



YATIRIMCI İLİŞKİLERİ

SÖYLEŞİ: EBRU DİLDAR EDİN, GMY, PROJE FİNANSMANI

<Handan Saygın>: Herkese Merhaba. Bugün konuştuğumuz Garanti Bankası Proje Finansmanı Genel Müdür Yardımcısı, Ebru Edin.

<S – Handan Saygın>: Hoş geldiniz Ebru Hanım. 13 milyar dolarlık kredi hacmiyle proje finansmanda en büyük portföye sahip Banka olarak, bizimle proje finansmanın yıllar itibarıyla gelişimini paylaşabilir misiniz? Portföyünüzdeki kredilerin sektörel kırılımı bu dönemde nasıl değişti?

<C – Ebru Edin>: Süreç en başta hazine garantili kredilerle başladı. Bunu Tüpraş, Türk Telekom ve Erdemir gibi büyük ölçekli özelleştirmelerin finansmanları izledi. Sonrasında liberalleşme çabalarıyla birlikte özel sektör enerji yatırımlarının önü açıldı. Son 10 yılda Türk enerji piyasasına 40 milyar dolardan fazla finansman sağlandı ve bu sayede geçtiğimiz son on yılda kurulu güç ikiye katlandı. 2012'den itibaren altyapı yatırımlarının finansmanı da bizim için çok önemli bir alan haline geldi. Bu noktada en büyük etken devletin Kamu Özel İşbirliği (KOİ) yapılarını geçmişe nazaran daha etkin kullanmaya başlaması oldu.

Geçmişte ağırlıklı olarak havalimanı ve liman gibi altyapı projeleri KOİ modeliyle hayata geçiriliyordu. Fakat bugün, farklı KOİ modelleri Türkiye'nin yatırıma ihtiyaç duyduğu otoyol ve sağlık gibi alanlarda da uygulanmaya başladı. Bunlar genellikle oldukça büyük projeler. 2015 altyapı yatırımlarının finansmanı açısından oldukça önemli bir yıl oldu. Gebze-İzmir Otoyolu ve İstanbul Yeni Havalimanı Projeleri, her biri 5'er milyar dolarlık finansman büyüklüğüyle Türk proje finansmanı tarihindeki en büyük 2 proje olarak hatırlanacak.

<S – Handan Saygın>: Ebru Hanım, bu noktada, yatırım camiasında bugün oldukça konuşulan bir konuya gelmek istiyorum. Türk Lirasının değer kaybetmesi, yabancı para cinsinden kredilerin hakim olduğu proje finansmanı kredilerini nasıl etkiliyor?

<C – Ebru Edin>: Handan bu gerçekten önemli bir soru. Biz de bu soruyla sıkça karşılaşıyoruz. Senin de yakından bildiğin gibi geçtiğimiz 12 ayda Türk Lirası Dolar karşısında %30'dan fazla değer kaybetti. Bu durum bilançolarında yabancı para riski taşıyan firmalarda ciddi bir baskı yaratıyor. İstersen konuya proje finansmanı portföyümüzün büyük bir bölümünü oluşturan enerji ve altyapı projeleriyle başlayalım. Enerji tarafında, Yenilenebilir enerji projeleri, yenilenebilir enerji kaynaklarını destekleme mekanizması sayesinde, faaliyetlerinin ilk 10 yılında, gelirlerini dolara endeksli olarak elde edebiliyorlar. Dolayısıyla, yenilenebilir enerji kanunuyla düzenlenen bu tarife yapısı, piyasa ve kur riskini ortadan kaldırmış oluyor. Termik santraller tarafında ise, elektrik piyasasındaki geçiş sürecinden dolayı durum biraz daha karmaşık.

Bugün itibarıyla, serbest piyasada oluşan elektrik fiyatlarında, doğalgazın alış ve satış fiyatının farklı para biriminde olmasından kaynaklanan bir kur riski bulunuyor. Doğalgaz piyasasında da, otomatik fiyatlandırma mekanizmasının uygulanmaya başlamasıyla birlikte, elektrik fiyatlarındaki kur riski ortadan kalkacaktır. Bu uygulama hayata geçene kadar, geçmişte olduğu gibi, portföyümüzün kur riskini dikkatli bir şekilde yönetmeye devam edeceğiz. Öte yandan, kendi geliştirmiş olduğumuz elektrik fiyatları tahmin modeli sayesinde, projelere finansman sağlarken, oldukça seçici davrandık ve özellikle kurdaki dalgalanmaların etkilerine rağmen, karlılığını önemli ölçüde koruyacak, rekabetçi termik santral projelerine odaklandık.

Altyapı tarafında ise, finanse ettiğimiz projelerin tamamına yakını Kamu Özel İşbirliği yapısı altında geliştirildi. KÖİ projelerinin büyük kısmında, kur riski, imtiyaz sözleşmeleri sayesinde büyük ölçüde minimize edilmektedir. Diğer projelerde ise genellikle riskten korunma mekanizması, projenin içinde doğal olarak mevcut.

