AYDEM YENİLENEBİLİR ENERJİ ANONİM ŞİRKETİ'NİN
11 AĞUSTOS 2025 TARİHİNDE GERÇEKLEŞEN
2024 YILI OLAĞAN GENEL KURUL TOPLANTISI'NDA YÖNELTİLEN SORULAR VE CEVAPLARI

Soru 1: Devam etmekte olan Eurobond ihraç süreci kapsamında hedeflenen faiz oranı ve vade hakkında haziruna bilgi verilmesini rica ederim.
Cevap 1: Şirketin 2021 yılında çıkarmış olduğu 750 milyon dolar tutarındaki Eurobond, şu an itibarıyla 539 milyon dolara düşmüştür. Yani süreç içerisinde, bu geçtiğimiz dört sene içerisinde özellikle anapara ödemesi ile beraber borçluluk miktarını bu seviyeye indirdik.
Amacımız burada — biliyorsunuz, vadesi 2027 yılı — bunu vade sonuna gelmeden yeniden bir refinansman yaparak vadesini uzatmak. Bunun için piyasayı yaklaşık yılbaşından itibaren yakından gözlemliyoruz. Piyasa çok değişken olduğu için, özellikle buradaki Eurobond olduğu için, faizi ve finansman koşulları açıkçası yurt dışındaki olaylardan oldukça etkilenmekte. Özellikle Amerika ve Çin arasındaki gümrük savaşları vs., bunlar da herkesin malumu.
O yüzden bir faiz hedefi olarak belirtmek çok mümkün değil. Yalnız vade olarak şunu söyleyebiliriz: Türkiye'de de yakın zamanda yapılmış Eurobond'lara baktığımızda, vadenin yaklaşık 5 yıl olarak gerçekleştiğini görüyoruz. Biz de açıkçası buradaki en uygun faizi veren ve aynı şekilde gelen fonlara baktığımızda, 5 yılın mantıklı olduğunu düşünüyoruz. Burada — daha uzun değil, daha kısa değil — amacımız buna yakın bir yerde getirmek.
Finansman olarak da, faiz oranı olarak da, piyasadaki ve şu an bulunduğumuz kredi derece skoru itibarıyla da alabileceğimiz en düşük faizi almak.

Soru 2: Şirketin halka arzdan beri olan performansına baktığımız zaman, borçlarını azalttığını, yatırımlarda büyüdüğünü görüyoruz. Ortaklar olarak çok seviniyoruz tabii buna ama ne yazık ki hisse değerinin tam tersi korelasyonla üçte biri oranında sabit kaldığını görüyoruz.
Geçtiğimiz dört senede sadece iki kere arz fiyatına yaklaşmış döviz kuru bakımından. Bir tane 1,4 – 1,5 dolara çıkmış, daha sonra da 1,3 doları görmüş. İkisinde de şirketin veya holdingin hisse satışı yaptığını görüyoruz üst rakamlardan. Ne tesadüf ki bu satışlardan sonra hisse değeri, dip fiyat olan 0,40 centlere kadar gerilemiş. Buna ben pek anlam veremiyorum çünkü satış yapılan kurumlar tarafından daha sonra zararına satılarak bu rakamlara geliyor. Bunu ben anlamlandıramıyorum. Genel Müdürümüzden bununla ilgili bir bilgi bekliyorum.
İkinci olarak, geçen sene yapılan Aydem Holding Enerji'nin 18.679.595 lotluk, 34,54 liraya yani 1,1 dolarda olan satışının neden geçen sene yapıldığını merak ediyorum. Yani zorunluluk mu vardı, yoksa sadece bir nakit girdisi mi lazımdı? Onu sormak istiyorum.
Sonrasında da refinansmanla ilgili biraz bilgi aldık. Refinansmanda, 2022 senesinde İdris Bey CEO döneminde bulunurken, 2022 senesinin sonuna kadar 1 GW'tan 1,7 GW'a kadar çıkacaklarını söylemişti. Şu anda 1,2'de bile değiliz yani ve borcumuz da hâlâ yüksek ve döndürülemediği için de refinansman yapmayı düşünüyoruz. Yani haklı olarak tabii. O zamandan bu zamana ne değişti, onu merak ettim.

