



ALTERNATIVE APPROACH to SME FINANCING: PROJECT BANKING

Erişah ARICAN*, Başak TANINMIŞ YÜCEMEMİŞ, Güçlü OKAY***, Gökhan IŐIL******

* Marmara University, School of Banking and Insurance, Istanbul, Turkey*, Marmara University, School of Banking and Insurance, Istanbul, Turkey**, Marmara University, School of Banking and Insurance, Istanbul, Turkey***, Marmara University, School of Banking and Insurance, Istanbul, Turkey****

E-mail: erisaharican@marmara.edu.tr*, basakyuce@marmara.edu.tr**, gucluokay@marmara.edu.tr***, gokhanisil@marmara.edu.tr****

Copyright © 2016 Erişah ARICAN*, Başak TANINMIŞ YÜCEMEMİŞ**, Güçlü OKAY***, Gökhan IŐIL****. This is an open access article distributed under the Eurasian Academy of Sciences License, which permits unrestricted use, distribution, and reproduction in any medium, provided the original work is properly cited.

ABSTRACT

Project financing is considered as an alternative financing method also for the small and medium-sized enterprises (SMEs) as building blocks of economy in a country and it plays an important role in countries' growth and development phases thanks to the long-term and large-scale financing opportunities it creates. It is of crucial importance for SMEs to secure strong and stable financing support in order to look for new investment projects and carry out each phase of their projects to completion with success. At this point, as a method that comprises all traditional financing methods, project financing allows SMEs to manage their investments within an institutional framework and paves the way for sustainable growth both for SMEs and for the overall economy.

Currently, the Turkish banking sector mainly offers a financing system dominated by commercial banks, and as such, it fails to address the project financing needs of SMEs in terms of maturity and volume. With the financing method to be implemented in future under the name of "Project Financing," it will be possible to attract foreign capital in circulation at global markets to our country and create a substantial source for financing the projects to be developed by SMEs. In this article, we will try to indicate that this method will be more efficient and secure more benefits from income generating projects by making it possible for SMEs to obtain financing at longer terms, with more suitable conditions and in larger volumes.

Keywords: SME, project finance, banking

JEL: G21



KOBİ Finansmanında Alternatif bir Yaklaşım: Proje Bankacılığı

ÖZET

Ülkelerde ekonominin yapıtaşı rolünü üstlenen KOBİ'ler için de alternatif bir finansman yöntemi olarak değerlendirilen proje finansmanı, yarattığı uzun vadeli ve büyük hacimli finansman olanakları ile ülkelerin gelişme ve kalkınma evrelerinde öneme sahiptir. KOBİ'lerin yeni yatırım projelerine yönelerek, projelerin her bir aşamasını başarı ile sürdürebilmeleri ve tamamlayabilmeleri için arkalarında güçlü ve istikrarlı bir finansman desteğinin bulunması son derece önemlidir. Bu noktada proje finansmanı, tüm geleneksel finansman yöntemlerini kapsayan bir metot olarak, KOBİ'lerin kurumsal çerçevede yatırımlarının yönetimine olanak vermekte ve gerek KOBİ'ler için gerekse de ekonominin geneli açısından sürdürülebilir bir büyüme imkânı sağlayabilmektedir.

Günümüzde Türk Bankacılık Sektörü geneli itibariyle ticari bankaların yoğun olduğu bir finansman sistemi olduğundan gerek vade gerekse de hacim olarak KOBİ'lerin ihtiyacı proje finansmanına imkân verememektedir. Gelecekte "Proje Bankacılığı" adı altında hayata geçirilecek finansman yöntemiyle küresel piyasalarda dolaşımda olan yabancı sermayeyi ülkemize çekebilmek, KOBİ'lerin gerçekleştirecekleri projelerin finansmanında önemli bir kaynak oluşturacaktır. Bu amaçla çalışmada KOBİ'ler için daha uzun vadeli, daha uygun şartlarda ve daha büyük hacimde finansman imkânı verecek olan bu metot ile verimli ve gelir yaratıcı projelerden daha fazla yarar sağlanabileceği ortaya konulmaya çalışılacaktır.

Anahtar Kelimeler: KOBİ, proje finansmanı, bankacılık

1. INTRODUCTION

Proje finansmanı, uzun vadeli ve büyük hacimli yatırımların finansman ihtiyacını karşılamak amacıyla, sermaye birikimi yetersiz olan, tasarruf açığı bulunan ve gelişim sürecini henüz tamamlayamamış birçok ülkede tercih edilen alternatif bir finansman yöntemidir. Bu yöntem ülkelerde ekonomik büyüme, istihdam artışı ve katma değer yaratılması açısından son derece önemlidir. Finans piyasalarının gelişimi ile uzun vadede ekonomik büyüme tetiklenmektedir. Bu çerçevede finansman ihtiyacının karşılanmasında başvuru olan proje finansmanı yöntemi; riski yüksek yatırımların finansmanı için uygun bir finansman yöntemi olarak kabul görür.

Ülkemizde özellikle alt yapı yatırımları, enerji santralleri (güneş enerjisi santralleri-GES, rüzgâr enerjisi santralleri-RES), sondaj çalışmaları, savunma sanayileri makinaları, demiryolları, havaalanı, baraj ve uçak sanayi gibi özel projelerin yüksek finansman ihtiyacını karşılayacak finansal kurum ve araçların henüz yeterince gelişmediği bilinmektedir. Bu alanlardaki yatırım açığı nedeniyle Türkiye son yıllarda yabancı sermayenin çekim merkezi haline gelmiştir.

Türk bankacılık sektörü genel itibariyle ticari bankalar üzerinde yoğunlaştığından proje kredileri, çoğunlukla ihtisas kredileri kapsamında yer almaktadır. Bu nedenle finansal açıdan ciddi kaynaklara ihtiyaç duyulan projelerde katılım bankaları ile kalkınma ve yatırım bankalarına öncelik verilmeli ve söz konusu bankalar ilgili bankacılık mevzuatı çerçevesinde yeniden yapılandırılmaya çalışılmalıdır. Söz konusu kurumların fonksiyonları ve görevleri



yeniden tanımlanmalı ve kurumlar birer proje bankası şeklinde faaliyetlerini yerine getirmelilerdir.

