



T.C.
UFUK ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İŞLETME ANABİLİM DALI
İŞLETME YÖNETİMİ PROGRAMI

**FİNANSMAN TÜRÜ OLARAK PROJE FİNANSMANI VE
BİR UYGULAMA ÖRNEĞİ**

YÜKSEK LİSANS TEZİ

CEM KARACA

TEZ DANIŞMANI
PROF. DR. SEMİH BÜKER

ANKARA

2019

T.C.
UFUK ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İŞLETME ANABİLİM DALI
İŞLETME YÖNETİMİ PROGRAMI

**FİNANSMAN TÜRÜ OLARAK PROJE FİNANSMANI VE
BİR UYGULAMA ÖRNEĞİ**

YÜKSEK LİSANS TEZİ

CEM KARACA

TEZ DANIŞMANI
PROF. DR. SEMİH BÜKER

ANKARA
2019

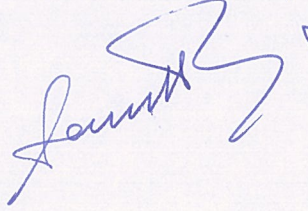
KABUL VE ONAY

Cem KARACA tarafından hazırlanan "**Finansman Türü Olarak Proje Finansmanı ve Bir Uygulama Örneği**" başlıklı bu çalışma, 03/12/2019 tarihinde yapılan savunma sınavı sonucunda başarılı bulunarak jürimiz tarafından Yüksek Lisans Tezi olarak kabul edilmiştir.

Doç. Dr. Mehmet Ali AKTAŞ -Başkan



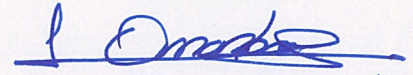
Prof. Dr. Semih BÜKER -Danışman



Dr. Öğr. Üyesi Berrin Arzu EREN -Üye



Yukarıdaki imzaların adı geçen öğretim üyelerine ait olduğunu onaylarım.



Prof. Dr. Mehmet TOMANBAY

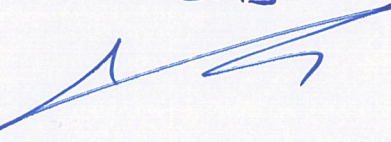
Enstitü Müdürü



BİLDİRİM

Hazırladığım tezin tamamen kendi çalışmam olduğunu ve her alıntıya kaynak gösterdiğimi taahhüt eder, tezimin kağıt ve elektronik kopyalarının Ufuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü arşivlerinde aşağıda belirttiğim koşullarda saklanmasına izin verdiğimi onaylarım:

† Tezimin/ Raporumun tamamı her yerden erişime açılabilir.

Cem KARACA
03/12/2019


ÖZET

KARACA, CEM FİNANSMAN TÜRÜ OLARAK PROJE FİNANSMANI VE BİR UYGULAMA ÖRNEĞİ, YÜKSEK LİSANS TEZİ, ANKARA, 2019.

Bu tez çalışmasında, proje finansman türünün proje verimliliğine etkileri ve proje finansmanının kredilendirme süreçleri, vade yapıları, teminat unsurları incelenmiştir. Ülkemizde proje finansman kredisi ile tamamlanmış projeler ve verimlilikleri araştırılmıştır. Proje finansman kredilerinin ülkemiz makroekonomik şartlarına uyumu değerlendirilmiştir. Bu bağlamda, proje finansman kredisi ile 10 yıl vadeli, gayrimenkul niteliği taşıyan bir AVM (alışveriş merkezi) projesi tasarlanmıştır. Alışveriş merkezi projesi için dükkân kira kontratları teminat gösterilerek, bankadan fon sağlanmıştır. Projenin gerçek sonucu tablolarla özetlenmiş ve yorumlanmıştır. Koşullar bu şekilde gerçekleşmiş olmasaydı nasıl sonuçlanırdı üzerinde değerlendirme yapılmıştır. Doluluk oranları yüksek olsaydı alternatif değerlendirilmiştir. Kira ödemeleri Türk lirasına çevrilmeseydi alternatif senaryosu değerlendirilmiştir. Böylelikle, AVM (alışveriş merkezi) projesinin 10 yıllık süreçteki başarı grafiği tüm yönleriyle resmedilmiştir.

ANAHTAR SÖZCÜKLER

PROJE, FİNANSMAN, BANKA, KREDİ, FAİZ, BÜTÇE, EKONOMİ, KAMU, YATIRIM, İŞLETME,

ABSTRACT**KARACA, CEM PROJECT FINANCE AS A FINANCE TYPE AND AN APPLICATION EXAMPLE, MASTER'S THESIS, ANKARA, 2019.**

In this thesis, the effects of Project finance model selection on Project efficiency and the lending processes, maturity structures and collateral elements of the Project finance are examined. The projects completed in Turkey with Project finance loans and their efficiency were evaluated. The compliance of the Project finance loan with the macroeconomic conditions of our country was evaluated. In this context, a shopping mall Project with 10 year real estate quality was simulated with the project finance loan. For the shopping center project, shop leases were provided as collateral and funds were provided from the bank. The actual outcome of the Project is summarized and interpreted in tables. How conditions would have been concluded if conditions had not been fulfilled in this way. If the occupancy rates were high, the alternative was evaluated. The alternative scenario would have been considered if the lease payments had not been translated into Turkish Lira. Thus, the success graph of the shopping mall Project over the 10 year period was illustrated in all aspects.

KEY WORDS

PROJECT, FINANCING, BANK, CREDIT, INTEREST, BUDGET, ECONOMY, PUBLIC, INVESTMENT, BUSINESS,

ÖZGEÇMİŞ

Kişisel Bilgiler

Adı Soyadı : Cem KARACA
Doğum Yeri ve Tarihi : Ankara, 10.03.1978

Eğitim Durumu

Lisans Öğrenimi : Niğde Üniversitesi/ İİBF/ İktisat
Yüksek Lisans Öğrenimi : Ufuk Üniversitesi
Yabancı Diller : Almanca, İngilizce

Bilimsel Faaliyetler : Yönetimde Başarı ve Yönetim İlkeleri, seminer sunumu (Augsburg Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, Almanya), Türk Hukuku ve Ekonomi Dili - Almanya ve Türkiye arasındaki ekonomik ve hukuki ilişkiler. (Augsburg Üniversitesi Hukuk Fakültesi - Almanya), Hukuk, Ekonomi ve Politika Analizi Eğitimi, hukuki, ekonomik ve siyasi konularda metinler ve analizleri. (Augsburg Üniversitesi Hukuk Fakültesi - Almanya), Hukuk ve Ekonomi Temaları Almanca - Türkçe dil karşılaştırmaları. (Augsburg Üniversitesi Hukuk Fakültesi - Almanya), Elektronik Ticaret (Augsburg Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, Almanya)

İş Deneyimi

Stajlar : Akbank Mithatpaşa Şubesi
Projeler : Finansal Analiz Teknikleri Eğitimi (2010 İstanbul), Kredi Riski Ve Finansal Analiz Eğitimi (2009 İstanbul)
Çalıştığı Kurumlar : Akbank T.A.Ş.

İletişim

E-posta adresi : cem.karaca78@gmail.com

İÇİNDEKİLER

	<u>Sayfa</u>
ÖZET	vi
ABSTRACT	vii
ÖZGEÇMİŞ	viii
İÇİNDEKİLER	ix
TABLOLAR DİZİNİ	xiii
ŞEKİLLER DİZİNİ	xiii
KISALTMALAR DİZİNİ	xivv
GİRİŞ	1

BİRİNCİ BÖLÜM FİNANSMAN

1.1. FİNANSMAN NEDİR	3
1.1.1. Finansman Kavramı	3
1.1.2. Finansmanın İçeriği	4
1.1.3. Finansman İhtiyacının Belirlenmesi	5
1.2. FİNANSMAN ÇEŞİTLERİ (KAYNAKLARI)	5
1.2.1. Banka Kredisi	6
1.2.2. Kredi Garanti Fonu	7
1.2.3. Exımbank Kredileri	9
1.2.4. Finansal Kiralama	14
1.2.5. Risk Sermayesi	14
1.2.6. Factoring	15
1.2.7. Forfaiting	16
1.3. FİNANSMAN SORUNLARI	17
1.3.1. Öz Sermaye Eksikliği	18
1.3.2. Ekonomik İstikrarsızlık	19
1.3.3. Yatırıma Konu Ürün Tedarikinde Döviz Kuru Riski	20
1.3.4. Kredi Temininde Yaşanan Sorunlar	20
1.3.4.1. Uluslararası Bankalardan Kredi Temini	21
1.3.4.2. Yerel Bankalardan Kredi Temini	21
1.3.4.3. Bankacılık Sisteminde Yapısal Sorunlar	22
1.3.5. Kredi Sağlayana Teminat Sunmada Yaşanan Sorunlar	22
1.3.6. Teşvik Kaynaklarının Yetersizliği ve Uzun Bürokrasi Süreçleri	23
1.3.7. İşletmelerin Kendi Yapısal Sorunları	24
1.4. PROJEDE BÜTÇE	26
1.5. BÜTÇENİN OLUŞTURULMASI	27
1.6. BÜTÇE DENKLİĞİ/ PROJENİN SÜRECİ İLE FİNANSMAN SÜRECİNİN UYUMLANDIRILMASI	27

1.7. PROJE FİNANSMANINDA FON SAĞLAYICILARININ DAĞILIMI.....	28
--	-----------

1.8. PROJE İHALE SÜRECİ.....	29
-------------------------------------	-----------

1.9. PROJE FİNANSMAN FONU KREDİ TÜRLERİ	29
--	-----------

İKİNCİ BÖLÜM PROJE FİNANSMANI

2.1. PROJE FİNANSMANININ TANIMI.....	32
---	-----------

2.1.1. Proje Finansmanın Diğer Kredilerden Farkı	33
--	----

2.1.2. Proje Finansmanın Güçlü Yönleri	35
--	----

2.2. PROJE FİNANSMANIN İLGİLİ TARAFLARI.....	36
---	-----------

2.2.1. Proje Sponsorları	37
--------------------------------	----

2.2.2. Özel Amaçlı Proje Şirketi.....	37
---------------------------------------	----

2.2.3. Sermayedarlar	37
----------------------------	----

2.2.4. Kredi Verenler	38
-----------------------------	----

2.3. PROJE FİNANSMAN ÇEŞİTLERİ	38
---	-----------

2.3.1. Süresine Göre Finansman.....	39
-------------------------------------	----

2.3.2. Proje Finansmanı Hazırlık Süreci.....	39
--	----

2.4. PROJE FİNANSMAN MODELLERİ	41
---	-----------

2.4.1. Kamu Yararı Konulu Proje Finansmanları.....	42
--	----

2.4.2. Kar Amaçlı Proje Finansmanı	43
--	----

2.4.3. Teşvikli Proje Finansmanları.....	43
--	----

2.4.4. Alım Garantili Proje Finansmanları	43
---	----

2.5. PROJE FİNANSMANINDA BAŞARININ ÖLÇÜMÜ.....	44
---	-----------

2.6. HATALI SONUÇLANAN PROJE FİNANSMANLARI.....	44
--	-----------

2.6.1. Proje Sürecinde Karşılaşılan Zorluklar	45
---	----

2.6.1.1. Kura Bağlı Maliyet Artışları	45
---	----

2.6.1.2. Tedarik Sorunları	46
----------------------------------	----

2.6.2. Planlamada Yaşanan Sapmalar	46
--	----

2.6.2.1. Projelerde Gecikmeler	47
--------------------------------------	----

2.6.2.2. Maliyetlerde Sapmalar	48
--------------------------------------	----

2.6.2.3. Teknolojik Gelişmelerle Değer Kaybeden Projeler.....	49
---	----

2.6.3. Proje Sürecinde Yapılandırma.....	51
--	----

2.7. BAŞARILI SONUÇLANAN PROJE FİNANSMANLARI.....	52
--	-----------

4.2.1. Sağlıklı Finansman Yapısının Oluşturulması.....	54
--	----

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM
PROJE FİNANSMAN MODELİ İLE ALIŞVERİŞ MERKEZİ
ÖRNEĞİ

3.1. ALIŞVERİŞ MERKEZİ PROJESİ İÇİN ÖZKAYNAK VE KREDİ TESPİTİ.....	59
3.2. ALIŞVERİŞ MERKEZİ PROJE FİNANSMAN MODELİNDE YAPININ OLUŞTURULMASI	60
3.2.1. Alışveriş Merkezi İçin Piyasa Koşullarının Projeksiyonu	62
3.2.2. Alışveriş Merkezi Proje Süreci Ve Gelir Beklentisinin Uyumu	63
3.3. ALIŞVERİŞ MERKEZİ KAR ZARAR PROJEKSİYONU	65
3.4. ALIŞVERİŞ MERKEZİ GİDER GELİR DENGESİNİN KURULMASI.....	66
3.5. ALIŞVERİŞ MERKEZİ İÇİN PROJE SÜRECİNDE PLANA UYUM.....	66
3.6. ALIŞVERİŞ MERKEZİ PROJE SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ	72
3.7. PROJENİN ÜLKE EKONOMİSİNE KATKILARI.....	78
SONUÇ	79
KAYNAKÇA.....	82

TABLOLAR DİZİNİ

Sayfa

Tablo 1: KGF Kefaletli Kredilerin Sektörel Dağılımı (%)	9
Tablo 2: Proje Finansmanında AB Ülkelerinde Fon Temininin Yıllara Göre Dağılımı	28
Tablo 3: Banka Gruplarına Göre İhtisas ve İhtisas Dışı Kredilerin Dağılımı (Milyon TL)	30
Tablo 4: İhtisas ve İhtisas Dışı Kredilerin Banka Grupları İçindeki Payı (%).....	31
Tablo 5: Proje Finansman Kredisi ile İşletme Kredisi Farkları	34
Tablo 6: Hastane Proje Finansmanı Fizibilite Çalışması.....	48
Tablo 7: Online Alışveriş ve Sosyal Medya Kullanımının Nüfus Sayısına Oranları	52
Tablo 8: Dünyada Proje finansmanı ile Finanse Edilmiş Büyük Çaplı Proje Örnekleri (2012- 2013)	57
Tablo 9: “Y” AVM’ sinin Kredi Geri Ödeme Tarih, Tutar ve Faiz Oranı Seçimi.....	60
Tablo 10: Geri Ödenen Anapara, Faiz Tutarı ve Kalan Anapara Gösterimi ...	61
Tablo 11: AVM’ nin Gerçekleşen Kira Geliri İle Kira Beklentisi	64
Tablo 12: AVM’ nin 6 Aylık Gerçekleşen Kira Getirisi USD ve TL Gösterimi.....	64
Tablo 13: Alışveriş Merkezi Kar Zarar Projeksiyonu	65
Tablo 14: Kredi Oranları Değişmeden, Dükkanların % 100’ü Dolu Olma İhtimali Gösterimi	67
Tablo 15: Dükkanların %100 Doluluk Durumunda Kira Getirisi	68
Tablo 16: AVM ve Sanal Mağaza Sabit Giderleri Farkı	69
Tablo 17: Döviz Kararı Çıkmadan Önce AVM Proje Finansmanı Kredi Görünümü	70
Tablo 18: Tam Doluluk ve 13 Eylül 2018 Tarih Sayılı Kanun ile Kira Bedellerinin TL’ ye Çevrilmesi Kararı Olmadan Önce ki Proje Beklenti	72
Tablo 19: Gerçekleşen Durum ve Diğer Senaryolar TL Farkları	75
Tablo 20: Gerçekleşen Kira Getirisi ile Kredi Geri Ödemesi Farkı ve Karlılık Olabilmesi İhtimalleri	77

ŞEKİLLER DİZİNİ**Sayfa**

Şekil 1: Proje Finansmanı İlgili Tarafları.....	36
Şekil 2: Proje Finansmanı Sektörel Dağılımı (Aralık 2018, Milyar TL, %)....	42
Şekil 3: Kamu Özel Sektör İşbirliği Finansal Dağılımı	52
Şekil 4: Kamu Özel Sektör İşbirliği Proje Dağılımı	54



KISALTMALAR DİZİNİ

ABD	: Amerika Birleşik Devletleri
A.g.e.	: Adı geçen eser
A.g.m	: Adı geçen makale
A.g.r	: Adı geçen rapor
ARGE	: Araştırma ve Geliştirme Faaliyetleri
Any	: Anayasa
Ayr. Blg. İç. Bkz.	: Ayrıntılı Bilgi İçin Bakınız
AVM	: Alışveriş Merkezi
BDDK	: Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu
Bkz	: Bakınız
C.	: Cilt
DİBS	: Devlet İç Borçlanma Senetleri
DPT	: Devlet Planlama Teşkilatı
DTŞ	: Dış Ticaret Şirketleri
DHMİ	: Devlet Hava Meydanları İşletmesi
Ed.	: Editör
GES	: Güneş Enerji Sistemleri
G.K.G.D.P	: Genel Kabul Görmüş Denetim Prensipleri
M.Ö	: Milattan Önce
M.S	: Milattan Sonra
OECD Development	: Organisation for Economic Co-operation and (Ekonomik Kalkınma ve İşbirliği Teşkilatı)
RES	: Rüzgar Enerji Sistemleri
RG	: Resmi gazete

SDTŞ	: Sektörel Dış Ticaret Şirketleri
SSRK	: Sevk Sonrası Reeskont Kredileri
TESK	: Türkiye ve Sanatkarlar Konfederasyonu
TL	: Türk Lirası
TOBB	: Türkiye Odalar ve Borsalar Birliği
TOSYÖV	: Türkiye Küçük ve Orta Ölçekli İşletmeler, Serbest Meslek Mensupları ve Yöneticiler Vakfı
KGF	: Kredi Garanti Fonu
KOBİ	: Küçük ve Orta Büyüklükteki İşletmeler
KOSGEB	: Küçük ve Orta Ölçekli İşletmeleri Geliştirme ve Destekleme İdaresi Başkanlığı
TCMB	: Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası
TUBİTAK	: Türkiye Bilimsel ve Teknolojik Araştırma Kurumu
TTGV	: Türkiye Teknoloji Geliştirme Vakfı
İHK	: İhracata Hazırlık Kredileri
HES	: Hidroelektrik Santrali
USD	: Amerika Birleşik Devletleri Resmi Para Birimi
YEKDEM	: Yenilenebilir Enerji Kaynaklarını Destekleme Mekanizması

GİRİŞ

Para piyasalarında ve her türlü ticari işletme faaliyetlerinde finans, finansman ve fon gibi terimler sıklıkla kullanılmaktadır. Birey ya da işletme fark etmeksizin finansal yönetim ile ilgili ilkeler ve yaklaşımlar benzer özellik göstermektedir.

Bir harcama için faydalanabilecek kaynak, sermaye veya fon da finansın konusudur. Finansın konusu bir harcamanın hangi kaynaktan bulunacağı değil aynı zamanda bu fonun etkin kullanılıp kullanılmayacağına takip edilmesidir. Finansman kavramı ise bir işletmenin tüm aktifleri ile diğer harcamaları için gerekli olan kaynağı sağlama faaliyetidir. Bu kaynağın nasıl sağlanacağı, yapılması hedeflenen iş için en uygun kaynağın hangisi olduğu, geri ödemelerin, yapılacak işin gelirleriyle uygun hale getirilmesi finansmanın ilgi alanına girmektedir.

Bir projeye başlanırken, mutlaka bundan fayda elde edilmesi hedeflenir. Bu proje gelir amacı gütmüyorsa dahi yapılacak giderler için bir finansman kaynağının oluşturulması şarttır. Bu yapının projeye uygun olması da diğer bir zorunluluktur. Projenin amacına uygun ilerlemesine destek olmayacak finansman modeli başarısızlıkla sonuçlanan bir projenin bu başarısızlığındaki sebebi olabilir.

Projelerin gelir amacı güden ya da gütmeyen projeler oluşuna bakılmaksızın, en uygun finansman modeline göre şekillendirilmesi gerekir. Burada doğru finansman modelinin oluşturulması, projenin hedefine uygun ilerlemesi için bir ön koşuldur. Bu yüzden proje detayları ve proje ile ulaşılmaya hedeflenen nihai sonuç belirlenirken, buna en uygun finansman modelinin seçilmesi bir gerekliliktir. Hedeflenen noktaya ulaşılabilmesi için yapılması gereken birçok şeyin yanında doğru finansman modeli seçimi de çok önemlidir.

Finansman modeli seçiminin birçok kriteri bulunmaktadır. Yapılacak projeye uygun döviz cinsinin seçilmesi, modelin vadesinin doğru belirlenmesi, gelir gider dengesinin tesis edilmesi bunlardan bazılarıdır.

Proje sonuçlandığında kar ya da zararla kapatmak yerine başta belirlenen hedefe ulaşıp ulaşılmadığı finans modeli seçiminin doğruluğunun göstergesi olacaktır.

Sermaye yoğun işletmelerin birçoğunun ilk 5 yıl ekonomik hayatta var olabilmeleri git gide güçleşmektedir. Bu sebeple kredi kuruluşları önceki yıllarda sermaye ve emek yoğun işleri desteklemekte iken son yıllarda teknoloji yoğun sektörler ve katma değerli üretim yapan işletmeler piyasayı belirleyen konuma gelmiştir. Bu dönüşüme eşlik eden düşüncelerin başında tüketimi arttıkça üretimi artan teknolojik ürünler gelmektedir.

Dolayısıyla hemen hemen her ülke bu piyasa koşullarına entegre olmakta zorlansa da ikame ürünler ile dengede kalabilmeyi başarmaktadırlar. Esasen tüm dünyada ve ülkemizde piyasa aktörlerinin maruz kaldığı temel sorun; her modelin, her işletme ve topluma uygun olamayacağıdır. Bu çalışma ile proje finansmanı adı altında ülkemizde yürütülen projelerin fon yapılarını, kredi geri ödemelerini, verimliliklerini ve maliyet analizlerini incelemeye çalışacağız.

Çalışmanın üçüncü bölümünde, bir gayrimenkul projesi olarak alışveriş merkezi için seçilen finansman modelinin karlılığı analiz edilecektir. Alışveriş merkezi için uygulanan finansman modelinin güçlü ve zayıf yönleri mali verilerle ortaya konacaktır. Seçilen finansman modelinin mevcut durumunun dışındaki, finansal görünümünü tablolarla resmetmeye çalışacağız. Bu analiz yöntemiyle, seçilen finansman modelinin aksak taraflarını net biçimde görebilme imkanına sahip olacağız.

Söz konusu bu tez çalışmasının; proje bazlı faaliyetlere uygun finansman modelinin seçilip seçilmediği ve neden başarılı olamadığı konularında akademik literatüre ışık tutacağına inanmaktayız.

BİRİNCİ BÖLÜM

FİNANSMAN

1.1. FİNANSMAN NEDİR

Finansman, kişi ve işletmelerin gerek duydukları sabit varlıkları ile diğer harcamaları için gereken fon kaynağına ulaşma olarak tanımlanabilir. İşletmelerin rutin giderleri, faaliyet döngüsünde ihtiyaç duydukları kaynaklar ya da yatırım kaynağını sağlamak için gösterdiği faaliyete finansman denebilir. Öte yandan bireylerin ve işletmelerin her türlü giderlerini karşılayabilmek için gereken likiditeyi temin etme şekillerine finansman denmektedir. Bu bağlamda finansman kelimesi ihtiyaç duyulan fonların sağlanması eylemi olarak özetlenebilir. İşletmeler, yürütmekte oldukları faaliyetlerde üretim ve yatırım süreçlerinde hammadde, yarı mamul alımı ve stoklanması aşamalarında, satış planlamasında vb. durumlarda finansmana ihtiyaç duyabilirler. Başka bir deyişle finansman, paranın; kişiler, kurumlar ve hükümet arasındaki çevrimidir (Okka, 2006: 5).

1.1.1. Finansman Kavramı

Finansman sisteminde yer alan alacaklı ve borçlu ilişkisi üzerine kurgulanan bu sistemin ilk izlerine Mezopotamya “Kil Tabletlerinde” ki kayıtlarda rastlanmıştır. Kayıtlar, borç verenler tarafından düzenlenmiş olup kil tabletlerinde geri ödenecek miktar, ödeme tarihi ve mühürlü bir kil kap yer almaktadır. Hatta Babil’in borç ilişkisi üzerine oldukça ilerlediği yapılan çalışmalarla ortaya konmuştur. Şöyle ki; söz konusu borcun şahsilek ilkesine tabi olması mecbur değildi, belli bir kişi yerine hamiline de ödeme yapılabilmesi söz konusuydu. Bu borçlanma ile ilgili kayıtlar tutulur, bu kayıtlar başkasına zamanın şartlarındaki evraklar ile aktarılırdı. Başka bir örnek vermek gerekirse tahıl gibi bakliyat ürünlerini saraylara emanet edenlere,

kil tabletlere yazılı makbuz fişi gibi belgeler düzenlenirdi. Hammurabi M.Ö (1792-1750) döneminde ortaya çıkan matematik denklemlerinden bazıları birleşik faiz formülünün vadeli borçlar için uygulandığına işarettir. Borçluların yıllık %15 ile % 20 arasında faiz ödemeleri gerekebilirdi. Dolayısıyla finansman kavramının ilk çıkış senaryosu, borçlunun borcunu ödeyebilme gücü, faiziyle geri ödeyeceği tutar ve ne kadar sürede geri ödeyebileceği üzerine kurgulanmıştır. Daha doğrusu borç verenin, borç alacak kişinin bu borcu geri ödeyebileceğine inanması gerekmektedir. Kredi, İngilizce karşılığı “credit” kelimesinin kökü Latince karşılığı “credo” yani “inanıyorum” anlamına gelmesi, aradaki iyi niyet bağının oluşmanın gerekliliğini vurgulamaktadır (Ferguson, 2015: 29-30).

Başka bir kaynağa göre, finansman kelimesinin kökeni Fransızca finance yani maliye sözcüğünden gelmektedir. Bu sözcük eski Fransızca’da finer kelimesinden türemiş olup, ceza kesmek - vergi ödemek fiilinden ortaya çıkmıştır. Buna göre bu kavramı mal etmek, parasal olarak temin etmek, ihtiyaç olan kaynağı oluşturmak gibi değerlendirebiliriz¹.