Onun dışında, bu kayıtlı sermaye tavanının uzatılmasını merak ediyorum. Neden sabit olarak? Çünkü enflasyon son dört senede yüzde dört yüz yani fiziken. Hâlen o rakam 2029'a kadar düşük kalmayacak mı? Veya o seviyede kalması bir şey değiştirmiyor mu? Onu merak ettim.
Son soru olarak da, ben bilançoları artık anlamıyorum son üç senedir. Bir bakıyorsunuz -5 milyar geliyor, bir sonraki sene -3 milyar ama bir önceki sene aslında +6 milyarmış kâr. Yani hep bir sene sonra eksi artıyor mesela ama önceki sene sanki kâr etmiş ama o seneyi zaten zararla kapatıyoruz. Bundan ne anlamalıyız?
Ben tabii ki bilanço okumayı bilen bir insanım. Şirketin kâr ettiğini biliyorum, borçlarını azalttığını biliyorum, yatırım yaptığını biliyorum ama bilançolar hep negatif. Hep zarar, hep zarar. Yani niye başka şirketlerde bunu görmüyoruz da sadece Aydem'de? Yani 11 milyar bir zarar yazdınız sadece 2024'te. Bunun fiziki bir zarar olmadığını biliyoruz. Neden o zaman bu şekilde negatif etki edecek şekilde bir politika izliyoruz? Niye başka şirketler yapmıyor da bunu Aydem yapıyor? Bunu merak ediyorum.
Ana sorularım bu şekilde. Bir an önce de yatırımcı mağduriyetinin giderilmesini istiyorum. Yani halka arz fiyatı belli, şirketin yatırımları belli, borçluluğunun azalması belli, gelecek planları belli. Burada olmasının bir sebebi var. Bu sadece üzüntüyle karşılanacak bir şey olmadığını düşünüyorum.
Cevap 2: 18,7 milyonluk hisse satışı geçen sene haziran ayında. O hisseler, halka arzdan sonra fiyat istikrarı kapsamında satın alındığı; Aydem Enerji'nin fiyat istikrarı kapsamında satın aldığı hisselerdi. 2021 Nisan'ında aldık, 2024'ün Haziran'ına kadar da elimizde tuttuk. O dönemde satışı gerçekleşti. Söylediğiniz gibi, satın alma maliyeti ile satış maliyeti dolar bazında birbirine çok yakınsayan bir işlem olmuş oldu aslında. Çünkü istikrar kapsamında satın aldığı rakamlara yakın dolar bazlı rakamlar olduğunu görüyoruz borsa fiyatlarını listelediğimizde.
Bu satışın özel bir nedeni yok. O dönemde fiyat istikrarı kapsamında alınması zaten öngörülmüştü. Alındı, elde tutuldu ve 2024'ün haziran ayında da satılmasına karar verildi. Satışla fiyat arasındaki ilişki, aslında piyasadaki açıklık oranını düşündüğümüzde fazladan bir likidite yaratacak oranlarda değil. Siz de bir yatırımcı olarak izleyebiliyorsunuz. Aslında fiyat performansını doğrudan PTF ile çok güçlü korele edebiliyoruz, ilişkilendirebiliyoruz — hani bir açıklama yapmak gerekirse.
Tabii ki fiyatın bulunduğu noktalardan, şirket yöneticileri ve hissedarları olarak bizler de sizler gibi arzu ettiğimiz rakamlarda olmadığını kabul ediyoruz, istediğimiz rakamlarda değil. Ama bu performansı açıklamak istediğimizde bir makro projektörden kaynaklanan unsurlar, makroekonomik koşullardan kaynaklanan hususlar var. Türkiye'nin içinden geçmekte olduğu yüksek enflasyonist dönemin yarattığı birtakım hususlar var. Ama bize baktığımızda, en önemli, en güçlü gösterge olarak 2022 yılının PTF'si 147 dolar ortalama. 2024'ün ortalaması 68 dolar, içinde bulunduğumuz 2025'in ilk altı ayının ise 63 dolar. Yani bugünle veya 2024 ile karşılaştıracak olursak, 2022 yılında yaklaşık 150 dolar olan 1 MWh enerji, 2024 yılında yarı yarıya değer kaybetmiş durumdaydı. Dolayısıyla biz elektrik üretip elektriğin satışından gelir

elde eden bir şirket olarak piyasadaki fiyatın değişiminden hisse senedi olarak etkileniyoruz, kaçınılmaz olarak etkileniyoruz.

