

METAL MADENCİLİĞİNDE PROJE FİNANSMANININ YENİDEN YAPILANDIRILMASI

(*THE RESTRUCTURING OF PROJECT FINANCING IN THE METAL MINING*)

Dr. Mustafa GÖZEN (*), Dr. Ayhan MERGEN (**)

ÖZET/ABSTRACT

Metal madenciliği projeleri yüksek riskli olmakta ve fazla miktarda sermaye gerektirmektedir. Bu özellikleri ile metal sektöründe projelerin riskini üstlenecek ve finansmanına katkı sağlayacak girişimcileri bulmak zor olmaktadır. Ayrıca, sektörde son yıllarda yaşanan olumsuz gelişmeler zor koşullar altında alınan kredi finansmanının yükümlülüklerinin yerine getirilmesinde sıkıntılara yol açmaktadır. 1997 yılı ortasında Güney Doğu Asya ülkelerinde başlayarak diğer dünya ülkelerine yayılan global ekonomik kriz diğer sektörlerde olduğu gibi metal sektöründe faaliyetinde bulunan bazı şirketleri mali açıdan sıkıntıya sürüklemiş ve almış oldukları kredilerin yükümlülüklerini yerine getirmekte zorlanmıştır. Bu makalede, metal sektöründe finansman temini konusuna genel hatlarıyla değinilmiş ve alınan proje kredilerinin yeniden yapılandırılması detaylı olarak ele alınmıştır.

Metal mining projects are quite risky and require huge amounts of capital. Because of these realities, it is really difficult to find entrepreneurs to assume the risk and provide financing for the metal mining projects. In addition, due to the recent negative developments in the metal mining sector, companies face difficulties in meeting their obligations defined in the credit financing agreements. The global economic crisis that began in Southeast Asian countries in mid-1997 and expanded to other world countries effected the financial situations of some metal mining companies and put them in a position that companies had difficulties in meeting their obligations. In this article, project financing of metal mining companies are introduced in general details and the restructuring of loans are discussed in more details.

ANAHTAR KELİMELER/KEY WORDS

Proje Finansmanı, Yeniden Yapılandırma, Proje Riski

Project Financing, Restructuring, Project Risk

(*) Dış Ekonomik İlişkiler Müdürü, Eti Holding A.Ş. Planlama ve Bilgi İşlem Dairesi Başkanlığı, Tunus Cad. No.: 33, 06680 ANKARA.

(**) Teknik Uzman, Eti Holding A.Ş. Araştırma Geliştirme Dairesi Başkanlığı, İstanbul Yolu 9. km, ANKARA.

1. Giriş

Metal sektörü gerek riskli olması gerekse yatırımların fazla sermaye gerektirmesi nedenleri ile çoğu şirket için cazip bir yatırım alanı olmamaktadır. Bu nedenle, metal sektörünün gelişmesi risk ve sermaye paylaşımı esasına dayalı finansman modelleri uygulanmasına ve bu modellerin başarılı olmasına bağlıdır. Günümüzde bu yönde önemli adımlar atılmış olup, dünya genelinde birden fazla şirketin ortak olarak katıldığı metal madenciliği faaliyetleri gittikçe yaygınlaşmaktadır. Hatta çok ortaklı şirketlerin değişen ve değiştikçe karmaşıklaşan global ekonomik ortamda diğer çok ortaklı şirketler ile birleşme yoluna gitmeleri de kaçınılmaz olmaktadır. Bu şekilde şirketler sektörün getirdiği yükleri başka şirket ve/veya şirket grupları ile paylaşma yoluna gitmekte ve rekabet ortamında ayakta kalmanın yollarını aramaktadırlar.

Ülkelerin ekonomik alanda yaptıkları yenilikler ve finans piyasalarının bütünleşmeleri metal sektöründe faaliyette bulunan şirketlere uygun şartlarda finansman sağlanmasında kolaylıklar getirmekte ve projelerin önü açılmaktadır. İyi etüt edilerek hazırlanmış, jeolojik açıdan uygun özelliklere sahip projelerin kredi bulma olanağı nispeten yüksek olmaktadır.

