

ZöldÁram cikksorozat 9.

Baji-Gál Imréné Szarvas Nóra*:

A megújuló energia beruházások gazdasági-finanszírozási korlátai

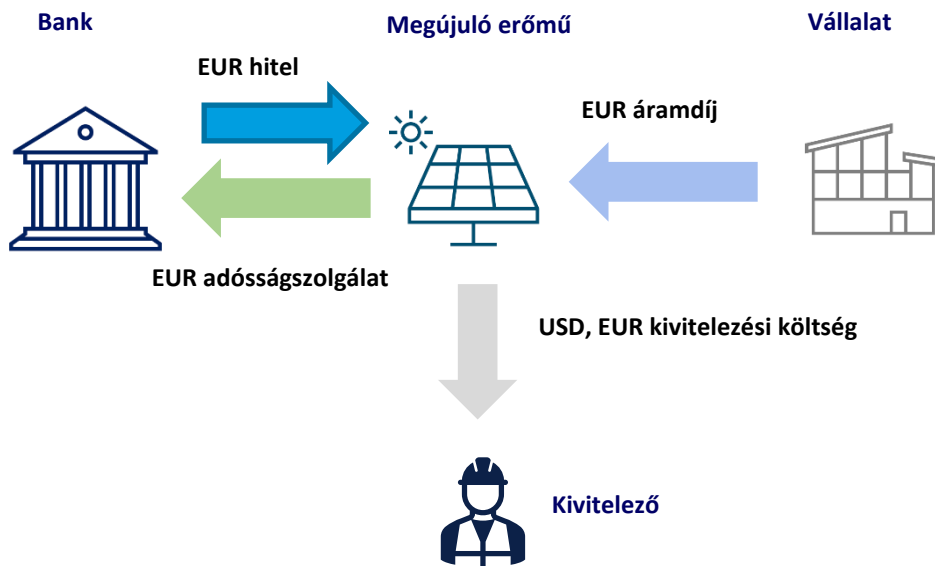
A ZöldÁram cikksorozat előző részeiben áttekintettük a megújuló villamosenergia termelés gazdasági-társadalmi hasznait, valamint az újabb időjárásfüggő megújuló termelők rendszerszintű integrációjának műszaki-szabályozási akadályait. Az elmúlt évek előnyös gazdasági körülményei, mint a napelemek világpiaci árának csökkenése és technológiai fejlődése, valamint az alacsony kamatkörnyezet kiemelkedően megtérülő beruházásokká tették az újonnan épülő megújuló erőműveket. Mára azonban e körülmények szinte minden eleme megváltozott a makrogazdasági fordulat következtében. A turbulens környezet gyors változásai jelentős kihívások elé állítják a megújuló energia beruházókat. Cikkünk az e kihívásokra választ adó finanszírozási lehetőségeket mutatja be.

A megváltozott makrogazdasági környezetben a megújuló erőművek számos finanszírozási kockázattal szembesülnek, melyek korlátozzák az új beruházások megvalósítását. A megújuló erőművek költségei túlnyomórészt a telepítéskor merülnek fel, ezt követően villamosenergia termelésük és bevételeik stabilak. Ezért a telepítést követő – akár 25 éves – hasznos időtartam alatt bármilyen, a bevételeket vagy a finanszírozási költségeket érintő jelentős kockázat veszélybe sodorhatja működésüket.

A megújuló erőmű beruházások költségei többségében devizában merülnek fel, ami árfolyam- és kamatkockázatokat rejt magában. A banki elvárásoknak megfelelően az eszközbeszerzési és -kivitelezési szerződések (euróban vagy dollárban) már a forintalapú hitelszerződés aláírása előtt megkötetnek. Az építési időszak és vele együtt a hitel részletek folyósítása azonban egy-két évig is eltarthat, eközben az érintett devizák árfolyamának ingadozásai finanszírozási hézagot okozhatnak. A hitelrészletek fokozatos folyósításai miatt emellett a hitelkamatok a kivitelezési időszak alatt változóak maradnak, csak a teljes hitelösszeg folyósítását követően fixálják azokat. Ez szintén egy-két év nyitott kamatkockázatot jelent.