Bahsettiğiniz bir diğer hususun da altını çizmek istiyorum: Bu dönemde ciddi olarak borçluluğumuzu azalttık, Eurobond'daki rakamlarımızı aşağıya çektik. Bunun temel nedenlerinden birisi, elimizde çok sayıda — yaklaşık kurulu gücümüzü %50 artıracak oranda — hazır projemiz var. Yatırım sorusuna da kısmen cevap vermiş olayım. Bunlarla ilgili tarihlerimiz sapıyor. Biraz sonra detaylı olarak örneklendireceğim neden saptığımızı. Ama bu projelerle ilgili olarak süreçler, özellikle izinlerle yaşanan aksaklıklar nedeniyle uzadıkça elimizdeki kaynaklarımızı, pozitif EBITDA'larımızı borçluluğumuzu azaltma yönünde kullandık. Ki bu da bizim hisse senedine orta vadede — kısa vadede de hatta — pozitif katkı sağlayacağını düşündüğümüz unsurlardan birisi. Borçluluğumuzu azaltmış olduk.

Yatırım konusuna gelince, yatırımlarda bizim öngördüğümüz sapmalarda en büyük unsur yasal mevzuatlardan kaynaklanan izinler. Biliyorsunuz, üç faza dönebiliriz yatırımı: Önce bir projenin bulunması, sonra bununla ilgili ön lisans alındıktan sonra ilgili izinlerin — ÇED başta olmak üzere — ilgili izin süreçleri ve son aşamasında da tüm izinleri kapattıktan sonra lisans aldıktan sonra saha faaliyetlerimiz. Şu anda Aydem Yenilenebilir'in elinde ön lisansları alınmış 600 MW yaklaşık bir kapasite mevcut. 1.180 MW'lık kapasitemizi düşündüğümüzde bu, %50'ye yakın bir artış anlamına geliyor.

Bunların en önemlisi Urfa'da yer alan 400 MW'lık GES'imiz, Kızılağaç'ta yer alan 100 MW'lık RES'imiz — yine depolamalı olmak üzere. Kalan 80–100 MW'ımız ise mevcut tesislerimize hibrit kapasite veya kapasite artışı olarak bakanlık tarafından veya EPDK tarafından verilmiş ön lisanslar. Bunların tamamında şu anda izin süreçleriyle uğraşıyoruz.

Örneğin, bu sene içinde tamamlamayı hedeflediğimiz Göktaş ve Adıgüzel'de yüzer GES projelerimiz vardı. 55 MW'a yaklaşıyordu toplamda. Her ikisinde de DSİ'nin yüzer GES ile mevzuatı yayınlanmadığı için ne yazık ki bir mesafe alamadık, beklemek zorunda kalıyoruz. ÇED süreçlerimiz yine burada etkileniyor. İçinde bulunduğumuz yılın yatırım programlarında geçen sene öngördüğümüz yatırımlardan birisi Koyulhisar'da idi ama ne yazık ki orada iki defa hukuki süreçlerde ÇED iptali ile karşılaştık. En son, artık Danıştay tarafından kesin olarak karar onaylandığı için, önümüzdeki yıl içinde gerçekleştirmeyi hedeflediğimiz yatırımlardan birisi.

2027 yılı olarak planladığımız depolamalı GES ve depolamalı RES yatırımlarımıza süper izin çıkmış olmasına rağmen, 2028 olarak güncellemek durumunda kaldık. Çünkü süreçlerde süper iznin yaratacağı artıyı kullanıyoruz. İçeride ciddi bir şekilde paralel yürütüyoruz süreçlerimizi ama Atlantis'te aldığımız ÇED olumlu kararından bir hafta on gün sonra oradaki bir STK tarafından dava açıldığı için, yargı sürecinin nasıl ilerleyeceğini öngöremediğimizden dolayı biraz takvimlerimizde revize etme ihtiyacı duyduk.

Eğer bu ön lisans süreçleri süper izinle birlikte hızlanır ve lisansa düşündüğümüzden daha hızlı bir tarihte geçebilirsek, bizim bu yatırımları yapma konusunda iştahımızda bir eksiklik yok. Biz de bir an önce bu yatırımları hayata geçirmek istiyoruz. Kurulu gücümüzü %50 oranında

artırmak hem hisse açısından, hem EBITDA açısından hem de şirketin yakın geleceği açısından kritik.

Daha önce KAP üzerinden de bu konuya kapsamlı açıklama yapılmıştı. Yazdığınız 11 milyar lirayı sormuştunuz zarar olarak. Oradaki husus, biliyorsunuz, bizim varlıklarımız dolar üzerinden değerleniyor.

