



BASIN AÇIKLAMASI İstanbul – 8 Aralık 2017

JCR Eurasia Rating,

T&T Havalimanı İşletmeciliği İnşaat San. ve Tic. Şti. Ltd.' in Uzun Vadeli Ulusal Not ve görünümünü yatırım yapılabilir kategoride değerlendirerek "BBB+ (Trk)/Stabil", Uzun Vadeli Uluslararası Yabancı ve Yerel Para Not ve görünümünü ise "BBB-/ Stabil" olarak belirledi.

JCR Eurasia Rating, T&T Havalimanı İşletmeciliği İnşaat San. ve Tic. Şti. Ltd. (T&T/Firma)'in Uzun Vadeli Ulusal Not ve görünümünü yatırım yapılabilir kategoride değerlendirerek "BBB+ (Trk)/Stabil", Uzun Vadeli Uluslararası Yabancı ve Yerel Para Not ve görünümünü ise "BBB-/Stabil" olarak belirledi. Firmaya ilişkin tüm notlar ve detayları aşağıdaki tabloda yer almaktadır. T&T Havalimanı İşletmeciliği İnşaat San. ve Tic. Şti. Ltd. 'in ilerleyen dönemlerde ihrac edebileceği tahvil/bonoların geri ödemeleri yönünde diğer yükümlülüklerinden hukuksal ve/veya teminatlandırma yönlere bir değişiklik veya ayrıcalık yaratılmayacağından, Şirketin tüzel kişiliği için verilen notlar tahvil ihracatını da temsil etmektedir.

Uzun Vadeli Uluslararası Yabancı Para Notu	:	BBB- / (Stabil Görünüm)
Uzun Vadeli Uluslararası Yerel Para Notu	:	BBB- / (Stabil Görünüm)
Uzun Vadeli Ulusal Notu	:	BBB+ (Trk) / (Stabil Görünüm)
Uzun Vadeli Ulusal İhraç Notu	:	BBB+ (Trk)
Kısa Vadeli Uluslararası Yabancı Para Notu	:	A-3 / (Stabil Görünüm)
Kısa Vadeli Uluslararası Yerel Para Notu	:	A-3 / (Stabil Görünüm)
Kısa Vadeli Ulusal Notu	:	A-2 (Trk) / (Stabil Görünüm)
Kısa Vadeli Ulusal İhraç Notu	:	A-2 (Trk)
Desteklenme Notu	:	2
Ortaklardan Bağımsızlık Notu	:	B