Ekonominin yapı taşlarından olan küçük ve orta boy işletmeler (KOBİ), ülkede faaliyet gösteren büyük işletmelerle birlikte ürettikleri ürünlerle katma değer yaratmaları, istihdam olanaklarını genişletmeleri, mülkiyet ve servetin tabana yayılmasını sağlamaları açısından önem arz etmektedirler. KOBİ'ler sahip oldukları ekonomik öneme rağmen mevcut finansman kaynakları ile ihtiyaç duydukları fon tedarikini sağlayamamaktadır. Bunun en önemli KOBİ ölçeklerinin çok küçük olması ve genel olarak üzerlerindeki borç yükünün fazlalığıdır. Yine de potansiyeli yüksek olan ve ekonomi için katma değer yaratacak önemli fikir ve projeler geliştirebilen KOBİ'ler, eksik kalan finansman ayağı nedeniyle hem ülke ekonomisi için hem de kendi mevcudiyetleri için çok önemli olan bu fikir ve projeleri hayata geçirememektedirler. Bu noktada sürdürülebilir büyüme ve ekonomik kalkınma için proje finansmanı ayağı ile KOBİ'lerin desteklenmesi ve mevcut eksikliklerin giderilmesi proje bankacılığı kapsamında önerilmektedir.

Bu doğrultuda çalışmanın birinci bölümünde proje finansmanı kavramı ve banka kredileri içindeki yeri ele alınmakta, proje finansmanının özelliklerine değinilmekte, söz konusu finansman yönteminde tarafların kimler olduğu belirtilmektedir. Ayrıca proje finansmanının geleneksel finansmandan farkları ve ekonomik büyüme ve kalkınmaya katkısı irdelenmektedir. İkinci bölümde ise proje finansmanı Türkiye'de KOBİ'ler için alternatif bir finansman yöntemi olarak ele alınmaktadır. Bu amaçla KOBİ'lerin ülke ekonomisindeki yeri, önemi ve mevcut finansman imkânları incelenmektedir. Ayrıca KOBİ'lerin finansmanında proje finansmanının rolü ve ekonomik kalkınmaya etkisi de irdelenmeye çalışılmaktadır.

2. PROJE FİNANSMANI

2.1. Proje Finansmanı Kavramı ve Banka Kredileri İçindeki Yeri

Dünyada son 25 yılda yaygın olarak kullanılan proje finansmanı kavramı; bir projenin yeni baştan yapılandırılarak hayata geçirilmesi ya da mevcut projenin geliştirilmesi için projeyi destekler nitelikte yeterli ve uygun koşullarda finansman sağlanması olarak tanımlanabilir (Arıcan vd, 2013:24). Farklı bir ifade ile büyük ve sermaye yoğun projelerin uzun dönemli finansmanı olarak tanımlanan proje finansmanı, finansal mühendislik doğrultusunda ortaya konan ve ilgili projelerin gelecekteki nakit akımlarına dayanan bir metottur (Kolb ve diğerleri, 2011: 3).

Proje finansmanını diğer finansman yöntemlerinden farklı kılan olgu; proje finansmanının şirketlerin kredibilitelerine ya da genel nakit akımlarına değil, öncelikli olarak projenin performansını gösteren projenin gelir yaratma gücüne dayanmasıdır (Nevitt ve Fabozzi, 2000: 1). Proje finansmanında projenin gelecekte yaratacağı nakit akımları ve proje varlıkları teminat olarak alınırken, proje dışındaki firma varlıkları ise kapsam dışında tutulur. Böylece kredi alan şirket açısından mevcut riskler sadece proje çerçevesinde sınırlı bırakılır.

Proje finansmanı, kanunen bağımsız bir proje şirketinin, bir ya da birden çok sponsor firmayı öz kaynak transferi ve/veya geri ödemesiz krediyle finanse ederek belli bir sabit sermaye yatırımını gerçekleştirmesidir (Esty ve Christov, 2002: 2). Enerji, petrol/gaz, ulaştırma, madencilik ve ağır sanayi yatırımları gibi sermaye yoğun alanlarda yoğunlaşan proje



finansmanı, çoğunlukla kredibilitesi yeterli olmayan ya da geleneksel kredi süreçlerini ve yükümlülüklerini tercih etmeyen, bu alanlarda ortaya çıkabilecek risklerden kaçınmak isteyen işletmeler (proje sponsorları) tarafından benimsenmektedir (Arıcan vd, 2013: 25). Proje finansmanında proje sponsorlarının öz kaynak destekleri çok sınırlı olmakla birlikte sistemin asıl finansman yükü geri ödemesiz konsorsiyum kredileri üzerindedir. Bu konsorsiyum içinde başı çeken bankalar, proje sponsorları ile koordineli bir şekilde çalışarak gerek finansman yönünden yeni kreditorler (ulusal-uluslararası) bulma gerekse de proje ile ilgili yapısal süreçleri gerçekleştirme hususlarında çaba sarf etmektedirler (Gatti ve diğerleri, 2007). Proje finansmanında, projeye kaynak aktaran ve kredi yaratan grup içinde yer alan bankaların rolü oldukça büyüktür. Çeşitli şekilde sınıflandırılabilen banka kredileri içinde proje finansmanında kullanılabilecek krediler şu şekilde sıralanabilirler. Buna göre proje kredileri; kullanım amacına göre yatırım kredileri olarak, nitelikleri açısından nakit krediler olarak, vade açısından uzun vadeli krediler olarak, teminat açısından teminatsız krediler olarak, kullandıkları sektöre göre çoğunlukla endüstriyel ve yapı kredileri olarak, kaynakları açısından ise banka kaynaklı olarak değerlendirilebilirler.

2.2. Proje Finansmanın Özellikleri

Genellikle büyük kapsamlı projelerde finansman ihtiyacı tek bir yatırımcı tarafından karşılanamaz büyüklüktedir. Ayrıca finansman vadelerinin uzamasına bağlı olarak sermaye maliyeti artmakta ve kredinin büyüklüğüne bağlı olarak işletmenin varlıkları tehlikeye düşmekte, bu durum ise proje finansmanı faaliyetlerini daha da değerli kılmaktadır. Proje finansmanı büyük yatırımları gerçekleştirebilen ve dolayısıyla büyük kredi konsorsiyumlarını hayata geçirebilen yapısıyla çeşitli finansal engellerden genel olarak etkilenmemektedir. Ancak yine de yatırımın yapıldığı ülkenin riskli yapısı, piyasaya sermaye akışlarının yetersizliği ve tasarruf birikiminin azlığı, proje finansmanının yapabileceklerinin sınırlı kalmasına neden olmaktadır. (Arıcan vd, 2013:27-28)

Bu esaslar doğrultusunda proje finansmanındaki en önemli unsur gelecekteki nakit akımlarının doğru bir şekilde tahmin edilmesidir. Ayrıca gelecekteki nakit akımlarındaki belirsizlik durumlarında ortaya çıkacak riskin proje taraflarınca bilinir ve kabul edilebilir olup, aynı zamanda da dağıtılması gerekir. Genel olarak proje finansmanında herhangi bir olumsuzluk durumunda proje sponsoruna geri dönülemezdir (rücu edilememektedir). Böylece projeye bağlı nakit akımları proje anapara ve faiz ödemelerini karşılamadığı durumlarda sponsorların ödeme yapma yükümlülüğü olmamakla birlikte, finansörler sürecin başında proje sponsorlarından ek teminat, kefalet ve/veya taahhütname vb. doğrudan olmayan kredi desteği isteyebilmektedir. Bazı durumlarda ise geri dönülebilir proje finansmanları da mümkün olabilmektedir (Finnerty, 2007: 2).

