

[İmzalı Görüntüle](#) [Ek dosyalar](#) [Format](#)**AKENERJİ ELEKTRİK ÜRETİM A.Ş. / AKENR [] 10.08.2012 17:19:17****Özel Durum Açıklaması (Genel)**

Ortaklığın Adresi	:	Miralay Şefik Bey Sokak, Ak Han, No: 15, K: 3/4, Gümüşsuyu, Beyoğlu/İSTANBUL
Telefon ve Faks No.	:	212 249 82 82 - 212 249 73 55
Ortaklığın Yatırımcı/Pay Sahipleri İle İlişkiler Biriminin Telefon ve Faks No.su	:	212 249 82 82 - 212 249 73 55
Yapılan Açıklama Ertelenmiş Açıklama mı?	:	Hayır
Özet Bilgi	:	Genel Kurul Bilgilendirme Dokümanı

AÇIKLAMA:

Açıklanacak Özel Durum/Durumlar:

SPK Kurumsal Yönetim İlkeleri ve SPK Tebliği gereğince Genel Kurul toplantısında görüşülecek konularla ilgili olarak açıklanması gereken bilgi, belge ve raporlar Şirketimiz internet sitesinde Yatırımcı İlişkileri bölümünde ve açıklamamız ekinde yer alan "Genel Kurul Bilgilendirme Dokümanı"nda yatırımcılarımızın bilgisine sunulmuş olup, açıklanan bilgilerde değişiklik olması halinde bilgilendirme notlarında gerekli güncellemeler yapılacaktır.

Saygılarımızla,



Yukarıdaki açıklamalarımızın, Sermaye Piyasası Kurulu'nun Seri: VIII, No:54 sayılı Tebliğinde yer alan esaslara uygun olduğunu, bu konuda/konularda tarafımıza ulaşan bilgileri tam olarak yansıttığını; bilgilerin defter, kayıt ve belgelerimize uygun olduğunu, konuyla ilgili bilgileri tam ve doğru olarak elde etmek için gerekli tüm çabaları gösterdiğimizi ve yapılan bu açıklamalardan sorumlu olduğumuzu beyan ederiz.



AKENERJİ ELEKTRİK ÜRETİM A.Ş.'nin
05 EYLÜL 2012 TARİHİNDE YAPILACAK
OLAĞANÜSTÜ GENEL KURUL TOPLANTISINA İLİŞKİN
BİLGİLENDİRME DÖKÜMANI

Şirketimizin Olağanüstü Genel Kurul Toplantısı 05.09.2012 tarihinde saat 13:00'de aşağıda yazılı gündem maddelerini görüşmek ve karara bağlamak üzere, Taşkışla Caddesi, No:1, 34437, Taksim, İstanbul adresindeki Grand Hyatt İstanbul Otelі Troy Salonu'nda toplanacaktır.

Toplantıya bizzat iştirak edemeyecek ortaklarımızın, vekaletnamelerini ilişikteki örneğe uygun olarak düzenlemeleri veya Gümüşsuyu, Miralay Şefik Bey Sokak, Akhan, No: 15, Beyoğlu, İstanbul adresindeki Şirket merkezimizden veya www.akenerji.com.tr adresindeki Şirketimizin internet sitesinden temin etmeleri ve bu doğrultuda 09.03.1994 tarih ve 21872 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan Sermaye Piyasası Kurulu'nun Seri: IV, No: 8 sayılı Tebliği'nde öngörülen hususları da yerine getirerek, imzası noterce onaylanmış vekaletnamelerini ibraz etmeleri gerekmektedir.

Merkezi Kayıt Kuruluşu'nun 29.06.2012 tarih ve 599 sayılı Genel Mektubu uyarınca Hisseleri Merkezi Kayıt Kuruluşu (MKK) düzenlemeleri çerçevesinde kaydileştirilmiş olan hissedarlarımızın Genel Kurul'a katılabilmeleri için MKK tarafından hazırlanan 'Genel Kurul Pay Sahipleri Çizelgesi'nde yer almaları gerekmektedir. Genel Kurul Pay Sahipleri Çizelgesi, genel kurul toplantı tarihinden bir gün önce 04.09.2012 tarihinde saat 17:00'de kesinleşecektir. Ancak hesaplarındaki paylara ilişkin bilginin ihraççıya bildirilmesini istemeyen yatırımcıların payları listede yer almayacaktır. Dolayısıyla genel kurula katılmak isteyen söz konusu yatırımcıların en geç 04.09.2012 tarihinde saat 16:30'a kadar söz konusu kısıtı kaldırmaları gerekmektedir. MKK nezdinde hazırlanan 'Genel Kurul Pay Sahipleri Çizelgesi'nde yer almayan hissedarlarımızın toplantıya katılmalarına imkân bulunmamaktadır.

Hisse senetlerini ellerinde fiziken bulunduran hissedarlarımızın Genel Kurul işlemleri için Genel Kurul tarihinden 1 hafta öncesine kadar Gümüşsuyu, Miralay Şefik Bey Sokak, Akhan, No: 15, Beyoğlu, İstanbul adresindeki Şirket Merkezimize veya Şirketimiz adına kaydileştirme işlemlerini yürüten Oyak Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'ye müracaat etmeleri rica olunur

Ayrıca, 5 Şubat 2011 tarihli Resmi Gazete'de yayımlanarak yürürlüğe giren 6111 sayılı Kanun'un 157. Maddesi ile değiştirilen Sermaye Piyasası Kanunu'nun Geçici 6. Maddesi gereğince; hisse senetlerini fiziki olarak elinde bulunduran hissedarlarımızın 31.12.2012 tarihine kadar kaydileştirilmeyen tüm hisse senetleri, bu tarihte kanunen Şirketimize intikal edecek ve hissedarların söz konusu hisse senetleri üzerindeki tüm hakları da anılan tarihte kendiliğinden sona ermiş sayılacaktır. Bu doğrultuda, henüz hisselerini kaydileştirmemiş olan hissedarlarımızın haklarının kaybolmaması için, en kısa sürede hisselerini Merkezi Kayıt Kuruluşu A.Ş. nezdinde kaydileştirmeleri gerekmektedir.

MKK'nın 551 No.lu Genel Mektubu'nda belirtildiği üzere, Sermaye Piyasası Kanunu'nun Geçici 6. maddesi uyarınca hisse senetlerini kaydileştirmeyen pay sahibi yatırımcılarımız, hisse senetlerini yanlarında bulundurmak şartıyla gelen kurulda oy kullanabileceklerdir.

Sermaye Piyasası Kurulu'nun Seri: IV, No: 56 sayılı 'Kurumsal Yönetim İlkelerinin Belirlenmesine ve Uygulanmasına İlişkin Tebliğ' hükümleri çerçevesinde hazırlanan gündem maddelerine ilişkin gerekli açıklamaları ve gündem maddelerine ilişkin ilgili belge ve raporları içeren ayrıntılı bilgilendirme notu, toplantıdan 21 gün önce kanuni süresi içinde Gümüşsuyu, Miralay Şefik Bey Sokak, Akhan, No: 15, Beyoğlu, İstanbul adresindeki Şirket merkezimizde ve www.akenerji.com.tr adresindeki Şirketimizin internet sitesinde Sayın Hissedarlarımızın incelemelerine hazır bulundurulacaktır.

Vekaletname örneği Şirketimizin www.akenerji.com.tr adresinde de yer alacaktır. Olağanüstü Genel Kurul Toplantısı'nda gündem maddelerinin oylanmasında el kaldırma usulü ile açık oylama yöntemi kullanılacaktır. Olağanüstü Genel Kurul Toplantımıza tüm hak ve menfaat sahipleri davetli olup, toplantımız tüm medya mensuplarına açıktır.

Sayın pay sahiplerinin bilgilerine arz olunur.

Saygılarımızla,

**AKENERJİ ELEKTRİK ÜRETİM
ANONİM ŞİRKETİ**

SPK DÜZENLEMELERİ KAPSAMINDA EK AÇIKLAMALARIMIZ

Sermaye Piyasası Kurulu'nun Seri: IV, No:41 sayılı "Sermaye Piyasası Kanununa Tabi Anonim Ortaklıkların Uyacakları Esaslar Hakkında Tebliği"i ve Seri: IV, No:57 Tebliği ile değişiklik yapılan Seri: IV, No:56 sayılı "Kurumsal Yönetim İlkelerinin Belirlenmesine ve Uygulanmasına İlişkin Tebliği" uyarınca yapılması gereken ek açıklamalardan gündem maddesi ile ilgili olanlar bir sonraki bölümde yapılmış olup, genel açıklamalarımız bu bölümde bilgilerinize sunulmaktadır.

1. Ortaklık Yapısı ve Oy Hakları:

Şirketin 1.500.000.000-TL'lik sermaye tavanı içerisinde çıkarılmış sermayesi, tamamı ödenmiş 375.814.000,00-TL'dir. Çıkarılmış sermaye her biri 1 Kr. (Bir Kuruş) itibari değerde 37.581.400.000 adet paya bölünmüştür.

Şirketimizin hisselerinin tamamı hamiline yazılı olup herhangi bir grup ayırımı ve imtiyazlı pay yoktur.

Şirketimizin ortaklık yapısı ve pay sahiplerimizin oy hakları aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

Hissedar	Sermayedeki Payı (TL)	Sermaye Oranı (%)	Oy Hakkı (Pay Adedi)	Oy Hakkı Oranı (%)
Akkök Sanayi Yatırım ve Geliştirme A.Ş.	76.789.566,48	20,4329	7.678.956.648	20,4329
ÇEZ, a.s.	140.409.408,41	37,3614	14.040.940.841	37,3614
Akarsu Enerji Yatırımları San. ve Tic. A.Ş.	63.619.841,93	16,9285	6.361.984.193	16,9285
Diğer	94.995.183,18	25,2772	9.499.518.318	25,2772
TOPLAM	375.814.000,00	100,00	37.581.400.000	100,00

Şirketimizin 28.12.2012 tarihi itibariyle fiili dolaşımdaki oranı %24,99 olup, halka açık paylar "Diğer" içinde yer almaktadır.

2. Şirketimiz veya Önemli İştirak ve Bağlı Ortaklıklarımızın Geçmiş Hesap Döneminde Gerçekleşen veya Gelecek Hesap Döneminde Planladığı Şirket Faaliyetlerini Önemli Ölçüde Etkileyecek Yönetim ve Faaliyet Değişiklikleri Hakkında Bilgi:

2011 yılında Şirket faaliyetlerini önemli ölçüde etkileyecek herhangi bir yönetim ve faaliyet değişikliği söz konusu değildir.

3. Pay Sahiplerinin, Sermaye Piyasası Kurulu'nun veya Şirketin İlgili Olduğu Diğer Kamu Kurum ve Kuruluşlarının Gündeme Madde Konulmasına veya Genel Kurulda ortakların bilgilendirilmesine İlişkin Talepleri Hakkında Bilgi :

Böyle bir talep şirketimize iletilmemiştir.

05.09.2012 TARİHLİ OLAĞANÜSTÜ GENEL KURUL TOPLANTISI GÜNDEM MADDELERİNE İLİŞKİN AÇIKLAMALARIMIZ

1. Açılış ve Genel Kurul Başkanlık Divanı'nın seçimi,

“Türk Ticaret Kanunu” (TTK) ve “Sermaye Şirketlerinin Genel Kurul Toplantıları ve Bu Toplantıda Bulunacak Sanayi ve Ticaret Bakanlığı Komiserleri Hakkında Yönetmelik” (Yönetmelik) hükümleri doğrultusunda Genel Kurul Toplantısını yönetecek Başkan ve Başkanlık Divanı'nın seçimi yapılacaktır.

2. Genel Kurul toplantı tutanağının imzalanması hususunda Başkanlık Divanı'na yetki verilmesi,

TTK hükümleri ve Yönetmelik doğrultusunda Genel Kurul Tutanağı'nın imzalanması hususunda Genel Kurul Başkanlık Divanı'na yetki verilmesi oylanacaktır.

3. Şirketimizin Akcez Enerji Yatırımları Sanayi ve Ticaret A.Ş.'de sahip olduğu %22,5 oranındaki hissesinin değerleme raporuna uygun olarak Şirketimiz İcra Komitesi kararıyla belirlenen bir bedelle pay sahiplerimizden Akkök Sanayi ve Yatırım Geliştirme A.Ş.'ye ve diğer %22,5 oranındaki hissesinin ise yine değerleme raporuna uygun olarak ve Şirketimiz İcra Komitesi kararıyla belirlenen bir bedelle pay sahiplerimizden ÇEZ a.s.'ye satılması hususunun ortaklarımızın onayına sunulması,

2 Ağustos 2012 tarihinde kamuya yapmış olduğumuz özel durum açıklamasıyla Şirketimizin, iştiraklerinden Akcez Enerji Yatırımları Sanayi ve Ticaret Anonim Şirketi'nde ("Akcez") sahip olduğu, Akcez sermayesinin toplam %45'ine tekabül eden 224.887.500 TL nominal değerli paylarımızın Arkan Ergin Uluslararası Bağımsız Denetim ve Smm A.Ş. ("Arkan Ergin") tarafından hazırlanan değerleme raporu ile tespit edildiği üzere, toplam 140.000.000 Amerikan Doları bedelle pay sahiplerimizden Akkök Sanayi Yatırım ve Geliştirme Anonim Şirketi'ne ve ÇEZ a.s.'ye satılmasına karar verildiği kamuya duyurulmuştur.

Bu kapsamda mezkur değerleme raporunun varsayım ve sonuçlarını içeren açıklama ile Şirketimiz İcra Komitesi'nin mezkur kararı **EK.1**'de sunulmuştur.

