ödenme şekli; geleneksel finansmanda, şirketin elde ettiği, projeye ilgili ilgisiz tüm nakit girişleriyle ödenirken, proje finansmanında teorik olarak yalnızca projenin gelecekte yaratacağı nakit girişleriyle ödenir. Ancak bu pratikte özellikle özel bankalar tarafından uygulanmamaktadır.

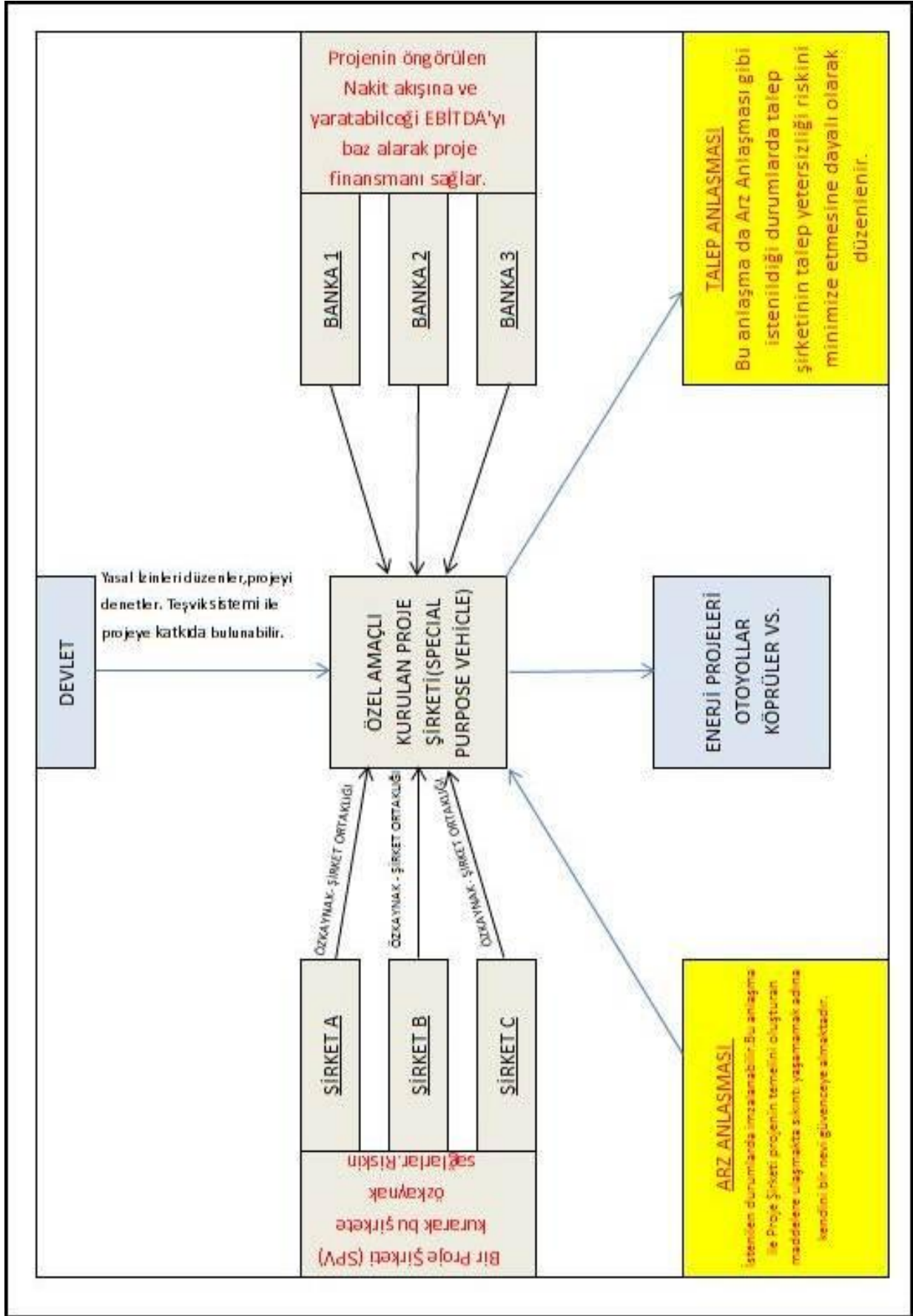
Nakit akışının analizi geleneksel finansmanda, geçmişteki nakit akımları ile projeden elde edilen nakit akımları birlikte analiz edilirken, proje finansmanında yalnızca projenin gelecekte yaratacağı nakit akışları analiz edilir.

Nakit akışının kullanımı konusunda, geleneksel finansmanda yöneticiler nakit akışının nerede nasıl kullanılacağı konusunda yetkilidirler. Proje finansmanında, yöneticiler nakit akışının kullanımı konusunda sınırlı yetkiye sahiptir. Nakit akışları borç ve kar payı ödemelerinde kullanılır.