Proje finansmanının en önemli özelliklerinden biri ise bilanço dışı bir işlem olmasıdır (Buljevich ve Park, 1999: 122). Bilanço dışı olması itibarıyla kendi bilançosu içindeki borç kaleminde değişiklik yaratmayan ve proje sponsorunun riski % 100 üstlenmesinin önüne geçen proje finansmanı yukarıda da ifade edildiği üzere genellikle geri dönülmez bir borcu ya da sınırlı bir dönülebilir borcu ifade etmektedir. Böylece gelecekte yaşanabilecek herhangi bir finansal olumsuzluk halinde proje sponsorlarını koruyan proje finansmanı, şirketlere öz sermayelerini riske atmadan, aynı zamanda da % 100'e yakın kaldıraç (borç oranı) ile

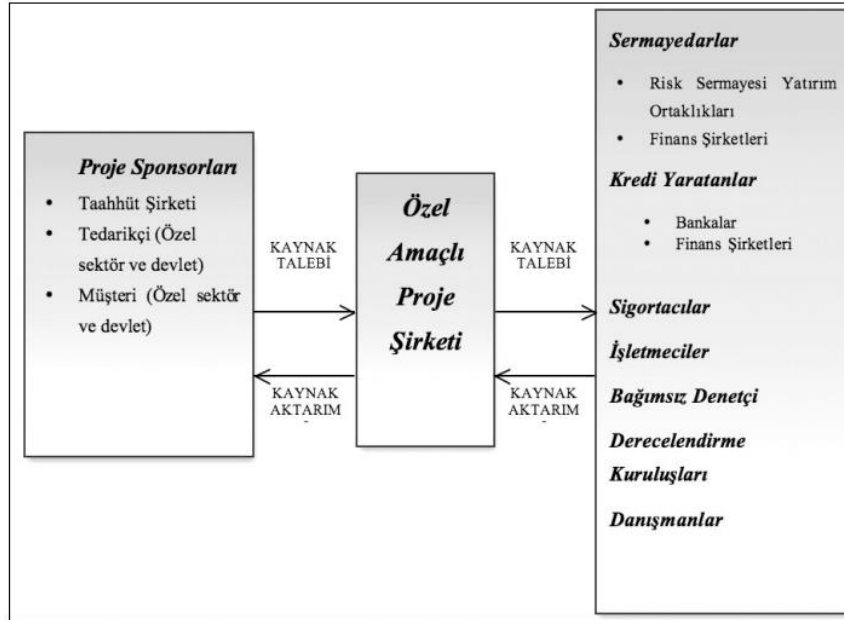


projelerini fonlama imkânını sunmaktadır. Ayrıca borçlanmanın öz kaynaklara göre daha düşük maliyetli olması ağırlıklı ortalama maliyeti düşürmekte buna ek olarak ise, proje finansmanı ile çeşitli vergi muafiyet ve kolaylıkları da tanınmakta, böylece proje sponsorları avantajlı hale gelmektedirler. Proje finansmanı sadece finansman tedarikini değil, aynı zamanda etkin bir risk yönetim sürecini de kapsar (Brealey ve diğerleri, 1996: 30).

2.3. Proje Finansmanının Tarafları

Proje finansmanı, birçok taraftan oluşan ve merkezinde özel amaçlı şirket (ÖAŞ) niteliğinde faaliyet gösteren bir proje şirketinin bulunduğu kapsamlı bir sistemdir. Buna göre bir proje finansmanı sisteminde genellikle aşağıda yer alan taraflardan söz edilebilmektedir (Caprio, 2013: 536-537) (Bkz. Şekil 1).

Şekil 1: Proje Finansmanı Tarafları



Kaynak: Moody's, *Default and Recovery Rates for Project Finance Bank Loans, 1983-2010*, s.7. ve Erişah Arıcan, Başak Tanınmış Yücememiş, Server Demirci ve Güçlü Okay, *Proje Finansmanı Kapsamında Proje Bankacılığı ve Türkiye Üzerine Öneriler*. İstanbul. TASAM Yayınları. 2013, s.29.

- Özel Amaçlı Şirket: Bağımsız şekilde bir yatırım projesinin hayata geçirilmesi hususunda faaliyet gösteren kuruluşlara özel amaçlı proje şirketi adı verilmektedir. Resmi olarak borç alan taraf olan ÖAŞ, özellikle birden fazla sponsorun bulunması durumunda gereklilik arz ederken proje sponsorları tarafından tanınıp projenin tüm işleyişini sağlayan ayrı bir tüzel kişilik olarak faaliyet göstermektedir. Bu nedenle sponsorlar, borç verenlere karşı doğrudan sorumlu olmazken, borç verenler ise proje şirketinin varlıkları üzerinde hak iddia edebilirler. Ayrıca proje ile ilgili hak ve yükümlülükleri de belirleyen ÖAŞ'ler bağımsız olarak, belli bir süre zarfında ve yasal bir mevzuat doğrultusunda hizmet vermektedir. Buna göre bu çalışma özelinde proje bankaları ÖAŞ olarak önerilebilir.



- **Proje Sponsorları:** Proje ile ilgili tarafları organize etmesinin yanında tüm proje süreçlerini gözetim altında bulunduran ve özellikle projeyi sahiplenen şirketlere öz sermaye katılımı sağlayan kurumlara “ proje sponsoru” ya da “yüklenici firma” adı verilmektedir (Englund ve Bucero, 2006: 9). Büyük ölçekli şirketlerin yanı sıra bu çalışma özelinde proje sponsorları arasında KOBİ’lere de yer verilmiştir. Ayrıca proje sponsorları; proje satış hizmeti, proje danışmanlık hizmeti, alternatif projeleri değerlendirme, proje ile ilgili karar alma, motivasyon sağlama, arabuluculuk yapma, sosyal çevre ve dış ilişkileri (Dünya Bankası, Avrupa Kalkınma Bankası v.b. ile) yönetme görevlerini de KOBİ’ler yerine getirecektir.