- 4. Şirketimiz Yönetim Kurulu Üyeleri arasında tüzel kişi temsilcileri bulunması nedeniyle, 6103 sayılı Kanun'un 25. Maddesinde anılan koşulların yerine getirilmesi amacı ile, yeniden, şirketimiz Yönetim Kurulu üye sayısının tespiti, seçimi, görev sürelerinin ve ücretlerinin belirlenmesine ilişkin karar alınması,**

Yönetim Kurulu üyelerimiz, Şirketimizin 20 Haziran 2012 tarihli Olağan Genel Kurul Toplantısı ile 3 yıl süreyle görev yapmak üzere seçilmişlerdi. Yürürlükteki mevzuat gereği hissedar tüzel kişilikleri temsil etmek üzere seçilen Bağımsız Yönetim Kurulu üyelerimiz dışında kalan Yönetim Kurulu üyelerimizin, 6102 sayılı ve 1 Temmuz 2012 yürürlük tarihli Yeni Türk Ticaret Kanunu'nun Yürürlüğü ve Uygulama Şekli Hakkında 6103 sayılı Kanun'un ilgili 25. maddesi uyarınca, temsil ettikleri tüzel kişiden bağımsız olarak yeniden seçilmeleri gerekmektedir. 20 Haziran 2012 tarihli 2011 yılı Olağan Genel Kurul Toplantısı ile 3 yıl süreyle seçilen Bağımsız Yönetim Kurulu üyelerimizin görev süreleri devam etmektedir.

Bu yükümlülüğü yerine getirmek amacıyla; Yeni Türk Ticaret Kanunu, SPK'nın Seri: IV, No:57 Tebliği ile değişiklik getirilen Seri:IV,No:56 Tebliği ve Esas Sözleşmemiz çerçevesinde belirlenen Yönetim Kurulu üye adaylarımıza ait özgeçmişler **EK-2'**de sunulmuştur.

- 5. Sermaye Piyasası Kurulu'nun Seri: IV, No: 41 sayılı 'Sermaye Piyasası Kanunu'na Tabi Olan Anonim Ortaklıkların Uyacakları Esaslar Hakkında Tebliğ' hükümleri uyarınca alınan değerlendirme raporları çerçevesinde gerçekleştirilen ilişkili taraf işlemleri ile ilgili olarak ortaklarımıza bilgi verilmesi.**

Sermaye Piyasası Kurulu'nun Seri: IV, No: 41 sayılı "Sermaye Piyasası Kanunu'na Tabi Olan Anonim Ortaklıkların Uyacakları Esaslar Hakkında Tebliği" hükümlerine (Seri:IV,No:52 sayılı Tebliğ ile değişen madde 5,birinci fıkraya) göre payları borsada işlem gören ortaklıklar ile ilişkili tarafları arasındaki yaygın ve süreklilik arzeden varlık, hizmet ve yükümlülük transferleri işlemlerinin 2011 yılında Şirketimiz aktif toplamının veya brüt satışlar toplamının %10'una veya daha fazlasına ulaşması sebebiyle söz konusu işlemler ile ilgili, 20 Haziran 2012 tarihli Olağan Genel Kurul toplantımızda ortaklarımıza bilgi verilmişti.

22 Haziran 2012 tarihinde Şirketimiz tarafından yapılan özel durum açıklaması ile kamuya duyurmuş olduğumuz ilişkili taraf işleminin şartlarına ve piyasa koşulları ile karşılaştırılmasına ilişkin olarak hazırlanan raporumuz **EK.3'**de sunulmuştur.

EKLER :

- 1.Değerleme Raporunun Varsayım ve Sonuçlarını İçeren Açıklamamız ve Şirketimiz İcra Komitesinin kararı
- 2.Yönetim Kurulu Üye Adaylarının Özgeçmişleri
3. İlişkili Taraf İşlemlerine İlişkin Rapor

EK.1

DEĞERLEME RAPORUNUN VARSAYIM VE SONUÇLARINI İÇEREN AÇIKLAMAMIZ VE ŞİRKETİMİZ İCRA KOMİTESİ'NİN KARARI

1. Değerleme Raporunun Varsayım ve Sonuçlarını İçeren Açıklamamız

Arkan Ergin tarafından yapılan çalışmada değerlendirme yöntemleri olarak "İndirgenmiş Nakit Akım Yöntemi", "Borsada İşlem Gören Benzer Şirketlerin Çarpan Analizi Yöntemi" ve "Satın Alma Çarpan Analizi" yöntemleri dikkate alınmıştır. Söz konusu yöntemlerin ağırlıklı ortalamasına göre, Akcez'in özsermaye değeri 491,4 milyon TL ile 550,9 milyon TL aralığında hesaplanmıştır.

2. Şirketimiz İcra Komitesi'nin Kararı

Şirketimizin 2012/26 no. ve 28.06.2012 tarihli Yönetim Kurulu Kararı gereği AKENERJİ ELEKTRİK ÜRETİM ANONİM ŞİRKETİ İcra Komitesi toplanarak;

- Akcez Enerji Yatırımları Sanayi ve Ticaret Anonim Şirketi'nin ("Akcez") toplam sermayesinin %22,5'ine tekabül eden 112.443.750 TL nominal değerdeki paylarımızın Arkan Ergin Uluslararası Bağımsız Denetim ve SMMM A.Ş. tarafından hazırlanan değerlendirme raporu ile Akcez sermayesinin tamamının şirket değeri dikkate alınarak tespit edildiği üzere, toplam 70.000.000 Amerikan Doları bedelle, pay sahiplerimizden ÇEZ, a. s.'ye ve
- Akcez'in toplam sermayesinin %22,5'ine tekabül eden 112.443.750 TL nominal değerdeki paylarımızın Arkan Ergin Uluslararası Bağımsız Denetim ve SMMM A.Ş. tarafından hazırlanan değerlendirme raporu ile Akcez sermayesinin tamamının şirket değeri dikkate alınarak tespit edildiği üzere, toplam 70.000.000 Amerikan Doları bedelle, pay sahiplerimizden Akkök Sanayi Yatırım ve Geliştirme Anonim Şirketi'ne satılmasına,
- ÇEZ a. s., ve Akkök Sanayi Yatırım ve Geliştirme Anonim Şirketi ile bu kararın 1. ve 2. maddelerinde bahsedilen işleme ilişkin hüküm ve şartları belirlemek üzere müzakerelerin devamına,

katılanların oybirliği ile karar verilmiştir.

**AKENERJİ ELEKTRİK ÜRETİM
ANONİM ŞİRKETİ
İCRA KOMİTESİ**

EK.2

YÖNETİM KURULU ÜYE ADAYLARININ ÖZGEÇMİŞLERİ

Mehmet Ali Berkman
Yönetim Kurulu Üye Adayı

1943 yılında Malatya'da doğdu. ODTÜ İdari Bilimler Fakültesi Sanayi Yönetimi Bölümü'nden mezun olduktan sonra, TEV bursiyeri olarak gittiği ABD Syracuse

Üniversitesi'nde Yöneylem Araştırmaları alanında yoğunlaşarak MBA derecesi aldı. 1972 yılında Koç Grubu'na katıldı. Koç Grubu'na ait Mako, Döktaş, Uniroyal ve Arçelik şirketlerinde Genel Müdür olarak görev yaptı. 2000 yılının Ağustos ayında Koç Holding A.Ş. Stratejik Planlama Başkanı olarak atanan Berkman, 2001 yılından itibaren bu görevinin yanında İnsan Kaynakları Başkanlığı görevini de üstlendi. 2004 yılı başında grubun politikası gereği emekli olan Berkman, 2005 yılı Eylül ayından itibaren Akkök Sanayi Yatırım ve Geliştirme A.Ş.'de Yönetim Kurulu Üyesi ve İcra Kurulu Başkanı olarak görev yapmaktadır. Bu görevinin yanı sıra Aksa Akrilik Kimya Sanayi A.Ş. Yönetim Kurulu Başkanlığını da üstlenen Berkman, diğer Grup şirketlerinin yönetim kurullarında da üyelik ve başkanlık görevlerini yürütmektedir.

Ömer Dinçkök
Yönetim Kurulu Üye Adayı

1948'de İstanbul'da doğdu. Robert Koleji Yüksek Okulu İş İdaresi ve Ekonomi Bölümü'nü bitiren Dinçkök, 1971 yılında İngiltere'de lisansüstü öğrenimini tamamladı. İş hayatına Akkök Şirketler Grubu'nda başlayan Dinçkök, halen Akkök Sanayi Yatırım ve Geliştirme A.Ş.'de Yönetim Kurulu Başkan Vekili olarak görevini sürdürmektedir. Ayrıca, Grup bünyesinde yer alan şirketlerin yönetim kurullarında başkanlık ve üyelik görevlerini sürdürmektedir.

Tomáš Pleskač
Yönetim Kurulu Üye Adayı

1966 doğumlu Tomáš Pleskač, 1989 yılında Mendel Tarım Üniversitesi (Brno) İşletme ve Ekonomi Fakültesi'nden mezun oldu. Prag Üniversitesi'nden MBA derecesini aldı. 1994 yılında CEZ Grubu'nda çalışmaya başlayan Pleskač, CEZ bünyesinde birçok farklı pozisyonda üst düzey yöneticilik yaptı. Tomáš Pleskač, 2008 yılından bu yana CEZ Grubu'nda Uluslararası Bölüm Müdürü ve Yönetim Kurulu Başkan Yardımcısı olarak görev yapmaktadır.

Raif Ali Dinçkök
Yönetim Kurulu Üye Adayı

1971 yılında İstanbul'da doğdu. 1993 yılında Boston Üniversitesi İşletme Bölümü'nden mezun olduktan sonra Akkök Şirketler Grubu'nda çalışmaya başladı. 1994–2000 yılları arasında Ak-Al Tekstil San. A.Ş.'de Satın Alma Bölümü'nde ve 2000–2003 yılları arasında Akenerji'de Koordinatör olarak görev aldı. Raif Ali Dinçkök, halen Akkök Sanayi Yatırım ve Geliştirme A.Ş. Yönetim Kurulu ve İcra Kurulu Üyesi, Akiş Yönetim Kurulu Başkanı olarak görev yapmaktadır.

Martin Pacovsky
Yönetim Kurulu Üye Adayı

Prag Ekonomi Üniversitesi Finans ve Muhasebe bölümünde lisansını tamamladı ve Rochester Teknoloji Enstitüsü'nden yüksek lisans derecesini aldı. 2000-2002 yıllarında Laufen CZ, s.r.o.'da üst düzey yönetici ve CFO olarak görev alan Martin Pacovsky 2002-2005 yılları arasında nkt cables,a.s. şirketinde Yönetim Kurulu üyesi ve CFO olarak görev yaptı. 2005 yılından itibaren CEZ Grubunda çeşitli üst düzey idari görevlerde bulunan Martin Pacovsky, 2010 yılı Şubat ayından bu yana CEZ, a.s.'de Uluslararası Operasyonlar Bölüm Başkanı olarak görev yapmaktadır.

Peter Bodnár
Yönetim Kurulu Üye Adayı

1960 doğumlu Peter Bodnár, 1984 yılında Slovak Teknoloji Üniversitesi (Bratislava) Makine Mühendisliği Bölümü'nden mezun oldu. 1992 yılından itibaren Istroenergo Group, Alstom ve Skoda Holding gibi şirketlerde üst düzey idari pozisyonlarda görev alan Peter Bodnár, Haziran 2007'de CEZ Grubu Kalite ve Süreç Geliştirme Bölüm Müdürü olarak atandı ve CEZ'in yeniden yapılandırma sürecini yönetti. Ocak 2008'de CEZ Grubu Yatırım Müdürü olan Peter Bodnár, Ağustos 2009'dan bu yana Yönetim Kurulu Üyesi olarak görev yapmaktadır.

Petr Štulc
Yönetim Kurulu Üye Adayı

Petr Štulc, 1992 yılında Charles Üniversitesi'nden (Prag) Jeofizik dalında yüksek lisans derecesini aldı ve 1995'te doktorasını tamamladı. Eurelectric'in Orta Doğu Koordinatörü, OECD BIAC Enerji Komitesi Başkan Yardımcısı olan Petr Štulc, 2004'te CEZ Grubu'na katıldı. CEZ Strateji Bölüm Başkanı olarak piyasa stratejisinin geliştirilmesi, Avrupa genelinde satın alma hedeflerinin değerlendirilmesi ve piyasa analizi yönünde çalışmalar yapan Štulc, 2010 yılından bu yana CEZ Prodej s.r.o. şirketinde Finans Direktörü ve Yönetim Kurulu Üyeliği görevlerini de sürdürmektedir.

H. Yaman Akar
Yönetim Kurulu Üye Adayı

1952 İstanbul doğumlu H. Yaman Akar, Robert Koleji bitirdikten sonra ODTÜ Makine Mühendisliği Bölümü'nde lisans ve yüksek lisans eğitimini tamamlamıştır. İş hayatına 1975 yılında Türkiye Elektrik Kurumu'nda Baş Mühendis olarak başlayan Akar, 1981 yılında Çukurova Elektrik A.Ş.'de (ÇEAŞ) kariyerine devam ederek Genel Müdür Yardımcılığına yükselmiştir. 1997-1999 yıllarında Enerjisa A.Ş. Genel Müdür Yardımcılığı, 1999-2004 yıllarında ise şirketin Genel Müdürü pozisyonunda bulunmuştur. H. Yaman Akar, 2004 yılından itibaren Anadolu Holding, Borusan Holding, Zorlu Enerji, Sanko Holding, Akçansa gibi enerji firmalarına strateji, portföy, anlaşma gibi konularda danışmanlık ve proje yöneticiliği desteği veren Yaman Enerji Danışmanlık Ltd. Şti.'nin ortağı ve yöneticisidir. 2002-2004 yıllarında Türkiye Kojenerasyon Derneği, Yönetim Kurulu Üyeliği, 2002-2012 yıllarında ise Elektrik Sanayici ve İşadamları Derneği, Yönetim Kurulu Başkanı görevinde bulunan Akar, halen TMMOB Makine Mühendisleri Odası üyesidir.

