



Kurumsal Yönetim ve Kredi
Derecelendirme Hizmetleri A.Ş.

6 Mart 2019

Kredi Derecelendirme

Derecelendirme Notu
(Ulusal): Uzun vadeli

(TR) A-

Görünüm:

Stabil

Derecelendirme Notu

(Ulusal): Kısa vadeli

(TR) A2

Görünüm:

Stabil

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

Masaldan İş Merkezi Kısıklı
Mahallesi Alemdağ Caddesi No: 60
F Blok K:4 Üsküdar 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., ("Şirket") Sermaye Piyasası Kurulu'nun Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklıklarına ilişkin düzenlemelerinde (Tebliğ III – 48.3) yazılı amaç ve konular kapsamında, çıkarılmış sermayesini 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. Şirketin ana hissedarları, Yıldız Holding, Kökler Yatırım Holding ve Üs Holding'dir.

Yurtiçi pazardaki geçmişi ve konumunun yanı sıra, tarafımızca yapılan sektör mukayeseli analizler ve taşıdığı finansal/operasyonel risklerinin incelenmesinin neticesinde, Gözde Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin uzun vadeli derecelendirme notu **(TR) A-** ve kısa vadeli derecelendirme notu **(TR) A2** olarak teyit edilmiştir.

Önceki Not (17 Mart 2017):

Kısa Vadeli: (TR) A2

Uzun Vadeli: (TR) A-

Görünüm

Şirket, finansal ve operasyonel yapılandırma ihtiyacı olan, nispeten süratli geri dönüş ve yüksek finansal getiri vadeden, gıda dışı sektörlerle yatırım yapmayı strateji olarak belirlemiştir. Rapor tarihimiz itibarıyla; indirim marketleri, katılım bankacılığı, ayakkabı perakendeciliği, endüstriyel mineraller, sanayi ürünleri, hızlı tüketim, teknolojik ürünler dağıtımı ve ambalaj sektörlerinde yatırımları bulunmaktadır.

Şirketin hasılatı, portföyündeki iştiraklerin satışının gelirlerinden ve iştiraklerinden elde edilen temettü gelirlerinden oluşmaktadır. Diğer yandan; esas faaliyet kar/zararı ağırlıklı olarak portföyde taşınan yatırımların değer artış/azalışlarıyla belirlenmektedir. 2016 yıl sonunda 117 mio TL dönem karı üreten Şirket, 2017 yıl sonunda 1.990 mio TL kar beyan etmiştir. Bu artışta en önemli etken Şirket'in Şok Marketler Tic. A.Ş. deki yatırımının indirgenmiş nakit akımları yöntemine göre belirlenmiş değer artışından ileri gelmektedir. Diğer yandan 2018 yıl sonu itibarıyla oluşan 683 mio TL dönem zararı ise 2018 yılı içinde halka arz edilen Şok Marketler Tic. A.Ş'nin değerlendirme yönteminin değişerek borsa kapanış fiyatı üzerinden bilançolara yansımından kaynaklanmaktadır. 2017 yıl sonu verilerine göre 2018 döneminde başlıca bazı finansal rasyolarda görülen gerilemenin ana nedeni budur. Bunlara ilave olarak; 2018 yılı içinde Şirket'in kreditorlere olan 79 mio USD tutarındaki borcu Yıldız Holding seviyesine çıkartılmıştır. Söz konusu işlemin (Şirket'in 11.05.2018 tarihinde Kamuyu Aydınlatma Platformu üzerinden yapmış olduğu Özel Durum Açıklamasına istinaden) ilave bir finansman yükü oluşturmadan Yıldız Holding'e 8 yıl vadede geri ödenecek olması, Şirket borçluluk oranının (toplam borç/toplam varlıklar) bir önceki derecelendirmeye baz oluşturan 2016 yıl sonuna göre sınırlı da olsa bir iyileşme göstermiş olması ve 2018 gelir tablosuna yansımış kambiyo zararı artışının tamamının kısa vadede nakit çıkışı gerektirmemesi sebebiyle bir önceki derecelendirme çalışmasında "**Negatif**" olarak belirlenen görünüm bu derecelendirme döneminde "**Stabil**" olarak revize edilmiştir.

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 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'dan CCC'ye kategoriler içerisinde 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 ihracının 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, ihracının 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 ihracının 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, Gözde Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin iş birliğiyle 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

S.Mehmet İnhan
minhan@saharating.com

Oğuzhan Güner
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 • www.saharating.com