



ARAŞTIRMA VE ANALİST RAPORLARI HAZIRLANMASINA İLİŞKİN POLİTİKA

1. AMAÇ

Bu politika ile payları Borsa İstanbul A.Ş. pay piyasasında işlem gören şirketler hakkında yatırımcılar yatırım kararlarını verirken, onlara finans biliminin temel ilkeleri çerçevesinde bilgi tedariki sağlamak amacıyla şirket ve sektör incelenmesine yönelik olarak hazırlanan araştırma ve analist raporlarının usul, esas ve içeriklerine ilişkin ilkelerin oluşturulması ile rapor formatının belirlenmesini amaçlanmaktadır.

2. KAPSAM

İşbu Mevzu bahis politika ve prosedürler, Borsa İstanbul A.Ş. Pay piyasasında payları işlem gören şirketlerin incelenmesine, araştırma kapsamına alınmasına yönelik hazırlanacak araştırma ve analist raporlarını kapsamakta olup; halka arz fiyat tespiti raporları, halka arz fiyat tespit raporuna ilişkin analist ve değerlendirme raporları, güncelleme ve ziyaret raporları, kâr (beklenti / gerçekleşme / analiz) raporları, periyodik bültenler, çeşitli adlar altında yayınlanan diğer raporlar ile teknik analiz paylaşımlarını kapsamamaktadır.

3. DAYANAK

Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği'nin 08.02.2021/44 tarih ve sayılı "TSPB Araştırma ve Analist Raporları İlkeleri Yönergesi hk." Genelge'si 02.04.2014 tarih ve 28960 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği Statüsü'nün 7'nci maddesinin birinci fıkrasının (ç) ve (g) bentleri dayanak olarak alınmıştır.

4. TANIMLAR

KAP: Kamuyu Aydınlatma Platformu

Kurul/SPK: Sermaye Piyasası Kurulu'nu;

Borsa/BİST: Borsa İstanbul A.Ş.'ni;

Birlik: Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği'ni;

Şirket: Aksi belirtilmedikçe payları BİST'de işlem gören şirketi;

Rapor: Ayrı ayrı şirketlerin veya sektörlerin, payların analizini içeren, şirket ve sektör incelenmesi (araştırma kapsamına alınması) sonucu payların alımına, satımına veya elde tutulmasına yönelik yatırım tavsiyesi veya genel yatırım tavsiyesi sunan Araştırma ve Analist Raporu'nu;

Analist: Aksi açıkça belirtilmedikçe raporun hazırlanmasından birincil derecede sorumlu olan unvanı "Araştırma Uzmanı" veya "Araştırma Analisti" olsun olmasın OYAK Yatırım Menkul Değerler adına hizmet veren, Kurul'un lisanslama ve sicil tutma ile ilgili düzenlemelerinde aranan mesleki yeterliliklerini gösterir lisans belgesine sahip kişi ile birlikte doğrudan veya dolaylı olarak bir araştırma uzmanına veya analistine bağlı olarak raporun hazırlanması sürecinde kendisiyle ilişkili olan OYAK Yatırım Menkul Değerler adına hizmet veren kişiyi ifade eder.

5. ARAŞTIRMA VE ANALİST RAPORLARININ HAZIRLANMASINA İLİŞKİN POLİTİKA VE PROSEDÜRLER

Araştırma ve analist raporları aşağıdaki ilkeler gözetilerek çıkar çatışmaları belirlenmek ve etkili bir şekilde yönetilmek kaydıyla yazılı politikalar ve prosedürler çerçevesinde hazırlanmaktadır. Araştırma hizmeti verilen Şirketlere Kurumumuzca yatırım hizmeti veya yan hizmet sunulması halinde ilgili raporlarda bu bilgilere de yer verilmektedir.

- a) Araştırma raporlarının hazırlanması, içeriği ve dağıtımı,
- b) Araştırma analistlerinin kamuoyu bildirimleri,
- c) Araştırma analistlerinin, üyenin başta satış ve pazarlama personeli olmak üzere diğer birimleri, müşterileri ve araştırma raporuna konu şirket yetkilileri dâhil olmak üzere araştırma birimi dışındakilerle arasındaki iletişimi ve etkileşimi,
- d) Araştırma analistleri tarafından hazırlanan ve yatırımcıların yatırım kararlarını etkileyebilecek nitelikte olan araştırma sonuçlarının, yatırımcılara duyurulmadan önce kendilerinin veya üçüncü şahısların lehine kullanılmamasını sağlamak üzere rapor hazırlanma süreci ve sonrasına yönelik etik ilkeleri.