Dünyadaki ve finans piyasalarındaki bu olumlu gelişmelere rağmen, metal madenciliği projeleri için uzun vadeli kredi alan şirketler, bazı durumlarda yükümlülüklerini yerine getirmekte sıkıntı ile karşılaşabilmektedirler. Nitekim, 1997 yılı ortasında Güney Doğu Asya ülkelerinde başlayan ve Rusya Federasyonu ile diğer dünya ülkelerine yayılan global ekonomik kriz diğer sektör şirketleri ile birlikte metal madenciliği faaliyetinde bulunan şirketleri de etkilemiştir. Metal fiyatlarında düşüş olmuş, özellikle baz metallerde son 10 yılın en düşük seviyelerine ulaşılmış, son zamanlarda kısmi iyileşme olmasına rağmen bu süreç halen etkisini sürdürmektedir (Platt, 1999).

Fiyat düşüşleri ile şirketlerin gelirleri azalmış, bu şirketlerden bazıları üretimlerini geçici veya sürekli durdurma, hatta tasfiye sürecine girme gibi ciddi boyutlarda karar alma durumu ile karşı karşıya kalmışlardır. Bu olumsuz gelişmeler şirketlerin kredi yükümlülüklerini yerine getirmede güçlük çekmelerine neden olmaktadır.

Proje finansmanında bu tür problemlerle karşılaşıldığında kredi kuruluşlarının konuya yaklaşımı önemli olmaktadır. Kredi kuruluşlarının konuya yaklaşımında kredi sözleşmesinde menfaat ve haklarının nasıl korunduğu belirleyici olmaktadır (Platt, 1999). Bazı durumlarda kredi kuruluşlarının konuya yaklaşımı olumsuz olabilmekte ve taraflar arasında anlaşmazlık olabilmektedir.

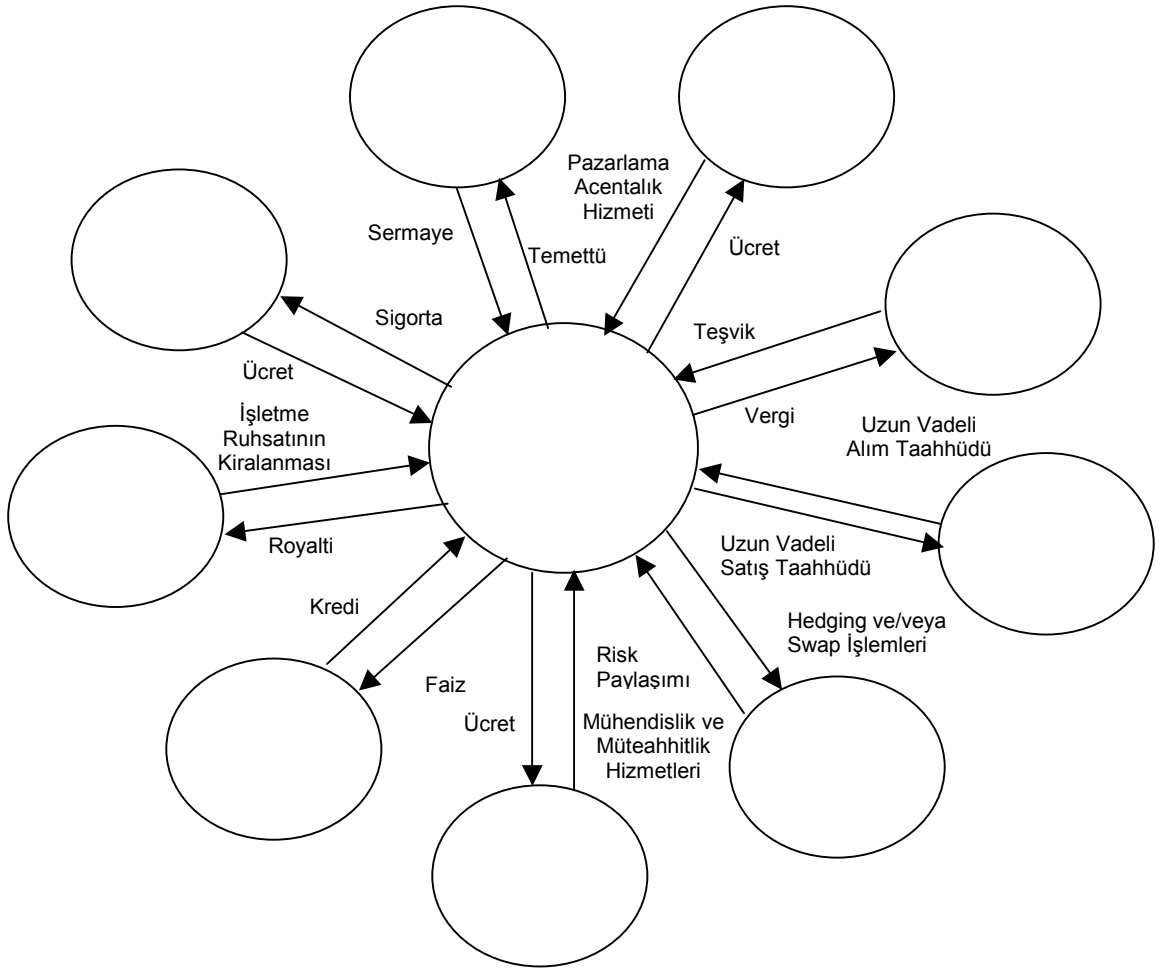
2. Metal Madenciliğinde Proje Finansmanı

