



**21 Eylül 2022**

### Kredi Derecelendirme Notu

**Uzun vadeli (Ulusal):**

**(TR) A+**

**Görünüm:**

**Stabil**

**Kısa Vadeli (Ulusal):**

**(TR) A1**

**Görünüm:**

**Stabil**

**Geçerlilik Tarihi:**

**21 Eylül 2023**

### **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 (21 Eylül 2021)

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.

Şirket'in 2021 yılsonu finansal sonuçlarına göre satış gelirleri %50,2 artarak 657,9 milyon TL (2020: 438,1 milyon TL) olarak gerçekleşmiştir. Yine aynı dönemde brüt kâr %53,7 artmış olup 34,3 milyon TL'ye (2020: 22,3 milyon TL) ulaşmıştır. Artan gelirlerin etkisiyle şirketin FAVÖK oranı %6'ya (2020: %5,6) yükselmiştir.

2021 yılsonu itibarıyla döviz cinsinden yükümlülüğü bulunmayan Şirket net yabancı para pozisyonu taşımamaktadır. Bu anlamda gelir tablosunun olası kur hareketlerine hassasiyeti bulunmamaktadır.

2021 itibarıyla toplam finansal borç 24 milyon TL olmakla beraber mevcut nakit ve nakit benzerleri 41 milyon TL düzeyindedir.

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. Diğer yandan, küresel para ve sermaye piyasalarında son dönemlerde görülen olağanüstü gelişmelerin ekonomik sonuçları tarafımızca yakından takip edilmekte olup gözetim dönemi süresince Şirket'e olası etkileri değerlendirilecektir.

## Makroekonomik Görünüm

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	2022		2023	
		(Güncel)	(Önceki)	(Güncel)	(Önceki)
IMF	Temmuz 2022 Dünya Ekonomik Görünüm Raporu (önceki: Nisan 2022)	3,2% ↓	3,6%	2,9% ↓	3,6%
Dünya Bankası	Haziran 2022 Küresel Ekonomik Beklentiler Raporu (önceki: Ocak 2022)	%2,9 ↓	4,1%	%3,0 ↓	3,2%
OECD	Haziran 2022 Ara Dönem Raporu (önceki: Mart 2022 Ekonomik Görünüm Raporu)	%3,0 ↓	3,4%	%2,8 ↓	3,2%

OECD, Haziran 2022 ara dönem raporunda, Dünya ekonomisinin salgının ardından güçlü büyüme sürecine girdiği anımsatılarak, Ukrayna'daki savaşın etkisiyle arz zincirindeki kesintilerin ekonomik toparlanmayı olumsuz etkilediği belirtilmiştir. "Dünya genelinde ülkeler, enflasyonist baskıları artıran, reel gelirleri ve harcamaları kısıtlayan ve toparlanmayı daha da yavaşlatan yüksek emtia fiyatlarından etkileniyor" ifadesine yer verilen raporda, büyümedeki yavaşlamanın savaşın bedeli olduğu belirtilmiştir. Tedarik zincirinin zayıflaması, emtia fiyatlarındaki baskılar ve artan faiz oranları etkisinin 2023 boyunca hissedileceğine işaret edilen raporda, yıl sonunda çekirdek enflasyonun birçok büyük ekonomide merkez bankası hedeflerine yakın veya bunun üzerinde olacağı kaydedilmiştir.

IMF tarafından yayımlanan Temmuz ayı Küresel Ekonomik Görünüm Raporu'nda, mevcut riskler ışığında görünümün aşağı yönlü olduğu belirtilmiştir. Raporda, Ukrayna'daki savaş nedeniyle Avrupa'nın Rusya'dan gaz ithalatında ani kesintinin yaşanabileceği, enflasyonu düşürmenin beklenenden daha zor olabileceği, sıkı küresel finansal koşulların gelişmekte olan ekonomilerde borç sıkıntısına neden olabileceği, Covid-19 karantinaları ile emlak sektörü krizinin tırmanmasının Çin'in büyümesini daha da baskılayabileceği ve jeopolitik ayrışmanın küresel ticaret ile işbirliğini engelleyebileceği vurgulanmıştır. Raporda, artan fiyatların dünya genelinde yaşam standartlarını sıkıştırmaya devam ettiği belirtilerek, politika yapıcılar için enflasyonu kontrol altına almanın birinci öncelik olması gerektiği ifade edilmiştir.