5.1. Genel İlkeler

Araştırma raporlarının, analistlerin sahip oldukları gerçek görüşlerini yansıtan, objektif ve güvenilir şekilde hazırlanması esastır. Araştırma raporları ve analistler, piyasayı manipüle etmek veya şartlandırmak veya mevcut veya muhtemel bir müşteri veya müşteri sınıfının ya da kurumun çıkarları lehine kullanılamazlar.

Halka açık şirketlerin yayımladıkları faaliyet raporu, analist sunumu gibi dokümanlar ile KAP'a yaptıkları bildirim ve duyurular, veri yayın kuruluşlarının yaptıkları yayınlar, sektörel organizasyonlar, düzenleyici kuruluşlar, ekonomiyle ilgili resmi kurum ve kuruluşlar ile borsalar ve teşkilatlanmış diğer piyasa organları tarafından yayınlanan duyuru, rapor, bülten ve veri setleri, Araştırma ürünlerinin hazırlanmasında temel altyapıyı oluşturur. Bahsi geçen kaynaklardan toplanan bilgiler Araştırma Birimi personeli tarafından teknik, temel ve kantitatif analiz yöntemlerine göre değerlendirilir, analiz edilir, yorumlanır ve yatırımcıları bilgilendirmeye yönelik dokümanlar haline getirilir.

Bu politika ve prosedürler kapsamında yayınlanan ve geçerliliğini yitirdiği açık şekilde bildirilmeyen raporlardaki hedef pay fiyatı ve tavsiyeler (Al, Sat, Tut) şirket hakkındaki güncel bilgilere ve/veya piyasa koşullarına göre gerekirse güncellenir. Söz konusu güncellemeler de güncellemelerin gerekçesini içerecek şekilde yatırımcılarla paylaşılır.

Müşterilerin araştırma raporlarına eşit bir şekilde erişimine imkan sağlayıcı gerekli tedbirler alınır. Kamuya açık olarak düzenlenen Araştırma ve Analist raporları kurumun internet sitesinde yayınlanır. Kurum, yatırım danışmanlığına yönelik Kurul'un Yatırım Hizmetleri ve Faaliyetleri ile Yan Hizmetlere İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ hükümleri ile Kurul kararları saklı kalmak kaydıyla, müşterilerine ve/veya müşteri gruplarına belirli bir bedel ve/veya hizmet karşılığında özel olarak rapor hazırlayabilecek ve hazırlanacak araştırma ve analist raporları sadece hedef kitlenin erişimine açılacaktır.

Araştırma şirket raporunun veya notunun söz konusu şirket yetkilileri ile yayınlanmadan önce kontrol amaçlı paylaşımının yapılması durumunda, araştırma rapor veya notundan şirket ile ilgili yatırım tavsiyesi ve fiyat hedefi çıkartılacaktır.

5.2. Analistlere İlişkin Bilgiler

Kurumumuz Analistleri, düzenleyecekleri raporlarda, bu ilkelere azami derecede özen göstereceklerdir.

