



Kurumsal Yönetim ve Kredi
Derecelendirme Hizmetleri A.Ş.

21 Şubat 2017

Kredi Derecelendirme

Derecelendirme Notu
(Ulusal): Uzun vadeli

(TR) BBB

Görünüm:

Stabil

Derecelendirme Notu

(Ulusal): Kısa vadeli

(TR) A3

Görünüm:

Stabil

**Setel Elektrik Enerjisi İhracat
İthalat Ve Toptan Satış A.Ş.**

Merkez Adresi: Nasuh Akar Mh.
1400. Sk. No: 34/3 Balgat-
Çankaya/Ankara

Tel: 0 312 287 38 38

Setel Elektrik Enerjisi İhracat İthalat Ve Toptan Satış A.Ş.

Derecelendirme Notu Gerekçesi

Setel Elektrik Enerjisi İhracat İthalat Ve Toptan Satış A.Ş., ("Şirket", "Setel") elektrik piyasasına ilişkin ilgili mevzuata uygun olarak, elektrik enerjisi ve kapasitenin, ithalat, ihracat, satın alımı, toptan satışı ve doğrudan serbest tüketicilere satış faaliyetleri ile iştigal etmek üzere kurulmuştur. Şirket faaliyetleri doğrultusunda Enerji Piyasası Düzenleme Kurumu'ndan, 17.04.2008 tarih ETS/1575-1/1140 sayı ile 20 yıl süreyle toptan satış faaliyetini yapmak üzere lisans almıştır.

Şirketin kuruluşu 14 Şubat 2008 tarih ve 6999 sayılı Türkiye Ticaret Sicili Gazetesinde tescil ile ilan edilmiştir. Limited Şirket statüsünde kurulan SETEL nevi değiştirerek Anonim Şirkete dönüşmüştür. Tür değişikliği 25.12.2012 tarih ve 8222 sayılı Türkiye Ticaret Sicil Gazetesinin 58, 59 ve 60. sayfelerinde ilan edilmiştir.

Şirketin yurtiçi pazardaki geçmişi ve konumunun yanı sıra, tarafımızca yapılan sektör mukayeseli analizler ve şirketin taşıdığı finansal/operasyonel risklerinin incelenmesinin neticesinde, SETEL ulusal uzun vadeli **(TR) BBB** notu ile, ulusal kısa vadeli ise **(TR) A3** notu ile derecelendirilmiştir.

Kısa vadeli dönemde firmanın genel görünümünü elektrik fiyatlarına bağlı olarak satış hacmi belirleyecektir. Bu faktör dikkate alındığında Şirketin görünümü hem kısa vadede hem de uzun vadede "stabil" olarak değerlendirilmektedir.

Güçlü Yönler ve Riskler

Güçlü Yönler

- Şirketin aktifinin %70'i kadar öz kaynaklardan oluşmaktadır. Bu nedenle özkaynakları güçlüdür.
- Şirket, grup şirketleri ile stratejik iş birliği kurmuştur.

Riskler

- Şirketin faaliyet gösterdiği elektrik sektörü Gayri Safi Yurtiçi Hasıla büyümesi ile doğrudan ilişkilidir.
- Şirketin iş yapma kapasitesi elektrik fiyatlarına bağlıdır. Bu nedenle satışlarının volatilitesi yüksektir.

TÜİK'in, ESA 2010 standartlarına uyum amacıyla GSYH hesaplama metodolojisinde yaptığı ve 12 Aralıkta yayınladığı değişikliklerin Türkiye'nin milli gelir hesaplarına önemli etkileri olmuştur. Yeni hesaplama yöntemiyle son 4 yılın Nominal GSYH rakamları ortalama %16 yukarı yönde revize edilmiştir. Bu değişiklik ile 2015 yılına kıyasla cari işlemler açığı %4.5'ten %3.7'ye düşerken; %1.2'lik merkezi yönetim bütçe açığı oranı da %1.0'a düşmüştür. Eski seriye göre 2012–2015 yılları arasında ortalama %3.3 olan GSYH büyüme oranı ise yeni seride %6.1'e yükselmiştir. Sektörler bazında değerlendirildiğinde tarım dışındaki ana sektörlerin büyüme oranlarında yukarı yönlü düzeltmeler gözlenmektedir. Önceki verilere göre son yıllarda oldukça sınırlı kalan yatırım harcamalarının yeni veriler ile daha yüksek değerlerde çıkması ise olumlu olarak değerlendirilmiştir.

