

“

**JCR  
Eurasia Rating,**

**Galata Wind Enerji  
A.Ş.’nin finansal  
yapısının ve  
Planlanan Tahvil  
İhraçlarının**

**derecelendirilmesi  
sürecinde,**

**Uzun Vadeli Ulusal  
Notunu  
‘A (Trk),’**

**Uluslararası Yabancı  
Para Notunu ise  
‘BBB-’ seviyesinde  
belirledi.**

”

## NOTLAR

		Uzun	Kısa
Uluslararası	Yabancı Para	BBB-	A-3
	Türk Parası	BBB-	A-3
	Görünüm	Negatif	Negatif
		Negatif	Negatif
İhraç Notu	N/A	N/A	
Ulusal	Ulusal Not	A (Trk)	A-1 (Trk)
	Görünüm	Stabil	Stabil
	İhraç Notu	A (Trk)	A-1 (Trk)
Desteklenme Notu	2	-	
Ortaklardan Bağımsızlık Notu	AB	-	

Sektör: Enerji

Rapor Tarihi: 27/05/2019

**Kıdemli Analist**

Ozan Sivacı

+90 212 352 56 73

ozan.sivaci@jcrer.com.tr

## Basın Açıklaması İstanbul – 27 Mayıs 2019

JCR Eurasia Rating, “Galata Wind Enerji A.Ş.” nin finansal yapısının ve Planlanan Tahvil İhraçlarının derecelendirilmesi sürecinde, Firmamız Uzun Vadeli Ulusal Notunu ‘A (Trk)’ seviyesinde belirledi ve nota ilişkin görünümü “Stabil” olarak tespit etti. Öte yandan, Uzun Vadeli Uluslararası Yabancı ve Yerel Para notları ile söz konusu notlara ilişkin görünüm ise ülke tavanı olan ‘BBB-/Negatif’ seviyesinde sınırlanmış olup, diğer notlarla birlikte detayları yandaki sütunda gösterilmiştir.

**Galata Wind Enerji A.Ş.** (“Galata Wind” veya “Firma”), “GY Enerji Danışmanlık Proje Mühendislik Üretim Ticaret ve Sanayi Ltd. Şti.” adıyla 2006 yılında kurulmuş, 11 Aralık 2007 tarihinde Firma merkezi İstanbul, ünvanı ise ‘Galata Wind Enerji Ltd. Şti.’ olarak değiştirilmiştir. 11 Eylül 2009 tarihinde İbrahimpaşaoğlu ailesine devrolan Firma, 7 Haziran 2012 tarihinde Doğan Holding iştiraki olarak devralınmış ve nevi “limited” şirketten “anonim” şirkete dönüştürülerek ticari ünvanı bugünkü şeklini almıştır. Firma, halihazırda Doğan Şirketler Grubu Holding A.Ş. (“Doğan Grubu”) bünyesinde faaliyet göstermekte olup, Doğan Enerji Yatırımları San. Tic. A.Ş.’nin 100% bağlı ortaklığı konumundadır. Firmamız nihai ortak pay sahibi ise Aydın Doğan ve Doğan Ailesi’dir. 2018 sonu itibarıyla Firma bünyesinde 36 kişi istihdam edilmektedir.