- a) Şirketlerin payları hakkında yazılmış raporların, detay içeriği açısından farklılığı olsa da ve kamuoyu ile paylaşılması açısından kesin bir sektör standardı bulunmasa da kapsamlı ve etkin bir raporun taşınması gereken ortak özelliklere sahip olacak ve analist raporunu bu çerçevede hazırlayacaktır. Raporlama ve değerlendirme yaklaşımları ile ilgili uygulama esaslarının belirlenmesinde Uluslararası Değerleme Standartları dikkate alınacaktır.
- b) Analist, raporunu ekonomik konjoktüre uygun hazırlayacak ve özellikle finansal dalgalanma dönemlerinin şirketin faaliyetlerini ve dolayısıyla pay işlem hacmini, fiyatını ve likiditesini etkileyebileceğinin bilincinde olacaktır. Bir şirketin fiili dolaşımdaki paylarının değerinin, toplam piyasa değerinden önemli ölçüde farklı olabileceği göz önünde bulundurularak özellikle fiili dolaşımdaki pay oranı ve piyasa değerleri hakkında bilgilere raporda yer verilecektir.
- c) Analist raporunda, rekabet analizi yaparken finansal büyüklük, faaliyet konusu ve faaliyet gösterilen sektör, coğrafya ile operasyon bakımından olabildiği ölçüde kamuya açık bilgilerden benzer şirketleri belirleyecektir. Doğrulanabilir/kaynak gösterilebilir bilgiler çerçevesinde; üretim kapasitesi, hizmet çeşitliliği ile derinliği, fiyatlandırma koşulları, dağıtım ve lojistik kanalları ve pazar payının istikrarı gibi önemli hususlara raporda yer verilecektir.
- d) Şirketin başarıya giden farklı yolları olabileceği ve bunların marka gücü, maliyet avantajı ve tescilli teknolojik ve/veya doğal kaynaklara erişim avantajı olabileceği ve bunlar aracılığıyla şirketin rekabet konumlandırması yapabileceği değerlendirilecektir.
- e) Pay değerlendirme modelleri, mutlak ya da göreceli değerler türetebilir. Mutlak değerlendirme modelleri, bir varlığın içsel değerini genellikle indirgenmiş nakit akışı modelleri kullanarak türetirken göreceli pay değerlendirme modelleri ise bir payın değerini başka bir paya göre saptayabilecektir. Bu yapılırken sektöre göre uygun olan fiyat-satış, fiyat-kazanç, fiyat-nakit akışı ve fiyat-defter değeri, net aktif değeri gibi bir dizi farklı ölçüt temel alınabilecektir. Model çıktıları değişkenlik gösterebileceğinden, raporda birden fazla değerlendirme modeli kullanılabilir. Birden fazla değerlendirme modelinin kullanılması durumunda, hangi değerlendirme modelinin neden kullanıldığı ve değerlendirme modellerinin nasıl ağırlıklandırılacağı açıklanacaktır.
- f) Gelecekteki finansal sonuçların finansal modellemesi, belirli girdilerdeki değişikliklerin çeşitli finansal tablolar üzerindeki etkilerinin ölçülmesine yardımcı olabilir. Ancak analistler, geçmiş eğilimleri geleceğe doğru tahmin etme konusunda özellikle dikkatli olacaktır. Geçmiş eğilimlere yol açan etkenlerde meydana gelen değişiklikler ve bunların etkisi dikkate alınacaktır.
- g) Finansal analizin bir parçası olarak rapora konu şirketin değerlendirilmesinde şirketin faaliyette bulunduğu sektöre özgü doğrulanabilir/kaynak gösterilebilir finansal oranlar kullanılacaktır.
- h) Şirkete ait riskler operasyonel, finansal veya yasal işlemler gibi konularla ilgili olabilecektir. Şirketler genellikle yasal açıklamalarında risklerden bahsetmek zorunda olsalar da riskler genellikle öznel ve ölçülmesi zordur. Bu kapsamda; denetçilerden gelen “şartlı görüşlerin” ve “finansal raporlama üzerindeki iç kontrolün önemli zayıflığının” açıklanması, analistler için otomatik uyarı işaretleri olacaktır. Analist halka açıklanan her türlü bilgiyi kullanarak riski ölçecek, değerlendirecek ve değerlendirme sonuçlarını gerekçeleriyle beraber yatırımcılarla paylaşacaktır.
- i) Şirketin kamuya açıkladığı bilgiler doğrultusunda; şirketin ekonomik boyutunun yanında çevresel ve sosyal faktörlerin kurumsal yönetim ilkeleri ile birlikte şirket faaliyetlerinde ve karar mekanizmalarında dikkate alınması ve bu faktörlerle bağlantılı risklerin etkin bir biçimde yönetilmesi konularına raporda yer verilebilecektir.