1.1.2. Finansmanın İçeriği

Planlanan yatırım için, finansmanın planlanması aşamasında içeriğin belirlenmesi, finansman yapısının oluşturulması ana konudur. Bu aşamada öz kaynakların finansmanın bir parçası olarak değerlendirilip değerlendirilmemesi tartışmasını ele almak gerekir. Oluşturulacak finansmanın içinde öz sermayenin oranının doğru hesaplanması, şirketin diğer faaliyetlerini etkilemeyecek yapının oluşturulması, öz sermaye/ borç denkleminin optimum hesaplanması oldukça önemlidir. Finansmana neden ihtiyaç duyulduğunun net olarak ortaya konması doğru finansman yapısının oluşturulmasında ihtiyaç duyulan başka bir faktördür. Hedefin belirlenmesi, finansman ihtiyacının, finansman tutarının ve vadesinin net olarak tespit edilmesi, hatalı yapı oluşturmamak için büyük önem arz etmektedir.

¹ <https://www.etimolojiturkce.com/kelime/finans> Erişim Tarihi: (29/08/2019)

İşletmeler hedefledikleri yatırımı yapabilmek, projeyi gerçekleştirebilmek ya da mevcut faaliyet alanında devam edebilmek için ihtiyaç duydukları finansmanı, ya öz kaynaklarla ya da borçla karşılama yoluna gidebilirler. Projede hedeflenen amaç için bu doğrultuda bir bütçe oluşturulur, bu bütçe genelde belli bir oranda borç ve belli bir oranda öz sermaye karmasından oluşur (Ata ve Ağ, 2010: 46).

1.1.3. Finansman İhtiyacının Belirlenmesi

Finansmana neden ihtiyaç duyulduğu, işin başında masaya net olarak yatırılmalı ve detayları belirlenmelidir. Finansman, bir projenin gerçekleştirilmesi için ya da işletme sermayesinin tesisi için oluşturulacak olabilir. Bir proje kapsamında finansman yapısı oluşturuluyorsa, yapılacak projeye göre özel bir proje firması kurulup bu firma üzerinden projenin yönetildiği de görülmektedir. Bu durumda ana firmanın bu proje firmasına ilk olarak öz sermaye aktarması ve bu çerçevede finansman yapısı oluşturulması beklenebilir. Ardından hangi oranda borçlanılacağı, borcun vadesinin ne olacağı tespit edilebilir.

1.2. FİNANSMAN ÇEŞİTLERİ (KAYNAKLARI)

Bir proje, yatırım ya da herhangi bir ihtiyaç için finansman kullanımına karar verildikten sonra gelen soru bu finansmanın hangi kaynaktan karşılanacağı şeklindedir. En doğru kaynağa yönelmek, ancak ihtiyacın çok net şekilde tespit edilmesiyle gerçekleşebilir. İhtiyaca uygun finansman modeli, en ucuz finansman modeli demek değildir, model belirlenirken yapılması gereken bizim ihtiyacımızın ve yapımızın uygun olduğu kaynağı bulmaktır.

Şirket ve ortaklar bünyesindeki atıl kapasitenin kullanılması dahi bir finansman şekli olarak kabul edilebilir. Bunun dışında genel kabul gören finansman çeşitlerini aşağıdaki şekilde sıralayabiliriz:

- BANKA KREDİSİ
- KREDİ GARANTİ FONU

- EXİMBANK KREDİLERİ
- FİNANSAL KİRALAMA
- RİSK SERMAYESİ
- FACTORİNG
- FORFAİTING

1.2.1. Banka Kredisi

Bankalar, faaliyette buldukları ülkede, hem faaliyet ülkesi içinde ve hem de ülke dışından çeşitli yöntemler kullanarak fon toplayıp, bu fonları ihtiyacı olanlara, talepte bulunanlara sunmak görevini üstlenmişlerdir. Krediler bu fonların sunulması yöntemidir (Büker, Aşıkoglu, Sevil, 2014:388).

Banka kredilerinin büyüklüğü, çeşidi, vadesi, teminatı ve maliyeti kredi veren bankanın çalışma yöntemine göre değişiklik gösterir. Banka kredileri başta vadelerine göre ayrılır. 1 – 3 yıl arası vadede olan krediler Kısa Vadeli Krediler, 3 – 5 yıl arası vadede olan krediler Orta Vadeli Krediler, 5 yıldan uzun krediler ise Uzun Vadeli Krediler olarak tanımlanır.

Kredi için verilecek teminat, kredi sağlayan banka açısından talebi değerlendirmede en önemli etkenlerden birisidir. Banka kredi açma kararını sonuçlandırmadan önce verilen bu borcun geri ödeneceğinden emin olmak isteyecektir. Bu aşamada kredi için alınan teminatta büyük önem arz etmektedir.

Elbette yalnızca yeterli teminat alınmış olması, kredinin tesis edilmesi kararında yeterli olmayacak, talep eden ana firma – sponsorun mali verilerinin, piyasa istihbaratının ve koşulların kredi verme kararını olumlu etkilemesi beklenecektir.

Proje kredileri genellikle orta ya da uzun vadeli krediler olacaktır. Zira 1 yılda tamamlanacak bir proje ile karşılaşmak çok olası değildir. Kredi riski ile birlikte bu kredinin vadesi de maliyeti etkileyen faktörlerdendir. Bunun dışında bir kredinin maliyetini etkileyen yasal unsurlar da olacaktır. Çeşitli sektörler için sunulan teşvik avantajları buna örnek verilebilir. Bunun dışında Avrupa Birliği ya da Birleşmiş Milletler gibi kurumların desteklediği bazı

projelere girişildiğinde dünyanın çeşitli ülkelerince temin edilmiş kaynaklar burada kullanılabilir, bu da maliyeti etkileyecektir. Bu koşulları sağlayan firmalar, talebi bankalarına bildirdiğinde bankaların ilgili departmanları gerekli bağlantıları kurarak şartları sağlayan müşterilerine bu fonlardan uygun maliyetli kredi temin edilmesine aracı olacaklardır.

1.2.2. Kredi Garanti Fonu

Kredi Garanti Fonu 1991 yılında TOSYÖV (Küçük ve Orta Ölçekli İşletmeler, Serbest Meslek Mensupları ve Yöneticiler Vakfı), TOBB (Türkiye Odalar ve Borsalar Birliği), TESK (Türkiye Esnaf Ve Sanatkarları Konfederasyonu), KOSGEB (Küçük ve Orta Ölçekli İşletmeleri Geliştirme ve Destekleme İdaresi Başkanlığı), ve Halk Bankası tarafından A.Ş. olarak kurulmuş, kar amacı gütmeyen anonim bir şirkettir. Özellikle Küçük ve orta ölçekli işletmelere kefalet vermek suretiyle, amaçlarına ulaşmalarını, bunu yaparken kamu yararı sağlanmasını gözetmeleri hedeflenmektedir².

Bununla birlikte genellikle iyi bir fikirle ortaya çıkan, ancak gerekli maddi altyapıya sahip olmayan, sponsor gücünden uzak olan firmaların desteklenmesi önceliklidir. Kredi Garanti Fonu, doğrudan kredi veren, aynı zamanda bankalar tarafından verilecek kredilere teminat sağlayan bir kurumdur. Devletin desteklediği belli sektörler ya da belli büyüklükteki işletmeler bu fonun kullanımında önceliklidir. Kredi Garanti Fonu, kefalet sağlayarak bankalar aracılığıyla da kredi sağlama imkanına sahiptir (Aydın, 2018).

KGF (Kredi Garanti Fonu), kullanımı için talepte bulunanlarla ilgili de belli kriterler getirilmiş olup bunlar; KOBİ'ler, KOBİ (Küçük ve Orta Büyüklükteki İşletmeler) vasfını haiz işletmeler, bu kapsama alınabilecek tarımsal işletmeler, esnaf ve sanatkârlar ya da serbest meslek mensupları sıralanmıştır.

² <https://www.kobivadisi.com> Erişim Tarihi: (15/09/2019)

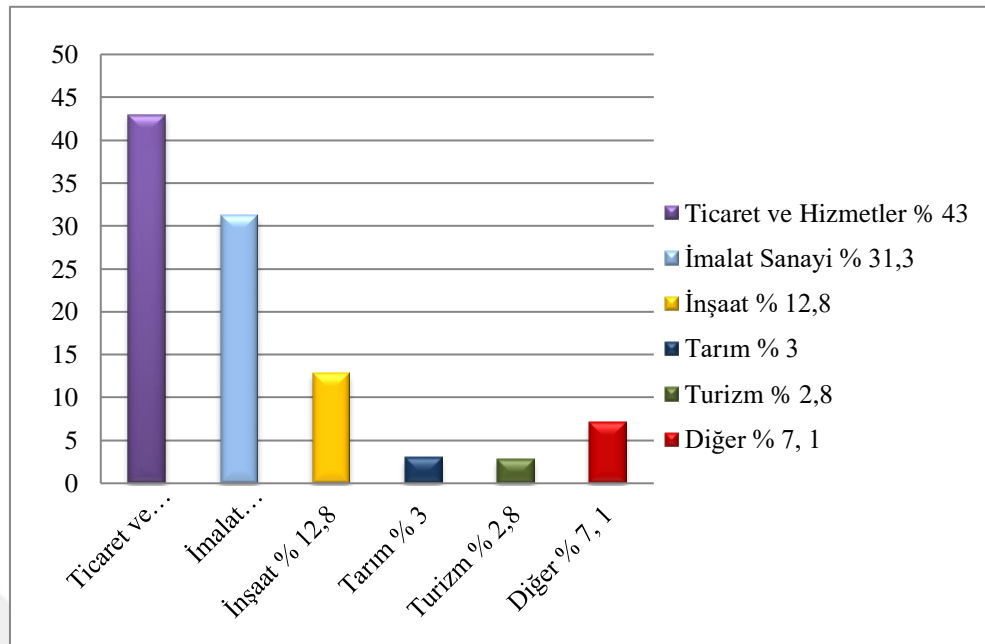
Burada KOBİ kavramını açıklamak gerekirse; 24 Haziran 2018 tarih 2018/11828 karar ile Kobi tanımı “Yıllık net satış hasılatı” ve “Mali bilanço” üst limiti 40 milyon TL’den 125 milyon TL’ye yükseltilerek, yıllık çalışan personel sayısı üst limiti 250 çalışan olarak belirlendi.

KGF (Kredi Garanti Fonu) kapsamında kredilerin Öz Kaynak Kefaletleri ve Hazine destekli krediler olarak ayrıldığını belirtmiştik. Bunlar kendi aralarında da işleyiş şeklinde ve teminat oranına göre farklılık göstermektedir.

Portföy Garanti Sistemi; kredi talebinde bulunanlara KGF’ nin tahsis ettiği kefalet limiti üzerinden banka aracılığıyla KGF tarafından ilave bir inceleme yapılmaksızın, bankaların kendi derecelendirme sistemine göre incelenip belli bir üst limit içinde kalmak koşuluyla kefalet sağlanan sistemdir.

Portföy Limit Sistemi; bu sistemde banka onayından sonra kredinin, mali tablolarla birlikte KGF içinde yetkililer tarafından yapılan komitesi neticesinde tahsis edilmesi mümkündür. Kredi talebini ilk olarak banka kendi kredi tahsis birimlerinde değerlendirir, banka tarafından onaylanması durumunda ilgili bankanın şubesi KGF internet sitesi üzerinden talebi KGF’ ye iletir. KGF’ ye ulaşan talep bu kurumun ilgili birimi, yani kredi komitesi tarafından değerlendirilir, onaylanan dosya kapsamında kredi açılması süreci yine banka tarafından gerçekleştirilir.

Bunun dışında Eximbank, KOSGEB (Küçük ve Orta Ölçekli İşletmeleri Geliştirme ve Destekleme İdaresi Başkanlığı), TUBİTAK (Türkiye Bilimsel ve Teknolojik Araştırma Kurumu), TTGV (Türkiye Teknoloji Geliştirme Vakfı), Bilim, Sanayi ve Teknoloji Bakanlığı gibi kurumlarca doğrudan kredi de sağlanmaktadır (Aydın, 2018).

Tablo 1: KGF Kefaletli Kredilerin Sektörel Dağılımı (%)

Kaynak: Kredi Garanti Fonu A.Ş. 207 Yılı Faaliyet Raporu

1.2.3. Eximbank Kredileri

Günümüzde sanayileşme hamlesini gerçekleştirebilmiş ve dışa açılabilmiş ülkelerin kendi içinde ihracat bankalarından önemli destek aldıkları görülmektedir (Tomanbay, 2001: 47).

Ülkemizde de birçok ülkede olduğu gibi ihracat mallarının çeşitlendirilmesi, ihracatta ülkenin pazar payının artırılması yeni pazarların bulunarak buraya girilmesi gibi amaçlara hizmet eden ve Eximbank adını taşıyan bu kurum Türkiye’de 21 Ağustos 1987 tarihli Resmi Gazetede yayımlanan Bakanlar Kurulu Kararı ile kurulmuştur. Türk Eximbank burada kredi, sigorta ve garanti işlemlerini de kendi bünyesinde yürütmesiyle diğer ülke Eximbank’larından farklılık göstermektedir³.

Ülkede ihracat hacminin artırılması, yeni pazarlar bulunarak buraya ihracat mallarının sokulması stratejilerinin belirlenmesi, yeni ürün ve hizmetlerin pazarlanacağı pazarlar keşfedilmesi, ülke ekonomisinde ihracatın payının

³ www.kundak.org/taxonomy/term Erişim Tarihi (19.09.2019)

artırılması, ihracat yapan yerli firmaların uluslararası ortamlarda tanınırlığının ve güvenilirliğinin tesis edilmesi, yerli ürünlerine bir kalite standardının getirilmesi, Türk Eximbank'ın amaçları arasında yer almaktadır (Tomanbay, 2001: 51).

Türk Eximbank Kredileri 6 ana başlık altında toplanmıştır bunlar;

- KISA VADELİ İHRACAT KREDİLERİ

-Reeskont Kredisi (RK); Döviz kazandırıcı mal ve hizmet ihraç eden firmalara özel bir Eximbank kredisidir. Teşvik içeren bu kredi çeşidi ürün ve hizmet ihracatı yapan firmalar için maliyet avantajı sağlamaktadır. Eximbank ve T.C Merkez Bankası işbirliğiyle sunulan bu kredi çeşidinde vade 360 gün, minimum tutar 50 bin, maksimum tutar 50 milyon Amerikan Doları'dır.

-Sevk Öncesi İhracat Kredileri (SÖİK); İhracat yapacak olan bir kuruluşun ihtiyaçlarının – finansmanının karşılanmasına yönelik olarak ticari bir banka aracılığıyla kullanılan kredi çeşididir. Bu krediler üretici firmalara yönelik olabileceği gibi tedarikçi firmalar, malların stoklanmasını sağlayan firmalar, nakliyesini gerçekleştiren firmalar ya da pazarlama faaliyetlerini sürdüren firmalara da yönelik olabilir (Konukman, Varlık, 1990: 5-8).

Türk Eximbank kredileri Türkiye'de yerleşik firmaların yanı sıra serbest bölgelerde faaliyet ruhsatına sahip olan ihracata yönelik mal üreten imalatçı firmalar ve KKTC'de yerleşik ihracata yönelik mal üreten imalatçı firmalara kullanılabilir.

Firma Eximbank'a aracı bir ticari banka kanalıyla başvurabilir. Dosya Eximbank'a ulaşmadan önce aracı ticari banka tarafından incelenir, bu bankanın uygunluğu ile eksiksiz olarak hazırlanan dosya Eximbank'a ulaştırılır. Dosyayı inceleyen Eximbank talebi değerlendirir, uygun bulunması halinde yine ticari banka aracılığıyla firmaya kredi ödemesi gerçekleştirilir.

Eximbank firma özelinde kredi limiti belirlemekte olup burada üst limit Türkiye'de yerleşik firmalar için 25, KKTC'de yerleşik firmalar için ise 5 milyon TL'dir. Kredi tutarı ihracata konu ürün bedelini geçemez.

Kredi vadeleri ise TL'de 240, döviz kredilerinde 360 günü geçemez.

Kredilerin faiz oranları Eximbank tarafından belirlenirken TL kredilerde % 1, döviz kredilerinde % 0,5 e kadar Eximbank komisyon talep edebilir.

-İhracata Hazırlık Kredileri(İHK); İmalatçı ve ihracatçı olan firmalara ihracat gerçekleşmeden önce, ihracatı gerçekleştirebilmeleri için gereken finansmana yönelik ihtiyaçlarını karşılamak amacıyla TL ya da döviz cinsinden taahhüt edilen ihracat tutarı büyüklüğünde kullanılan kredilerdir.

Maksimum vadesi 360 gün olan krediyi Eximbank taahhüt edilen ihracat tutarının tamamı kadar kullanırabilir. Bu kredilerin teminatına DİBS, TCMB tarafından taksitlenmiş prim alacakları ile T.C. Maliye Bakanlığı nezdinde onaylanmış KDV alacakları gösterilebilir.

-Dış Ticaret Şirketleri İhracat Kredisi (DTŞ); İhracatçı firmaların Eximbank'tan direkt olarak kredi kullanma imkanı olan bir diğer kredi çeşidi Eximbank Dış Ticaret Şirketleri İhracat Kredisi (DTŞ)' leridir.

Dış Ticaret Şirketleri, Dış Ticaret Sermaye Şirketleri (DTSS) ile Sektörel Dış Ticaret Şirketleri (SDTŞ)' nin ihtiyaçlarına yönelik olan bu kredi çeşidi, şartlara uyan bu yapıdaki firmaların uygun vade ve maliyet koşullarıyla ihracata hazırlık dönemini finansman ihtiyaçlarının karşılanmasına yönelik kredi çeşididir. Bu imkanlarla firmaların ihracata teşvik edilmesi, halihazırda ihracat yapan firmaların ihracat performanslarının artırılmasına özendirilmesi hedeflenmektedir (Konukman, Varlık, 1990: 5-9)

Eximbank tarafından doğrudan kullanılan bu krediler TL ya da döviz cinsinden olabilmektedir.

-Kobi İhracata Hazırlık Kredileri; KOBİ vasfına haiz olup ihracata yönelik mal üreten nihai üretici, imalatçı firmalara kullanılan İhracata Hazırlık Kredisidir. (24 Haziran 2018 tarih 2018/11828 kararlı Resmi Gazete' de yayınlanıp yürürlüğe giren yönetmeliğe göre KOBİ tanımına uyacak firmaların “Yıllık net satış hasılatı” ve “Mali bilanço” üst limiti 125 milyon TL, yıllık çalışan personel sayısı üst limiti 250 çalışan olmalıdır)

Alt limiti bulunmayan Kobi İhracata Hazırlık Kredisi'nin üst limiti 5.000.000 ABD Doları'dır.

-Sevk Sonrası Reeskont Kredisi (SSRK); İhracatçı imalatçı firmalarla bu tarz ihracatçı firmalara mal üreten imalatçıların sevk sonrası ihracatın finansmanı amacıyla kullandığı kredilerdir.

Bu kredi olanağı yerli firmaların gücünü artırarak uluslararası arenada rekabet edebilmeleri, ülkeye döviz kazandırabilmeleri amacıyla kurgulanmış bu kredi çeşidi firmalar için cazip olup rekabet şansını doğurmaktadır. Bu firmaların gerekli belgeler ve senetlerle gerçekleştirdiği vadeli satışlarından doğan ihracat alacakları için yabancı para üzerinden düzenlenen Türk menşeli malların serbest dövizle, kesin olarak ihracından sonra ihracat alacaklarının iskonto edilmesine dayanan, sevk sonrası dönemde finansman konulu kredilerdir.

Yabancı para cinsinden kullanılan bu krediler için üst limit 400 milyon ABD Doları'dır. Kredide vade 360 gün ile sınırlandırılmıştır.

-İhracata Dönük Üretim Finansman Kredisi; Türk firmaların ihracata konu malların üretiminde kullanılmak üzere hammadde ve malzeme alımına yönelik olarak kullanılmaktadır.

Türk Eximbank'a Uluslararası Ticaret Finansmanı İslami Kurumu (International Islamic Trade Finance Corporation-ITFC) na tahsis edilmiş limit içeriğinden kredi açılabilmektedir. İhracata yönelik malların alımının finansmanı için geliştirilmiş bu yapı kapsamında Dahilde İşleme İzin Belgesi dahilinde taahhüt ya da bunun dışında ise ihracat taahhüdü kredi tahsisi sırasında aranacak şartlardandır (Konukman, Varlık, 1990: 5-10)

Bu kredilerde maksimum vade 360 gün olarak belirlenmiş, firma üst limiti 10 milyon USD' yi geçmeyecek şekilde her bir seferde 3 milyon USD maksimum tahsisine izin verilmiştir, tek seferde alt sınır ise 200 bin USD' dir.

- DÖVİZ KAZANDIRICI HİZMETLER KAPSAMINDAKİ KREDİLER

Bu kapsama hizmet ağırlıklı sektörlerle bağlı faaliyetler girmektedir. Başta müteahhitlik faaliyetleri sayılabilir. Yurt dışında üstlenilen projeler için Türk müteahhit firmalar bu kredi çeşidinden yararlanabilirler. Yine Türk turizm firmaları ya da Türk Uluslararası Nakliyat pazarlama firmaları bundan

yararlanabilecek firmalar olarak sıralanabilir. Bu özelliklerdeki firmaların yurtdışında döviz kazandırma imkanı bulunan projelerin finansmanı için Türk Eximbank'tan Döviz Kazandırıcı Hizmetler Kredisi kullanma imkanları bulunmaktadır. Bu kredi çeşidi için firmalarda üst limit 4 milyon USD' dir.

- YURT DIŞI FUAR KATILIM KREDİSİ

Yerli firmaların yurt dışında düzenlenen fuarlara iştirakinin teşvik edilmesi, sektörleri ile ilgili uluslararası platformda bireysel olarak yer alıp Türk ihraç ürünlerinin tanıtılmasına katkı sağlanması ve pazarlanması faaliyetlerinin desteklenmesi amacıyla Eximbank tarafından desteklenen kredi türüdür.

- SERBEST BÖLGELER KREDİLERİ

Eximbank'ın ülkemizdeki serbest bölgelerden başka bir ülkeye yapılan satışların kredi imkanlarından yararlandırılmasıdır. Üretici yetkisi olan firmaların ülkemizdeki Serbest Bölgelerde gerçekleŐtirdikleri üretimlerin ihracatı süreçlerinin desteklenmesini amaçlayan bir programdır.

- ÖZELLİKLI KREDİLER

Sıralanan diŐer kredi kapsamına girmeyen ancak Eximbank tarafından kredilendirilmesi uygun bulunan faaliyetlerin finansmanına yönelik kredi çeŐsidir. İŐ bu kredi çeşidi ile döviz kazandırıcı bir ihracat kapasitesi olan ancak diŐer Eximbank kredileri gibi düşünölemeyen ve banka tarafından kredilendirilmesi uygun olan programlar Eximbank'ın belirlediği koşullar altında kredilendirilir.

- DÜNYA BANKASI KAYNAKLI KREDİLER

Dünya Bankası kaynaklı krediler için belirtilen ön koşullar yerine getirildikten sonra ülkemizdeki Türkiye Kalkınma Bankası'nın proje için belirlediği mali ve teknik Şartlar oluşturulmalıdır. Dünya Bankası kaynaklı kredilere başvurabilmek için projenin, ekonomik iç verimliliği % 8'den az olmamalıdır (Dinçer, 2011: 7).

1.2.4. Finansal Kiralama

Leasing yani finansal kiralama ilk olarak 1950’li yıllarda Amerika Birleşik Devletlerinde ortaya çıkmış olup 1960’lı yıllarda Avrupa ve Japonya’dan sonra tüm dünyada benimsenmiştir. Ülkemizde 1985 yılında Finansal Kiralama Kanunu ile finansman sistemine girmiştir (Yüzbaşıoğlu, 2016: 52-53).

Finansal kiralama esas itibarı ile işletmelerin ihtiyaç duyduğu yüksek maliyetli araçları direkt satın almak yerine kiralanmasına imkan sağlayan bir finansman yöntemidir. Finansal kiralama şirketlerine aracılık eden aracı kurumlar bulunmaktadır. Çoğunlukla bir bankaya tabi ya da bağımsız statüde oluşturulmuş kuruluşlardır. Bu bağımsız kuruluşlar paralarını sistemin uygulandığı ülkelerde finansal kiralama yoluyla işletirler (Aydın, 2010:163).

Örneğin denizlerde uluslararası taşımacılık yapan bir gemi nakliyat firması, ihtiyaç duyduğu gemi için bir finansal kiralama şirketine başvurur ve leasing sözleşmesi imzalar. Finansal kiralama şirketi üretici firmadan gemiyi satın alarak kullanması için taşımacılık firmasına teslim eder.

Sözleşme gereği kiralanın varlık için kiralayan firma, finansal kiralama şirketine kira bedelini öder. Kiralanın mal için her türlü vergi, sigorta ve riskleri kiralayan firmaya aittir. Bu finansman modelinde kiralayan firma, işinin devamını sağlarken, leasing şirketi parasını ekonomik sistemde değerlendirmiş, üretici firma da malını satmıştır. Finansal kiralama sözleşmelerinde ilke gereği mal veya eşyanın mülkiyeti leasing şirketinde olsa da belirli bir süre sonunda kiralayan söz konusu malın mülkiyetini sözleşmede öngörüldüğü şekliyle devralabilmektedir. Öte yandan kiralayan taraf ile üretici firma farklı ülkelerde ise leasing işlemlerine bankalar aracılık edebilir (Seyidoğlu, 2002: 383).

1.2.5. Risk Sermayesi

Risk sermayesi yatırım ortaklığı ülkemizde 1993 tarihinde Sermaye Piyasası Kurulunun yayınladığı tebliğ ile düzenlenmiştir. Tebliğe göre sermayelerini, sermaye ve faiz getirisi elde edebilmek maksadıyla risk

sermayesi yatırımlarına yönelten halka arz olmuş anonim ortaklık olarak tanımlanmıştır. Esasen risk sermayesi ülkemizde kurulmuş ya da kurulmak üzere olan, gelişme sürecinde ve kaynak gereksinimi olan paydaşların ilk elden piyasalarda ihraç ettiği, sermaye piyasası araçlarına yapılan uzun vadeli yatırımlara denir. Risk sermayesi yatırımı gelişme potansiyeli olan şirketlere ortaklık şekliyle veya söz konusu şirketlerin ihraç ettikleri borçlanma senetlerinin satın alınması ile gerçekleşebilir (Beyazıtlı, 2015: 96).

Risk sermayesi yatırım ortaklığının oluşturulabilmesi için şirketin hukuksal yapısının anonim şirket statüsüne sahip olması ve çıkarılmış sermayesinin %49 oranındaki hisse senetlerini halka arz edilmesi, hisse senetlerinin nakit karşılığı çıkartılması aynı zamanda ortaklık süresinin azami 10 yıl olması ön koşuldur (Yıldız, 2010: 13).

