

370 milyar dolarlık küresel kömür varlıklarının yarısı kullanılmaz olabilir

David Fickling

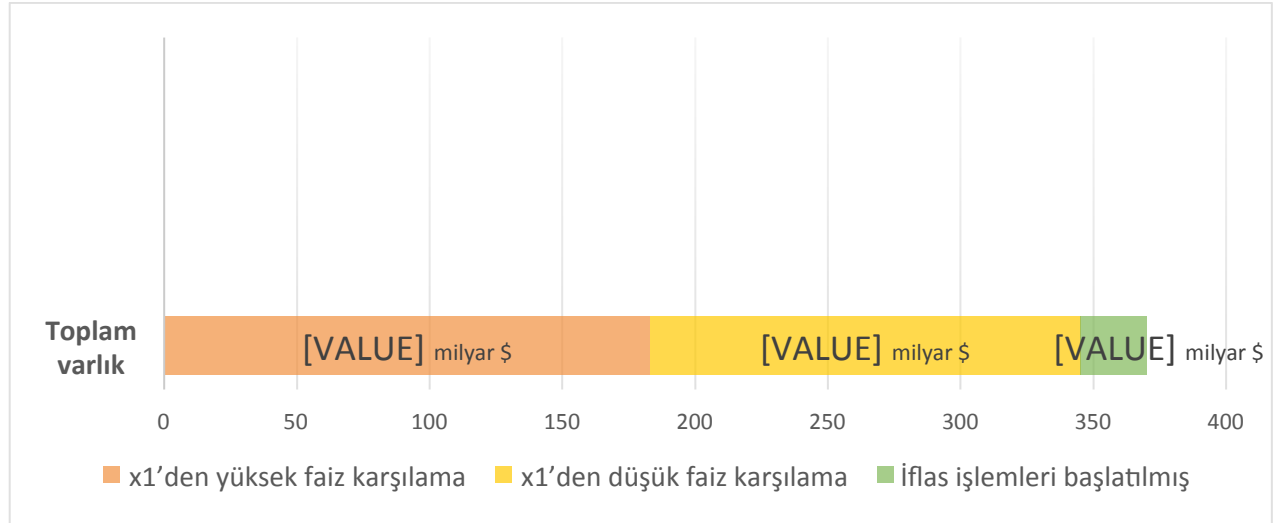
Gezeğenin ikliminin değişime uğramasıyla birlikte bu kadar çabuk olmasını asla beklemediğimiz birçok şey meydana gelmeye başladı. [ABD Ulusal Okyanus ve Atmosfer İdaresi](#)'ne (*National Oceanic and Atmospheric Association -NOAA*) göre, Şubat 2015 ve Şubat 2016 arasındaki her ay bugüne kadar ölçülen en sıcak aylar olarak kayda geçti.

Bu hafta başı Sydney Morning Herald gazetesinin [haberine](#) göre, atmosferdeki karbon dioksit oranı birkaç gün içinde 400 ppm'lik referans değerine yükselerek, dünyayı en az 2 derecelik bir ısınma ihtimalini arttıran 450 ppm seviyesine bir adım daha yaklaştıracak.

Birçoğunun bu kadar erken meydana gelmesini beklemediği bir diğer olgu ise, bir daha asla kazançlı olmama ihtimalini taşıyan bir fosil yakıt sınıfının ortaya çıkması.

Umutsuzluk Çukuru

Maddi zorluk çeken kömür şirketlerinin aktif sermayesi artık istikrarlı şirketlerinkinden yüksek.



Kaynak: Bloomberg verileri

Not: İflas işlemleri başlatılmış şirketler, hesapta iki defa yer almamaları için "x1'den düşük faiz karşılama" kategorisine dahil edilmemiştir. Faiz karşılama verisi olmayan şirketlerin 42 milyar ABD dolarlık aktifleri dahil değildir.

Bloomberg'in elde ettiği verilere göre, küresel kömür sektörü aktiflerinin yarısından çoğu şu anda ya iflas işlemleri yapılan ya da faizlerini ödeyecek kadar para kazanmayan şirketlerin elinde. Bir diğer veri, ABD'de borsada işlem gören 12 büyük kömür şirketinden sadece üçünün bu küçük düşürücü duruma düşmediğini gösteriyor. Bunlardan en büyü Consol Energy bir doğal gaz üreticisine dönüşüyor.

