

RATING BİLDİRİM FORMU

Derecelendirme Kuruluşu	: JCR EURASIA RATING
Derecelendirilen Kuruluş	: ZORLU ENERJİ ELEKTRİK ÜRETİM A.Ş.
Adresi	: Maslak Mahallesi Taşyoncası Sokak No:1/F F2 Blok Kat:2 34485 Sarıyer/İstanbul
Telefon ve Faks No	: 0212 352 56 73 – 0212 352 56 75
Tarih / No / Saat	: 30 Temmuz 2020 // 11:45
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 Enerji Elektrik Üretim AŞ”nin konsolide yapısını ve “Mevcut ve Planlanan Tahvil İhraçlarını” yatırım yapılabilir kategori içerisinde değerlendirerek Uzun Vadeli Ulusal Notu’nu ‘**BBB+ (Trk)**’ye olarak teyit etti ve söz konusu notlara ilişkin görünümünü ise ‘**Stabil**’ olarak belirledi. Diğer taraftan, Uzun Vadeli Uluslararası Yabancı Para ve Yerel Para Notları ve görünümünü ‘**B/Negatif**’ olarak belirlenmiş olup diğer notlarla birlikte detayları sol sütunda gösterilmiştir.

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

Zorlu Enerji Grubu’nun ilk şirketi olarak 1993 yılında faaliyetlerine başlayan **Zorlu Enerji**, bugün yurt içi ve yurt dışındaki santrallerinden oluşan ve kaynak çeşitliliğini gözetken dengeli üretim portföyü, elektrik üretimi, satışı, ticareti ve dağıtımını ve geçtiğimiz yıl itibarıyla de doğalgaz dağıtımını kapsayan entegre yapısı, sektörel deneyimi ve piyasadaki güçlü konumu ile Türkiye enerji sektörünün önde gelen oyuncularından biri olarak faaliyetini sürdürmektedir. 2020 yılının ilk yarısı itibarıyla **Zorlu Enerji**’nin üretim portföyü; yurt içinde 7 hidroelektrik, 4 jeotermal, 1 rüzgâr ve 3 doğal gaz santralinin yanı sıra yurt dışında Pakistan’daki 1 rüzgâr santrali ve İsrail’deki 3 doğal gaz santralinden oluşmakta olup, faaliyetteki santrallerinin toplam kurulu gücü **1,006 MW**’dır. Firma, 2019 yılında Santepe ve Demirciler Rüzgar Enerji Santralleri’nin sahibi olan Zorlu Rüzgar Enerjisi Elektrik Üretimi AŞ’deki %100 payının tamamını Akfen Yenilenebilir Enerji AŞ’ye devretmek üzere anlaşmış ve satış işlemi 2020 yılı Şubat ayında tamamlamıştır. Firmanın faaliyet gösterdiği 3 ülkede de enerji piyasalarının liberalleşmesi süreciyle ortaya çıkan özel sektör yatırım ihtiyaçları ve güçlü yurtiçi talep potansiyelleri sebebiyle yatırımlarda derinleşme fırsatı sunmaktadır. Firma, enerji üretimi piyasasında yatırımcı yönüyle, elinde bulunan lisanslarıyla öncelikli olarak jeotermal ve güneş enerjisi alanında yatırımlarını sürdürmeyi planlamaktadır.

