

**AKFEN HOLDİNG A.Ş.**

Uzun Vadeli Ulusal Kredi Derecelendirme Notu: **TR AAA**  
Kısa Vadeli Ulusal Kredi Derecelendirme Notu: **TR A1**  
Görünüm: **Durağan**

Önceki Not:  
UVUKD Notu: **TR AAA** KVUKD: **TR A1** Görünüm: **Durağan** Tarih:13.12.2018

**İstanbul, 12 Aralık 2019** – Akfen Holding A.Ş.’nin (kısaca Akfen Holding, Şirket veya ortaklıkları ile birlikte Grup) Uzun Vadeli Ulusal Kredi Derecelendirme Notu TR AAA, Kısa Vadeli Ulusal Kredi Derecelendirme Notu TR A1 ve görünümü durağan olarak teyit edilmiştir. Önceki dönemlerde iştiraklerin hisse satışından yaratılan yüksek likiditenin korunmasının da etkisiyle Akfen Holding güçlü finansal yapısını sürdürmüştür. Güçlü özkaynak, yüksek likidite ve çok düşük düzeyde kaldıraç oranının yanı sıra iş geliştirme konusundaki deneyimi, bilgi birikimi, uluslararası finansal kuruluşlarla ve alanında deneyimli şirketlerle kurduğu ortaklıklar kredi derecelendirme notlarını belirleyici faktörlerdir.

**Sektördeki Konumu:** Temelleri 1976 yılında Hamdi Akın tarafından atılan Akfen Holding, faaliyet gösterdiği pek çok sektörde Türkiye’nin önemli yatırım holdinglerinden birisidir. Bugüne kadar çeşitli alanlarda, özellikle havaalanları ve limanlarda, araç muayene, işletme imtiyaz hakları sözleşmeleri çerçevesindeki özelleştirme süreçlerinde başarı göstermiş olup, havalimanı yönetimi ve operasyonları, altyapı ve üst yapı inşaatı, Hastane PPP, deniz limanı işletmeciliği, deniz ulaşımı, su dağıtım ve atık su hizmetleri, katı atık yönetimi, enerji, madencilik, sigorta ve reasürans brokerliği, şehir otelleri ve gayrimenkul alanlarında yatırım yapmıştır. Haziran 2019 itibarıyla Akfen Holding bünyesindeki şirketlerin oransal konsolidasyona göre hesaplanan aktif büyüklüğü 14,7 milyar TL olarak gerçekleşmiştir.

**Birleşme ve Devir İşlemleri Devam Ediyor:** Akfen Holding, 2016 yılında yatırım yapmış olduğu iştiraklerin satış işlemlerinin daha etkin ve kârlı bir biçimde yapılması amacıyla bazı iştiraklerini bölünme işlemleri vasıtasıyla holding bünyesinden ayırmıştır. TAV Havalimanları Holding A.Ş. ‘de kalan hisselerinin tamamının ve Mersin Uluslararası Liman İşletmeciliği A.Ş. (MIP)’de olan hisselerin bir bölümünün 2017 yılında satılmasının ardından Şirket, kalan yatırımlarını finansal açıdan etkin bir şekilde desteklemek amacıyla yeniden Akfen Holding çatısı altında toplama kararı almış ve daha önce bölünme işlemiyle ayrılan iştirakler 2018 yılında yeniden Akfen Holding bünyesine katılmıştır.

Bununla birlikte, Gruba ek maliyetler yaratan grup içi borç ve alacak ilişkisi içinde bulunan birkaç bağlı ortaklık ve iştirak, Grup’un sahip olduğu fonları daha etkin bir biçimde kullanması amacıyla, son dönemde devir ve birleşme işlemlerine tabii tutulmuştur. Ayrıca, yine geçmiş dönemde Şirket’in bağlı ortaklığı olan Akfen GYO’nun Akfen Holding’e ait olan A ve D Grubunda 1000’er adet olan imtiyazlı payları Hamdi Akın’a devredilmiştir. Akfen GYO’nun Şirket’te bulunan imtiyazlarının ortadan kalkması neticesinde Akfen GYO, 2019 yılından itibaren Akfen Holding’in iştiraki olarak nitelendirilmiş ve bu tarihten itibaren bağımız denetim raporlarında özkaynak yöntemiyle değerlendirilen yatırım olarak yer almıştır.