Proje finansmanında diğer proje taraflarına göre çok daha fazla sermaye koyan ve projeden en fazla yarar sağlayan taraf olan proje sponsorları, proje yüklenicisi olarak bazen bir taahhüt şirketi olabileceği gibi bazen de proje ile ilgili çeşitli çıkar sahiplerinden (tedarikçi ve müşteriler gibi) oluşan konsorsiyumlar olabilmektedir.

- **Sermayedarlar:** Projeye koydukları sermaye ile destek veren sermayedarlar, sponsorların haricinde projeye kaynak yaratan ve ek finansman desteği olarak hizmet veren kesimdir.
- **Kredi yaratanlar:** Projeye öz sermaye finansmanı dışında, dışarıdan yabancı kaynak desteği sunan kredi sağlayıcılar, projenin bir kısım riskini üstlenerek hayata geçirilmesinde kilit rol oynamaktadır.

Diğer kısımda ise tedarikçi (satıcı) ve müşteriler yer alır. Tedarikçi, projenin ihtiyaç duyduğu hammadde, enerji ve diğer kaynakları sağlarken, müşteriler ise projede üretilen mal ve hizmetleri satın almaktadır. Özel sektörün yanı sıra devlet hem tedarikçi, hem müşteri hem de sponsor olarak sistemde var olabilmektedir. Aynı zamanda devlet gerekli imtiyazları da sağlayan taraftır. Diğer yandan bankalar projeye kredi verirken aynı zamanda da nakit akışlarına aracılık eden taraftır. Olası kayıp ve riskleri üstlenen sigortacılar, projenin yapımında rol alan mühendis ve müteahhitler, bunların yanı sıra projeyi yöneten ve işleyişini sağlayan işletmeciler de sistemin aktörleridir. Ayrıca projelerde bağımsız görüş denetçileri, derecelendirme kuruluşları ve finans danışmanlarının da rolleri görülür.

2.4. Proje Finansmanının Geleneksel Finansmandan Farkları

Proje finansmanı yukarıda bahsi geçen hususlar doğrultusunda geleneksel finansman yaklaşımlarından birçok konuda farklılıklar arz eder. Bu farklılıklar içinde en belirgin ayırım ise teminat altında olan varlıklarla ilgilidir. Buna göre proje finansmanında kredi verenlere teminat olarak gösterilen varlıklar sadece proje varlıklarıdır. Diğer bir ifade ile proje finansmanında proje kapsamı dışında kalan varlıklar teminat dışı olup kredi verenlerce üzerlerinde hak iddia edilebilmesi mümkün olmayan varlıklardır. Burada önemli olan kredinin kime değil, hangi projeye verildiğidir. Diğer farklılıklar ise Tablo 1’de yer almaktadır.

**Tablo 1: Proje Finansmanını Geleneksel Finansmandan Ayıran Özellikler**

Farkın konusu	Geleneksel finansman	Proje finansmanı
<i>Teminat</i>	Şirket varlıklarına dayalı	Proje varlıklarına dayalı
<i>Fon kullanımı</i>	Çok amaçlı	Proje amaçlı
<i>Vade yapısı</i>	Kısa ve orta vadeli	Uzun vadeli
<i>Kredilendirme süreci</i>	Geçmiş nakit akımları etkili	Gelecekteki nakit akımları etkili
<i>Kredi sağlayan ve tedarik edenler</i>	Aralarında finansal bağ yok	Sözleşmelerle aralarında bağlılık var
<i>Kredi verenlerin kredi kullananlara rücu hakkı</i>	Her koşulda var	Sınırlı ya da yok
<i>Risk analizi</i>	İncelenen finansal tablolar az	İncelenen finansal tablo ve diğer kriterler fazla
<i>Kaldıraç etkisi</i>	Kaldıraçtan sağlanan yarar az	Kaldıraçtan sağlanan yarar fazla
<i>Nakit çıkışı</i>	Genel nakit akışına bağlı	Projeye bağlı
<i>Fon maliyeti</i>	Düşük	Yüksek (uzun vadeye dayalı yüksek risk nedeniyle)
<i>Kreditör riski</i>	Riski yok	Riski var
<i>Teminat altına alınan varlıklar</i>	Likiditesi yüksek sermaye piyasası araçları	Likiditesi düşük proje varlıkları
<i>Yönetim esnekliği</i>	Fazla	Sınırlı

Kaynak: H. Ghersi ve J. Sabal, *An Introduction to Project Finance in Emerging Markets*, 2006, s.7, <http://beepdf.com/doc/236971/an-introduction-to-project-finance-in-emerging-markets.html>, Erişim Tarihi: 15.11.2012 ve *Erişah Arıcan, Başak Tanınmış Yücememiş, Server Demirci ve Güçlü Okay, Proje Finansmanı Kapsamında Proje Bankacılığı ve Türkiye Üzerine Öneriler. İstanbul. TASAM Yayınları. 2013, s.39.*

2.5. Proje Finansmanının Ekonomik Büyüme ve Kalkınmaya Katkıları

Gelişen finans sistemi içerisinde proje finansmanının alternatif bir finansman şekli olarak ekonomik büyüme ve kalkınmaya katkı sağlayabileceği düşünülebilir. Özellikle yatırım alanlarına ait bilgi yetersizliği, etkin olmayan sermaye ve fon tahsisi, yetersiz gözleme dayalı başarısız risk yönetimi, kurumsal yönetim baskıları, yetersiz tasarruf birikimi gibi sorunlar yaşanması durumunda ülke ekonomilerinde proje finansmanı daha da önem kazanmaktadır. Benzer sorunların genellikle az gelişmiş ülke (AGÜ) sorunları olduğu düşünüldüğünde proje finansmanının bu ülkelerde çok daha büyük bir etki yaratabileceği öngörülebilir. Proje finansmanı, aşağıda belirtilen temel piyasa fonksiyonlarını yerine getirerek ülkenin ekonomik büyüme ve kalkınmasına katkıda bulunabilir:

- Riskten korunmayı, riski çeşitlendirmeyi ve kontrol altına almayı kolaylaştırır.
- Kaynakların etkin dağılımını sağlar.
- Kurumsal yönetimi ve kontrolü güçlendirir.
- Tasarruflara hareket kazandırır ve tasarrufları etkin bir şekilde bir araya getirir.
- Mal ve hizmet alım satımlarında işlem kolaylığı sağlar (Levine, 1994: 692).

