



21 Eylül 2021

Kredi Derecelendirme Notu

Uzun vadeli (Ulusal):

(TR) A+

Görünüm:

Stabil

Kısa Vadeli (Ulusal):

(TR) A1

Görünüm:

Stabil

Geçerlilik Tarihi:

21 Eylül 2022

Çinigaz Doğalgaz Dağıtım Sanayi ve Ticaret A.Ş.

Genel Müdürlük: Nasuh Akar Mah.,
Türk Ocağı Cad., 1400.Sok. No:34/3
Balgat, Ankara

Tel: +90 (312) 287 38 38

Faks: +90 (312) 287 57 77

<http://www.cinigaz.com>

ÇİNİGAZ DOĞALGAZ DAĞITIM SANAYİ VE TİCARET A.Ş.

Derecelendirme Notu Gerekçesi

2003 yılında kurulan Çinigaz Doğalgaz Dağıtım ve Sanayi Ticaret A.Ş., (“Şirket” veya “Çinigaz”) 4646 sayılı Doğal Gaz Piyasası Kanunu çerçevesinde 2004 tarihinden itibaren 30 yıl süre ile Kütahya’da doğal gaz dağıtım ve satışı yapmak üzere Enerji Piyasası Düzenleme Kurumu’ndan (“EPDK”) dağıtım lisansı almıştır. 2005 yılında Kütahya Bölgesi’ndeki doğal gaz dağıtım ve bağlantı sistemlerini Boru Hatları ile Petrol Taşıma A.Ş.’den (“BOTAŞ”) devir alarak, gaz dağıtım ve satış faaliyetlerine başlamıştır. Şirket’in genel müdürlüğü Ankara’da olup Kütahya ve ilçelerinde büroları bulunmaktadır.

Çinigaz’ın yurtiçi pazardaki geçmişi ve konumunun yanı sıra, tarafımızca yapılan sektör mukayeseli analizler ve şirketin taşıdığı finansal/operasyonel risklerinin incelenmesinin neticesinde, uzun vadeli notu (TR) A+ ve kısa vadeli notu (TR) A1 olarak teyit edilmiştir.

Önceki Not (30 Temmuz 2019)

Uzun Vadeli: (TR) A+

Kısa Vadeli: (TR) A1

Görünüm

Şirket 2004 tarihinden itibaren geçerli olmak üzere 30 yıl süre ile Kütahya bölgesinde doğalgaz dağıtımını yapmak üzere EPDK tarafından yetkilendirilmiş tek şirkettir.

Çinigaz 2020 yılında gelirlerini bir önceki derecelendirme çalışmasına baz teşkil eden 2019 yılına göre %28,3 oranında artırmıştır. Artan gelirlerin etkisiyle FAVÖK oranı %5,6’ya yükselmiştir (2019: %4,8). Şirket, 2020 yılında net kârını %55,4 oranında artışla 4,6 milyon TL olarak gerçekleştirmiştir. Şirket, düzenleyici otorite tarafından belirlenen ve 2018-2021 yılları arasında geçerli olacak doğalgaz satış tarifesi kapsamında öngörülebilir ve volatilitesi düşük bir nakit akışına sahiptir.

31.12.2020 itibarıyla döviz cinsinden yükümlülüğü bulunmayan Şirket net yabancı para pozisyonu taşımamaktadır. Bu anlamda gelir tablosunun olası kur hareketlerine hassasiyeti bulunmamaktadır.

2020 yılında genişleme/altyapı yatırımlarına devam eden Şirket’in finansman kredilerinde görece artışa karşın borçluluk/kaldıraç rasyolarında bir bozulma olmamıştır. Şirketin nakit varlıkları, son

yıllarda finansal borçlarından yüksek seviyede seyrederken 2020 itibarıyla net finansal borcun pozitif dönmesine rağmen (4,6 milyon TL), Şirket varlıklarıyla kıyaslandığında çok düşük bir seviyeye karşılık gelmektedir.

Makro ekonomik aktivite seviyesi ve enerji fiyatlarının seyriyle yakından ilişkili olan sanayi sektörünün doğalgaz talebi, Şirket’in iş hacminde belirleyici etkenlerden biri olmaya devam etmektedir. Buna karşın, artan nüfus/abone sayısı ve penetrasyon oranları, yerel pazarında regüle tekel konumu, düşük net finansal yükümlülük seviyesi ve finansmana erişim kabiliyeti değerlendirildiğinde Şirket’in görünümü “**Stabil**” olarak belirlenmiştir.

Makroekonomik Görünüm

Dünya: Uluslararası Para Fonu (IMF), Dünya Bankası ve Ekonomik Kalkınma ve İş Birliği Örgütü (OECD) gibi uluslararası kuruluşların 2020 ve 2021 yıllarına ait en güncel ve bir önceki küresel büyüme öngörülerine aşağıda yer verilmiştir:

Kurum	Kaynak	2021		2022	
		(Güncel)	(Önceki)	(Güncel)	(Önceki)
IMF	Temmuz 2021 Dünya Ekonomik Görünüm Raporu (önceki: Nisan 2021)	6,0% ↔	6,0%	4,9% ↑	4,4%
Dünya Bankası	Haziran 2021 Küresel Ekonomik Beklentiler Raporu (önceki: Ocak 2021)	5,6% ↑	4,0%	4,3% ↑	3,8%
OECD	Mayıs 2021 Ekonomik Görünüm Raporu (önceki: Mart 2021 Ara Dönem Raporu)	5,8% ↑	5,6%	4,4% ↑	4,0%

IMF tarafından yayınlanan Temmuz ayı Küresel Ekonomik Görünüm Raporu'nda, ekonomiler arasındaki ekonomik farklılıkların Nisan raporuna göre daha da arttığı belirtilmiştir. Raporda, küresel ekonominin 2021 yılında %6 ve 2022 yılında %4,9 büyüyeceği belirtilmiştir. Raporda, gelişmekte olan ülkelerin 2021 yılı beklentileri aşağı yönlü revize edilirken, gelişmiş ekonomilerde yukarı yönlü güncelleme yapılmıştır. 2022 yılında küresel büyüme tahmini için yapılan %0,5'lik artışın, başta ABD olmak üzere gelişmiş ülkelerde 2021 yılının ikinci yarısında beklenen ilave mali destekler ve sağlık koşullarındaki iyileşmeden kaynaklandığı vurgulanmıştır.