Aslında şöyle basit bir örnek verecek olursak: 2024'ün başında dolar yaklaşık 30 liraydı. 1.000 dolarınız vardı, 30.000 lira yapıyordu. Sene sonuna geldiğinde 36 lira falan olmuştu. %20 artmıştı, 36.000 lira oluyordu. Ama siz o 30.000 lirayı %40 ile faize koysaydınız 42.000 liranız olacaktı. Bizim de varlıklarımızın dolar bazında değerlenmesinin enflasyon muhasebesinin uygulanması sonucunda, bu 36.000 ile 42.000 lira arasındaki gibi bir zararımız oluşmuş oluyor varlıkların dolar bazında değerlenmesinden.

Buradaki ikinci bir değerlemeyi etkileyen husus da daha önce konuştuğumuz piyasadaki — EPİAŞ'taki — PTF. PTF'nin trendi aşağıya doğru indikçe, varlıkların değeri de gelecekteki nakit akışlarından şekillendiği için — yani ilerideki nakit akışlarının bugünkü değerine tekabül ettiği için — PTF'nin düşmesi ile birlikte yine varlıkların değerinde bir azalma söz konusu oldu. Bunu da zarar olarak mevzuat gereği yazmak zorunda kaldık. Ama bunlar, nakit çıkışı olan fiili zararlar değil; tamamen enflasyon muhasebe sisteminin bizde yarattığı etkiler. Sadece bizde değil, borsadaki başka enerji şirketlerinde de — aynı ölçüde olmasa da — benzer sonuçları gördük.

Soru 3: Son ciroda da şeyi görmüştük; elektrik satışı da zannedersem başladı ve ciro yükseldi. Yani, al-sat da mı yapacak Aydem, sadece üretim değil?

Cevap 3: Fırsatları kolluyoruz orada. Piyasa koşulları pozitif anlama geldiğinde, elimizdeki nakiti TL ya da dolar faizinden daha iyi ama riski hedge edebildiğimiz şekilde kullanabileceğimiz fırsatlar olduğunda; enerjiyi sattığımız kurumun ödemeyle ilgili bir sorununun olmayacağına kani geldiğimizde, evet. Ama bunu kalıcı bir politika olarak mı yapacağız? Hayır. Çünkü hem PTF'de işlem yapmak bizim açımızdan nakit döngüsünün daha kısa sürede dönmesi açısından daha değerli, hem de her zaman bu tür fırsatlar çıkmıyor. Konjonktür biraz sağlıyor onu. Bu sene bir kez daha yapabiliriz. Görüşmelerimiz devam ediyor, beklentilerimiz karşılanırsa bir kez daha yapacağımızı düşünüyorum bu ölçekte.

Soru 4: Kayıtlı sermaye tavanı, bu kadar yüksek enflasyon olmasına rağmen neden 2029'a kadar aynı şekilde tutuluyor? Neden yükseltilmiyor?
Cevap 4: Sermayemiz zaten 705 milyon. Bizim 2029 yılına kadar 2 milyar sermaye tavanı tutulması öngörülmekte. Sermaye tavanını artırmak için yasal bir engel yok. 2029 içerisinde süre olarak bu kabul edilmiş durumda ama yıl içerisinde artırılmasını talep edebiliriz SPK'dan.

Soru 5: Aslında ana soru şu: Dört sene önce 705 milyon lira, şu anda 50 milyon lira değer olarak.
Cevap 5: Enflasyon konusundan haklısınız; enflasyon konusunda geriye gittiği doğru. Ama bu, sonuçta nominal rakamlar üzerinden olduğu için, yani şirket değerinden doğrudan birebir oluşan rakamlar değil. Aynı zamanda bu aslında teknik bir prosedür. Yani bununla ilgili yarın öbür gün tavan artırma gereği doğduğu zaman, yine aynı şekilde SPK'ya başvurarak sonuç almak mümkün.
Aynı zamanda tavanı da artırmamanın şöyle bir yönü var: Bedelli sermaye artışı. Böyle bir gündem yok. Herhangi bir şekilde yatırımcılarımız açısından da önemli olabilecek bir konu. Yakın zamanda birçok şirketin bedelli sermaye artışına gittiğini gördük. Bu da aslında verdiğimiz mesajlardan birisi. Bizim böyle bir planımız yok yakın zamanda.
O yüzden biz, şu an itibarıyla kayıtlı sermaye tavanını sabit tuttuk. Ama dediğimiz gibi, ihtiyaç olması hâlinde — özellikle enflasyona karşı bir şekilde sermaye miktarının azalması, erimesi durumunda — tabii ki gerekli aksiyonları orada alacağız.
Yatırımlarımızın fazlarıyla birlikte bu konu daha gündeme gelebilecek bir husus olacak. O zamanki borçlanma imkânları ve equity ile yapma ya da öz sermaye ile yapma tercihimiz arasında, o zaman gerçekten otururuz ve bedelli sermaye artırımı da dâhil olmak üzere bu konuları içerde yönetimle tartışırız. Ama bugün için gündemimizde yok.