Üçüncü çeyrekte; darbe girişimi ve terör olaylarının etkisiyle ekonomik göstergelerin olumsuz sonuçlar vermesi beklenmekteydi. Bu gelişmeler sonucunda turizm gelirleri daralmış, bunlara ek olarak elverişsiz hava koşulları tarımsal üretimi sınırlamıştır. Kamu tüketiminin güçlü desteğine rağmen; yurtiçi ve küresel piyasalarda yaşanan söz konusu gelişmeler yurtiçi talep ve ihracatta düşüşe yol açmıştır. 2016 yılı 3. çeyrekte GSYH önceki yıla göre %1.8 daralmıştır. Aynı dönemde önceki yıla göre özel tüketim harcamaları %3.2, yatırım harcamaları %0.6 daralmıştır. Kamunun tüketim harcamalarında ise yıllık %23.8 oranında hızlı bir artış gözlenmektedir. Sektörler bazında yıllık daralma tarımda %7.7, sanayide %1.4 ve hizmetlerde %8.4 olarak gerçekleşirken inşaat sektöründe %1.4'lük büyüme gerçekleşmiştir. Yılın ilk 3 çeyreği dikkate alındığında toplam büyüme %2.2 ile sınırlı kalmıştır. Kamu harcamaları %16'lık artışla büyümeyi sağlayan ana faktör olmuştur.

TCMB 2016 yılında faiz koridorunun üst bandında toplam 250 baz puanlık indirimle gitmiştir. TCMB arka arkaya gerçekleştirdiği faiz indirimleriyle büyümeyi desteklemeyi planlamıştır. Ancak, Türk Lirası'nın hızlı değer kayıpları karşısında Kasım ayı toplantısında küresel ekonomide yaşanan belirsizlik ve yüksek oynaklığın yurtiçi piyasada yarattığı döviz kuru hareketlerinin enflasyonist baskısını gerekçe göstererek hem politika faizini hem de üst bant faizini artırmıştır. Böylece, Ocak 2014'de yapmış olduğu sert faiz artışından sonra aralıklarla faiz indirimlerinde bulunan TCMB 2016 Kasım ayında ilk defa politika faizinde artışa gitmiştir. Ayrıca TCMB'nin, kurda yaşanan hareketliliğe müdahale etmek adına yapmış olduğu faiz artışının yanı sıra, faiz kararına ilişkin duyurusunun hemen akabinde zorunlu karşılık oranlarını da devreye soktuğu görülmüştür. TCMB son olarak Ocak ayı Para Politikası Kurulu toplantısında politika faiz oranını sabit bırakırken, üst bant ve geç likidite faizlerini yükseltmiştir. TCMB, politika faizini %8'de sabit bırakırken, faiz koridorunun üst bandı olan marjinal fonlama oranını %8.50'den %9.25'e yükseltmiş ve faiz koridorunun alt bandını %7.25'te sabit tutmuştur. Ayrıca TCMB, geç likidite penceresi uygulaması çerçevesinde Bankalar arası Para Piyasası'nda saat 16:00-17:00 arası gecelik vadede uygulanan Merkez Bankası borçlanma faiz oranını %0 seviyesinde bırakırken borç verme faiz oranını ise %10'dan %11'e yükseltmiştir. Sonuç olarak TCMB, döviz kurunda yaşanan oynaklıklar nedeniyle geçmiş yıllarda olduğu gibi faiz bandını daha da genişletebileceğinin sinyalini vermiştir.

Yılın ilk yarısında ağırlıklı olarak yüzde 3.5–4.0 aralığında olan 2016 yılına ilişkin büyüme beklentilerinin yaşanan negatif şokların ardından yüzde 2.5 – 3.0 aralığına revize edildiği görülmektedir. Son dönemde gündemdeki yeri giderek ağırlık kazanan jeopolitik gelişmelerin etkisi altında, ülke içi istikrarın korunması ile ilgili atılan adımlar eşliğinde yavaşlama belirtilerine karşın büyüme sürecine devam eden Türkiye ekonomisinde; jeopolitik riskler, siyasal istikrar, para politikası, mali disiplin, yapısal reformlar ve dünya ekonomisindeki gelişmeler önümüzdeki dönemde piyasa, faiz ve kur koşulları açısından önem taşımaya ve belirleyici olmaya devam edecektir.

