

GES PROJELERİ FİNANSMANI İÇİN YEKDEM GEREKLİLİĞİ

GES yatırımlarında özsermaye

Özel sektör GES projelerinde yatırımcıyı, sektör ve ülke özelinde yatırıma karar kılındıktan sonra, yatırıma teşvik eden asli kriter İç Verim Oranı (İngilizce IRR) veya ülkemizde daha yaygın haliyle kullanılan Yatırımın Geri Dönüş Süresidir.

İç Verim Oranı (IRR) yapılacak proje yatırımının, getirileri de gözönüne alınarak hesaplanan yüzdesel değerdir ve yatırımdan yüzde kaç kazanç edileceği sorusuna cevap verir. Hesabı nispeten karışık olup iki noktası belli bir doğru denklemi çizip, getiriyi sıfır yapan faiz oranını bulmayı gerektirir. Yatırımın Geri Dönüş Süresi ise getiri ile maliyet farkını aldıktan sonra çıkan sonucun maliyete bölünmesiyle bulunur ve daha kolay bir formüldür, bu nedenle de kullanımı daha yaygındır.

Yatırımın Geri Dönüş Süresi ve/veya IRR özellikle proje finansmanı gerektiren yatırımlarda, finansal modellerde ve şirket değerlemelerinde kullanılan kıstasların başında gelmekte olmasına karşın kredi veren kurumları doğrudan ilgilendiren bir ölçüt değildir, aslen yatırımcı ve özsermaye kriteridir.

GES projelerini kredilendirme

Özel sektör GES projelerinin hayata geçmesinde en az özsermaye kadar önem taşıyan proje kredilerinin tesisinde, proje yatırımının %80'e kadarını sağlayan banka ve leasing kuruluşları gerek ülkemizde gerek dünyada projeleri sırasıyla şu kriterler üzerinden değerlendirmektedirler:

- 1. Aşama** Jeopolitik, siyasi, coğrafi ve teknolojik riskler
Makroekonomik beklentiler (kur, enflasyon, vergilendirme, vb.)
Sektörel görünüm (hukuki altyapı, mevzuat, teknoloji, yurtdışına bağımlılık)
- 2. Aşama** Sponsor riski (bilanço, mali güç, mevcut/olası davalar, vergi borçları)
Kurulum riski (müteahhit, tedarikçiler, projelendirme, izinler)
Operasyonel riskler (bakım & onarım, güvenlik, sigorta, vb.)
- 3. Aşama** Borç Servisi Karşılama Oranı (BSKO)
BSKO = Net Nakit Akış ÷ Borç Servisi (Anapara+Faiz)

Buradaki birinci ve ikinci aşamalar olmazsa olmaz derecede önem arz etse de, üçüncü aşama olan BSKO bilhassa devlet denetimindeki enerji sektörü projelerinin finansmanında finans kurumlarının yegane odaklandıkları nokta olmaktadır ve ülkemizdeki GES yatırımlarının hayata geçmesinde de belirleyici önem taşımaktadır. Başka bir deyişle, kredilendirilemeyen GES projelerinin ekseriyeti birinci ve ikinci aşamalarını geçmelerine rağmen BSKO aşamasında banka ve leasing kredi komitelerinden onay alamamakta ve bu yatırımlar dolayısıyla gerçekleşmemektedir.

Türkiye'deki GES projelerinde BSKO faktörleri

Yenilenebilir enerji yatırımlarının proje finansmanında, dünya genelinde finans kurumlarınca senelere sari hedeflenen minimum BSKO 1,30 seviyesindedir; başka bir deyişle kredi verenler için projenin her

döneminde (3, 6 veya 12 aylık) üzerinde kalınması gereken BSKO seviyesi 1,30'dur. Bu oran ülkemizde 2016-2017 yıllarında finanse edilen bazı projelerde 1,20'ye kadar inmiş olsa da, bu örnekler istisnadır ve 2018 sonrası 1,30 standardı yeniden tesis edilmiştir.