Uluslararası kredi derecelendirme kuruluşu Fitch Ratings ise, küresel ekonomiye ilişkin 2022 yılı büyüme beklentisini %3,5'ten %2,9'a düşürmüştür. Raporda, enflasyon ve kısıtlayıcı para politikasının dünya ekonomisinin büyüme hızını azaltacağı belirtilirken küresel enflasyon baskılarının büyüme görünümü üzerinde giderek artan olumsuz etkilerle birlikte yoğunlaşmaya devam ettiğine işaret edilmiştir. Raporda, Çin'deki son karantina önlemlerinin küresel imalat tedarik zinciri baskılarına katkıda bulunduğu kaydedilmiştir. Rusya-Ukrayna savaşından kaynaklanan enerji ve gıda arzında yaşanan kesintilerin de Avrupa enflasyonunu beklenenden daha hızlı etkilediği aktarılmıştır.

2021 başında %1,5 seviyesinden hızlı bir yükselişle Mayıs ayında %5,0 düzeyine ulaşan 12 aylık ABD tüketici fiyat endeksi, takip eden aylarda tırmanışını sürdürerek 2022 Haziran'da aylık %1,3 artarken, yıllık %9,1 ile Kasım 1981'den bu yana kaydedilen en hızlı artışı gösterdikten sonra, Temmuz ayında hız keserek beklentilerin altında %8,1 olarak gerçekleşmiştir. Mart ayı toplantısında, 2018 Kasım ayından bu yana ilk kez artışa giderek politika faizini %0,25-0,50 aralığına yükselten FED, Mayıs ayı toplantısında 50 baz puan, Haziran ayı toplantısında 75 baz puan ve Temmuz ayı toplantısında 75 baz puan olmak üzere politika faizini toplamda 225 baz puan artırmıştır. Böylece, fonlama faizi %2,25-%2,50 aralığına yükselmiştir. FOMC'nin yayımladığı karar metninde, Rusya'nın Ukrayna'ya karşı savaşının enflasyon üzerinde yukarı yönlü ek baskı yaratması nedeniyle, uzun vadede maksimum istihdama ve %2'lik enflasyon hedefine ulaşmak amacıyla faiz artırımlarının sürdürülmesinin uygun olacağı belirtilmiştir. FED Para Piyasası Kurulu üyelerinin ortalama beklentisi, politika faizinin yıl sonuna kadar %3,4 seviyelerine ulaşması yönündedir.

ABD gayrisafi yurtiçi hasılası 2021'in son çeyreğinde %6,9 büyürken, salgın sonrası toparlanmanın etkisiyle geçen yıl genelinde %5,7 ile 1984'ten bu yana en güçlü büyümeyi kaydetmiştir. 2022 yılının ilk çeyreğinde ise %1,5 daralmıştır.

Avrupa Birliği Komisyonu yayımladığı Avrupa Ekonomik Tahminleri 2022 İlkbahar Raporu'nda, AB ve Avro Bölgesi ekonomisinin bu yıl %2,7, 2023'te ise %2,3 büyüyeceği öngörülerek bu yılki büyüme beklentileri aşağı yönlü revize edilmiştir. AB Komisyonu, Avro Bölgesi'ne ilişkin enflasyon beklentisini 2022 için %3,5'ten %6,1'e, 2023 için de %1,7'den %2,7'ye yükseltirken, AB enflasyon öngörüsünü 2022 için %3,9'dan %6,8'e, 2023 için de %1,9'dan %3,2'ye çıkarmıştır.

Uluslararası Para Fonu (IMF) Yönetim Kurulu, Rusya-Ukrayna savaşının ekonomik etkileri ve etkilenen ülkeler için olası mali yardımlar hakkında yaptığı bilgilendirmede, buğday ve diğer tahıllar da dahil olmak üzere enerji ve emtia fiyatlarında enflasyonist baskıların artacağı, Covid-19 pandemisiyle bozulan tedarik zincirleri sorunu aşılmaya çalışılırken, son gelişmelerin belirsizlik ortamını daha da artırdığı belirtilmiştir. Bilgilendirmede ayrıca, Rusya Federasyonu'na uygulanan yaptırımlarla ithalat için ödeme yapma ve sınır ötesi finansal işlemlerde bulunma kabiliyetinin önemli ölçüde bozulduğu belirtilmiştir. Ancak, devam eden savaş ve buna bağlı yaptırımların küresel ekonomi üzerinde ciddi bir daraltıcı etki yaratacağı öngörülmüştür.