Böylelikle tasarruf sahiplerinden yatırım yapma arzusunda olup da şirket hakkında tam bilgiye sahip olmadığı için yatırım yapılmayan şirketlere yani girişimcilere şans verir. Yapılan yatırımlar karlılık noktasına ulaştıktan sonra yatırım yaptıkları sermaye piyasası araçlarının halka devredilmesi amaçlanmaktadır (Seyidoğlu, 2002: 531).

1.2.6. Factoring

Factoring kelimesi kökenini İngilizce factor kelimesinden almaktadır. Factor; başka biri hesabına işlem yapan aracı ve komisyoncu kişi anlamına gelmektedir. Ülkemizde 2019 itibariyle BDDK'ya bağlı 57 adet Factoring şirketi hizmet vermektedir. Factoring sisteminin çalışma prensibini özetlemek gerekirse, satıcı firmanın vadeli satışlarda, alacak haklarını devralıp aracılık yaparak finansman sağlamaya çalışması. Dolayısıyla bu hakları alan şirkete factoring şirketi denir. Factoring hem yurtiçi hem de yurtdışı satışlarda uygulanırken hızlı bir şekilde dış ticarete tercih edilen bir finansman modeli olarak görülmektedir.

Factoring finansal modeline, küçük ve orta ölçekli işletmeler vadeli satışlarında finansman sağlamak için başvurumaktadırlar. Bir örnekle anlatmak gerekirse, elektrik kabloları satan bir KOBİ 100.000 TL tutarındaki kabloyu 2 ay vadeli olarak satmıştır. Satıcı bu satıştan doğan alacak hakkını bir factoring şirketine devrederek alacağına karşılık olarak 80.000 TL tutarında ki nakit

parayı elde eder. Arada ki 20.000 TL tutarındaki fark factoring karı ve şirketin komisyonu olarak factoring şirketine geçer. Factoring sözleşmelerinde temel kural, vadesi gelen alacağın tahsili imkansız hale gelse bile factoring şirketinin satıcıya rücu etmesi söz konusu değildir. Bu sebeplerden ötürü vadeli işlemlerde factoring şirketi risk analizlerini doğru yapmakla riski minimize edebilir. Veyahut satıcı firmaların muhasebe denetimlerini yaparak kredi sınırlamaları getirebilirler. Factoring finansman modeli sadece vadeli işlemlerde alacağı devralıp nakit temin etmek değildir. Factoring şirketleri satıcı firmalara mali ve teknik danışmanlık hizmetleri sunabilmektedirler. Factoring finansman yöntemi dış ticarete oldukça tercih edilmektedir (Aydın, 2010: 159).

1.2.7. Forfaiting

Forfaiting finansman modelinin ilk uygulaması 1962 yılında İsviçre Bankaları aracılığıyla Amerika Birleşik Devletleri'nin Sosyalist Sovyet Cumhuriyet'lerine buğday satışı ile gerçekleşmiştir. Forfaiting bilhassa sermaye mallarının satışında uygulanmaktadır. İsviçre ve Londra forfaiting finansman modelini öncelikli ve etkin olarak kullanmaktadır.

Forfaiting kredili ihracat şartlarında uygulanabilen bir finansman modelidir. Bu modelin işleyişi; kredili (vadeli) olarak varlık satışı yapan ihracatçı firma, bu satıştan doğan alacaklarını forfaiting yapan bir banka veya muadili mali bir kuruluşa devreder. Dolayısıyla, ihracatçı firma vade bitimini beklemeksizin satışlardan doğan nakde sahip olur. Diğer taraftan alacak hakkına sahip olan banka ithalatçının satış bedeli olan parayı ödememesi riskine de katlanmış olur.

Öte yandan forfaiting işlemi esnasında ithalatçının ödemeyi yapmaması durumunda geri işlem yaparak ithalatçıya başvurma yetkisi öngörülmemiştir. Satın alınan alacaklar çoğunlukla emre yazılı senet ve poliçe niteliğindeki kıymetli evraklardır. Bu bağlamda forfaiting sözleşmeleri risk ihtiva ettiğinden ötürü neredeyse çoğunlukla bir kamu kurumu veya banka garantörlüğünde yapılabilmektedir (Seyidoğlu, 2002: 209).

1.3. FİNANSMAN SORUNLARI

Finansman, bir proje, yatırım ya da işletme sermayesinin devamlılığı için olmazsa olmaz bir konu iken finansman sağlamada işletmeler çeşitli zorluklarla karşılaşır.

Proje finansmanında genel kabul gören yapı; projeye sağlanan dış kaynağın – kredinin, projenin kendi yarattığı nakit döngüsü ile geri ödemesinin gerçekleştirilmesi şeklindedir. Özellikle uzun vadeli projelerin yürütülmesinde genellikle projeye özel bir şirket kurulur, bu şirketlere SPV (Special Purpose Vehicle, yani Özel Amaçlı Kuruluş) şirket adı verilir. Dış kaynak bu firma üzerinden temin edilse bile bu yapıda aranan sponsor firmanın kefaleti ya da garantörlüğüdür. Ülkemizde büyük çoğunluğu 2014 – 2017 yılları arasında yatırımı gerçekleştiren (devlet teşviklerinin cazip olması sebebiyle) GES projelerinde genellikle bu yapı kullanılmış, kurulan SPV şirket üzerinden, ana firma (Sponsor) teminatı ile finansman yaratılması sağlanmıştır. Bu sürecin sonrasında 2018 yılında işletmedeki güneş enerjisi santral sayısı 5.868 adette 5.063 MW olmuştur. Bu santrallerden 4.981,2 MW'ı lisanssız, 81,8 MW da lisanslıdır. Güneş Enerji Santrallerince yapılan üretim Türkiye’de toplam elektrik üretiminin %2,5’ine yükselmiştir (Ulusoy, 2019: 75) .⁴

Bu projelerin devlet alım garantisi ile yürütülmesi, YEKDEM fiyatlamasının olması ve bu garantisinin USD üzerinden sağlanması gibi olumlu yanları bulunmasına rağmen girişimciler kredi bulmakta, finansman sağlamakta ülkedeki yapısal zorluklardan ötürü sorunlar yaşamışlardır.

AVM finansmanları da zorluk yaşanan başka yatırım alanlarından birisidir. Bu alanda bankalar önceleri çok istekli olup makul şart ve büyüklüklerde krediler sağlamış olsalar da son yıllarda bu tarz finansmanlar için son 10 yılda görülen olumsuzluklardan dolayı çok istekli değildirler. Bu projelerde faiz oranı avantajından dolayı yatırımcılar döviz üzerinden kiralama yoluna gitmişler, kira kontratları kredilerin teminatına verilmiş, sonrasında ekonomik krizlerde dükkanların boş kalması, en son olarak yasalarda değişikliğe gidilerek kiralarn TL cinsinden sabitlenmesi konuları yatırımcıları zor durumda bırakmış, kredi sağlayıcılar içinde isteksizlik yaratmıştır.

⁴ <http://www.enerji.gov.tr/tr-TR/Sayfalar/Gunes>, (Erişim Tarihi 03/09/2019).

Ülkemizde KOBİ ölçekli işletmeler finansman yaratma konusunda büyük sorun yaşamaktadır. Kobi'ler, içinde buldukları pazarda tutunabilme endişesi ve yoğun rekabet ortamında hayatta kalabilmek için yoğun bir mücadele içerisinde dirler.

Bu şartlar altında KOBİ'lerin gerek öz kaynak yapılarını sağlamlaştırabilmek, gerekse mali bünyelerini güçlendirebilmek için finansman sağlama konusunda sorun yaşamamaları gerekmektedir.

Özellikle ülkemiz gibi gelişmekte olan ekonomilerde sık sık ekonomik krizler yaşanmakta olup bu durum finansman dengelerini etkilemekte ve sağlıklı ve sürdürülebilir finansman yapılarının oluşturulması zorlaşmaktadır. Bu şekilde ülkemizde finansman sorunlarının temelinde yatan sorunları belli başlıklar altında toplamak mümkündür (Kutlu ve Demirci, 2007:190).

1.3.1. Öz Sermaye Eksikliği

Borç / Öz kaynak (B / Ö), Finansal analizde sıklıkla kullanılan verilerden biri olup analizi yapan için borçlanana ilgili önemli bir göstergedir. Bu formül ile ortaya çıkan kaldıraç oranı borçlanmanın sınırlarını çizmekte belirleyici özelliktedir. Temel itibarıyla yeterli öz sermayeye sahip olmadan dış kaynak temin edilmesi sağlıklı bir yapı değildir, borçlanana zor durumda bırakabilir.

Bir proje ya da yatırıma girişirken o iş için ne kadar Öz Sermaye aktarılması gerektiği planlanmalıdır. Bu yöntemle iş özelinde yeterli öz sermaye aktarımı yapılamayacaksa projenin zora gireceği baştan gözlemlenebilir. Yatırımın ya da projenin gerçekleşmesi için dış kaynak kullanımı halinde daha fazla gelir elde edilebileceği kesinleştirildiğinde o dış kaynağın kullanımı mantıklı hale gelecek olup bu testin işe girişmeden önce yapılması elzemdir. Bu test kaldıraçla yapılacaktır.

Yani kaldıraça göre kazanç, borcun maliyetinden daha fazla olacak ise bu işe girmek mantıklı olacaktır. Tabii ki burada bahsedilen maliyeti etkileyen çok fazla faktör olacaktır ve bunlar güncel şartlar ile ilgili sektör koşullarında tüm riskler irdelenerek tespit edilmelidir.⁵

⁵ <https://www.finansmaster.com/borc-oz-sermaye-orani/> Erişim Tarihi (03/09/2019)

Borç / Öz kaynak Oranı = (Kısa Vadeli Borç + Uzun Vadeli Borç) /
Öz kaynak

Ülkemizde öz sermaye yetersizliğinin büyük bir problem haline gelmesinin altında yatan etkenlerden birisi de yeterli bilgi birikim ve deneyimi olmayan girişimcilerin fırsatları hızlıca değerlendirmek amacıyla yeni sektörlere girme iştahları, yasaların ise ülkemizde maalesef bu durumlar için caydırıcılığının bulunmamasıdır. Avrupa’da 300/ 400 yıllık şirketlerle sıklıkla karşılaşılırken, orta büyüklükte işletmelerin dahi 3, 4 nesildir aynı aile tarafından yönetilirken, ülkemizde şirketlerin ortalama yaşları Avrupa’ya kıyasla oldukça düşüktür.

Ayrıca sektörde farklı şirketlerde çalışırken kısa süreli deneyimlerin ardından kendi adına şirket kuran, sermayesi düşük girişimciler, güçsüz şirketlerin oluşmasında etkindir. Aşağıdaki veri de ülkemizde yasalarla düzenlenmeyen konularda açık olduğunun, bu duruma güçlü sermaye yapısına ulaşmadan maceraya atılmaya çalışan girişimcilerin sebep olduğunun bir göstergesidir.

Türkiye’de yaklaşık 400.000 civarı müteahhit varken, Almanya’daki müteahhit sayısı 2.700 civarı, tüm Avrupa’da ise 25.000 dolaylarındadır. Bu özelliği ile ülkemiz, dünyadaki toplam müteahhit sayısı sıralamasında ilk sıralarda yer almaktadır ⁶

1.3.2. Ekonomik İstikrarsızlık

Ekonomik dalgalanmalar özellikle gelişmekte olan ülkelerde alınan finansal kararların uygulanabilirliğini etkilemektedir. İşletmelerin ve yatırımcıların sürdürülebilir bir ekonomik süreç için doğru bir finansman modeli seçimi ve finansman modelinin doğru bir şekilde çalışmasına olanak sağlayacak geri ödeme yöntemleri geliştirilmelidir.

Ekonomik istikrarsızlık dönemlerinde işletmelerin finansman kararlarında rijit davranmamaları gerekir, daha verimli revize edilmiş planlar hayata geçirilebilmelidir. Başka bir deyişle işletme finansman modeli seçimi yaparken finansman maliyetini ve kaynak temininde kullanılacak finansman

⁶ <https://www.emlak365.com/emlak-haberleri/450-bin-muteahhit-sayisi-ile-dunyada-ikinci-siradayiz-h16266.html> Erişim Tarihi: (03/09/2019)

enstrümanlarının paraya dönüştürülebilme kabiliyetini bir bütün olarak dikkate almak gerekmektedir (Erol, 1999: 305).

Ekonomik istikrarsızlık dönemlerinde devalüasyonu sıklıkla yaşayan ülkeler, sanayileşme politikalarını bir kez daha gözden geçirmelidir. Yani, az gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerin sorunu olan emek yoğun sanayi stratejilerini uzun vadede iyi planlanmış bir finansman sistemiyle teknoloji-sermaye yoğun sanayileşmeye çevirmeleri ve katma değeri yüksek ürünler üretmeleri doğru bir manevra olacaktır (Şenses, 2009: 433).

1.3.3. Yatırıma Konu Ürün Tedarikinde Döviz Kuru Riski

Bilhassa enflasyonist dönemlerde kur riski işletmelerin hammadde, yarı mamul ve ürün tedarikinde öngörülemeyen maliyetlerle karşılaşmalarına sebep olmaktadır. Dış ticarete dolaşımı olan işletmeler dövizdeki dalgalanmalardan kısmen daha az etkilenmektedirler. Çalışmanın ilerleyen bölümlerinde, örnek AVM (Alışveriş merkezi) projesinde, döviz kurunun artışından kaynaklı meydana gelen değişiklikler ve etkileri detaylı olarak incelenecektir (Alkin ve ark, 2001:102, Walther, 2002: 76).

1.3.4. Kredi Temininde Yaşanan Sorunlar

Tüm dünyada olduğu ülkemizde de değişen ekonomik dengeler ve pazar arayışı ile hızla gelişen teknolojik argümanlar, yeni kurulacak olan işletmelerin kaynak arayışlarını da beraberinde getirmektedir. Yeni kurulacak olan işletmeler finansman problemlerini öz sermaye, yani ortaklık paylarını nakdi sermayelerini ekleyerek çözebileceklerdir. Ya da bir banka veya aracı bir finansman kuruluşu ile çözebilecekleridir (Alkin ve ark, 2001:102).

1.3.4.1. Uluslararası Bankalardan Kredi Temini

İşletmeleri uluslararası kredi kullanımına yönlendiren sebepleri özetlemek gerekirse;

- Bütçe tutarsızlığı
- Likidite transferinin artması

- Yeni kaynak arayışı
- Kaynakların ve ödemelerin doğru yönetilmemesi
- Sermaye yoğun ihtiyaçların giderilememesi
- ARGE ve daha büyük ölçekli iş geliştirme çalışmalarının yapılamaması

Yukarıda bahsedilen sebeplerden ötürü uluslararası kredi kullanımının kısa ve uzun vadeli olmak üzere kullanımı mümkündür. Dış kaynaklı kredi kullanan işletmelerin yurt içinde dolaşıma ekledikleri döviz getirisi ve ihracat ile ülkemizdeki dış ticaret dengeleri pozitif yönde etkilenmektedir (Kavacıoğlu, 2013: 153-156).

1.3.4.2. Yerel Bankalardan Kredi Temini

Bankalar için kredi vermek, hem risk almayı hem de kar sağlamayı gerektirir. Bankalar her kredi için risk/ getiri ilişkisini değerlendirmenin yanı sıra karlılık hesaplarını da yapmaktadırlar. Dolayısıyla, krediler tüm maliyetleri göz önüne alınarak bankaların üstlendikleri riskleri karşılayacak şekilde fiyatlandırılmalıdır. Kredi verilirken, söz konusu faaliyetin finansman yapısı, uygun fon yapısı, kredinin hangi vadelerle verileceği ve bankanın bu riski nasıl bir getiri karşılığında alacağı önemlidir (Alkin, Savaş ve Uğur, 2001: 15).

Bu değerlendirme işleminde fiyatlandırma yapılırken alınan teminatlar, imtiyazlar, sözleşme ile sınırlanan alanlar ve kredide tahmini fiyatlamının yapılması konuları, bankacılık sektörünün kredi temini aşamasında önemle üstünde durduğu detaylardır. Yerel bankalardan kredi temin ederken dikkat edilen hususlar;

- Kredinin fon yapısı ve kredi sözleşmesinin hükümleri,
 - Garantörler ve teminatların belirlenmesi,
 - Ülkenin makroekonomik durumu ve risk analizlerinin doğru tespit edilmesi,
- en temel kriterlerdir.

Bankaların işletmelere kredi temin ederken maruz kaldıkları risk çeşitleri iki şekildedir,

İçsel riskler; bankalar tarafından kontrol edilebilen risklerden bazıları, kredi riski, piyasa riski, faiz riski, döviz riski, likidite riski ve operasyonel risklerdir.

Dışsal riskler; bankaların kontrol edemediği, konjonktürel etkiler sonucu ortaya çıkan risklerdir.

1.3.4.3. Bankacılık Sisteminde Yapısal Sorunlar

Bankacılık sistemi, bir ülkenin mali sisteminin güçlü olup olmadığı konusunda algı yönetme kabiliyetine sahiptir. Şöyle ki; mali istikrarın en önemli göstergesi bankaların güçlü bir finansal alt yapıya sahip olmalarıdır. Güçlü bir bankacılık sistemi uluslararası piyasalar nezdinde de o ülkenin kredibilitesini iyi yönde etkilemektedir (Alkin, Savaş ve Uğur, 2001: 13).

Bankaların para piyasalarını düzenlemede üstlendikleri misyon, finansal sistemlerdeki tikanıkları gidermek için oldukça elverişlidir. Bankalar ellerindeki mevduatları kullanabilecekleri bir fon piyasası bulamazlarsa, genişleyici para politikası ile kredi verme hacimlerini arttırmaktadır (Tunç, 2012: 13-14).

1.3.5. Kredi Sağlayana Teminat Sunmada Yaşanan Sorunlar

Bankalar ve finans kuruluşları işletmelerin finansman ihtiyaçlarını giderirken geri ödememe riskini de bir nevi göze almış olurlar. Bankalar kredi temininde üstlendiği riskleri minimize etmek için bazı teminatlar karşılığında işletmelerin finansal sorunlarını çözmektedirler. Buradaki amaç işletmenin kullandığı kredinin anapara ve faizini ödeyememesi halinde kredi sağlayan bankanın zararını karşılayabilmesidir.

Bu tezin ana unsurları olan finansman modeli seçiminin proje verimliliğine etkisi, yani kredi sağlayan finansman kuruluşunun projeyi ne derece doğru analiz edebildiği ve projeyi hazırlayan teknik birimin finans ve muhasebe bölümünü ne kadar iyi yönetebildiği ile zincirleme ilişkilidir. Bankalar bazen teknik olarak donanımlı ve güçlü bir proje için teminat konusunu esnetebilmektedirler.

Esas itibariyle işletmenin kullandığı kredilerin geri ödenmesine olanak sağlayacak olan ana unsur işletmenin iş konusu faaliyetlerinde elde ettiği ticari kazanç ve likiditedir.

Çünkü finansman sağlayan kuruluşlar teminat geliri değil kredi verdikleri işletmenin faaliyetlerinin sürekliliğini ve ekonomik sistemde var olmalarını tercih ederler. Kredi kullanımında istenebilen teminatlar şu şekildedir (Dereköy, 2006: 40-45);

- Kefaletle teminatlar,
- Nakit blokeli kredi (nakit blokajı),
- Rehinli teminatlar,
- Senetli teminatlar,
- Alacağın temliki.

1.3.6. Teşvik Kaynaklarının Yetersizliği ve Uzun Bürokrasi Süreçleri

Ülkemizde geri ödemesiz veya kısmen geri ödemeli teşvikli krediler son yıllarda yaygınlaşmış olmasına rağmen, işletmeler teşvikler hakkında tam bilgiye sahip olmadıkları için, etkin biçimde faydalanamamaktadırlar. Teşviklerin, özellikle küçük ve orta ölçekli işletmeler üzerinde olumlu katkıları olduğu gözlenmektedir. Gelişmekte olan ülkelerde işletmelerin kaynak yaratma sıkıntısıyla yüz yüze olduğu ve ekonomik faaliyetlerinin devamlılığı için nakit arayışı içinde oldukları bir gerçektir.

Liberal ekonominin gerektirdiği gibi, işletmelerin hem yurt içi pazarda hem de yurt dışı pazarda rekabet edebilir konumda üretim, hammadde temini, yeni pazar arayışı ve istihdam gibi birçok problemle aynı anda mücadele edebilmeleri git gide zorlaşmaktadır (Şenses, 2009: 708).

Bu sebeple bilhassa kalkınmış ülkelerde direkt kamu destekli geri ödemesiz hibe niteliğindeki teşvik kaynakları işletmelere sunulmaktadır. Dünya Ticaret Örgütünün verilerine göre, işletmelerin ve gelişen sektörlerin lehine olarak devlet müdahalesinin gerekliliğine vurgu yapılmaktadır. Örnek vermek gerekirse, Doğu Asya ülkelerinin sanayileşme politikalarını gözlemlediğimizde, daha kurumsal dış ticaret politikaları, krediler ve sübvansiyonlar etkili olmaktadır. Ülkemizde sıklıkla yaşanan ekonomik ve

politik istikrarsızlıklar ve sonucunda ulusal paramızın yabancı paralar karşısındaki değer kaybı ekonomi politikalarının sürdürülemez olduğuna işarettir (Şenses, 2009: 725).

Ekonomik krizler, mevcut politika rejiminin verimsiz olduğunun açık bir göstergesidir. Şenses'e göre 1994, 2000 ve 2001 yıllarında yaşanan krizlerin sebepleri, ülkemiz için mali istikrarsızlığın ve disipline edilmemiş kamu politikalarıyla zamanından önce dışa açılmış sermaye hesaplarının birleştirilmesinden ileri gelmiştir.

Söz konusu ekonomik krizler, ülkemizin iktisadi performansını bilhassa gelişmekte olan Doğu Avrupa ve Asya piyasalarının performansı ile kıyaslandığında önemli ölçüde yıpratmıştır. Buradan çıkarımla katma değeri yüksek ürün üretimi yapmadığımız ve ileri teknoloji girdilerine sahip olamadığımız için finansal krizleri daha sık yaşamaya başladık (s.726).

1.3.7. İşletmelerin Kendi Yapısal Sorunları

İşletmelerin en önemli sorunları, tam bilgiye sahip olmamalarıdır. Bu bilgi eksikliği, ürünlerde, bu ürünlerin üretimi veya üretim için girdi temini sırasında karşımıza çıkmaktadır. Birçok işletmenin yaptığı kronik hata, yeniliklere açık olmaksızın, eski bilgilerle büyümeye çalışmaları, yapılarında ARGE çalışmalarına çok az bir bütçe ile sınırlı bir zaman ayırmalarıdır.

Globalleşen dünyada artık geleneksel üretim ve hizmet teknikleri yerini teknolojik alt yapıya sahip modern üretim ve pazarlama yöntemlerine bırakmıştır. Bu doğrultuda geleceği iyi analiz edebilmek, yenilikleri yakından takip edebilmek ve problemlerin üstesinden gelmek yerine profesyonel destek almak işletmelerin hantal yapısını bir nebze hafifletebilir (Erol, 1999: 306).

Özellikle biz gibi gelişmekte olan ülkelerde, işletmelerin ortalama ekonomik ömürleri sınırlıdır. Sürdürülebilir bir ticari hayata sahip olmak, gelişmişliğin ve iyi bir finans sisteminin göstergesidir. Yetersiz teknik bilgi, işletmelerin tam rekabet piyasasında rekabet edebilirliğini yok etmektedir.

- Piyasa dar ve sınırlıdır,
- Yatırımların kaynağını oluşturan tasarruflar yetersizdir,
- İşletmelerde performans – verimlilik düşüktür,

- İşletmelerde ileri teknoloji kullanımı yaygın değildir,
- İşletmelerin karlılık planları kısa vadeli (1-5 yıl) (Sevindirici, 1999: 118).

İşletmelerin diğer yapısal sorunlarına değinmek gerekirse, ülkemiz gibi gelişmekte olan ekonomilerin bankacılık ve fon tasarruf yöntemlerine güven duymamalarıdır. Güvensiz bir finans ortamında altın, gümüş, ev, arsa, arazi, değerli madeni eşyalar gömüleme, yani dolaşımdan çekme tekniğiyle sistemin dışında tutulmaktadır. Dolayısıyla küçük yatırımcıların, faaliyet hacimlerini genişletememelerinin en temel sebebidir.

Dünyada başarılı işletmeleri gözlemlediğimizde, elde edilen gelirin % 40'ını araştırma ve geliştirme faaliyetlerinde % 25'ini reklam, pazar, fuar organizasyonları vb, % 20'sini üretim maliyetleri için, % 15'ini tasarruf için ayırdıkları görülmektedir.

Bu anlamda ülkemizde ister büyük yatırımcı olsun, ister küçük yatırımcı, fon yönetimi ve işletme yönetimi konularında yetersiz davranmakta ve yanlış yatırımlarla ticari faaliyetin devamlılığını riske etmektedirler.

Mısır'da yeni açılan bir banka ve insanların bu banka şubesine olan tutumlarını bir anekdotla anlatmak gerekirse, yöre halkı birikimlerini önce gelip bankaya yatırmaktalar, fakat hemen ertesi gün, bankaya gidip paralarını geri çekmek istemekteler. Bunun sebebi ise, bankanın paralarını geri verip veremeyeceğini test etmeleridir.

Hatta bazı insanlar paralarını bankaya yatırmadan önce, paralarının bazı yerlerine işaretler çizerek, geri istedikleri paraların gerçekten kendi paraları olup olmadığına ikna olmak istemişlerdir. Buradan çıkarımla gelişmekte olan toplumların, uzun vadede planlar üretmedikleri için birikimlerini geleneksel yöntemlerle, garanti altına almak veya değer kaybına karşı koruma arzuları daha ağır basmaktadır (Sevindirici, 1999: 14-15).

1.4. PROJEDE BÜTÇE

Bu çalışmanın ana unsuru olan proje finansmanı ve karlılığın tespitinin temelinde doğru hazırlanmış bir proje süreci yer almaktadır. Proje disiplinler arası, çok yönlü analizleri içermektedir.

Projenin stratejik planları, süreleri, risk analizleri, bütçesi ve mali tarafları olmaktadır. Bu, ilgili taraflara söz konusu faaliyetin verimli veya verimsiz olduğu hakkında fikir vermektedir. İlgili taraflar bazen uluslararası bir kurum ve kuruluş olabilir, bazen banka, bazen de proje sponsoru olabilir. Bu bağlamda proje, ilgili tarafların, karar verme sürecinde etkili olmaktadır.