Proje finansmanı genel olarak işlem maliyetlerini azaltan bir finansman şekli olduğundan gelişmekte olan ülkeler (GOÜ) için uygun bir yöntemdir. Çünkü GOÜ'lerde işlem maliyetleri



bilgi eksikliği ve etkin olmayan sermaye dağılımı nedeniyle yüksektir. Bu ülkelerde yatırımların önceden değerlemesi bireysel yatırımcılar için daha maliyetli olmaktadır. Proje finansmanında ise finansal araçların bilgi tedarikini ve sürecini daha ucuza mal etmeleri nedeniyle kaynak dağılımı daha etkin hale gelmekte, ayrıca geniş çaplı bir kontrol ve denetim süreci de işlemektedir. Tüm bunlara ek olarak proje finansmanı, AGÜ’lerde özellikle dar boğazda olan sektörler için de etkin sermaye dağılımını hedefleyen başlıca finansman yöntemlerindedir.

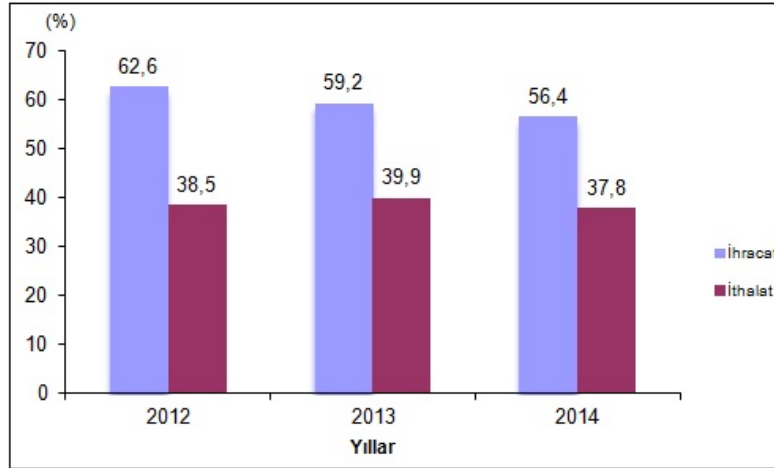
Genellikle gelişen ekonomilerde büyük çaplı projeler özel kesimde sermaye birikiminin yetersizliği nedeniyle kamu tarafından üstlenildiğinde çeşitli sıkıntıları (finansman yetersizliği nedeniyle projenin yarım kalması ve/veya başarısızlıkla sonuçlanması gibi) da beraberinde getirebilir. Bu açıdan bakıldığında da proje finansmanı, bu tür riskleri özel sektöre transfer ederek projenin daha iyi yönetilmesini ve ihtiyaç duyulan ek finansmanın ivedilikle sağlanmasını temin etmektedir. Bu çerçevede değerlendirildiğinde proje finansmanı, önemli bir sermaye aktarım mekanizması olarak ekonomik büyüme ve kalkınma üzerinde etkili olmakta ve büyüme ivme kazanmaktadır.

Küresel ölçekte Türkiye’nin proje finansmanından aldığı pay sadece % 1.6 olsa da çoğu ülkelerin payı % 0.5’in altındadır (Reuters, 2012: 3-6). Hızla gelişen ve değişen dünyada artan nüfus ve ihtiyaçların etkisiyle günümüzde enerji, petrol/gaz, ulaştırma, gayrimenkul, sanayi ve madencilik sektörlerine yönelik projelerin oldukça fazla olduğu söylenebilir (Reuters, 2012: 3). Dünyada gelecek 20 yıl içinde öne çıkacak sektörlerin enerji, yenilenebilir enerji, altyapı ve telekomünikasyon sektörleri olacağı tahmin edilmektedir (Arıcan vd, 2013:32-33).

3. Türkiye’de Kobi’ler İçin Alternatif Bir Finansman Yöntemi Olarak Proje Finansmanı

3.1. Türkiye’de KOBİ’lerin Ülke Ekonomisi İçindeki Yeri, Önemi ve Finansman İmkânları

KOBİ’ler, ülkelerde ekonomik hareketliliğin en önemli göstergesi ve çoğu zaman da tetikleyicisidir. Çünkü KOBİ’ler büyük işletmeleri bazen destekleyerek bazense onlarla bizzat rekabet içine girerek ekonomideki bu “tetikleme” hareketini başlatmaktadırlar. Dolayısıyla aynı yaşam alanında büyük işletmelerle beraber mevcudiyetini koruyan KOBİ’ler yarattıkları istihdam, katma değer, mülkiyetin ve servetin tabana yayılması ve serbest piyasa ekonomi ile sosyo- ekonomik istikrar açısından büyük önem taşımaktadır.

**Tablo 3: Türkiye’de KOBİ’lerin Dış Ticaretteki Payı (2012-2014)**

Kaynak: TUIK, KOBİ İstatistikleri Bülteni, 2015

KOBİ'ler çoğunlukla imalat sanayi ürünlerini ihraç ederken (%91,6) bu gruba giyim ürünleri (%15), tekstil ürünleri (10,4) ve ana metaller (%9) takip etmiştir. İthalatta ise ağırlıklı olarak kimyasallar ve kimyasal ürünler (%16,2), makine ve ekipmanlar (%12,3) ve ana metaller (%11,9) gelmektedir.

KOBİ'ler ekonomide daha önce de belirtildiği üzere hem rekabetçi hem de destekçi örgütler olarak tanımlanmaktadır. Buna göre bir yandan büyük işletmelerin ürettikleri mal ve hizmetleri aynı kalite ve nicelikte üreterek piyasada rekabeti ve ekonomik yarışı temin ederken, diğer yandan büyük işletmelerin üretim süreçlerinde kullandıkları hammadde, yarı mamul ve mamulleri üreterek onlara destek olmaktadır. Ayrıca sağladıkları başarılı performanslarla yeni müteşebbislerin de yüklenerek aralarına katılmaya heveslenmesi ve bu yolla ekonomide faaliyette bulunan girişim sayısının giderek artması da bir diğer önemli katkıdır. Böylece sektörler üzerindeki mevcut riskler daha dağıtılarak kolayca yönetilebilir hale gelmekte, diğer taraftan da sermaye ve mülkiyet tabana yayılarak daha sağlam bir sanayi altyapısı temin edilebilmektedir.

