

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 : **6 Aralık 2019 / 183 / 17:00**
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 "Planlanan Tahvil İhraçları'nın Nakit Akımları"nı yatırım yapılabilir kategori içerisinde değerlendirerek, 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, JCR Eurasia Rating'in güncel mapping sistemi kapsamında yeni seviye dikkate alınarak 'BB' olarak belirlenmiş olup, görüntümler ise Japan Credit Rating Agency Ltd'in değerlendirmesi doğrultusunda, 'Negatif' olarak teyit edilmiştir.

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

Zorlu Osmangazi, 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, Uşak illerinde elektrik dağıtımı ile aynı bölge ve ülke genelindeki serbest tüketicilere elektrik perakende satış hizmetleri sunmaktadır. Enerji sektöründe dikey entegrasyona sahip ve kurulu güç açısından ülkenin önde gelen gruplarından biri olan ve hisseleri Borsa İstanbul'da işlem gören **Zorlu Enerji Elektrik Üretim A.Ş. (Zorlu Enerji)** bünyesinde faaliyet gösteren firma, artan abone sayıları ve EPDK'nın belirlediği gelir tavanı tarife metodolojisi doğrultusunda düzenlenmiş varlık tabanını istikrarlı şekilde büyütürken tamamlanan mali yıl ve mevcut mali yılda satış gelirleri ve faaliyet karlılığındaki artış trendini sürdürmüştür.

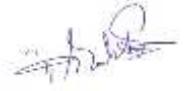
Özelleştirme süreçlerinin tamamlanmasını takiben artan şebeke yatırımlarının etkisiyle kayıp-kaçak oranlarındaki azalış süreci devam etmekte ve Zorlu Osmangazi de sektöre paralel olarak hedeflenen kayıp-kaçak oranlarının altında kalmış ve bir önceki yıla göre gelişim kaydetmiştir. Kayıp-kaçak oranında yaşanan iyileşmenin yanında, diğer kalite göstergeleri olan ortalama kesinti süresi ve ortalama kesinti sıklığında ülke genelinde yaşanan artışa paralel olarak Zorlu Osmangazi'de artış kaydetmiştir. Buna ilaveten, sektörde döviz cinsi satın alma ve proje finansmanı kredilerinin TL'de yaşanan değer kayıpları ile borç karşılama kapasitesinde meydana getirdiği erozyona rağmen, şirket içsel kaynaklarından nakit sermaye artırımını yoluyla finanse ettiği satın alma ve sonrasında da ağırlıklı uluslararası finansal kuruluşlar tarafından sağlanan TL bazlı proje finansmanı paketi ile avantajlı bir konumda bulunmaktadır. Konsolide FAVÖK'ün ağırlıklı kısmını teşkil eden öngörülebilir ve regüle dağıtım operasyonlarının yanı sıra, perakende satış (OEPSAŞ) tarafında ulusal tarifeyle yapılan artışlar, gerçekleşen ve tarife yoluyla alınan YEKDEM maliyetleri arasındaki gecikme farkının azaltılması ve organize toptan satış piyasaları ve EÜAŞ dışındaki elektrik enerjisi alımlarındaki finansman maliyetinin EPDK'nın hesaplayacağı oranda karşılanması tamamlanan mali yıl ve mevcut yılın ilk yarısında bu segmentten elde edilen karlılığa önemli oranda katkı yapmıştır. Devam eden yoğun yatırım sürecinin getirdiği faaliyet hacmi büyümesinin operasyonel nakit akışı üzerinde yarattığı baskıya rağmen, sektördeki kısa alacak tahsil süresi ve uzun vadeli finansal borç kompozisyonu likidite yönetimine katkı yapmaktadır. Finansman amaçlı olarak Zorlu Enerji tarafından şirkete tahsis edilen USD bazlı sermaye benzeri krediden kaynaklanan makul seviyedeki açık pozisyonlardan kaynaklanan artan kur zararları ve artan borçlanma maliyetlerinden kaynaklanan finansman giderlerindeki artışa rağmen firma içsel yaratma kapasitesini korumuştur. Geçmiş faaliyet döneminden gelen birikimli sorunlu alacak bakiyesi aktif kalitesi üzerinde bir miktar baskı oluşturmakla beraber, tamamına karşılık ayrılmış olup, tahsilat süreci devam etmektedir.

Piyasa dalgalanmalarına karşı koruma sağlayan monopol konumdaki hizmet sağlayıcı konumunun nakit akışlarının öngörülebilirliğine sağladığı katkı, sektördeki rakiplerine kıyasla özkaynakların bilanço kompozisyonu içerisindeki yüksek payı ve kovenantlarla uyumlu düşük net finansal borçluluk oranı, perakende satış segmentinin katkısıyla desteklenen artan FAVÖK marjı, artan yatırımlara paralel olarak büyüyen varlık tabanı, kur riski içermeyen uzun vadeli finansal borç kompozisyonu, düşük tahsilat riski, istikrarlı olarak büyüyen abone sayıları ve artan bölgesel elektrik talebi ile çevresel ve sosyal sürdürülebilirlik ilkeleri ile uyumlu olan faaliyet standartları firmanın Uzun Vadeli Ulusal Not ve Görünümü'nün "A-(Trk)" ve "Stabil" olarak teyit edilmesinin ana nedenlerini oluşturmıştır. 2020 yılı sonuna kadar olan mevcut tarife döneminde tamamlanması planlanan yatırımların finansal kaldıraç seviyesi üzerinde yapacağı etki, global ve yerel piyasalarda yaşanabilecek volatilitenin Türk Lirası borçlanma maliyetlerinde meydana getirebileceği artışlar, başta kayıp kaçak olmak üzere kalite göstergelerinin EPDK tarafından belirlenen hedefler ve Türkiye ortalamasına göre seyrî ile Kurumsal Yönetim İlkeleri'ne uyum seviyesinde kaydedilecek gelişim, JCR Eurasia Rating tarafından izlenecek temel hususlar arasında yer almaktadır. İhraç yoluyla elde edilmesi planlanan kaynaklar şirket bilançosunda taşındığı için ayrı bir ihraç rating raporu düzenlemeyip kredi derecelendirme raporu içerisinde analiz edilmiştir. İhraç edilmesi planlanan 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 kurulu güç ve çeşitlendirilmiş aktif portföyü, halka açık hissedarlık yapısı, yenilenebilir enerji yatırımlarının devreye alınması sonucu satış gelirleri ve faaliyet karlılığında sağladığı yüksek büyüme, düşen kaldıraç oranı ve artan özkaynak seviyesi ile Zorlu Osmangazi'nin grubun konsolide ciro ve operasyonel karlılığına artan katkısı 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 edilmiş olup, güçlü bir seviyeyi işaret etmektedir.

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 ciro ve FAVÖK büyümesi, faaliyet hacmi artışına rağmen yüksek seviyedeki özkaynağı, geçmiş dönemde uluslararası yatırımcıların katılımıyla desteklenen ve başarıyla tamamlanan tahvil ihraçları, uluslararası kalite göstergeleri ile uyumlu olan iş süreçleri ve tecrübeli yönetim kadroları 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** güçlü düzeyi işaret eden (AB) olarak yukarı yönlü revize edilmiştir.

JCR AVRASYA DERECELENDİRME A.Ş.


Orhan ÖKMEN
Yönetim Kurulu Başkanı


Rafi KARAGÖL
Yönetim Kurulu Başkan Vekili