



**JCR**  
Eurasia Rating,

Akenerji Elektrik  
Üretim A.Ş.'nin

Uzun Vadeli Ulusal  
Not ve Görünümünü

'BB(Trk)/Stabil',

Uzun Vadeli  
Uluslararası Not ve  
Görünümlerini ise

'CCC/Negatif',

olarak belirledi.



## NOTLAR

	Uzun Vade	Kısa Vade
Uluslararası Yabancı Para	CCC	C
Yerel Para	CCC	C
Görünüm	Negatif	Negatif
	Negatif	Negatif
İhraç Notu	n.a	n.a
Ulusal	Ulusal Not	BB(Trk) B(Trk)
	Görünüm	Stabil Stabil
	İhraç Notu	n.a n.a
Desteklenme Notu	3	-
Ortaklardan Bağımsızlık Notu	C	-

**Sektör: Enerji**

**Rapor Tarihi: 29/01/2021**

**Kıdemli Analist**

Merve Hayat

+90 212 352 56 73

[merve.hayat@jcrer.com.tr](mailto:merve.hayat@jcrer.com.tr)

## Basın Açıklaması

**İstanbul – 29 Ocak 2021**

JCR Eurasia Rating, "Akenerji Elektrik Üretim A.Ş."nin Uzun Vadeli Ulusal Notu'nu 'BB(Trk)' ve Kısa Vadeli Ulusal Notu 'nu 'B(Trk)', görünümünü ise 'Stabil' olarak belirlemiştir. Diğer taraftan, Uzun Vadeli Uluslararası Yabancı Para ve Yerel Para Notları ve görünümü ise 'CCC/Negatif' olarak belirlenmiştir.

**Akenerji Elektrik Üretim A.Ş.** ('Akenerji', 'Şirket' ya da 'Grup') Türkiye'nin ilk elektrik üretimi otoproduktör grubu olarak 1989'da faaliyetlerine başlamıştır. Akkök Şirketler Grubu ile CEZ arasında hisse devir işlemlerinin tamamlanmasına müteakip CEZ, Akenerji'nin %37,36 hissesini 14 Mayıs 2009 tarihinde devralmış ve Şirket, Türkiye'nin önde gelen enerji gruplarından Akkök Holding ve Avrupa'nın önde gelen enerji şirketlerinden CEZ Group'un oluşturduğu ortak girişim şirketine dönüşmüştür. Akenerji'nin ana faaliyet konusu elektrik enerjisi üretim tesisi kurulması, işletmeye alınması, kiralanması, elektrik enerjisi üretimi, üretilen elektrik enerjisinin ve/veya kapasitenin müşterilere satışından oluşmaktadır.

904 MW kurulu güce sahip Erzin-Egemen Doğal Gaz Santrali, Akenerji'nin en büyük yatırımı olarak 2014'ün 3. çeyreğinde faaliyete geçmiştir. Enerji sektöründeki 31 yıllık tecrübesi ile birbiri ardına devreye aldığı 7 hidroelektrik ve 1 rüzgâr santrali ile, 2019 yıl sonu itibarıyla Akenerji kurulu gücünün %26'sını oluşturan 320 MW, yenilenebilir enerji kaynaklarından oluşmaktadır. Şirket, Haziran 2000 tarihinden itibaren Borsa İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'na (BIST) işlem görmektedir. Şirket'in hissedarları, Cez A.Ş., Akkök Holding A.Ş. and Akarsu Enerji Yatırımları San. ve Ticaret A.Ş. olup sırasıyla %37,36, %20,43 ve %16,93 pay oranları ile kontrol edilmekte, %25,28 hissesi ise BIST'te "AKENR" borsa kodu ile halka açık olarak işlem görmektedir.

### Güçlü Yönler

- Akkök Holding A.Ş. ve Cez Grub'unun farklı ülkelerde yayılmış marka kimliği ile köklü geçmişi ve operasyonel gücü
- Daha yüksek marjlı yenilenebilir enerji kaynaklarını içeren çevre dostu üretim portföyü ve yatırım teşvikleri ile birlikte yenilenebilir enerji kaynaklarının kullanımını destekleyen sektörel otoritenin destek seviyesi
- Toplam kurulu gücündeki hidro ve rüzgâr santrallerinin sınırlı paylarına rağmen karlılığı destekleyen sübvansiyonlu tarifelere sahip olması
- İş süreçlerinde çevre kirliliğinin önlenmesine özen göstermesi ve sahip olduğu karbon emisyon azaltım sertifikaları ile doğaya ve sürdürülebilir bir geleceğe katkı sağlaması
- Operasyonları, iş yapısı, mali durumu ve yatırımcı ilişkileri açısından şeffaf ve profesyonel yapısı, ve BIST'de işlem gören bir şirket olarak kapsamlı uygulanan kurumsal yönetim ilkeleri

