

“
JCR
Eurasia Rating,
periyodik gözden
geçirme sürecinde
“Yeşilirmak Elektrik
Dağıtım A.Ş. ve
Muhtemel Tahvil
İhraçları'nın Nakit
Akımları” ’nı
derecelendirerek,
Uzun Vadeli Ulusal
Notu’ nu ‘A+(Trk)’
olarak yukarı yönlü
revize etti ve
Uzun Vadeli Uluslararası
Yabancı Para Notu’ nu
‘BBB-’ olarak teyit etti
”

NOTLAR

		Uzun	Kısa	
Uluslararası	Yabancı Para	BBB-	A-3	
	Türk Parası	BBB-	A-3	
	Görünüm	YP	Negatif	Negatif
		TP	Negatif	Negatif
İhraç Notu	-	-	-	
Ulusal	Ulusal Not	A+ (Trk)	A-1(Trk)	
	Görünüm	Stabil	Stabil	
	İhraç Notu	A+ (Trk)	A-1(Trk)	
Destekleme Notu	2	-	-	
Ortaklardan Bağımsızlık Notu	B	-	-	

Sektör: Elektrik Dağıtım
Rapor Tarihi: 26/12/2018

Analistler

Orkun INAN (Baş Analist)

+90 212 352 56 73

orkuni@jcrer.com.tr

Diğer SEMERCİLER (Yard.
Analist)

+90 212 352 56 73

dincer.semenciler@jcrer.com.tr

Basın Açıklaması

İstanbul – 26 Aralık 2018

JCR-Eurasia Rating, periyodik gözden geçirme sürecinde, “Yeşilirmak Elektrik Dağıtım A.Ş.” ’nin konsolide yapısını ve “Muhtemel Tahvil İhraçları'nın Nakit Akımları” ’nı yatırım yapılabilir kategori içerisinde değerlendirerek, Uzun Vadeli Ulusal Notu’nu ‘A+ (Trk)’ olarak yukarı yönlü revizyon etmiş ve nota ilişkin görünümünü ise ‘Stabil’ olarak teyit etmiştir. Uzun Vadeli Uluslararası Yabancı Para ve Uzun Vadeli Uluslararası Yerel Para Notları ‘BBB-’ olarak teyit edilmiş olup diğer notlarla birlikte detayları sol sütunda gösterilmiştir.

Türkiye Elektrik Dağıtım A.Ş. (TEDAŞ)’nin 2004 yılında özelleştirme kapsamına alınarak, dağıtım bölgelerinin yeniden belirlenmesi sonucunda Türkiye 21 dağıtım bölgesine ayrılmıştır. 2009 yılında düzenlenen ihaleyi kazanan Çalık Enerji, YEDAŞ’ın özelleştirme sürecini 2010 yılı içerisinde tamamlanmıştır. Çalık YEDAŞ adı altında faaliyet gösteren firma, Enerji Piyasası Düzenleme Kurulu (EPDK)’nun vermiş olduğu dağıtım lisansı çerçevesinde 2036 yılına kadar genel merkezi Samsun olmak üzere, Çorum, Ordu, Amasya ve Sinop illerinde elektrik dağıtım hizmetlerini yürütmekle yetkilendirilmiştir. EPDK mevzuatında yapılan değişiklik kapsamında perakende satış ve üretim faaliyetlerinin dağıtım şirketlerinden ayrılması ile ana şirketin adını çağrıştıran ifadelerin şirket ticari ünvanından çıkarılmasının zorunlu kılınması sonucu Şubat 2013’ten itibaren YEDAŞ adı altında faaliyetlerine devam etmekte olup, Orta Karadeniz bölgesinde sayıları 2 milyonu bulan abonelere 5.2 milyar kWh (kilowatt saati) bulan elektrik dağıtım hizmet vermektedir.

EPDK tarafından, 2017 yılı sonunda devreye alınan ve beş yıllık üçüncü tarife döneminin son üç yılını kapsayan 2018-2020 arasında düzeltilmiş reel makul getiri oranının artırılması ve tahakkuk ettirilen kaçak elektrik enerjisi kullanım gelirlerinin tarife dışında tutulan kısmının yükseltilmesinin önümüzdeki dönemde dağıtım şirketlerinin ciro ve karlılık göstergelerine önemli katkı yapması beklenmektedir. Elektrik dağıtım sektöründe tamamlanan özelleştirme süreçleri sonrasında özel sektör tarafından artan şebeke iyileştirme ve altyapı yatırımlarının etkisiyle kayıp kaçak oranları ülke genelindeki düşüş trendi ve OECD ortalamasına yakınsama süreci devam etmektedir. Ancak, ağırlıklı olarak döviz cinsi satın alma ve proje finansmanı kredilerinden kaynaklanan kur riski ve Türk Lirası’nda yaşanan değer kayıpları, gelirlerini yerel para cinsinden elde eden sektör genelinde borç karşılama kapasitesini zayıflatmıştır.