EK.3

**ÖDÜNCÜ PARA ALMA İŞLEMİ
DEĞERLEME RAPORU**

Haziran 2012

Akenerji Elektrik Üretim A.Ş

Akenerji Elektrik Üretim A.Ş.
Yönetim Kurulu Başkanlığı'na

Öncelikle Sermaye Piyasası Kurulu'nun 17.07.2003 tarih ve 37/875 sayılı ilke kararında yer alan hususlar doğrultusunda sunulan değerlendirme hizmetiyle ilgili olarak şirketimizin;

- Ayrı bir "Kurumsal Finansman Bölümü";
- Değerleme çalışmaları sırasında kullanılması gereken prosedürlerin bulunduğu yazılı genelgeler;
- Müşteri kabulü, çalışmanın yürütülmesi, raporun hazırlanması süreçlerinde kullanılacak dokümanlar;
- Değerleme çalışmalarının teknik alt yapısını oluşturan her türlü bilgi bankası ve benzeri altyapı;
- Değerleme çalışmalarında ihtiyaç duyulan bilgilerin elde edilmesi ile ilgili araştırma alt yapısına sahip bulunduğunu, Sermaye Piyasası Kurulu'nun 2003/34 Sayılı Haftalık Bülteninin "E-Duyurular" bölümünde belirtilen değerlendirme hizmeti yapabilme niteliklerine sahip olduğumuzu
- Değerleme Uzmanı olarak tarafsız olup, hizmet ücretimizin koşullara bağlanmamış olduğunu, değerlemenin önyargısız olarak yapıldığını ve bunların yanı sıra standartların ve tespit edilen değerlerin uygulanabilirliğini ilgili duyuru ve uluslararası denetim standartları gereği beyan ederiz.

Akenerji Elektrik Üretim A.Ş (Akenerji) ilişkili taraf durumundaki Cez, a.s.'den **35.000.000 ABD doları** tutarında bir yıl bir hafta vadeli ödünç para almış ve bu hususa ilişkin tarafımızca hazırlanan 26.06.2009 tarihli değerlendirme raporunda faiz oranının, yıllık bazda (%3,75 - %6,08); daha sonra vadenin 26.06.2011 tarihine uzatımına ilişkin 12.07.2010 tarihli raporumuzda yıllık bazda (%3,90 - %5,25) ve 23.05.2011 tarihli raporumuz ile yıllık bazda (%3,60 - %5,15) emsal fiyat sınırları içinde olacak faiz oranlarının uygulanmasının adil ve makul olacağı belirtilmişti. Akenerji yine Cez a.s.'den **bir diğer 35.000.000 ABD doları** tutarındaki parayı 15.12.2010 tarihli raporumuzda belirtilen yıllık bazda (%2,35 - %3,98) emsal fiyat sınırları içinde olacak bir faiz oranı ile ödünç almıştı. Her iki ödünç alma işleminin vadesi 27.12.2011 tarihinde dolmuştu.

Yukarıda belirtilen iki farklı tarihte, Cez a.s.'den alınan ve vade sonu aynı tarihe denk gelen söz konusu iki ayrı ödünç alma işleminin vadesi altı ay süre ile uzatılmış ve her ikisinin vade sonu **27.06.2012'de** dolacaktır. Akenerji, Cez a.s.'den yapılan borçlanmalara paralel tarihlerde, diğer iki büyük ortağı Akkök Sanayi Yatırım ve Geliştirme A.Ş. (Akkök) ve Akarsu Enerji Yatırımları Sanayi ve Ticaret A.Ş'den (Akarsu) toplam **70.000.000 ABD doları** ödünç para almıştır.

Sonuç olarak üç büyük ortakdan daha önceden alınmış toplam **140.000.000 ABD doları** borcun vadesi, 21.12.2011 tarihli raporumuzda yıllık bazda (%4,85 - %7,75) emsal fiyat sınırları içinde olacak bir faiz oranı ile 27.06.2012 tarihine uzatılmıştı. Üç büyük ortakdan ödünç alınan bu tutarın, miktarda değişiklik yapılmadan, vadesinin bu defa bir yıl 1 hafta

süre ile uzatılmaktadır. Akenerji'nin ödünç alınan bu tutarları vadesinden önce geri ödeme opsiyonu bulunmaktadır.

Bu durum, rapor tarihi itibariyle değişen piyasa koşulları dikkate alınarak, **27.06.2012 tarihinden itibaren uygulanacak faiz oranının yeniden değerlendirilmesi ile belirlenmesini gerekli kılmaktadır.** Bu nedenle işbu rapor Akenerji'nin ilişkili kuruluşu Cez a.s. ile gerçekleştirdiği ödünç para alma işlemine ilişkin vade uzatımının "Seri: IV No: 41 Sermaye Piyasası Kanunu'na Tabi Olan Anonim Ortaklıkların Uyacakları Esaslar Hakkında Tebliği" hükümleri ile Seri: VIII, No: 45 sayılı SPK Tebliği ekinde yer alan Uluslararası Değerleme Standartları yönünden bir analizini içermektedir. Raporun buna göre aşağıdaki hususlar çerçevesinde değerlendirilmesi gerekir.

SPK'nın "(Seri: IV No: 41) Sermaye Piyasası Kanunu'na Tabi Olan Anonim Ortaklıkların Uyacakları Esaslar Hakkında Tebliği" hükümlerine (Seri: IV No:52 sayılı tebliğ ile değişen madde 4 birinci fıkraya) göre payları borsada işlem gören ortaklıklar ile ilişkili tarafları arasındaki varlık, hizmet veya yükümlülük transferleri işlemlerinde her bir işlemin tutarının, ortaklığın Kurul düzenlemeleri uyarınca kamuya açıklanan son yıllık finansal tablolarında yer alan aktif toplamının veya brüt satışlar **toplamının % 5'ine veya daha fazlasına** ulaşacağını öngörülmesi durumunda, işlem öncesinde, Kurulca esasları belirlenen kuruluşlara işlemin değerlemesinin yaptırılması zorunludur.

Bu kapsamda ilişkili taraf işlemlerinin değerlemesini yapan kuruluş, işlemin şartlarının "adil ve makul" olup olmadığına ilişkin görüşüne raporunda yer vererek raporunu ortaklık yönetim kuruluna sunar. Ortaklık yönetim kurulu buna göre söz konusu raporu dikkate alarak ilişkili taraf ile yapılacak işlemlerin gerçekleştirilip gerçekleştirilmeyeceğine karar verir.

İşbu rapor yukarıda belirtilen bu amaca yönelik olarak düzenlenmiştir. Ayrıntıları ekli raporumuzda açıklandığı üzere Akenerji ile büyük ortakları Cez, a.s., Akkök ve Akarsu arasındaki bu işlem karşılığında, Akenerji tarafından bu ilişkili taraflara ödenecek adil ve makul faiz oranı tespitinde "Emsal Karşılaştırma Yöntemi" esas alınarak hesaplama yapılmıştır.

Buna göre;

- Akenerji'nin ilişkili firma Cez a.s.'den önceden almış olduğu ve toplamı 70.000.000 ABD doları olan ve ayrıca diğer ortakları Akkök Sanayi Yatırım ve Geliştirme A.Ş. ve Akarsu Enerji Yatırımları Sanayi ve Ticaret A.Ş.'den aldığı ve yine toplamı 70.000.000 ABD doları tutarında olan ödünç alma işlemlerinin vadelerinin 27 Haziran 2012 tarihinden, 4 Temmuz 2013 tarihine uzatılmasında uygulanacak faiz oranının yıllık bazda, %4,35 - %6,45, erken kapama opsiyonunun devreye girmesi durumunda ise %4,35 - %6,65, emsal fiyat aralığı sınırları içinde olmasının adil ve makul olacağı,

- Dünya ve Türkiye ekonominin řu sıralarda çok hızlı bir değişim sürecinden geçmesi nedeniyle emsal faiz oranlarının sabit kalmayacağı muhakkaktır, bu faiz oranlarında vuku bulacak önemli değişikliklere göre bu oranların o günkü şartlara göre yeniden revize edilmesinin doğru olacağı

sonucuna varılmıştır.

İstanbul 21.06.2012

Kapital Karden Bağımsız Denetim ve YMM. A.Ş.
Sorumlu Ortak Baędenetçi
N. Lokman Ketenci

İÇİNDEKİLER	Sh.
I- DEĞERLEME SÖZLEŞMESİ VE RAPORU HAKKINDA BİLGİLER	6
II- DEĞERLEME AMAÇ KAPSAM VE İLKELERİ	
1- <i>Raporun Amacı</i>	7
2- <i>Sınırlayıcı Koşullar</i>	7
3- <i>Etik İlkeler</i>	8
III- İLİŞKİLİ TARAFLARIN TANITIMI VE DEĞERLEME KONUSU İŞLEMLER HAKKINDA BİLGİLER	
1- <i>Akenerji Elektrik Üretim A.Ş.</i>	9
2- <i>İlişkili Şirket (Cez a.s.) Hakkında Bilgiler</i>	9
3- <i>İlişkili Taraf (Akkök Sanayi Yatırım ve Geliştirme A.Ş) Hakkında Bilgiler</i>	10
4- <i>İlişkili Taraf (Akarsu Enerji Yatırımları Sanayi ve Ticaret A.Ş.) Hakkında Bilgiler</i>	10
5- <i>Değerlemeye Konu İşlemler Hakkında Genel Bilgiler</i>	11
IV- ÖNEMLİ DEĞERLEME KAVRAMLARI VE EN UYGUN YÖNTEMİN SEÇİMİ	
1- <i>Tanımlar</i>	13
2- <i>Uluslararası Değerleme Standartlarında Değerleme Yaklaşımları</i>	13
2.1- <i>Emsal Karşılaştırma Yöntemi</i>	14
2.1.1- <i>Emsallere uygunluk ilkesi</i>	15
2.1.2- <i>Karşılaştırılabilirlik Faktörleri</i>	16
2.1.3- <i>Emsal Fiyat Aralığı (Arm's length margin)</i>	17
2.2- <i>Maliyet Yaklaşımı Yöntemi</i>	17
2.3- <i>Gelir İndirgeme Yaklaşımı Yöntemi</i>	17
3- <i>En Uygun Yöntem Seçimi ve Gerekçesi</i>	18
3.1- <i>Seçilmeyen Yöntemler</i>	18
3.1.1- <i>Maliyet Yaklaşımı Yönteminin Tercih Edilmeme Nedenleri</i>	18
3.1.2- <i>Gelir İndirgeme Yönteminin Tercih Edilmeme Nedenleri</i>	18
3.2- <i>Seçilen Yöntem ve Gerekçesi</i>	19
V- EMSAL FAİZ ORANI TESPİT ANALİZİ	
1- <i>Değerlemesi Yapılan Faaliyete İlişkin Hususlar</i>	20
2- <i>Emsallere Uygun Faiz Oranı</i>	21
3- <i>Seçilen Yönteme Göre Taraflar için En Uygun Faizin Belirlenmesi</i>	24
4- <i>Sonuç</i>	25
EKLER	26

I-DEĞERLEME SÖZLEŞMESİ VE RAPORU HAKKINDA BİLGİLER

- 1.1 Sözleşme Tarihi : 11.06.2012
- 1.2 Değerleme Tarihi : 15.06.2012
- 1.3 Rapor Tarihi : 21.06.2012
- 1.4 Raporu Hazırlayanlar : N.Lokman Ketenci
Sorumlu Ortak Baş Denetçi
- 1.5 Değerlemeyi Yapan Şirket Unvanı ve İletişim Bilgileri : **KAPİTAL Karden Bağımsız Denetim ve Yeminli Mali Müşavirlik A.Ş.**
Maya Akar Center Kat:15
34394 Esentepe - İstanbul
Tel: 0 212 284 39 00
Faks: 0 212 284 39 01
- 1.6 Değerleme Talebinde Bulunan Müşteri Unvanı ve İletişim Bilgileri : **Akenerji Elektrik Üretim A.Ş.**
:Miralay Şefik Bey Sokak Akhan No:15
Kat:3-4 Gümüşsuyu / İstanbul
Telefon: 0 212 249 82 82
Faks: 0 212 249 73 55
- 1.7 Değerleme Raporu Hakkında Gerekli Görülen Diğer Açıklamalar Akenerji Elektrik Üretim A.Ş (Akenerji) ilişkili taraf Cez a.s.'den farklı tarihlerde 35'er milyon ABD doları olmak üzere toplam 70 milyon ABD doları tutarında ödünç para almış olup bu hususa ilişkin faiz oranı konusunda tarafımızca 26.06.2009, 15.12.2010 ve son olarak 21.12.2011 tarihli değerlendirme raporları yazılmış ve borcun vadesi son olarak 27.06.2012 tarihine uzatılmıştı. **70 milyon ABD doları** ödünç alma işleminin vadesi bu defa 1 yıl + 1 hafta süre ile **04.07.2013 tarihine** uzatılmaktadır. Bu da değişen piyasa faiz oranlarının dikkate alınarak yeniden değerlendirme çalışması yapılmasını gerekli kılmakta olup bu raporumuz bu hususa ilişkin olarak yazılmıştır.
- Cez a.s.'den yapılan bu ödünç alma işlemi ile aynı tutarda işlem, paralel zamanlarda diğer iki büyük ortak Akkök ve Akarsu'dan gerçekleştirilmiş olup Akenerji'nin üç büyük ilişkili taraftan sağladığı ABD doları cinsinden ödünç tutar toplam **140 milyon ABD dolarıdır.**

II- DEĞERLEME AMAÇ, KAPSAM ve İLKELERİ

1. Raporun Amacı

Akenerji Elektrik Üretim A.Ş (Akenerji) ilişkili taraf durumundaki Cez a.s.'den Haziran 2009'da **35.000.000 USD** tutarında 1 yıl ve 1 hafta vadeli ödünç para almış olup, buna ilişkin tarafımızca 26.06.2009 tarihli değerleme raporu yazılmıştır. 12.07.2010 Tarihli raporumuz ile vade 26.06.2011 tarihine, daha sonra 23.05.2011 tarihli raporumuzda belirtildiği gibi vade 27.12.2011 tarihine uzatılmıştı. Ayrıca, Akenerji yine Cez a.s.'den 15.12.2010 tarihli raporda belirtilen faiz koşulları ile 1 yıl + 1 hafta vade ile bir diğer **35.000.000 USD** tutarında ödünç para almış olup bunun da vadesi de 27.12.2011 tarihinde sona ermişti. Paralel tarihlerde diğer büyük ortaklar Akkök Sanayi Yatırım ve Geliştirme A.Ş. (Akkök) ve Akarsu Enerji Yatırımları Sanayi ve Ticaret A.Ş.'den (Akarsu) alınan toplamı 70.000.000 USD olan ödünç para işlemlerinin de vadesi aynı tarihlerde dolmuştur. Kısaca üç büyük ortakdan önceden alınan ödünç para işlemlerinin toplam tutarı **140.000.000 USD'dir**. Son olarak, 12.12.2011 tarihli raporumuzda belirtildiği üzere vade 27.06.2012 tarihine uzatılmıştı.