Aşağıdaki tablo, 2021 yılında %11 büyüyen Türkiye'ye ilişkin IMF, OECD ve Dünya Bankası'nın 2022-2023 yılları için son resmi büyüme tahminlerini vermektedir. Dünya Bankası, Küresel Ekonomik Beklentiler Raporu'nda Türkiye için 2022 büyüme tahmininin %2,3, 2023 için %3,2 ve 2024 için %4,0 olduğunu bildirilmiştir. OECD Ekonomik Görünüm Raporu'nda, Türkiye için 2022 yılı GSYH büyüme tahmini %3,3'ten yüzde 3,7'ye çıkartılırken, 2023 yılı için %3,9'dan %3,0'e indirilmiştir. Değerlendirmede, 2021 yılındaki güçlü toparlanmanın ardından büyümenin, projeksiyon döneminde ılımlı kalacağı ifade edilmiştir. IMF, Temmuz ayı Dünya Ekonomik Görünüm Raporu'nda Türkiye'nin 2022 yılı büyüme tahminini %2,7'den %4,0'e, 2023 tahminini ise %3,0'ten %3,5'e yükseltmiştir.

Kurum	Kaynak	2022		2023	
		(Güncel)	(Önceki)	(Güncel)	(Önceki)
IMF	Temmuz 2022 Dünya Ekonomik Görünüm Raporu (önceki: Nisan 2022)	4,0% ↑	2,7%	3,5% ↑	3,0%
Dünya Bankası	Haziran 2022 Ekonomik Güncelleme Bahar Raporu (önceki: Nisan 2022)	2,3% ↑	1,4%	3,2% ↔	3,2%
OECD	Haziran 2022 Ekonomik Görünüm Raporu (önceki: Kasım 2021 Ara Dönem Raporu)	3,7% ↑	3,3%	3,0% ↓	3,9%

Uluslararası derecelendirme kuruluşu S&P, Türkiye için 2022 yılı GSYH büyüme tahminini %3,7'den %2,4'e ve 2023 yılı büyüme tahminini %3,1'den %2,9'a indirmiştir. 2024 yılı için GSYH büyüme tahminini ise %3,0'dan %3,3'e yükseltmiştir.

TCMB, politika faizini Mart 2021 toplantısında 200 baz puan artışla %19 seviyesine artırdıktan sonra Eylül PPK toplantısında 100 baz puan indirerek %18 seviyesine çekmiş, böylece 1,5 yıl sonra ilk faiz indirim kararı gelmiştir. PPK, Ekim toplantısında politika faizini 200 baz puan, Kasım ve Aralık toplantılarında 100'er baz puan daha indirerek %14'e düşürmüştür. Kurul, 2022 yılının ilk 7 toplantısında da politika faizi %14 seviyesinde sabit tuttukten sonra Ağustos toplantısında küresel büyümeye yönelik belirsizliklerin ve jeopolitik risklerin arttığı bir dönemde sanayi üretiminde yakalanan ivmenin ve istihdamdaki artış trendinin sürdürülmesi açısından finansal koşulların destekleyici olmasının önem arz ettiğini belirterek, politika faizinin 100 baz puan daha düşürülmesine karar vermiştir.

Eylül 2021'deki faiz indirimi öncesi 8,63 olan USD/TL kuru Aralık 2021'deki son faiz indirimi sonrası 18,36'ya kadar yükselmiştir. Hükümetin "Türk Lirasına kur korumalı TL vadeli mevduat" ürününü hayata geçirmesiyle kurda hızlı bir düşüş gerçekleşmiş ve 2021 sonu USD/TL kuru 13,33 olarak açıklanmıştır. Ne var ki, Rusya'nın Ukrayna'yı işgal operasyonu ile birlikte artan riskler sonucunda kurlar tekrar görece yükseliş trendine girmiştir.

Türkiye'nin beş yıllık kredi temerrüt takası (CDS) primleri 900'ü aşarak 2008 sonrası en yüksek seviyeye ulaşmıştır. Türkiye CDS primi 2022 yılında en düşük 509,51 puan ile 13 Şubat 2022 tarihinde, en yüksek ise 908,4 puan ile 16 Temmuz 2022 tarihinde olmuştur. 2022 yılı dış finansman programı çerçevesinde en son Mart ayında, dolar cinsinden 2027 vadeli tahvil ihraç edilmiş olup tahvilin kupon oranı %8,6 olarak gerçekleşmiştir. FED'in sıkı para politikasına devam etmesiyle birlikte CDS primlerinin daha da yükselmesi ve borçlanma maliyetlerinin artması beklenmelidir.

Merkez Bankası, yılın üçüncü enflasyon raporunda, enflasyon tahminlerini yükseltmiştir. Buna göre, 2022 sonu enflasyon tahmini %42,8'den %60,4'e çıkartılmış, 2023 sonu enflasyon tahmini %12,9'dan %19,2'ye yükseltilmiştir. 2024 sonunda ise enflasyonun %8,8 seviyesine gerileyerek azalış eğilimini sürdüreceği öngörülmüştür.