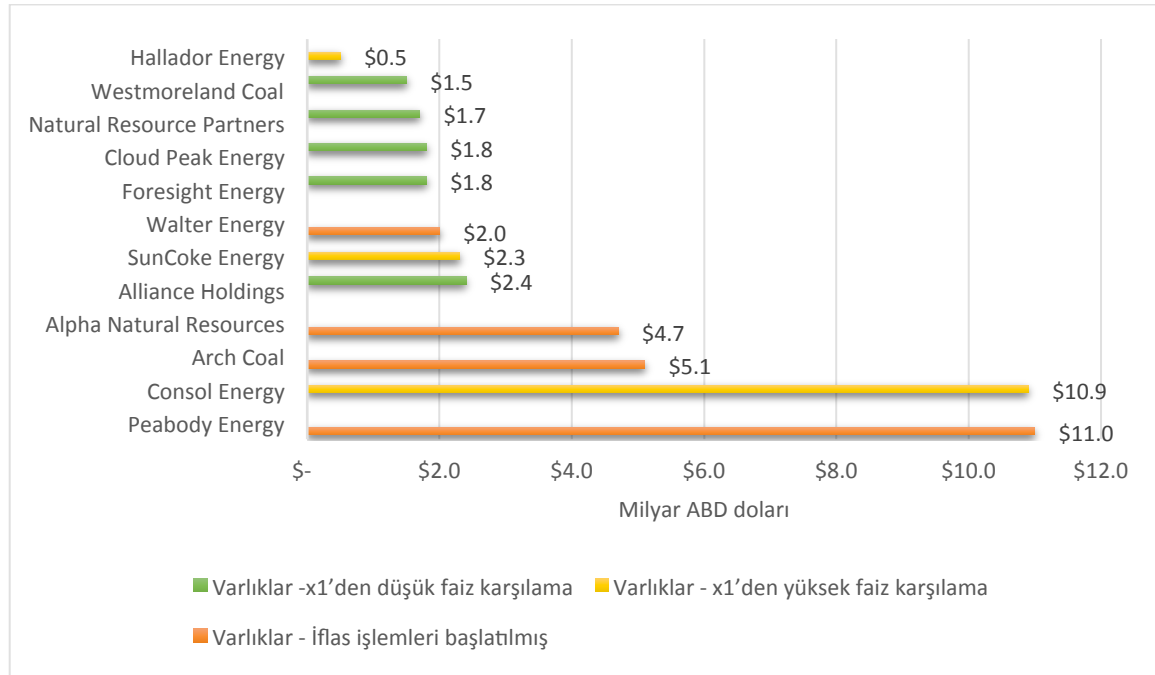
Bu olacakları kimse önceden görmedi demek yanlış olur. İklim değişikliği kampanyacıları atıl varlık (2 derecelik ısınmayı önlemeyi umuyorsak asla kullanılmayacak fosil yakıt rezervleri) tehdidi konusunda [en az 2012 yılından beri](#) uyarıyorlar. Geçtiğimiz Eylül ayında, İngiltere Merkez Bankası Başkanı Mark Carney, IPCC verilerine dayandırdığı bir [konuşmasında](#) “eğer küresel ısınmayı 2 derecenin altında tutacaksak bu tür rezervlerin üçte ikisi ile beşte dördü arası bir miktarın toprakta kalması lazım”, dedi.

En şaşırtıcı olan ise, analistlerin tahminlerinin aktivistlerin tahminleriyle ne kadar kısa bir sürede örtüşmeye başlamış olması.

Geçtiğimiz hafta Anna Zubets başkanlığında Moody’s analistlerinin yazdığı bir raporda, kömür “uzun vadeli bir yapısal düşüşe geçti ve yakın dönemde düzleşme beklentisi çok düşük” ifadesi kullanıldı. Analistler, ABD’nin en önemli dört kömür bölgesinden sadece Illinois havzasının uzun dönemde gelecek vaat ettiği ifade ettiler. Orta Appalachia “önemli bir kömür bölgesi olmaktan çıkacak”, Kuzey Appalachia ve Powder River havzaları da doğal gazla rekabet edecekleri için önemlerini yitirecekler.