Geleneksel finansmanda yönetsel karar alabilme olanakları oldukça fazla iken proje finansmanında anlaşmalardaki katı kurallar nedeniyle oldukça düşüktür.

Proje finansmanını diğer finansman yöntemlerinden ayırarak özel kılan özelliği her projenin proje özelliğinden kaynaklı ayrı bir yapısı olması ve bu yapının neticesinde farklı anlaşmalara ihtiyaç duyması ve bu anlaşmalarla beraber mevcut risklerin tamamını en aza indirgeyebilmesi, projenin başlangıcından itibaren risk paylaşımının devrede olmasıdır. (KUBASSEK, 2013, s. 53)

Sonuç olarak diğer finansman yöntemlerinden, kendine has vade yapısı ve garanti anlaşmaları ile ayrılmakla beraber gelişmekte olan ekonomiler için önem arz etmektedir. (MARCO, 2004, s.100)



## SONUÇ

Proje finansmanı günümüzde yaygın olarak kullanılan finansal bir mekanizmadır. Bu mekanizma ile kamu ve özel sektör işbirliği sağlanarak daha etkin bir şekilde projeler üretilebilmektedir. Bu konuda örnekler oldukça çoktur. Ülkemizde de son yıllarda proje finansmanı yöntemiyle, kamu kesimine geleneksel finansman yöntemleri kullanarak sağlayacağı hizmetlerin, çok daha etkin bir şekilde ve kamu otoritesine yük olmayacak şekilde yapılabilmektedir. Marmaray, 3. Köprü, 3. Havaalanı proje finansmanının ülkemizdeki en başarılı örneklerinden bir kaçıdır. Ülkemizde gittikçe yaygınlaşmaya başlayan bu finansal mekanizmayla ileride daha yaygın bir şekilde kullanılmaya devam edecektir.

Proje finansmanı, teorik olarak genelde iki veya daha fazla firmanın (yada tek firmanın proje şirketi kurarak) bir araya gelmesi ile oluşturularak bir üstlenici şirket kurma ile başlayan sürece sahiptir. Üstlenici şirket üzerinden kamu otoritesinin yapmayı planladığı proje, (Burada örnek olarak Kuzey Anadolu Hızlı Tren Projesi olduğunu varsayalım. ) Kamu otoritesi bu projeyi önceden yapmayı planlıyor ancak kamunun finansal bir yükümlülük altına girmemesini istiyor. Dolayısıyla bu proje için ihale açıyor. Katılımcılardan ikisi bir proje şirketi kurarak ihaleye katılıyor ve ihaleyi kazanıyor. Sonrasında projenin inşaatı için belli miktarda dış finansmana ihtiyaç duyuyor. Ve bu noktada finansmanı sağlayacak bankalar devreye giriyor. Proje şirketi üzerinden finansman sağlanarak proje inşaatına başlanır. İnşaat sürecinin 2 yıl süreceğini ve kamu otoritesi ile yapılan işletme süresi hakkının da 10 yıl olacağını varsayalım. Burada proje şirketi 8 yıl gibi bir süre hızlı treni işletecek ve buradan elde ettiği gelirlerle hem proje maliyetini karşılayacak hem de finansman giderlerini ödeyebilecektir.

10 yıl sonunda proje şirketinin anlaşması sona erecek ve işletme hakkı kamu otoritesinde olacaktır. Kamu otoritesi bu noktada işletme hakkını kiralayabilir veya elinde tutabilir.

Bu örnekte proje finansmanının avantajlarını görebiliriz. Kamu otoritesi büyük bir finansal yükümlülük altına girmeden büyük projeleri yapabiliyor. Firmalar proje şirketi kurarak kendi bilançolarına negatif etki doğurmadan (burada ciddi anlamda proje maliyeti ve finansal borçlanma söz konusu), proje şirketi üzerinden büyük ve karlı projelerde yer alabiliyor. Proje haricinde herhangi bir teminat söz konusu olmuyor.(Özel bankaların uygulamasında pratikte genellikle teminatlandırma yapılıyor.)

Ekonomide, istikrarlı altyapı yatırımları yapıldığı için büyüme artıyor ve ülke kalkınmışlık seviyesi ilerliyor. Uzun vadeli ekonomik etkileri pozitif olan uzun vadeli yatırımlar yapılıyor. Çevresel konularda özellikle yatırım ve kalkınma bankaları tarafından dikkate alındığı için çevreye duyarlı projeler yapılmasına özen gösteriliyor. (Özellikle altyapısı gelişmiş ülkeler tarafından daha fazla dikkate alınıyor. ) Teşvik sistemi ile entegre edilerek proje finansmanı firmalar açısından daha az maliyetli hale geliyor. Sonuç itibarıyla ekonomik kalkınmışlık ve gelişmişlik artıyor.