Bir metal madenciliği projesinde projeye ilgili tarafların ilişkisi Şekil-1'de verilmiştir (O'Halloran, 1999). İyi etüt edilerek hazırlanmış bir proje için uluslararası finans piyasalarından normal şartlarda 1 yıl içinde, beklenmedik gelişmeler olması durumunda ise 2 yıl içinde kredi alınabilmektedir. Dünyanın en büyük bakır yatağı olarak bilinen Peru'daki Antamina yatağını işletmeye almak için kurulan Southern Peru Copper Corp. şirketi son yıllarda baz metal fiyatlarındaki düşüşlerden etkilenmiş ve kredi kuruluşları ile 2 yıl süren müzakereler sonunda kredi anlaşması imzalamaya aşamasına gelebilmiştir.

Ayrıca, aynı projede kredi bulma sürecinde şirket ortaklarından biri, payına düşen öz sermaye ödemesini gerçekleştiremeyeceğinden ve gerekli teminatı veremeyeceğinden

hisselerini diğer ortaklardan birine ve yeni bir ortağa satarak projeden çekilmiştir. Bunun yanında, Japonya’da yerleşik bakır tüketicisi ve aynı zamanda bakır metali pazarlayan Mitsui şirketi, Southern Peru Copper Co. şirketi ile uzun vadeli konsantre alım anlaşması yapmış ve %10 hisse ile projeye ortak olmuştur (Gregorio, 1999).

Antamina projesinde, Peru kamu kuruluşu dahil 4 şirket ortağı, 4 farklı sendikasyon grubu çatısı altında toplam 1.3 milyar ABD\$’ı kredi sağlayacak 21 kredi kuruluşu olmak üzere toplam 25 farklı kuruluştan finansman sağlanması hususunda anlaşmaya varılmıştır. Antamina projesinin 4 ortağından biri Peru kamu kuruluşu, ikisi Kanada firması, biri Japon firmasıdır. Finansman sağlayan kuruluşlar Kanada, ABD, Japonya, Peru, Belçika, Almanya, Finlandiya, Avustralya, Yeni Zelanda ülkelerinde yerleşik çoğu çokuluslu şirketlerdir(Gregorio, 1999).



Şekil-1: Bir metal madenciliği projesinde para ve hizmet akımı.

Diğer proje ve yatırımlarda olduğu gibi bir metal madenciliği projesinin finansmanı için farklı kaynaklar bulunmaktadır. Bu kaynakları iki ana başlık altında toplamak mümkündür; öz sermaye ve kredi (Tinsley, 1985). Her türlü projenin kredi imkanından yararlanabilmesi, ancak projeye belli miktarda öz sermaye konulması ile mümkün olmaktadır. Kredi kuruluşları projenin risk derecesine ve sabit sermaye ihtiyacının büyüklüğünü dikkate alarak proje sahiplerinin, belli miktarda öz sermaye koymasını ön şart olarak getirmektedir.

Bunun yanında kredi kuruluşlarınca proje sahiplerinin projeye garantör sıfatı ile katkıda bulunması da istenmektedir. Bu katkılardan garantörlük sıfatı kredi anlaşmasında yer alan belirli performans değerlerine ulaşılması ve bu performans seviyelerinin sürdürülmesi durumunda ortadan kalkmaktadır.