Bütçe kelimesi dilimize Fransızcadan geçmiştir. Bütçe gelecekte bir döneme işaret eden, genellikle bir yıllık süre içinde elde edilecek gelirleri ve yapılması öngörülen giderleri gösteren tablodur. Bütçe, çekirdek bir bütçe veya bir şirket ve devlet bütçesi olabilir. Hemen hemen hepsinde çalışma prensibi aynıdır, değişkenlik gösteren gelir ve gider kalemleridir. Bütçe esas itibariyle bir denetim yöntemidir.

En basit ifadesiyle bir şirket, mali öngörülerini bütçe denklliğini gözeterek planlanmalıdır. Bütçe analizlerinde üç ihtimali görebiliriz; denk bütçe, bütçe açığı ve bütçe fazlası. Mali analistler bu sonuçlarla denetim ve verimlilik gibi analizler yapabilirler. Bir projenin doğru işleyen bir bütçeye sahip olması için gerekenleri özetlemek gerekirse;

- Şeffaf olması,
- Genel olması,
- Gayri safi olması,
- Dönemsel olması,
- Merkezden tahsis ilkesinin uygulanması,
- Düşük girdi ile yüksek fayda sağlaması,
- Bütçe denklığının sağlanması (Sayman, 2008: 10-19).

1.5. BÜTÇENİN OLUŞTURULMASI

Projenin bütçe oluşum süreci şu şekildedir;

- 1- Projenin çalışma sınırları belirlenir,
- 2- Çalışmada öngörülen giderler ve gerekli olan kaynaklar saptanır,
- 3- Kaynakların teminine ilişkin piyasa analizi yapılır,
- 4- Simülasyon bütçe hazırlanır,
- 5- Hazırlanan ön bütçe için uygulanabilirlik ve gerçeklik derecesi belirlenir,
- 6- Gerçek bütçe oluşturulur.

1.6. BÜTÇE DENKLİĞİ/ PROJENİN SÜRECİ İLE FİNANSMAN SÜRECİNİN UYUMLANDIRILMASI

Proje bütçelerinde, “bütçe denkliği” tercih edilen bir durumdur. Dolayısıyla tahminler ile gerçekleşen durumun denk olması, projenin doğru hazırlandığı konusunda fikir olabilir. Tabii ki projenin sadece bütçesinin başarılı olması tek başına bir anlam ifade etmemektedir. Tezin ilerleyen bölümlerinde de bahsedileceği üzere bir projenin başarılı olabilmesi için uygun bir finansman modelinin seçilmiş olması ön koşuldur. Proje bütçesinin doğru planlanması, finansman modeline ışık tutacak olan önemli bir bileşendir (Thomset, 1996: 33). Bütçenin hazırlanma süreci ile finansman sürecinde dönemsellik ve para birimi cinsi aynı olmalıdır ve aynı zaman dilimi için karşılaştırılma yapılmalıdır. Bunun için finansman modelinde; kaynağın sağlanacağı kuruluşun farklı bir ülkede yerleşik ve fonlamanın farklı bir para birimi cinsinden olması dikkate alınmalıdır. Gelirden farklı bir döviz cinsiyile yapılacak fonlamada, kurdaki dalgalanmalardan kaynaklı kayıp proje bütçesine zarar, kazanç ise kar olarak girecek ve bu durum bütçe denkliğine olumsuz etki edecektir. Proje süreci ile finansman sürecinde öngörülemeyen birtakım zarar ve giderler, örneğin mal hizmet alımlarına ilişkin vergiler, ceza niteliğindeki her türlü giderler, faiz giderleri, proje sözleşmesi dışında kalan alımlar ve ödemeler, sapma yaşanmaması için proje bütçesi dışında tutulmalıdır. Projenin finansman süreciyle paralel ilerleyebilmesi için, proje bütçesinin bağımsız denetim organlarınca denetlenmesi ve raporlanması gerekmektedir. Bu sayede sözleşmeye sadık kalınıp kalınmadığı, hatalı muhasebe kayıtları, yapılan

harcamaların yerindeliği ve yolsuzluklar denetime tabi tutulur (Sayman, 2008: 10-19).

1.7. PROJE FİNANSMANINDA FON SAĞLAYICILARININ DAĞILIMI

Proje finansmanı için tek bir kaynaktan bahsetmek imkansızdır. Proje finansmanın temel araçları; banka kredileri, öz sermaye, tahvil, leasing ve yurt dışı kaynaklı kredilerden oluşmaktadır. Ülkemizde proje finansmanında kredi sağlayan kuruluş sıklıkla bankacılık piyasasıdır.

Tablo 2: Proje Finansmanında AB Ülkelerinde Fon Temininin Yıllara Göre Dağılımı

Yıllar	Bankacılık Piyasası Milyar \$	Sermaye Piyasası Milyar \$
2005	140	10
2006	165	15
2007	230	10
2008	245	5
2009	232	10
2010	295	5
2011	345	5
2012	370	10
2013	388	12
2014	435	15
2015	470	30

Kaynak: Alıcı ve Battal, 2015

1.8. PROJE İHALE SÜRECİ

Proje finansmanı kapsamında, yürütülecek olan projelerin iş hacminin büyüklüğü sebebiyle birden fazla ilgilileri olabilmektedir. Projelerin hacmi büyüdükçe, fon ihtiyacı ve riski de artmaktadır. Dolayısıyla riskleri üstlenecek garantör ihtiyacı doğacaktır. Bu sürecin doğru yönetilmesi için ihaleye iştirak eden kurumların söz konusu işin fizibilite raporlarını en iyi tahminlerle hazırlamış olarak girmeleri ön koşuldur. Doğru öngörüler içeren bir proje, hem maliyet hem de zaman yönetiminde başarılı olabilir. Bu anlamda ihale sürecinde farklı fiyat teklifleri, proje konusu işin mali analizlerinin pek tutarlı olmadığına işarettir.

1.9. PROJE FİNANSMAN FONU KREDİ TÜRLERİ

BDDK'ya (Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu) göre; proje finansmanları, bütün olarak ele alındığında bir fonlama yöntemi olup, büyük faaliyet hacmine sahip yatırımları desteklemektedir.

Tezin ilerleyen bölümlerinde detaylı olarak anlatılacağı gibi, proje finansman konuları sermaye yoğun işlerin finansında daha fazla ilgi görmektedir. Bunlar; enerji sektörü, gayrimenkul finansmanı, ulaşım, alt yapı (su, kanalizasyon), üst yapı veya şirket birleşmeleri gibi yoğun sermaye ve teknik bilgi gerektiren faaliyetlerdir. Bir nevi proje mühendisliğidir. Proje finansmanları bu yapıları itibariyle genellikle uzun vadeliidir.

Ülkemizde bankacılık sektörü içerisinde proje finansman faaliyetleri iki kredi türü ile desteklenmektedir,

1- İhtisas Kredileri: projeden sağlanacak karlılık ile kredi geri ödemeleri arasında önemli bir ilişki bulunan kredilerdir. İhtisas kredileri proje finansmanı dışında; emtia finansmanı, varlık finansmanı, kar ortaya çıkaran gayrimenkul finansmanı ve yüksek volaliteye sahip ticari gayrimenkul finansmanlarını da kapsamaktadır. TBB'nin (Türkiye Bankalar Birliği) verilerine göre banka kaynaklı kredilerin %86.8'i İhtisas dışı kredilerden oluşmaktadır (Arıcan ve ark, 2013: 62-63).

Dolayısıyla proje kredileri de ihtisas kredileri bünyesinde yer almakta, bu krediler için teminat koşullarının sağlanması gibi gereklilikler, proje finansmanın faaliyet hacmini kısıtlamaktadır. Bu tür projelerde teminat gücü için yasal düzenlemeler gerçekleşebilirse, bankaların piyasa üzerindeki rolleri daha da etkinleşebilir. Bankacılık sistemi bir nevi proje mühendisliği misyonuna kavuşabilir.

Güçlü bir bankacılık sistemi, aynı zamanda güçlü bir piyasa ekonomisinin de göstergesidir. Tersi durumda ülkemizde yaşandığı gibi zayıf bankacılık ve finans sisteminin, uluslararası piyasalarla entegrasyonu sonucu, sermaye yetersizliği ve yanlış politik kararlar, krizlerin çıkış sebebi olmaktadır.

Tablo 3: Banka Gruplarına Göre İhtisas ve İhtisas Dışı Kredilerin Dağılımı (Milyon TL)

Yıl	2009	2009	2010	2010	2011	2011	2012	2012
	İK	İDK	İK	İDK	İK	İDK	İK	İDK
Mevduat Bankaları	17.963	343.451	25.498	461.571	36.156	597.168	37.049	691.806
Kalkınma ve Yatırım Bankaları	6.423	9.968	6.934	11.946	8.148	19.340	9.332	26.010
Bankacılık Sistemi	24.387	353.419	32.432	473.517	44.304	616.508	46.380	717.817

Kaynak: Arıcan ve ark, 2013: 63.

Tablo 4: İhtisas ve İhtisas Dışı Kredilerin Banka Grupları İçindeki Payı (%)

Yıl	2009	2009	2010	2010	2011	2011	2012	2012
	İK/ TK	İDK/ TK	İK/ TK	İDK/ TK	İK/ TK	İDK/ TK	İK/ TK	İDK/ TK
Mevduat Bankaları	4.97	95.03	5.23	94.77	5.71	94.29	5.08	94.92
Kalkınma ve Yatırım Bankaları	39.19	60.81	36.73	63.27	29.64	70.36	26.40	73.60
Bankacılık Sistemi	6.45	93.55	6.41	93.59	6.70	93.30	6.07	93.93

İK: İhtisas Kredileri, İKD: İhtisas Dışı Krediler, TK: Toplam Kredi

2- Sektörel Krediler: Küçük ve Orta büyüklükteki işletme sahiplerinin, yatırımlarını finanse etmek için başvurduğu kredilerdir. Sektörel kredilerin bir çerçevesi olmadığı gibi, faiz oranları, geri ödeme süreleri, geri ödeme miktarları ve teminat gibi sorunsallar tamamen bankanın inisiyatifinde olup, günün piyasa koşullarına ve müşteri ile ilişkilerine bağlı olarak gelişen bir kredi türüdür.

İKİNCİ BÖLÜM

PROJE FİNANSMANI

2.1. PROJE FİNANSMANININ TANIMI

Proje finansmanını tanımlayan global ortak bir ifade bulunmamaktadır. Proje finansmanının borçlanarak sağlandığı durumlar, geri ödemelerde finans araçları ve kar getirileri vasıtasıyla çevrimi olan bir borç alacak ilişkisidir. Proje finansmanında, finansman sağlayanlar projenin fizibilitesi ve verimliliği ile yakından ilgilidirler. Bu anlamda verimli işleyen bir projenin içerdiği tüm riskler, alanında profesyonel kişi ve kurumlarca pay edilmektedir. Böylelikle riskler, paydaşlar arasında belli oranlarda dağıtılarak minimize edilir. İlgili taraflar, yani yatırımcılar, kredi sağlayanlar, tedarik unsurları, hukuki ve mali düzenlemeleri yapanlar, üründen fayda sağlayanlar vb gibi tarafların mütekabiliyetleri, proje üzerindeki tasarrufları ve bekledikleri kar getirisi; projenin risklerinin yönetilmesinde rol oynamaktadırlar. Risk, projenin ilgili taraflarının talep edecekleri ücret veya parasal değerlerin de belirleyicisi olacaktır. Taahhüt edilen risk ne kadar yüksekse, getirisi de doğru orantılı olarak o kadar fazla olacaktır (Mclean, 2007: 368).

Proje finansmanı ile yapılan projeler sıklıkla doğalgaz, yenilenebilir enerji, iklimlendirme, fosil yakıtlar, madencilik, alt yapı – ulaştırma, gayrimenkul ve iletişim gibi sektörlerdir. Proje finansmanı Türkiye’de özellikle son yıllarda özel sektörün yüksek miktarlarda kredi kullanabilmesine olanak sağlamaktadır. Proje finansmanı, en genel hatlarıyla yatırımcılar için proje dışında ekstra teminat gerektirmeyen, geri ödemeleri 12 yıl vadeye kadar uzayabilen ve proje devam ederken 3 yıla kadar geri ödemesiz kredi olanağı sunabilen fon yapılarıdır. Başka bir deyişle kredi sağlayan kurum ve kuruluşlar için projenin esas teminatı, projenin gerçekleşebilmesi için gerekli olan imtiyaz sözleşmeleri, doğal kaynaklar üzerindeki belli süreliğine edinilmiş haklar, patent ve lisanslar gibi ekonomik değeri olan varlıklar ve karlılıktır (Yalçın, 2013: 40).

2.1.1. Proje Finansmanın Diğer Kredilerden Farkı

Klasik krediler ile proje finansmanını birbirinden ayırın en önemli detay, proje finansmanının proje süreci daha çok uzmanlık ve teknik bilgi içermesidir. Projenin bütçesi ve ekonomik sürecin yönetimi, bütçe tahminleriyle örtüşmektedir. Proje finansmanında kullanılan teknoloji girdisinin doğru tespiti, projenin en uygun sürede tamamlanmasına olanak sağlamaktadır.

Proje finansmanın, klasik kredilerden diğer farkı ise, genellikle proje finansmanında yalnızca ilgili proje için bir proje firması kurulması ve kredinin geri ödemelerinden proje firmasının sorumlu olmasıdır. Proje finansmanında geri ödeme şekli yalnızca ilgili projenin üretebildiği değer, karlılık ve likidite ile olmaktadır. Yatırımcının proje dışındaki ticari faaliyetleri ile proje konusu iş ayrı muhasebeleştirilmektedir. Proje finansmanında, projeden elde edilen likidite, rezerv olarak değerlendirilebilir. Proje finansmanı kredileri özellik, nitelik, fiziki yapıları ve teknik donanımlarına göre İngiltere LMA standardı ile düzenlenebilmektedir. Proje finansman kredileri için yatırımcılar, kredi kullanma kapasitelerinin üzerinde kredi alabilirler. İşletme kredilerinde ise yatırımcılar en yüksek tutarlı kredi alabilme kapasitesi göz önüne alınarak kredi alabilirler, kredinin borçlusu kredi kullanacak olan şirketin kendisidir. İştirakinin kredi kullandığı durumlarda ise şirket, zararı karşılayacak olan taraf olur. Yani bir nevi teminatçıdır. Kredilerin geri ödemelerinde şirketin tüm faaliyetleri müteselsilen sorumlu olmaktadır. Yani şirket faaliyetlerinden kar etmese bile krediyi ödemekle yükümlüdür. Şirket kullandığı krediler için şirketin tüm mal varlığı ve diğer iş kollarında yürüttüğü faaliyetlerinden sorumludur. İşletme kredilerinde banka işletmenin tüm mal varlığına el koyabilir. İşletmenin kredi kullanabilmesi için, kredi kapasitesi önemli bir unsurdur. Bazı durumlarda kredi hiç alamayabilir, bazen ise karşılık göstermeden kredi kullanabilir. Şirket, kredi unsuru ile elde ettiği geliri başka bir iş kolunda tasarruf edebilir. İşletme kredileri, bankacılık sistemi nezdinde bulunan kredi sözleşmeleri ile yapılmaktadır, iflas hükümleri uzun sürebilir. Proje finansmanında iflasın oluşması halinde, işletme kredilerindeki iflas mevzuatına göre daha hızlı çözümlenmektedir (Yalçın, 2013: 240-243).

Tablo 5: Proje Finansman Kredisi ile İşletme Kredisi Farkları

PROJE FİNANSMAN KREDİSİ	İŞLETME KREDİSİ
Proje finansmanı proje ile sorumlu	İşletme tüm faaliyetleriyle sorumlu
Rücu hakkı yoktur	Rücu hakkı vardır
Lisans, sözleşme, imtiyaz ve tesis teminat olabilir	Teminatsız olabilir
Proje finansman kredisi kullanan firmanın rezerv nakit ayırması gerebilir. Sınırlı yetki söz konusudur.	Kredi kullanan işletme nakit harcama sınırlaması yoktur.
İngiltere hukuk sistemi LMA standardı baz alınır.	Kredi sözleşmesi baz alınır.
Firma borç alabilme kapasitesinin üzerinde kredi alabilir.	İşletme en yüksek borç alabilme kapasitesine göre kredi alabilir.
Alınan kredi proje firmasının mali tablolarında izlenir	Alınan kredi şirketin konsolide mali tablolarında izlenir
Sorumluluğu proje ile sınırlıdır	İşletme tüm geliri ile sorumludur
Sadece proje firması sınırlı sorumluluğu olduğu için iflas daha hızlı çözümlenmektedir	Şirket müteselsilen sorumlu olduğu için iflas uzun sürebilir.
Proje finansman kredisini proje firması üstlenir	İşletme kredisini işletme üstlenir
Uzmanlık ve teknik donanım gerekir	Herhangi bir proje ile başvurulabilir.

Kaynak: Yalçın, 2013: 243

2.1.2. Proje Finansmanın Güçlü Yönleri

Proje finansmanı seçimi, yatırımcısına daha fazla uzmanlık ve kurumsal çalışmayı gerektiren bir finans yöntemidir. Dünyadaki örneklerinin, özellikle yenilenebilir enerji, alt yapı çalışmaları, madencilik ve ulaşım gibi standart iş kollarına göre daha koordineli bir çalışma gerektiren sektörlerde yoğunlaştığı gözlenmektedir. Bu yönüyle proje finansmanının, ekonomiye kattığı katma değer hayli fazladır. Projenin gerçekleştiği coğrafya açısından değerlendirmek gerekirse;

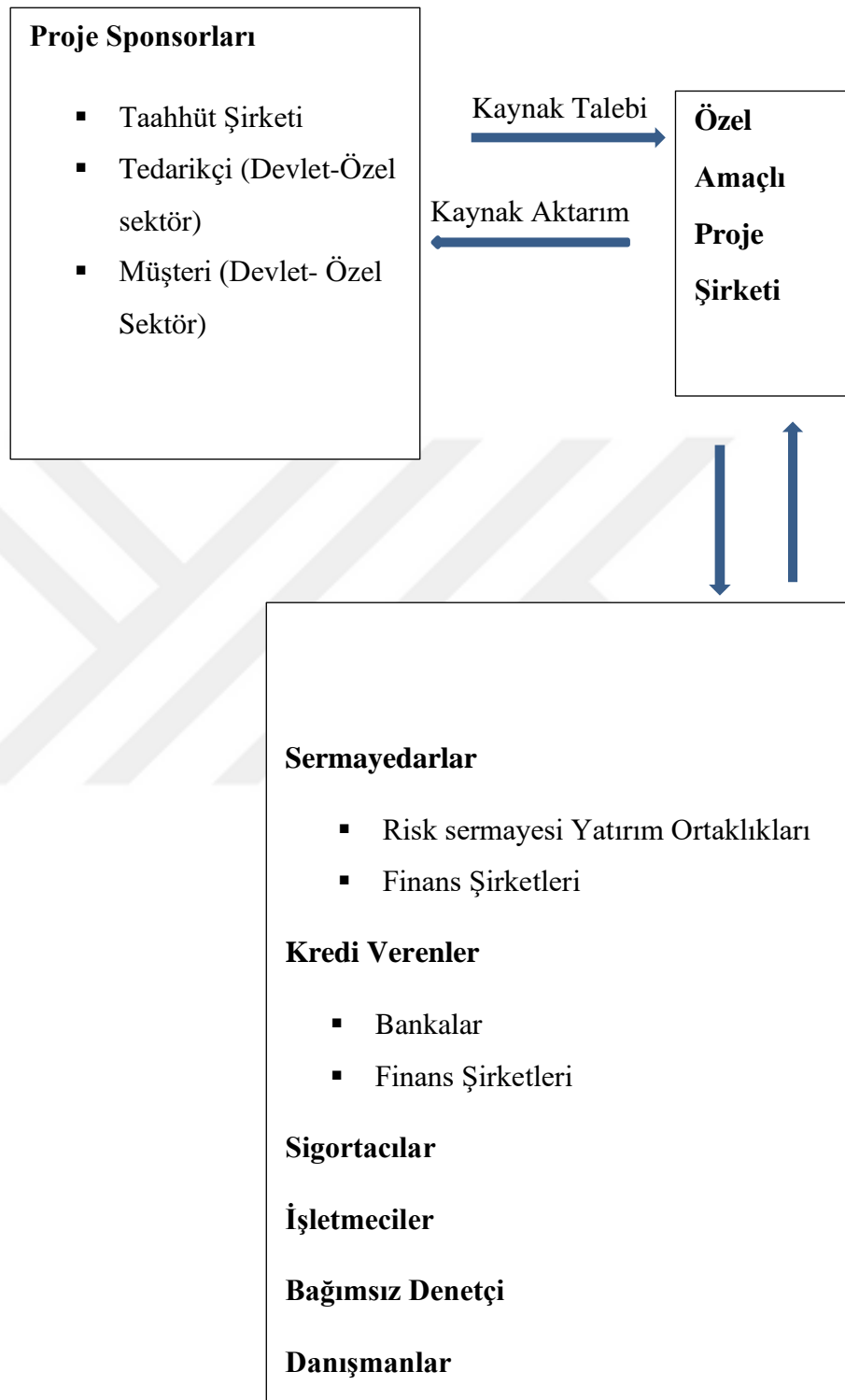
- İstihdamı pozitif etkiler,
- Sermaye ve uzmanlık gerektirdiği için hayata geçirilemeyen projelere imkan tanır,
- Kamu projelerine, özel sermayeli şirketlerin girebilmesine olanak sağlar,
- Finansmanını özel ve yurt dışı kaynaklı aracılardan sağlanarak kamunun harcama yükü azaltılır,
- Yabancı kaynaklı sermayeyi teşvik eder (Yalçın, 2013: 244-245).

Proje finansmanın yatırımcısına sunduğu avantajları özetlemek gerekirse;

- Projenin verimli olmamasına karşın riskin minimize edilmesine imkan sağlar,
- Proje finansmanında, projenin finansman durumu mali tablolarda izlenir,
- Yatırım yapmak isteyen küçük ve orta ölçekli şirketler, kredi için bankaların istedikleri teminatları yerine getirmekte zorlanabilmektedirler,
- Proje finansmanı ile yatırım yapmak isteyenler hem gerekli finansman kaynağını, hem de riski proje paydaşları arasında ayırılmış olacaktır (Yalçın, 2013: 244-245).

Proje finansmanı, diğer kredilerden farklı olarak, projenin kar / zarar analizlerinin ve teknik raporlarının projede izlenebildiği kurumsal bir finans yöntemidir. Bu yönüyle geleneksel ticari kredilerden avantajlı bir konumdadır. Proje finansmanında esas olan, proje konusu işin en verimli şekilde başarılı olarak sonuçlanmasıdır. Dolayısıyla bu süreç, analiz yöntemleri ve performans testleri ile kontrol edilmektedir.

2.2. PROJE FİNANSMANIN İLGİLİ TARAFLARI



Şekil 1: Proje Finansmanı İlgili Tarafları

Kaynak: Arıcan ve ark, 2013: 29

2.2.1. Proje Sponsorları

Proje sponsorları genellikle grupta projeden sorumlu ana firmalardır. Ana firma, projenin sahibi olan şirketlere (SPV firma) öz sermaye desteği sağlar. Proje sponsorları projenin diğer ilgili taraflarına göre daha çok sermaye ekleyebilir. Proje yüklenicisi bazı durumlarda tedarikçi ve müşteri gibi şirket birleşimlerinden oluşabilir. Proje sponsorları, projenin fiziki olarak yapımı ve işletme kısmıyla ilgilenmektedirler. Bu bağlamda, proje sponsorları projeden en yüksek fayda sağlayan ilgili taraftır. Proje sponsorlarının görev yükümlülükleri şu şekildedir;

- Projenin danışmanlık ve müşavirlik hizmetini üstlenmek,
- Projenin diğer tarafları arasında mutabakatı sağlamak,
- Projenin kredi olanaklarını araştırmak,
- Proje ile ilgili inisiyatif almak (Arıcan ve ark, 2013: 30-31).

2.2.2. Özel Amaçlı Proje Şirketi

Çalışma süreleri ve yükümlülükleri belli bir süreliğine yasalarla belirlenmiş olan özel amaçlı şirketler, bağımsız olarak görevlerini yerine getirmekle sorumludur. Proje şirketi borç alan taraf olduğu için, borç verenler proje şirketinin mali haklarına rücu edebilirler. Proje şirketleri ticaret kanununun öngördüğü gibi limited şirket (ortaklar taahhüt ettikleri sermaye ile sorumludurlar), kolektif şirket (vergiden muaf olabilirler şirket ortakları kredi borçlarından sorumludur) veya adi ortaklık (geçici sezonluk işler için uygundur) ile kurulabilirler (Arıcan ve ark, 2013: 30-31).

2.2.3. Sermayedarlar

Finans şirketleri ile risk sermayesi yatırım ortaklıkları proje finansmanına sermayedar olabilirler. Sermayedarlar, proje sponsorlarından bağımsız olarak projeye ek finansman ile kaynak temin eden ilgili taraflardır.

2.2.4. Kredi Verenler

Projenin başlaması ve tamamlanması sürecinde makroekonomik riskleri üstlenerek, projeye kredi veren kurum ve kuruluşlar bu başlıkta değerlendirilecektir. Kredi verenler proje kredilerinde ticari kredilerden farklı olarak proje ve proje getirilerini teminat olarak kabul etmektedirler. Bu yönüyle kredi verenlerin, projenin karlılık projeksiyonlarını ve risk tahminlerini görebilmeleri gereklidir. Projenin diğer basamağında ise, projenin yönetiminden sorumlu olan işletmeciler ile projenin inşaatını ya da mekanik kurulumunu (projenin çeşidine göre değişir) yapan mühendis ve müteahhitler yer almaktadır. Aynı zamanda projeye hammadde ve enerji temini sağlayan satıcılar, yani tedarikçiler ve üretilen mal ve hizmetleri satın alan müşteriler ile öngörülemeyen riskleri sübvans etmek üzere sigortacılar bulunmaktadır.

Burada belirtmek gerekirse, devlet bu sistemin içinde birkaç farklı şekilde yer alabilir. Örneğin, kamu yararı konulu projelerde satıcı, alım garantili projelerde müşteri, kamu özel sektör ortaklığı projelerinde sponsor olarak varlık gösterebilir. Projelerin planlaması ve mali konularında görüş almak üzere, derecelendirme kuruluşları ile finans danışmanları ve bağımsız denetçilere başvurulabilmesi söz konusudur (Arıcan ve ark, 2013: 30-31).