Birkaç örnek vermek gerekirse, sıfırdan yatırım yapılan otoyol projelerinde tarifeler, dolar bazında belirleniyor. Kullanıcılar tarafından Türk Lirası olarak ödenecek olan geçiş ücretleri, her yılın başında dolar kuru baz alınarak revize ediliyor. Dolayısıyla bu projelerdeki kur riski göz ardı edilebilir bir düzeyde oluyor. Bu limitli döneme ilişkin risk de belirli türev ürünlerle kolaylıkla giderilebiliyor. Diğer taraftan liman ve havalimanı projelerinde ise, imtiyaz sözleşmeleri kur riskine karşı bir koruma sağlamıyor; fakat gelirlerin büyük bir kısmı, ilgili pazarların dinamikleri gereği dolara endeksli olduğu için, proje doğal bir riskten korunma mekanizması içeriyor.

Özetlemek gerekirse, proje finansmanı portföyümüzü kurdaki dalgalanmalar kapsamında değerlendirdiğimizde, portföyümüze güveniyoruz.

<S – Handan Saygın>: Bu detaylı analiz için çok teşekkür ederiz Ebru Hanım. Peki, Garanti'nin bu sektörlerde kendisini nasıl konumlandığını da bizimle paylaşabilir misiniz?

<C – Ebru Edin>: Yaklaşık 8 yıl önce, enerji projelerindeki potansiyeli öngörerek, uzmanlaşmış bir enerji ekibi kurduk. İlk günden itibaren hedefimiz, yenilenebilir enerji projelerinden ve rekabetçi termik santral projelerinden oluşan dengeli bir portföy oluşturmaktı. 2015'in ilk yarısı itibarıyla, enerji üretim projelerinde riskimiz 5 milyar dolara ulaştı. Portföyümüzün yarısını, piyasa ve kur riski taşımayan, çoğunluğu da rüzgar projelerinden oluşan yenilenebilir enerji projeleri oluşturuyor.

Rüzgar projelerinin finansmanında oldukça iştahlıyız ve güncel durumda pazar payımız %35 düzeyinde. Portföyümüzün geri kalan kısmı ise çoğunlukla, düşük üretim maliyetine sahip termik enerji projelerinden oluşuyor. Bugüne kadar sadece birkaç tane yüksek verimli doğalgaz çevrim santraline finansman sağladık. Doğalgaz projeleri nispeten yüksek işletme giderlerine sahip ve bu nedenle diğer projelere göre rekabet güçleri daha düşük. Öte yandan, bu projelerin tümü, finansal olarak güçlü sponsorlar tarafından ve sağlam teminat yapılarıyla destekleniyor ve portföyümüzün yalnızca %5'ini oluşturuyor.

Altyapı piyasasında ise banka olarak hep çok istekli olduk ve bugüne kadar gerçekleşen önemli işlemlerin çoğunda yer aldık. Bu alanda güncel riskimiz 1 milyar doların biraz üzerinde. Bu tutar, yatırım aşamasında olan projelerdeki limitlerimiz de eklendiği zaman hızlı bir şekilde artacak. Altyapı projelerinde, genellikle, yatırım tutarları ve kredi tutarları oldukça yüksek. Bu nedenle işlemlerde, diğer sektörlerle kıyasla daha çok banka yer alıyor. Bundan dolayı bu işlemlerde önemli olan, yapılandırma ve koordinasyon. Biz, bu işlemlerin büyük çoğunluğunda işlemi yapılandıran banka olduk. Pazar payımız ise %10-15 seviyesinde.

<S – Handan Saygın>: Önümüzdeki süreçte bu piyasalarda hangi projelerin ön plana çıkacağını düşünüyorsunuz?

<C – Ebru Edin>: Enerji tarafında, sektördeki yatırımlar belirli bir doygunluğa ulaştığı için, yakın ve orta vadede sadece yenilenebilir enerji projeleri ve EÜAŞ hidroelektrik santral özelleştirmelerinin gündemde olmasını bekliyoruz. Altyapı tarafında ise, çok kısa bir süre içerisinde, İstanbul'un Yeni Havalimanı'na ilişkin finansal kapanış gerçekleşecek.

Orta vadede ise, Hastane Kamu-Özel Ortaklıkları ve yeni otoyol projeleri ön planda olacak. Bu projelerin hepsi Türkiye için oldukça stratejik öneme sahip ve bu yüzden önemli bir devlet desteği almaktalar. Bu da doğal olarak yerel ve uluslararası bankalar için ilgili projelerin finansmanını oldukça güvenilir hale getiriyor.

<S – Handan Saygın>: Biz de bu projelerde lider rolü üstlenmeye devam edeceğiz. Bizimle olduğunuz ve bu dönemin özel ilgi alanlarından olan proje finansmanı hakkında Yatırım Dünyasıyla paylaştığınızı değerlendirmeler için çok teşekkür ederiz.

<C – Ebru Edin>: Rica ederim, benim için bir zevkti.

<Handan Saygın>: Bugün, Garanti Bankası'nın Proje Finansmanından sorumlu Genel Müdür Yardımcısı Ebru Edin'i misafir ettik.

Ayrıca, Proje Finansmanı ekibi tarafından hazırlanan ve oldukça raĒbet gören Türkiye Enerji Piyasası raporumuzu da incelemeniz için web sitemize yükledik.

Lütfen, Garanti Yatırımcı İlişkileri web sitesi ve uygulamasını takip etmeye devam edin.

İyi günler.