Galata Wind gibi sermayesinin 100%’ü bir Doğan Grubu şirketi olan “Doğan Enerji Yatırımları San. ve Tic. A.Ş.” ne ait olan ve toptan elektrik satışı alanında faaliyet gösteren “D-Tes Elektrik Enerjisi Toptan Satış A.Ş.”, 28 Aralık 2017 tarihinde Galata Wind tarafından devralınmış ve Galata Wind ile D-Tes firmaları birleşmiştir. Birleşme tarihinden itibaren D-Tes’in sahip olduğu “tedarik lisansı” iptal edilmiş ve elektrik toptan satış faaliyetleri Galata Wind’in sahip olduğu “elektrik üretim lisansı” ile devam etmiştir. Daha önce D-Tes bünyesinde yürütülen toptan elektrik satış faaliyetleri hariç değerlendirildiğinde, Şirket’in ana faaliyet konusu yenilenebilir kaynaklardan elektrik enerjisi üretmek ve satmaktır. Şirketin, Balıkesir’in Bandırma ilçesinde 2011 yılında üretime geçen Şah Rüzgar Enerji Santrali (Şah RES) ve Mersin ilinde 2010 yılında üretime geçen Mersin Rüzgar Enerji Santrali (Mersin RES) olmak üzere iki RES projesi bulunmaktadır. Şah RES ve Mersin RES sırasıyla 105 MW ve 62.7 MW kurulu güce sahip olup, yenilenebilir enerji santrallerinin faydalanabildiği YEKDEM kapsamındaki teşvikli fiyat tarifelerinden faydalanmaktadır. Şah RES 2021 yıl sonu, Mersin RES ise 2023 yıl sonuna kadar söz konusu tarifelerden faydalanacaktır. Galata Wind, Mart 2018 ve 2019 yılı başında bünyesine kattığı firmalar yoluyla Çorum ve Erzurum illerinde kurulu iki Güneş Enerji Santralini (GES) de sahibi olmuştur. Sırasıyla 9.36 MW ve 24.75MW kurulu güce sahip olan Çorum GES ve Erzurum GES projeleri de halihazırda Firmamız gelir yaratımına katkı sağlamaktadır. Firmamız güneş enerji santralleri de YEKDEM kapsamındaki teşvikli fiyat tarifelerinden on yıl süresince faydalanacak olup, tarifeler USD bazlı olduğundan döviz kurlarındaki artışlar fiyat tarifesine yansımaktadır. Firma, mevcut projelerine ek olarak bir adet RES projesinin yatırımına da devam etmektedir. 60 MW kurulu güce sahip olacak ve Bursa’da gerçekleştirilecek Taşpınar RES projesinin 2020 yıl içerisinde tamamlanması planlanmaktadır. Taşpınar RES projesinin de Firmamız diğer yenilenebilir enerji projelerinde olduğu gibi YEKDEM kapsamındaki teşvikli fiyatlardan faydalanması hedeflenmektedir.

Firmamız ana hissedarı konumunda olan **Doğan Grubu**’nun temelleri Aydın Doğan’ın 1961 yılında otomotiv alanındaki ilk şirketini kurması ile atılmıştır. Grup, yaklaşık 60 yıllık faaliyet geçmişi, farklı sektörlerdeki geniş bilgi birikimi ve sahip olduğu network sayesinde edindiği yararlı ortaklıklar kurma becerisi ile yerli ve yabancı pek çok kuruluşla iş ortaklıklar kurmuş olup, halihazırda enerji, sanayi, otomotiv ticareti, finansal hizmetler, medya ve turizm alanlarında faaliyet göstermektedir. Grup şirketlerini bünyesinde barındıran Doğan Şirketler Grubu Holding A.Ş., Eylül 1980 tarihinde kurulmuş olup, Mayıs 2019 tarihi itibarıyla Holding hisselerinin %35,84’ü Borsa İstanbul bünyesinde işlem görmektedir. 23 Mayıs 2019 tarihi itibarıyla Holding’in piyasa değeri 433 milyon dolar seviyesindedir.