Soru 6: Diğer enerji şirketleri, özellikle yenilenebilir enerji firmaları ile karşılaştırdığım zaman, Aydem'in kurulu gücü, borcu ve özkaynağına baktığımızda diğer bütün firmalardan çok daha ucuz durumda beklediğini görüyorum. Sizden sonra belki 8-10, belki 15 firma daha halka arz edildi. Hep en ucuzu, en düşüğü hep Aydem kalıyor. Bunun nedenini çok merak ediyorum.
Cevap 6: Türkiye Borsası'nın geleneği de dahil olmak üzere bir sürü şey burada söylenelebilir ama gerçekten hak etmediği bir rakamda olduğunu söylüyorsanız, sizinle tamamen hemfikirim.

Soru 7: Stratejistlere bakıyorsunuz, 40 lira olacak diyor ama bir türlü olmuyor. Biz ne yapalım? Onlara inanmayalım mı?
Cevap 7: Borsadaki fiyat konusunda yorum yapmam ne kadar doğru olur bilemiyorum – ama yani şey olarak sağlıklı değil. Hele benim genel müdür olarak, bu konularda yaptığım ifadeler yanlış anlaşılmaya müsait. Biz yatırımcımız olduğunuzdan dolayı memnunuz. Yaşanan performans bizleri de rahatsız ediyor. Bunu ifade ettik. Resmin bardağın dolu tarafı olarak baktığımızda, borçluluğu giderek azalan ve önümüzdeki kısa vadede kurulu gücünü %50 artırabilecek bir şirketin ortağısınız. Yine hisse fiyatı konusunda amacını aşan bir şey söyleyip yanlış yorumlara neden olmak istemiyorum – ama kararınızın yanlış olduğunu düşünmüyorum şahsen. Yaşananın konjonktürün yarattığı bir sonuç olduğuna inanıyorum. Düzelmesi için de biz yönetim olarak elimizden geleni yapıyoruz. Bundan emin olabilirsiniz.

Soru 8: Şirket olarak neden geri alım programına devam etmeyip programı sonlandırıyorsunuz?
Cevap 8: Pay geri alım programı, yatırımcılarımızdan sık gelen sorulardan bir tanesi. Biliyorsunuz ki biz, üç yıl süren bir pay geri alım programı gerçekleştirdik ve o süreç içerisinde geri almış olduğumuz paylarda halen büyük bir meblağda şirket elinde, bünyesinde bulunmaktadır. Bu programların hem şirketimiz hissesi açısından hem de mevcutta geri alım programı uygulayan diğer hisseler açısından incelediğimizde, istenen sonucun alınamadığını görüyoruz. Biz de alamayacağımızı düşündüğümüz için bu programı tekrardan başlatmadık. Ancak tabii ki bu konu yönetim kurulumuzun yetkisinde olup, yine değerlendirmeler sonucunda alınacak bir karar olduğunda KAP üzerinden kamuoyu ile paylaşıyor olacağız.
Bugün Aydem'in borçluluk oranının azalmasının pay geri alımından hisse senedine pozitif etki yapacağını da öngörmek lazım. Şu anda borçluluk oranını azaltıyoruz ki gerçekten bunun hisselerde olumlu etkisini görmemiz lazım.

Soru 9: Sonuçta kazanacağız değil mi?
Cevap 9: Evet. Varlıkları olan sağlam bir şirket, borçluluk oranı hızla düşüyor. Yani ilk toplantım bu, şimdi SPK ile başım derde girmesin diye susuyorum. Yanlış bir şey söylemekten imtina etmek için, ama ciddi varlığı olan Türkiye'nin en büyük yenilenebilir şirketinin ortaklarısınız.