### Kısıtlayıcı Yönler

- Her ne kadar kredi borçlarının yapılandırılması ile kısa vadeli borçlarını uzun vadeye yayarak likidite yönetimini rahatlatmış olsa da negatif net işletme sermayesinin dış finansman ihtiyacını devam ettirmesi
- Kredilerin önemli bir kısmını Türk Lirası'na çevirmesine rağmen kurdaki dalgalanmalara karşı devam eden yüksek hassasiyet ve karlılık oranlarındaki oynaklık
- Yüksek tutardaki yeniden değerlendirme artışlarına rağmen 2020'nin 3. çeyreğinde gerçekleşen negatif özkaynak bakiyesi
- Satış gelirlerindeki yavaşlamanın aksine brüt kârın artmasına rağmen ağırlıklı kur zararlarından kaynaklı yüksek finansman giderlerinin içsel kaynak yaratma kapasitesini baskılaması ve zararlar karşılanması

JCR Eurasia Rating, yukarıda belirtilen hususları dikkate alarak Şirketin Uzun Vadeli Ulusal kredi notunu "BB(Trk)", görünümünü ise 'Stabil' olarak belirlemiştir. Şirket'in nakit yaratma kapasitesine uyumlu bir şekilde yeniden yapılandırılan kredilerinin uzun vadeye çevrilmesinden dolayı borç vade pozisyonundaki rahatlamaya; EBITDA yaratma kapasitesinde ve EBITDA marjındaki iyileşme; yenilenebilir enerji santralleri aracılığıyla dengeli üretim portföyü ve daha yüksek marjlı yenilenebilir enerjiye odaklanılması; sektör tecrübesiyle kazanılan uluslararası ve yerli marka kimliği; raporlama döneminde dalgalı bir seyir izlemesine rağmen satış gelirlerindeki sürdürülebilirlik; yeniden finansman sürecinde banka kredilerinin büyük bir kısmının TL'ye çevrilmesi ile kur riskini azaltması da, uzun dönemli doviz cinsinden kredilerden kaynaklanan devam eden açık döviz pozisyonu; yüksek borçlanma seviyesi; artan operasyonel karlılığına rağmen yaratılan kârın bir bölümü uzun dönemli doviz yükümlülüklerine ilişkin kur farkı giderlerinden oluşan finansal giderleri karşılamak için önimümüzdeki dönemlerde yetersiz kalabileceği; yeniden değerlendirmeden kaynaklanan artan özkaynaklarına rağmen, TFRS finansallara göre 2020 yılının 3. çeyreğinde özkaynağın negatif seviyeye gelmesi; kur zararları nedeniyle oluşan yüksek finansman giderlerinin karlılığı ve iç kaynak üretim kapasitesini aşağı yönlü baskılaması; Firma'nın Kısa ve Uzun Vadeli notlarının oluşumunda ve görünümü'nün "Stabil" olarak belirlenmesinde ana faktörler olmuştur. Diğer taraftan, önimümüzdeki dönemde ulusal ve uluslararası piyasalardaki makroekonomik gelişmeler, Covid-19 salgınının küresel ve Türkiye ekonomisine olası negatif etkilerinin yanı sıra Grup'un faaliyetleri üzerindeki etkileri, küresel ekonomideki gelişmelerden kaynaklanabilecek olası talep değişiklikleri ve jeopolitik riskler, yapılandırılmış kredilerinin zamanında ödenmesi ile kredi kullanım şartlarına ve taahhütlerine uyum düzeyi, nakit akımı yaratma kapasitesi, yaratılacak içsel kaynak ve nakit akımlarının borç ödemelerini karşılama gücü önimümüzdeki dönemde JCR Eurasia Rating tarafından izlenecek hususlar arasında yer almaktadır.

Ortaklık yapısında kontrolü elinde tutan Firma'nın ana hissedarları Akkök Holding A.Ş., Cez Grubu ve Akarsu Enerji Yatırımları San. ve Ticaret A.Ş.'dir. Şirketin mevcut sermaye yapısı, özkaynak oranı ve borçluluk düzeyi dikkate alınarak Desteklenme Notu JCR Eurasia Rating notasyonu içerisinde (3) olarak belirlenmiştir.

Diğer taraftan, "Ortaklardan Bağımsızlık Notu" kategorisindeki notu ise ortaklarından herhangi bir destek sağlanıp sağlanamayacağına bakılmaksızın, Şirketin sektördeki bilgi birikimi ve köklü deneyimi, ulaşılabilir piyasa reputasyonu, satış gelirlerindeki büyüme oranları, aktif büyüklüğü ve kalitesi, özkaynak ve aktif getirileri, likidite pozisyonu, net işletme sermayesi ihtiyacı, borçluluk seviyesi, yenilenebilir enerji alanındaki projeler aracılığıyla gelirlerinin çeşitlendirilmesi, sürdürülebilirlik alanındaki gelişmelerle elde edilen rekabet avantajları, yüksek düzeyde Kurumsal Yönetim alanındaki uygulamalar ve deneyimli yönetim ekibi dikkate alınarak Şirketin Ortaklardan Bağımsızlık Notu (C) olarak belirlenmiştir.

Derecelendirme neticeleriyle ilgili daha fazla bilgi Kuruluşumuzun <http://www.jcrer.com.tr> adresinden sağlanabilir veya Kuruluşumuz kıdemli analistlerinden Sn. Merve HAYAT ile iletişim kurulabilir.

**JCR EURASIA RATING**  
Genel Müdür