T&T Havalimanı İşletmeciliği İnşaat San. ve Tic. Şti. Ltd., 22 Kasım 2012 tarihinde Taşyapı İnşaat Taahhüt San. Ve Tic. A.Ş. (%70), Terminal Yapı ve Ticaret Ltd. Şti. (%20) ve Kaner Travel Ltd. (%10) firmaları tarafından Lefkoşa/KKTC'de bulunan Ercan Havalimanı'nı yönetmek ve işletmek amacıyla bir ortak girişim şirketi olarak kurulmuş, Aralık 2012 tarihinde KKTC Bayındırlık ve Ulaştırma Bakanlığı (Bayındırlık Bakanlığı) ile imzalanan Yap-İşlet-Devret (YİD) anlaşması uyarınca Ercan Havalimanı'nı 25 yıllık süre ile işletme hakkını elde etmiştir. Firma, imzalanan YİD anlaşmasına istinaden Aralık 2012 tarihinde Bayındırlık Bakanlığı'na ihale tutarında ödeme gerçekleştirmiş, devir tesliminin gecikmeli olarak gerçekleşmesi nedeniyle faaliyetlerine Ocak 2013'de başlamıştır. T&T, 2012 yılında peşin olarak gerçekleştirdiği ödeme tutarını faaliyetlerinin ilk 4 yıllık süresine ilişkin ön ödeme olarak değerlendirmiş ve söz konusu tutarı 2013-2016 yıllarında amortisman ayırmak suretiyle giderleştirmiştir. YİD anlaşmasına göre, anlaşmanın imza tarihinden itibaren geçecek 4 yıllık sürede yeni bir terminal binasının inşa edilmesi şartı bulunmaktaysa da, Bayındırlık Bakanlığı'nın havalimanının inşa edileceği araziye Firma'ya teslim edememesine bağlı olarak terminal binası inşaatına 2015 yılında başlanabilmiştir. Rapor tarihi itibarıyla yeni terminal binası inşaatı halen devam etmekte olup, T&T faaliyetlerini eski terminal binasında sürdürmektedir. T&T Yönetimi söz konusu gecikme konusunu mahkemeye de taşımış ve Mayıs 2017 tarihinde varılan uzlaşma neticesinde yeni terminal binasının inşası için Firmaya tanınan süre 2018 sene sonuna ertelenmiş, inşaatın gecikmesine bağlı olarak uğranılan kaybın tazmini amacıyla Ercan Havalimanının işletme süresi Ocak 2038'den Ocak 2042'ye uzatılmıştır. Yeni terminal binasının müteahhittliği aynı zamanda Firmanın ana ortağı konumunda da olan Taşyapı İnşaat tarafından sürdürülmektedir. KKTC Hükümeti imzalanan YİD anlaşması için ödenen bedele ilave olarak Firmadan KDV ödemesi de talep etmiş, KDV ödemesi talebi T&T tarafından mahkeme konusu yapılmışsa da mahkemenin T&T aleyhine sonuçlanması neticesinde 12 Ocak 2016 tarihinde gecikme faizleri ile birlikte KDV tutarı ve gecikme faizi ödenmiştir. Ödenen gecikme faizi tutarı Nisan 2014 tarihine kadar geçen süre için tahakkuk eden faiz dikkate alınarak hesaplanmış olup, ilerleyen dönemlerde oluşabilecek ilave gecikme faizi taleplerine ilişkin olarak Firma bilançosunda karşılıklı ayrılmıştır. YİD anlaşması kapsamında T&T, Ocak 2042 tarihine kadar Ercan Havalimanı'nı işletmek ve çalışır durumda tutmak, yeni terminal binası inşaatını 2018 yılı sonuna kadar tamamlayarak hizmete almak, 2017 yılından itibaren havalimanı işletme faaliyetlerinden elde edilecek gelirlerin %47.8'ini KKTC Hükümeti ile paylaşmak, kurtarma ve yangın ekipmanları hariç tüm ekipmanları çalışır vaziyette muhafaza etmek ve işletme süresi sonunda havalimanını borçsuz, taahhütsüz ve tamamen çalışır halde KKTC Hükümetine devretmek ile yükümlüdür.

T&T'nin toplam satış gelirleri halihazırda havalimanı işletme, yatırım kaynaklı gelirler ve kira gelirlerinden oluşmaktadır. Firmanın esas ve en önemli gelir kalemi olan havalimanı işletme gelirlerinin %47.8'inin 2017 yılından itibaren (2017 dahil) KKTC Hükümeti ile paylaşılacak olması sebebiyle söz konusu gelir kaleminin 2017'den itibaren gerilemesi beklenmektedir. Firmanın yatırım kaynaklı gelirleri, yeni terminal binası inşası sebebiyle katlanılan maliyetlerin üzerine marj konulması yoluyla hesaplanmakta olup, her ne kadar muhasebesel anlamda bir gelir oluşmaktaysa da yatırım kaynaklı gelirler fiiliyatta T&T'ye herhangi bir nakit girişi yaratmamaktadır. Kira gelirleri ise Ercan Havalimanındaki kiralanabilir alanlardan elde edilmektedir. T&T'nin satış gelirleri inceleme dönemleri süresince hızlı artış kaydetmiş ve %50'nin üzerinde brüt kar marjları ile çalışılmıştır. YİD anlaşması kapsamında peşin ödenen bedelin 2013-2016 yıllarında amortisman yoluyla giderleştirilmesine bağlı olarak katlanılan yüksek seviyedeki amortisman giderleri dikkate alındığında, T&T'nin EBITDA marjının inceleme dönemlerinde ortalama %82 gibi oldukça yüksek seviyelerde (2016: %74) gerçekleştiği izlenmektedir. Bilançosunda finansal borç bulunmamasına bağlı olarak faiz gideri olmayan Firma, 2015 ve 2016 yıllarında net finansman geliri elde etmiş, oluşan diğer gelir/giderlerin de etkisinde inceleme dönemlerinde ortalama %41 gibi oldukça yüksek seviyede net kâr marjı ile çalışmıştır (2016: 55%).