Proje finansmanının bazı dezavantajları da mevcuttur. Örneğin risk dağılımı iyi yapılmayan projelerin sonu negatif olabiliyor. Siyasi ve ekonomik riskler en büyük risk kalemleri arasında yer almakla beraber öngörülmesi ve tedbir alınması oldukça zordur.

Proje finansmanı tarihte ilk kez Antik Çağlarda ve Roma İmparatorluğu döneminde yol inşaatı için kullanılmış daha sonra pek çok ülkede farklı biçimlerde kullanılarak sonunda günümüzdeki modern haline gelmiştir.

Son yıllarda sadece kalkınma ve yatırım bankalarının sektöre olan hakimiyeti oldukça azalmış ve özel bankalar da bu sektörde yer almaya başlamıştır. Ülkemizde çoğu özel bankada proje finansmanı da yer almaya başlamıştır.

Sonuç itibarıyla bu konuda gelecekte, özellikle az gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerde daha fazla yapı söz konusu olacak, gelişmiş ülkelerde de çevre duyarlılığı yüksek projelerde ve yenilenebilir enerji sektöründe yatırımlar ve proje finansmanı artacaktır.

Globalleşen dünyada büyük ölçekli yatırım ve proje anlayışı daha da yaygınlaşacak ve proje finansman konusu daha da önemli hale gelecektir.



## KAYNAKÇA

- Christov I. Irina, Esty, Benjamin C. , *An Overview Of The Project Finance Market*, Harvard Business School, 2002
- Comer, Bruce, 'Project Finance Teaching Note', The Wharton School, 1996
- European Bank of Reconstruction and Development, *History*, <http://www.ebrd.com/who-we-are/history-of-the-ebd.html>, İnternet, ( Erişim Tarihi: 16.05.2015)
- Gatti, Stefano, *Project Finance In Theory And Practice- Designing, Structuring, and Financing Private And Public Projects*, Elsevier Academic Press Advanced Finance Series, 2008
- H. Gherzi & J. Sabal, *An Introduction To Project Finance In Emerging Markets*, 2006
- Hainz C. , and Kleimeier, S., *Political Risk In Syndicated Lending: Theory and Empirical Evidence Regarding The Use Of Project Finance*, Life Working Paper, 2003
- Özgür Tonus, Mehmet Hasgüler, M. Bülent Uludağ, S. Rıdvan Karluk, Ahmet Tiryaki, Betül Yüce Dural, Nazım Çatalbaş, *Uluslararası Ekonomik Kuruluşlar*, T.C. Anadolu Üniversitesi Yayını No: 2942, Açıköğretim Fakültesi Yayını No:1898, 2013
- Kubassek, Tamas, *Securing Performance In Project Finance: Is The Pledge Of Receivables Enough For Creditors As a Main Security Interest To Secure Their Claims*, Short Thesis, Central European University, 2013
- MESS, *Avrupa Yatırım Bankası*, <http://www.mess.org.tr/ab/absol/Avrupa%20Yatirim%20Bankasi.pdf>, İnternet, (Erişim Tarihi: 16.05.2015)
- Ministry of Foreign Affairs, (2015), *Avrupa İmar ve Kalkınma Bankası* <http://www.mfa.gov.tr/avrupa-imar-kalkinma-bankasi.tr.mfa>, İnternet, (Erişim Tarihi: 16.05.2015)
- Sevinç, Süleyman, *Yatırım Uyuşmazlıklarının Çözümü Bakımından ICSID*, <http://www.erdem-erdem.com/articles/yatirim-uyusmazliklarinin-cozumu-bakimindan-icsid/> (Erişim Tarihi: 16.05.2015)
- Sorge, Marco, 'The Nature Of Credit Risk In Project Finance' , *BIS Quarterly Review*, December 2004
- Tan, Willie, , *Principles Of Project And Infrastructure Finance*, Taylor and Francis Group, London and Newyork, 2007

- Türkiye Sınai Kalkınma Bankası, *Proje Finansmanı Süreci*, <http://www.tskb.com.tr/tr/kurumsal-bankacilik/proje-finansmani/proje-finansmani-sureci> (Erişim Tarihi: 16.05.2015)
- World Bank, *History*, <http://www.worldbank.org/en/about/history> , İnternet, (Erişim Tarihi: 16.05.2015)
- World Bank, *Organization*, <http://www.worldbank.org/en/about/leadership>, İnternet, (Erişim Tarihi: 16.05.2015)
- Yescombe, E.R., *Principles Of Project Finance*, California, Elsevier Academic Press, 2002
- Yılmaz, Canaz, Işıl, ‘Proje Finansmanı ve Kamu Özel Sektör Ortaklıkları’, <http://fazliogluhukuk.com/Proje%20Finansman%C4%B1%20ve%20K%C3%96SO.pdf>’ (Erişim Tarihi: 16.05.2015)