Ticaret Bakanlığı tarafından üçer aylık dönemler halinde uygulanan Dış Ticaret Beklenti Anketi sonuçlarına göre, 2022 yılı 3. çeyrek İhracat Beklenti Endeksi bir önceki çeyreğe göre 2,2 puan azalarak 119,1 olarak gerçekleşmiştir. İthalat Beklenti Endeksi ise bir önceki çeyreğe göre 2 puan azalarak 108,6 olarak gerçekleşmiştir.

Rapor tarihimiz itibarıyla temel makro ekonomik gelişmeler aşağıdaki şekilde özetlenebilir:

Gösterge	Güncel Değer	Önceki Değer	Açıklama
<b>Büyüme</b> (TÜİK)	<u>2022-Q2</u> <b>7,6%</b>	<u>2022-Q1</u> <b>7,3%</b>	Üretim yöntemine göre dört dönem toplamıyla elde edilen yıllık GSYH, zincirlenmiş hacim endeksi olarak, 2022 yılı birinci çeyreğinde bir önceki yılın aynı çeyreğine göre %7,6 artmıştır. GSYH'yi oluşturan faaliyetler incelendiğinde; 2022 yılı ikinci çeyreğinde bir önceki yıla göre zincirlenmiş hacim endeksi olarak; finans ve sigorta faaliyetleri %26,6, hizmet faaliyetleri %18,1, mesleki, idari ve destek hizmet faaliyetleri %11,0, sanayi %7,8, bilgi ve iletişim faaliyetleri %5,3, gayrimenkul faaliyetleri %4,1, diğer hizmet faaliyetleri %1,9 ve kamu yönetimi, eğitim, insan sağlığı ve sosyal hizmet faaliyetleri %1,7 arttı. Tarım, ormancılık ve balıkçılık %2,9 ile inşaat sektörü ise %10,9 azalmıştır.
<b>İşsizlik</b> (TÜİK)	<u>2022/07</u> <b>10,1%</b>	<u>2022/06</u> <b>10,3%</b>	15 ve daha yukarı yaştaki kişilerde işsiz sayısı 2022 yılı Temmuz ayında bir önceki aya göre 113 bin kişi azalarak 3 milyon 445 bin kişi oldu. İşsizlik oranı ise 0,2 puanlık azalış ile %10,1 seviyesinde gerçekleşmiştir. İstihdam edilenlerin sayısı 2022 yılı Temmuz ayında bir önceki aya göre 148 bin kişi azalarak 30 milyon 608 bin kişi, istihdam oranı ise 0,3 puanlık azalış ile %47,3 olmuştur.
<b>Enflasyon</b> <b>TÜFE</b> <b>ÜFE</b> (TÜİK)	<u>2022/08</u> <b>80,2%</b> <b>143,75%</b>	<u>2022/07</u> <b>79,6%</b> <b>144,61%</b>	TÜFE Ağustos ayında bir önceki aya göre %1,46, bir önceki yılın Aralık ayına göre %47,85, bir önceki yılın aynı ayına göre %80,21 ve on iki aylık ortalamalara göre %54,69 olarak gerçekleşmiştir. ÜFE, Ağustos ayında bir önceki aya göre %2,41, bir önceki yılın Aralık ayına göre %74,13, bir önceki yılın aynı ayına göre %143,75 ve on iki aylık ortalamalara göre %105,39 artış göstermiştir.
<b>Sanayi Üretim Endeksi</b> (TÜİK)	<u>2022/06</u> <b>8,5%</b>	<u>2022/05</u> <b>9,1%</b>	2022 yılı Haziran ayında madencilik ve taşocakçılığı sektörü endeksi bir önceki yılın aynı ayına göre %7,1 azalırken, imalat sanayi sektörü endeksi %10,0 ve elektrik, gaz, buhar ve iklimlendirme üretimi ve dağıtım sektörü endeksi %0,6 artmıştır.
<b>Otomobil ve Hafif Ticari Araç Satışları</b> (ODD)	<u>2022/08</u> <b>458.446</b>	<u>2022/07</u> <b>410.110</b>	Türkiye otomobil ve hafif ticari araç toplam pazarı, 2022 yılı Ocak-Ağustos döneminde bir önceki yılın aynı dönemine göre %8,5 oranında azalarak 458.446 adet olarak gerçekleşmiştir. 2022 yılı Temmuz ayı otomobil ve hafif ticari araç pazarı ise 2021 yılı Ağustos ayına göre %17,3 azalarak 48.336 adet olmuştur.
<b>Konut Satışları</b> (TÜİK)	<u>2022/07</u> <b>93.902</b>	<u>2022/06</u> <b>150.509</b>	Türkiye genelinde konut satışları Temmuz ayında bir önceki yılın aynı ayına göre %12,9 azalarak 93 bin 902 olmuştur. Konut satışlarında İstanbul 14 bin 350 konut satışı ve %15,3 ile en yüksek paya sahip olmuştur.
<b>Türkiye İmalat PMI</b> (İSO-IHS Markit)	<u>2022/08</u> <b>47,4</b>	<u>2022/07</u> <b>46,9</b>	Temmuz ayında 46,9 olarak ölçülen manşet PMI, Ağustos'ta 47,4'e yükseldi. Faaliyet koşulları üst üste altıncı ay zayıflamış olmakla birlikte son anket verileri imalat sektöründeki bozulmanın hafif hız kestiğine işaret etmiştir.
<b>Euro Bölgesi İmalat PMI</b> (IHS Markit)	<u>2022/08</u> <b>49,6</b>	<u>2022/07</u> <b>49,8</b>	IHS Markit'in açıkladığı Euro Bölgesi imalat satın alma yöneticileri endeksi (PMI) Ağustos ayında, Temmuz ayındaki 49,8 puandan, 49,6 puana düşmüştür.
<b>Tüketici Güven Endeksi</b> (TÜİK, TCMB)	<u>2022/08</u> <b>72,2</b>	<u>2022/07</u> <b>68,0</b>	Türkiye İstatistik Kurumu ve Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası işbirliği ile yürütülen tüketici eğilim anketi sonuçlarından hesaplanan mevsim etkilerinden arındırılmış tüketici güven endeksi, Ağustos ayında bir önceki aya göre %6,1 oranında artmıştır. Temmuz ayında 68,0 olan endeks, Ağustos ayında 72,2 olmuştur.
<b>Bankacılık Sektörü NPL Rasyosu</b> (BDDK)	<u>2022/07</u> <b>2,42%</b>	<u>2022/06</u> <b>2,49%</b>	Temmuz 2022 döneminde Türk Bankacılık Sektörünün, aktif büyüklüğü 2021 yıl sonuna göre %3,5 artarak 12.304.480 milyon TL, krediler %32,9 artarak 6.511.631 milyon TL, menkul değerler %38,0 artarak 2.037.307 milyon TL'ye ulaşmıştır. Bu dönemde kredilerin takibe dönüşüm oranı %2,42 olmuştur.
<b>Bütçe Dengesi</b> (Milyar TL) (Haz. Mal. Bak.)	<u>2022/07</u> <b>-64,0</b>	<u>2022/06</u> <b>-31,1</b>	2022 yılı Temmuz ayında merkezi yönetim bütçe giderleri 261,0 milyar TL, bütçe gelirleri 197,0 milyar TL ve bütçe açığı 64,0 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. Ayrıca, faiz dışı bütçe giderleri 244,3 milyar TL ve faiz dışı açık ise 47,3 milyar TL olmuştur.
<b>Cari Denge</b> (Mn USD) (TCMB)	<u>2022/07</u> <b>-4.010</b>	<u>2022/06</u> <b>-3.458</b>	Cari işlemler açığı, bir önceki yılın aynı ayına göre 3.700 milyon ABD doları artarak 3.458 milyon ABD doları olarak gerçekleşmiştir. Bunun sonucunda on iki aylık cari işlemler açığı 36.585 milyon ABD doları olmuştur.