Düşme trendine devam eden net finansal borçluluk oranı, düzenli iç kaynak yaratan karlılık seviyesi, FAVÖK kapasitesinin hızla artması, öngörülebilir nakit akım düzeyinin artarak devam etmesi, müşteri portföyünün geniş tabana yayılmış olması, yönetimin teknoloji odaklı yatırım stratejisi, dirençli bilanço yapısı, düzenleyici otoritelerin kapsamlı gözetiminin yanı sıra faaliyet gösterilen sektörün güçlü finansal yapı temeline dayanması, Yedaş’ın lisans bölgesinde monopol konumunda bulunması, lisans bölgesinin coğrafi yapısı ve içerdiği büyüme potansiyeli doğrultusunda genişlemesi beklenen varlık tabanı, düzenleyici otoritelerin varlık tabanı dikkate alınarak belirlediği aktif getirileri, sektör genelinde gözlemlenen yüksek tahsilat oranları, yönetim alanında Çalık Enerji’nin sağladığı tecrübe dikkate alınarak Uzun Vadeli Ulusal Notunun ‘A+ (Trk)’ olarak yukarı yönlü revize edilmesinin temel nedenlerini oluşturmuştur. Buna ek olarak, mevcut mali yıl içerisinde kayda değer miktarda gerilemeyle beraber geçmiş dönemlerde düzenli olarak gerçekleştirilen kar dağıtımları özkaynak verimliliğini arttırmışsa da içsel olarak yaratılan kaynakların özkaynaklar içerisindeki payını ve Şirket’in likit rezerv artışını bir miktar sınırlandırmıştır. Borçluluk düzeyi, nakit akım seviyesi, FAVÖK ve net kar göstergeleri, Global ve yerel ekonomik/siyasi konjunktürde yaşanacak gelişmeler, faaliyet bölgesindeki kayıp-kaçak oranının EPDK hedeflerine ve Türkiye ortalamasına göre sergileyeceği performans ve kurumsal yönetim ilkeleri’ne uyum seviyesindeki ileriye yönelik artışlar, JCR Eurasia Rating tarafından izlenecek temel hususlar arasında yer almaktadır.

İhraç yoluyla elde edilmesi planlanan kaynaklar şirket bilançosunda taşınacağı için ayrı bir ihraç rating raporu düzenlemeyip kredi derecelendirme raporu içerisinde analiz edilmiştir. İhraç edilecek tahvilin şirketin diğer yükümlülüklerine göre hukuksal ve teminat açısından bir farklılaştırılması olmadığı için şirketin kurumsal yapısının notları ihraç rating’ini de temsil etmektedir. İhraca ilişkin notlar gerek dolayışındaki gerekse de ihraç edilecek borçlanma enstrümanlarına atanmış olup vadelerine kadar olan değerlendirmeleri içermektedir.

Firmanın ana ortağı konumunda bulunan ÇEDAŞ ve Çalık Enerji’nin Türkiye ve bölge ülkelerde enerji taahhüt, üretim, satış ve dağıtım sektörlerinde ulaştığı know-how ve tamamladığı projeleri, yabancı ortaklarla desteklenen sermaye yapısı, güçlü finansal yapısı ve dışsal kaynaklara ulaşma kabiliyeti ile YEDAŞ’ın grubun konsolide satış ve FAVÖK’üne yaptığı katkı, lisans bölgesindeki tamamlanan yatırımları ve yarattığı istihdam olanakları dikkate alındığında ihtiyaç halinde firmaya finansal gücünün yeterliliğine bağlı olarak likidite ve öz kaynak temin edebilecek yeterli arzuya sahip olduğu kanaatine ulaşılmıştır. Bu kapsamda, Şirketin Desteklenme Notu JCR Eurasia Rating notasyonu içerisinde yeterli düzeyi işaret eden (2) olarak belirlenmiştir.

Öte yandan, JCR Eurasia Rating olarak, ortaklarından herhangi bir destek sağlanıp sağlanmayacağına bakılmaksızın, YEDAŞ’ın EPDK regülasyonlarıyla desteklenen dışsal rekabete açık olmayan gelir yapısı, mevcut faaliyet hacmi, yüksek ödenmiş sermaye içeren özkaynak yapısı ve büyüklüğü, karlılık oranları, aktif kalitesi, operasyonel verimlilik odaklı şirket politikaları ve tecrübeli üst düzey yönetimi dikkate alındığında, piyasadaki etkinliğini sürdürmesi kaydıyla, üstlendiği yükümlülükleri yönetebilecek deneyim ve altyapıya sahip olduğu kanaatine ulaşılmıştır. Bu kapsamda, JCR Eurasia Rating, notasyonu içerisinde, Şirketin Ortaklardan Bağımsızlık Notu yeterli düzeyi işaret eden (B) olarak belirlenmiştir.

Derecelendirme neticeleriyle ilgili daha fazla bilgi Kuruluşumuzun <http://www.jcrer.com.tr> adresinden sağlanabilir veya Kuruluşumuz analistlerinden **Sn. Orkun İnan** ve **Sn. Diğer SEMERCİLER** ile iletişim kurulabilir.

JCR EURASIA RATING
Yönetim Kurulu