Şirket grup içi devirlerin haricinde, grup dışı pay satışı da gerçekleştirmiştir. Şirket’in TAV Yatırım Holding A.Ş. ‘de bulunan, TAV Yatırım Holding’in toplam sermayesinin %21,68’ini temsil eden hisseleri 29.05.2019 tarihinde Gazelle Yatçılık Gayrimenkul Turizm Otomotiv İç ve Dış Ticaret A.Ş.’ye devredilmiştir. Akfensu-Arbiogaz Dilovası’na %75 hisse payı ile ortak olan Grup iştiraklerinden Akfen Su, paylarının tamamının Kocaeli Gebze Dilovası Organize Sanayi Bölgesine satışı ile ilgili pay devir sözleşmesi 11 Aralık 2018 tarihinde imzalanmıştır. Pay devrine ilişkin ön koşulların gerçekleşmesinin ardından 1 Ağustos 2019 tarihinde devir tamamlanmıştır. Akfen

İstanbul Uluslararası Derecelendirme Hizmetleri A.Ş.

Büyükdere Caddesi Müselles Sok. Onur İş Merkezi No:1/2 Esentepe Şişli / İstanbul

Tel : 0212 272 01 44

[www.turkrating.com](http://www.turkrating.com)

Holding 30 Haziran 2019 tarihli konsolide bağımsız denetim raporuna göre, faal durumdaki; 1 adet bağılı ortaklığı, 9 adet iştiraki ve bir adet finansal yatırımı bulunan 6,4 milyar TL aktif büyüklüğüne sahip bir yapıdadır.

**Yenilenebilir Enerjide Kapasite Büyüyor:** Akfen Holding son dönemde kaynaklarını, ağırlıklı olarak iştiraklerinden Akfen Yenilenebilir Enerji'nin kurulu güç kapasitesini arttırmaya yönelik yatırımlara yöneltmiştir. 2018 sonunda 228,7 MW Hidro Elektrik Santrali (HES) ve 95,5 MW Güneş Enerjisi Santrali (GES) olmak üzere 324,2 MW tamamlanmış kurulu güç kapasitesine sahip olan Akfen Yenilenebilir, son dönemde tamamlanan projelerinin sonrasında bugün itibarıyla 235,7 MW HES, 108,4 MW GES ve 268,6 MW Rüzgar Enerjisi Santrali (RES) olmak üzere toplam 612,7 MW tamamlanmış ve faaliyette olan kurulu güce sahiptir. Hali hazırda devam eden projelerin tamamlanmasıyla kurulu güç 631,5 MW olacaktır. Söz konusu üretim tesislerinin tamamı YEKDEM<sup>1</sup>'den faydalanmaktadır. YEKDEM şartları uyarınca Akfen Yenilenebilir'in ürettiği enerjide, tesislerin faaliyete geçmesinden itibaren 10 yıl boyunca döviz kuruyla fiyatlanan ve daha önce belirtilmiş fiyatlar üzerinden alım garantisi mevcuttur. Gelirlerindeki bu özellik nedeniyle Akfen Yenilenebilir'in önümüzdeki dönemlerde yüksek miktarlarda kâr yaratması beklenmektedir. EBRD ve IFC gibi uluslararası önemli finansal aktörlerin de ortaklık payının bulunduğu Akfen Yenilenebilir, 2020 yılı sonuna kadar 1000 MW kurulu güce ulaşmayı hedeflemektedir. Bu doğrultuda Şirket, gerekli lisans ve izinleri alınmış, fizibilitesi kârlı, yatırımı belirli bir seviyeye ulaşmış ve 2020 yılı içerisinde tamamlanarak teslim edilecek olan ve/veya genç operasyonel enerji şirketlerini bünyesine katarak, gerçekleştirmeyi amaçlamaktadır.