Firmamız net satış gelirleri 2016’da bir önceki yıla kıyasla önemli bir sıçrama kaydetmiş olup, söz konusu sıçrama D-Tes firmasının Galata Wind bünyesine alınmasından kaynaklanmıştır. Firmamız 2018 yılı toplam net satış gelirlerinin yaklaşık %30’u bünyesindeki RES ve GES santrallerinden, kalan kısmı ise daha önce D-Tes bünyesinde yürütülen toptan elektrik satış gelirlerinden yaratılmıştır. 2016-2018 arası dönemde, Firmamız yüksek hacimli toptan elektrik satış gelirleri peyderpey gerileme kaydetmiş, bu nedenle toplam net satış gelirleri gerilemiş de toptan elektrik satış gelirlerindeki kar marjının düşük olmasına bağlı olarak kar marjlarında artış yaşanmış, özellikle 2018 yılında faaliyet kar marjları bir önceki yıla kıyasla güçlü şekilde iyileşmiştir. Bununla birlikte, ilgili yılda döviz kurlarında yaşanan yüksek artışlara bağlı olarak mevcut zararlarının yeterli seviyedeki likit değerleri ile etkin şekilde sürdürülmeyi başarmıştır. İnceleme dönemlerinde 2018 yılı hariç pozitif net işletme sermayesi ile çalışılmışsa da, 2018 yıl sonu itibarıyla özellikle Erzurum GES projesinin fonlanmasına bağlı olarak net işletme sermayesinin negatif gerçekleştiği dikkat çekmiştir. Bununla birlikte, gerek gerçekleştirilmekte olan yatırımların fonlanması gerekse Firma likiditesinin desteklenmesi amaçlarıyla 2019 yılı Mayıs Ayı içerisinde sermaye artışına gidilmiş ve Firma sermaye ve likiditesi güçlü şekilde desteklenmiştir. Firma yükümlülükleri ise esas olarak yabancı para cinsinden finansal borçlardan oluşmakta olup, gerçekleştirilen yatırımlara bağlı olarak uzun vadeli yatırım kredilerinin etkinliği gözlenmektedir. Firmamız yabancı para cinsinden uzun vadeli kredileri onu kur soklarına açık hale getirmekteyse de, swap sözleşmeleri yoluyla bu riskin önceki dönemlerde önemli seviyede bertaraf edilmeye çalışıldığı ve bu şekilde kur riskinin azaltıldığı gözlenmektedir. Firma, yatırım kredilerini gerçekleştirdiği yatırımlarda elde edeceği nakit akımları yoluyla kredi süresince ödemesi hedeflemekte ve kredi sözleşmelerini buna uygun olarak tesis etmektedir. 2016 – 2018 yıllarında Firmamız toplam finansal borçları düzenli olarak artış kaydetmiş ve 2018 sonunda bir önceki yıla kıyasla güçlü şekilde artmışsa da, özkaynakların aktif finansmanındaki payı 2018 sonunda %40 gibi yüksek bir seviyede gerçekleşmiştir.

Firma aktif kalitesinin yüksek seviyede olduğu, aktifler içerisinde sahip olunan enerji santralleri ve lisanslara bağlı olarak maddi ve maddi olmayan duran varlıkların etkin olduğu izlenmektedir. 2016 ve 2017 yıllarında diğer Doğan Grubu firmalarının fonlanması maksadıyla Firma bünyesinde gerçekleştirilen sermaye azaltımları nedeniyle önemli seviyelerde nakit çıkışları gerçekleşmişse de, Firma mevcut faaliyetlerini yeterli seviyedeki likit değerleri ile etkin şekilde sürdürülmeyi başarmıştır. İnceleme dönemlerinde 2018 yılı hariç pozitif net işletme sermayesi ile çalışılmışsa da, 2018 yıl sonu itibarıyla özellikle Erzurum GES projesinin fonlanmasına bağlı olarak net işletme sermayesinin negatif gerçekleştiği dikkat çekmiştir. Bununla birlikte, gerek gerçekleştirilmekte olan yatırımların fonlanması gerekse Firma likiditesinin desteklenmesi amaçlarıyla 2019 yılı Mayıs Ayı içerisinde sermaye artışına gidilmiş ve Firma sermaye ve likiditesi güçlü şekilde desteklenmiştir. Firma yükümlülükleri ise esas olarak yabancı para cinsinden finansal borçlardan oluşmakta olup, gerçekleştirilen yatırımlara bağlı olarak uzun vadeli yatırım kredilerinin etkinliği gözlenmektedir. Firmamız yabancı para cinsinden uzun vadeli kredileri onu kur soklarına açık hale getirmekteyse de, swap sözleşmeleri yoluyla bu riskin önceki dönemlerde önemli seviyede bertaraf edilmeye çalışıldığı ve bu şekilde kur riskinin azaltıldığı gözlenmektedir. Firma, yatırım kredilerini gerçekleştirdiği yatırımlarda elde edeceği nakit akımları yoluyla kredi süresince ödemesi hedeflemekte ve kredi sözleşmelerini buna uygun olarak tesis etmektedir. 2016 – 2018 yıllarında Firmamız toplam finansal borçları düzenli olarak artış kaydetmiş ve 2018 sonunda bir önceki yıla kıyasla güçlü şekilde artmışsa da, özkaynakların aktif finansmanındaki payı 2018 sonunda %40 gibi yüksek bir seviyede gerçekleşmiştir.