2020 yılı Mart başında Covid-19 salgınının ekonomik etkilerine ilişkin endişelerinin artmasıyla birlikte politika faizini yüzde 0,00-0,25 aralığına çeken ABD Merkez Bankası FED, Mart 2020'den bu yana faiz seviyesinde bir değişikliğe gitmemiştir. 2020 Ağustos ayında Jackson Hole Sempozyumunda yaptığı konuşmada FED Başkanı Jerome Powell, para politikası stratejisinde değişikliğe gidildiğini belirterek, bankanın bundan böyle hedefleyeceği "ortalama" yüzde 2 enflasyon seviyesinin aşılması halinde dahi, buna bir süre izin verecek ve ortalama bu seviyede tutturacak şekilde faizlerde artışa gidilmeyerek gevşek para politikasına devam edileceğini duyurmuştur. Pandeminin getirdiği kısıtlamaların görece olarak gevşediği 2020 üçüncü çeyrekte yüzde 33,4 oranında (QoQ) büyüme kaydeden ABD gayrisafi yurtiçi hasılası, son çeyrekte yüzde 4,1 ve 2021 ilk çeyrekte ise yüzde 6,4 oranında büyüme kaydemıştır. ABD ekonomisi yılın ikinci çeyreğinde ise yıllık bazda %6,5 büyümüştür. Yılın ikinci yarısında GSYH'daki artışta, devam eden ekonomik toparlanma, kurumların yeniden açılması ve hükümetin Covid-19 salgınına yönelik verdiği destekler etkili olmuştur.

ABD'de enflasyon Temmuz ayında beklentilere paralel olarak yıllık yüzde 5,4 olarak gerçekleşirken aylık bazda yüzde 0,5 olmuştur. ABD'de enflasyon en son Ağustos 2008'de yüzde 5,4 olarak gerçekleşmişti. Fed Başkanı Jerome Powell enflasyonun yükseldiği; ancak bu yükselmenin büyük ölçüde geçici faktörlerden kaynaklandığını vurgulamıştır. Ülkede enflasyon ve teşvik edici politikaların geri çekilmesi tartışmaları yaşanırken ABD Senatosu 550 milyar dolarlık yeni yatırım öngören altyapı paketini onaylamıştır. İki partiden destek alan paketin yasalaşması için Temsilciler Meclisi'nin onayı gerekmektedir.

Fed Başkanı Jerome Powell, Temmuz ayı toplantısının ardından yaptığı açıklamada, komitenin uygun para politikası duruşunu değerlendirirken gelen verilerin ekonomik görünüm üzerindeki etkilerini izlemeye devam edeceği ve hedeflere ulaşılmasını engelleyebilecek risklerin ortaya çıkması halinde, para politikası duruşunu buna göre ayarlamaya hazır olacağını yinelemiştir. Federal Açık Piyasa Komitesi'nin uzun vadede maksimum istihdam ve yüzde 2 enflasyon hedefini sağlamayı amaçladığı belirtilen açıklamada, bu hedeflere ulaşılan kadar para politikasının destekleyici duruşunun sürdürülmesinin beklendiği vurgulanmıştır.

Avrupa Birliği Komisyonu yayınladığı 2021 Yaz Dönemi Ekonomik Tahmin Raporu'nda, 2021 yılı büyüme tahminini bahar dönemi raporuna göre Avrupa Birliği (AB) için 0,6 ve Avro Bölgesi için 0,5 yüzde puan artırarak sırasıyla %4,8 ve %4,5'e yükseltmiştir. Komisyon, her iki bölge ekonomisinin, 2022 yılında bir önceki rapora göre yüzde 0,1 puan daha fazla büyüyeceği beklentisini ifade ederken, raporda AB ve Avro Bölgesinin reel GSYH itibarıyla kriz öncesi dönemi seviyesine, ancak 2021 yılının son çeyreğinde ulaşacağını öngörmüştür.

Türkiye: Aşağıdaki tablo, 2020 yılında yüzde 1,8 oranında büyüyen Türkiye'ye ilişkin IMF, OECD ve Dünya Bankasının 2021-2022 yılları son resmi büyüme tahminlerini vermektedir. OECD Mayıs 2021 güncellemesinde, 2021 yılı için Ocak ayında yaptığı yüzde 5,9'luk büyüme tahminini yüzde 5,7'ye çekmiş, 2022 yılı için ise yüzde 3,0'dan yüzde 3,4'e yükseltmiştir. Dünya Bankası, Haziran 2021'de tarihinde yayımladığı Bölgesel Güncelleme Raporunda, Türkiye için Ocak 2021'de yaptığı tahminlerinde revizyona gitmiş ve 2021 yılı tahminini yüzde 4,5'tan yüzde 5'e artırırken 2022 yılı tahminini yüzde 5'ten yüzde 4,5'a indirmiştir. IMF, Temmuz ayı Dünya Ekonomik Görünüm raporunda Türkiye için öngördüğü 2021 reel ekonomik büyüme tahminini 0,2 puan aşağı çekerek, yüzde 5,8'e düşürmüştür. IMF, Türkiye ekonomisine dair 2022 büyüme tahminini de düşürerek yüzde 3,3 büyüme

öngörmüştür. IMF'nin Nisan ayı raporunda, Türkiye ekonomisinin 2021 yılında yüzde 6,0, 2022'de ise yüzde 3,5 büyüyeceği tahmini yapılmıştır.