Akenerji'nin ilişkili taraf durumundaki ortaklarından ödünç almış olduğu paranın vadesi bu defa 1 yıl + 1 hafta süre ile 04.07.2013 tarihine uzatılacaktır. Bu rapor, Akenerji'nin ilişkili kuruluşları ile gerçekleştireceği bu ödünç para alma işleminin "Seri: IV No: 41 Sermaye Piyasası Kanunu'na Tabi Olan Anonim Ortaklıkların Uyacakları Esaslar Hakkında Tebliği" hükümleri ile Seri: VIII, No: 45 sayılı SPK Tebliği ekinde yer alan Uluslararası Değerleme Standartları yönünden bir analizini incelemektedir. Raporun buna göre aşağıdaki hususlar çerçevesinde değerlendirilmesi gerekir.

Değerleme çalışmalarında genel kabul görmüş değerlendirme yöntemleri kullanılmıştır. Bu çalışma, karar alıcılara yardımcı olacak bilgileri sağlamayı amaçlamaktadır.

Şu bilinen bir gerçektir ki, piyasa fiyatı (fair market value), herhangi bir etki altında olmaksızın ve bilinen tüm bilgilerin ışığında hareket eden istekli bir alıcı ile istekli bir satıcı arasında, değişime esas olarak kabul edilen değerdir. Bu raporda ise, ödünç verilen/alınan paranın şartlarının adil ve makul olup olmadığı konusu değerlendirilmektedir. Burada konuyla ilgili olarak tek üzerinde durulacak ya da değerlemesi yapılacak husus faiz oranı olup diğer konularda (vade, teminat, geri ödeme koşulları vs.) emsal araştırması ya da değerlendirme yapılması ve bir yargıya varılması anlamsız ve olanaksızdır.

2. Sınırlayıcı Koşullar

Yukarıda açıklandığı üzere bu değerlendirme Raporu ("**Rapor**") KAPİTAL Karden Bağımsız Denetim ve Yeminli Mali Müşavirlik A.Ş. ("**Kapital**") tarafından münhasıran Akenerji yönetimi için, ödünç alınan paranın şartlarının adil ve makul olup olmadığının belirlenmesi amacıyla hazırlanmıştır.

İşbu Rapor, Şirket tarafından Kapital'e verilen ve kamuya mal olmuş / genel olarak bilinen bilgiler tarafımızdan kullanılarak hazırlanmıştır. Verilen ve kamuya mal olmuş bilgilerin doğruluğu, Kapital tarafından özel / bağımsız olarak teyit edilmemiş / araştırılmamıştır. Ayrıca, Şirket'ten bu bilgilerin doğruluğunun teyit edilmesi talep edilmemiştir. Dolayısıyla, bu Rapor'un hazırlanmasında, özel / bağımsız doğrulamaya başvurulmadan, Şirket tarafından verilen tüm finansal ve diğer bilgilerin veya - tüm tahminler dâhil olmak üzere

kamuya mal olmuş tüm bilgilerin doğruluğu ve bütünlüğü esas alınarak görüş bildirilmiştir. Bu sebeple, bu Rapor'un hazırlanmasında Kapital verilen bilgilerin bütünlüğü ve doğruluğu veya işbu Rapor ile ilgili olarak yapılmış olan herhangi bir yazılı veya sözlü iletişime veya ürünler / hizmetler ile ilgili olarak Şirket tarafından yapılmış olan herhangi bir araştırma için, açık veya üstü kapalı olarak hiçbir şekilde kefil olamaz, garanti veremez. Bu Rapor'da varılmış olan sonuçlar ekonomik koşullar, piyasa koşulları ve hazırlanmış olduğu tarih itibari ile geçerli olan diğer koşullar esas alınarak belirlenmiştir. Şirket tarafından bize sunulan herhangi bir bilginin eksik veya yanlış olması halinde bu durum Rapor'daki değerlemeleri ve tavsiyeleri maddi olarak etkileyebilecek nitelikte olabilir. Bu halde Kapital hiçbir şekilde herhangi bir sorumluluk kabul etmeyecektir. Rapor, hâlihazırda mevcut uygulama, ekonomik, piyasa ve diğer koşullar esas alınarak ve işbu tarih itibari ile bize verilen bilgiler ışığında hazırlanmış olsa dahi, sonra meydana gelebilecek olan gelişmelerin bu Rapor üzerinde maddi etkileri olabilecektir.

Bu Rapor, Kapital tarafından hazırlanmıştır ve Şirket'in söz konusu Rapor içerisinde müspet gösterilen veya tanımlanan işlemleri yerine getirmesi için bir tavsiye niteliğinde değildir. Rapor Şirket'in münhasır ve münferit kullanımı için hazırlanmıştır. Şirket bu Rapor'u kamu kurum ve kuruluşları ile mahkemeye sunabilir. Rapor'un teslimi ile Şirket, Rapor içerisinde verilen bilgilerin kamu kurum ve kuruluşları ile mahkemeye sunulması haricinde gizli tutulacağını Kapital'e taahhüt eder. Rapor, hiçbir zaman Kapital'in yazılı ön izni olmadan üçüncü şahıslara dağıtım amacıyla kısmen veya tamamen çoğaltılmaz veya kopya edilemez.

3. Etik İlkeler

Uluslararası Değerleme Standartları'na uygun Değerleme işlemlerinin temeli, peşin hüküm ve bencillikten uzak, raporları açık ve yanlış yönlendirmelere yol açmayan, değerlendirme anlayışına temel teşkil eden tüm konuları açıklayan, dürüst ve ehil profesyonel Değerleme Uzmanları tarafından yapılmasıdır. Değerleme Uzmanları, değerlendirme mesleğine olan kamu güvenini sürekli olarak arttırmalı ve korumalıdır.

Değerleme Uzmanları, yasalar ve hukuki düzenlemeler uyarınca, müşteriler, gelecekteki kullanıcılar, ulusal kurum veya kuruluşların talebi üzerine veya kendi seçimleri ile bu standartlara uyarlar. Değerleme faaliyetlerini Uluslararası Değerleme Standartlarına uygun olarak yürüten bir Değerleme Uzmanı bu Davranış Kurallarına uymakla mükelleftir.

Bu kurallar yasaların üzerinde olmadığı gibi, Değerleme Uzmanının çalışmalarının gözetim ve denetimini üstlenen ulusal kurum veya kuruluşların kuralları, tüzükleri ve yönetmeliklerini tamamlamaktan başka bir maksadı yoktur.

Bu standartlara göre hazırlanmış değerlemeler, ancak değerlemede kalite, ehliyet, deneyim, ahlaka uygunluk ve aleniyet kurallarını uygulatan genel kabul gören ulusal meslek örgütlerinin eğitilmiş uzman üyeleri tarafından hazırlandıkları takdirde nihai kullanıcı nezdinde kabul görür.

III. İLİŞKİLİ TARAFLARIN TANITIMI ve DEĞERLEME KONUSU İŞLEMLER HAKKINDA BİLGİLER

1. Akenerji Elektrik Üretim A.Ş.

1.1 Genel Bilgi

Akenerji Elektrik Üretim A.Ş.'nin faaliyet konusu, elektrik enerjisi ve buhar üretimidir. Bağlı ortaklıkların faaliyet konuları, elektrik enerjisi üretmek, iletmek, dağıtmak, satın almak ve satmak ve bu amaçla ilgili olarak tesisler kurmak ayrıca elektrik enerjisi mevzuatına uygun olarak yurt içinde elektrik enerjisi ve/veya kapasitenin toptan alım ve satım faaliyetlerinde bulunmaktadır.

Adres ve iletişim bilgileri: Miralay Şefik Bey Sokak Akhan No:15 Kat:3–4 Gümüşsuyu / İstanbul

Telefon: 0 212 249 82 82

Faks: 0 212 249 73 55

1.2 Sermaye Yapısı ve Ortaklar

Ortaklık Yapısı		
CEZ, a.s.	37.36%	140.409.411 TL
Akkök Sanayi Yatırım ve Geliştirme A.Ş.	20,43%	76.789.568 TL
Akarsu Enerji Yatırımları Sanayi ve Ticaret A.Ş.	16.93%	63.619.843 TL
Halka Açık Kısım	25.28%	94.995.178 TL
Toplam Ödenmiş Sermaye	100.00%	375.814.000 TL

2. İlişkili Taraf (Cez a.s.) Hakkında Bilgiler

2.1 Genel Bilgi

CEZ, a.s.'nin içinde bulunduğu CEZ GROUP, Orta Avrupa'da ve güney-doğu Avrupa'da en büyük elektrik holdinglerinden birisidir. CEZ GROUP 'un esas işi enerji üretimi ve dağıtımı ve satışlarıdır, faaliyeti güç sistemlerinin ek hizmetlerini tedarik edilmesini de içermektedir. Grup, Çek Cumhuriyeti içinde elektrik üretiminde pazarın payının %73'üne, linyit kömüründe pazar payı % 47, elektrik dağıtımında % 61, elektrik sağlamada piyasanın % 45'ine sahip olarak Çek Cumhuriyetinin içerisinde egemen elektrik üreticisi konumundadır. CEZ'in hisse senetleri Prag borsasında ve Varşova borsalarında yer almakta fakat hem de Frankfurt, Berlin ve Münih borsalarında işlem görmektedir.

CEZ GRUP şirketlerinden CEZ, a.s. Akenerji Elektrik Üretim A.Ş. nin muhtelif hissedarlarından hisse devralarak şirket hissedarı durumuna girmiştir, CEZ, a.s. bu şekilde Akenerji Elektrik Üretim A.Ş. sermayesinin % 37.36'sını temsil eden 140.409.411 TL nominal değere sahip hisse ile en büyük ortak konumuna girmiştir.

CEZ, a.s. Çek Cumhuriyeti yasalarına göre kurulmuş ve burada faaliyetini sürdürmekte olup şirket merkez adresi 4, Duhova 2/1444 PSC 140 53, Prag Çek Cumhuriyeti'dir.

3. İlişkili Taraf (Akkök Sanayi Yatırım ve Geliştirme A.Ş.) Hakkında Bilgiler

3.1 Genel Bilgi

Akkök 27 Haziran 1979 tarihinde Türkiye'de anonim şirket olarak kurulmuş olup faaliyet konusu her nevi kurulmuş veya kurulacak şirketlerin sermayelerine ve idarelerine iştirak etmek, aracılık ve menkul kıymet portföyü işletmek amacı gütmeksizin her nevi hisse senetlerini satın almak, satmak, başka hisselerle değiştirmek, iştiraklerini arttırmak, azaltmak ve sona erdirmektir.

Akkök'ün iştirak ettiği şirketlerin hepsi birlikte "Akkök Grubu" olarak adlandırılmıştır. Akkök Grubu'nun ana faaliyet konuları kimya, enerji, tekstil, gayrimenkul geliştirme ve liman işletmeciliğidir. Akkök Grubu, ana faaliyet alanlarının yanı sıra, lokantacılık, pazarlama, hava taşımacılığı, sigorta ve turizm sektörlerinde de faaliyet göstermektedir.

Adres ve iletişim bilgileri:

Gümüşsuyu, Miralay Şefikbey Sokak. Akhan No:15 Beyoğlu-İstanbul-TÜRKİYE

Telefon: 0212 393 01 01

Faks: 0212 393 01 02

3.2 Sermaye Yapısı ve Ortaklar

Ortaklık Yapısı	TL.	
A.R.D. Holding	33,3333%	4.365.840,36
Atlantik Holding	33,3333%	4.365.840,36
N.D.Ç. Holding	33,3332%	4.365.817,50
Diğer (%10'dan daha azına sahip ortaklar)	0,0002%	22,90
Toplam Sermaye	100,0000%	13.097.521,12

4. İlişkili Taraf (Akarsu Enerji Yatırımları Sanayi ve Ticaret A.Ş.) Hakkında Bilgiler

4.1 Genel Bilgi

5 Kasım 2009 Tarihinde 7432 Sayılı Türkiye Ticaret Sicil Gazetesinde ilan edilerek 713701 Sicil Numarası ile "Akarsu Enerji Yatırımları Sanayi ve Ticaret A.Ş." İstanbul Ticaret Memurluğu'na 2 Kasım 2009 tarihinde tescil edilerek kurulmuştur.