Türkiye'de GES kapasitesinin oluşmaya başladığı 2012 yılından bugüne BSKO ana faktörleri ve etkileri (1: az etkili 2: etkili 3: çok etkili) farklı GES kategorilerinde şu şekilde tecelli etmiştir:

	ETKİ		LİSANSSIZ	LİSANSLI	YEKA
Işınım (kWh/kWp)	3	<i>Yüksek ise</i>	+	+	+
TL bazlı gelir (kWh birim fiyatı)	3	<i>Var ise</i>	-	-	-
Kurulum maliyeti	3	<i>Yüksek ise</i>	-	-	-
İşletme giderleri	2	<i>Yüksek ise</i>	-	-	-
Sigorta	1	<i>Var ise</i>	+	+	+
Sigorta primi (yıllık)	1	<i>Yüksek ise</i>	-	-	-
Lisans / YEKDEM Süresi	1	<i>Uzun ise</i>	●	●	●
Kapasite büyüklüğü	1	<i>Yüksek ise</i>	●	●	-
Öztüketim oranı	3	<i>Yüksek ise</i>	-		
Fabrika yatırımı şartı (panel vb.)	2	<i>Var ise</i>			-
Yatırım teşviği (KDV)	2	<i>Var ise</i>	-	-	-
Yerli malzeme zorunluluğu	1	<i>Var ise</i>	-	-	
Yerli malzeme oranı (teşviksiz)	1	<i>Yüksek ise</i>	-	-	
Dağıtım bedeli	3	<i>Yüksek ise</i>	-		
Dağıtım bedeli artışı (yıllık)	3	<i>Kurdan fazla ise</i>	-		
YEKDEM teşviği	3	<i>Var ise</i>	+	+	+
YEKDEM teşviği (USD)	3	<i>Yüksek ise</i>	+	+	+
YEKDEM teşviği (USD bazında)	2	<i>Sabit ise</i>	+	+	+
YEKDEM teşviği EUR seçeneği	3	<i>Var ise</i>	+	+	+

BSKO'yu en çok etikeleyen faktörler (tabloda etki puanı 3) inceleyecek olursak:

Işınım

Finans kurumlarının projeksiyonlarda kWp (DC) kapasiteden yıllık kWh üretime ulaşmak için kullandığı çarpan olarak, proje gelirini ve Net Nakit Akışı doğrudan etkilemektedir. Proje sahibinin krediye ulaşmada elindeki en güçlü enstrümanlardan biri olmakla beraber, mevcut arsa veya çatının coğrafi konumu ile fevkalade sınırlandığından fazla değiştirilebilen bir değer değildir.

TL bazlı gelir modeli

Ülkemizde endüstriyel çatı tipi mahsuplaşmada karşımıza çıkan bu yapı, yatırım geri dönüş sürelerinin 7 sene ve üzerinde seyretmesi halinde banka finansmanının önünü neredeyse kapamaktadır. Bunun

nedeni gerek kamu gerek özel sektör bankalarının elindeki USD/EUR kaynakların 7-10 yıl, TL kaynakların ise ortalama 1,5 yıl vadeli olması, dolayısıyla 7 yıl ve üstü TL kredilerin çok nadiren piyasaya sunulması, sunulsa dahi paçallama ile yapılandırıldıklarından çok yüksek faizli olmalarıdır.

Kurulum maliyeti

İçinde santral kurulumu, geliştirme bedeli ve enerji nakil hattı maliyetini barındırır. Geliştirme bedellerinin ülkemizde 2019 yılında MWp başına sifıra yaklaşmasından beri bu maliyetin yaklaşık %90'ı santral kurulumundan (EPC) oluşmakta, bunun ise %60'ını panel kalanını da evirici (inverter) kablo ve metal konstrüksiyon kalemleri oluşturmaktadır. Toplam maliyet panel kaynaklı olarak son 5 sene içinde %50 gerilemiş olsa da, buna paralel azalan devlet alım garantisi (örnek: Karapınar YEKA'daki 6,99 c) buradaki pozitif BSKO etkisini neredeyse sıfırlamıştır.

Öztüketim oranı

Yine endüstriyel çatı tipi mahsuplaşma projelerinde ortaya çıkan bu olgu, öztüketim oranının %10 (düşük ışınım) ile %20'nin (yüksek ışınım) üstüne çıktığı durumlarda, çifte sponsor riski devreye girdiği için banka ve leasing kredi komitelerinin kredi koşullarını ciddi zorlamasına ve onay vermemelerine neden olmaktadır.