2015 yılının Türk elektrik piyasası açısından önemli gelişmelerinden biri Enerji Piyasaları İşletme Anonim Şirketi (EPIAŞ)'nin kurulması ve gün içi piyasasının açılması olmuştur. EPIAŞ, 14.03.2013 tarihli ve 6446 sayılı Elektrik Piyasası Kanunu çerçevesinde kuruluşunu 12 Mart 2015'te tamamlamıştır. EPDK tarafından 1 Eylül 2015 tarihinden itibaren 49 yıl süreyle piyasa işletim lisansı verilen EPIAŞ, Gün İçi Piyasası, Gün Öncesi Piyasası ve dengesizliklerin uzlaştırılması faaliyetlerinin yürütülmesi konusunda yetkilendirilmiştir.

EPIAŞ'ın sermaye yapısı TEİAŞ'ın sahip olduğu %30 A Grubu, Borsa İstanbul'un sahip olduğu %30 B Grubu ve özel sektör katılımcılarının sahip olduğu %40 C Grubu hisselerden oluşmaktadır. EPIAŞ'ın kurulması elektrik piyasasında şeffaflık, güvenilirlik ve etkinlik açısından güçlü bir adım olmuştur. EPIAŞ ile birlikte türev işlemlerde ve Organize Toptan Piyasası'nda sözleşmelerin sayısında artış beklenirken, elektrik piyasasında likiditenin artacağı, ayrıca sistemin yatırımcıların yatırım kararlarında referans fiyat öngörüsü oluşturma açısından önemli bir işlevinin olacağı öngörülmektedir. Elektrik piyasasında Gün İçi Piyasası (GİP) 1 Temmuz'da 2015'te devreye girmiştir. Gün öncesi piyasasını tamamlaması beklenen ve dengesizliğe düşen piyasa katılımcıları için son durak görevini üstlenecek olan GİP'te, alım/satım işlemleri elektriğin teslimatına iki saat kalana kadar yapılabilmektedir. İlerleyen zamanlarda bu sürenin 45 dakikaya kadar düşürülmesi planlanmaktadır.

Şirket Hakkında

Şirket ortaklarının sahip olduğu bir diğer şirket Çinigaz Doğalgaz Hizmetleri A.Ş. ile Kütahya Bölgesinde doğalgaz dağıtım hizmeti verilmektedir. Çinigaz şirketi 2004 yılından beri aynı bölgede doğalgaz talebini karşılamaktadır. Çinigaz, Binatom'un ana tedarikçisi konumunda olduğunda stratejik öneme sahiptir. Binatom ise Setel'in EPIAŞ dışında alım yaptığı tek ticari işletmedir. Setel ise elektrik piyasasına ilişkin ilgili mevzuata uygun olarak, elektrik enerjisi ve kapasitenin, ithalat, ihracat, satın alımı, toptan satışı ve doğrudan serbest tüketicilere satış faaliyetleri ile iştigal etmek üzere kurulmuştur.

Yıllar Göre Çalışan Sayısı			
2012	2013	2014	2015
13	20	18	18

Rapor tarihimiz itibarıyla şirketin ödenmiş sermayesi 1.900.000 TL olup sermaye yapısı aşağıdaki gibidir:

Setel Elektrik Enerjisi İhracat İthalat Ve Toptan Satış A.Ş Sermaye Yapısı		
Hissedar	Pay Tutarı (TL)	Pay Yüzdesi (%)
Abdullah Rasim AKDOĞAN	1.881.000	%99
A. Seyda Kayhan	19.000	%1
Toplam	1.900.000	100,00

Setel Konsolide Bilanço ve Gelir Tabloları (TL)

Özet Mali Tablolar (TL)	31.12.2015	31.12.2014
Dönen Varlıklar	2.778.465	2.406.199
Duran Varlıklar	147.287	164.083
Aktif Toplamı	2.925.752	2.570.282
Kısa Vadeli Yükümlülükler	650.115	584.916
Uzun Vadeli Yükümlülükler	86.755	41.807
Özkaynaklar	2.188.882	1.943.559
Net Satışlar	2.504.301	5.542.729
Satışların Maliyeti	2.172.173	5.523.472
Brüt Kar	332.128	19.257
Faaliyet Giderleri	219.059	316.577
Faaliyet Karı (EBIT)	113.069	(297.321)
Vergi	72.573	32.455
Dönem Kar/Zararı	245.323	88.016