Bunların yanı sıra KOBİ'lerin ekonomiye kazandırdıkları bir yenilenme süreci de söz konusudur. Zira Ar-ge faaliyetlerine her geçen gün daha çok önem veren KOBİ'ler o ülkelere has ürün, hizmet ya da program geliştirme imkânına sahip olmaktadır. Bu özellikleriyle yenilikçi ve yaratıcı kuruluşlar olarak görülen KOBİ'ler ülkelerin özellikle uluslararası arenada rekabet avantajı sağlamasında önemli rol oynamaktadır. Yenilikçi ve yaratıcı yapılarıyla klasik üretim süreçlerinden farklı olarak dış dünyaya daha fazla uyum sağlayabilen ve çok daha fazla esnekliğe sahip olan KOBİ'ler özellikle yarattıkları istihdam olanakları ve iş arzına katkıları açısından da ülke ekonomilerine fayda sağlamaktadır.

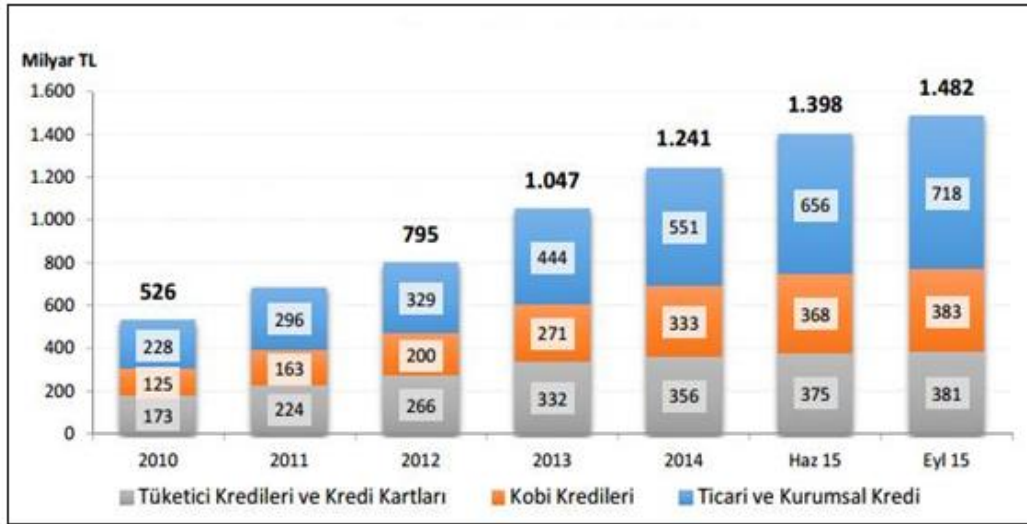
KOBİ'ler bölgesel kalkınmaya katkı yapan yapılarıyla da özellikle büyük işletmelerin gitmediği coğrafyalarda faaliyette bulunarak bir yandan oradaki insanları iş gücüne katmakta diğer yandan da o coğrafyalardaki üretim kaynaklarını daha etkin ve verimli kullanmaktadır. Böylece iktisadi olarak ekonomik faaliyetlerin ülke geneline dağılmasını sağlayarak bölge kalkınmasına da katkı sağlamaktadır. Yakın gelecekte KOBİ'lerin özellikle teknoloji, bilişim



ve imalat sektörlerinde bir atılım gerçekleştirerek katma değeri yüksek ürünler geliştirmesi beklenmektedir.

Bütün bu faydalarına rağmen KOBİ'lerin en önemli problemi fon sağlama konusunda yaşanmaktadır. KOBİ'lerin finansman imkânları irdelendiğinde, Eylül 2015 itibariyle Türk Bankacılık sektöründe kullanılan kredilerin %26'sı KOBİ kredilerinden oluşmuş ve tutar olarak 383 milyar TL düzeyinde gerçekleşmiştir. Bu verilere göre ticari ve kurumsal krediler 718 milyar TL ile tüm krediler içinde %48'lik bir pay alırken, tüketici kredileri ve kredi kartları ise 381 milyar TL ile %26'lık bir paya denk gelmiştir. KOBİ kredilerine daha derinlemesine bakıldığında işletme sınıflarına göre orta boy işletmelerin 155 milyar TL, küçük işletmelerin 130 milyar TL, büyük işletmelerin ise 99 milyar TL kredi kullandığı görülmektedir.

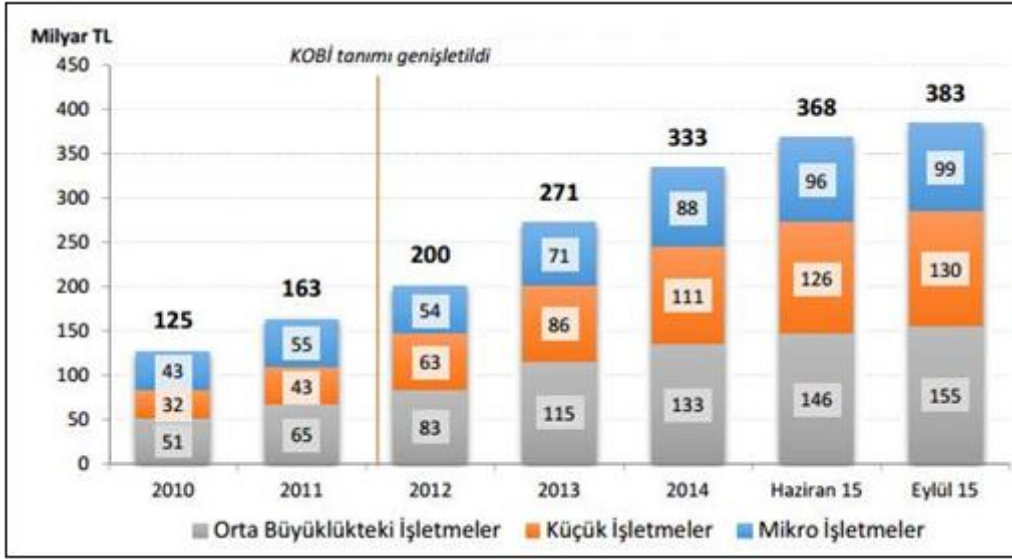
Tablo 4: Türk Bankacılık Sisteminde Krediler (2010-2015)



Kaynak: BDDK, Türk Bankacılık Sektörü Temel Göstergeleri, Aralık 2015

Yıllar itibariyle KOBİ kredileri incelendiğinde son yıllarda giderek artan bir fonlamanın olduğu dikkat çekmektedir. 2010 yılında sadece 125 milyar TL. seviyesinde olan KOBİ kredilerinin ulaştığı şu anki seviye, KOBİ'lerin giderek daha fazla büyüme hedefli olduğunu göstermektedir.