Çifte sponsor riski, öztüketim %10'un altında iken mahsuplaşmada devlet garantisi ağır bastığı için yok sayılacak derecede düşüktür ve önemsenmez. Ancak öztüketim %20'nin üstüne çıktıkça mahsuplaşmadan tüketilen üretim gelirin tahsil edileceği firmanın ödeme gücü, bilançosu ve uzun vadeli kalıcılığı da temel riskler olarak ön plana çıkar. Bu durumda kredi veren tarafından kredinin öztüketim payı proje finansmanı değil kurumsal finansman olarak değerlendirilir ki bu durum, 5 sene üstü vadelere çıkılmasını oldukça güçleştirdiği gibi proje finansmanında normalde olmayan ek teminat zorunluluğunu da devreye sokar.

Bu nedenlerden ötürü öztüketimin %10-20'nin üstü olduğu nakit akış modelinde finans kuruluşları nezdinde GES projesinin risk profili oldukça yükselir, ve her finans kurumu sadece eskiye dayanan ve özel ilişkilerinin bulunduğu firmalara kredi vermeyi tercih eder, bu nedenle de genel yatırımcı kitlesi için ciddi ilişki bankaları haricinde kredi bulmak neredeyse imkansızlaşır.

Dağıtım Bedeli

2018'de oranların 4 misli artırılmasından sonra ülkemizdeki kredi kuruluşları nezdinde ciddi bir mevzuatsal risk haline gelen dağıtım bedeli, TL bazlı olup yıllık artırdığı ve enflasyon vb. bir çıpaya göre de artırılmadığından, gelirlerin USD bazlı olduğu GES proje nakit akışlarında artık ciddi risk çarpanları barındırmaktadır. Bilhassa 7-10 senelik projeksiyonlarda varsayım bazlı oldukları için katlanarak artan ve minimum BSKO hesaplarına da ancak en yüksek tahmini değerlerle girebilen bu kalem, banka ve leasing kuruluşlarının nakit akış modellerinde işletme giderleri toplamını ciddi şekilde yukarı yönlü tetiklemede ve BSKO hedeflerine erişimi zorlaştırmaktadır.

YEKDEM teşviği

Proje finansmanının ilk başladığı günlerden beri temel taşlarından birini oluşturan devlet alım garantisi, hem ülkemizde hem dünyada yenilenebilir enerji projelerinin kredilendirilmesinde ilk aranan koşuldur. Keza bu projelerin yatırım geri dönüş süreleri 7-10 yıl veya üstü olduğundan, bu

vadelerde ülkemiz banka ve leasing kuruluşlarına ucuz kaynak sağlayan EBRD, IFC, EIB ve IDB gibi uluslararası finans kuruluşlarınca da sabit bir USD/EUR bazlı devlet garantisi, bu cazip kaynakların kullandırımında birincil şart olarak koşulmaktadır.

Teşviğin en az kredi vadesi boyunca ve USD/EUR döviz cinsinde varolması sadece uluslararası değil yerel finans kuruluşlarınca da projenin en temel güvencesi olarak kabul görmektedir. Bu güvencenin olmadığı serbest piyasaya satış modelleri, yapılan 7-10 senelik gelir projeksiyonlarında belirsizlik ve öngörülemelik yaratmakta ve dolayısıyla BSKO hedeflerine varılamamasına yol açmaktadır. Teşvik tarifesinin değişken değil sabit olması da önemli bir güven unsuru teşkil edip her zaman tercih edilmekte, azalan tarifeler ise - senelere sari ve makul oranda azalsalar dahi - nadiren finans kuruluşları nezdinde kabul görmektedirler.

Sonuç

Sonuç olarak ülkemizde birinci ve ikinci kredi aşamalarını geçen tüm GES projeleri, kurulumların ilk başladığı 2012 yılından beri BSKO şartlarını karşıladıkları ölçüde kredilendirilerek hayata geçmiş ve bugünkü 5500 MW kurulu güce ulaşmamızı sağlamışlardır. İleriye dönük olarak da gerek YEKA gerek lisanslı kapsamda devreye alınacak projeler için mevzuatta ve şartname tasarılarında bilhassa dağıtım bedeli ve YEKDEM teşviklerine gösterilecek hassasiyet, ülkemizin 2023 güneş enerjisi hedeflerine ve ötesine ulaşmasında finansmanın önünü açık kılmaya devam edecektir.

Hakan Uzunhekim

Actus Solar Genel Koordinatörü

GENSED Finans Komisyonu Başkanı & Yönetim Kurulu Üyesi

Eylül 2019