Akenerji'nin Akarsu kurulmadan önceki hissedarlarından Emniyet Ticaret ve Sanayi A.Ş. ile gerçek kişi ortaklarından Ali Raif Dinçkök ve Ömer Dinçkök'ün sahibi oldukları Akenerji hisseleri yeni kurulan bu şirkete aynı sermaye olarak konulmuştur. Şirketin sermayesi 38.625.455,01.- TL'dir.

Şirketin faaliyet konusu her tür enerji yatırımlarını yapmak, enerji sektöründe proje geliştirmek ve gerçekleştirmektir. Bu amaç doğrultusunda şirket enerji sektöründe faaliyet gösteren şirketler kurmak, bunlara iştirak etmek, bu şirketlere yatırımlar yapmak; elektrik enerjisi üretmek, dağıtmak amacıyla tesisler kurmak, devralmak, işletmek, kiralamak; elektrik enerjisi üretim ve dağıtım tesisleri kurmak için projeler geliştirmek, teknik fizibilite uygulama hizmetleri vermek; elektrik üretimi için her türlü enerji kaynağını, hammadde ve yardımcı maddelerin ticaretini yapmak; maden ve çeşitli enerji kaynaklarını aramak, çıkartmak, işletmek, ticaretini yapmak; içme, kullanma ve endüstri suyu ihtiyacının sağlanması için tesisler kurmak, işletmek; faaliyetlerinde bulunur.

Şirket adresi: Miralay Şefik Bey Sokak, Akhan, No. 15, Gümüşsuyu, Beyoğlu, İstanbul

4.2 Sermaye Yapısı ve Ortaklar

Ortaklık Yapısı		
Emniyet Ticaret Ve Sanayi A.Ş.	31,6435%	36.587.925 TL
A.R.D. Holding A.Ş.	22,7608%	26.317.260 TL
Atlantik Holding A.Ş.	22,7608%	26.317.260 TL
Ali Raif Dinçkök	11,4175%	13.201.505 TL
Ömer Dinçkök	11,4175%	13.201.505 TL
Toplam Sermaye	100,0000%	115.625.455 TL

5. Değerlemeye Konu İşlemler Hakkında Genel Bilgiler

Akenerji Elektrik Üretim Sanayi A.Ş.'nin sermaye yapısından görüldüğü üzere CEZ, a.s. şirketin en büyük hissedarı durumundadır; bu sebeple birbirleriyle ilişkili şirket konumundadırlar. Diğer iki büyük ortak Akkök ve Akarsu'da Akenerji ile ilişkili şirket konumundadır.

CEZ, a.s. ilişkili taraf durumundaki Akenerji'ye raporun daha sonraki bölümlerinde açıklanacağı üzere finansman sağlayacak olup söz konusu finansman tutarı 70 milyon USD tutarında ve 1 yıl + 1 hafta vadelidir (27 Haziran 2012 – 04 Temmuz 2013). Faiz ödemesi dönem sonunda yapılacaktır. Aynı vade ile diğer ortaklar Akkök ve Akarsu'da toplam 70 milyon USD finansman sağlamaktadır. Toplam sağlanan finansman 140 milyon USD'dir.

Bu borç verme işlemi belirtildiği üzere hâlihazırda mevcut olan duruma ilave olarak gerçekleşmiş yeni bir borç verme olmayıp, daha önceden çeşitli tarihlerdeki raporlara bağlanarak alınmış olan ödünç paranın vadesinin uzatılması işlemidir.

(Seri: IV No:52 ile güncellenmiş haliyle Seri: IV No: 41) SPK Tebliği uyarınca Payları borsada işlem gören ortaklıklar ile ilişkili tarafları arasındaki varlık, hizmet veya yükümlülük transferleri işlemlerinde her bir işlemin tutarının, ortaklığın Kurul düzenlemeleri uyarınca kamuya açıklanan son yıllık finansal tablolarında yer alan aktif toplamının veya brüt satışlar toplamının % 5'ine veya daha fazlasına ulaşacağını öngörülmesi durumunda, işlem öncesinde, Kurulca esasları belirlenen kuruluşlara işlemin değerlemesinin yaptırılması

zorunludur. Bu nedenle planlanan ödünç para verme / alma işleminin bu hüküm uyarınca değerlemesinin yapılması zorunluluğu doğmaktadır.

Bu nedenlerle yapılan çalışmalarımızda şirketler arasındaki işlem şartlarının “adil ve makul” olmasına ilişkin değerlendirme yöntemleri olarak Uluslararası Değerleme Standartları ile bu konuyla ilgili OECD mevzuatında yer alan yöntemler dikkate alınmıştır.

IV- ÖNEMLİ DEĞERLEME KAVRAMLARI VE EN UYGUN YÖNTEMİN SEÇİMİ

1. Tanımlar

Uluslararası değerlendirme standartlarında yer alan önemli kavramlardan bazıları hakkında aşağıda açıklama yapılmıştır.

Fiyat, bir mal veya hizmet için *arz veya talep* edilen veya ödenen tutar için kullanılan bir terimdir. Fiyat genelde belirli bir alıcı/satıcı tarafından belirli şartlar altında mal ve hizmetlere verilen değer bir göstergesidir.

Maliyet, mal ve hizmetler için ödenen tutar veya o mal ve hizmeti üretmek, yaratmak için katlanılması gereken bedeldir. Mal veya hizmet için ödenen bedel alıcı için onun maliyeti olmaktadır.

Değer, satın alınacak bir mal veya hizmet için alıcılar ve satıcılar arasında oluşturulan fiyat ile ilgili ekonomik bir kavramdır. Değer gerçek bir veri olmayıp belirli bir değer tanımına göre belirli bir zamanda mal ve hizmetler için ödenmesi muhtemel bir fiyatın bir takdirinden ibarettir.

Pazar değeri, bir mülkün uygun bir pazarlamanın ardından birbirleriyle ilişkisi olmayan istekli bir alıcıyla istekli bir satıcı arasında tarafların zorlama olmaksızın bilerek ve basiretli bir şekilde hareket ettikleri bir anlaşma çerçevesinde değerlendirme tarihinde el değiştirmesi gereken tahmini tutardır.

Pazar Değeri terimi ile aynı anlamı taşıyan yasal bir terim olan **Makul Pazar Değeri** terimi de kullanılmaktadır. Bu, bir muhasebe terimi olan **Makul Değer** ile karıştırılmamalıdır (bkz. paragraf 8.1). UDSK, **Pazar Değeri** teriminin daha fazla nitelendirmeye ihtiyaç duymadığı ve tüm ülkelerin bu kullanıma uyum sağlaması gerektiği görüşünü taşımaktadır.

Pazar Değeri ve muhasebe standartlarında sıklıkla anılan **Makul Değer** genelde bağdaştırılır. Bir muhasebe kavramı olan Makul Değer, Uluslararası Finansal Raporlama Standartları ve diğer muhasebe standartlarında bilgili ve istekli taraflar arasında, herhangi bir ilişkiden etkilenilmeyecek şartlar altında bir varlığın el değiştirebileceği fiyat veya yükümlülüklerin yerine getirilmesinde esas teşkil edecek olan meblağ anlamında kullanılır. Bir varlığın **Pazar Değeri**nin belirlenebildiği durumlarda, bu değer **Makul Değere** eşit olacaktır.

2. Uluslararası Değerleme Standartlarında Değerleme Yaklaşımları

Pazar değerinin takdiri için yapılacak bir değerlendirme, bir veya daha fazla değerlendirme yaklaşımını uygulamasını gerektirir. **Değerleme yaklaşımı** terimi yaygın bir şekilde kullanılan genel kabul görmüş analitik yöntemleri ifade eder. Çeşitli ülkelerde bu yaklaşımlar **Değerleme Yöntemleri** olarak tanınırlar.

Piyasaya dayalı değerlemeler normalde bir veya birkaç değerlendirme yaklaşımını piyasadan elde edilen verileri kullanarak *ikame prensibini* uygulamak suretiyle kullanılırlar. Bu prensip basiretli bir kişinin zaman, risk ve çeşitli güçlüklerin belirsizleştirici etkilerinin olmadığı bir

durumda, eşit derecede tatmin edici mal ve hizmet ikamesine sahip olmak için ödeyeceğinden daha fazlasını bu mal ve hizmet için ödemeyeceği ilkesine dayanır. Orijinal veya ikame olsun, en iyi alternatifin en düşük fiyatı *Pazar Değerini* oluşturma eğilimindedir.

Pazara Dayalı Değerleme Yaklaşımları aşağıdaki yöntemleri içerir.

1. Emsal Karşılaştırma Yöntemi. Bu yaklaşım benzer veya ikame varlıkların satışını ve ilgili piyasa verilerini dikkate alır ve karşılaştırmaya dayalı bir işlemle değer takdiri yapar. Genel olarak değerlemesi yapılan bir varlık, açık piyasada gerçekleştirilen benzer varlıkların satışlarıyla karşılaştırılır. İstenen fiyatlar ve verilen teklifler de dikkate alınabilir.

2. Maliyet yaklaşımı. Bu mukayeseli yaklaşım belirli bir varlığın satın alınması yerine kişinin ya o varlığın tıpatıp aynısını veya aynı yararı sağlayacak başka bir varlığı inşa edebileceği olasılığını dikkate alır.

3. Gelir İndirgeme Yaklaşım Yöntemi. Bu karşılaştırmalı yaklaşım değerlemesi yapılan varlığa ait gelir ve harcama verilerini dikkate alır ve indirgeme yöntemi ile değer tahmini yapar. İndirgeme, gelir tutarını değer tahminine çeviren gelir (genellikle net gelir rakamı) ve tanımlanan değer tipi ile ilişkilidir. Bu işlem, *Hasıla* veya *İskonto Oranı* ya da her ikisini de dikkate alır. Genel olarak ikame prensibi, belli bir risk seviyesinde en yüksek yatırım getirisini sağlayan gelir akışının bizi en olası değer rakamına götüreceğini söyler.

Aşağıda bu yöntemler hakkında açıklamalarımız yer almaktadır.

2.1- Emsal Karşılaştırma Yöntemi

Emsal Karşılaştırma Yöntemi, yukarıda açıklandığı üzere emsallere uygun satış fiyatının, karşılaştırılabilir mal veya hizmet alım ya da satımında bulunan ve aralarında herhangi bir şekilde ilişki bulunmayan gerçek veya tüzel kişilerin birbirleriyle yaptıkları işlemlerde uygulayacağı piyasa fiyatı ile karşılaştırılarak tespit edilmesini ifade etmektedir. Bu yöntemin amacı; emsal değer bulmaktır.

Bu yöntemin uygulanabilmesi için; ilişkili kişilerle yapılan işlemin ilişkili olmayan kişilerle yaptıkları işlemler ile karşılaştırılabilir nitelikte olması ve yapılan işlemlerdeki fiyatlardan farklı olmaması gerekmektedir. Karşılaştırılabilir nitelik kavramı, işleme konu mal veya hizmet ile işlemin koşullarının gerek ilişkili kişiler arasındaki işlemlerdeki, gerekse aralarında ilişki bulunmayan kişilerin arasındaki işlemlerdeki koşullara benzer nitelikte olmasını ifade eder. Söz konusu işlemler arasında farklılıklar mevcutsa, farklılıkların fiyat üzerindeki etkisi düzeltilmektedir. Fakat farklılıkların büyük olması ya da ölçülebilmesinin imkânsız olması halinde bu yöntemin uygulanabilmesi mümkün olmamaktadır. Yöntem uygulanırken dikkat edilecek faktörler aşağıdaki gibi sıralanabilir;

- Mal ve hizmetin niteliği, ürün kalitesindeki farklılıklar,
- Pazarın coğrafi olarak farklılığı,
- Pazar seviyesi (nihai tüketici/toptancı),
- Sözleşme hükümleri,
- Yüklenilen riskler,
- İşlem tarihi
- Ekonomik koşullar
- İş stratejisi

Karşılaştırılabilir nitelikte kontrol dışı işlemlerin bulunması durumunda emsallere uygun fiyat ya da bedelin tespiti bakımından karşılaştırılabilir fiyat yöntemi diğer yöntemlere tercih edilir. Ancak yukarıdaki faktörlerde farklılıklar varsa ve bu farklılıklar makul ayarlamalarla kaldırılamıyorsa bu yöntem tercih edilmez.

Bu yöntemin genel kullanım alanları,

- Ticari emtia alım-satım işlemi,
- Lisans ödemeleri,
- Borçlanma işlemlerinde faiz oranı tespiti,
- Komisyon ödemeleri,

şeklinde sıralanabilmektedir.

Bu yöntemle göre yapılacak değerlendirme çalışmalarında yukarıda açıklandığı üzere benzer varlıkların piyasa verileri dikkate alınarak yapılır, bulunan emsal bedel değerlendirme konusu işlem varlığın değeri olarak dikkate alınır. Bunun için piyasadan veriler toplanır. Burada emsal karşılaştırması yapılırken dikkate alınması gereken bazı hususlar vardır. Örneğin emsallerin uygun olması, karşılaştırılabilir olması gerekmektedir. Aşağıda bu konular hakkında açıklamalar yer almaktadır.

2.1.1-Emsallere uygunluk ilkesi

İlişkili taraflar arasındaki varlık, hizmet veya yükümlülük transferleri işlemlerinde işlem konusu varlığın *Pazar Değeri* esas olarak onun emsallerinden hareketle belirlenir, onun içinde değer tespiti yapılacak kıymetin emsallerinin bazı ilkelere uygunluk arz etmesi lazımdır. Buna göre “Emsallere uygunluk ilkesi”, ilişkili kişilerle yapılan mal veya hizmet alım ya da satımında uygulanan fiyat veya bedelin, aralarında böyle bir ilişkinin bulunmaması durumunda oluşacak fiyat veya bedele uygun olmasını ifade etmektedir.