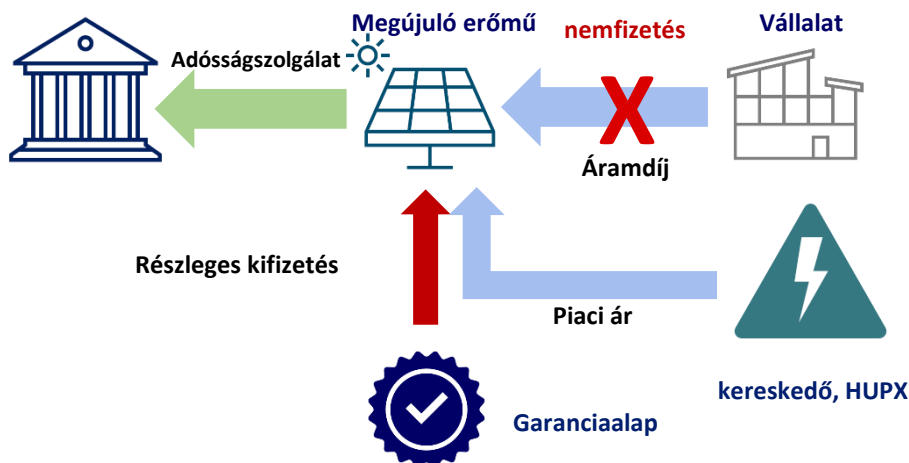
Az elmúlt évek árfolyam- és kamatingadozásai negatívan érintették a folyamatban lévő beruházásokat és jelentősen rontották a megtérülésüket. A befektetői érdeklődés csak az ezen kockázatokat kezelő finanszírozási megoldásokkal tartható fenn. Ilyenek lehetnek például a teljes hitel futamidőre fix kamatot biztosító támogatott hitelprogramok (mint a korábbi MNB NHP és Eximbank konstrukciók), melyek a kereskedelmi banki források felhasználásával hatékony támogatási forráselosztást megvalósítva adtak lendületet a beruházásoknak.

Egy másfajta megközelítésben az alacsonyabb és stabilabb kamatokkal rendelkező euróalapú finanszírozás felé terelhetné a beruházókat a szabadpiaci PPA (áramértékesítési) szerződések segítségével a devizaösszhang megteremtése a kivitelezési, értékesítési és finanszírozási szerződések között: például euróban felmerülő kivitelezési költségek esetén euróalapú PPA szerződés megkötése (például euróforrással rendelkező, exportra gyártó vállalatokkal), amelyhez hozzá lehet illeszteni egy euróban denominált banki finanszírozást.



A szabadpiaci PPA szerződések előnyeit előző cikkünkben részletesen bemutattuk. A szerződések terjedésének azonban van egy erős akadálya, a szerződött vevők hosszútávú fizetési kockázatának kezelése. Banki finanszírozásban elvárt a hosszútávú áramértékesítési szerződések megkötése már a kivitelezési időszakban, ezáltal biztosítható az erőmű stabil cash flow termelése a hitel 10-15 éves futamideje alatt. Ehhez azonban szükséges a vevő fizetőképességének biztosítása is, ami ilyen hosszú távon már kihívást jelent.

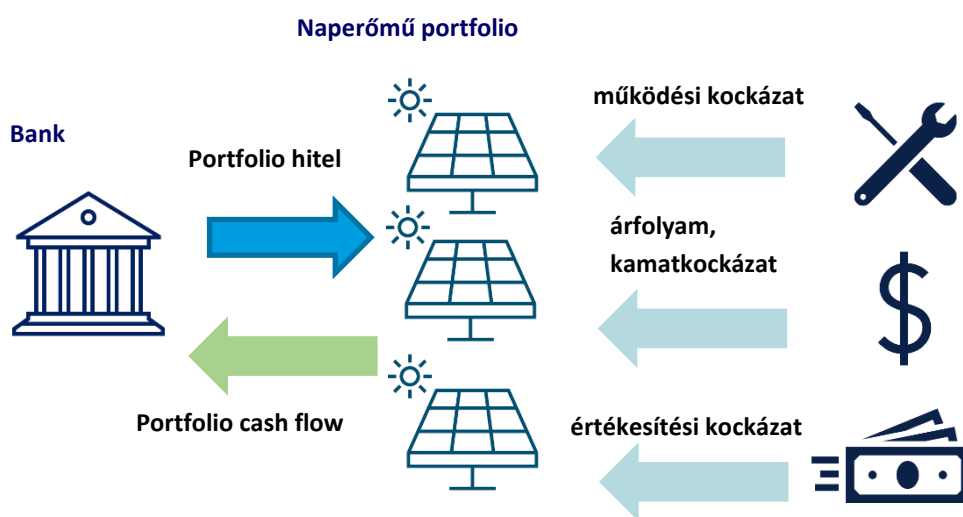
Jó megoldás lehet ennek kezelésére például egy olyan PPA garanciaprogram, mely a vevő szerződésszegése, nem fizetése esetén helytáll a PPA szerződés alapján esedékes áramdíj erejéig. A garanciaprogram fenntartási költségei többféle módon csökkenthetők. Egyrészt a garanciaprogramban részt vevő erőművek által fizetendő garanciadíj fedezetet nyújthat a portfólió szinten várható veszteségekre vagy annak egy részére. Másrészt a fizetőképes fogyasztó nélkül maradt megújuló értékesíthető energiakereskedők segítségével vagy a villamosenergia tőzsdén (HUPX), így a garanciaalapnak csak az ily módon elért értékesítési ár és a PPA szerződésben meghatározott ár különbségét kell fedeznie mindaddig, amíg az érintett erőmű új vevőt talál egy hosszútávú PPA szerződéshez.