EPDK verilerine göre; 30.06.2022 itibarıyla Türkiye’de 81 ilde toplam 72 doğal gaz dağıtıcısı firma (31.12.2021: 72) faaliyet göstermektedir. 2021 sonu itibarıyla inşa edilen toplam çelik boru hattı uzunluğu, bir önceki yıla göre %5,21 artarak yaklaşık 15.702 km’ye ayrıca polietilen boru hatlarının uzunluğu da bir önceki yıla göre %7,02 artarak yaklaşık 108.617 km’ye ulaşmıştır.

2021 yılı sonu itibarıyla doğal gaz dağıtım lisansı sahibi şirketlerin doğal gaz hizmeti götürdüğü toplam abone sayısı bir önceki yıla göre %6,17 artarak 17.885.750’e; serbest tüketici sayısı ise %1,91 artarak 667.953’e ulaşmıştır. 2021 yılı doğal gaz dağıtım lisansı sahibi şirketlerin abone statüsündeki müşterilerinin doğal gaz tüketimi bir önceki yıla göre %6,39 artarak 16.101,74 milyon Sm<sup>3</sup>’e ulaşmış; serbest tüketici statüsündeki müşterilerinin doğal gaz tüketimi ise bir önceki yıla oranla %18,88 artarak 11.614,54 milyon Sm<sup>3</sup> olarak gerçekleşmiştir. Aşağıda gösterimi yapılan tablo yıllara göre doğalgaz piyasasının genel görünümünü vermektedir.