“Emsallere uygun fiyat veya bedel”, aralarında ilişkili kişi tanımına uygun herhangi bir ilişki olmayan kişilerin işlemin gerçekleştiği andaki koşullar altında oluşturduğu piyasa ya da pazar fiyatı olarak da adlandırılan tutardır. Bu fiyat veya bedel, işlem anında hiçbir etki olmaksızın objektif olarak belirlenen en uygun tutar olup, ilişkili kişilerle yapılan işlemlerde uygulanan fiyat veya bedelin bu tutar olması gerekmektedir.

Aralarında ilişki bulunmayan gerçek kişi veya kurumlar arasındaki işlemlerde fiyat, piyasa koşullarına göre belirlendiğinden, ilişkili kişiler arasındaki işlemlerde de aynı koşullar geçerli olmalıdır. Dolayısıyla, taraflar arasındaki ilişkinin mal veya hizmet fiyatlandırmasına herhangi bir etkisi bulunmamalıdır.

İlişkili kişiler arasındaki mal veya hizmet alım ya da satım işlemlerinde uygulanan fiyat veya bedelin piyasa fiyatını yansıtmaması durumunda, ilişkili kişiler arasındaki işlemlerde uygulanan bu fiyat veya bedelin emsallere uygunluk ilkesine aykırı olarak tespit edildiği kabul edilecektir.

Emsallere uygun fiyat veya bedele ulaşmak için öncelikle iç emsal kullanılacak, bu şekilde kullanılacak fiyat veya bedelin bulunmaması ya da güvenilir olmaması halinde dış emsal karşılaştırmada esas alınacaktır.

Bu ilkenin uygulanabilmesi, ilişkili kişiler arasındaki işlemlerle ilişkisiz kişiler arasındaki işlemlerin karşılaştırılabilir olmasına dayanmaktadır. Konuya ilişkin ayrıntılar aşağıdaki bölümde açıklanmaktadır.

2.1.2- Karşılaştırılabilirlik Faktörleri

Karşılaştırılabilirlik analizi, genel olarak ilişkili kişiler arasındaki mal veya hizmet alım ya da satım işlemlerindeki koşullarla, aralarında ilişki bulunmayan kişiler arasındaki benzer nitelikteki işlemlerin koşullarının **karşılaştırılmasına** dayanmaktadır. Bunun için buna ilişkin veri tabanına ihtiyaç bulunmaktadır.

Karşılaştırılabilirlik analizinde;

- Karşılaştırılmakta olan mal veya hizmetlerin nitelikleri,
- İlişkili ve ilişkisiz kişilerin yerine getirdikleri işlevler ve üstlendikleri riskler, (Fonksiyonel analiz)
- İşlemlerin gerçekleştiği pazarın yapısı (pazar hacmi, pazarın yeri gibi) ve
- Ekonomik koşullar ile
- Kurumların iş stratejileri

dikkate alınacaktır.

Aşağıda (a) ve (b) bölümlerinde yer alan unsurların ilişkili ve ilişkisiz kişiler arasında karşılaştırılmasında, söz konusu işlemlere ilişkin sözleşme koşullarının da (sağlanan garantinin kapsamı ve süresi, taşıma süreleri, kredi süreleri gibi) dikkate alınması gerekmektedir.

Bu çerçevede, kontrol altındaki işlemler ile kontrol dışı işlemler karşılaştırılırken aşağıda açıklanan unsurların göz önüne alınması gerekmektedir.

a) Mal veya hizmetlerin nitelikleri:

Mal veya hizmetlerin niteliğindeki farklılıklar, genellikle söz konusu mal ya da hizmetlerin değerinde belli bir farklılığa da neden olmaktadır. Bu nedenle, kontrol altındaki işlem ile kontrol dışı işlemlerin karşılaştırılabilirliğinin tespitinde, bu tür farklılıkların da göz önünde bulundurulması gerekmektedir.

b) Fonksiyonel analiz:

İlişkisiz kişiler arasındaki işlemlerde, her bir tarafın kullandığı varlıklar ve üstlendiği riskler, emsallere uygun fiyat veya bedel üzerinde doğrudan etkide bulunmaktadır. Dolayısıyla, yapılan işlemlerin karşılaştırılabilirliğinin tespitinde, tarafların gerçekleştirdikleri işlevlerin göz önünde bulundurulması zorunludur.

Karşılaştırma faktörleri olarak işletmelerde yerine getirilen tüm uygun fonksiyonlar gözönünde alınır ve ağırlıklandırılır. Fonksiyonlar ve ayrıca riskler her bir işlemin getirisini direkt olarak etkilemektedir. Daha fazla risk alan ve daha fazla fonksiyon üstlenen taraf daha fazla getiri almalıdır.

Akenerji ve Cez a.s. ve diğer ilişkili taraflar arasındaki işlem ödünç alma verme işlemi olduğu için fonksiyonel analiz yapmaya gerek bulunmamaktadır.

c) Ekonomik koşullar:

İşlem konusu mal veya hizmet aynı olmasına karşın, pazardaki ekonomik koşullar farklıysa, emsallere uygun fiyat farklı olabilecektir. Bu nedenle, karşılaştırma yapılırken pazar koşullarının aynı olması ya da fiyat üzerinde etkisi bulunan farklılıkların düzeltimlerle giderilebilir olması gerekmektedir.

Bir piyasanın ekonomik koşulları farklı ise fiyatlar değişebilir. OECD'ye göre İşlemlerin zamanı ve tarihi ekonomik koşulları varlığın fiyatları üzerinde etkili olabilir. Bu nedenle Akenerji ve Cez a.s. arasındaki işlemi bugünkü ekonomik koşullar içinde irdelemek lazımdır.

d) İş stratejileri:

İş stratejileri, karşılaştırma yapılırken dikkate alınması gereken önemli hususlardan biri olup, bu stratejiler arasında pazar payının artırılması ve/veya korunması, yenileme ve yeni ürün geliştirilmesi, riskten kaçınma, portföy çeşitlendirmesi ve işin gündelik akışına ilişkin diğer faktörler sayılabilir.

Eğer karşılaştırılan işlemler farklı iş stratejilerini amaçlamışsa, fiyatlar ve kar marjları da farklı olacaktır, dolayısıyla, bu iki işlem aradaki farklılıkları giderecek makul bir düzeltme yapmadan karşılaştırılmamalıdır.

En çok bilinen iş stratejisi pazara giriş stratejisidir. Bu durumda, girmek için yeni bir pazar arayan ya da Pazar payını arttırmak isteyen bir şirket aynı piyasadaki rakiplerinden daha düşük fiyat uygulayacaktır.

2.1.3- Emsal Fiyat Aralığı (Arm's length margin)

Emsallere uygunluk ilkesi açısından en güvenilir sonuç, karşılaştırmalar sonucunda ulaşılan tek bir fiyat veya bedeldir. Bununla birlikte, yapılan karşılaştırmalar ve uygulanan yöntemler sonucu tek bir fiyat veya bedelden ziyade birbirine yakın birden çok sonucu içeren belli bir fiyat veya bedel aralığına ulaşmak da mümkün olabilmektedir.

2.2- Maliyet Yaklaşımı Yöntemi

Maliyet yöntemi, emsallere uygun fiyatın, ilgili mal veya hizmet maliyetlerinin makul bir brüt kar oranı kadar artırılması suretiyle hesaplanmasını ifade etmektedir. Makul brüt kar oranı, işlemi yapan tarafın bu mal veya hizmetlere ilişkin olarak ilişkisiz kişilerle yaptığı işlemlerde uyguladığı brüt kar oranıdır. Maliyetlerin makul bir brüt kar oranı kadar artırılması suretiyle bulunan tutar, ilişkili kişilerle yapılan işlemlerde emsallere uygun fiyat veya bedel olacaktır. Ancak böyle bir kar marjı mevcut değilse ya da karşılaştırma için gerekli işlem sayısı yetersizse, aynı koşullarda karşılaştırılabilir olmak şartıyla dış emsal de kullanılabilir.

2.3- Gelir İndirgeme Yaklaşım Yöntemi

Emsallere uygun fiyatın, işlem konusu mal veya hizmetlerin aralarında herhangi bir ilişki bulunmayan gerçek veya tüzel kişilere yeniden satılması halinde uygulanacak fiyattan, makul bir brüt satış kârı düşülerek hesaplanmasını ifade etmektedir. Brüt satış kârı,

fonksiyon analizi ve piyasa koşulları analizi ile birlikte yapılacak emsal çalışması ile belirlenir.

Bu yöntem ilişkili kişiden satın alınan bir ürünün, ilişkisiz bir gerçek veya tüzel kişiye yeniden satılması durumunda uygulanan fiyatı esas almaktadır. Bu fiyattan (yeniden satış fiyatı) makul bir brüt satış karı düşülecektir. Makul brüt satış karı hesaplanırken; yeniden satışı gerçekleştiren satıcının satış ve diğer faaliyet giderleri ile üstlenilen riskler ve kullanılan varlıklar göz önüne alınacaktır.

3. En Uygun Yöntem Seçimi Ve Gerekçesi

3.1 Seçilmeyen Yöntemler

3.1.1- Maliyet Yaklaşımı Yönteminin Tercih Edilmeme Nedenleri

Bu yöntemin uygulanabilmesi için, kontrol dışı bir işlemin kontrol altındaki bir işlemle karşılaştırılmasında; karşılaştırılan işlemler arasında taraflarca üstlenilen risk ve gerçekleştirilen işlevlerle birlikte maliyetler arasındaki farklılıklar göz önünde bulundurularak, bir farklılık var ise bu farklılıkların maddi etkilerini ortadan kaldıracak düzeltmelerin yapılabilir olması gerekmektedir.

Genel kullanım alanı olarak,

- Grup içi alışverişleri bulunan imalat şirketleri,
- Sözleşmeye dayalı üretim ("toll manufacturing"),
- Fason imalat işlemleri,
- Hizmet tedarik işlemleri,
- Hammadde ve yarı mamule ilişkin işlemler, olarak sıralanabilir.

Görüldüğü üzere hem nitelik hem de uygulama alanları yönünden bu yöntem ödünç para alma verme işlemleri için uygun bir yöntem değildir.

3.1.2 Gelir İndirgeme Yaklaşım Yönteminin Tercih Edilmeme Nedenleri

Bu yöntemin genel uygulama alanı aşağıdaki gibi sıralanabilir;

- Ürün üzerinde satıcı tarafından ek işlem yapılmadan satış yapılan ticari faaliyetler,
- Distribütörlük faaliyetleri ve pazarlama operasyonları,
- Satıcının çok fazla risk ve fonksiyon üstlenmediği durumlar.

Bu yöntem genellikle alım satım işlemlerinde uygulanmaktadır. Uygulandığı işlemlerde genellikle, yeniden satışı yapan taraf, satmak üzere aldığı mallara herhangi bir şekilde değer arttırıcı bir katkıda bulunmamakta, fiziksel olarak ürünün yapısını değiştirmemekte ve söz konusu ürünü aldığı haliyle satmaktadır.

Maliyet Yaklaşımı yönteminde söylenen gerekçeler bu yöntemde de aynen geçerlidir. Bu nedenle bu yöntemde ödünç para alma verme işlemleri için uygun bir yöntem değildir.

3.2 Seçilen Yöntem ve Gerekçesi

Söz konusu yöntemler arasında en uygun yöntemin “Emsal Karşılaştırma Yöntemi” olduğu görülmüştür. Bu yöntemin tercih edilme nedeni bu konuda emsallere uygunluk ilkesinin en dolaysız ve güvenilir biçimde uygulanmasına olanak sağlamasıdır.

İlişkili kişiler arasında gerçekleştirilen ödünç para alma / verme işlemlerinde emsallere uygunluk ilkesinin uygulanabilmesi için kontrol altındaki işlemler ile kontrol dışı işlemler arasında karşılaştırılabilirlik analizinin yapılması gerekmektedir. Daha sonra alım ya da satım işleminde kullanılacak en uygun değerlendirme yöntemi belirlenecektir.

Tüm bu nedenlerle incelenen ödünç para alma işlemine emsal teşkil edecek, karşılaştırılabilir işlem saptanabiliyorsa ödünç alma şartlarının incelenmesinde en iyi yöntem “Emsal Karşılaştırma Yöntemi”dir.

V-EMSAL FAİZ ORANI TESPİT ANALİZİ

Yukarıda da belirtildiği gibi, bu değerlendirme çalışmasının amacı, emsal fiyatın tespit edilmesidir. Bunu yapabilmek için önce faaliyetin tanımlanması ardından buna göre bazı değerlendirmelerin yapılması lazımdır, izlenmesi gereken süreç ayrıntılarıyla aşağıda yer almaktadır:

1-Değerlemesi Yapılan Faaliyete İlişkin Hususlar

Akenerji, Haziran 2009 ve Aralık 2010'da en büyük hissedarlarından biri **Cez a.s.**'den finansman ihtiyacını gidermek amacıyla ve piyasa koşullarına uygun olarak **35'er milyon toplam 70 milyon ABD doları** ödünç para almıştır. Ödünç alınan bu tutarın vadesi 27.06.2012 tarihinde sona ermektedir. Vade bitim tarihi yaklaşıırken bu defa vadenin 1 yıl + 1 hafta süre ile uzatılması gerekeceği öngörülmekte olup değişen piyasa faiz koşullarına uygun olarak emsal faiz aralığının güncellenmesine gidilmektedir. Benzer şekilde diğer ortaklar **Akkök ve Akarsu**'dan ödünç alınan paraların (toplam 70 milyon ABD doları) vadeleri de aynı faiz koşulları ile aynı vadeye uzatılacaktır.

İşlemin aşağıdaki faiz şartlarında gerçekleşmesi durumunda ilişkili taraf olarak ortaklar, mevcut piyasa mevduat faiz koşulları ile karşılaştırıldığında, daha düşük bir gelir elde etmeyeceği gibi; Akenerji de içinde bulunduğumuz ekonomik koşullarda piyasa faiz oranından **daha düşük bir faiz oranı ile borç alma olanağına** kavuşmuş olacaktır.

