

22 Mayıs 2020

Kredi Derecelendirme Notu

Uzun vadeli (Ulusal):
(TR) AA

Görünüm:
Stabil

Kısa Vadeli (Ulusal):
(TR) A1+

Görünüm:
Stabil

GCM Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Eski Büyükdere Cad., No:14, K:14,
Maslak, Sarıyer, İstanbul

Tel: +90 (212) 345 04 26

Faks: +90 (212) 345 04 02

<https://www.gcmforex.com/>

GCM YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.

Derecelendirme Notu Gerekçesi

2012 yılında faaliyetlerine başlayan GCM Yatırım Menkul Değerler Anonim Şirketi ("GCM" veya "Şirket"), 1 Ocak 2016 tarihinden itibaren Sermaye Piyasası Kurulu'nun III-37.1 sayılı Yatırım Hizmetleri ve Faaliyetleri ile Yan Hizmetlere İlişkin Esaslar Hakkında Tebliği ve III-39.1 sayılı Yatırım Kuruluşlarının Kuruluş ve Faaliyet Esasları Hakkında Tebliği kapsamında "Geniş Yetkili Aracı Kurum" olarak faaliyet göstermektedir. Bu kapsamda Şirket; özellikle kaldıraçlı alım satım (Forex) ve vadeli işlemler (VİOP) piyasalarında finansal aracılık hizmeti sunmaktadır.

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

Önceki Not (23 Mayıs 2019):

Uzun Vadeli: (TR) AA

Kısa Vadeli: (TR) A1+

Görünüm

GCM aracılık faaliyetlerini vadeli işlemler ve kaldıraçlı alım satım işlemlerinde yoğunlaştırmıştır. Vadeli işlemlerde geçtiğimiz derecelendirme döneminde hesaplanan yüzde 1,60'lık pazar payı 2019 yıl sonu itibarıyla yüzde 3,0 seviyesine yükselmiş olup Şirket bu alanda ilk 10 aracı kurum arasındaki yerini korumuştur. Ayrıca GCM, 2019 yılında VİOP'ta işlem yapan aktif müşteri sayısını artırmasının yanı sıra kazanılan yeni müşteri adedini 2018 yılına göre yüzde 95 seviyesinde artırmayı başarmıştır.

Bir önceki derecelendirme döneminde en güncel sektör verisi olan Q3 2018 döneminde müşterilerle gerçekleştirilen toplam kaldıraçlı işlemlerde yüzde 17,8 paya sahip olan GCM'nin pazar payı Q3 2019 verilerine göre yüzde 8,9 seviyesinde hesaplanmıştır. Bu dönemde toplam pazar ise yüzde 10,3 oranında daralmıştır.

Bu gelişmelerin sonucunda Şirket'in 2019 yılı hasılatı, 2018 yıl sonuna göre yüzde 19,2 azalışla 55,9 mio TL olarak sonuçlanmıştır.

Diğer yandan, Şirket tarafından sağlanan bilgilere göre GCM, 2020 yılı ilk 4 aylık (Ocak-Nisan) işlem hacimleri 2019 yılının aynı dönemi ile kıyaslandığında VİOP 'ta yüzde 121 ve Forex işlemlerinde yüzde 96 mertebesinde artış sağlamıştır.

Şirket 2019 yılı boyunca aktif bir reklam pazarlama stratejisi izlemiş ve söz konusu etki faaliyet giderlerinde önceki yıla göre yüzde 29,7 oranında artışa neden olmuştur. Brüt karında (hasılat) görülen düşüşün yanı sıra giderlerdeki bu artış GCM'nin 2019 yılını net zarar ile kapatmasında belirleyici faktör olarak öne çıkmıştır. 2020 yılında GCM bahsedilen giderlerde 2/3 oranında bir azalış öngörmektedir.

Şirket faaliyetlerinin finansmanında banka kredisi kullanmamakta, müşterilerine de kredi kullandırmamaktadır. Ticari alacak ve borçlar kalemleri, müşteri hesaplarının Şirket bilançosunda izlenmesinden ileri gelmektedir. Bu anlamda kredi riski ve faiz yükü taşımamaktadır. Ayrıca, müşterilere karşı alınmış ve tamamı hedge edilmiş pozisyonlar haricinde döviz cinsinden başkaca bir yükümlülük taşımayan Şirket'in gelir tablosunun olası yukarı yönlü kur hareketlerine karşı bir hassasiyeti de bulunmamaktadır.

Tüm bu faktörlerle birlikte, 2020 yılı başından itibaren ve özellikle Mart ayı itibarıyla küresel kriz aşamasına ulaşan pandemiye rağmen iş hacminin artmış olması da dikkate alınarak Şirket'in kısa ve uzun vadeli görünümü "**Stabil**" olarak belirlenmiştir.

Metodoloji

SAHA'nın kredi derecelendirme metodolojisi belirli ağırlıklarla nihai nota tesir edecek şekilde kantitatif ve kalitatif bölümlerden oluşmaktadır. Kantitatif analizin bileşenleri; firmanın sektör mukayeseli performansı, finansal risklerinin analizi ve nakit akış projeksiyonlarının değerlendirilmesinden oluşmaktadır. Sektör mukayeseli performans analizi, 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, volatilité 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. 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 etkilenme 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, GCM Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin iş birliğiyle sağlanan ve hem de GCM Yatırım Menkul Değerler 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 GCM Yatırım Menkul Değerler 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