Likidite Rasyoları	2015	2014
Net İşletme Sermayesi ⁽¹⁾ / Toplam Varlıklar Oranı	0,73	0,71
Cari Oran - Dönen Varlıklar / Kısa Vadeli Yük.	4,27	4,11
Asit Test Oranı - (Dönen Varlıklar – Stoklar) / Kısa Vadeli Yük.	4,27	4,11
Nakit Oran – Hazır Değerler / Kısa Vadeli Yük.	2,90	3,02
Alacaklar / Toplam Varlıklar Oranı	0,09	0,21

(1) Dönen Varlıklar – Kısa Vadeli Yükümlülükler

Nakit Oranları	2015
Operasyonel Nakit ⁽²⁾ / Toplam Borç	-0,254
Operasyonel Nakit / Satış	-0,075
Operasyonel Nakit / Kısa Vadeli Borçlar Oranı	-0,288
Nakit Yeterlilik Oranı	-2,157
Serbest Nakit Gelir Oranı ⁽³⁾	-0,075
Fon Akışın Yükümlülükleri Karşılama Oranı	1,789

(2) FAVÖK + işletme sermayesi değişimleri (Ticari borç artışı – Ticari alacak artışı – Stok artışı)

(3) Operasyonel nakit – Yatırım harcamaları/Satışlar

Finansal Yapı Oranları	2015	2014
Borçluluk Oranı	0,252	0,244
Kaldıraç Oranı	0,337	0,322
Özkaynak Jenerasyonu	0,015	0,022
Devamlı Sermaye Oranı ⁽⁴⁾	0,038	0,021
Duran Varlıklar / Devamlı Sermaye	0,065	0,083
Uzun Vadeli Borçluluk Oranı	0,030	0,016
Kısa Vadeli Yükümlülükler/Toplam Varlıklar	0,222	0,228
Kısa Vadeli Yükümlülükler/Toplam Borç	0,882	0,933
Duran Varlıklar / Toplam Borç Oranı	0,200	0,262

(4) Uzun Vadeli Borçlar / (Uzun Vadeli Borçlar + Özkaynaklar)

Faaliyet Oranları	2015	2014
Aktif Devir Hızı - Satışlar / Toplam Varlıklar	0,856	2,156
Alacak Devir Hızı - Satışlar / Ticari Alacaklar	9,423	10,379
Ticari Borç Devir Hızı - SMM / Ticari Borçlar	2,948	8,813
Dönen Varlık Devir Hızı - Satışlar / Dönen Varlıklar	0,901	2,304
İşletme Sermayesi Devir Hızı	1,177	3,043
Duran Varlık Devir Hızı	17,003	33,780
Özkaynak Devir Hızı - Satışlar / Özkaynaklar	1,144	2,852
İşletme sermayesi yönetimi	-0,125	0,017

Karlılık Oranları	2015	2014
Ekonomik Rantabilite - FAVÖK / Toplam Varlıklar	0,044	-0,109
Varlık Karlılığı - Dönem Kârı / Toplam Varlıklar	0,084	0,034
Özkaynak Karlılığı - Dönem Kârı / Özkaynaklar	0,112	0,045
Brüt Kârlılık - Brüt Faaliyet Kârı / Satışlar	0,133	0,003
Faaliyet Kârlılığı - Faaliyet Kârı / Satışlar	0,045	-0,054
FAVÖK Marjı - FAVÖK / Satışlar	0,052	-0,051
Net Kârlılık - Dönem Kârı / Satışlar	0,098	0,016
SMM / Satış	0,867	0,997
Faaliyet Gideri / Satış	0,087	0,057

Şirket faaliyetlerini likit seviyede sürdürmektedir. Şirketin çalışma sermayesi yeterli olup cari ve asit test oran rasyosu iyi seviyededir. Bu çerçevede şirket vadesi gelen yükümlülüklerini ödeme gücüyle çekmeyecektir. Şirket, son hesap döneminde, kısa vadeli ticari alacakların artması nedeniyle operasyonel nakit üretememiştir. Şirketin finansal yapı oranları bir bütün olarak değerlendirildiğinde düşük borçluluk ile faaliyetlerini sürdürdüğü gözlemlenmiştir. Bunun bir sonucu olarak şirketin kaldıraç oranı düşüktür. Ancak şirketin borçlarının %88'i kısa vadelidir. Borçların vadesinin kısa ve uzun olarak dağılması daha olumlu bir durumdur.