Ortaklar, Şirketin ana hissedarları konumunda oldukları için Akenerji'den teminat almayı talep etmemiştir; verilecek borç para ABD doları olarak verilecek ve geri alınacaktır.

Ödünç alınacak paranın şartlarının adil ve makul olup olmadığı konusunda burada tek üzerinde durulacak ya da değerlemesi yapılacak husus faiz oranı olup diğer konularda (vade, teminat, geri ödeme koşulları vs.) emsal araştırması ya da değerlendirme yapılması ve bir yargıya varılması anlamsız ve olanaksızdır.

Değerlemesi yapılacak faaliyet konusu hakkında raporun ilgili bölümlerinde gerekli açıklamalar yapılmıştır, buna göre Akenerji tarafından büyük ortaklarından ayrı ayrı alınan ve vadeleri uzatılacak olan toplamı 140.000.000 ABD doları ödünç alma işlemlerinin faiz oranlarının güncellenmesinin emsallere uygunluk ilkesine göre belirlenmesi gerekmektedir.

İlişkili firmadan ödünç alan grup firmalarının, uygulanacak faizi emsallere uygunluk prensibini dikkate alarak belirlemesi en doğru metottur. Dünya Ekonomik Krizinin finans piyasaları üzerindeki etkileri sürmeye devam etmektedir. Bu nedenle ilişkisiz kişilerle yapılan işlemler için emsal alınacak faiz oranının şu anki dış emsal yani banka piyasa faiz oranının olması en doğru yöntem olacaktır.

Tüm bu açıklamalar çerçevesinde emsallere uygun faiz oranı ile emsal faiz aralığı saptanmasında kullanılan hesaplamalar ve yapılan varsayımlara ilişkin ayrıntılı açıklamalar aşağıda yer almaktadır.

2- Emsallere Uygun Faiz Oranı

Taraflar arasında uygulanacak olan faiz oranı, borç para veren ve borç para alacak olanlardan her ikisi için de *emsallere uygun bir faiz oranı* olması gerekir.

Bunun için borç para verecek olan “ortağın” bu tutarı ilişkili şirket Akenerji’ye vermek yerine bankalarda değerlendirdiği takdirde elde edeceği faiz gelirinden daha aşağıda bir gelir elde etmesi söz konusu olmamalıdır. Diğer bir deyişle ortağın bankaların ona mevduat için teklif etmiş olduğu oranlar içindeki en iyi orandan daha iyi bir oran ile getiri elde etmelidir. Bu sayede şirket hissedarları bir gelir kaybına uğramayacaktır.

a. Emsal Mevduat Faiz Oranları

Aşağıda bankalardan ABD doları mevduatı için temin edilen bir yıl vadeli mevduat faiz oranları yer almaktadır.

Bir yıl vadeli mevduat için teklifler		
	Garanti	
Akbank	Bankası	Finansbank
%3,75	%3,75	%4,35

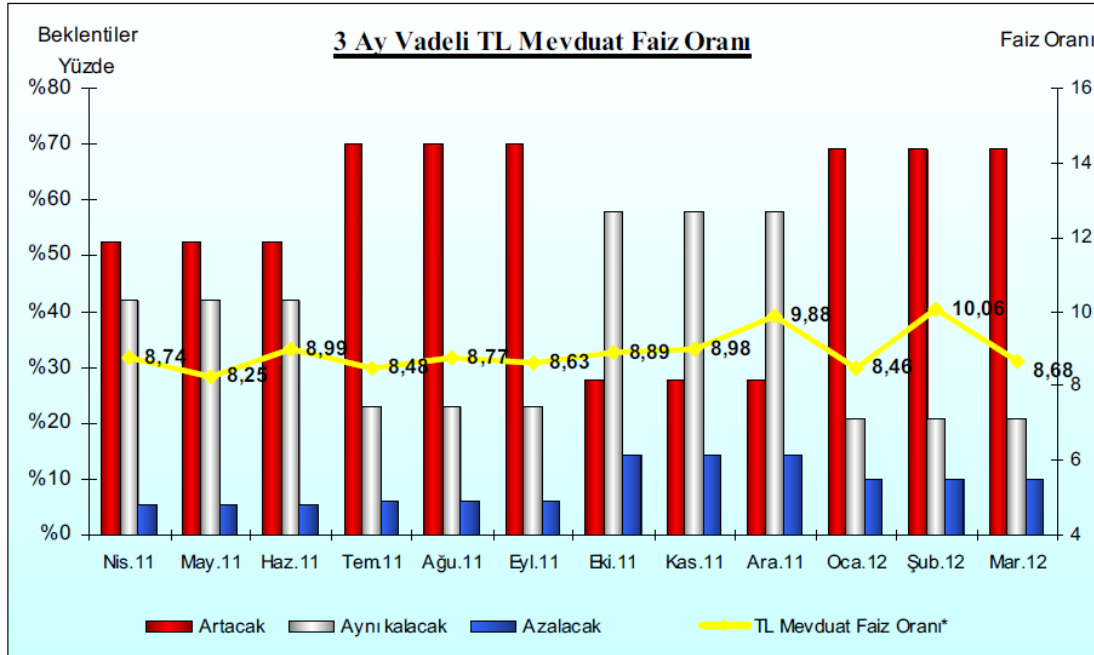
Bankalardan bir yıl vadeli mevduata en iyi faiz oranı: %4,35

Vadeli mevduat için alınan teklifler arasında en iyi oran **%4,35**’dir. Bu ödünç verme işleminin ilk gerçekleştiği tarih olan Haziran 2009 da bir yıl vadeli DTH mevduat için alınan en iyi teklif yıllık %3,75 ‘idi. Bir yıl sonra güncelleme yapıldığında en iyi mevduat oranı %3,90, Haziran 2011 tarihinde altı ay vade için en iyi mevduat oranı %3,60, son olarak Aralık 2011’de ise altı ay vade için %4,85 en iyi oran olarak elde edilmekteydi. Değerleme tarihi itibarıyla, DTH faiz oranlarında bir gerileme gerçekleşmiştir. Bunun nedeni son altı ayda, içinde bulunduğumuz Global Ekonomik Krizde Yunanistan cephesinde kısmen de olsa olumlu sayılabilecek gelişmeler yaşanmış olmasıdır.

Faiz oranlarındaki eğilime ilişkin bu tespitimiz, aşağıda döviz mevduat faizlerine ilişkin grafik ile de teyid edilmektedir. BDDK tarafından düzenli olarak üç ayda bir yayınlanan rapordan alıntı yapılan bu grafikte, **üç ay vadeli** döviz tevdiat hesapları (DTH) faiz oranları ağırlıklı ortalama serisinin genel gidişatı izlenmektedir.¹ Aylar itibarıyla iniş ve çıkışlar olmakla birlikte son aylarda yatay bir seyir izlendiğini söyleyebiliriz. Değerleme Tarihi itibarıyla yayınlanmış son BDDK Beklenti Anketindeki veriler ve önceki rapordakiler dikkate alındığında, Haziran 2009’dan değerlendirme tarihine kadar en yüksek oranın %3,63 (Kasım 2011), en düşük oranın %2,09 (Aralık 2010), ve son değer %3,53 (Mart 2012) olarak gerçekleştiği görülmektedir. Aynı grafik üzerinde, ankete katılanların büyük kısmı DTH faizlerin artacağını veya azlmayacağını düşünmektedir. BDDK tarafınan en son yayınlanan Anket sonuçlarından derlenen bu bilgi, yayındaki son veri Mart 2012 olması nedeniyle rapor

¹ : BDDK - Bankacılık Sektörü Yönetici Kesimi Beklenti Anketi, Bilgi Yönetim Dairesi, Nisan 2012–27, Sayfa 51; Bankaların uyguladıkları üç ay vadeli USD mevduat faiz oranlarının basit ağırlıklı ortalamasıdır. Kaynak: BDDK

tarihimiz itibariyle en güncel durumu arz etmemekle birlikte, piyasadaki orta vadedeki genel gidişatı göstermektedir.



* Bankaların uyguladıkları üç ay vadeli TL Mevduat faiz oranlarının basit ağırlıklı ortalaması. Kaynak: BDDK

b. Emsal Kredi Faiz Oranları

Aynı zamanda diğer açıdan borç para alacak olan ilişkili firma Akenerji'nin ilişkili şirketlerden ödünç para almak yerine alternatif olarak finansal piyasalardan (bankalar) borçlanma yaptığı takdirde doğacak olan finansal maliyeti Cez a.s. ve diğerlerinden borçlanma yaptığına oluşacak maliyetten daha düşük olmamalıdır. Diğer bir deyişle uygulanacak faiz oranı, onlara arz edilmiş teklifler içerisindeki en iyi orandan daha iyi (daha düşük) olmalıdır. Böylelikle genel olarak Akenerji, özelde ise küçük yatırımcılar, Akenerji'nin ilişkili taraf konumundaki ortak(lar)ından yaptığı bu borç alma işlemlerinden zarar etmemiş, karlı çıkmış olacaklardır.

Aşağıda Akenerji'nin bankalarından temin ettiği kredi faiz oranları görülmektedir.

Bir yıl + 1 hafta vadeli kredi için teklifler			
	Garanti		
	Akbank	Bankası	Finansbank
Yıllık Faiz Oranı	%6,45	%6,50	%7,25
Erken Ödeme Ek Maliyeti	%0,20	%0,20	%0,15
Erken Ödemede Yıllık Faiz	%6,65	%6,70	%7,40

Kredi Kuruluşlarından bir yıl vadeli en iyi borçlanma oranı: **%6,45**
Erken ödeme opsiyonu kullanıldığında ise oran: **%6,65**

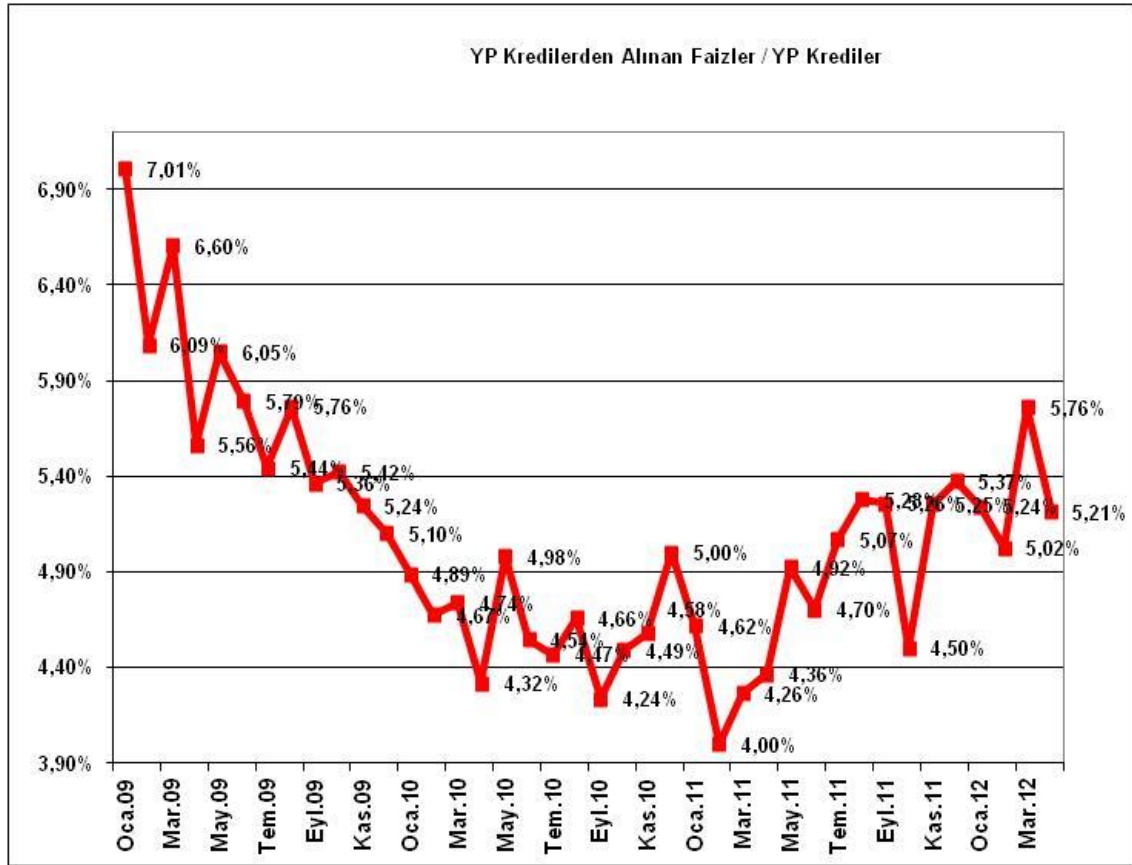
Bu defa, Akenerji'nin vadesinden önce borcunu kapatma ihtimalinin söz konusu olması nedeniyle, bankalardan teklifler alınırken bu opsiyon belirtilmiş ve buna göre teklifler toplanmıştır. Bankalar Krediyi vadesinden önce kapatmanın %0.15 -%0.20 ek maliyet

getireciğini belirtmişlerdir. Eniyi Kredi oranını teklif eden Akbank'ın erken kapama komisyon maliyeti %0,20'dir. Kısaca Kredi kullanımı Akbank'dan yapılırsa ve mutabık kalınan vadeden önce kapatılırsa şirketin bankadaki maliyeti %6,65'e çıkacaktır.