İnceleme dönemlerindeki güçlü fon yaratımına bağlı olarak, Firma likit varlıklarının aktif toplam içerisindeki payı 2014-2016 yıllarında ortalama %42 gibi (2016: %49) oldukça yüksek seviyede gerçekleşmiş olup, bu durum Firma likiditesini önemli seviyede desteklemiştir. Finansal borcun bulunmadığı Firmada faaliyetlerden güçlü fon yaratımına bağlı olarak özkaynakların aktif finansmanındaki payının 2016 sonu itibarıyla %58 gibi oldukça yüksek seviyelere ulaştığı da değerlendirildiğinde, Firma finansal yapısının gücü göze çarpmaktadır. 2016 sene sonu itibarıyla aktiflerinin %21'ini oluşturan ve Firma aktiflerinde göze çarpan maddi olmayan duran varlıklar, esas olarak inşası devam eden yeni terminal binası nedeniyle katlanılan maliyetlerden oluşmaktadır. T&T toplam yükümlülük ve özsermayesinin 2016 sene sonu itibarıyla %29'unu oluşturan ilişkili taraflara borçlar kalemi ise esas olarak terminal binasında kiralanılan alanlara ilişkin olarak ödenecek yükümlülüklerden oluşmuştur. Firmanın ana ortağı konumunda olan ve yeni terminal binasının müteahhittliğini de üstlenen Taşyapı'nın inşaat sektöründeki deneyimi, bilirliliği, 30 yılı aşkın sektör tecrübesi ve finansal büyüklüğü, Ercan Havalimanı'nın KKTC ekonomisi için taşıdığı büyük önem ve monopolistik konumu, inceleme dönemlerinde sürekli artış kaydeden ciro ve yatırım, yüksek kar marjları ile faaliyet gösterilmesi, Firma bilançosunda finansal borç bulunmaması, özsermayenin aktif finansmanındaki yüksek payı, yeni terminal binasının açılması ile birlikte artış kaydetmesi beklenen kira gelirleri T&T'nin Uzun Vadeli Ulusal Notunun yatırım yapılabilir kategori olan "BBB+ (Trk)" seviyesinde belirlenmesinin ana dayanaklarını oluşturmuştur. Bununla birlikte, Firma ortakları arasında süren birtakım anlaşmazlıklar ve buna bağlı olarak devam eden davalar, Kıbrıs, Türkiye ve genel olarak Orta Doğu bölgesinde süregelen politik ve ekonomik karışıklıkların genel olarak KKTC turizm sektörü, Kıbrıs ve Türkiye ekonomileri ile havalimanını kullanan yolcu sayısı üzerindeki olumsuz etkileri, Firmanın kurumsal yönetim prensiplerine uyum konusunda kat etmesi gereken mesafe, 2017 yılında başlamak üzere havalimanı işletme gelirlerinin %47.8'inin KKTC Hükümeti ile paylaşılacak olmasının Firma gelir yaratımını azaltıcı etkileri mevcut notların oluşması ve ilerleyen dönemlerde not ve görünümünün yeniden değerlendirilmesi noktasında yakından izlenecek başlıca unsurlar olarak öne çıkmaktadır.

T&T'nin ana ortağı olan Taşyapı'nın tek ortağı konumundaki Sn. Emrullah Turanlı'nın şahsi finansal gücü hakkında bir değerlendirme yapılamamakla birlikte, Gruba ihtiyaç halinde finansal destek sağlama gücü ve arzusuna sahip olduğu düşünülmektedir. Bu bağlamda, Grubun Desteklenme Notu, JCR-ER metodoloji çerçevesinde "Yeterli" seviyeyi işaret eden (2) olarak belirlenmiştir. T&T'nin yükümlülüklerini ortaklarından destek alınmasına bakılmaksızın kendi imkanları ile yerine getirme kapasitesini gösteren Bağımsızlık Notu ise yukarıda belirtilen kistaslar değerlendirilerek "Yeterli" seviyeyi gösteren (B) seviyesinde belirlenmiştir.

Derecelendirme sonuçlarıyla ilgili daha fazla bilgi için Kuruluşumuzun <http://www.jcrer.com.tr> adresine başvurulabilir veya Kuruluşumuz analistlerinden Sn. Ozan SIVACI ile iletişim kurulabilir.

JCR EURASIA RATING Yönetim Kurulu