Yıllara Göre Doğal Gaz Piyasası Genel Görünümü (milyon Sm<sup>3</sup>);

(milyon Sm <sup>3</sup> )	2017	2018	2019	2020	2021	2021 (%)
<b>İthalat</b>	55.249,95	50.282,05	45.211,47	48.125,51	58.703,93	21,98
<b>Üretim</b>	354,15	428,17	473,87	441,27	394,44	(10,61)
<b>İhracat</b>	630,67	673,29	762,68	577,52	382,89	(33,70)
<b>Tüketim</b>	53.857,14	49.204,14	45.285,50	48.261,35	59.854,17	24,02
<b>Dönem Sonu Stok</b>	2.948,37	3.167,23	3.095,44	2.852,00	1.914,17	(32,88)

(Kaynak: EPDK)

2021 (Ocak-Haziran) ve 2022 (Ocak-Haziran) yıllarında İthalat-İhracat-Üretim-Tüketim Miktarları Karşılaştırması (Milyon Sm<sup>3</sup>);

(milyon Sm <sup>3</sup> )	2021 (Ocak-Haziran)	2022 (Ocak-Haziran)	Değişim (%)
<b>İthalat</b>	30.313,83	30.825,81	1,69
<b>Üretim</b>	201,66	181,26	(10,45)
<b>İhracat</b>	218,07	272,64	25,02
<b>Tüketim</b>	31.438,52	31.958,45	0,45

(Kaynak: EPDK)

## 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.

2021 yıl sonu itibarıyla 90 çalışanı (2020: 94) bulunan Şirket'in güncel sermaye yapısı aşağıda verilmiştir:

Ortağın Adı Soyadı/Ticaret Ünvanı	Sermayedeki Payı (TL)	Sermayedeki Payı (%)
Abdullah Rasim Akdoğan	50.920.000	76
Akın Can Akdoğan	8.040.000	12
Kütahya Belediye Başkanlığı (*)	6.700.000	10
Mehmet Yılmaz Akdoğan	1.340.000	2
<b>Toplam</b>	<b>67.000.000</b>	<b>100</b>

(\*) 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 tarihimiz 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

Gelir tablosu (Bin TL)	2019/12	2020/12	2021/12	2020 %	2021 %
Satışlar	341.465	438.135	657.978	28,3%	▲ 50,2%
SMM (-)	327.174	415.824	623.687	27,1%	▲ 50,0%
<b>Brüt Kar</b>	<b>14.291</b>	<b>22.312</b>	<b>34.290</b>	56,1%	▲ 53,7%
Faaliyet Giderleri (-)	8.885	11.587	11.524	30,4%	▲ (0,5%) ▼
<b>Net Esas Faaliyet Kârı</b>	<b>5.406</b>	<b>10.725</b>	<b>22.766</b>	98,4%	▲ 112,3%
Esas faaliyetlerden diğer gelir/gider	2.132	2.098	(2.096)	(1,6%)	▼ (199,9%) ▼
<b>Esas Faaliyet Kârı</b>	<b>7.539</b>	<b>12.823</b>	<b>20.670</b>	70,1%	▲ 61,2%
Yatırımlardan net gelir gider	300	213	623	(29,0%)	▼ 192,5%
<b>Finansman Öncesi Faaliyet Karı</b>	<b>7.839</b>	<b>13.036</b>	<b>21.293</b>	66,3%	▲ 63,3%
Finansman gideri (-)	5.522	5.536	18.732	0,2%	▲ 238,4%
<b>Vergi öncesi kar</b>	<b>2.317</b>	<b>7.500</b>	<b>2.561</b>	223,7%	▲ (65,9%) ▼
Vergi (-)	(613)	2.946	703	580,5%	▲ (76,1%) ▼
<b>Net Kar</b>	<b>2.930</b>	<b>4.554</b>	<b>3.264</b>	55,4%	▲ (28,3%) ▼