Durum çok zor

Artık çok az ABD kömür şirketinin borç sorunu bulunmuyor.



Kaynak: Bloomberg verileri

Not: 500 milyon ABD dolarından fazla toplam aktif olan şirketler gösterilmiştir. Dört şirket dahil edilmemiştir: Consol tarafından kontrol edilen ana limited ortaklıklar, Alliance ve SunCoke ve 2014 yılında beri resmi beyanda bulunmayan L&L Energy. Patriot Coal borsada kote değildir ve dahil edilmemiştir.

Meydana gelenler ve çoğu iklim kampanyacısının atıl varlık tahminleri arasında bazı belirgin farklılıklar bulunuyor. Kömürün sonunun gelmesi karbon emisyonlarına karşı yapılan koordineli küresel eylemlerin sonucu değil, bu amaçla yapılan regülasyon ve sübvansiyonlar ve doğal gaz ve yenilenebilir enerji fiyatlarındaki hızlı düşüşten kaynaklanıyor.

Buna ek olarak, borsada işlem gören kömür şirketlerinin elinde tuttıkları 412 milyar ABD doları değerindeki varlığın yalnızca yaklaşık bir tonu iklim aktivistlerinin odaklandığı çıkarılmamış kömür. Madencilik şirketleri genelde bilançolarına madenleri dahil etmezler, böylece Gadfly'nın analizlerindeki çoğu varlık envanter, nakit ve fatura, ve kömür yıkama, işleme ve trene yükleme makinelerinden oluşuyor. Bunlar buzdağının sadece görünen ucu.

Kömürün geleceğini nasıl düzelebilir? ABD İcra ve İflas Kanununun 11. Maddesi (Chapter 11) borçların silinmesi ve kar etmeyen sektörlerin konsolidasyonuna yol açtığı takdirde, bir gizli lütuf olarak kabul görüyor. [Kuzey Amerika havayolları sektörüne](#) bakarsanız, on yıllarca iflastan iflasa sürüklendikten sonra açıklanan 2015 kârının son 10 yıllık kârlarının toplamından yüksek olduğunu görürsünüz.

İflas bayrağını çekebilecek şirket sayısı oldukça yüksek, ancak esas sorulması gereken soru borçların yeniden yapılandırılmasının kâra geçilmesi için yeterli olup olmayacağı.

Faiz karşılama oranı 1'den düşük olan iflas etmemiş kömür şirketlerine ait 162 milyar ABD doları değerindeki varlıkların sadece 35 milyar ABD doları son yıllarda Ebit marjı %5 üzerinde olan şirketlerin elindeydi. Bu marjlar faiz öncesi marjlar olduğu için, bu şirketler borç sorunları ortaya çıkmadan önce bile zar zor kâr ediyorlar. Bunlardan herhangi biri iflas ettiği durumda, yeniden yapılandırmaya dair en kuvvetli umutları çevresel, personel ve tedarik zinciri yükümlülüklerinin bir tarafa atmak ve borçlanmayı durdurmak olacaktır.

Hava yolculuğu talebinin artmaya devam etmesi, Kuzey Amerika'nın havayolu sektörünü yeniden inşa edilmesini kolaylaştırdı. Kömürde durum böyle değil. Gerçekten de, en büyük iki tüketicinin (Çin ve ABD) tüketimi bir uzun dönemli düşüş yaşıyor (maden yatakları [sanayi devriminin fitilinin ateşlenmesine](#) yardımcı olmuş Birleşik Krallık'ta tüketim şimdiden, bazı dönemlerde, [sıfıra yaklaşıyor](#)).

Arz talepteki bu düşüşü takip ettiği takdirde, tekrar kâra geçmenin tek yolu şüphesiz çok büyük sayıda madenin kapatılmasında geçecek. Kömür sektörünün kötü günleri henüz yeni başlıyor.