6. ARAŞTIRMA ve ANALİST RAPORLARININ ASGARİ STANDARTLARI

- a) Raporda öne sürülen görüş, öneri ve beklentiler, güvenilir bilgiye ve doğrulanabilir/test edilebilir veriye dayanacak ve raporun hazırlanmasında kullanılan veriler ve/veya kaynaklara ilişkin bilgiler açıklanacaktır.
- b) Araştırma raporunun başında, şirketin pay kodu ve simgesi, paylarının işlem gördüğü pazar, bu pazara özgü önemli ve yatırımcının dikkat etmesi gerekli işlem kuralları, faaliyet gösterdiği birincil sektör ve endüstri, rapor tarihi itibarıyla cari pay fiyatı ve piyasa değeri, tavsiyeye yönelik hedef pay fiyatı dâhil olmak üzere şirket hakkındaki sermaye piyasalarına ilişkin temel bilgiler ile doğrudan veya dolaylı olarak Şirket hakkında daha önce Kurul tarafından haftalık bülteninde yayınlanan ve Borsa tarafından KAP 'ta yayınlanan yatırımcıların yatırım kararlarını etkileyecek nitelikte önemli duyuru/kararlar hakkında özet bilgiler bulunacaktır.
- c) Raporda, şirketin kısa bir tanıtımına, son üç yıl içinde ortaya çıkan kayda değer gelişmelerine, analistin kâr tahminine, şirketin pay değerlemesine ilişkin özetine ve yatırım/ genel yatırım tavsiyesine yer verilecektir.
- d) Rapora konu şirketin gelir ve giderlerine etki eden temel faktörlerin tartışılması da dâhil olmak üzere rapor, şirketin faaliyetine ilişkin analistin net bir görüşünü barındıracaktır. Raporda kullanılan kesin verilerin ve bu verilere dayalı olarak elde edilen öngörülerin/önergelerin açıkça ayrıştırılması gerekecektir.
- e) Rapor; kamuya paylaşılmış bilgilerden elde edilen bilgiler çerçevesinde şirketin faaliyette bulunduğu sektörün dinamiklerine yönelik olarak genel bir değerlendirme içerecektir.
- f) Raporda yer verilen tavsiye, değerlendirme veya fiyat hedefi makul, anlamlı ve anlaşılabilir bir temele dayanacaktır.
- g) Şirket değerlemesine ilişkin olarak raporda kapsamlı bir değerlendirme analizi bulunacak ve kullanılan değerlendirme modelleri ile varsayımları hakkında net ve açık bilgileri barındıracaktır.
- h) Raporda, şirketin geçmiş son üç yıllık finansal performansının analizine ve gelecekteki performans tahminine yer verilecektir.
- i) Rapora konu şirkete yönelik yatırım kararı için aşağı (veya yukarı yönlü) risk oluşturabileceği düşünülen potansiyel olumsuz (veya olumlu) sektör ve şirket gelişmelerine, varsa bu gelişmelere yönelik dayanak olarak gösterilebilecek haber veya rapor gibi kaynaklara raporda yer verilecektir.

7. ARAŞTIRMA ve ANALİST RAPORLARININ FORMATI

OYAK Yatırım tarafından yayınlanacak Rapor, asgari olarak aşağıda belirtilen başlık ve içeriklere sahip olacaktır.

A) Raporun Temel Bilgileri

- a. Raporun Tarihi
- b. Raporun Türü
- c. Rapora Konu Şirketin Unvanı
- d. Rapora Konu Şirketin Tanıtımı (şirketin ana ve diğer faaliyet alanları, ürünleri ve hizmetleri, sektör ve/veya Pazar büyüklüğü, vb.)
- e. Rapora Konu Şirketin Pay Piyasasına Yönelik Temel Bilgileri (rapor tarihi itibarıyla; pay kodu, işlem gördüğü Pazar bilgisi ve bu pazara ilişkin işlem kuralları, hakim ortakları, fiili dolaşımdaki pay oranı, piyasa değeri, işlem hacmi, piyasa likiditesi, cari pay fiyatı, yerli – yabancı yatırımcı oranı ile tavsiyeye yönelik hedef pay fiyatı)
- f. Raporu Düzenleyen Kurum ile Raporu Hazırlayan Analist Bilgileri

B) Raporun Özeti – Yatırım Özeti

- a. Analistin Fiyat Tahmini ve Şirket Pay Değerlemesi
- b. Şirket Pay Değerleme Tarihi ve Kullanılan Yöntem ve Veriler Hakkında Özet Bilgileri
- c. Yatırım / Genel Yatırım Tavsiyesi

C) Değerleme

- a. Kullanılan Ölçüt ve Modelleri ile Kullanılan Varsayımlar Hakkında Bilgi
- b. Girdiler Bulgular

D) Finansal Analiz

- a. Şirketin Geçmiş Finansal Performans Analizi
- b. Şirketin Gelecek Finansal Performans Tahmini
- c. Finansal Performans Analiz ve Tahmin Yöntem ve Araçları

E) Yatırım Riskleri

- a. Potansiyel Yatırım Riskleri ve Gerekçeleri

F) Sonuç

- a. Raporda Ulaşılan Nihai Sonuç
- b. Analistin Öngörüsü ve Görüşü
- c. Raporda Kullanılan Analiz ve Değerlendirmelere İlişkin Özet Tablo ve/veya Grafik
- d. Raporda Kullanılan verilerin ve yöntemlerin güvenilir, adil uygun ve makul olduğuna ilişkin beyan

G) Kaynakça

- a. Raporun hazırlanmasında kullanılan veriler ve/veya kaynaklara ilişkin bilgiler