Bu performans kriterleri kredi anlaşmalarında iki ayrı tamamlanma testi şeklinde ele alınmaktadır. Bunlardan birincisi “fiziksel tamamlanma”, ikincisi ise “ekonomik tamamlanma” kriteridir (Platt, 1999). Birinci kriter üretim ve yardımcı tesisler ile ekipmanların yerinde ve çalışır durumda olup olmadıklarını, ikinci kriter de projenin detay mühendislik raporunda belirtilen üretim ve finansal parametreleri tutturma kabiliyetini kapsamaktadır.

Ekonomik tamamlanma aşamasından sonra proje ortaklarının sponsorluk desteği kalkmakta ve bu durumda kredi kuruluşunun hak ve menfaatlerini projenin maddi ve maddi olmayan duran varlıkları korumaktadır.

Kredi kuruluşlarından alınan kredi çerçevesinde bazı ek diğer anlaşmalar yanında aşağıda belirtilen temel anlaşmalar imzalanmaktadır.

- Yatırım Anlaşması
- Proje Finansmanı Anlaşması
- Garanti Anlaşması
- Hisselerin Rehnedilmesi Anlaşması
- Proje Sahipleri (Şirket Ortakları) Taahhüt Anlaşması

Ayrıca, şirketin ortaklar ve üçüncü taraflarla yaptığı ruhsat kira sözleşmesi (royalti sözleşmesi), anlaşması, pazarlama ve satış anlaşmaları, uzun vadeli alım-satış anlaşmaları, inşaat, mühendislik ve müteahhitlik vb. gibi anlaşmalar kredi kuruluşuna temlik edilmektedir.

Metal madeninin işletme ruhsatı, proje sahiplerinin uhdesinde olabileceği gibi işletme ruhsatı, ruhsat kira ücreti karşılığı proje sahiplerine kiralandığı durumlar yaygın bir uygulamadır.

Proje sahibi ve kredi kuruluşları dışında projenin belirli bazı risklerini üstlenen ve/veya üstlenebilecek üçüncü bir taraf da vardır. Bu taraf sigorta kuruluşlarıdır. Bu kuruluşlar doğal afetler, iş kazaları ve faaliyetlerdeki kesintiler nedenleri ile oluşacak zarar ve ziyanları karşılarlar (Platt, 1999). Ayrıca, metal fiyatlarında meydana gelecek değişiklik risklerinin en azından bir kısmı üretime başlamadan önce finansal aracı kuruluşlara hedging yolu ile devredilebilir.

3. Proje Finansmanında Yeniden Yapılandırmaya Gidilmesinin Nedenleri

Proje finansmanında yeniden yapılandırma ihtiyacının ortaya çıkmasının nedenleri şu şekilde sıralanabilir (Platt, 1999).

1- Beklenmedik olumsuz hava koşulları veya doğal afetler nedeniyle üretim tesislerinde hasar olması ve üretimde geçici veya uzun süreli sorunlar ile karşılaşılması. Gerekli sigorta işlemlerinin yapılmış olması durumunda bu tür sorunların getirdiği zarar ve ziyanın mali külfeti sigorta kuruluşları tarafından karşılanır.

2- Projenin yatırım döneminde yapılan planlara göre yatırım maliyetinde önemli miktarda artış olması. Bu artışın getirdiği külfet proje sahipleri tarafından verilen garanti ile çözülebilir.

3- Proje tamamlandıktan sonra işletme aşamasında teknik açıdan öngörülen performans seviyesine ulaşamaması. Bu tür performans düşüklüğü projede üretilen ürünün fiyatındaki düşüşten, üretim teknolojisindeki yetersizlik veya elektrik gibi önemli girdilerin temininde beklenmedik kesintiler yaşanması nedeniyle olabilir veya yanlış yönetimden de kaynaklanabilir.

4- Proje sahiplerinin mali sıkıntı içinde olması. Bu tür sıkıntılar genelde proje sahiplerinin rasyonel olmayan davranışlarından kaynaklanmaktadır. Başka bir deyişle, proje plan dahilinde yürütülürken proje sahiplerinin ekonomik olmayan ve gerçekleştirilmesi yüksek miktarda finansman gerektiren işlere girmesinden kaynaklanabilmektedir.

Proje finansmanında yukarıda bahsedilen sorunların ortaya çıkması ve gündeme gelmesi, kredi kuruluşlarının güvensizlik duyması ve kredi anlaşmalarında belirtilen şartların ve yükümlülüklerin içeriğine bağlıdır. Bu şart ve yükümlülüklerin yerine getirilmesi durumunda herhangi bir sorun olmayacaktır. Aksi durumda aşağıda belirtilen sorunlar ortaya çıkabilir.