2.3. PROJE FİNANSMAN ÇEŞİTLERİ

Proje finansman çeşitlerinin esasen tam olarak sınırları çizilmiş bir çerçevesi mevcut değildir. Proje finansmanında ilke olarak her projeye özgü bir finansman tasarımı yapılır. Projenin, en yakın süre ve en verimli kaynak girdisiyle başarıya ulaşması beklenir. Bu anlamda proje finansmanında, farklı fon yapıları farklı süreçlerde uygulanabilir. Projede seçilen finansman modeli ile fizibilite raporlarındaki tahminler projenin verimliliği hakkında yatırımcısına fikir vermektedir. Özellikle doğru planlanan fizibilite çalışmaları, proje finansman modelinin gerçeği yansıtmadığı konusunda önem arz etmektedir. Çünkü finansman projelerinin hayata geçirilmeleri projenin teknik ve mali öngörülerine bağlıdır. Bu doğrultuda kalıplaşmış bir finansman çeşidinden söz etmek olanaksızdır, her proje kendine özgüdür. Dolayısıyla, projenin yaratacağı ekonomik değeri, bütçesi, bitiş süresi ve geri ödeme planı gibi unsurlar finansman çeşitlerinin belirleyicisidir. Projenin mali risklerden ve

makroekonomik dalgalanmalardan etkilenmesini en aza indirebilmek için proje finansmanı kredileri yeniden değerlendirilebilir. Projede meydana gelebilecek mali kayıplar önlenebilir veya projeye ek finansman sağlanabilir. Bu değerlendirme işlemine proje finansmanı kredilerinin refinansmanı denir (Yalçın, 2013: 240-245).

2.3.1. Süresine Göre Finansman

Proje finansmanı, daha önce de bahsedildiği üzere yatırımcısına, projenin fizibilitesine göre diğer ticari kredilere oranla daha uzun vadeli geri ödeme olanakları ile yüksek tutarlı kredi imkanı sunmaktadır. Yatırımcı için en büyük teminatı projesidir. Dolayısıyla kredi veren finans kuruluşları proje devam ederken 3 yıla kadar anapara geri ödemesi talep etmeyebilir.

Proje finansmanında projelerin niteliğine göre, yatırımcı borç alabilme limitlerinin üzerinde borçlanabilmektedir. Kredinin geri ödemeleri için yatırımcıya, 12 yıla varabilen vade imkanı da sunulmaktadır. Genellikle bu süreler çok uzun süreli vadeler denilmektedir. Bu süreler projenin maddi anlamda olgunlaşması için fayda sağlarken, uzun vadelerle planlanan projeler, gelişmekte olan ülke ekonomilerinde enflasyon, politik istikrarsızlık, kur, faiz, arz/talep dengesizliği gibi ekonomik dalgalanmalardan olumsuz etkilenmektedir.

Ülkemizin makroekonomik koşulları dikkate alındığında, son yıllarda yaşanan döviz kurundan kaynaklı artışlar, birçok yatırımcıyı ödeme dengesizlikleri yaşamaları konusunda zor duruma düşürmüştür. Önceki bölümlerde değinildiği gibi dövizle borçlanıp, TL geliri ile kredi geri ödemelerinde, aradaki kur artışından kaynaklı farkın, yatırımcıya yansımından doğan ekonomik kayıplar söz konusudur. Dolayısıyla kısa veya orta vadeli geri ödemeli projeler, yatırımcının ülkedeki ekonomik istikrarsızlıklardan zarar görmesini minimize edebilmektedir (Şakar, 2002: 61).

2.3.2. Proje Finansmanı Hazırlık Süreci

Projenin fizibilite çalışmalarının en doğru tahminlerle yapılması, paydaşların ve kredi veren kuruluşların kararlarını doğrudan etkilemektedir. Fizibilite analizleri neticesinde proje hakkında ihtiyaç duyulan bilgiler elde edilir. Sağlıklı bir proje finansmanı hazırlık sürecinde yapılanlar şu şekildedir;

1. Projenin ekonomik değeri, sermayesi, amorti süresi, geliri saptanır,
2. Projenin kredibilitesi hesaplanır,
3. Projenin gerçekte gerçekleşecek olan likidite döngüsü, karı ve kapasitesi belirlenir,
4. Projeden elde edilecek olan likiditenin yapısına göre kredi ödeme aralıkları belirlenir, (örneğin: aylık/ 3 aylık / 6 aylık/ yıllık)
5. Proje için gerekli olan lisans, imtiyaz, kiralama vb kalemlerin çeşitliliği saptanır,
6. İnşaat, ihale vb faaliyetler başlamadan önce bürokratik işlemlerin tespiti ve çözüme kavuşturulması sağlanır,
7. Proje, yurt içi ve yurt dışındaki muadilleri ile karşılaştırılarak eksiklerinin tespiti yapılır,
8. Projede beklenen veya öngörülme risklerin analizi yapılır,
9. Projeyi belli dönemlere bölerek, ayrı ayrı performans testleri uygulanır.

Yukarıda sözü edilen çalışmaların sonucunda, projede tespit edilen hatalar tekrar tekrar gözden geçirilir. Bu işlemlere bir nevi proje simülasyonu denebilir. Böylelikle projenin, ekonomik verimliliği ya da verimsizliği hakkında bilgi sahibi olunabilir.

Genellikle başarısız sonuçlanmış projeler incelendiğinde projenin gerçekte bağdaşmadığı, bu sebeple finansal zorluklarla karşı karşıya kaldıkları görülmüştür (Kuran, 2016: 1-5).

Proje finansmanın hazırlık sürecinde önem arz eden bir diğer husus, öz kaynağın, projeye hangi zaman diliminde ve parasal olarak ne oranda konulacağıdır. Bu oran bankacıların en yüksek seviyelere çıkmasını arzu ettiği bir oran iken yatırımcı için en az tutarda olması istenmektedir.

Yatırımcılar öz kaynağı, projenin başlarında değil de ortalarında eklemeyi daha karlı görmektedirler. Yani projenin inşaatının başlamasını müteakip, öz kaynağın eklenmesi ve öz kaynakla birlikte kar oluşumu, karın geri çevrim süresi gibi meseleler karar aşamasında etkili olmaktadır. Burada yatırımcılar ile finans kuruluşları, kendi ekonomik çıkarları doğrultusunda hareket etmek isterler. Daha önce de bahsettiğimiz üzere proje finansmanında rezerv nakit hesabı, projeden likidite kaçışını önleyen ek yaptırımlardandır.

Ülkemizdeki yatırımcıların neredeyse birçoğu yetersiz sermaye kapasiteleri yüzünden problemlerle karşı karşıya kalmaktadır (Alkin ve ark, 2001:110).

Dolayısıyla finans sağlayan kredi kuruluşlarının, risk tedbirleri ile yatırımcıların projeye koydukları düşük öz kaynak ve yüksek karlılık beklentileri örtüşmemektedir. Finansman sağlayan finans kuruluşları bu anlamda piyasada asimetrik bilgiye sahiptirler. Bu sebeple finans kuruluşları, projenin yaratacağı fayda (karlılık) ve proje için verilen kredinin geri ödemesi gibi mali konularla yakından ilgilenmektedirler.

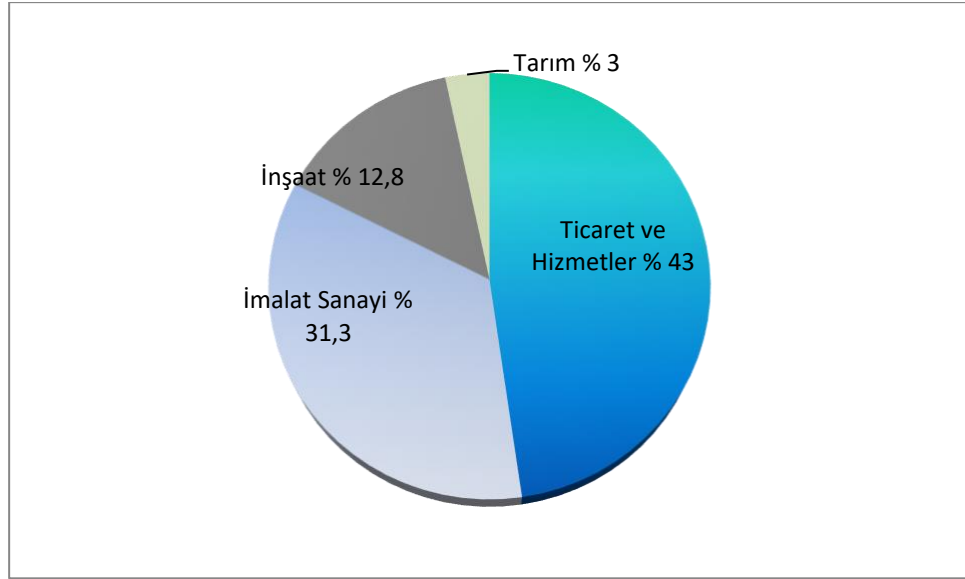
2.4. PROJE FİNANSMAN MODELLERİ

Ülkemizde yapımı tamamlanmış ve tamamlanmak üzere olan proje finansman modellerinin, ekonomik ve kamusal anlamda faydaları ile finansman model tasarımları önem arz eden bir konudur.

Son yıllarda ülkemizde, kamusal fayda gözetilerek üretilen projelerin neredeyse tamamı proje finansmanı ile yapılmaktadır. Yarı kamu, yarı özel sektör işbirliği ile üretilen projelerde yap - işlet - devret sistemi ve benzer sistemler ile bir müddet özel sektör tarafından işletilerek, süre sonunda devlet yönetimine geçmektedir.

Türkiye’de kamu özel sektör ortaklığıyla, proje finansman kredileri kapsamında gerçekleştirilen projelere örnek vermek gerekirse,

- İstanbul bağlantı köprüsü
- İzmir – İstanbul oto yolu
- Hastaneler
- Liman projeleri
- Hes projeleri
- Ges projeleri
- Res projeleri
- Gayrimenkul projeleri
- Havaalanı projeleri
- Alt yapı projeleri (Kuran, 2016: 2).



Şekil 2: Proje Finansmanı Sektörel Dağılımı (Aralık 2018, Milyar TL, %)

Kaynak: Türkiye Bankalar Birliği, (2018: 3)

Grafikteki proje finansmanı sektörel dağılımı incelendiğinde görülüyor ki, ülkemizde alt ve üst yapı projeleri, otoyollar, asma köprüler, bağlantı yolları ile enerji projelerinin (HES, RES, GES) ekonomik değeri, toplam yatırımlar içinde en fazla paya sahiptir (Varlık ve Yılmaz, 2017:).

2.4.1. Kamu Yararı Konulu Proje Finansmanları

Ülkemizde proje finansmanı ile yapılmış olan yatırımların çoğunluğu kamu yararı gözetilerek hayata geçirilmiştir. Bu projelerde ilk planda kamu yararı söz konusu olduğundan, karlılık ikinci plandadır. Genellikle projenin inşaat, kısmı özel sektörün dahil olduğu, birden fazla firmanın oluşturduğu konsorsiyum ile devlet garantörlüğünde tamamlanır (Arıcan ve ark, 2013).

Ülkemizde bu amaçla üretilmiş projelerden bazıları şu şekildedir; Şehir hastaneleri, İstanbul Hava Limanı, Yavuz Sultan Selim Köprüsü, Gebze-Orhangazi - İzmir Otoyolu ve şu an yapımı devam eden Çanakkale Köprüsü vb yatırımlar örnek teşkil edebilir.

2.4.2. Kar Amaçlı Proje Finansmanı

Kar amaçlı proje finansman örneklerinin başında öncelikli olarak büyük kapasiteli gayrimenkul projeleri gelmektedir. Özellikle alışveriş merkezleri, özel hastaneler, büyük çaplı konut inşaatları şeklindeki gayrimenkul projeleri, kar amaçlı proje finansmanı projelerine konu olabilirler (Teker, 2008: 11).

2.4.3. Teşvikli Proje Finansmanları

Teşvikli proje finansmanları, ilke olarak kalkınma öncelikli bölgeler ile gelişmekte olan bölgelerde konumlanmış üretim tesisleridir. Bu tesisler, konumlandıkları yerleşkede, kalkınma önceliği potansiyeline göre bazı teşviklerden ve vergi muafiyet/ indirimlerinden faydalanabilirler. Teşvikli projelerin bir başka faydası ise tesisin bulunduğu az gelişmiş lokasyonlarda, istihdam yaratarak pazar oluşturmasıdır.

2.4.4. Alım Garantili Proje Finansmanları

Alım garantili proje finansmanlarına konu olan projeler tarım, enerji, geri dönüşüm ve yenilebilir enerji gibi ürettiği enerji veya katma değer, devlet tarafından alınacağı taahhüdü ile gerçekleştirilen projelerdir (Oral, 2016: 107).

Alım garantili projeler, diğer projelerden farklı olarak ekonomide itici güce sahip niteliktedirler. Şöyle ki; yatırımcıların kredi ve finansman arayışından önce en temel sorunları; piyasada ürünleri tanıtmak, pazarlamak, lojistik destek, enformasyon gibi en geniş tabiriyle müşteri bulmak ve müşteriye ürünü ulaştırabilmektir. Dolayısıyla mikro yatırımcı, bu ve buna benzer sorunları çözebildiğinde yatırım yapmak için istekli davranabilmektedir (Yılmaz, 2008: 21).

Ülkemizde son yıllarda göz ardı edilen (yakıtta fiyat artışı gibi sebeplerle), teknoloji yoğun yatırıma ihtiyaç duyulan ve ekonominin lokomotif niteliğinde olan, tarım sektörü için alım garantili proje finansmanları gelecek vaat edebilir (Erdoğan, 2001: 111).

2.5. PROJE FİNANSMANINDA BAŞARININ ÖLÇÜMÜ

Projenin başarısını ölçebilmek için bazı parametreler vardır;

1. Net anlık değer: projenin nakit akış tablosu üzerinden yapılır. Projenin o anki değeri ölçülür. Projenin üretebileceği değer izlenir.
2. İç verimlilik: projenin nakit akış tablosu üzerinden hesaplanır. Projenin parasal karlılığı ölçülür. Bu ölçümün doğru çalışma prensibi eksi değerlerden artı değerlere doğrudur.
3. Değiştirilmiş iç verimlilik: bu ölçüm nakit akış tablosu ile hesaplanır. Muadili projelerle kıyaslanmasına imkan sağlar.
4. Geri ödeme zamanı: bu ölçümde projenin kendini ne kadar sürede amorti edeceği hesaplanır. Bu ölçüm, nakit akış tablosu ile yapılır (Erol, 1999: 297-302).
5. Başa baş noktası: bu ölçüm gelir tablosu dikkate alınarak yapılır. Başa baş noktasının üzerindeki proje kar edebilir. Burada istenen amaç en az girdi ile karlılığa ulaşabilen bir projedir.
6. Borç servis karşılama oranı: bu oran genellikle kreditorler (banka, factoring, forfactoring, leasing) için en önemli verimlilik testidir. Bu oranın 1'in üzerinde olması banka için bir garantör niteliğindedir. Çünkü projenin testleri çok başarılı gelmese dahi finans kuruluşlarının beklediği kredinin geri ödenebilme garantisi oluşmuş demektir.
7. Proje süresi karşılama oranı: bu ölçüm genellikle projenin ileri bir vadede finansal büyüklüğünü ölçmek için kullanılmaktadır, bu durumda proje finansmanı revize işlemine tabi tutulur.
8. Kredi süresi karşılama oranı: bu ölçüm ile projenin, kredilerinin ileri bir tarihe kadar olan ödeyebilme potansiyelini gösterir. Böylelikle kredi sağlayan finans kuruluşları, projenin ilerleyen zamanlardaki finansal durumu hakkında fikir sahibi olabilirler (Erol, 1999: 297-302).

2.6. HATALI SONUÇLANAN PROJE FİNANSMANLARI

Hatalı sonuçlanan proje finansmanları genellikle proje ile gerçekleşen katma değerlerin birbiri ile örtüşmemesidir. Başarısız projeler esasen, risk yönetimini doğru yapamadığı için verimsiz duruma düşebilir. Hatalı proje

finansmanında; projede taahhüt edilen öz kaynak miktarının düşük tutularak kaldıraç etkisine sebep olmasıdır. Şöyle ki; proje finansmanında kaldıracın yüksek olması, banka veya finans sağlayıcılar açısından, geri ödemede temerrüde düşme olasılığının yüksek olabileceğine işaret eder. Tez çalışmasının ilerleyen bölümlerinde, örnek bir alışveriş merkezi projesi üzerinden, finansman modelinin analizleri yapılarak güçlü ve zayıf yönleri tespit edilmeye çalışılacaktır.

2.6.1. Proje Sürecinde Karşılaşılan Zorluklar

Finansmana konu olan projeler çok iyi planlanmış olsa bile büyük ihtimalle ileri vadede gerçekleşebilecek olan bir ve birden fazla sorunla karşılaşılacaktır. Dünyada olduğu gibi ülkemizde de proje finansmanı ile kamu özel sektör iş birliği çerçevesinde yapılan projeler, büyük çaplı olup özellikle köprü, otoyol, hastane, havalimanı ve liman gibi, taksitlerini onun kullananların - fayda sağlayanların - müşterilerin ödeyeceği sistemlerin, gün/ araç sayısı/ insan/ gibi unsurların, tahminleri oldukça zordur. Başka bir açıdan, proje konusu ürünlerin, bakım onarım çalışmaları artan işçilik - bakım maliyetleri ve doğal afet durumunda, yıpranmadan kaynaklı değer düşüklüğü gibi önceden saptanması zor olan giderler önem arz etmektedir (Dinçer, 2010: 20).

2.6.1.1. Kura Bağlı Maliyet Artışları

Kura bağlı maliyet artışları, proje süresince en büyük maliyet artışlarına sebep olmaktadır. Özellikle ülkemizde son yıllarda kurdaki aşırı dalgalanmalar, yapımı tamamlanmış olan köprü ve otoyol geçiş fiyatlarını etkilemiş ve artan kur fiyatlarının sebep olduğu, kur farkı maliyetleri ekstra gider kalemleri olarak yansımıştır.

Döviz kurundan kaynaklı dalgalanmalar özellikle, gayrimenkul projelerinin kredi geri ödemelerinde sorun teşkil etmektedir. Döviz ile borçlanan yatırımcılar, ülkenin belirsiz olan makroekonomik göstergelerinden kaynaklı müşteri bulmakta zorlandığı için dövize endeksli kredilerini geri ödeme konusunda ciddi sorunlarla yüz yüze gelebilirler.

2.6.1.2. Tedarik Sorunları

Projelerde tedarik sorunlarını minimize etmenin en kolay yolu, uzun vadeli alım sözleşmeleri yapmaktır. Bu durum döviz kuru riski ve faiz oranı riski gibi diğer operasyonel riskleri⁷ tetiklediği için daha sistematik çözümler gerekebilir. Mesela hammadde temini riski, tedarik süreci riski ve dağıtım risklerini bertaraf edebilmek, iyi bir operasyon sürecinin belirleyicisidir. Projenin operasyon sürecine geçebilmesi, finansal tahminlerin yerindeliğine işaret eder. Böylece yatırımcılar, kredi geri ödemelerinde aksama olup olmayacağı, likidite giriş ve çıkışları hakkında öngörü sahibi olur.

Operasyon sürecinde sadece döviz kuru riskleri, faiz oranları riskleri değil kamu politikaları, enflasyon oranı, ülkenin gelişmişlik düzeyi gibi unsurlar önem arz etmektedir (Arıcan, Yücememiş, Demirci ve Okay, 2013: 34-35).

2.6.2. Planlamada Yaşanan Sapmalar

Proje finansmanları, başından sonunda kadar, planlanması uzmanlık gerektiren büyük çaplı çalışmalardır. Daha önce de bahsettiğimiz gibi kamu özel sektör işbirliği ile başlanabilen projelerde genellikle yap işlet devret modeli uygulanmaktadır. Doğal olarak müşterisinin ne zaman veya ne sıklıkla geleceği belirsiz olan bu projelerin tasarımlarını yapan proje firmalarının garantörlüğünü ancak devlet üstlenebilmektedir. Çalışmanın önceki bölümlerinde detaylı olarak bahsedildiği gibi, proje finansmanı ile yapılan projelerin teminatları ağırlıklı olarak projenin kendisi olmaktadır. Aynı zamanda lisans, imtiyaz sözleşmeleri, doğal kaynak değerlendirme sistemi gibi haklar teminat olabilmektedir. Bu sebeple projenin risk paydaşlarının, projenin planlama basamağını en güvenilir tahminlerle yapmaları gerekmektedir (Toklu, 1996: 74).

Proje finansmanı ile planlanan yatırımlarda belirsizliklerden ve ekonomik dengesizliklerden kaynaklı sapmalardan korunmak için yüksek getirisi olan ya da finansman yapısı güçlü projelere öncelik vermek doğru olabilir. Bu anlamda proje sürecinde ve yapım aşamasında öngörülemeyen,

⁷ Operasyonel Risk: iç denetimsizlik, zarar, öngörülmesi isabetsiz biçimde yapılan planlar ve yönetsel zafiyet sonucu oluşan kayıplardır (Alkin ve ark, 2001:111).

ekonomik tabanlı birçok sorun gündeme gelecektir. Dünya bankasının raporlarına göre, 'alt yapı proje finansmanı ile yap işlet devret, yap işlet kiralama modeli 2014 yılında 107,5 milyar \$'ı aşmıştır'. Ülkemiz de dahil olmak üzere Peru, Kolombiya, Brezilya, ve Hindistan kamu özel sektör ortaklığı yatırımları içindeki payı % 73'tür (Ünal, 2016:33).

2.6.2.1. Projelerde Gecikmeler

Projede gecikmelerdeki sorunlara bir örnek şu şekilde olabilir; Otoyolun 20 yıl işletilmek üzere proje ile belirlenen sürenin bir buçuk katına çıkarılmasıdır. Buradaki öngörülemeyen, daha doğrusu hesaplanması gereken birden fazla bileşenin doğru tahmin edilememesi; vatandaşlara otoyol geçiş ücretlerinin fahiş gelmesi, öngörülen otoyol geçiş ücretlerinin enflasyon değerinin altında kalması ve zarar etmesi gibi sebeplerle otoyolun, projede öngörülen maliyetleri karşılayamamasıdır. Böylelikle sınırlı kaynaklar ve zamanı doğru yönetememek, beraberinde birçok sorunu getirmektedir. Öte yandan otoyolun kullanımını teşvik etmek amacıyla vatandaşlara, taşımacılık yapan işletmelere ve kargo firmalarına yönelik birtakım cazip promosyonlar sunulabilir. Ülkemizde son yıllarda gerçekleştirilmiş olan yatırımların birçoğu; hastaneler için hasta garantisi, otoyollar için taşıt geçiş garantisi, ulaşım hava yolu için yolcu garantisi, enerji projeleri içinse alım garantisi ile projelendirilerek yapılmıştır. Bu anlamda projelerde meydana gelecek her türlü gecikmenin yaptırımlarını devlet karşılamaktadır. Başka bir deyişle hizmetten faydalananlar direkt olarak, vergiler, kesintiler vs ile vatandaşlar dolaylı olarak üstlenmektedirler. Teker (2008)'in de 1 milyon TL kira ile başlayıp yıllık % 5 artışa göre planlanan örnek çalışmasında vurguladığı gibi, bir hastane projesinin fiziki olarak tamamlanmasından sonra, ilk sene için beklenen müşteri/ hasta sayısı 30.000 kişi olarak ortalama bir fizibilite hazırlanabilir. Örnek, hastane uygulaması fizibilite analizinde kullanılacak girdi detayları tablo 6'daki gibidir.

Tablo 6: Hastane Proje Finansmanı Fizibilite Çalışması

Beklenen Gelir ve Giderler	Değer
İlk Sene İçin Gelmesi Öngörülen Hasta Sayısı	30000 Kişi
Devletin Hasta Başına Ödeyeceği Hizmet Bedeli	80 \$
Hastadan Tahsil Edilecek olan Hizmet Bedeli	20 \$
Hasta Sayısında Beklenen Yıllık Artış Oranı	% 5
Mak. Teç. Bakım Onarım Giderleri Artış Oranı	% 1
Sabit olmayan Giderlerin Artış Oranı	% 1
Devlet Sabit Ödemelerin Artış Oranı	% 5
Maaşların Yıllık Artış Oranı	% 2
Genel Giderler Artış Oranı	% 1
Vergi Oranı	% 30
Projenin Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti	% 25

Kaynak: Teker, 2008: 12

2.6.2.2. Maliyetlerde Sapmalar

Proje finansmanlarında kredi, tüm yatırımın %70 ile %85' ini karşılamaktadır. Yapımı süren projelerin maliyetlerinde oluşan tutarsızlıklar, başlangıçtaki maliyet tahminleri ile fizibilite çalışmalarının uyumsuz ilerlemesinden kaynaklıdır. Burada, ülkemiz dışındaki bir proje finansmanı uygulamasından örnek vermek gerekirse; projede ilk keşif için otoyolun 1 km'lik bölümü 1,5 milyon\$, yapım aşamasında ise otoyolun 1 km'lik maliyeti 2,6 milyon\$ olarak revize edilmiştir. Dolayısıyla proje firmasının yaptığı tüm çalışmalar güvenilirliğini kaybetmiş oldu (Toklu, 1996: 75).

Proje henüz inşaat aşamasındayken oluşan maliyet tutarsızlıkları, projenin devamında, inşaatın/ çalışmanın olması gereken zaman zarfında bitirilememesi, veyahut öngörülen maliyetlerin artış göstermesi çok ciddi sorunlardır. İnşaat ya da diğer çalışma kısmındaki gecikmelerden kaynaklı, maliyet artışları için bazı kısmi yaptırımlar uygulanabilir. Örneğin, inşaatın yapımından sorumlu alt yükleniciden bu maliyet artışı tanzim edilebilir veya ikincil bir garantör sigorta şirketi ile yeni bir sözleşme gündeme gelebilir (Alıcı ve Battal, 2015).