**Acacia Maden Üretime Başladı:** Akfen Holding'in %30 payla ortak olduğu Acacia Madencilik'in Kastamonu ilinin Hanönü ilçesinde yapmış olduğu Gökırmak Bakır Madeni yatırımı tamamlanarak 2019 yılının Mart ayında faaliyete geçmiştir. Söz konusu maden için toplam 282 milyon USD yatırım harcaması yapılmış ve bu tutarın 145 milyon USD'si tamamı yabancı bankalardan alınan proje kredileriyle finanse edilmiştir. Toplamda 14.000 hektar alanda işletme iznine sahip, olup 1.950 hektarlık alanda birinci kısım faaliyete geçmiştir. İşletmeye açılmasından itibaren ilk 7 ayda 971 bin ton bakır cevheri işlenip 41 bin ton kuru bakır konsantresi üretilmiştir. Ayrıca, bu süre zarfında yaklaşık 50 milyon USD tutarında ihracat gerçekleştirilmiştir. Madenin beklenen işletme ömrü 12 yıl olup, tüm işletme süresince toplam 1,8 milyar USD ciro elde edileceği tahmin edilmektedir.

**Değer Artışlarının Kârlılığa Katkısı:** Grup 2018 yılında, yatırım amaçlı gayrimenkullerin değer artışından, Akfen Yenilenebilir'in net varlıklarında meydana gelen değişimden ve finansman gelir-gider farkından toplam 703 milyon TL gelir elde etmiştir. Bu gelirler etkisiyle Akfen Holding 2018 yılı sonunda 622 milyon TL dönem kârı açıklamıştır. Şirket, 2019 yılı ilk yarısı sonunda, finansal varlıkların gerçeğe uygun değer kazançlarından net 140 milyon TL, MIP'den elde edilen temettülerden 34 milyon TL ve finansman gelir-gider farkından ise 13 milyon TL gelir elde etmiş ve 240 milyon TL kâr kaydetmiştir. Şirket'in finansal yatırım portföyü göz önüne alındığında, değer artışlarının yıl sonunda kadar sürmesi ve kârın daha da yüksek bir seviyede gerçekleşmesi beklenmektedir.

**Aktiflerde Akfen GYO Etkisi:** Akfen GYO'nun 31 Mart 2019 tarihinden itibaren tam konsolidasyon kapsamından çıkmasının ardından, Grup'un 2018 sonunda 8,8 milyar TL'ye yükselen aktif büyüklüğü 30 Haziran 2019'da 6,5 milyar TL'ye gerilemiştir. Akfen GYO özkaynak yöntemiyle değerlendirilen yatırım olarak mali raporlarda yer almaya başlamış ve 2018 mali verilerinde bulunan 2,1 milyar TL değerindeki yatırım amaçlı gayrimenkuller konsolide bilançodan çıkmıştır.

**Güçlü Özkaynak Yapısı:** Akfen Holding'in özkaynakları son iki dönemde elde edilen kârların etkisiyle 2018 yılı sonunda 5,3 milyar TL'ye yükselerek daha da güçlü bir hale gelmiştir. Bununla birlikte 2019 yılında Akfen GYO'ya ait olan 325 milyon TL tutarlı azınlık paylarının bilançodan çıkması ve Şirket'in ana ortağından geri aldığı %9,87 oranındaki paylarının değeri olan 567 milyon TL'nin tenzil edilmesi sonrasında 30 Haziran 2019 tarihinde Şirket'in özkaynak değeri 4,5 milyar TL'ye düşmüştür. Yaşanan düşüşe karşın, Şirket'in özkaynakları halen oldukça yüksek bir değerdedir. Son dönemde Akfen Holding'in özkaynaklarının aktiflerine oranı %69,5 olup, kaldıraç oranı 0,4 gibi oldukça düşük bir seviyededir.