Ancak diğer açıdan bakıldığında gelişen finans sistemi içinde KOBİ kredilerine ticari ve kurumsal nitelikteki krediler kadar pay ayrılmadığı görülmektedir. Bu durum KOBİ'lerin alternatif yöntemlerle bankacılık sektöründen daha fazla kaynak yaratabileceğini göstermektedir. 2012 yılında KOBİ tanımının genişletilmesi ve bu sayede KOBİ'lerin daha fazla kredi alabilme olanakları, KOBİ'lerin büyüme hedeflerini karşılayacak nitelikte yeni finansal yöntemlerine başvurmalarına imkân sağlamıştır. Bu yöntemler arasında proje finansmanı bir alternatif olabilir.

**Tablo 5: KOBİ Kredilerinin Gelişimi (2010-2015)**

Kaynak: BDDK, Türk Bankacılık Sektörü Temel Göstergeleri, Aralık 2015

3.2. Türkiye’de KOBİ’lerin Finansmanında Proje Finansmanının Önemi ve Kalkınmaya Etkisi

Yukarıda da değinildiği üzere, proje bankacılığının temelinde başarılı ve fizibil olarak değerlendirilen projelerin hayata geçirilerek ekonomik kalkınmaya katkıda bulunması yatmaktadır. Buna göre ekonomik kalkınmanın en önemli aktörleri arasında yer alan KOBİ’lerin geliştirdikleri, ancak yeterli finansmana sahip olamadıkları için başlayamadıkları projelerde, proje bankacılığı etkin bir rol üstlenebilir.

TÜBİTAK’a başvurarak sahip oldukları projeler için yatırım yapılabilir belgesi alacak olacak KOBİ’ler bu belgeler ile proje bankasına başvurarak ilgili finansman için talepte bulunabilirler. Bu başvurunun arkasından, proje bankası kendi iç değerlendirme komisyonlarında projeleri yeniden değerlendirerek bu projelerin olası katma değeri ve başvuruda bulunan KOBİ’nin finansal durumunu gözden geçirir. Başarılı bulunan projeler KOBİ’nin ölçeği ne olursa olsun kabul edilerek proje bankası aracılığıyla kredi konsorsiyumuna sunulur. Proje ile ilgili tüm risk ve sorumluluklar proje bankası adı altında yatırım ve kalkınma bankalarına devredilebilir. Proje bankaları devraldıkları bu risk ve sorumluluklarının haricinde finansal kaynakları yeterli olduğu durumlarda söz konusu projelere finansman imkânını da bizzat sunabilirler. Ancak finansal yapılarının imkân vermediği büyüklükteki projelerde ise diğer banka ve/veya bankalarca oluşturulan bir şirketler birliği kurarak ihtiyaç duyulan finansmanın tedarikini sağlayabilirler.

Bunun dışında, projenin hayata geçirilmesi ve yaşam evresi boyunca proje ile ilgili tarafların sözleşmelerle çerçevesi çizilmiş görev, hak ve sorumluluklarının takibini üstlenebilirler. Bu haliyle bir projenin tüm süreçlerini takip edecek olan proje bankaları projenin başarısında en kilit rolü oynayabilirler. Yatırım projelerine banka ve/veya bankalardan oluşan konsorsiyumların destek vermesi, bunun yanı sıra yurtiçi ya da yurtdışı kaynaklı sendikasyon kredilerinin projelere aktarılması beklenebilir. Mevcut proje risklerini üzerine alan proje bankası, kredi konsorsiyumuna karşı projeyi savunur ve gerekli finansman ayağını temin



etmeye çalışır. Tüm tarafların birden kazanmasına dayanan win-win kuralının geçerli olduğu bu süreçte proje bankası isterse yüklenici olarak birkaç KOBİ'nin daha başvuru yapan KOBİ'ye eşlik etmesini isteyebilir. Genel olarak üretilmesi planlanan ürünün üretim sürecinde birbirini tamamlayacak nitelikteki KOBİ'lerin birlikteliğini hedefleyebilecek olan proje bankası, bu sayede kapsam ekonomisinden* yararlanarak başarılı projelerin daha kolay finansman bulmasını ve söz konusu projenin daha hızlı ve etkin bir şekilde hayata geçirilmesini temin edebilir. Böylece enerji, yenilenebilir enerji, altyapı, telekomünikasyon, petrol, madencilik, ağır sanayi, nano teknoloji, bilişim teknolojisi ve gayrimenkul gibi yükselen sektörler gerektiren hammadde gerek yarı mamul gerekse de nihai mal olarak KOBİ'lerin sektörler sağlayacağı destek ve ekonomide yaratacağı katma değer daha yüksek olabilecektir.

Sonuç

Ülkelerde ekonomik hareketliliğin en önemli göstergesi ve çoğu zaman da tetikleyicisi olan KOBİ'ler büyük işletmeleri bazen destekleyerek bazense onlarla bizzat rekabet içine girerek ekonomide belirleyici bir rol oynamaktadırlar. KOBİ'ler yarattıkları istihdam, katma değer, mülkiyetin ve servetin tabana yayılması ve serbest piyasa ekonomi ile tüm ülke ekonomileri için büyük önem arz etmektedir. Ancak KOBİ'ler sahip oldukları tüm bu stratejik öneme rağmen finansman sağlama hususunda birçok sıkıntı yaşamaktadır. Dolayısıyla KOBİ'lerin yaşadığı finansman sorunlarının çözülmesi ve bu konuda ivedi alternatif çözüm yollarının yaratılması gerekmektedir. Bu noktada proje finansmanı KOBİ'lerin bu ihtiyacına karşılık verebilecek nitelikte bir finansman yöntemi olarak öne çıkmaktadır.

Proje finansmanının başta KOBİ'ler olmak üzere tüm çıkar gruplarına sağlaması muhtemel avantajlar aşağıda sıralanmıştır:

- Proje finansmanı kredibilitesi düşük ve borç yükü fazla olan KOBİ'lerin iyi ve potansiyeli yüksek proje yatırımları için uygun bir finansman yöntemidir.
- Geri dönüşsüz (ya da sınırlı dönüşlü) finansman imkânı sağlar. Bu durum proje başarısızlıklarında KOBİ'lerin iflasını gerektirmez.
- Bilanço dışı bir finansman imkânı sağladığından, proje ile ilgili riskler kreditorlerin bilançolarına yansıtılır, dolayısıyla KOBİ'ler kısmen riskten muaf olacaktır. Diğer bir ifade ile KOBİ'ler kendi mali durumları kötü dahi olsa, başarılı bir proje tasarımı gerçekleştirdiklerinde proje finansmanı ile ihtiyaç duydukları fonlara ulaşma imkânına sahip olurlar.
- KOBİ'lere kaldıraç etkisinden daha fazla yararlanma imkânı sağlar. Böylece daha fazla dış kaynağa başvurulacağından finansman maliyetlerini düşürme imkânı doğar.
- Devlet proje finansmanını sübvansedecek şekilde birçok vergi avantajını KOBİ'lere sunar.
- Geleneksel finansmandan farklı olarak teminatlar sadece proje varlıkları olabilir. Böylece kredilendirme süreçlerinde atıl bırakılan kaynaklar daha farklı yatırımlara yönlendirilebilir.