Bilanço (Bin TL)	2019/12	2020/12	2021/12	2020 %	2021 %
<b>Dönen Varlıklar</b>	<b>70.722</b>	<b>71.546</b>	<b>157.677</b>	1,2%	▲ 120,4%
Nakit ve nakit benzeri	30.966	28.958	40.914	(6,5%)	▼ 41,3%
Ticari alacaklar	34.088	38.537	113.214	13,1%	▲ 193,8%
Diğer Alacaklar	269	409	292	52,0%	▲ (28,6%) ▼
Stoklar	135	145	755	6,9%	▲ 422,1%
Diğer Dönen Varlıklar	5.264	3.497	1.881	(33,6%)	▼ (82,3%) ▼
<b>Duran varlıklar</b>	<b>203.761</b>	<b>228.160</b>	<b>240.504</b>	12,0%	▲ 5,4%
Maddi Duran Varlıklar	190.259	216.673	226.436	13,9%	▲ 4,5%
Kullanım Hakkı Varlıkları	1.837	1.701	1.565	(7,4%)	▼ (8,0%) ▼
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	1.399	1.476	1.616	5,5%	▲ 9,5%
Ertelenmiş Vergi Varlığı	10.266	8.311	10.887	(19,0%)	▼ 31,0%
<b>Toplam Aktif</b>	<b>274.484</b>	<b>299.706</b>	<b>398.181</b>	9,2%	▲ 32,9%
<b>Kısa Vadeli Yükümlülükler</b>	<b>130.384</b>	<b>127.828</b>	<b>211.490</b>	(2,0%)	▼ 65,4%
Finansal borçlar	-	-	-	-	-
UV Finansal Borçların KV Kısımları	6.348	11.583	20.901	82,5%	▲ 80,4%
Ticari borçlar	111.544	95.044	155.499	(14,8%)	▼ 63,6%
Diğer Kısa Vadeli Borçlar	12.493	21.201	35.090	69,7%	▲ 65,5%
<b>Uzun Vadeli Yükümlülükler</b>	<b>109.792</b>	<b>132.505</b>	<b>144.027</b>	20,7%	▲ 8,7%
Finansal Borçlar	12.068	21.977	3.045	82,1%	▲ (86,1%) ▼
Diğer Borç ve Gider Karşılıkları	97.724	110.528	140.982	13,1%	▲ 27,6%
<b>Özkaynaklar</b>	<b>34.308</b>	<b>39.373</b>	<b>42.664</b>	14,8%	▲ 8,4%
Ödenmiş Sermaye	57.000	57.000	67.000	0,0%	— 17,5%
Diğer	(420)	91	118	121,8%	▲ 29,5%
Kardan kısıtlanmış yedek	3.064	10.455	4.085	241,2%	▲ (60,9%) ▼
Geçmiş Yıl Karları	(28.266)	(32.727)	(31.803)	(15,8%)	▼ 2,8%
Dönem Karı	2.930	4.554	3.264	55,4%	▲ (28,3%) ▼
<b>Toplam Pasif</b>	<b>274.484</b>	<b>299.706</b>	<b>398.181</b>	9,2%	▲ 32,9%

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 2021 itibarıyla toplam abone sayısı 2020 yılına kıyasla yüzde 5,6 oranında artarak 142.544 olmuştur (2020: 135.000).

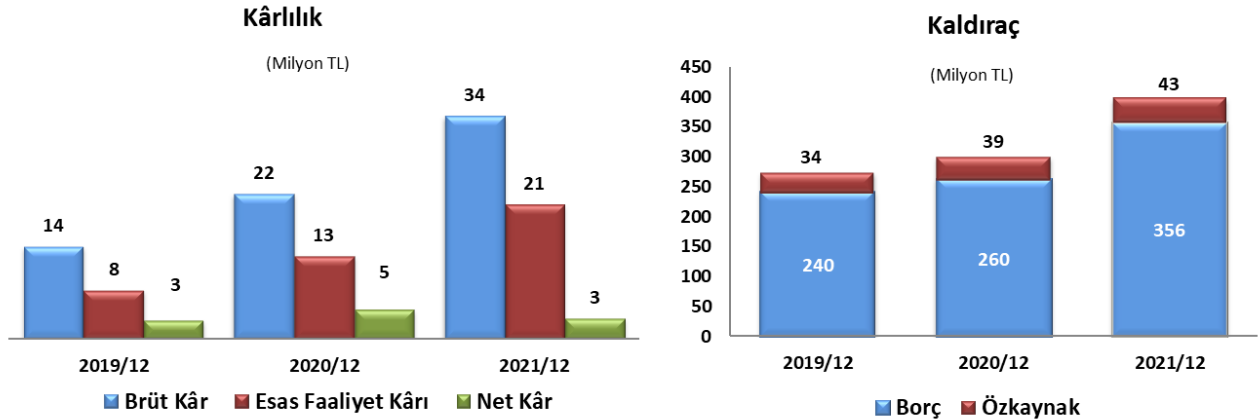
Şirket, EPDK tarafından 2004 yılından başlamak üzere 30 yıl süre ile Kütahya bölgesinde doğalgaz dağıtımında yetkilendirilmiş tek firmadır. Fiyat rekabeti söz konusu değildir. Doğal Gaz Piyasası Tarifeler Yönetmeliği'ne göre;

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.