---

<sup>1</sup> Yenilenebilir Enerji Kaynakları Destekleme Mekanizması

**Yüksek Likidite Devam Ediyor:** Akfen Holding'in 2017 yılındaki hisse satışları sonucunda artan likiditesi 2018 yılında korunmuş ve net işletme sermayesinin değeri 2018 yılı sonunda 1,9 milyar TL olmuştur. Şirket'in net işletme sermayesi 2019 yılının ilk yarısı sonunda 1 milyar TL ile oldukça yüksek bir seviyededir. Akfen Holding'in son dönemdeki likidite oranı 3,18 cari oranı ise 3,21 olup, bu değerler Şirket'in güçlü likiditesini göstermektedir. Şirket mevcut likiditesini ağırlıklı olarak gelir getirici finansal varlıklarda değerlendirmektedir. Akfen Holding'in yüksek likiditesi, ortaya çıkabilecek kârlı yatırım fırsatlarını değerlendirme konusunda Şirket'e esneklik ve sürat kazandırmaktadır.

**Gelecek Dönem Stratejisi ve Hedefler:** Önümüzdeki dönemde Akfen Holding'in öncelikli hedefi, devam eden yenilebilir enerji yatırımlarını tamamlamak ve kurulu gücünü 1000 MW'a yükseltmektir. Ayrıca Şirket, faaliyette olan iştiraklerini finansal açıdan daha etkin bir biçimde desteklemek için likit yapısını korumayı amaçlamakla birlikte, büyüme ve kurumsal stratejilerine uygun yüksek kâr ve düşük risk taşıyan yeni yatırım fırsatları üzerindeki araştırmaları devam ettirmektedir.

Akfen Holding Finansal Verileri (1000 TL)

	2015*	2016**	2017**	2018	2019/6
Dönen Varlıklar	1.308.423	157.015	2.559.442	2.261.418	1.435.627
Duran Varlıklar	2.981.011	4.468.231	5.309.293	6.458.059	5.012.974
<b>Aktif Toplamı</b>	<b>4.289.434</b>	<b>4.625.246</b>	<b>7.868.735</b>	<b>8.809.477</b>	<b>6.451.491</b>
<i>Aktiflerdeki Büyüme (%)</i>	7,4	15,8	179,2	11,9	-26,8
Kısa Vadeli Yükümlülükler	1.143.463	997.538	551.654	403.195	447.716
Uzun Vadeli Yükümlülükler	1.373.482	1.278.925	1.335.298	3.122.503	1.519.963
<b>Özkaynaklar</b>	<b>1.772.489</b>	<b>2.457.333</b>	<b>5.981.783</b>	<b>5.283.779</b>	<b>4.483.812</b>
Net Satışlar	146.344	135.586	71.717	105.095	25.908
<i>Satışlardaki Büyüme (%) ***</i>	22,7	-7,4	-47,6	47,8	-39,4
Net Kar / Zarar	2.660	359.299	3.863.970	622.324	239.756
<b>EBITDA****</b>	<b>178.153</b>	<b>768.561</b>	<b>4.267.829</b>	<b>594.766</b>	<b>273.683</b>
Faiz Karşılama Oranı (x)	1,5	5,9	24,5	2,7	3,2
Toplam Yükümlülükler/Özkaynak (x)	1,4	0,9	0,3	0,7	0,4
Özkaynak / Aktifler (%)	41,3	53,1	76,0	60,0	69,5

\*2016 yılı bağımsız denetim raporunda, 2014 ve 2015 yılları geriye yönelik olarak yeniden düzenlenmiştir. Yeniden düzenlemeler kapsamında; 2015 yılının bilanço ve gelir tabloları yeniden düzenlenirken, 2014 yılının sadece bilançosu 1 Ocak 2015 tarihli olarak yeniden düzenlenmiştir.

\*\*2018 yılı bağımsız denetim raporunda, dönem içerisinde gerçekleşen birleşme sonrasında 2016 ve 2017 yılının bilanço kalemleri, birleşmeye dahil olan bağlı ortaklıkların etkisiyle yeniden düzenlenmiştir.

\*\*\* 2019/6 dönemi büyüme rakamları 2018/6 dönemine göre hesaplanmıştır.

\*\*\*\* EBITDA: Hasılat – Amortisman Giderleri hariç (Satışların Maliyeti -Operasyonel Giderler) +/-Diğer Faaliyetlerden Gelir/Gider Farkı (Grup yatırım holding olduğundan iştirak satışları ve özkaynak yöntemiyle değerlendirilen yatırımlardan kar ve zararlar da EBITDA hesaplamasına dahil edilmiştir)