Uluslararası kredi derecelendirme kuruluşu Fitch Ratings ise; Türkiye için bu yılki büyüme beklentisinin özellikle yılın birinci çeyreğinde güçlü performansın ardından yüksek devir etkisi ve ekonomik faaliyette devam eden direnç nedeniyle yüzde 6,3'ten yüzde 7,9'a yükseltildiğini bildirmiştir.

Kurum	Kaynak	2021		2022	
		(Güncel)	(Önceki)	(Güncel)	(Önceki)
IMF	Temmuz 2021 Dünya Ekonomik Görünüm Raporu (önceki: Nisan 2021)	5,8%↓	6,0%	3,3%↓	3,5%
Dünya Bankası	Haziran 2021 Küresel Ekonomik Beklentiler Raporu (önceki: Ocak 2021)	5,0%↑	4,5%	4,5%↓	5,0%
OECD	Mayıs 2021 Ekonomik Görünüm Raporu (önceki: Mart 2021 Ara Dönem Raporu)	5,7%↓	5,9%	3,4%↑	3,0%

TCMB, enflasyon görünümüne ilişkin risklerin bertaraf edilmesi, enflasyon beklentilerinin kontrol altına alınması ve dezenflasyon sürecinin en kısa sürede yeniden tesisi için parasal sıkılaştırma politikası kapsamında politika faizini sırasıyla Eylül 2020 toplantısında 200 bps artışla yüzde 10,25 seviyesine, Kasım ayında 475 bps artışla yüzde 15,00 seviyesine Aralık ayı toplantısında ise ilave 200 bps artışla yüzde 17 seviyesine ve nihayet Mart 2021 toplantısında 200 bps artışla yüzde 19 seviyesine çıkartmıştır. Mart toplantısına ilişkin karar metninde enflasyon beklentileri, fiyatlandırma davranışları ve orta vadeli enflasyon görünümü üzerindeki riskler dikkate alınarak önden yüklemeli ve güçlü bir ilave parasal sıkılaştırma yapılmasına karar verildiği vurgulanmıştır. Kurul, Ağustos PPK toplantısında, politika faizinin yüzde 19 düzeyinde sabit tutulmasına karar vermiştir. Ayrıca, yılın 3. enflasyon toplantısında Merkez Bankası, 2021 yıl sonu için yüzde 12,2 olan enflasyon tahminini yüzde 14,1 olarak yukarı yönlü güncellemiştir. Toplantıda temel varsayımlar ve kısa vadeli öngörüler çerçevesinde, politika faizinin güçlü dezenflasyonist etkiyi muhafaza edecek şekilde, enflasyonun üzerinde bir düzeyde oluşturulmaya devam edileceği bir görünüm altında, enflasyonun kademeli olarak hedeflere yakınsayacağı öngörüldüğü belirtilmiştir. Bu çerçevede, enflasyonun 2021 yılı sonunda yüzde 14,1 olarak gerçekleşeceği, 2022 yıl sonunda yüzde 7,8'e ve 2023 yıl sonunda ise orta vadeli hedef olan yüzde 5 seviyesine gerileyerek istikrar kazanacağı tahmin edilmiştir. TCMB, enflasyon raporu tahmin patikasındaki belirgin düşüş sağlanana kadar para politikasındaki mevcut sıkı duruşun kararlılıkla sürdürüleceğinin altını çizmiştir.

Ticaret Bakanlığı tarafından üçer aylık dönemler halinde uygulanan Dış Ticaret Beklenti Anketi sonuçlarına göre, 2021 yılı 3. çeyrek ihracat Beklenti Endeksi bir önceki çeyreğe göre 4,4 puan azalarak 127,6 seviyesinde gerçekleşmiştir. İhracat Beklenti Endeksine dâhil edilen soruların yayılma endeksleri incelendiğinde, gelecek 3 aya ilişkin ihracat beklentisi, ihracat sipariş beklentisi ve şu anda kayıtlı ihracat sipariş düzeyine ilişkin değerlendirmeler, endeksi azalış yönünde etkilerken; son 3 aydaki ihracat sipariş düzeyine yönelik değerlendirmeler endeksi artış yönünde etkilemiştir.

2021 yılı 3. çeyrek ithalat Beklenti Endeksi, bir önceki çeyreğe göre 2,9 puan artarak 114,5 olmuştur. İthalat Beklenti Endeksine dâhil edilen sorulardan ithalat beklentisi (gelecek 3 ay), şu anda kayıtlı ithalat sipariş düzeyi ve son 3 aya ilişkin ithalat sipariş düzeyi sorularına yönelik değerlendirmeler endeksi artış yönünde etkilerken, ithalat birim fiyatı beklentisine (gelecek 3 ay) yönelik değerlendirmeler endeksi azalış yönünde etkilemiştir.

Rapor tarihimiz itibarıyla temel makro ekonomik gelişmeler aşağıdaki şekilde özetlenebilir:

Gösterge	Güncel Değer	Önceki Değer	Açıklama
Büyüme (TÜİK)	<u>2021-Q2</u> 21,7%	<u>2021-Q1</u> 7,00%	GSYH 2021 yılı ikinci çeyrek ilk tahmini; zincirlenmiş hacim endeksi olarak, bir önceki yılın aynı çeyreğine göre %21,7 artmıştır. GSYH'yi oluşturan faaliyetler incelendiğinde; 2021 yılı ikinci çeyreğinde bir önceki yıla göre zincirlenmiş hacim endeksi olarak; hizmetler %45,8, sanayi %40,5, mesleki, idari ve destek hizmet faaliyetleri %32,4, diğer hizmet faaliyetleri %32,3, bilgi ve iletişim faaliyetleri %25,3, kamu yönetimi, eğitim, insan sağlığı ve sosyal hizmet faaliyetleri %8,5, gayrimenkul faaliyetleri %3,7, inşaat %3,1 ve tarım, ormancılık ve balıkçılık %2,3 artmıştır. Finans ve sigorta faaliyetleri ise %22,7 azalmıştır.
İşsizlik (TÜİK)	<u>2021/07</u> 12,0%	<u>2021/06</u> 10,60%	Türkiye genelinde 15 ve daha yukarı yaştaki kişilerde işsiz sayısı 2021 yılı Temmuz ayında bir önceki aya göre 506 bin kişi artarak 3 milyon 902 bin kişi oldu. İşsizlik oranı ise 1,4 puanlık artış ile %12,0 seviyesinde gerçekleşmiştir. İstihdam edilenlerin sayısı 2021 yılı Temmuz ayında bir önceki aya göre 125 bin kişi artarak 28 milyon 730 bin kişi, istihdam oranı ise 0,2 puanlık artış ile %45,1 olmuştur.