Tablodan da izlenebildiği gibi, bankaların kredi faizleri arasında büyük farklılıklar bulunmamaktadır. Yukarıda alınmış olan ABD doları kredi faiz oranı tekliflerinin birbirlerine yakın olması, çok büyük değişkenlik göstermemesi nedeniyle "Olası Kredi Faiz oranı" yöntemi ile ortalama faiz oranı hesaplanmasına ihtiyaç duyulmamaktadır. Bu nedenle en düşük oranı kullanmak yeterli olacaktır. Bir yıl + 1 hafta sonra geri ödemeli kredi için en iyi teklif %6,45 (ya da %6,65) 'dir. (bir önceki uzatmada altı ay vade için yıllık bazdaki oran: 7,75% idi) Altı ay öncesine kıyasla kayda değer bir azalış söz konusudur. Bunun nedeni yukarıda değinilen mevduat faiz oranlarındaki gelişmenin nedenleri ile aynıdır. Uluslararası piyasalarda altı ay önce yaşanan yüksek gerginliğin kısmen de olsa azalmış olması kredi faizlerinde de geriye çekilme yaşatmıştır.

Para ve faiz piyasalarında yaşanan gelişmeler, aşağıdaki grafik ile de teyit edilmektedir. Türk Bankacılık Sektöründe kullanılan **Yabancı Para (YP)** cinsinden kredilerin faiz oranlarındaki genel eğilimi ve düzeyi tespit edebilmek için aşağıdaki grafik oluşturulmuştur.² Bunun için bankacılık sektöründe Yabancı Para cinsinden kullanılan kredilerin ortalaması ve kullanılan bu kredilerden alınan faizlerin tutarı hesaplamalarda girdi olarak kullanılmıştır. Yabancı Para cinsinden kullanılan krediler ağırlıklı olarak ABD Doları ve Euro cinsindendir. Dolayısıyla aşağıdaki grafikte sunulan oranlar bu iki para biriminde kullanılan kredilerin ağırlıklı ortalama maliyetini ifade eder. Rapor tarihi itibarıyla, en güncel veri Nisan 2012 dönemine ait olup, ağırlıklı ortalama kredi maliyeti yıllık bazda %5,21 olarak hesaplanmıştır. Bu faiz oranının bir ortalama değer olduğu ve bazı kredi kullanıcılarının bu oranın altında bazılarının ise bu oranın üzerinde kalarak maliyet oluşturmuş olacağı unutulmamalıdır. Ayrıca hesaplanan bu oran tüm vadelerdeki kredilerin ortalama faiz oranıdır. Aşağıdaki grafikte sunulan veriler çok genelleşmiş özelliklere sahip olması nedeniyle emsal faiz olma niteliğinden uzaklaşmaktadır; yine de kredi faizlerinin 2009 yılı başından 2012 Nisan ayına kadar nasıl bir eğilim içinde olduğunu göstermektedir. Bu dönemde Yabancı Para (YP) kredilerin ortalama faiz oranı serisi %7'lerden başlamış ve 2011 yılı Şubat ayında en düşük seviyesi olan %4'e kadar gerileyerek dip yapmış ve sonrasında bugüne kadar %5,8'e kadar yükselmiş ve son veri olan Nisan ayında hafif bir geri çekilme yaşanmıştır. Nisan Ayına kadar olan verileri gözlemleyerek yukarı olan trendin değiştiğini söylemek için erkendir.

² : Ham veriler BDDK'nın Türk Bankacılık Sektörü İnteraktif Aylık Bülteninden temin edilerek gerekli dönüştürücü hesaplamalar **tarafımızca** yapılmıştır.



3. Seçilen Yönteme Göre Taraflar için En Uygun Faizin Belirlenmesi

Akenerjinin alternatif olarak bankalardan kredi kullanması sonucunda doğacak maliyetinden daha yüksek bir maliyeti oluşmamalıdır. Cez a.ş. ve diğer ortakların ise ilişkili firmaya ödünç para vermekten dolayı elde edeceği faiz geliri alternatif olarak bankalarda mevduat yapması neticesinde elde edeceği faiz gelirinden daha az olmamalıdır. Bu iki şartın bir arada gerçekleşmesi (kazan – kazan ilkesi çerçevesinde) yukarıdaki en iyi mevduat ve en iyi kredi faiz oranlarının orta noktalarının, bir yıl + 1 hafta vade için yıllık bazda (4,35% - 6,45%), oranlarının orta noktalarının uygulanması ile mümkün olabilir. Şayet erken ödeme opsiyon devreye girer ise en iyi mevduat ile en iyi kredi faiz oranlarının orta noktası yıllık bazda (4,35% - 6,65%) oranlarının orta noktası olacaktır.

Emsallere uygunluk ilkesi açısından en güvenilir sonuç, karşılaştırmalar sonucunda ulaşılan tek bir fiyat veya bedeldir. Ancak Dünya ve Türkiye ekonominin şu sıralarda çok hızlı bir değişim sürecinden geçmesi nedeniyle tek bir emsal faiz oranı yerine %4,35 ve %6,45 (erken ödeme halinde %4,35 ve %6,65) emsal faiz aralıkları sınırları içinde olmak üzere, tarafların mutabık kaldığı bir oranın dikkate alınmasının daha doğru olacağı kanaatindeyiz.

4. Sonuç

Sonuç olarak;

1- Akenerji'nin ilişkili firma Cez a.s.'den önceden almış olduğu ve toplamı 70.000.000 ABD doları olan ve ayrıca diğer ortakları Akkök Sanayi Yatırım ve Geliştirme A.Ş. ve Akarsu Enerji Yatırımları Sanayi ve Ticaret A.Ş.'den aldığı ve yine toplamı 70.000.000 ABD dolar tutarında olan ödünç alma işlemlerinin vadelerinin 27 Haziran 2012 tarihinden, 04 Temmuz 2013 tarihine uzatılmasında uygulanacak faiz oranının yıllık bazda, %4,35 - %6,45 (vadeden önce kapatma halinde %4,35 - %6,65) emsal fiyat aralığı sınırları içinde olmasının adil ve makul olacağı,

2- Planlanan vade tarihinde vade uzatımına gitme ihtiyacı doğduğu takdirde Akenerji'nin ilişkili firmalar Cez a.s., Akkök Sanayi Yatırım ve Geliştirme A.Ş. ve Akarsu Enerji Yatırımları Sanayi ve Ticaret A.Ş.'den kullanacağı ödünç para için uygulanacak faiz oranı piyasada değişiklik gösterdiği takdirde faiz oranında güncelleme yapılmasının doğru olacağı görüşündeyiz.

Kapital Karden Bağımsız Denetim ve YMM. A.Ş.
Sorumlu Ortak Başdenetçi
N. Lokman Ketenci

EKLER³

AKENERJİ ELEKTRİK ÜRETİM A.Ş.

31 ARALIK 2011 VE 2010 TARİHLERİ İTİBARIYLA KONSOLİDE BİLANÇOLAR

(Tutarlar aksi belirtilmedikçe Türk Lirası ("TL") olarak ifade edilmiştir.)

	Dipnotlar	31 Aralık 2011	31 Aralık 2010
VARLIKLAR			
Nakit ve nakit benzerleri	3	85.100.382	40.099.092
Ticari alacaklar			
- Diğer ticari alacaklar	5	73.821.560	70.130.790
- İlişkili taraflardan alacaklar	22	11.756.744	31.618.733
Stoklar	7	10.333.913	4.388.873
Diğer alacaklar			
- Diğer alacaklar	6	6.868.313	6.963.333
- İlişkili taraflardan alacaklar	22	23.313.831	26.875.685
Diğer dönen varlıklar	8	9.000.304	7.138.394
Dönen Varlıklar		220.195.047	187.214.900
Ticari alacaklar	5	29.739.153	4.879.088
Finansal yatırımlar	9	1.988.942	1.988.942
Özkaynak yöntemiyle değerlenen yatırımlar	10	185.195.166	226.437.578
Maddi duran varlıklar	11	1.412.103.667	1.226.195.882
Maddi olmayan duran varlıklar	12	126.397.701	127.112.275
Ertelenen vergi varlıkları	17	47.449.588	5.136.162
Diğer duran varlıklar	8	206.142.782	131.943.416
Duran Varlıklar		2.009.016.999	1.723.693.343
TOPLAM VARLIKLAR		2.229.212.046	1.910.908.243

1 Ocak - 31 Aralık 2011 tarihli hesap dönemine ait konsolide finansal tablolar, 28 Şubat 2012 tarihli Yönetim Kurulu toplantısında onaylanmış ve Yönetim Kurulu adına Genel Müdür Ahmet Ümit Danışman ve Genel Müdür Vekili Vratislav Domalıp tarafından imzalanmıştır. Söz konusu konsolide finansal tablolar Genel Kurul'da onaylanması sonucu kesinleşecektir.

³ Şirketin yayınlanmış son Yıllık Mali Tabloları kullanılmıştır: <http://www.kap.gov.tr/>

AKENERJİ ELEKTRİK ÜRETİM A.Ş.**31 ARALIK 2011 VE 2010 TARİHLERİ İTİBARIYLA KONSOLİDE BİLANÇOLAR**

(Tutarlar aksi belirtilmedikçe Türk Lirası ("TL") olarak ifade edilmiştir.)

	Dipnotlar	31 Aralık 2011	31 Aralık 2010
KAYNAKLAR			
Finansal borçlar			
-Diğer finansal borçlar	4	207.833.040	130.760.796
-İlişkili taraflara finansal borçlar	22	265.962.296	219.872.615
Ticari borçlar			
- Diğer ticari borçlar	5	80.391.633	89.073.000
- İlişkili taraflara borçlar	22	18.043.275	8.536.666
Dönem karı vergi yükümlülüğü	17	260.219	302.047
Diğer borçlar	6	11.371.984	13.831.126
Türev finansal araçlar	14	41.921.415	5.838.077
Borç karşılıkları	13	15.916.903	2.490.993
Diğer kısa vadeli yükümlülükler	8	2.767.942	480.722
Kısa Vadeli Yükümlülükler		644.468.707	471.186.042
Finansal borçlar	4	945.379.928	575.331.428
Diğer ticari borçlar	5	113.116.776	98.540.567
Diğer borçlar		711.717	382.825
Çalışanlara sağlanan faydalara ilişkin yükümlülükler	15	955.285	742.766
Uzun Vadeli Yükümlülükler		1.060.163.706	674.997.586
Toplam Yükümlülükler		1.704.632.413	1.146.183.628
ÖZKAYNAKLAR			
Sermaye	16	375.814.000	375.814.000
Sermaye enflasyon düzeltmesi farkları	16	101.988.910	101.988.910
Hisse senedi ihraç primleri	16	49.955.227	49.955.227
Finansal riskten korunma fonu		(30.954.333)	(3.919.731)
Kardan ayrılan kısıtlanmış yedekler	16	12.351.012	12.106.112
Diğer fonlar		(4.322.722)	(4.322.722)
Geçmiş yıllar karları		229.759.030	256.373.853
Net dönem zararı		(211.048.080)	(26.369.923)
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar		523.543.044	761.625.726
Kontrol Dışı Paylar		1.036.589	3.098.889
Toplam Özkaynaklar		524.579.633	764.724.615
TOPLAM KAYNAKLAR		2.229.212.046	1.910.908.243
Karşılıklar, koşullu varlık ve yükümlülükler	13		

Takip eden dipnotlar konsolide finansal tabloların tamamlayıcı parçasını oluşturur.

AKENERJİ ELEKTRİK ÜRETİM A.Ş.

**31 ARALIK 2011 VE 2010 TARİHLERİNDE SONA EREN YILLARA AİT
KONSOLİDE GELİR TABLOLARI**

(Tutarlar aksi belirtilmedikçe Türk Lirası ("TL") olarak ifade edilmiştir.)

	Dipnotlar	31 Aralık 2011	31 Aralık 2010
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER			
Satış gelirleri	18	559.970.769	428.354.752
Satışların maliyeti (-)	18	(450.452.548)	(384.994.697)
BRÜT KAR		109.518.221	43.360.055
Genel yönetim giderleri (-)	19	(50.454.484)	(42.997.688)
Araştırma geliştirme giderleri (-)	19	(58.479)	(495.575)
Diğer faaliyet gelirleri	20	15.089.250	8.886.638
Diğer faaliyet giderleri (-)	20	(15.169.422)	(891.446)
FAALİYET KARI		58.925.086	7.861.984
Özkaynak yöntemiyle değerlendirilen yatırımlardaki paylar	10	(41.242.412)	6.562.612
Finansal gelirler	21	24.707.760	14.299.178
Finansal giderler (-)	21	(289.861.282)	(55.827.131)
VERGİ ÖNCESİ ZARAR		(247.470.848)	(27.103.357)
Dönem vergi gideri	17	(1.349.183)	(2.822.152)
Ertelenen vergi geliri	17	35.483.615	4.260.973
NET DÖNEM ZARARI		(213.336.416)	(25.664.536)
Net dönem zararının dağılımı:			
Ana ortaklık payları		(211.048.080)	(26.369.923)
Kontrol dışı paylar		(2.288.336)	705.387
		(213.336.416)	(25.664.536)
1.000 adet hisse başına zarar	23	(562)	(97)
NET DÖNEM ZARARI		(213.336.416)	(25.664.536)
Finansal riskten korunma fonundaki değişim	14	(33.793.252)	(1.149.107)
Finansal riskten korunma fonundaki değişimin ertelenmiş vergi etkisi	14	6.758.650	1.730.045
DİĞER KAPSAMLI (GİDER) /GELİR (VERGİ SONRASI)		(27.034.602)	580.938
TOPLAM KAPSAMLI GİDER		(240.371.018)	(25.083.598)
Toplam kapsamlı giderin dağılımı:			
Ana ortaklık payları		(238.082.682)	(25.788.985)
Kontrol dışı paylar		(2.288.336)	705.387
		(240.371.018)	(25.083.598)

Takip eden dipnotlar konsolide finansal tabloların tamamlayıcı parçasını oluşturur.