2021 yılsonu itibarıyla satış gelirleri %50,2 oranında artarak 658 milyon TL'ye ulaşmıştır Sektörde fiyat ve maliyet regülasyonları sayesinde brüt kârlılık oranı stabildir. 2021 yılsonu itibarıyla finansman giderlerinde yaşanan artış nedeniyle net kâr %28,3 azalarak 3,3 milyon TL olarak gerçekleşmiştir.

Şirketin 2021 yılı yatırımlarının tutarı 24,6 milyon TL olup, bunlar genişleme yatırımları ve mevcut bölgede yeni açılan mahallere gaz götürme amaçlı yatırımlar olmuştur. 2022 yılında ise 44 milyon TL yatırım planlanmıştır. 2021 yılsonu itibarıyla Şirket'in finansal borçları %28,6 azalarak 24 milyon TL seviyesine gerilemiştir (2020: 33,6 milyon TL). Buna karşın, şirketin 41,0 milyon TL seviyesindeki güçlü nakit pozisyonu (2020: 29 milyon TL) sonucunda 2021 yılında net finansal borç -17 milyon TL olarak gerçekleşmiştir (2020: 4,6 milyon TL).

2021 yıl sonu itibarıyla döviz cinsinden yükümlülüğü bulunmayan Şirket'in kur hareketlerine hassasiyeti bulunmamaktadır. Ticari borçların ağırlıklı kısmı BOTAŞ'tan yapılan doğalgaz alımlarından oluşmaktadır



## Mali Rasyolar

Başlıca Finansal Rasyolar	2019/12	2020/12	2021/12
<b>Likidite</b>			
Net İşletme Sermayesi / Toplam Varlıklar	-0,22	-0,19	-0,14
Cari Oran - Dönen Varlıklar / Kısa Vadeli Yükümlülükler	0,54	0,56	0,75
Asit Test Oranı - (Dönen Varlıklar – Stoklar) / Kısa Vadeli Yükümlülükler	0,54	0,56	0,74
Nakit Oran – Hazır Değerler / Kısa Vadeli Yükümlülükler	0,24	0,23	0,19
<b>Finansal Yapı</b>			
Kaldıraç Oranı - Toplam Borçlar / Özkaynaklar	7	6,61	8,33
Borçluluk Oranı - Toplam Borçlar / Toplam Varlıklar	0,88	0,87	0,89
Kısa Vadeli Yükümlülükler / Toplam Borç	0,54	0,49	0,59
Kısa Vadeli Yükümlülükler / Toplam Varlıklar	0,48	0,43	0,53
Kısa Vadeli Finansal Borçlar / Kısa Vadeli Yükümlülükler	0,05	0,09	0,1
Finansal Borç / Toplam Varlıklar	0,07	0,11	0,06
<b>Faaliyet Oranları</b>			
Alacak Devir Hızı - Satışlar / Kısa Ticari Alacaklar	10,02	11,37	5,81
Ticari Borç Devir Hızı - SMM / Kısa Ticari Borçlar	2,93	4,38	4,01
Dönen Varlık Devir Hızı - Satışlar / Dönen Varlıklar	4,83	6,12	4,17
Maddi Duran Varlık Devir Hızı - Satışlar / Maddi Duran Varlıklar	1,79	2,02	2,91
Özkaynak Devir Hızı - Satışlar / Özkaynaklar	9,95	11,13	15,42
Aktif Devir Hızı - Satışlar / Toplam Varlıklar	1,24	1,46	1,65
<b>Kârlılık</b>			
Brüt Kârlılık - Brüt Kâr / Satışlar	4,20%	5,10%	5,20%
FAVÖK 1 Marjı - (Esas Faaliyet Kârı + Amortisman) / Satışlar	5,40%	6,00%	5,70%
FAVÖK 2 Marjı - (Brüt Kâr - Faal.Giderleri + Amortisman) / Satışlar	4,80%	5,60%	6,00%
Faaliyet Kârlılığı - Esas Faaliyet Kârı / Satışlar	2,20%	2,90%	3,10%
Net Kârlılık - Dönem Kârı / Satışlar	0,90%	1,00%	0,50%
SMM / Satış	95,80%	94,90%	94,80%
Faaliyet Giderleri / Satış	2,60%	2,60%	1,80%
Varlık Karlılığı - Dönem Kârı / Toplam Varlıklar	1,10%	1,50%	0,80%
Özkaynak Karlılığı - Dönem Kârı / Özkaynaklar	8,50%	11,60%	7,70%



## 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 görel 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](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 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 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 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, ihraççının 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 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, 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 elde edilen 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)).

© 2022, 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](mailto:skarakuş@saharating.com)

#### **Derecelendirme Komitesi Üyeleri:**

S.Suhan Seçkin

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

S.Mehmet İnhan

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

Ali Perşembe

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