Kârlılık açısından analiz edildiğinde, firmanın satışlarının elektrik piyasasındaki fırsatlara bağlı olduğu gözlenmiştir. Şirketin karlılık odaklı yönetim anlayışıyla, satışlar düşmesine rağmen, net kâr yükselmiştir.

Güçlü ve Riskli Yönler

Setel özkaynak ağırlıklı sermaye modeli ile faaliyetlerini sürdürmektedir. Şirket, gene bir grup şirketi olan Binatom'dan alım yapmaktadır. Şirket ayrıca piyasa koşullarına göre Enerji Piyasaları İşletme Anonim Şirketi (EPIAŞ)'nden alım ya da satım yönüyle işlem yaparak aradaki marjlardan gelir elde etmektedir. Şirketin satışları ise; kurumsal müşterilere daha önceden belirlenmiş bir iskonto ile ya da serbest tüketicilere doğrudan satış ile gerçekleşmektedir. Hem Binatom'un hem Setel'in hakim ortağı Abdullah Rasim Akdoğan'dır. Bu kapsamda grup şirketi olarak değerlendirebileceğimiz bu iki şirket stratejik iş birliği kurulmuştur. Setel bu sayede piyasa koşullarına göre esnekliğe sahip bir şirkettir. Ayrıca şirket yüksek öz kaynak ile çalışmaktadır. Şirketin satış hasılatı düşmesine rağmen karlılığı artabilmektedir. Şirketin düşük sabit maliyetler nedeniyle çalışıyor olması ciddi bir avantajdır. Ayrıca, şirketin olası risklerden mümkün olduğunca kaçınmasının bir sonucu olarak dış kaynak yerine öz kaynak kullanarak faaliyetlerini gerçekleştirmektedir.

Ancak, şirketin satış hacmi, EPIAŞ'ta oluşan fiyatlarla doğrudan ilişkili olduğundan, volatilité göstermektedir. HES projeleri yıllar itibarıyla dalgalı bir üretim portföyü sergiliyor. Dalgalı üretimlerin fiyatların üzerinde önemli etkisi oluyor. Buna ek olarak enerji sektörü, Gayri Safi Yurtiçi Hasıla büyümesi ile doğrudan ilişkilidir. Elektrik enerjisi ile GSMH arasındaki ilişki ise genel enerji ile GSMH arasındaki ilişkiden daha da güçlüdür. Bu yakından ilişki nedeniyle şirket zaman zaman faaliyetlerini azaltmak zorunda kalabilmektedir.

Kurumsal Yönetim

Kurumsal yönetim uygulamaları yönünden yapılan incelemede Grubun SPK hükümlerine tabi olmaması nedeni ile Kurumsal Yönetim İlkeleri'ne tam uyum sağlamamış olduğu ve çoğu gerekli politika ve önlemleri uygulamaya henüz sokamamış olduğu gözlemlenmiştir. Pay ve menfaat sahiplerinin hakları adil şekilde gözetilmektedir; grubun halka açık olmaması nedeniyle kamuyu aydınlatma ve şeffaflık faaliyetleri düşük düzeydedir. Bu alanların biri veya birkaçında bazı iyileştirmeler gereklidir. Şirketin internet sitesi ve faaliyet raporu bulunmamaktadır.

Metodoloji

SAHA'nın kredi derecelendirme metodolojisi belirli ağırlıklarla nihai nota tesir edecek şekilde kantitatif ve kalitatif bölümlerden oluşmaktadır. Kantitatif analizin bileşenleri, firmanın temerrüt noktasından uzaklığı, sektör mukayeseli performansı, finansal risklerinin analizi ve nakit akış projeksiyonlarının değerlendirilmesinden oluşmaktadır. Temerrüt noktası analizi; ilgili sektör firmalarının geçmiş yıllar mali performans ve temerrüt istatistiklerinden türetilmiş olan ayırt edici rasyolara ve istatistiksel katsayılarına dayandırılarak firmanın temerrüt noktasına olan uzaklığını ölçer. Bu analiz, SAHA'nın Türkiye'deki enerji şirketlerini kapsayan özgün istatistiksel çalışmasına dayandırılmaktadır. Sektör mukayeseli performans analizi ise, sektör firmalarının son dönem mali performansları ile mukayeseli olarak ilgili firmanın konumunu belirler. Finansal risklerin analizi, firmanın mali rasyolarının objektif kriterler bazında değerlendirilmesini kapsar. Bu analizde; likidite, kaldıraç, varlık kalitesi, kârlılık, volatilité ve yoğunlaşma gibi alt başlıklar ele alınır. Son olarak senaryo analizi, geleceğe yönelik baz ve stres senaryo projeksiyonlarını ele alır, yükümlülüklerin yerine getirilme risklerini değerlendirir.