Gösterge	Güncel Değer	Önceki Değer	Açıklama
Enflasyon TÜFE ÜFE (TÜİK)	<u>2021/08</u> 19,25% 45,52%	<u>2021/07</u> 18,95% 44,92%	TÜFE Ağustos ayında bir önceki aya göre %1,12, bir önceki yılın Aralık ayına göre %11,65, bir önceki yılın aynı ayına göre %19,25 ve on iki aylık ortalamalara göre %15,78 artış gerçekleşmiştir. Yı-ÜFE Ağustos ayında bir önceki aya göre %2,77, bir önceki yılın Aralık ayına göre %28,51, bir önceki yılın aynı ayına göre %45,52 ve on iki aylık ortalamalara göre %31,34 artış göstermiştir.
Sanayi Üretim Endeksi (TÜİK)	<u>2021/07</u> 8,7%	<u>2021/06</u> 23,9%	Sanayi Üretim Endeksi, 2021 Temmuz ayında geçtiğimiz yıl aynı ayına kıyasla %8,7 artmıştır. Alt sektörler incelendiğinde, 2021 yılı Temmuz ayında madencilik ve taş ocakçılığı sektörü endeksi bir önceki yılın aynı ayına göre %15,2, imalat sanayi sektörü endeksi %7,9 ve elektrik, gaz, buhar ve iklimlendirme üretimi ve dağıtım sektörü endeksi %11,7 artmıştır.
Otomobil ve Hafif Ticari Araç Satışları (ODD)	<u>2021/08</u> 58.454	<u>2021/07</u> 47.849	Türkiye otomobil ve hafif ticari araç toplam pazarı, 2021 yılı Ocak-Ağustos döneminde bir önceki yılın aynı dönemine göre %24,3 artarak 501.004 adet olarak gerçekleşmiştir. 2020 yılı Ağustos ayına göre %5,0 azalarak 58.454 adet olmuştur.
Konut Satışları (TÜİK)	<u>2021/08</u> 141.400	<u>2021/07</u> 107.785	Türkiye genelinde konut satışları Ağustos ayında bir önceki yılın aynı ayına göre %17,0 azalarak 141 bin 400 olmuştur. Konut satışlarında İstanbul 24 bin 286 konut satışı ve %17,2 ile en yüksek paya sahip olmuştur.
Türkiye İmalat PMI (İSO-IHS Markit)	<u>2021/08</u> 54,1	<u>2021/07</u> 54,0	Temmuz'da 54,0 olarak ölçülen manşet PMI, Ağustos'ta 54,1'e yükselerek imalat sektörünün performansında güçlü iyileşmeye işaret etmiş ve Ocak ayından bu yana yüksek düzeyine ulaşmıştır. Böylece faaliyet koşulları üst üste üçüncü ay güçlenmiş olmuştur.
Euro Bölgesi İmalat PMI (IHS Markit)	<u>2021/08</u> 61,4	<u>2021/07</u> 62,8	IHS Markit'in açıkladığı Euro Bölgesi imalat satın alma yöneticileri endeksi (PMI) ağustos ayında, temmuz ayındaki 62,8 puandan, 61,4 puana gerilemiş ve son 6 ayın en yavaş büyümesini göstermiştir.
Ekonomik Güven Endeksi (TÜİK, TCMB)	<u>2021/08</u> 100,8	<u>2021/07</u> 100,1	Ekonomik güven endeksi Temmuz ayında 100,1 iken, Ağustos ayında %0,7 oranında artarak 100,8 değerine yükselmiştir. Ekonomik güven endeksindeki artış, reel kesim (imalat sanayi), hizmet, perakende ticaret ve inşaat sektörü güven endekslerindeki artışlardan kaynaklanmıştır.
Bankacılık Sektörü NPL Rasyosu (BDDK)	<u>2021/07</u> 3,71%	<u>2021/06</u> 3,66%	Temmuz 2021 döneminde Türk Bankacılık Sektörünün, aktif büyüklüğü 6.712.255 milyon TL olarak gerçekleşmiştir. Krediler %8,6 artarak 3.882.699 milyon TL , menkul değerler %11,8 artarak 1.142.813 milyon TL'ye ulaşmıştır. Bu dönemde kredilerin takibe dönüşüm oranı %3,71 olmuştur.
Bütçe Dengesi (Milyar TL) (Haz. Mal. Bak.)	<u>2021/08</u> 40,8	<u>2021/07</u> -45,8	2021 yılı Temmuz ayında merkezi yönetim bütçe giderleri 141,1 milyar TL, bütçe gelirleri 95,3 milyar TL ve bütçe açığı 45,8 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. Ayrıca, faiz dışı bütçe giderleri 117,4 milyar TL ve faiz dışı açık ise 22,2 milyar TL olarak gerçekleşmiştir.
Cari Denge (Mio USD) (TCMB)	<u>2021/07</u> -683	<u>2021/06</u> -1.127	Cari işlemler açığı, bir önceki yılın Temmuz ayına göre 1.306 milyon ABD doları azalarak 683 milyon ABD doları olarak gerçekleşmiştir. Bunun sonucunda on iki aylık cari işlemler açığı 27.832 milyon ABD doları olmuştur.