2.6.2.3. Teknolojik Gelişmelerle Değer Kaybeden Projeler

Teknolojik gelişmeler neticesinde projelerde oluşan değer düşüklüğü hemen hemen tüm sektörlerin ortak sorunudur. Dünyada yazılım tabanlı robotik teknolojinin hızla ilerlemesi, özellikle az gelişmiş ülkelerde büyük problemleri de beraberinde getirmektedir. Az gelişmiş ülkelerde yazılım ve bilgisayar teknolojileri eksenli eğitimin eksikliği, akabinde kalifiye personel sorununu arttırmaktadır. Böylece katma değeri yüksek ürünlerin üretilmesi imkansız hale gelmektedir (Sevindirici, 1999: 41). Söz konusu projelerin zamanla güncelliğini yitirmesi ve atıl kapasiteye gerilemesi maalesef mümkün olmaktadır. Örnek vermek gerekirse, artık dünyada fosil yakıt kaynaklarının erimesi, araçlar için gerekli yakıt ihtiyacına erişimi gitgide daha maliyetli hale getirerek, bireyleri toplu taşıma araçlarına yönelttiği gözlenmektedir. Dolayısıyla hızlı tren kavramı, karşılıklı sinyalizasyon ile çalışan bilgisayar programları ile kontrol edilebilen, yüksek süratlerde seyahat imkanı tanıyan alternatif bir ulaşım yöntemi olabilir. Bu anlamada büyük maliyetlere katlanılarak gerçekleştirilen otoyol ve asma köprü projeleri, hem kendini amorti etmekte hem de demir yolları ve hava yolları ulaşımı ile rekabet etmekte zorlanabilir.

Şehir hastanelerini ele alalım; hastane ve doktorların amacı sonuç olarak hastaya bir teşhis koyabilmektir. Bu kadar büyük inşaat maliyetlerinin temeldeki amacı budur. Çok büyük (dünya çapında) veri tabanına bağlı bir cep telefonu uygulaması, cilt kanseri teşhisinde %89 başarı sağlamıştır. Bu şimdilik küçük bir örnektir, ancak sağlık sektörünün gelecekte nereye doğru gideceğini kısmen belli ediyor. Bu bağlamda dünyada, henüz hastalık ortaya çıkmadan,

moleküler düzeyde iken saptamalar yapılarak teşhis ve tedavi yöntemleri araştırılmaktadır.

Başka bir açıdan, artık dünyada büyük hastane inşaatları yerine, akıllı ilaç uygulamaları ve mobil doktor programları ile hem önleyici sağlık hizmetleri hem de tedavi edici yöntemler üzerinde teknolojik araştırmalar yapılmaktadır. Ülkemizde proje kapsamında hayata geçirilen şehir hastaneleri, fiziki olarak çok büyük yapılardır, inşaatın yapımı ve projenin kredi geri ödemeleri hasta/ müşteriler tarafından sübvansede edileceği taahhüdüyle yapılmaktadır.

Gayrimenkul projelerini irdeleyecek olursak; proje finansmanı kredi geri ödemelerinde, diğer tüm değişkenler sabit sadece teknolojik gelişmelerin etkileri çerçevesinde değerlendirirsek; e- ticaret sitelerinin sunduğu mal ve hizmetlerin müşteriler için tercih sebebi olduğu gözlenmiştir. Diğer değişkenler sabitken, örneğin döviz kuru paritesi dengeli, enflasyon oranı; mal ve hizmetlerin fahiş fiyatlar oluşturmalarına sebep değil, maliyet artışı söz konusu değil iken bile bireyler artık kısıtlı zaman ve günlük ritüellerinin yoğunluğundan, temel ihtiyaçlarını dahi cep telefonu ile e- marketlerden sipariş vermektedirler. Bu alışverişin en büyük dezavantajı ürünün yanlış veya ayıplı gelmesidir (Köksal, 2015: 124-125).

Öte yandan elektronik ortamda rekabetin yoğun yaşanması müşteriye değişim ve iade şansı tanımaktadır.

Avantajlarını detaylandırmak gerekirse, zaman maliyeti, fiyat araştırması yapabilme, daha çok çeşidi görebilme imkanı. Dolayısıyla dünya üzerindeki tüm alıcı ve satıcıları elektronik ortamda buluşturan ileri teknoloji ile hizmet sunan e- ticaret siteleri bulunmaktadır. Dijital okuryazarlık bir anlamda dünya ile entegre olabilme fırsatı sunmaktadır.

Tablo 7’de izlendiği gibi ülkemiz dijital teknolojileri kullanmakta hayli istekli görünmektedir.

Tablo 7: Online Alışveriş ve Sosyal Medya Kullanımının Nüfus Sayısına Oranları

Dünya	2,8 Milyar Kişi	3,5 Milyar Kişi
	Online Alışveriş Yapanların Nüfusa Oranı	Sosyal Medya Kullanıcı Sayısının Nüfusa Oranı
ABD	% 65	% 77
Çin	% 46	% 71
Birleşik Krallık	% 73	% 66
Japonya	% 59	% 61
Almanya	% 70	% 46
Türkiye	% 49	% 63

Kaynak: Deloitte Dijital Tusiad, 2019: 40

2.6.3. Proje Sürecinde Yapılandırma

Projelerin, fizibilite çalışmaları ile uygulama esnasında, örtüşmeyen kronik hatalarını gidermek için projenin hem mali, hem de teknik olarak yapılandırılması gerekebilir.

Ülkemizin bir süredir maruz kaldığı istikrarsız döviz hareketleri ve politika faizinin son aylarda % 24 ten % 14⁸ e çekilmesi, işletmelerin devam eden projelerinde revizyon yapmalarına sebep olmuştur.

Bunun da ötesinde yeni yatırımcılar için, piyasaların bu denli değişken oluşu yatırım kararlarını etkilemektedir. Dolayısıyla projenin yeniden yapılandırma işlemi birkaç şekilde yapılabilmektedir.

Projenin kredi geri ödemeleri sürerken kredinin yeniden yapılandırılması işlemine “refinansman” metodu denmektedir. Refinansman,

⁸ <https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/tr/tcmb+tr/main+menu/duyurular/basin/2019/duy2019-42> (Erişim Tarihi: 25/10/2019)

önceki bir tarihte kullanılmış olan bir kredinin, daha farklı yapıdaki bir kredi ile ikame edilmesidir. Refinansman işlemi, farklı kredi kuruluşlarınca, farklı şartlarda daha avantajlı şekliyle revize edilebilir.

Yatırımcı, kredisini yapılandırırken, eski kredinin erken kapatılması cezasına ya da yaptırımlarına katlanmış olur. Refinansman işlemi, bir nevi yatırımcının değer kayıplarını finanse etmek için başvurduğu değerlendirme işlemidir. Ek olarak, ülkemize politika faizleri ve akabinde banka kredi faizlerinin düşmesiyle birçok işletmeci ve bireysel kredi müşterileri, kredi yapılandırma işlemine başvurmuşlardır (Yalçın, 2013: 241).

2.7. BAŞARILI SONUÇLANAN PROJE FİNANSMANLARI

Ülkemizde 1986 - 2016 yılları arasında kamu yararı ile kamu - özel sektör ortaklığı ile proje finansmanı kapsamında, üretilmiş projelerin model ve finansal dağılımı aşağıda ki gibidir;



Şekil 3: Kamu Özel Sektör İşbirliği Finansal Dağılımı

Kaynak: (Ünal, 2016)

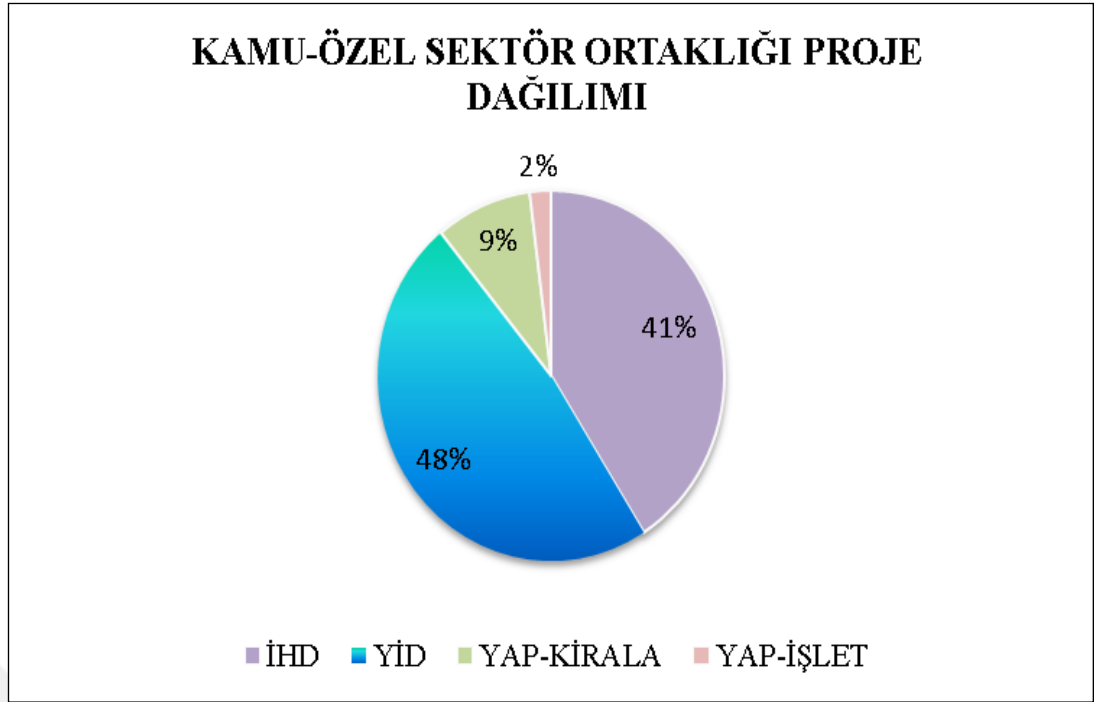
Grafikte görüldüğü üzere ülkemizde kamu yararı amacı güdülerek, kamu ve özel sektör ortaklığı ile tamamlanmış, projelerin yüzdeleri dağılımı ve projenin modeli detaylandırılmıştır. Ayrıca, parasal değerlerine de değinmek gerekirse,

Yap – işlet – devret modeli: ülkemizde 77,6 milyar \$ harcanarak özel sektöre belirli bir süre için işletilmesine izin verilen 101 adet tamamlanmış proje bulunmaktadır. Günümüze kadar yapımı tamamlanmış ve halen yapım aşamasında olan projeler de mevcuttur. Yap işlet devret modeli genelde, ulaştırma alt yapı ve ileri teknoloji ihtiva eden ekonomik değeri büyük yatırımlar için tercih edilmektedir (Ünal, 2016).

İşletme hakkı devri modeli: ülkemizde 31,2 milyar \$ harcanarak özel sektöre belirli bir süreliğine işletilme hakkı tanıyan 87 adet tamamlanmış proje bulunmaktadır. İşletme hakkı devri ile genellikle havaalanı, enerji ve liman projeleri yapılmakta olup, günümüze kadar yapımı tamamlanmış ve halen yapım aşamasında olan projelerde mevcuttur.

Yap – kirala – devret modeli : ülkemizde 10,6 milyar \$ harcanarak özel sektöre belirli bir süreliğine kiralanması yapılmıştır. Ekseriyetle sağlık ve eğitim sektörlerinde tercih edilmektedir. Günümüzde yapımı tamamlanan 11 adet şehir hastanesi bulunmakta olup yapım aşamasında olan ve inşaatı 2021’de bitecek olan 8 adet şehir hastanesinin yapımı devam etmektedir.

Yap – işlet modeli : ülkemizde 4,1 milyar \$ harcanarak özel sektöre işletme hakkı tanıyan bir modeldir. Yap işlet modeli özellikle enerji ve yenilenebilir enerji sektöründe tercih edilmektedir. HES, GES ve RES’nin yapımı için proje finansmanı oluşturulup yap işlet modeli ile işletilmektedir. Ülkemizde hazine ve finansman fonu ile garantili olarak yapılmış 18 adet HES projesi, 2 adet RES projesi, 4 adet doğalgaz projesi bulunmaktadır (Ünal, 2016).



Şekil 4: Kamu Özel Sektör İşbirliği Proje Dağılımı

Kaynak: (Ünal, 2016)

Kalkınma Bakanlığı'nın 2012 yılında yaptığı çalışmalara göre Türkiye'deki kamu özel sektör projeleri, ortalama parasal büyüklüğü 242 Milyon Euro iken AB Projelerinin ortalama parasal büyüklüğü 163 Milyon Euro olarak hesaplanmıştır (s.27).

2.7.1. Sağlıklı Finansman Yapısının Oluşturulması

Sağlıklı işleyen ve başarılı sonuçlanmış, proje finansmanı oluşturmak için doğru planlanmış bir proje ön şarttır. Projenin doğrulunun ölçümü, kar getirisinin yüksek olmasından ziyade, öngörülen saplamaların minimize edilebilmesidir. Birçok finans kuruluşu, proje ile gerçek uygulama arasındaki farklılıkların sifıra yakın bir seviyede olmasını avantajlı görmektedirler.

Çünkü finans kuruluşlarının piyasaya uyum sağlamak için uzun vadede net tahminler üretebilmeleri, dolayısıyla kredi geri dönüşlerinde, yaşanacak olan riskleri kontrol altına alabilmeleri gereklidir. Yani projenin teknik ve mali detaylarına hakim olmaları önemlidir.

Bu bağlamda tüm paydaşlar eşit oranda bilgiye sahip olabilirler. İşletmelerin ekonomik ömürleri süresince katlandıkları maliyetleri ve sabit giderleri ile değişkenlik gösteren gider kalemleri bulunmaktadır. Buradan hakaretle, sağlıklı ilerleyen makro düzeyde bir projenin oluşturulması için hesaplanması gerekenleri şu şekilde tanımlayabiliriz,

- Yatırımın maliyeti,
- Birim fiyatlar,
- Pazarlama/ satış kapasitesi,
- Sermaye maliyeti,
- Projenin ve/veya inşaatın tahmini bitiş süresi,
- Projenin tahmini ekonomik ömrü,
- Projenin başlangıç kullanım kapasitesi,
- Projenin başa baş noktası kapasitesi,
- Projenin ileri bir vade kapasitesi,
- İşletmenin sabit/ değişken giderleri,
- İnsan kaynakları sabit/ değişken giderleri,
- Hammadde ve/ veya yarı mamulün temini maliyeti,
- Stok değerlemesi,
- Finansman giderleri,
- Çevrimde gerekli likidite,
- Döviz maliyeti,
- Enflasyon maliyeti,
- Vergi giderleri,
- Öngörülemeyen dönemsel giderler (Kuran, 2016: 4).

Projenin sağlıklı işleyebilmesi için daha spesifik ve mikro analizlerle, tahminleri netleştirebilmek adına aşağıdaki tablolara ihtiyaç duyulmaktadır;

- Projenin bütçe tablosu,
- Projenin öngörülen gelirleri tablosu,
- Projenin öngörülen giderleri tablosu,
- Amortisman tabloları,

- İşletme sermaye tablosu,
- Planlanan yatırım fon şeması,
- Projenin borç geri ödemesi planları,
- Bilanço tablosu,
- Net nakit akış tablosu,

Dünyada, proje finansman kredileri ile hayata geçirilip başarı ile sonuçlanmış yüksek iş hacmine sahip, aynı zamanda katma değer üretebilme potansiyelleri hayli fazla olan proje örnekleri tablodaki gibidir;



Tablo 8: Dünyada Proje finansmanı ile Finanse Edilmiş Büyük Çaplı Proje Örnekleri (2012- 2013) Kaynak: Arıcan ve ark, (2013: 38)

Tarih	Ülke	Sektör	Proje Adı	Milyar \$
12. 2012	Avustralya	Petrol/ Gaz	Ichthy LNG pyt Ltd	16
05.2012	Avustralya	Petrol/ Gaz	Australia Pacific LNG	8.5
03.2013	Türkiye	Ulaştırma	Gebze-Orhangazi İzmir Otoyolu	6.3
07.2012	ABD	Petrol/ Gaz	Cheniere Energy Partners LP	5.6
06.2012	Singapur	Gayrimenkul	Marina Bay Sands Pte	4
07.2012	İngiltere	Ulaştırma	Agility Trains Ltd- IEP	3.8
02.2012	Fransa	Ulaştırma	Eiffarie Refinancing	3.7
07.2012	Almanya	Enerji	E. On Power Grid Sale	3.5
11.2012	Gana	Petrol/ Gaz	Tullow Oil PLC	3.5
08.2012	Avustralya	Petrol/ Gaz	Pacific Energy	3.2
12.2012	Meksika	Sanayi	Project Ethly XXI	3.2
01.2013	Hindistan	Sanayi	ONGC Petro-Additions	2.8
03.2013	İtalya	Ulaştırma	BreBeMi Paralı Yol	2.3
01.2013	Slovakya	Petrol/ Gaz	SPP Sale	2
02.2013	İngiltere	Ulaştırma	Stansted Havaalanı	1.9
02.2013	Arap Emirlikleri	Ulaştırma	Etihad tren Yolu	1.3
02.2013	Almanya	Enerji	Butendiek Offshore Rüzgar Santrali	1.2
03.2012	Brezilya	Petrol/ Gaz	Cernambi Nortre	1.2

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

PROJE FİNANSMAN MODELİ İLE ALIŞVERİŞ MERKEZİ ÖRNEĞİ

Ankara’da Ekim 2009’da X bankasından, proje finansman kredisi kullanılarak inşaatı tamamlanış olan Y isimli Alışveriş merkezinin mali fizibilite raporları ve kredi geri ödeme süresince meydana gelen olumlu ve olumsuz senaryolar tek tek incelenmiştir. Proje fikrinin ortaya çıkışı ve proje sponsorları ile yapılan müzakereler sonucu fizibilite raporları oluşturulmuştur.⁹

Ülkemizin içinde bulunduğu makro ve mikro ekonomik koşullar, döviz pariteleri, enflasyon oranı, inşaat malzemeleri birim maliyetleri, projenin toplam yatırım maliyeti, işçilik giderleri, arsa temini ve arsa üzerindeki yasal prosedürler vs gibi detaylar raporlanmıştır.

Akabinde işletme sahibi ve proje sponsoru, yani ana firma, alışveriş merkezi yapımı için, uzun vadeli kredi olanakları tanıyan proje finansman kredisini, X bankasından kullanmaya karar vermişlerdir.

X Bankası, dolar kuru üzerinden, sabit faizli % 8,17 oranıyla, ilk yıl anapara ödemesiz, 6 aylık periyotlarla geri ödemeli, 10 yıl vadeli proje kredisi için onay vermiştir.

X Bankası proje yüklenicisinden teminat olarak, alışveriş merkezinde yer alan 100 dükkanın, 50 adedinin kira kontrat sözleşmeleri temlikini, teminat almış ve proje finansman kredisi tesis edilmiştir.

X Bankası, müşteri (proje yüklenicisi) için açtığı kredi hesabının geri ödemelerinde aksaklık görürse müşteriden (proje yüklenicisinden), eksik tutarı tamamlamasını talep edebilir.

Proje yüklenicisi olan inşaat firması “J İnşaat”, alışveriş merkezi inşaatını tamamlayarak, 50 adet dükkanın kira kontratını temlik vermek suretiyle bankayla anlaşmıştır.

⁹ Söz konusu örnek AVM projesi; ortalama bir alışveriş merkezi projesi baz alınarak, Merkez Bankası’nın halka açık elektronik veri tabanından geçmiş 10 yılın döviz kurları, faiz oranları ve enflasyon rakamları günümüz koşullarında değerlendirilmiş ve en yakın tahminlerle proje hazırlanmıştır. Merkez Bankası’nın elektronik veri tabanından alınan veriler, erişim tarihleri ile tezin kaynaklar bölümünde ve ilgili dipnotlarda belirtilmiştir.

Söz konusu projede yapılan bütçe tahminleri, projeden beklenen tahmini karlılık ve projenin ekonomik ömrü, projenin yatırım maliyeti gibi konular ayrıntılı olarak incelenecektir.

3.1. ALIŞVERİŞ MERKEZİ PROJESİ İÇİN ÖZKAYNAK VE KREDİ TESPİTİ

Y İsimli Alışveriş Merkezi Projesinin, Ankara ilinde gelir yaratabilecek bir lokasyonda yapımı planlanmıştır. İnşaatı için gerekli teknik analizleri, fizibilite raporları düzenlenmiş, inşaatın maliyeti çıkarılmıştır.

Y isimli Alışveriş Merkezinin 2009 yılı Eylül - Ekim ayları için inşaat yatırım maliyeti = 10.714.285 USD olarak tespit edilmiştir.

İşletmenin Y isimli Alışveriş Merkezi Projesi için eklediği Öz Kaynak = 3.214.285 USD'dır.

X Bankası, proje hakkındaki tahkikatı sonucu işletmeye, 7.500.000 USD kredi vermeyi belli şartlar dahilinde kabul etmiştir.

İşletmenin anlık mali durumu şu şekildedir;

- İnşaat maliyeti = 10.741.285 \$
- Öz kaynak = 3.214.285 \$
- Alınan Kredi Oranı = % 70
- Alınan Kredi Tutarı = 7.500.000 \$
- Toplam Geri Ödenecek Kredi Tutarı = 11.100.531 \$
- Kredi Geri Ödeme Vadesi = 10 yıl
- Kredi Geri Ödeme Periyotları = 6 ay / 180 Gün
- Kredi Faiz Tipi = Sabit faiz
- Kredi Faiz Oranı = % 8,17
- Kredi Çekilen Para Birimi = Amerikan Doları

3.2. ALIŞVERİŞ MERKEZİ PROJE FİNANSMAN MODELİNDE YAPININ OLUŞTURULMASI

Tablo 9: “Y” AVM’ sinin Kredi Geri Ödeme Tarihi, Tutar ve Faiz Oranı Seçimi

Taksit No	Taksit Tarihi	Taksit Tutarı	Faiz Tipi	Faiz Oranı	Hesaplamaya Esas Gün
0	21.10.2009	USD 0,00	Sabit faiz	8,17	0
1	24.04.2010	USD 334.388,00	Sabit faiz	8,17	187
2	23.10.2010	USD 720.184,00	Sabit faiz	8,17	182
3	22.04.2011	USD 701.361,00	Sabit faiz	8,17	181
4	25.10.2011	USD 692.327,00	Sabit faiz	8,17	186
5	25.04.2012	USD 668.798,00	Sabit faiz	8,17	182
6	25.10.2012	USD 653.081,00	Sabit faiz	8,17	183
7	25.04.2013	USD 634.540,00	Sabit faiz	8,17	182
8	25.10.2013	USD 618.635,00	Sabit faiz	8,17	183
9	25.04.2014	USD 601.412,00	Sabit faiz	8,17	183
10	25.10.2014	USD 584.190,00	Sabit faiz	8,17	183
11	25.04.2015	USD 566.025,00	Sabit faiz	8,17	182
12	24.10.2015	USD 548.896,00	Sabit faiz	8,17	182
13	24.04.2016	USD 531.767,00	Sabit faiz	8,17	182
14	23.10.2016	USD 514.639,00	Sabit faiz	8,17	182
15	23.04.2017	USD 497.510,00	Sabit faiz	8,17	182
16	25.10.2017	USD 481.793,00	Sabit faiz	8,17	185
17	25.04.2018	USD 463.629,00	Sabit faiz	8,17	183
18	25.10.2018	USD 446.405,00	Sabit faiz	8,17	183
19	25.04.2019	USD 428.994,00	Sabit faiz	8,17	182
20	25.10.2019	USD 411.957,00	Sabit faiz	8,17	183

Alışveriş merkezi proje finansmanı için, proje sponsoru (proje yüklenicisi), Tablo 9’da görüldüğü gibi sabit faizli % 8,17 oranıyla, 10 yıllık ilk yıl anapara ödemesiz, ortalama 180 gün de bir geri ödemeli kredi çekmiştir. Alışveriş merkezinin bütçe ve mali tahminleri uyumlu görünmektedir.

Tablo 10: Geri Ödenen Anapara, Faiz Tutarı ve Kalan Anapara Gösterimi

Taksit No	Taksit Tutarı	Anapara	Kalan Anapara	Faiz
0	USD 0,00	USD 0,00	USD 7.500.000,00	0,00
1	USD 334.388,00	USD 0,00	USD 7.500.000,00	318.465,00
2	USD 720.184,00	USD 394.737,00	USD 7.105.263,00	309.950,00
3	USD 701.361,00	USD 394.737,00	USD 6.710.526,00	292.023,00
4	USD 692.327,00	USD 394.737,00	USD 6.315.789,00	283.419,00
5	USD 668.798,00	USD 394.737,00	USD 5.921.052,00	261.010,00
6	USD 653.081,00	USD 394.737,00	USD 5.526.315,00	246.042,00
7	USD 634.540,00	USD 394.737,00	USD 5.131.578,00	228.384,00
8	USD 618.635,00	USD 394.737,00	USD 4.736.841,00	213.236,00
9	USD 601.412,00	USD 394.737,00	USD 4.342.104,00	196.833,00
10	USD 584.190,00	USD 394.737,00	USD 3.947.367,00	180.431,00
11	USD 566.025,00	USD 394.737,00	USD 3.552.630,00	163.131,00
12	USD 548.896,00	USD 394.737,00	USD 3.157.893,00	146.818,00
13	USD 531.767,00	USD 394.737,00	USD 2.763.156,00	130.505,00
14	USD 514.639,00	USD 394.737,00	USD 2.368.419,00	114.192,00
15	USD 497.510,00	USD 394.737,00	USD 1.973.682,00	97.879,00
16	USD 481.793,00	USD 394.737,00	USD 1.578.945,00	82.910,00
17	USD 463.629,00	USD 394.737,00	USD 1.184.208,00	65.611,00
18	USD 446.405,00	USD 394.737,00	USD 789.471,00	49.208,00
19	USD 428.994,00	USD 394.737,00	USD 394.734,00	32.626,00
20	USD 411.957,00	USD 394.734,00	USD 0,00	16.403,00

TOP= USD 11.100.531,00

3.2.1. Alışveriş Merkezi İçin Piyasa Koşullarının Projeksiyonu

Y isimli Alışveriş Merkezinin yapımının planlandığı 2009 yılı Eylül – Ekim aylarında

- 1 USD = 1.49¹⁰
- 2009 yılı Eylül Ayı politika faiz oranı = % 8,25¹¹
- 2009 yılı Ekim Ayı politika faiz oranı = % 8,75¹²
- 2009 yılı yıllık Enflasyon oranı = % 6.5¹³
- 2009 yılı Ankara ili AVM sayısı = 24 adet¹⁴
- 2019 yılı Ankara ili AVM sayısı = 43 adet¹⁵
- 2019 yılı Türkiye geneli AVM sayısı = 411 adet¹⁶

2009 yılı iç piyasa projeksiyonlarında, ekonomik göstergeler olumlu izlenmektedir. Ankara ili bu dönemde, kentsel dönüşüm projeleri ile yeniden dizayn edilmektedir. Bu anlamda hem boş arazilerin, hem de yeni yerleşim alanlarının bulunduğu bölgeler, alışveriş merkezi yatırımcıları için cazibe merkezi olmuştur.

