

RATING BİLDİRİM FORMU

Derecelendirme Kuruluşu : JCR EURASIA RATING
Derecelendirilen Kuruluş : **Zorlu Osmangazi Enerji Sanayi ve Ticaret A.Ş.**
Adresi : 19 Mayıs Mah. 19 Mayıs Cad. Nova Baran Plaza No:4 Kat:12 Şişli - İstanbul
Telefon ve Faks No : 0212 352 56 73 – 0212 352 56 75
Tarih / No / Saat : **23 Kasım 2018 / 197 / 14:00**
Konu : SPK Seri VIII, No 51 sayılı Esaslar Tebliğinin 26.maddesi

SPK- Muhasebe Standartları Dairesi Başkanlığı'na**Merkezi Kayıt Kuruluşu A.Ş. – Kamuyu Aydınlatma Platformu**

JCR-Eurasia Rating, periyodik gözden geçirme sürecinde, "Zorlu Osmangazi Enerji Sanayi ve Ticaret A.Ş." ("Zorlu Osmangazi") ya da "Şirket"'nin konsolide yapısını ve "Mevcut Tahvil İhraçları'nın Nakit Akımları"'nı yatırım yapılabilir kategori içerisinde değerlendirilerek, Uzun Vadeli Ulusal Notu'nu 'A- (Trk)' olarak ve söz konusu nota ilişkin görünümünü ise 'Stabil' olarak teyit etmiştir. Diğer taraftan, Uzun Vadeli Uluslararası Yabancı ve Yerel Para Notları ülke tavani olan 'BBB-' olarak teyit edilmiş olup, görünüm ise Japan Credit Rating Agency Ltd.'in 14 Ağustos 2018 tarihli değerlendirmesi doğrultusunda 'Stabil'den, 'Negatif'e revize edilmiştir.

Uzun Vadeli Uluslararası Yabancı Para	: BBB- / (Negatif Görünüm)
Uzun Vadeli Uluslararası Yerel Para Notu	: BBB- / (Negatif Görünüm)
Uzun Vadeli Ulusal Notu	: A- (Trk) / (Stabil Görünüm)
Uzun Vadeli İhraç Notu	: A- (Trk)
Kısa Vadeli Uluslararası Yabancı Para	: A-3 / (Negatif Görünüm)
Kısa Vadeli Uluslararası Yerel Para Notu	: A-3 / (Negatif Görünüm)
Kısa Vadeli Ulusal Notu	: A-1 (Trk) / (Stabil Görünüm)
Kısa Vadeli İhraç Notu	: A-1 (Trk)
Desteklenme Notu	: 2
Ortaklardan Bağımsızlık Notu	: B

Zorlu Osmangazi, Şubat 2017'de tamamlanmış olduğu satın alma ve devir işlemleri sonrasında bağlı ortaklıkları olan "Osmangazi Elektrik Dağıtım A.Ş." (OEDAŞ) ve "Osmangazi Elektrik Perakende Satış A.Ş." (OEPSAŞ)'ın sahip oldukları EPDK lisansları doğrultusunda, faaliyet bölgesi olan Afyon, Bilecik, Eskişehir, Kütahya ve Uşak illerinde elektrik dağıtımı ile aynı bölge ve Türkiye genelindeki serbest tüketicilere elektrik perakende satış hizmetleri sunma faaliyeti ile yetkilendirilmiştir. Enerji üretimi, dağıtımı, satışı ve ticareti alanında Türkiye'nin önde gelen gruplarından biri olan ve hisseleri Borsa İstanbul'da işlem gören **Zorlu Enerji Elektrik Üretim A.Ş. (Zorlu Enerji)** bünyesinde faaliyet gösteren firma, tamamlanan mali yılda da lisans bölgesinde istikrarlı olarak artan abone sayıları ve tüketim miktarına paralel olarak varlık tabanını büyütmüş ve satış gelirleri ile faaliyet karlılığını önemli ölçüde arttırmıştır.

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 kaybı, gelirlerini yerel para cinsinden elde eden sektör genelinde borç karşılama kapasitesini zayıflatmıştır. Zorlu Osmangazi, sektöre daha geç bir noktada giriş yapmasının avantajlarını kullanarak, satın alınan içsel kaynaklardan karşılanmasi ve mevcut mali yıl içinde kullanılmaya başlanacak olan ve ağırlıklı uluslararası finansal kuruluşlar tarafından sağlanan kur riski içermeyen TL bazlı uzun vadeli proje finansmanı paketi sayesinde diğer oyuncılardan olumlu yönde ayrılmaktadır. Yenilenebilir Enerji Kaynakları Destekleme Mekanizması (YEKDEM) kaynaklı maliyetler ve elektrik fiyatlarında yaşanan artışlara karşın ulusal tarifenin aynı oranda artmaması, tüketimi yüksek serbest müşterileri ikili anlaşmalar kapsamında daha ucuz kaynak arayışına yönlendirmiş ve OEPSAŞ'ın tamamlanan mali yılda konsolide FAVÖK'e katkısı zayıflamış olmakla beraber, bu durumun sene başında ulusal tarife yapıları artışı ve gerçekleşen ve tarife yoluyla alınan YEKDEM maliyetleri arasındaki gecikme farkının azaltılması ile dengelemesi beklenmektedir. Geçtiğimiz yılın son çeyreğinde tamamlanan tahvil ihraçlarının da katkısıyla devam etmekte olan yoğun altyapı yatırım süreçlerinin net işletme sermayesi ve likidite yönetimi üzerinde baskının, ödemesiz dönem sahip uzun vadeli proje finansmanı paketinin uzun vadeli kaynaklar lehine geliştirilecek borç kompozisyonu ile iyileştirilmesi planlanmaktadır. Ana ortak Zorlu Enerji tarafından finansman amacıyla şirkete tahsis edilen USD bazlı sermaye benzeri kredinin etkisiyle mevcut mali yılda artan oranda kur zararlarına maruz kalınmasına karşın, firma finansman giderlerini karşılayacak seviyede bir faaliyet karlılığı yaratmıştır.