EPDK verilerine göre; 30.06.2021 itibarıyla Türkiye'de 81 ilde toplam 72 doğal gaz dağıtıcısı firma (31.12.2020: 72) faaliyet göstermektedir. 2020 sonu itibarıyla inşa edilen toplam çelik boru hattı uzunluğu, bir önceki yıla göre %5,48 artarak yaklaşık 14.924 km'ye ayrıca polietilen boru hatlarının uzunluğu da bir önceki yıla göre %6,64 artarak yaklaşık 101.496 km'ye ulaşmıştır.

2020 yılı sonu itibarıyla doğal gaz dağıtım lisansı sahibi şirketlerin doğal gaz hizmeti götürdüğü toplam abone sayısı bir önceki yıla göre %6,18 artarak 16.848.604'e; serbest tüketici sayısı ise %5,05 artarak 655.464'e ulaşmıştır. 2020 yılı doğal gaz dağıtım lisansı sahibi şirketlerin abone statüsündeki müşterilerinin doğal gaz tüketimi bir önceki yıla göre %8,49 artarak 15.134,77 milyon Sm³'e ulaşmış; serbest tüketici statüsündeki müşterilerinin doğal gaz tüketimi ise bir önceki yıla oranla %3,24 azalarak 9.770,28 milyon Sm³ olarak gerçekleşmiştir. Aşağıda gösterimi yapılan tablo yıllara göre doğalgaz piyasasının genel görünümünü vermektedir.

Yıllara Göre Doğal Gaz Piyasası Genel Görünümü (milyon Sm³)

(milyon Sm ³)	2016	2017	2018	2019	2020	Δ2020 (%)
İthalat	46.352,17	55.249,95	50.282,05	45.211,47	48.125,51	6,4%
Üretim	367,28	354,15	428,17	473,87	441,27	-6,9%
İhracat	674,68	630,67	673,29	762,68	577,52	-24,3%
Tüketim	46.395,06	53.857,14	49.204,14	45.285,50	48.261,35	6,6%
Dönem Sonu Stok	1.700,25	2.948,37	3.167,23	3.095,44	2.852,00	-7,9%

(Kaynak: EPDK)

2021 Ocak-Haziran dönemi ile bir önceki yıl aynı dönem karşılaştırıldığında ise, 2021 yılı ilgili döneminde tüketimde %28'lik ithalatta ise %35'lik bir artış görülmektedir.

(milyon Sm ³)	2020 (Ocak-Haziran)	2021 (Ocak-Haziran)	Değişim (%)
İthalat	22.483,47	30.313,83	34,8%
Üretim	231,91	201,66	-13,0%
İhracat	203,03	218,07	7,4%
Tüketim	24.569,45	31.438,52	28,0%

Şirket Hakkında

2003 yılında kurulan Şirket, doğal gaz dağıtım ve satış işleriyle iştigal etmektedir. Şirket, 4646 sayılı Doğal Gaz Piyasası Kanunu çerçevesinde 13/01/2004 tarihinden itibaren 30 yıl süre ile Kütahya'da doğal gaz dağıtım ve satışı yapmak üzere EPDK'dan dağıtım lisansı almıştır. 04/01/2005 tarihinde Kütahya Bölgesi'ndeki doğal gaz dağıtım ve bağlantı sistemlerini BOTAŞ'tan devir alarak, gaz dağıtım ve satış faaliyetlerine başlayan Şirket, daha sonraki yıllarda Kütahya il merkezine ilave olarak Kütahya'nın Tavşanlı, Emet, Gediz, Tepecik ve Çavdarhisar ilçelerinin doğalgaz dağıtım ve satış haklarını da bünyesine katmıştır.

Şirket, lisans haklarını elinde bulundurduğu bölgede tek dağıtım şirkettir. Bu anlamda tekel piyasası koşulları söz konusu olmakla birlikte, piyasa düzenlemeleri doğrultusunda söz konusu bölgede doğalgaz dağıtım altyapısına yatırım yapmak suretiyle genişletme ve işletme yükümlükleri bulunmaktadır. Buna paralel olarak Şirket'in stratejisi bu yatırımlarla faaliyet alanını genişletmek ve abone sayısını artırmaktır.

2020 yıl sonu itibarıyla 86 çalışanı (2019: 86) bulunan Şirket'in güncel sermaye yapısı aşağıda verilmiştir:

Ortağın Adı Soyadı/Ticaret Ünvanı	Sermayedeki Payı (TL)	Sermayedeki Payı (%)
Abdullah Rasim Akdoğan	40.470.000	71
Akın Can Akdoğan	6.840.000	12
Kütahya Belediye Başkanlığı (*)	5.700.000	10
Gülten Sevin Akdoğan	2.850.000	5
Mehmet Yılmaz Akdoğan	1.140.000	2
Toplam	57.000.000	100

(*) 4646 sayılı Doğal Gaz Piyasası Kanunu uyarınca doğal gaz dağıtım şirketleri sermayesinin yüzde 10'unu temsil eden payları faaliyet gösterdiği bölgedeki yerel yönetimlere devretmek zorundadır.