Kentsel dönüşüm sonucu, AVM lokasyonu ve bölgenin 10 senelik gelişim potansiyeli ümit verici görünmektedir. Bu bölgede memur nüfusunun yoğun oluşu, söz konusu kitlenin alışveriş potansiyelinin sabit olduğuna işaret etmektedir. Dolayısıyla bölge halkının, makroekonomik dalgalanmalardan asgari şekilde etkileneyeceği düşünülmektedir.

¹⁰ <http://tcmb.gov.tr/kurlar/200909/28092009.xml> Erişim Tarihi: (26/10/2019)

¹¹ [https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/8dbd0328-ce96-43c6-8039-735c13f18da6-m3fBdB1](https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/8dbd0328-ce96-43c6-8039-735c13f18da6/DUY2009-45.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-8dbd0328-ce96-43c6-8039-735c13f18da6-m3fBdB1) Erişim Tarihi: (26/10/2019)

¹² [https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/e4fd09bc-9117-4f36-8d49-c09b81e7c5e2-m3fBdB1](https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/e4fd09bc-9117-4f36-8d49-c09b81e7c5e2/DUY2009-50.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-e4fd09bc-9117-4f36-8d49-c09b81e7c5e2-m3fBdB1) Erişim Tarihi: (26/10/2019)

¹³ <https://www.ntv.com.tr/ekonomi/2009-enflasyonu-yuzde-6-5,LJAnGi7S1EqgqIIV58E62g> Erişim Tarihi: (26/10/2019)

¹⁴ <http://www.hurriyet.com.tr/avm-ler-istihdam-merkezi-gibi-oldu-8258488> Erişim Tarihi: (26/10/2019)

¹⁵ <https://www.uretenankara.com/ankara-da-avm-sayisi-48-e-cikacak/2624/> Erişim Tarihi: (26/10/2019)

¹⁶ <https://www.uretenankara.com/ankara-da-avm-sayisi-48-e-cikacak/2624/> Erişim Tarihi: (26/10/2019)

3.2.2. Alışveriş Merkezi Proje Süreci Ve Gelir Beklentisinin Uyumu

Tablo 11: AVM'nin Gerçekleşen Kira Geliri İle Kira Beklentisi

Taksit No	Tam Dolu Kira Beklentisi 6 Aylık	Doluluk Oranı %	6 Aylık Kira Getirisi Dolar
0	USD 0,00	0,00%	USD 0,00
1	USD 600.000,00	50,00%	USD 300.000,00
2	USD 600.000,00	60,00%	USD 360.000,00
3	USD 600.000,00	70,00%	USD 420.000,00
4	USD 600.000,00	80,00%	USD 480.000,00
5	USD 600.000,00	80,00%	USD 480.000,00
6	USD 600.000,00	85,00%	USD 510.000,00
7	USD 600.000,00	82,00%	USD 492.000,00
8	USD 600.000,00	79,00%	USD 474.000,00
9	USD 600.000,00	75,00%	USD 450.000,00
10	USD 600.000,00	68,00%	USD 408.000,00
11	USD 600.000,00	65,00%	USD 390.000,00
12	USD 600.000,00	52,00%	USD 312.000,00
13	USD 600.000,00	50,00%	USD 300.000,00
14	USD 600.000,00	48,00%	USD 288.000,00
15	USD 600.000,00	45,00%	USD 270.000,00
16	USD 600.000,00	45,00%	USD 270.000,00
17	USD 600.000,00	41,00%	USD 246.000,00
18	USD 395.789,47	41,00%	USD 162.273,68
19	USD 382.372,88	41,00%	USD 156.772,88
20	USD 386.963,98	41,00%	USD 158.655,23
TOP	USD 11.365.126,33	TOP	USD 6.927.701,80

Kredi başvurusu esnasında yüksek doluluk oranlarına göre hesaplanmış öngörüler, ilk yıllarda beklenene yakın olmasına rağmen, takip eden zaman diliminde yapılmış öngörülerle örtüşmemiştir.

Tablo 12: AVM' nin 6 Aylık Gerçekleşen Kira Getirisi USD ve TL Gösterimi

Taksit No	Doluluk Oranı	6 Aylık Kira Getirisi Dolar	6 Aylık Kira Getirisi TL
0	0,00%	USD 0,00	₺0,00
1	50,00%	USD 300.000,00	₺453.000,00
2	60,00%	USD 360.000,00	₺504.000,00
3	70,00%	USD 420.000,00	₺634.200,00
4	80,00%	USD 480.000,00	₺864.000,00
5	80,00%	USD 480.000,00	₺844.800,00
6	85,00%	USD 510.000,00	₺912.900,00
7	82,00%	USD 492.000,00	₺885.600,00
8	79,00%	USD 474.000,00	₺943.260,00
9	75,00%	USD 450.000,00	₺963.000,00
10	68,00%	USD 408.000,00	₺913.920,00
11	65,00%	USD 390.000,00	₺1.064.700,00
12	52,00%	USD 312.000,00	₺904.800,00
13	50,00%	USD 300.000,00	₺855.000,00
14	48,00%	USD 288.000,00	₺892.800,00
15	45,00%	USD 270.000,00	₺972.000,00
16	45,00%	USD 270.000,00	₺1.009.800,00
17	41,00%	USD 246.000,00	₺1.008.600,00
18	41,00%	USD 162.273,68	₺162.273,68
19	41,00%	USD 156.772,88	₺156.772,88
20	41,00%	USD 158.655,23	₺158.655,23
	TOP	USD 6.927.701,80	₺15.104.081,80

Alışveriş Merkezi projesi, 10 yıllık bir süreçte Tablo 12'de görüldüğü gibi, dükkanların doluluk kapasitesine göre 15.104.081 TL gelir elde etmiştir. Fakat kredi ödemeleri dolar kuru üzerinden gerçekleştirilmiştir.

3.3. ALIŞVERİŞ MERKEZİ KAR ZARAR PROJEKSİYONU

Tablo 13: Alışveriş Merkezi Kar Zarar Projeksiyonu

Taksit No	Tam Dolu Kira Beklentisi 6 Aylık	Doluluk Oranı	6 Aylık Kira Getirisi Dolar	Kira Getirisi Kredi Ödemesi Farkı
0	USD 0,00	0,00%	USD 0,00	USD 0,00
1	USD 600.000,00	50,00%	USD 300.000,00	-USD 34.388,00
2	USD 600.000,00	60,00%	USD 360.000,00	-USD 360.184,00
3	USD 600.000,00	70,00%	USD 420.000,00	-USD 281.361,00
4	USD 600.000,00	80,00%	USD 480.000,00	-USD 212.327,00
5	USD 600.000,00	80,00%	USD 480.000,00	-USD 188.798,00
6	USD 600.000,00	85,00%	USD 510.000,00	-USD 143.081,00
7	USD 600.000,00	82,00%	USD 492.000,00	-USD 142.540,00
8	USD 600.000,00	79,00%	USD 474.000,00	-USD 144.635,00
9	USD 600.000,00	75,00%	USD 450.000,00	-USD 151.412,00
10	USD 600.000,00	68,00%	USD 408.000,00	-USD 176.190,00
11	USD 600.000,00	65,00%	USD 390.000,00	-USD 176.025,00
12	USD 600.000,00	52,00%	USD 312.000,00	-USD 236.896,00
13	USD 600.000,00	50,00%	USD 300.000,00	-USD 231.767,00
14	USD 600.000,00	48,00%	USD 288.000,00	-USD 226.639,00
15	USD 600.000,00	45,00%	USD 270.000,00	-USD 227.510,00
16	USD 600.000,00	45,00%	USD 270.000,00	-USD 211.793,00
17	USD 600.000,00	41,00%	USD 246.000,00	-USD 217.629,00
18	USD 395.789,47	41,00%	USD 162.273,68	-USD 284.131,32
19	USD 382.372,88	41,00%	USD 156.772,88	-USD 272.221,12
20	USD 386.963,98	41,00%	USD 158.655,23	-USD 253.301,77
TOP	USD 11.365.126,33	TOP	USD 6.927.701,80	<u>-USD 4.172.829,20</u>

AVM proje finansmanı kar /zarar projeksiyonu Tablo 13'te izlendiği üzere zarar eğilimlidir. Daha doğrusu, alışveriş merkezinin dükkanları boş kaldığı sürece, kar elde etmesi mümkün görünmemektedir.

3.4. ALIŞVERİŞ MERKEZİ GİDER GELİR DENGESİNİN KURULMASI

Alışveriş merkezi projesinde, gelir gider dengesinin kurulamaması yatırımcı için önemli bir kayıptır. Projenin mali olarak ayakta kalabilmesi için bazı önlemlere ihtiyaç duyulabilir.

- AVM’ deki kiracıların, kiralarna zam yapılabilir (ülkenin makroekonomik durumu buna elverişli ise),
- Müşterilerin AVM’ni ziyaret etmeleri sağlanabilir (reklam, servis, sosyal etkinlikler (konser, imza günleri vs).

3.5. ALIŞVERİŞ MERKEZİ İÇİN PROJE SÜRECİNDE PLANA UYUM

Y isimli Alışveriş merkezi için planlanmış olan fizibilite raporları o günkü piyasa koşullarında uyum gösterse de, kredi ödemelerinde ve beklenen müşteri sayısında önemli bir düşüş meydana geleceği görülmüştür.

Mevcut plan ile yürütülen alışveriş merkezi projesinde, ilk 5 yıl kiralardan elde edilen gelir ile kredilerini ödeyemediği görülmektedir. Kredilerini ödeyememesinin temel sebebi, alışveriş merkezinin dükkanlarının tam kapasite doluluk oranına ulaşamamasıdır.

Tablo 14: Kredi Oranları Değişmeden, Dükkanların % 100'ü Dolu Olma İhtimali Gösterimi

Taksit No	Taksit Tarihi	Taksit Tutarı (USD)	Faiz	Faiz Oran %	BSMV
0	21.10.2009	0,00	0,00	8,17	USD 0,00
1	24.04.2010	USD 334.388,00	318.465,00	8,17	USD 15.923,00
2	23.10.2010	USD 720.184,00	309.950,00	8,17	USD 15.497,00
3	22.04.2011	USD 701.361,00	292.023,00	8,17	USD 14.601,00
4	25.10.2011	USD 692.327,00	283.419,00	8,17	USD 14.171,00
5	25.04.2012	USD 668.798,00	261.010,00	8,17	USD 13.051,00
6	25.10.2012	USD 653.081,00	246.042,00	8,17	USD 12.302,00
7	25.04.2013	USD 634.540,00	228.384,00	8,17	USD 11.419,00
8	25.10.2013	USD 618.635,00	213.236,00	8,17	USD 10.662,00
9	25.04.2014	USD 601.412,00	196.833,00	8,17	USD 9.842,00
10	25.10.2014	USD 584.190,00	180.431,00	8,17	USD 9.022,00
11	25.04.2015	USD 566.025,00	163.131,00	8,17	USD 8.157,00
12	24.10.2015	USD 548.896,00	146.818,00	8,17	USD 7.341,00
13	24.04.2016	USD 531.767,00	130.505,00	8,17	USD 6.525,00
14	23.10.2016	USD 514.639,00	114.192,00	8,17	USD 5.710,00
15	23.04.2017	USD 497.510,00	97.879,00	8,17	USD 4.894,00
16	25.10.2017	USD 481.793,00	82.910,00	8,17	USD 4.146,00
17	25.04.2018	USD 463.629,00	65.611,00	8,17	USD 3.281,00
18	25.10.2018	USD 446.405,00	49.208,00	8,17	USD 2.460,00
19	25.04.2019	USD 428.994,00	32.626,00	8,17	USD 1.631,00
20	25.10.2019	USD 411.957,00	16.403,00	8,17	USD 820,00

Top = USD 11.100.531,00

Tablo 15: Dükkanların %100 Doluluk Durumunda Kira Getirisi

Taksit No	Doluluk Oranı	6 Aylık Kira Getirisi (USD)	6 Aylık Kira Getirisi (TL)	Kira Getirisi Kredi Ödemesi Farkı (USD)
0	0,00%	USD 0,00	₺0,00	USD 0,00
1	100,00%	USD 600.000,00	₺906.000,00	USD 265.612,00
2	100,00%	USD 600.000,00	₺840.000,00	-USD 120.184,00
3	100,00%	USD 600.000,00	₺906.000,00	-USD 101.361,00
4	100,00%	USD 600.000,00	₺1.080.000,00	-USD 92.327,00
5	100,00%	USD 600.000,00	₺1.056.000,00	-USD 68.798,00
6	100,00%	USD 600.000,00	₺1.074.000,00	-USD 53.081,00
7	100,00%	USD 600.000,00	₺1.080.000,00	-USD 34.540,00
8	100,00%	USD 600.000,00	₺1.194.000,00	-USD 18.635,00
9	100,00%	USD 600.000,00	₺1.284.000,00	-USD 1.412,00
10	100,00%	USD 600.000,00	₺1.344.000,00	USD 15.810,00
11	100,00%	USD 600.000,00	₺1.638.000,00	USD 33.975,00
12	100,00%	USD 600.000,00	₺1.740.000,00	USD 51.104,00
13	100,00%	USD 600.000,00	₺1.710.000,00	USD 68.233,00
14	100,00%	USD 600.000,00	₺1.860.000,00	USD 85.361,00
15	100,00%	USD 600.000,00	₺2.160.000,00	USD 102.490,00
16	100,00%	USD 600.000,00	₺2.244.000,00	USD 118.207,00
17	100,00%	USD 600.000,00	₺2.460.000,00	USD 136.371,00
18	100,00%	USD 395.789,47	₺395.789,47	-USD 50.615,53
19	100,00%	USD 382.372,88	₺382.372,88	-USD 46.621,12
20	100,00%	USD 386.963,98	₺386.963,98	-USD 24.993,02
		USD <u>11.365.126,33</u>	TL <u>25.741.126, 33</u>	+USD <u>264.595,33</u>

Alışveriş Merkezinin tüm dükkanları dolu olsaydı, yatırımcı kira getirilerinden 264.593,3 USD kar edebilirdi. Fakat alışveriş merkezi, 10 yıl boyunca % 100 doluluk kapasitesine ulaşamadığı görülmektedir.

Alışveriş merkezindeki dükkanların, kiralarının döviz ile talep edilmesi, AVM’de dükkan açmak isteyen müşterileri kararsız kılmaktadır. Ekonomik veriler dikkate alındığında, hali hazırda alışveriş merkezinde faaliyet gösteren firmalar, döviz kuru paritesine ek olarak birçok sorunla mücadele etmektedirler.

Teknolojinin hızla gelişmesi e- ticaret sitelerinin sayılarını ivmelendirmiştir. Dolayısıyla ülkemizde elektronik ticaret siteleri 2009 yılında, herhangi bir vergi ödemekle yükümlü olmadıklarından AVM mağazalarına göre avantajlı konumdalar. Tablo 16’da AVM ve internet ortamında hizmet sunan sanal mağazaların, yatırımcılar için ekonomik yönden avantajlı yönleri resmedilmiştir.

Tablo 16: AVM ve Sanal Mağaza Sabit Giderleri Farkı

	AVM	Sanal Mağaza
Kira	+	-
Vergi (Stopaj, tabela)	+	-
Personel Gideri	+	-
Aidat (Güvenlik, Isınma, Elektrik)	+	-
Yurt Dışı Satış/Pazarlama	+ -	+
Ürün Çeşitliliği	Teşhir alanı m2	+

“Hatırlanacağı üzere 13 Eylül 2018 tarihinde Resmi Gazete ’de yayınlanarak yürürlüğe giren 85 sayılı Cumhurbaşkanlığı Kararı (bundan sonra “Karar”) ile Türk Parasının Kıymetini Koruma Hakkında 32 Sayılı Karar’da (bundan sonra “32 Sayılı Karar”) değişiklik yapılmış ve Türkiye’de yerleşik kişilerin kendi aralarında belli durumlar haricinde döviz cinsinden ya da dövize endeksli sözleşmeler akdetmeleri yasaklanmıştır”¹⁷

Tam Doluluk Kira Geliri Beklentisi Bu tarihten itibaren 2.256.000 TL olmuştur.

¹⁷ <https://www.pwc.com.tr/tr/sectorler/gayrimenkul/bultenler/konut-ve-catili-isyerlerlerinde-kira-bedellerinin-turk-parasina-cevrilmesi.html> Erişim Tarihi: (27/10/2019)

Tablo 17: Döviz Kararı Çıkmadan Önce AVM Proje Finansmanı Kredi Görünümü

Taksit No	Taksit Tarihi	Taksit Tutarı	Anapara	Kalan Anapara	Faiz Oranı	Hesaplamaya Esas Gün
0	10.2009	USD 0,00	USD 0,00	USD 7.500.000,00	8,17	0
1	04.2010	USD 334.388,00	USD 0,00	USD 7.500.000,00	8,17	187
2	10.2010	USD 720.184,00	USD 394.737,00	USD 7.105.263,00	8,17	182
3	04.2011	USD 701.361,00	USD 394.737,00	USD 6.710.526,00	8,17	181
4	10.2011	USD 692.327,00	USD 394.737,00	USD 6.315.789,00	8,17	186
5	.04.2012	USD 668.798,00	USD 394.737,00	USD 5.921.052,00	8,17	182
6	10.2012	USD 653.081,00	USD 394.737,00	USD 5.526.315,00	8,17	183
7	04.2013	USD 634.540,00	USD 394.737,00	USD 5.131.578,00	8,17	182
8	10.2013	USD 618.635,00	USD 394.737,00	USD 4.736.841,00	8,17	183
9	04.2014	USD 601.412,00	USD 394.737,00	USD 4.342.104,00	8,17	183
10	10.2014	USD 584.190,00	USD 394.737,00	USD 3.947.367,00	8,17	183
11	04.2015	USD 566.025,00	USD 394.737,00	USD 3.552.630,00	8,17	182
12	10.2015	USD 548.896,00	USD 394.737,00	USD 3.157.893,00	8,17	182
13	04.2016	USD 531.767,00	USD 394.737,00	USD 2.763.156,00	8,17	182
14	10.2016	USD 514.639,00	USD 394.737,00	USD 2.368.419,00	8,17	182
15	04.2017	USD 497.510,00	USD 394.737,00	USD 1.973.682,00	8,17	182

16	10.2017	USD 481.793,00	USD 394.737,00	USD 1.578.945,00	8,17	185
17	04.2018	USD 463.629,00	USD 394.737,00	USD 1.184.208,00	8,17	183
18	25.10.2018	USD 446.405,00	USD 394.737,00	USD 789.471,00	8,17	183
19	25.04.2019	USD 428.994,00	USD 394.737,00	USD 394.734,00	8,17	182
20	25.10.2019	USD 411.957,00	USD 394.734,00	USD 0,00	8,17	183
		USD 11.100.531,00				

3.6. ALIŞVERİŞ MERKEZİ PROJE SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ

Tablo 18: Tam Doluluk ve 13 Eylül 2018 Tarih Sayılı Kanun ile Kira Bedellerinin TL'ye Çevrilmesi Kararı Olmadan Önce ki Proje Beklentisi

Taksit Tarihi	Tam Dolu Kira Beklentisi 6 Aylık	Doluluk Oranı	6 Aylık Kira Getirisi USD	Kira Getirisi Kredi Ödemesi Farkı
21.10.2009	USD 0,00	0,00%	USD 0,00	USD 0,00
24.04.2010	USD 600.000,00	100,00%	USD 600.000,00	USD 265.612,00
23.10.2010	USD 600.000,00	100,00%	USD 600.000,00	-USD 120.184,00
22.04.2011	USD 600.000,00	100,00%	USD 600.000,00	-USD 101.361,00
25.10.2011	USD 600.000,00	100,00%	USD 600.000,00	-USD 92.327,00
25.04.2012	USD 600.000,00	100,00%	USD 600.000,00	-USD 68.798,00
25.10.2012	USD 600.000,00	100,00%	USD 600.000,00	-USD 53.081,00
25.04.2013	USD 600.000,00	100,00%	USD 600.000,00	-USD 34.540,00
25.10.2013	USD 600.000,00	100,00%	USD 600.000,00	-USD 18.635,00
25.04.2014	USD 600.000,00	100,00%	USD 600.000,00	-USD 1.412,00
25.10.2014	USD 600.000,00	100,00%	USD 600.000,00	USD 15.810,00
25.04.2015	USD 600.000,00	100,00%	USD 600.000,00	USD 33.975,00
24.10.2015	USD 600.000,00	100,00%	USD 600.000,00	USD 51.104,00
24.04.2016	USD 600.000,00	100,00%	USD 600.000,00	USD 68.233,00

23.10.2016	USD 600.000,00	100,00%	USD 600.000,00	USD 85.361,00
23.04.2017	USD 600.000,00	100,00%	USD 600.000,00	USD 102.490,00
25.10.2017	USD 600.000,00	100,00%	USD 600.000,00	USD 118.207,00
25.04.2018	USD 600.000,00	100,00%	USD 600.000,00	USD 136.371,00
25.10.2018	USD 600.000,00	100,00%	USD 600.000,00	USD 153.595,00
25.04.2019	USD 600.000,00	100,00%	USD 600.000,00	USD 171.006,00
25.10.2019	USD 600.000,00	100,00%	USD 600.000,00	USD 188.043,00
Toplam	USD 12.000.000,00		USD 12.000.000,00	USD 899.469,00

Tablo 18’de görüldüğü gibi AVM içindeki mağazaların kira bedelleri döviz kuru yüzünden oldukça artmıştır. E-Ticaret sitelerine göre AVM’nin aidat (ısınma, soğutma, güvenlik), Vergi (gelir, kurumlar vergisi, KDV, stopaj, muhtasar), Personel (sigorta, ulaşım, yemek) giderleri, kira masrafıyla birleştiğinde AVM içindeki mağazaların tek çaresi bu masrafları, sattıkları ürünlerin fiyatlarına yansıtmak olmuştur. İnternetteki ve AVM’deki ürünlerin fiyat farkları o kadar açılmıştır ki; bu durum tüketicinin internete olan güvensizliğini yenmiştir. Tüketici, önce küçük meblağlı alışverişler, daha sonra beyaz eşya gibi pahalı ürünleri internet üzerinden uygun fiyatlarla sipariş vermeye başlamıştır.

AVM’ler tüketicilerin almayı düşündükleri ürünleri, görebildikleri teşhir alanı haline almıştır. AVM’ler; Alış Veriş Merkezi olmaktan ziyade yemek yenebilen, kışın soğuktan, yazın sıcaktan korunarak gezilebilen, sosyal faaliyet alanlarına dönüşmüştür.

Ülkemizde son yıllarda inşaat sektörünün hızla ivmelenmesi sonucu, birçok yapının inşa edilmesinin yanı sıra, AVM sayıları çok hızlı artmıştır. Tüm yurt genelinde 2019 yılı itibariyle 411 adet AVM bulunmaktadır. İhtiyaç fazlası olarak, plansız inşa edilen bu alışveriş merkezleri, atıl kapasiteyle faaliyet göstermektedirler. Dolayısıyla, aylık gelirleri giderlerinin altında

kalmaktadır. Bu sebeple Alışveriş merkezlerindeki dükkanların sürekli el değiştirdiği veya tamamen boş kaldığı görülmektedir.

Elbette ki bu sorunların tek sebebi artan AVM sayısı ile tüketimdeki arz/ talep dengesizliği olmamaktadır. Son yıllarda plansız gayrimenkul yapılarının artışı, bankaların devlet garantörlüğünde, proje finansman kredileri vermesi, aynı zamanda bankaların kredibilitesi yüksek proje sponsorlarına, uzun vadeli, yüksek limitli kredi imkanı sunması gibi avantajlar sektördeki yatırımcıların yoğun ilgisini çekmiştir.

Bu anlamada, piyasada güven telkin etmiş proje sponsorları, projenin hem finansmanını hem de inşaat yapımını üstlenmektedirler. Ne yazık ki ülkemizde inşaatı tamamlanmış, atıl halde bekleyen birçok gayrimenkul projesi bulunmaktadır.

Bu tür yapıların, ülkemize pek fazla değer katmadığını, sonuç olarak çevremizde kapanan veya başka bir kuruluşa dönüştürülen alışveriş merkezi örnekleri ile görmekteyiz.

Buradan çıkarımla, proje finansman kredilerinin ülkemizin ekonomik yapısına uygun daha verimli faaliyet alanlarında yatırıma dönüştürülmesi gerekmektedir. Öte yandan hatalı tahminlerle hazırlanan fizibilite raporları, mali anlamada yatırımcıları ve finans kuruluşlarını yanıltarak zor duruma düşürmektedir.

Tablo 19: Gerçekleşen Durum ve Diğer Senaryolar TL Farkları

Taksit No	6 Aylık Kira Getirisi TL gerçekleşen	6 Aylık Kira Getirisi TL % 100 dolu beklenti	6 Aylık Kira Getirisi TL %100 + Kanun çıkmasaydı
0	₺0,00	₺0,00	₺0,00
1	₺453.000,00	₺906.000,00	₺906.000,00
2	₺504.000,00	₺840.000,00	₺840.000,00
3	₺634.200,00	₺906.000,00	₺906.000,00
4	₺864.000,00	₺1.080.000,00	₺1.080.000,00
5	₺844.800,00	₺1.056.000,00	₺1.056.000,00
6	₺912.900,00	₺1.074.000,00	₺1.074.000,00
7	₺885.600,00	₺1.080.000,00	₺1.080.000,00
8	₺943.260,00	₺1.194.000,00	₺1.194.000,00
9	₺963.000,00	₺1.284.000,00	₺1.284.000,00
10	₺913.920,00	₺1.344.000,00	₺1.344.000,00
11	₺1.064.700,00	₺1.638.000,00	₺1.638.000,00
12	₺904.800,00	₺1.740.000,00	₺1.740.000,00
13	₺855.000,00	₺1.710.000,00	₺1.710.000,00
14	₺892.800,00	₺1.860.000,00	₺1.860.000,00
15	₺972.000,00	₺2.160.000,00	₺2.160.000,00
16	₺1.009.800,00	₺2.244.000,00	₺2.244.000,00
17	₺1.008.600,00	₺2.460.000,00	₺2.460.000,00
18	₺162.273,68	₺395.789,47	₺600.000,00
19	₺156.772,88	₺382.372,88	₺600.000,00
20	₺158.655,23	₺386.963,98	₺600.000,00
	₺15.104.081,80	₺25.741.126,33	₺26.376.000,00

Tablo 19 ve tablo 20’de görüldüğü üzere, döviz üzerinden 10 yıl vadeli proje finansman kredisi ile tamamlanan alışveriş merkezi projesi, dükkanların tamamı kiralanmadığı ve boş kaldığı için beklenen gelir

oluşmamıştır. Bu şartlar altında, proje için bankadan çekilen kredi taksitleri ödenememiştir.