A fentebb ismertetett kockázatok mindegyikét kezelhetik a portfólióalapú finanszírozási struktúrák. Az egyes projekteket meghatározóan érintő kockázatok, mint a kivitelezési időszak árfolyam- és kamatkockázata, a műszaki átadás és hálózati csatlakozás időpontja, a PPA vevők fizetési kockázata, valamint a működési és rendelkezésre állási kockázatok diverzifikálhatók, ha az erőművek finanszírozása nem egyetlen, hanem több projektből álló portfólió alapján történik.

Több, telepítési időben és helyben elkülönülő erőmű esetén a kockázatosabb kivitelezési időszakok elkülönülnek, ami porlasztja a makrogazdasági, ellátási lánc, valamint energiapiaci sokkok hatását. Hasonló módon, a több különböző vevővel szerződő erőművekből összeállított portfólió bevételtermelő képességét kevésbé érinti egy-egy vevő nemfizetése, az ilyen kiesések a portfólió cash flow-jából áthidalhatók. Ugyanez igaz a műszaki problémák miatti termelés kiesésekre is. A portfólió szinten diverzifikált kockázatok csökkenthetik a banki hitelkockázatokat, és növelhetik a finanszírozási étvágyat a megújuló energia beruházások iránt. A megfelelő diverzifikáció azonban nagyobb portfóliómérettel érhető el, ami egyetlen banki hitel keretében már nehezen valósítható meg, egyrészt a beruházói erőforrások, valamint a különböző banki koncentrációs és nagykockázati korlátok miatt.

Igazán jól diverzifikált portfóliók finanszírozásához szükség lenne több bankot becsatornázni képes finanszírozási megoldásokra. Ilyenek például a szindikált és klubhitelek, azonban a több szereplőt érintő egyeztetések és adminisztráció időigénye hátrányos lehet a beruházások kivitelezési időszakában. Jó megoldást jelenthetnének a portfólióalapú tőkepiaci megoldások (például fedezett kötvények) is. Ezek terjedését azonban gátolja, hogy a biztosítékok kezeléséhez és a kötvénytulajdonosok képviseléséhez szükséges jogi eszközökre jelenleg nem léteznek jól szabályozott jogi megoldások.



A jelen makrogazdasági környezet kihívások elé állítja a magyar vállalkozásokat szinte minden szektorban. Egy ilyen turbulens időszakban minden erőforrás szűkös, ezért kiemelt jelentőséggel bír a rendelkezésre álló beruházói, banki és támogatási források hatékony felhasználása. Korábbi

cikkeinkben bemutattuk, hogy a megújuló villamosenergia termelés a további fenntartható növekedés egyik motorja lehet, ezért a beruházói lendület fenntartása kiemelkedően fontos. Ehhez azonban a felmerülő kockázatok kezelésére adott innovatív válaszokra és újszerű finanszírozási megoldásokra lesz szükség.

** A szerző a Magyar Nemzeti Bank Fenntartható pénzügyek főosztályának tanácsadója*

„Szerkesztett formában megjelent 2023. szeptember 7-én a VG.hu oldalon.”