Şirket'in yönetim ve sermaye kontrolünü Abdullah Rasim Akdoğan elinde tutmaktadır. Abdullah Rasim Akdoğan ve Akdoğan Ailesi'nin kontrolünde olan, aynı risk grubuna dahil diğer şirketler aşağıda verilmiştir:

Şirket	Faaliyet konusu
Setaş İnşaat Ticaret ve San. A.Ş.	1975 yılında kurulan şirket ağırlıklı olarak altyapı taahhüt işleri yapmaktadır. Kuruluşundan bu yana Devlet Su İşleri, Eti Maden İşletmeleri Genel Müdürlüğü ve Millî Savunma Bakanlığı gibi kurumların birçok projesinde yer almıştır. Firma aynı zamanda Çinigaz'ın Kütahya'daki doğalgaz altyapı projelerini üstlenmiştir.
Binatom Elektrik Üretim A.Ş.	2002 yılında kurulan şirket, EPDK'dan almış olduğu üretim lisansları kapsamında Kütahya'nın Gediz ve Emet ilçelerinde doğalgazdan elektrik üretim yapmaktadır. Şirket doğalgaz alımlarını Çinigaz'dan yapılmaktadır.
Setel Elektrik İhr. İth. ve Toptan Satış A.Ş.	2008 yılında kurulan şirket EPDK lisansları kapsamında elektrik enerjisi satışı yapmaktadır. Şirket alımlarını piyasa koşullarına bağlı olarak, başta Enerji Piyasaları İşletmesi A.Ş. ve Binatom Elektrik Üretim A.Ş. olmak üzere çeşitli tedarikçilerden sağlamakta satışlarını ise çeşitli kurumsal firmaların yanı sıra aynı gruba dahil olduğu şirketlere yapmaktadır.
Setgaz Doğalgaz İth. İhr. ve Toptan Satış A.Ş.	Şirket, EPDK lisansı kapsamında doğal gaz ihracatı-ithalatı yapmak üzere 2008 yılında kurulmuştur. Rapor tarihimize itibarıyla gayri faal olan şirketin önümüzdeki yıllarda faaliyete geçmesi beklenmektedir.
Set Varlık Kiralama A.Ş.	Şirket, SPK'nın 07.06.2013 tarihli ve 28670 sayılı Resmî Gazete'de yayınlanan Kira Sertifikaları Tebliği (III-61.1) çerçevesinde münhasıran kira sertifikası ihraç etmek amacıyla kurulmuştur. Şirketin yüzde 100 pay sahibi Setaş İnşaat. A.Ş'dir.

Başlıca Finansal Göstergeler

(1000 TL)

Gelir tablosu	2018/12	2019/12	2020/12	2019 %	2020 %
Satışlar	293.085	341.465	438.135	16,5% ▲	28,3% ▲
SMM (-)	277.889	327.174	415.824	17,7% ▲	27,1% ▲
Brüt Kar	15.196	14.291	22.312	(6,0%) ▼	56,1% ▲
Faaliyet Giderleri (-)	3.882	8.885	11.587	128,9% ▲	30,4% ▲
Net Esas Faaliyet Kârı	11.314	5.406	10.725	(52,2%) ▼	98,4% ▲
Esas faaliyetlerden diğer gelir/gider	1.761	2.132	2.098	21,1% ▲	(1,6%) ▼
Esas Faaliyet Kârı	13.074	7.539	12.823	(42,3%) ▼	70,1% ▲
Yatırımlardan net gelir gider	309	300	213	(2,7%) ▼	(29,0%) ▼
Finansman Öncesi Faaliyet Karı	13.383	7.839	13.036	(41,4%) ▼	66,3% ▲
Finansman geliri				—	—
Finansman gideri (-)	6.633	5.522	5.536	(16,7%) ▼	0,2% ▲
Vergi öncesi kar	6.750	2.317	7.500	(65,7%) ▼	223,7% ▲
Vergi (-)	1.539	(613)	2.946	(139,8%) ▼	580,5% ▲
Net Kar	5.212	2.930	4.554	(43,8%) ▼	55,4% ▲

(1000 TL)

Bilanço	2018/12	2019/12	2020/12	2019 %	2020 %
Dönen Varlıklar	63.077	70.722	71.546	12,1% ▲	1,2% ▲
Nakit ve nakit benzeri	30.013	30.966	28.958	3,2% ▲	(6,5%) ▼
Ticari alacaklar	28.217	34.088	38.537	20,8% ▲	13,1% ▲
Diğer Alacaklar	172	269	409	56,6% ▲	52,0% ▲
Stoklar	118	135	145	15,0% ▲	6,9% ▲
Diğer Dönen Varlıklar	4.558	5.264	3.497	15,5% ▲	(33,6%) ▼
Duran varlıklar	176.698	203.761	228.160	15,3% ▲	12,0% ▲
Maddi Duran Varlıklar	165.487	190.259	216.673	15,0% ▲	13,9% ▲
Kullanım Hakkı Varlıkları	1.972	1.837	1.701	(6,9%) ▼	(7,4%) ▼
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	595	1.399	1.476	135,0% ▲	5,5% ▲
Ertelenmiş Vergi Varlığı	8.643	10.266	8.311	18,8% ▲	(19,0%) ▼
Toplam Aktif	239.774	274.484	299.706	14,5% ▲	9,2% ▲
Kısa Vadeli Yükümlülükler	117.891	130.384	127.828	10,6% ▲	(2,0%) ▼
Finansal borçlar	-	-	-	-	-
UV Finansal Borçların KV Kısımları	232	6.348	11.583	2.632,9% ▲	82,5% ▲
Ticari borçlar	107.824	111.544	95.044	3,4% ▲	(14,8%) ▼
Diğer Kısa Vadeli Borçlar	9.835	12.493	21.201	27,0% ▲	69,7% ▲
Uzun Vadeli Yükümlülükler	90.075	109.792	132.505	21,9% ▲	20,7% ▲
Finansal Borçlar	7.095	12.068	21.977	70,1% ▲	82,1% ▲
Diğer Borç ve Gider Karşılıkları	82.980	97.724	110.528	17,8% ▲	13,1% ▲
Özkaynaklar	31.808	34.308	39.373	7,9% ▲	14,8% ▲
Ödenmiş Sermaye	57.000	57.000	57.000	0,0% —	0,0% —
Diğer	10	(420)	91	(4.276,0%) ▼	121,8% ▲
Kardan kısıtlanmış yedek	3.064	3.064	10.455	0,0% —	241,2% ▲
Geçmiş Yıl Karları	(32.004)	(28.266)	(32.727)	11,7% ▲	(15,8%) ▼
Dönem Karı	3.738	2.930	4.554	(21,6%) ▼	55,4% ▲
Toplam Pasif	239.774	274.484	299.706	14,5% ▲	9,2% ▲