Zorlu Enerji’nin Türkiye’deki santrallerinin toplam kurulu gücünün %85’i, toplam portföyünün ise %61’i yenilenebilir enerji kaynaklarına dayanmaktadır. Yenilenebilir enerji alanında faaliyetlerini tatmin edici bir FAVÖK marjıyla sürdüren Firma, yenilenebilir enerji santrallerinin faaliyete geçmesiyle beraber, bu alanlardaki faaliyetlerinden yüksek tutarda nakit akışı yaratmaya başlamıştır. 2019 yılında tam kapasite faaliyet gösteren Kızıldere III JES’in karlılığı olumlu etkileri gözlemlenmiştir. Öte yandan, Şirket, hali hazırda ağır borç yükünden kaynaklanan finansman giderlerinin yüksekliği nedeniyle halen güçlü net kar üretmekte zorlanmaktadır. Finansman ihtiyacının ağırlıklı olarak yabancı kaynaklarla karşılanmasıyla yüksek borçluluk seviyesi ve uzun vadeli finansal kredilerden maruz kalınan döviz pozisyonu, küresel piyasalarda artan volatiliteye paralel olarak karlılık, likidite ve borçluluk göstergeleri üzerinde baskı oluşturmaya devam etmektedir. Sonuç olarak, 2019 yılında, satış gelirlerindeki dikkat çekici artışın yanı sıra FAVÖK tutarını %10 oranında artırması, elektrik ve doğalgaz dağıtım iş alanında düzenleyici otoriteler tarafından belirlenen tarifeler ve verilen lisanslar doğrultusunda istikrarlı ve öngörülebilir nakit akımları, sektöre özgü düşük tahsilat riskleri ile desteklenen kaliteli varlık yapısı, planlanan ve mevcut tahvil ihraçlarıyla çeşitlenen fonlama yapısı ve yenilenebilir enerji alanındaki projelerle zenginleştirilen aktif portföyü, gelir çeşitliliği ve Net Borç/FAVÖK oranının korunması firmanın Uzun Vadeli Ulusal Notu’nun **BBB+ (Trk)** olarak teyit edilmesinin ana unsurlarıdır. Gelecek dönemlere ilişkin olarak, öngörülen yatırım projelerinin gerektirdiği borçluluk ve borç-özkaynak bileşiminin gelişimi, kısa vadeli yükümlülüklerinin işletme sermayesi üzerinde oluşturduğu baskı, küresel ekonomi ve para politikasındaki gelişmelerin kurlar üzerinde meydana getirebileceği değişiklikler ve karlılık göstergelerinin seyrini izlenecek temel unsurları oluşturmaktadır.

Bununla beraber, **Zorlu Enerji**’nin mevcut bilanço kompozisyonu, enerji sektöründe ulaşılmış olduğu ölçek, tecrübeli yönetim kadrolarının varlığı, geçmişte tamamlanan yatırım projeleri ve ileriye yönelik projeksiyonları dikkate alındığında, Şirket’in mevcut ve planlanan tahvil ihraçlarının getireceği ek finansal yükümlülükleri karşılayabileceği öngörülmektedir. 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 ratingini de temsil etmektedir. Ancak, ihraç ratingi notları yapılandırılmış finansman enstrümanlarını kapsamamaktadır. İhraca ilişkin notlar gerek dolaşımdaki gerekse de ihraç edilecek borçlanma enstrümanlarına atanmış olup vadelerine kadar olan değerlendirmeleri içermektedir.

Şirketin hakim ortağı olan **Zorlu Holding**’in ise, geçtiğimiz yıllar içerisinde **Zorlu Enerji** için aldığı 1,250 milyon TL sermaye artırma kararı ve firmanın sektöründe edindiği konum 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 sağlanamayacağına bakılmaksızın, Şirketin aktif büyüklüğü ve kalitesi, öz kaynak-borç seviyesi, enerji sektöründeki uzun operasyonel geçmişi, gelir kalemlerinin yenilenebilir enerji ile çeşitlendirilmesi, risk yönetim uygulamaları ve sektördeki deneyimli üst yönetimi dikkate alındığında, piyasadaki etkinliğini sürdürmesi kaydıyla, **Zorlu Enerji**’nin üstlendiği yükümlülükleri yönetebilecek deneyim ve altyapıya sahip olduğu kanaatine ulaşılmıştır. Bu kapsamda, **JCR Eurasia Rating** notasyonu içerisinde, **Zorlu Enerji**’nin Ortaklardan Bağımsızlık notu yeterli düzeyi işaret eden **(B)** olarak belirlenmiştir.

JCR AVRASYA DERECELENDİRME A.Ş.

Şevket GÜLEÇ
Grup Başkanı

Dr.Feyzullah YETGİN
Genel Müdür