1- Kredi alan şirketin kredi anlaşmasında belirtilen yükümlülükleri yerine getirmemesi ve/veya garantileri ihlal etmesi. Örneğin; projeye ait duran varlıkların aidiyeti, kredi kuruluşuna verilen finansal tabloların ve proje iş planı ve bütçesindeki bilgilerin doğruluğu, projede alınan izin ve onayların geçerliliği, proje anlaşmalarının geçerliliği ve yürürlükteki kanunlara uygunluğu gibi konularda yükümlülüklerin yerine getirilmemesi ve verilen garantilerin ihlal edilmesi.

2- Taahhütlerin bozulması; Projenin yürütümü ve ilerlemesi hakkında rapor ve periyodik finansal bilgi sağlanması taahhütleri, üzerinde uzlaşılan proje ilerleme planına uygun olarak projenin gelişimi ve yürütülmesi, istenilen şekilde sigortanın sağlanması, projeyi belirli miktarın üzerinde kredi yükü altına sokmamak, şirket birleşmesi yoluna gitmemek, belirli koşullar sağlanmadan verilecek temettüleri açıklamamak veya hissedarlara ödeme yapmamak ve en önemlisi finansal performans oranlarıyla ilgili uygunluğun sağlanması ile ilgili taahhütlerin yerine getirilmemesi örnek verilebilir.

- Herhangi bir proje anlaşmasının sona ermesi veya yükümlülüklerinin yerine getirilmemesi.
- Proje ile ilgili ruhsatların veya onaylarının geçersizliği.
- Kredi anlaşmasında belirtilen bir ödemenin yapılmaması.
- Proje sahipliğinin devamı veya proje yürütümünün kontrolü.
- Kredi kuruluşlarına ipotek edilen varlıklar ile ilgili işlemlerin geçersiz olması.
- Kredi alan şirketin iflas etmesi veya tasfiye sürecine girmesi.

Metal madenciliği için alınan proje finansmanında, kredi kuruluşunun talep ettiği ve kredi anlaşmasında mutlaka yer almasını istediği bazı finansal performans kriterlerine ulaşılması da yer alır. Bu kriterler, kredi alan metal madenciliği şirketinin kredi yükümlülüklerini projenin nakit akımıyla rahatlıkla karşılayacak şekilde olmaktadır. Ayrıca, alınan kredi miktarı yeterli miktarda maden rezervinin olmasına bağlıdır. Bu aynı zamanda gelecekte potansiyel bir gelir oluşturacak ve güvenlik limiti olarak kalacaktır.

Bu kriterlerden herhangi birinde uygunluğun sağlanmaması kredi alan metal madenciliği şirketi için bir başarısızlık göstergesidir. Kritere uygunluğun sağlanamaması ileride yaşanabilecek bir problemin göstergesi olup bu durum kredi kuruluşunun kredi sözleşmesindeki hak ve menfaatlerini korumak için harekete geçmesine yol açabilir.

4. Proje Finansmanında Yeniden Yapılandırma Yöntemleri

Metal madenciliği projelerinin finansmanında kredi anlaşmasındaki yükümlülüklerin yerine getirilememesi ve temerrüde düşülmesi durumunda, kredi kuruluşları ile müzakere edilebilecek hususlar ve çözüm alternatifleri aşağıda verilmiştir.

Kredi anlaşmalarının yükümlülüklerinin yerine getirilememesi ve bu konuda güçlük çekilmesi durumunda, kredi kuruluşları ile görüşme yapılarak kredi anlaşmasındaki şartlardan bazılarının değişen gerçekler ışığında yeniden ele alınarak kredi anlaşmasına yansıtılmasının yolları aranmalıdır. Bu çerçevede, kredi alan şirketin kredi anapara ve faiz ödeme yükümlülüğünü iyileştirmek için ödeme planının süresi uzatılabilir, kredi anapara ve faiz oranı yeniden belirlenebilir (Platt, 1999).

Kredi anlaşmasının yeniden yapılandırılmasında en yaygın uygulama kredi anapara geri ödeme takviminin değiştirilmesi, ayrıca ekonomik, finansal performans sözleşmelerinin yeniden veya revize edilerek imzalanmasıdır. Bu işlerin hukuki dayanak kazanması için ek kredi anlaşması imzalanması gerekmektedir.