Şirket'in gelirleri ana kalemler itibarıyla üyelerine yapılan doğalgaz satışları, Şirket'in boru hatları vasıtasıyla elde edilen taşıma gelirleri ve bağlantı gelirlerinden oluşmaktadır. Altyapı yatırımlarıyla penetrasyon oranını ve abone sayısını artırmayı hedefleyen Şirket'in 2020 itibarıyla toplam abone sayısı 2019 yılına kıyasla yüzde 6,3 oranında artarak 135.000 olmuştur (2019: 127.000).

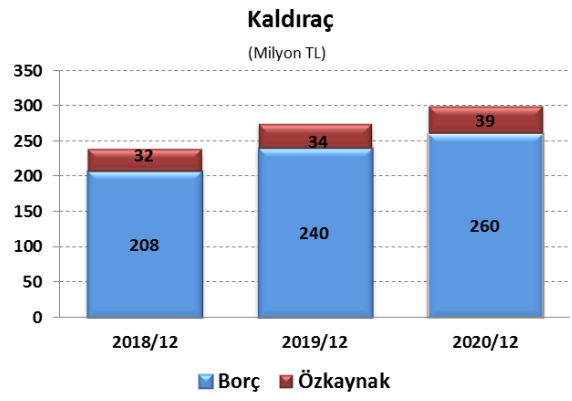
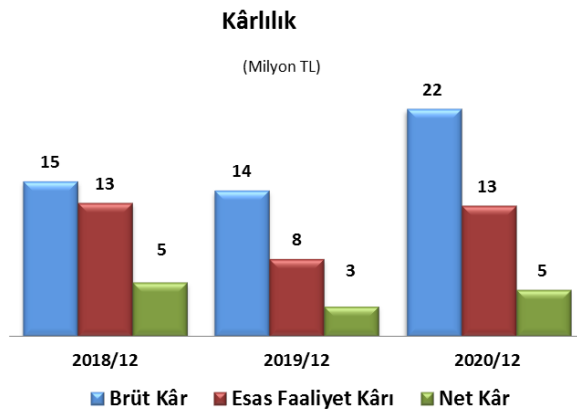
Şirket, EPDK tarafından 2004 yılından başlamak üzere 30 yıl süre ile Kütahya bölgesinde doğalgaz dağıtımında yetkilendirilmiş tek firmadır. Fiyat rekabeti söz konusu değildir. Doğal Gaz Piyasası Tarifeler Yönetmeliği'ne göre; dağıtım şirketinin uygulayacağı perakende satış fiyatı, birim doğal gaz alım fiyatı, sistem kullanım bedeli ile vergi ve vergi benzeri mali yükümlülüklerden oluşur. Bu fiyat, dağıtım şirketinin uygulayacağı perakende satış fiyatının üst sınırını oluşturur. Doğal gaz birim satış fiyatı BOTAŞ tarafından belirlenmekte olup Şirket'in kar marjları üzerinde direkt etkisi yoktur. Diğer taraftan "sistem kullanım bedeli" Şirket'in sabit ve değişken maliyetlerin karşılanması ve yatırımların sürdürülmesi için makul bir getiri elde edilmesine izin verilecek şekilde düzenleyici otorite tarafından belirlenen usul ve esaslar çerçevesinde tespit edilir. Bu anlamda Şirket'in yatırım/sermaye harcamaları, operasyonel giderler ve işletme sermayesi maliyetlerinin verimli şekilde yönetilmesi ve düzenleyici otoritenin onayladığı bütçe sınırları dahilinde kalması gelir tablosu kalemleri açısından önem arz etmektedir.

2019 yılında %16,5 oranında büyüme kaydeden Çinigaz, 2020 yılında gelirlerini %28,3 oranında artırmıştır. Fiyat ve maliyet regülasyonları sayesinde brüt ve net kârlılık oranları stabil olan Çinigaz, artan gelir ile birlikte net kârını da %55,4 artışla 4,6 milyon TL seviyesine çıkarmıştır (2019: 2,9 milyon TL).

2017-2021 tarife dönemi için EPDK tarafından onaylanan yatırım tavanı toplamı 76,5 milyon TL iken, Şirketin 2017-2020 dönemi için gerçekleşen yatırım tutarı ise 92,1 milyon TL olmuştur. Şirketin gerek yatırım gerekse işletme giderleri harcamalarında düzenleyici otoritenin onaylanan bütçelerin üzerine çıktığı görülmekte, şirket yetkililerine göre fazla gerçekleşen yatırım ve işletme gideri harcamalarının yeni tarife dönemine olumlu yansması beklenmektedir.

Şirketin 2020 yılı yatırımlarının tutarı 37,2 milyon TL olup, bunlar genişleme yatırımları ve mevcut bölgede yeni açılan mahallere gaz götürme amaçlı yatırımlar olmuştur. 2021 yılında ise 17,1 milyon TL yatırım planlanmıştır. Yatırımlar sonucu, Şirketin finansal borçları %88,2'lik bir artışla 33,5 milyon TL seviyesine yükselmiştir (2019: 18,4 milyon TL). Buna karşın, şirketin 29,0 milyon TL seviyesindeki güçlü nakit pozisyonu (2019: 31,0 milyon TL) sonucunda 2020 yılında net finansal borç son yıllarda ilk defa pozitif dönerek 4,6 milyon TL olarak gerçekleşmiştir (2019: -12,6 milyon TL). Buna karşın, bahsi geçen net finansal borç seviyesi, şirket aktiflerine oranla değerlendirildiğinde kaydadeğer bir risk arz etmemektedir.