Kalitatif analiz; sektör riski ve firma riski gibi operasyonel nitelikli konuların yanı sıra, kurumsal yönetim uygulamaları bağlamında yönetsel riskleri de kapsar. Sektör analizinde; sektörün niteliği ve büyüme hızı, sektördeki rekabet yapısı, müşterilerin ve kreditorlerin yapısal analizi, sektörün yurtiçi ve yurtdışı risklere duyarlılığı değerlendirilir. Firma analizinde; pazar payı ve etkinliği, büyüme trendi, maliyet yapısı, hizmet kalitesi, organizasyonel istikrarı, yerli ve yabancı finansman kaynaklarına ulaşımı, bilanço dışı yükümlülükleri, muhasebe uygulamaları ve ana/yavru şirket ilişkileri ele alınır.

Kurumsal yönetim, metodolojimizde önemli bir yer tutmaktadır. Halen içinde yaşadığımız global finansal krizde kurumsal yönetimin ve şeffaflığın önemi bir kez daha öne çıkmıştır. Metodolojimiz pay sahipleri, kamuyu aydınlatma ve şeffaflık, menfaat sahipleri ve yönetim kurulu olmak üzere 4 ana başlığı içermektedir. SAHA'nın kurumsal yönetim metodolojisi www.saharating.com adresinde yayınlanmaktadır.

Notların Anlamı

Uzun vadeli kredi derecelendirme notlarımız en yüksek kaliteyi gösteren AAA' dan başlayıp en düşük (temerrüt) kalite olan D'ye kadar verilmektedir. AAA ve CCC kategorileri arasında nispi ayrımı daha ayrıntılı yapabilmek için artı (+) ve eksi (-) işaretleri kullanılır.

Uzun vadeli AAA, AA, A, BBB ve kısa vadeli A1+, A1, A2, A3 kategorisinde derecelendirilen kurum ve menkul kıymetler, piyasa tarafından "yatırım yapılabilir" olarak değerlendirilmelidir.

Kısa Dönem	Uzun Dönem	Notların Anlamı
(TR) A1+	(TR) AAA (TR) AA+ (TR) AA (TR) AA-	En yüksek kredi kalitesi. Finansal yükümlülüklerini yerine getirme kabiliyeti son derece yüksek. Menkul kıymet ise, risksiz hükümet tahvilinden biraz daha fazla riske sahip.
(TR) A1	(TR) A+ (TR) A	Kredi kalitesi çok yüksek. Finansal yükümlülüklerini yerine getirme kabiliyeti çok yüksek. İşletmedeki ani değişiklikler, ekonomik ve finansal koşullar yatırım riskini önemli sayılmayacak bir miktarda arttırılabilir.
(TR) A2	(TR) A- (TR) BBB+	Finansal yükümlülüklerini yerine getirme kabiliyeti yüksek ancak olumsuz ekonomik koşul ve değişimlerden etkilenebilir.
(TR) A3	(TR) BBB (TR) BBB-	Finansal yükümlülüklerini yerine getirme kabiliyeti yeterli ancak olumsuz ekonomik koşul ve değişimlerden etkilene riski daha fazla. Menkul kıymet ise, uygun koruma parametrelerine sahip ama ihracçının olumsuz ekonomik koşul ve değişimler dolayısıyla yükümlülüğünü yerine getirme kapasitesi zayıflayabilir.

Uzun vadeli BB, B, CCC ve kısa vadeli B, C kategorisinde derecelendirilen kurum ve menkul kıymetler, piyasa tarafından "spekülatif" olarak değerlendirilmelidir.