AVM projesi 10. Yılın sonunda 4.172.829,20 USD zarar etmiştir. Bu kadar büyük meblağlı zararın altında birçok sebep yer almaktadır. Bunlardan bazıları;

- Seçilen finansman modelinde, kredi ödemelerinin döviz ile yapılması projenin hatalı sonuçlanmasının en önemli unsurudur,
- Ülkenin istikrarsız ekonomi politikaları,
- Enflasyon oranlarının gerçeği yansıtmaması (yatırımcıları yanıltması),
- Yanlış sektörlere yatırım yapılması (bilgi eksikliği),
- Proje mühendisliğinin hatalı tahminlerle yapılması,
- Dünyada tüketim eksenli yatırımdan, üretim eksenli yatırıma geçişin göz ardı edilmesi,
- Teknoloji okuryazarlığının noksanlığı,
- Teknik bilgi eksikliği,
- Yüksek maliyetleri karşılayacak potansiyelin olmaması.

Tablo 19’da görülen 6 aylık kredi taksit tutarı ile 6 aylık elde edilen kira geliri arasındaki fark, bize projenin başarılı veya başarısız olduğu hakkında bilgi vermektedir. Alışveriş merkezi projesinin, taksitlerini ödeyebilecek kira geliri elde edememesi, proje tahminlerinde yanlış öngörüler yapıldığına işaret etmektedir.

Söz konusu alışveriş merkezi projesi, tamamen kar maksadıyla planlanmış bir proje olduğundan karlılık çok önemlidir. Buradan hareketle kar amaçlı projelerde, ekonomik verilere, tüketicinin tercihlerine, arz/ talep dengesine, tüketici davranış ve tutumlarına, pazarın yapısına önem gösterilmelidir.

Tablo 20: Gerçekleşen Kira Getirisi ile Kredi Geri Ödemesi Farkı ve Karlılık Olabilmesi İhtimalleri

Taksit No	Kira Getirisi Kredi Ödemesi Farkı Gerçekleşen (USD)	Kira Getirisi Kredi Ödemesi Farkı % 100 Dolu olsaydı (USD)	Kira Getirisi Kredi Ödemesi Farkı, % 100 Dolu Olsaydı-Kanun Çıkmasaydı (USD)
0	USD 0,00	USD 0,00	USD 0,00
1	-USD 34.388,00	USD 265.612,00	USD 265.612,00
2	-USD 360.184,00	-USD 120.184,00	-USD 120.184,00
3	-USD 281.361,00	-USD 101.361,00	-USD 101.361,00
4	-USD 212.327,00	-USD 92.327,00	-USD 92.327,00
5	-USD 188.798,00	-USD 68.798,00	-USD 68.798,00
6	-USD 143.081,00	-USD 53.081,00	-USD 53.081,00
7	-USD 142.540,00	-USD 34.540,00	-USD 34.540,00
8	-USD 144.635,00	-USD 18.635,00	-USD 18.635,00
9	-USD 151.412,00	-USD 1.412,00	-USD 1.412,00
10	-USD 176.190,00	USD 15.810,00	USD 15.810,00
11	-USD 176.025,00	USD 33.975,00	USD 33.975,00
12	-USD 236.896,00	USD 51.104,00	USD 51.104,00
13	-USD 231.767,00	USD 68.233,00	USD 68.233,00
14	-USD 226.639,00	USD 85.361,00	USD 85.361,00
15	-USD 227.510,00	USD 102.490,00	USD 102.490,00
16	-USD 211.793,00	USD 118.207,00	USD 118.207,00
17	-USD 217.629,00	USD 136.371,00	USD 136.371,00
18	-USD 284.131,32	-USD 50.615,53	USD 153.595,00
19	-USD 272.221,12	-USD 46.621,12	USD 171.006,00
20	-USD 253.301,77	-USD 24.993,02	USD 188.043,00
Toplam	-USD 4.172.829,20	USD 264.595,33	USD 899.469,00

3.7. PROJENİN ÜLKE EKONOMİSİNE KATKILARI

Son dönemlerde Türkiye’de yapılan çoğu projenin, proje finansman kanalı ile finanse edildiği bilinmektedir. Proje finansmanı ile üretilen projeler, diğer projelerden farklı olarak, ülkemiz gibi gelişmekte olan ülke ekonomileri için itici güç niteliği taşımaktadır.

Şöyle ki, projeler iki eksenli oluşum evresi geçirdiğinden, bu süreç daha sistemli işlemektedir. Proje finansmanın, ilk basamağı yapım (inşaat, mekanik tesisat ya da kurulum) evresi, ikinci basamağı ise proje mühendisliği sürecidir. Projenin fizibilite çalışmaları sonucunda, projenin ilerleyen dönemleri hakkında fikir sahibi oluna bilinir. Dolayısıyla proje finansmanı, bu yapısı ile diğer ticari faaliyetlerden izole olabilmektedir.

Ülkemizde hayata geçmiş olan projelerin, neredeyse büyük bir kısmı kamu yararı gözetilerek yapılmıştır. Yani, ekonomik faydalarından ziyade, sosyal faydaları daha fazladır. Devlet garantörlüğünde başlanan projelerin kredi süreçleri, özel sektör proje kredilerinin süreçlerine göre daha hızlı ve kolay olabilmektedir. Öte yandan özel sektör bünyesinde üretilen her projenin amacı iktisadi karlılıktır.

Buna istinaden projelerin başarılı sonuçlanabilmeleri, kredi geri ödemelerinin aksamaması, likidite projeksiyonlarındaki risklerin en aza indirilebilmesi, projenin verimliliği için ön koşuldur. Ülke ekonomisine katkı sağlaması için şu unsurların dikkate alınması gereklidir (Arıcan ve ark, 2013: 82);

- Kurumsal, kontrol düzeyi yüksek bir mekanizma oluşturulması,
- Olası risk unsurlarını bertaraf edebilip, risk yönetiminin sağlıklı işletilebilmesi,
- Kaynakların verimli kullanımının gerekliliği,
- Yurt içindeki tasarruf potansiyelini arttırabilmesi,
- Üretilen mal ve hizmetler için pazar oluşumuna olanak sağlaması,
- Sermaye, bilgi ve uzmanlık gerektiren projelerin önündeki bürokratik engellerin kaldırılmasıdır.

SONUÇ

Sanayileşmiş ülkelerde yatırım yapmaya istekli girişimciler, katma değeri yüksek ürün meydana getirebilmek için ön araştırma yöntemlerine, yüksek meblağlı fon ayırmaktadırlar. Başka bir deyişle, dünyada kalıplaşmış geleneksel üretim ve tüketim alışkanlıkları yerini daha yenilikçi, inovatif ve teknolojik yapılara bırakmaktadır. Dolayısıyla finans kuruluşları da, bu yapıya uygun fon yapıları meydana getirmektedirler. Ülkemizde son yıllarda kamu - özel sektör konsorsiyumu ile gerçekleştirilen inşaatlar, proje finansman kredileri ile tamamlanmıştır.

Hatırlanacağı üzere proje finansmanı ile finans kuruluşlarından alınan kredi için gösterilen teminat, projenin kendisidir. Ayrıca projenin gelir elde eden tüm unsurları, kredi veren fon kuruluşu için önemlidir. Proje finansmanı konulu projelerde, karlılık en önemli unsurdur. Bu anlamda projenin verimli işlemesi ve gelir elde etmesi, fizibilite raporlarının tahmin oranlarına bağlıdır.

Dolayısıyla tez çalışmasında yer alan, örnek alışveriş projesindeki fizibilite raporlarında, dükkanlardan beklenen doluluk kapasiteleri ile gerçekleşen doluluk oranları arasındaki uyumsuzluk görülmektedir. Sonuç olarak, projenin yatırım kararları ve fizibilite raporları oluşturulurken, piyasa koşulları, AVM ihtiyacı, arz/ talep dengesi ve dövizle borçlanma maliyetleri sonuçları göz ardı edilmiştir.

Söz konusu alışveriş merkezi projesi, direkt nihai tüketicilere yönelik bir tüketimi kapsadığı için, müşterilerin bu ürünlere erişim zorlukları, tüketim hızları, ürünlerin lüks mal olup olmadığı gibi kavramlara dikkat edilebilir.

Alışveriş merkezinin yapılmasının planlandığı bölgede, başka bir AVM ile arasında olması gereken azami km mesafesine dikkat edilerek inşaatın yapılması. Öte yandan planlanan bölgede, yeni bir alışveriş merkezi ihtiyacının belirlenmesi ve bu doğrultuda karar verilmesi başarılı bir proje için önemli bir bileşendir.

Proje finansmanı sürecinde aşağıdaki konulara hassasiyet gösterilmesi önerilmektedir. Yatırımcılar AVM inşaatını planlarken, alışveriş merkezi yakınından toplu taşıma araçlarının geçip geçmediğini veya ilerde yapılması

düşünülen bir alt yapı projesinin olup olmadığını ilgili kurumlardan teyit ettirmeleri gerekebilir.

AVM inşaatının planladığı bölgedeki toplumun sosyo - ekonomik durumu, demografik yapısı, çalışan birey sayısı gibi unsurlar alışveriş merkezinin müşteri potansiyeli hakkında fikir verebilir.

Alışveriş merkezinin lokasyon seçimi doğru yapıldıktan sonra, yatırımı finanse edecek olan fon kaynağının bulunması ve en doğru tahminlerle fizibilite raporlarının hazırlanıp, yatırımın bütçesinin planlanması gerekebilir.

Tezin birinci bölümünde ifade edildiği gibi işletmelerin, ekonomik ömürlerini sınırlayan aksaklıklar; uzun vadeli büyüme planları ve finansal analizler yapmamalarıdır. Başka bir açıdan, yatırımcıların birer spekülör olmadıkları gerçeğini de göz ardı etmemek gerekir.

Örnek alışveriş merkezi proje finansmanında olduğu gibi mali öngörülerin, gerçekleşen mali rakamlarla uyumsuz olmasının birçok sebebi bulunmaktadır. Bu sebeplerden bazıları, ülkenin makroekonomik istikrarsızlık içinde olması, yatırımın yer seçiminin müşteri odaklı planlanmaması, alışveriş merkezinin yakınında AVM olup olmadığı analiz edilmemiş olabilir.

Dolayısıyla, yatırım yapma arzusunda olan girişimcilerin proaktif davranarak birbirini tekrar eden, sektörleri tercih etmemeleri akılcı olabilir. Dünyadaki asırlık işletmeler, ekonomik varlıklarını araştırma ve geliştirme yatırımlarına borçlulardır. Bu bağlamda, yalnızca tüketime endekli bir ticari faaliyet anlayışının kalıcılığı şüphe uyandırmaktadır. Uzmanlar tüketim çılgınlığının dünyanın sonunu getirdiği iddia etmektedirler. Tüketimi Maslow' un ihtiyaçlar hiyerarşisindeki ifadesiyle; az gelişmiş toplumlarda bireyler temel biyolojik ihtiyaçlarını karşılarken, kalkınmış ülkelerde bireyler, ihtiyaçlar piramidinin tepe noktasındaki (kendini geliştirme, yaratıcılık) ihtiyaçları gidermektedirler.

Bu anlamada alışveriş merkezi projesinin hatalı sonuçlanmasının sebeplerini irdelemek doğru bir yaklaşım olacaktır. Alışveriş merkezi örneğinde ki mali verilerin yer aldığı tablolarda, alışveriş merkezi projesinin hatalı sonuçlanmasının sebepleri, proje mühendisliğinin gerçek veriler ışığında oluşturulmaması ile ilişkili olduğu görülmektedir.

Fizibilite analizlerinde ülkemizin gelecekteki makroekonomik durumu tahmin edilememiştir. Kredi geri ödemelerinin, dövizle yapılması ve döviz kurunun hızlı artışı yatırımı verimsiz hale dönüştürmüştür.

Tezin ilgili bölümlerinde bahsedildiği üzere, ülkemiz gibi gelişmekte olan ekonomik sisteme sahip ülkeler, dövizdeki ani gerçekleşen yukarı - aşağı yönlü hareketlerden çabuk etkilenmektedir. Yatırımcı alışveriş merkezi projesi için, Türk Lirası üzerinden borçlanmış olsaydı kurdaki iniş çıkışlardan daha az etkilenebilirdi, bu durum tablolarla ifade edilmiştir.

Alışveriş merkezi projesinde seçilen finansman modelinin hatalı sonuçlanmasına sebep olan diğer unsurlar ise, gayrimenkul projesinde arz talep dengesinin ve bütçe tahminlerinin fazla iyimser yapılmasıdır. On yıllık süreçte alışveriş merkezinin dükkanları, mevcut şartlarda tam doluluk kapasitesine erişmemiştir. Dükkanların boş kalmasının birçok sebebi olabilir. Örneğin, döviz kuru ile kira ödenmesi, kiraların yüksek meblağlarda olması, müşterilerin alışveriş merkezini ziyaret etmemeleri için sosyo- ekonomik nedenlerin varlığı, ülkemizin belirsiz ekonomik görünümü vs gibi sebepler yatırımcılar ve müşteriler için belirleyici olduğu gözlenmektedir.

Tezin birinci bölümünde, ARGE çalışmalarının işletmelerin ekonomik verimlilikleri üzerinde olumlu etkileri olduğuna dair detaylar örneklerle vurgulanmıştır. Dolayısıyla, hatalı sonuçlanan alışveriş merkezi projesinde ARGE çalışmalarına yer verile bilinirdi.

Finansmanın sürdürülebilirliği anlamında, alışveriş merkezi projesinin ekonomik verimliliğini arttırmak için, finansal önlemlerin ve ikame tedbirlerin alınması gerekebilirdi. Örneğin ileri bir tarihte meydana gelebilecek kur dalgalanmalarından korunma yöntemi olarak forward sözleşmesi gündeme gelebilir. Kur risklerini minimize etmek için forward sözleşmesi ile dalgalı kur sisteminden kaynaklı finansal kayıplar kontrol edile bilinirdi.

Sonuç olarak, ülkemizde son yıllarda birçok yatırım, yanlış finansman modeli seçimi ile hatalı sonuçlanmaktadır. Verimsiz projelerde seçilen finansman modelinin bütçe tahminlerine, faaliyetin karlılık getirisine ve kredi ödeme yöntemlerine (döviz ile borçlanma) dikkat edilebilmesi önem arz edebilir.

KAYNAKÇA

Kitaplar

- Arıca, E., Yücememiş, B., Demirci, S., Okay, G., (2013) Proje Finansmanı Kapsamında Proje Bankacılığı Ve Türkiye Üzerinde Örnekler. İstanbul, Tasam Yayınları.
- Alkin, E., Savaş, T. Ve Akman, V., (2001). Finansal Aracılığın Evrimi, İstanbul, Filiz Kitabevi.
- Aydın N. Başar M, Coşkun M, (2010). Finansal Yönetim, Ankara, Detay Yayıncılık.
- Bulut. E. (2007). İktisat, Makro İktisat Para- Banka, Türkiye Ekonomisi. Ankara. Martı Kitabevi.
- Büker, Aşıkoglu, Sevil, (2014). Finansal Yönetim, Ankara, Kendi Basım.
- Dinler. Z. (2006). İktisada Giriş. Bursa. Ekin Kitabevi.
- Erdoğan. N (2002). Dünya ve Türkiye’de Tarımın Finansmanı. Ankara Ziraat Matbaacılık.
- Erol. C. (1999). İşletmelerde Finansal Yönetim. Ankara. İmge Kitabevi
- Ferguson, N. (2016). Paranın Yükselişi Dünyanın Finansal Tarihi, İstanbul, Çeviren: Barış Pala, Yapı Kredi Yayınları
- İslamoğlu, A.H. ve Altunışık, H. (2010). Tüketici Davranışları, İstanbul, Beta Yayıncılık
- Konukman, A., Varlık, B. (1990). Dış Ticaretin Finansmanı. Ankara, Türkiye Kalkınma Bankası ve Pazarlama Vakfı.
- Mclean. B. Ve Elkind. P. (2007). Gümüş Kurşun, Enron’un İnanılmaz Yükselişi ve Önlenemeyen Çöküşü. Çeviren: Canan Feyyat. İstanbul. Scala Yayıncılık.
- Okka O. (2006). İşletme Finansmanı, Ankara, Nobel Yayın.

- Sayman, R. Ü. (2008). AB Hibe Programlarında Proje Bütçe Yönetimi ve Hibe Projelerinde Bütçeleme. Proje Yöneticileri İçin İpuçları. Tuna Matbaacılık. Ankara
- Sevindirici, İ. (1999). Azgelişmişliğin Ekonomisi. Ankara. Ayyıldız Yayınları.
- Seyidoğlu, H. (2002). Ekonomik Terimler Sözlüğü, İstanbul.
- Şakar, H. (2002). Bankalarda Kredilendirme Teknikleri. İstanbul. Akdeniz Yayıncılık.
- Şenses, F. (2009). Neoliberal Küreselleşme ve Kalkınma, İstanbul, İletişim Yayınları.
- Thomsett, M. (1996). Proje Yönetimi. İstanbul. Çeviren: Yetik Mert. Epsilon Yayıncılık. 2. Basım
- Tomanbay, M. (2001). Dış Ticaret ve İhracatın Finansmanı, Ankara, Hatiboğlu Yayınevi
- Yıldız, M. (2010). Tüm Yönleriyle Teknokent ve AR-Ge Teşvik Rehberi. Ankara. Ankara SMMM Odası Yayın No: 75.
- Yüzbaşıoğlu, N. (2016). Projelerde Faizsiz Finansman, Ankara, Sage Yayıncılık.
- Walther, T. (2002). Dünya Ekonomisi. İstanbul: Alfa Basım Yayın. Çev: Ünal Çağlar

Sürekli Yayınlar ve Diğer Yayınlar

Alıcı. A ve Battal. Ü. Türkiye’de Havalimanı Proje Finansmanında Karşılaşılan Sorunlar ve Çözüm Önerileri Üzerine Bir Araştırma

Atay, S. Kobilerin Türkiye’de Bankalarla Yaşadığı Finansal Sorunlar Ve Çözüm Önerileri. Kırıkkale Üniversitesi İİBF İşletme Bölümü. file:///E:/makaale/KOB__LER__N%20T__RK__YE__DE%20BANKA LARLA%20YA__ADI__I%20F__NANSAL%20SORUNLAR%20VE% 20__Z__M%20__NER__LER__[#4578]-3971.pdf

Aydın. İ. (2018). Türkiye’deki Küçük Ve Orta Ölçekli İşletmelerin Finansal Sorunlarının Çözümünde Kredi Garanti Fonu’nun Rolü Ve Ekonomiye Katkısının Değerlendirilmesi. Yüksek Lisans Tezi. İstanbul Kültür Üniversitesi. İstanbul.

Balkaş. K. (2004). Kredi Kavramı ve Özel Sektör Kredilerine Göre Türkiye’deki Belli Başlı Sektörlerin Analizi. Ankara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı. Yüksek Lisans Tezi. Ankara.

Bayrak. R. M. (2012). Sürdürülebilir Kalkınma İçin Türkiye’de Düşük Karbon Ekonomisi Ve Kyoto Protokolünün Finansman Kaynakları. Tarih Kültür ve Sanat Araştırmaları Dergisi.

Beyazıtlı. E. Özdemir. S. Çolak. A. (2015). Risk Sermayesi Yatırımı ve Rüzgar Enerjisi Sektöründe Örnek Olay İncelemesi. Niğde Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi Ay: Temmuz. Cilt: 8. Sayı: 3. S. 83-100. Niğde.

Dereköy, F. (2006). Bankacılık Sektöründe Kredi Çeşitlendirmesinin Kredi Riskini Önlemeye Yönelik Etkisi Ve Bir Uygulama

Dinçer, F. (2010). Dünya Bankası ve Avrupa Birliği Proje Yaklaşımlarının Proje Döngüsü Yönetimi Çerçevesinde İncelenmesi ve Türkiye’deki Proje Yaklaşımı ile Karşılaştırılması, T.C. Maliye Bakanlığı, Mesleki Yeterlilik Tezi, Ankara

Dinçer. E. (2011). Dünya Bankası ve Türkiye Kalkınma Bankası A.Ş Enerji Yatırımlarının Finansmanı.

Dünya Bankası Projesi file:///E:/makaale/dünya%20bankası%20projesi.pdf

Enerji İşleri Genel Müdürlüğü/ Projeler <https://www.eigm.gov.tr/tr-TR/Sayfalar/YID-Projeler>

Günder. (2016). Güneş Enerjisi İçin Finansman Modelleri Ankara <https://gunder.org.tr/wp-content/uploads/F%C4%B1nansman-modelleri-web.pdf>

İc İctaş- Astaldi. 3. Köprü'nün Proje Finansman Sözleşmesi

Kaldıraç Oranı. <https://www.investaz.com.tr/blog/finansal-kaldirac-orani-nedir-nasil-hesaplanir/>

Kavacıoğlu, Ş. (2013). Marmara Avrupa Araştırmaları Dergisi Cilt 21 Sayı: 1 2013

Mehmet Akif Ersoy Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi Yıl: 7 Sayı:12 2015 Bahar (s.117-130)

Oral. B. G, Fazlılar. T. A. (2016). Yenilebilir Enerji Yatırımlarının Finansmanında Kamu- Özel Sektör İşbirlikleri: Rüzgar Enerji Santralleri Örneği. Optimum Ekonomi ve Yönetim Bilimleri Dergisi 3(1), 99-115.

T.C Sağlık Bakanlığı Sağlık Yatırımları Genel Müdürlüğü/ Şehir Hastaneleri <https://sygm.saglik.gov.tr/TR,33960/sehir-hastaneleri.html>

Teker, (2008) D. L. Sağlık Sektöründe Proje Finansman Modelleri: Türkiye İçin Bir Model ve Bir Hastane Projesinin Fizibilite Analizi

Toklu. C. (1996) Türkiye'de yap- İşlet- Devret Uygulamaları ve Sorunlar. İnşaat Müh. Odası. İzmir.

Tunç, B. (2012). Kredi Hacmini Etkileyen Faktörler: Banka Kredileri Eğilim Analizi, Uzmanlık Yeterlilik Tezi, T.C Merkez Bankası İstatistik Genel Müdürlüğü, Ankara.

Tusiad, E- Ticaret Raporu, Deloitte Dijital, 2019. <http://www.tubisad.org.tr/tr/images/pdf/dd-tusiad-eticaret-raporu-2019.pdf>

Türkiye Bankalar Birliği Proje Finansmanı Sektörel Dağılımı file:///E:/makaale/Proje_Finansmani_Istatistikleri-Aralik_2018.pdf

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası
<http://tcmb.gov.tr/kurlar/200909/28092009.xml> Erişim Tarihi:
 26/10/2019

Türkiye'nin Stratejik Vizyonu 2023 Stratejik Lokomotif Sektörler Finans, Bankacılık ve Kalkınma 2023, Proje Finansmanı Kapsamında Proje Bankacılığı ve Türkiye Üzerine Öneriler Araştırma Raporu, Ocak 2013, Stratejik Rapor No: 49.
https://tasam.org/Files/Icerik/File/proje_bankaciligi_arastirma_raporu_1b6362fc-2f4f-4e9b-8cd2-1fa9fae07b3d.pdf

Ulusoy. K. C. (2019). Yenilebilir Enerji Kaynaklarının Kullanımındaki Gelişmeler; Güneş Enerji Sistemleri Ve Finans Modelleri. Assam Uluslararası Hakemli Dergi Cilt: 6. Sayı: 13.

Ünal. İ. (2017). Mega Projelerde Kamu Özel Sektör Ortaklığı (KÖSO-PPP) ve Teknik Müşavirlik Hizmetleri Konferansı.

Varlık. İ. G. ve Yılmaz. A. (2017). Türkiye Ekonomisinde Yenilebilir Enerji Projelerinin Gerçekleştirilmesinde Sorunlar ve Çözüm Önerileri. Finans Politik- Ekonomik Yorumlar Cilt: 54, Sayı: 623.

Yalçın. C. F. (2013). Proje Finansman İhracat Kredi Kurumlarının Proje Finansmanındaki Rolü. İstanbul Ticaret Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi Yıl: 12, Sayı: 23, Bahar 2013. S.237-261.
<file:///E:/makaale/yalçın.pdf>

Yapı Kredi Proje Finansmanı <https://www.yapikredi.com.tr/kurumsal/proje-finansmani>

Yılmaz, M,K. (2008). Kadir Has Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Bankacılık Finans Anabilim Dalı, Dünya'da ve Türkiye'de Tarımsal Finansman: Türkiye İçin Model Önerisi, Yüksek Lisans Tezi, İstanbul.

<https://www.bbc.com/turkce/haberler-turkiye-45990453>

https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/8dbd0328-ce96-43c6-8039-735c13f18da6/DUY2009-45.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE_8dbd0328-ce96-43c6-8039-735c13f18da6-m3fBdB1 Erişim Tarihi: 26/10/2019

<https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/e4fd09bc-9117-4f36-8d49-c09b81e7c5e2/DUY200950.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-e4fd09bc-9117-4f36-8d49-c09b81e7c5e2-m3fBdDu>
Erişim Tarihi: 26/10/2019

<http://tcmb.gov.tr/kurlar/200909/28092009.xml> Erişim Tarihi: 26/10/2019

<https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/tr/tcmb+tr/main+menu/duyurular/basin/2019/duy2019-42> (Erişim Tarihi: 25/10/2019)

<https://www.ntv.com.tr/ekonomi/2009-enflasyonu-yuzde-65,LJAnGi7S1EqgqIIV58E62g> Erişim Tarihi: 26/10/2019

<http://www.hurriyet.com.tr/avm-ler-istihdam-merkezi-gibi-oldu-8258488>
Erişim Tarihi: (26/10/2019)

<https://www.pwc.com.tr/tr/sectorler/gayrimenkul/bultenler/konut-ve-catili-isyerlerlerinde-kira-bedellerinin-turk-parasina-cevrilmesi.html> Erişim Tarihi: (27/10/2019)

<https://www.emlak365.com/emlak-haberleri/450-bin-muteahhit-sayisi-ile-dunyada-ikinci-siradayiz-h16266.html> Erişim Tarihi: 03/09/2019

<https://www.uretenankara.com/ankara-da-avm-sayisi-48-e-cikacak/2624/>
Erişim Tarihi: (26/10/2019)

<https://www.uretenankara.com/ankara-da-avm-sayisi-48-e-cikacak/2624/>
Erişim Tarihi: (26/10/2019)