* Belli yetkinliklere yapılan yüksek yatırımlar ile farklı sektörlerde başarı elde edebilme becerisi olarak tanımlanabilir.



- Proje finansmanı az gelişmiş piyasalarda; kamunun yükünü hafifleterek, riski çeşitlendirmeyi kolaylaştırarak, kaynakların etkin dağılımını sağlayarak, kurumsal yönetimi güçlendirerek, tasarruflara hareket kazandırarak, mal ve hizmet alım satımlarında işlem kolaylığı sağlayarak, işlem maliyetlerini düşürerek ve reel sektöre kaynak aktarımını sağlayarak ekonomik büyümeyi destekler.
- Kreditor firmalar, kâr ve başarı vadeden projelerde bilfiil bulunarak bu gibi büyük montanlı ve sermaye yoğun projelerin yüksek orandaki karlılıklarından yararlanır. Üstlendikleri riske karşılık projelere yaptıkları kredi plasmanları ile geleneksel finansman faaliyetlerinde elde ettiklerinden daha yüksek oranda finansman geliri elde ederler.
- Devlet, sosyal devlet olma ilkesi doğrultusunda yapmakla yükümlü olduğu büyük çaplı altyapı ve üst yapı yatırımlarını özel şirketlere gözetim ve denetim hakkını saklı tutarak devretme imkânına sahip olur. Böylece fon kaynaklarını bağlamadan bu projeleri ülke refahı adına hayata geçirmiş olur.
- Bankalar, proje finansmanını proje bankacılığı faaliyeti altında daha özellikli ve nitelikli olarak gerçekleştirerek gerek finanse edilen alanda uzmanlaşma gerek ülke ekonomisine kaynak yaratma gerekse de sektörel gelişime ön ayak olma imkânına sahip olurlar. Böylece bankacılık sektöründe sermaye yapısı güç kazanır, ölçek büyüklükleri artar ve proje bankacılığı yaygınlaşır.
- Dünyada en çok finanse edilen projeler sırasıyla enerji, petrol ve gaz ile ulaştırma sektörlerine aittir. Gelecek 20 yıl içinde öne çıkacak sektörlerin ise enerji, yenilenebilir enerji, altyapı ve telekomünikasyon sektörleri olacağı tahmin edilmektedir.
- Proje finansmanı ile ülke ekonomisine gerek sermayenin tabana yayılması, gerek risk çeşitlendirmesi, gerek karlı projelerin hayata geçirilmesi hususunda yarar sağlanabilir. Bunların yanı sıra düşen aracılık ve bankacılık maliyetleri sayesinde kaynak tasarrufu da sağlanabilir. Bu çerçevede, proje finansmanının Türk bankacılık sektörüne entegrasyonu ve proje bankacılığına doğru bir geçişin sağlanması ile ülke ekonomisinde büyüme ve kalkınma süreci hızlandırabilecek, aynı zamanda da bankacılık sektöründe yeni kar fırsatları yaratılabilecektir. Proje finansmanı sayesinde yeni fonlar yaratılarak ekonomiye kazandırılırken özellikle yabancı sermayenin ülkeye çekilmesi hususunda cezbedici bir etki de yaratılabilir. Aslında Türkiye’de henüz proje finansmanı kapsamında kayda değer çapta ve çeşitlilikte faaliyetlere çok sık rastlanılmamaktadır. Bu nedenle proje finansmanı çerçevesinde özellikle bankalar için büyük bir potansiyel pazar söz konusu olabilir.

REFERENCES

- BDDK. Türk Bankacılık Sektörü Temel Göstergeleri. Aralık 2015.
- ARICAN, Erişah, Başak Tanınmış Yücememiş, Server Demirci ve Güçlü Okay. Proje Finansmanı Kapsamında Proje Bankacılığı ve Türkiye Üzerine Öneriler. İstanbul. TASAM Yayınları. 2013.
- BREALEY, Richard A., Ian A. Cooper ve Michel A. Habib. “Using Pro-ject Finance to Fund Infrastructure Investments”. Journal of Applied Corporate Finance. Vol. 9.3. 1996, ss. 25-38.
- BULJEVICH, Esteban C. ve Yoon S. Park. Project Financing and the In-ternational Financial Markets. New York. Library of Congress Catalog- in-Publication Data. Kluwer Academic Publishers. 1999.



- CAPRIO, Gerars. Handbook of Key Global Financial Markets. New York. Institutions and Infrastructure. Academic Press Pub. 2013.
- ENGLUND, Randall L. ve Alfonso Bucero. Project Sponsorship: Achieving Management Commitment for Project Success. San Francisco. A Wiley Imprint. 2006.
- ESTY, Benjamin C. ve Irina L. Christov. An Overview of Project Finance. Harvard. Harvard Business School. 2002.
- FINNERTY, John D. Project Finance, Asset-Based Financial Engineering. Hoboken. New Jersey. Wiley Finance. 2007.
- GATTI, Stefano ve diğerleri. "Arranger Certification in Project Finance". <http://efmaefm.org/symposium2007/gatti.pdf>. Erişim tarihi: 20.11.2012.
- GHERSI, H. ve J. Sabal. "An Introduction to Project Finance in Emerging Markets". 2006. s.7. http://beepdf.com/doc/236971/an_introduction_to_project_finance_in_emerging_markets.html. Erişim Tarihi: 15.11.2012.
- KOLB, Robert W., Tanya S. Beder ve Cara M. Marshall. Financial Engineering: The Evolution of a Profession. Hoboken. NJ. USA. Wiley. 2011.
- LEVINE, Ross. "Financial Development and Economic Growth: Views and Agenda". Journal of Economics Literature. Vol. 35. 1994, ss. 688-726.
- MOODY'S, "Default and Recovery Rates for Project Finance Bank Loans". 1983-2010.s.3. <http://www.moodys.com/researchdocumentcontentpage.aspx?docid=PBC123903>. Erişim Tarihi: 10.12.2012.
- NEVITT, Peter K. ve Frank J. Fabozzi. Project Financing. London. Euromoney Books. 2000.
- Thomson Reuters. Global Project Finance Review. 2012.
- TÜİK. KOBİ İstatistikleri Bülteni. 2015