



Kurumsal Yönetim ve Kredi
Derecelendirme Hizmetleri A.Ş.

17 Mart 2017

Kredi Derecelendirme

Derecelendirme Notu
(Ulusal): Uzun vadeli

(TR) A-

Görünüm:

Negatif

Derecelendirme Notu

(Ulusal): Kısa vadeli

(TR) A2

Görünüm:

Negatif

**Gözde Girişim Sermayesi Yatırım
Ortaklığı A.Ş.**

Küçükkalköy Mahallesi, Vedat
Günyol Caddesi, Demir Sokak, No:
1-A, Kat:2, Ataşehir – İstanbul

Telefon : +90(216) 524 34 84

Faks : +90(216) 576 22 26

GÖZDE GİRİŞİM SERMAYESİ YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

Derecelendirme Notu Gerekçesi

Gözde Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş. (Gözde Girişim Sermayesi / Şirket / Ortaklık) çıkarılmış sermayesini, Sermaye Piyasası Kurulu'nun (SPK/Kurul) Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklıklarına (GSYO) ilişkin düzenlemelerinde (Tebliğ III – 48.3) yazılı amaç ve konularla iştigal etmek ve esas olarak Türkiye'de kurulmuş veya kurulacak olan, gelişme potansiyeli taşıyan ve kaynak ihtiyacı olan girişim şirketlerine yapılan orta ve uzun vadeli yatırımlara yöneltme amacıyla faaliyet gösteren halka açık anonim ortaklıktır.

Gözde Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı'nın yurtiçi pazardaki geçmişi ve konumunun yanı sıra, tarafımızca yapılan sektör mukayeseli analizler ve şirketin taşıdığı finansal/operasyonel risklerinin incelenmesinin neticesinde, GÖZDE GİRİŞİM SERMAYESİ YATIRIM ORTAKLIĞI uzun vadeli (TR) A- notu ile kısa vadeli ise (TR) A2 notu ile derecelendirilmiştir.

Görünüm

Gözde Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı'nın; finans, perakende, endüstri mineraller, imalat sanayi, hızlı tüketim, ambalaj ve toptan ticaret sektöründe faaliyet gösteren iştirakleri bulunmaktadır. Şirket, finansal ve operasyonel yapılandırma ihtiyacı olan, nispeten süratli geri dönüş ve yüksek finansal getiri vadeden, gıda dışı şirketlere yatırım yapmayı hedeflemektedir. Şirketin en büyük hissedarları, Yıldız Holding'in ana hissedarları olan Kökler Yatırım Holding A.Ş. ve Üs Holding A.Ş.'dir.

Şirketin hasılatı, portföyündeki iştiraklerin satış gelirlerinden ve finansal yatırımlarının değer artış gelirlerinden oluşmaktadır. Şirket 2016 yılında yaklaşık 116 milyon TL net kâr elde etmiştir. Böylelikle öz kaynakların toplam varlıklar içindeki payı %51'den %55'e yükselmiştir. Şirketin 253 milyonu finansal kuruluşlara 175 milyonu ilişkili taraflara olmak üzere toplam 428 milyon TL kısa vadeli borcu bulunmaktadır. Şirketin toplam 758 milyon TL borcu bulunmasına rağmen bu borcun 407 milyon TL'lik kısmı ilişki taraflara olan borçtur. Bu kapsamda, şirketin Yıldız Holding'in iştiraklerinden kaynak sağlayabilmesi olumludur.

Yatırımlarını ağırlıklı olarak yabancı para cinsinden finansal kaynaklarla fonlayan Gözde Girişim, yurtiçinde süregelen politik ve ekonomik belirsizlikler, Amerikan Merkez Bankası'nın ilerleyen dönemlere yönelik faiz artırımını beklentisi nedeniyle gelişmekte olan piyasalarda devam eden dalgalanma ve Türk Lirasında 2016 yılında yaşanan değer kayıpları sonucunda ilgili yılda önemli tutarda kambiyo zararına maruz kalmış ve kaynak yaratma kapasitesi baskılanmıştır. Şirket'in finansal yatırımlarının içindeki payı % 8.68 olan Kümaş Manyezit ve Penta Teknolojinin fonksiyonel para birimi Amerikan Dolarıdır. Bu durum kur riskini dengelemekte yardımcı olmakla beraber Şirketin net yabancı para pozisyonu, son mali tablolarında 414 milyon TL net yabancı para açığı yönündedir. Ancak, Şirketin bütçe varsayımına göre 2017 yılında kambiyo kârı ya da zararı öngörülmemektedir.

Şirketin kısa ve uzun vadeli görünümleri; Türkiye ekonomisindeki jeopolitik riskler ile döviz kurundaki belirsizlik ve risk nedeniyle 'negatif' olarak belirlenmiştir.

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. Bu analiz, SAHA'nın Türkiye'deki girişim sermayesi yatırım ortaklıları 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 ve yoğunlaşma gibi alt başlıklar ele alınır. Son olarak senaryo analizi, geleceğe yönelik baz ve stres senaryo projeksiyonlarını ele alır, yükümlülüklerin yerine getirilme risklerini değerlendirir.

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

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

Notların Anlamı

Uzun vadeli kredi derecelendirme notlarımız en yüksek kaliteyi gösteren AAA' dan başlayıp en düşük (temerrüt) kalite olan D'ye kadar verilmektedir. 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 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 ödenme 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, Gözde Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin işbirliğiyle sağlanan ve hem de Gözde Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin kamunun kullanımına açık olarak yayınladığı bilgilere dayanılarak Saha Kurumsal Yönetim ve Kredi Derecelendirme A.Ş. tarafından hazırlanmıştır.

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

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

© 2017, Saha Kurumsal Yönetim ve Kredi Derecelendirme A.Ş. Bütün hakları saklıdır. Bu Kurumsal Yönetim Derecelendirme raporunda sunulan bilgilerin, Saha A.Ş.'nin ve Gözde Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin izni olmaksızın yazılı veya elektronik ortamda basılması, çoğaltılması ve dağıtılması yasaktır.

İrtibat:

S.Suhan Seçkin
suhan@saharating.com

Mehmet İnhan
minhan@saharating.com

Ömer Ersan
oersan@saharating.com

Adres:

Hacı Mansur Sk. No:3 Meşrutiyet Mahallesi,
34363 Şişli/İstanbul, Türkiye