



Kurumsal Yönetim ve Kredi  
Derecelendirme Hizmetleri A.Ş.

21 Şubat 2018

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 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.

Önceki Not: (21 Şubat 2017)

Uzun Vadeli	(TR) BBB
Kısa Vadeli	(TR) A3

**Görünüm**

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, 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. Şirket'in son hesap döneminde faaliyet giderlerinin danışmanlık harcaması nedeniyle %96 artmasının bir sonucu olarak net kâr %83 düşmüştür.

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.

## 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](http://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 arttırabilir.
(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 ödenemiyor.

## 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).

© 2018, 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](mailto:suhan@saharating.com)

Ömer Ersan

[oersan@saharating.com](mailto: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](mailto:info@saharating.com) • [www.saharating.com](http://www.saharating.com)