Kredi şartlarının yeniden yapılandırılmasında bazı durumlarda kredi kuruluşları, kredi alan şirketin düşen kredibilitesi nedeni ile ek teminat alma veya faiz oranlarında artış yoluna gidebilmektedir.

Başka alternatifler olması halinde, kredi kuruluşları kredi alan şirketin veya bağlı şirketinin maddi duran varlıkları karşılığında kredinin bir kısmını silebilir veya bazı kredilerin vadesini uzatabilir. Kredi vadesini uzatmak iyi bir alternatif gibi görünmesine rağmen, kredi kuruluşlarının yüksek faiz oranı talep etmesi ve işlem maliyeti nedenleriyle tercih edilmemektedir. Diğer taraftan, proje sahibinin varlıklarından bazılarını satarak kredi ana parasının bir kısmını veya tamamını ödeyerek kredinin yükümlülüklerinden kurtulması da yaygın bir uygulamadır.

5. Sonuç

Metal madenciliği sektöründe iyi hazırlanmış bir proje olması durumunda, uluslararası piyasalardan uygun koşullar ile proje kredisi alınabilmektedir. Kredi kuruluşları ile yapılan görüşmeler sonucunda, normal şartlarda 1 yılda kredi anlaşması imzalanması aşamasına gelinebilmektedir.

Çok yoğun geçen görüşme ve müzakerelerden sonra sağlanan proje kredisinin uygun şekilde değerlendirilmesi ve kredi anlaşmasının yükümlülüklerinin yerine getirilmesi kredi alan şirketin uluslararası itibarı açısından önem arz etmektedir. Kredi anlaşmalarının yükümlülüklerinin yerine getirilmesi ve bu hususta taviz verilmemesi uluslararası finansman kuruluşlarının üzerinde duyarlılık gösterdikleri hususların başında gelmektedir.

Metal madenciliği şirketinin alacağı bazı önemli kararlarda kredi kuruluşlarının görüş ve onaylarının alınması da ihmal edilmemesi gereken konuların başında gelmektedir.

Kısacası, kredi kuruluşları ile yakın ilişki içinde olunması ve işbirliği kanallarının her zaman açık bulundurulması projenin başarısına katkıda bulunacaktır.

Metal madenciliği şirketlerinin faaliyetlerinin normal seyrinde gittiği ve kredi yükümlülüklerinin zamanında yerine getirildiği dönemler kredi kuruluşları ile ilişkilerin en iyi olduğu dönemlerdir. Ancak global ekonomik kriz veya başka nedenlerden dolayı temerrüde düşülmesi durumunda kredi kuruluşları ile sorunun çözümüne yönelik yapılacak görüşme ve toplantılar artacaktır.

Kredi kuruluşları ile normal zamanda geliştirilen işbirliğinin derecesi kriz döneminde kredi anlaşmasının yeniden yapılandırılması görüşmelerinin başarısını büyük ölçüde belirleyecektir.

Temerrüde düşülmesi durumunda metal madenciliği şirketinin finansal açıdan rahatlamasını sağlayacak mutlaka bir çözüm yolu vardır. Bu çözüm yolunun kredi kuruluşları ile birlikte uzlaşılarak uygulanması kriz döneminin kolay atlmasına katkı yapacaktır.

Kaynaklar

Bennett, William, C. (1999), "Development of Project Finance in Latin America", Mining Finance II SMI's Second Annual Mining Finance Event, the Berkeley Hotel, London, January 13-14.

Gregorio, Cesaltine, (1999), "Antamina – The largest ever", Mining Finance, August, s. 36.

O'Halloran, Benedict, (1999), "Transaction Structures and Restructurings", Mining Finance II SMI's Second Annual Mining Finance Event, the Berkeley Hotel, London, January 13-14.

Park, John, (1999), "Recognising and Managing Risk in Mining", Mining Finance, February, s. 38-43.

Platt, Mayer Brown, (1999), "Restructuring Mining Project Financings - How to unscramble an egg", Mining Finance, April, s. 25-28.

Radetzki, Marian, Zorn, Stephen, (1979), Financing Mining Projects in Developing Countries; A United Nations Study, Mining Journal Books Limited, London.

Tinsley, C. Richard, Emerson, Mark E., Eppler, W. Durand, (1985), Finance for the Minerals Industry, Society of Mining Engineers of the American Institute of Mining, Metallurgical, and Petroleum Engineers, Inc., New York.