Firmamız YEKDEM tarifelerinden faydalanan yüksek getirili projeleri, yeni devreye alınan ve gerçekleştirilmekte olan yatırımlarının ciro ve karlılık yaratımına yapacağı katkılar, Mayıs 2019’da gerçekleştirilen güçlü sermaye artırımını ile desteklenen özsermaye ve likiditesi, Doğan Grubu bünyesinde faaliyet göstermesi nedeniyle sahip olduğu maddi ve yönetsel destek, inceleme dönemleri süresince karlı faaliyet göstermesi ve faaliyet kar marjının 2018 yılında güçlü şekilde artması ve swap anlaşmaları ile kur riskini etkin şekilde yönetmesi Uzun Vadeli Ulusal Not ve görünümünün “**A (Trk)/Stabil**” seviyesinde belirlenmesinin temel unsurlarını oluşturmuştur. İç talep koşullarındaki daralma, zorlayıcı makroekonomik ortam ve enerji sektörünün yaşadığı zorlukları Firma üzerindeki etkileri, devam eden projenin akıbeti ile finansal borçluluk ve likidite göstergelerinde gözlenecek gelişmeler not ve görünümünün yeniden değerlendirilmesi açısından yakından izlenecek ana unsurlar oluşturmaktadır.

İhraç yoluyla elde edilmesi olası kaynaklar şirket bilançosunda taşınacağından bunlar adına ayrı bir ihraç rating raporu düzenlemeyip kredi derecelendirme raporu içerisinde analiz edilmiştir. İhraç edilmesi olası tahvilin şirketin diğer yükümlülüklerine göre hukuksal veya teminatlandırma açısından bir farklılaşımına olmadığından, Şirketin kurumsal yapısı için verilen notlar ihraç ratingini de temsil etmekte ancak yapılandırılmış finansman enstrümanlarını kapsamamaktadır.

**Galata Wind**’in tek ortağı konumunda olan **Doğan Enerji Yatırımları San. Tic. A.Ş.** ve nihai ortak **Doğan Grubu**’nun ihtiyacı halinde Firmaya finansal destek sağlama gücü ve arzusuna sahip olduğu düşünülmektedir. Bu bağlamda, Grubun Desteklenme Notu, **JCR-ER** metodolojisi çerçevesinde “**Yüksek**” seviyeye işaret eden **(2)** olarak değerlendirilmiştir. Firmamız yükümlülüklerini ortaklarından destek alınmasızın kendi imkanları ile yerine getirme kapasitesini gösteren Bağımsızlık Notu ise yine “**Yüksek**” seviyeye gösteren **(AB)** seviyesinde belirlenmiştir.

Derecelendirme neticeleriyle ilgili daha fazla bilgi Kuruluşumuzun <http://www.jcrer.com.tr> adresinden sağlanabilir veya Kuruluşumuz kıdemli analisti **Sn. Ozan Sivacı** ile iletişim kurulabilir.

**JCR EURASIA RATING**  
Yönetim Kurulu