2020 yıl sonu itibariyle döviz cinsinden yükümlülüğü bulunmayan Şirket'in kur hareketlerine hassasiyeti bulunmamaktadır. Ticari borçların ağırlıklı kısmı BOTAŞ'tan yapılan doğalgaz alımlarından ve Şirket'in altyapı inşaat işlerini üstlenen Çinigaz'la aynı risk grubuna bağlı Setaş İnşaat firmasına olan borçlardan ileri gelmektedir. 2020 yılında genişleme/altyapı yatırımlarının finansmanı amaçlı kullanılan krediler sebebiyle finansal borçlarında artış görülen Şirket'in borçluluk/kaldıraç rasyolarında bozulma olmaması tarafımızca olumlu değerlendirilmektedir.



Mali Rasyolar

Başlıca Finansal Rasyolar	2018/12	2019/12	2020/12
Likidite			
Net İşletme Sermayesi / Toplam Varlıklar	-0,23	-0,22	-0,19
Cari Oran - Dönen Varlıklar / Kısa Vadeli Yükümlülükler	0,54	0,54	0,56
Asit Test Oranı - (Dönen Varlıklar – Stoklar) / Kısa Vadeli Yükümlülükler	0,53	0,54	0,56
Nakit Oran – Hazır Değerler / Kısa Vadeli Yükümlülükler	0,25	0,24	0,23
Finansal Yapı			
Kaldıraç Oranı - Toplam Borçlar / Özkaynaklar	6,54	7,00	6,61
Borçluluk Oranı - Toplam Borçlar / Toplam Varlıklar	0,87	0,88	0,87
Kısa Vadeli Yükümlülükler / Toplam Borç	0,57	0,54	0,49
Kısa Vadeli Yükümlülükler / Toplam Varlıklar	0,49	0,48	0,43
Kısa Vadeli Finansal Borçlar / Kısa Vadeli Yükümlülükler	0,00	0,05	0,09
Finansal Borç / Toplam Varlıklar	0,03	0,07	0,11
Faaliyet Oranları			
Alacak Devir Hızı - Satışlar / Kısa Ticari Alacaklar	10,39	10,02	11,37
Ticari Borç Devir Hızı - SMM / Kısa Ticari Borçlar	2,58	2,93	4,38
Dönen Varlık Devir Hızı - Satışlar / Dönen Varlıklar	4,65	4,83	6,12
Maddi Duran Varlık Devir Hızı - Satışlar / Maddi Duran Varlıklar	1,77	1,79	2,02
Özkaynak Devir Hızı - Satışlar / Özkaynaklar	9,21	9,95	11,13
Aktif Devir Hızı - Satışlar / Toplam Varlıklar	1,22	1,24	1,46
Kârlılık			
Brüt Kârlılık - Brüt Kâr / Satışlar	5,2%	4,2%	5,1%
FAVÖK 1 Marjı - (Esas Faaliyet Kârı + Amortisman) / Satışlar	7,4%	5,4%	6,0%
FAVÖK 2 Marjı - (Brüt Kâr -Faal.Giderleri + Amortisman) / Satışlar	6,8%	4,8%	5,6%
Faaliyet Kârlılığı - Esas Faaliyet Kârı / Satışlar	4,5%	2,2%	2,9%
Net Kârlılık - Dönem Kârı / Satışlar	1,3%	0,9%	1,0%
SMM / Satış	94,8%	95,8%	94,9%
Faaliyet Giderleri / Satış	1,3%	2,6%	2,6%
Varlık Karlılığı - Dönem Kârı / Toplam Varlıklar	1,6%	1,1%	1,5%
Özkaynak Karlılığı - Dönem Kârı / Özkaynaklar	11,8%	8,5%	11,6%

Kurumsal Yönetim

Kurumsal yönetim uygulamaları yönünden yapılan incelemede Şirket'in SPK hükümlerine tabi olmaması nedeni ile Kurumsal Yönetim İlkeleri'ne tam uyum sağlamamış olduğu, çoğu gerekli politika ve önlemleri uygulamaya henüz sokmamış olduğu tespit edilmiştir. Diğer yandan pay ve menfaat sahiplerinin hakları adil şekilde gözetilmekte olduğu kanaati oluşmuştur. Kamuyu aydınlatma ve şeffaflık faaliyetleri Şirket'in halka arz edilmiş olmaması göz önüne alınarak yeterli seviyede bulunmuştur. Genel olarak Kurumsal Yönetim uygulamaları açısından geliştirmeye açık alanlar olduğu gözlemlenmiştir.

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. 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 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 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 B1, B2, C kategorisinde derecelendirilen kurum ve menkul kıymetler, piyasa tarafından "spekülatif" olarak değerlendirilmelidir.

(TR) B1	(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) B2	(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, Çinigaz Doğalgaz Dağıtım Sanayi ve Ticaret A.Ş.'nin iş birliğiyle sağlanan ve hem de Çinigaz Doğalgaz Dağıtım Sanayi ve Ticaret 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).

© 2020, Saha Kurumsal Yönetim ve Kredi Derecelendirme A.Ş. Bütün hakları saklıdır. Bu Kurumsal Yönetim Derecelendirme raporunda sunulan bilgilerin, Saha A.Ş.'nin ve Çinigaz Doğalgaz Dağıtım Sanayi ve Ticaret A.Ş.'nin izni olmaksızın yazılı veya elektronik ortamda basılması, çoğaltılması ve dağıtılması yasaktır.

İrtibat:

Raporu Hazırlayan / Derecelendirme Uzmanı:

Serhat Karakuş
skarakuş@saharating.com

Derecelendirme Komitesi Üyeleri:

S.Suhan Seçkin
suhan@saharating.com

S.Mehmet İnhan
minhan@saharating.com

Ali Perşembe
apersembe@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