Faaliyet bölgesinde dışsal rekabetten korunan monopol konumunun nakit akışları açısından sağladığı öngörülebilir ve sürdürülebilir yapı, faaliyet hacmi büyümesine rağmen özkaynakların bilanço kompozisyonu içerisindeki yüksek seyrini ve düşük net finansal borçluluk oranı, lisans bölgesinin istikrarlı oranda büyüyen abone sayıları ve tüketim hacmi, düzenleyici otoriteler tarafından gelişmiş ülkelere kıyasla daha kısa olarak belirlenen yatırım itfa süresi, planlanan ve finansmanı hazır olan yatırımların varlık tabanına büyümesine yapacağı katkı ve stratejik, operasyonel ve finansal risklerin yönetimi konusunda Zorlu Enerji çatısı altında faaliyet gösterilmesinin yarattığı avantajlar, firmanın Uzun Vadeli Ulusal Not ve Görünümü'nün "A-(Trk)" ve "Stabil" olarak teyit edilmesinin ana nedenlerini oluşturmıştır. Önümüzdeki dönemde, artması beklenen finansal borç seviyesi ve kaynak maliyetlerinin finansman giderleri üzerinde oluşturaacağı baskı, global ve yerel ekonomik/siyasi konjunktürde yaşanacak gelişmelerin Türk Lirası üzerindeki etkileri ve tedarik maliyetleri açısından dışarıya bağımlı olan enerji piyasasında meydana getireceği değişiklikler, net işletme sermayesi ve likidite göstergelerinin seyrini, artan yatırımlara paralel olarak faaliyet bölgesindeki kayıp-kaçak oranının EPDK hedeflerine ve Türkiye ortalamasına göre sergileyeceği performansı ve kaydedilen gelişime rağmen Kurumsal Yönetim İlkeleri'ne uyum seviyesindeki ileriyi yönelik artışlar, JCR Eurasia Rating tarafından izlenecek temel hususlar arasında yer almaktadır. İhraç yoluyla elde edilen kaynaklar şirket bilançosunda taşındığı için ayrı bir ihraç rating raporu düzenlemeyip kredi derecelendirme raporu içerisinde analiz edilmiştir. İhraç edilmiş tahvilin şirketin diğer yükümlülüklerine göre hukuksal ve teminat açısından bir farklılaştırılması olmadığı için Şirketin kurumsal yapısının notları ihraç rating'ini de temsil etmektedir.

Nitelikli ortak konumunda bulunan **Zorlu Enerji**'nin ulusal enerji sektöründe sahip olduğu ölçek ve çeşitlendirilmiş aktif portföyü, ilave kapasite ve tamamlanan yatırımların devreye alınması sonucu satış gelirleri ve faaliyet karlılığında sağladığı yüksek büyüme ve Zorlu Osmangazi'nin grubun konsolide cirosu ve operasyonel karlılığına artan oranda katkı yapması beklentisi 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 güçlü düzeyi işaret eden (2) olarak teyit edilmiştir. .

Diğer taraftan, JCR Eurasia Rating olarak, ortaklarından herhangi bir destek sağlanıp sağlanamayacağına bakılmaksızın, Zorlu Osmangazi'nin regülatif piyasa koşullarında tarife metodolojisi ile desteklenen ve fiyat değişikliklerine maruziyeti sınırlı olan gelir yapısı, güçlü özkaynak seviyesi, istikrarlı ve finansman giderlerinin üzerinde bulunan FAVÖK marjı, düşük tahsilat riski, uluslararası yatırımcıların katılımıyla desteklenen ve başarıyla tamamlanan tahvil ihraçları, müşteri memnuniyeti ve kalite odaklı dönüşüm süreci ve enerji sektöründeki tecrübeli üst düzey yönetimi dikkate alındığında piyasa koşullarında önemli bir kötüleşme yaşanmaması 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 teyit edilmiştir.

JCR AVRASYA DERECELENDİRME A.Ş.**Orhan ÖKMEK**

Yönetim Kurulu Başkanı

**Rafi KARAGÖL**

Yönetim Kurulu Başkan Vekili