



Kurumsal Yönetim ve Kredi  
Derecelendirme Hizmetleri A.Ş.

9 Nisan 2019

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 ELEKTRİK ENERJİSİ İHRACAT İTHALAT VE TOPTAN SATIŞ A.Ş.

### Derecelendirme Notu Gerekçesi

Setel Elektrik Enerjisi İhracat İthalat ve Toptan Satış A.Ş., (“Şirket”) elektrik piyasasına ilişkin ilgili mevzuata uygun olarak, elektrik enerjisi/kapasitenin, ithalatı, ihracatı, satın alımı, toptan satışı ve doğrudan serbest tüketicilere satış faaliyetleri ile iştigal etmek üzere kurulmuştur. 2008 kuruluşlu Şirket, faaliyetleri doğrultusunda Enerji Piyasası Düzenleme Kurumu’ndan, 20 yıl süreyle toptan satış faaliyeti 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, ulusal uzun vadeli **(TR) BBB** notu ve ulusal kısa vadeli ise **(TR) A3** notu teyit edilmiştir.

Önceki Not (21 Şubat 2018):

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

### Görünüm

Elektrik enerjisi satışı ile iştigal eden Şirket, alımlarını piyasa koşullarına bağlı olarak, başta Enerji Piyasaları İşletmesi A.Ş. (EPIAŞ) ve aynı risk grubuna bağlı olduğu Binatom Elektrik Üretim A.Ş. olmak üzere çeşitli tedarikçilerden sağlamakta, satışlarını ise kurumsal müşterilere daha önceden belirlenmiş bir iskonto ile ya da serbest tüketicilere doğrudan satış şeklinde gerçekleştirmektedir. Satışlarında yine aynı risk grubuna bağlı olduğu firmalar ağırlıkta olduğu gibi piyasa koşullarına bağlı olarak karlı görülmesi durumunda EPIAŞ’a da satış yapabilmektedir. Şirketin satış hacmi ve karlılık gibi finansal kalemlerinin enerji piyasasında oluşan koşullara hassasiyeti çok yüksektir.

Diğer yandan;

- Banka borcu ve dolayısıyla faiz yükü taşımıyor olması
- Faaliyetlerini özkaynak ağırlıklı olarak fonluyor olması ve hali hazırda iyi seviyede olan borçluluk oranlarının bir önceki derecelendirmeye baz olan 2016 yıl sonuna göre önemli seviyede gelişme göstermiş olması
- Fonksiyonel para biriminin TL olması sebebiyle gelir tablosunun olası kur ataklarının olumsuz etkilerine maruz kalmayacak olması
- Likidite seviyesinin ölçeğine göre oldukça iyi seviyede olması
- Ölçeğinin de avantajından da yararlanarak piyasa koşullarındaki değişikliklere çabuk cevap verebiliyor olması gibi hususlar göz önüne alınarak Şirket’in görünümü **“stabil”** olarak belirlenmiştir.

## Metodoloji

---

SAHA'nın kredi derecelendirme metodolojisi belirli ağırlıklarla nihai nota tesir edecek şekilde kantitatif ve kalitatif bölümlerden oluşmaktadır. Kantitatif analizin bileşenleri, sektör mukayeseli performansı, finansal risklerinin analizi ve nakit akış projeksiyonlarının değerlendirilmesinden oluşmaktadır. Mukayeseli sektör analizi, Şirketin sektörde yer alan diğer firmaların finansal performanslarına ve sektör ortalamalarına kıyasla görece konumunu belirler. Metodolojimizdeki finansal risklerin analizi bölümü ise, 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 projeksiyonları ışığında Şirketin 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; Şirketin pazar payı ve etkinliği, kritik performans parametreleri bazında trendleri ve volatilitesi, maliyet yapısı, hizmet kalitesi, organizasyonel istikrarı, yerli ve yabancı finansman kaynaklarına ulaşımı, bilanço dışı yükümlülükleri, muhasebe uygulamaları ve var ise 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 bir yıl üzeri orta ve uzun vadeye ilişkin mevcut görüşümüzü yansıtmakta, kısa vadeli kredi derecelendirme notumuz ise bir yıla kadar olan süreye ilişkin görüşümüzü ifade etmektedir. Uzun vadeli kredi derecelendirme notlarımız, en yüksek kaliteyi gösteren AAA' dan başlayıp en düşük kalite (temerrüt) olan D'ye kadar verilmektedir. AA 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 devlet 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 etkilenebilir riski daha fazla. Menkul kıymet ise, uygun koruma parametrelerine sahip ama ihraççının 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, ihraççının 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 ihraççının 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 Enerji İhracat İthalat ve Toptan Satış A.Ş.'nin iş birliğiyle sağlanan ve hem de Setel Elektrik Enerji 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](http://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 Enerji 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)

S.Mehmet İnhan

[minhan@saharating.com](mailto:minhan@saharating.com)

Oğuzhan Güner

[oguner@saharating.com](mailto:oguner@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)