(TR) B	(TR) BB+ (TR) BB (TR) BB-	Asgari seviyede spekülatif özelliklere sahip. Kısa vadede tehlikede değil ama olumsuz finansal ve ekonomik koşulların yarattığı belirsizliklerle yüz yüze. Menkul kıymet ise, yatırım yapılabilir seviyenin altında ama zamanında ödeme mevcut veya diğer spekülatif kıymetlerden daha az tehlikede. Ne var ki, ihracçının olumsuz ekonomik koşul ve değişimler dolayısıyla yükümlülüğünü yerine getirme kapasitesi zayıflarsa ciddi belirsizlikler ortaya çıkabilir.
(TR) C	(TR) B+ (TR) B (TR) B-	Finansal yükümlülüklerini yerine getirme kapasitesine şu anda sahip ancak olumsuz ekonomik ve finansal koşullara karşı hayli hassas. Menkul kıymet ise, zamanında ödenmeme riski var. Finansal korunma faktörleri, ekonominin, sektörün ve ihracçının durumuna göre yüksek dalgalanmalar gösterebilir.
(TR) C	(TR) CCC+ (TR) CCC (TR) CCC-	Yatırım yapılabilir kategorisinin oldukça altında. Tehlikede ve finansal yükümlülüklerini yerine getirebilmesi için ekonomik, sektörel ve finansal koşulların olumlu gelişmesi gerek. Menkul kıymet ise, anapara ve faizin zamanında ödenmesi hakkında ciddi belirsizlikler var.
(TR) D	(TR) D	Temerrüt. Şirket finansal yükümlülüklerini yerine getiremiyor veya söz konusu menkul kıymetin anapara ve/veya faizi ödenmiyor.

Çekinceler

Bu Kredi Derecelendirme Raporu, Setel Elektrik Enerjisi İhracat İthalat Ve Toptan Satış A.Ş.'nin işbirliğiyle sağlanan ve hem de Setel Elektrik Enerjisi İhracat İthalat Ve Toptan Satış A.Ş.'nin kamunun kullanımına açık olarak yayınladığı bilgilere dayanılarak Saha Kurumsal Yönetim ve Kredi Derecelendirme A.Ş. tarafından hazırlanmıştır.

Bu rapor Saha A.Ş. analistleri tarafından eldeki bilgi ve verilerin iyi niyet, bilgi birikimi ve deneyim ile çözümlenmesinden sonra ortaya çıkmış olup, kurumların ve/veya ihraç ettikleri borçlanma araçlarının genel kredibilitesi hakkında bir görüştür. Derecelendirme notu ise, derecelendirilen şirketin menkul kıymetleri için asla bir al/sat önerisi olamayacağı gibi, belli bir yatırımcı için o yatırım aracının uygun olup olmadığı hakkında bir yorum da değildir. Bu sonuçlar esas alınarak doğrudan veya dolaylı olarak uğranabilecek her türlü maddi/manevi zararlardan ve masraflardan Saha A.Ş. sorumlu tutulamaz. Bu yorumların üçüncü şahıslara yanlış veya eksik aksettirilmesinden veya her ne şekilde olursa olsun doğacak ihtilâflar da Saha A.Ş. analistlerinin sorumluluğu altında değildir.

Saha Kurumsal Yönetim ve Kredi Derecelendirme A.Ş. bağımsızlık, tarafsızlık, şeffaflık ve analitik doğruluk ilkeleriyle hareket eder ve davranış kuralları olarak IOSCO (Uluslararası Sermaye Piyasaları Komisyonu)'nun kurallarını aynen benimsemiş ve web sitesinde yayınlamıştır (www.saharating.com).

© 2017, Saha Kurumsal Yönetim ve Kredi Derecelendirme A.Ş. Bütün hakları saklıdır. Bu Kurumsal Yönetim Derecelendirme raporunda sunulan bilgilerin, Saha A.Ş.'nin ve Setel Elektrik Enerjisi İhracat İthalat Ve Toptan Satış A.Ş.'nin izni olmaksızın yazılı veya elektronik ortamda basılması, çoğaltılması ve dağıtılması yasaktır.

İrtibat:

S.Suhan Seçkin
suhan@saharating.com

Mehmet İnhan
minhan@saharating.com

Ömer Ersan
oersan@saharating.com

Saha Kurumsal Yönetim ve Kredi Derecelendirme A.Ş

Valikonağı Cad., Hacı Mansur Sok., Konak Apt. 3/1, Nişantaşı, İstanbul

Tel: (0212) 291 97 91, Faks: (0212) 291 97 92 • info@saharating.com • www.saharating.com