

ARAŞTIRMA RAPORLARININ HAZIRLANMASI VE ANALİSTLERE İLİŞKİN PROSEDÜR

1. AMAÇ, KAPSAM ve DAYANAK

1.1. Amaç

Bu yönerge, Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ő. Araştırma ve İçerik Yönetimi Bölümü'nün, payları Borsa İstanbul A.Ő. pay piyasasında işlem gören Şirketler hakkında yatırımcıların yatırım kararını verirken, onlara finans biliminin temel ilkeleri çerçevesinde bilgi tedariki sağlamak amacıyla Şirket ve sektör incelenmesine (araştırma kapsamına alınmasına) yönelik olarak hazırlanan araştırma ve analist raporlarının usul, esas ve içeriklerine ilişkin ilkelerin (sektör prensiplerinin) oluşturulması ve asgari standartlar ile rapor formatının belirlenmesini amaçlamaktadır.

1.2. Kapsam

Bu yönerge, Araştırma ve İçerik Yönetimi Bölümü tarafından, Sermaye Piyasası Kurulu'nun ilgili faaliyet izni çerçevesinde payları Borsa İstanbul A.Ő. Pay Piyasasında işlem gören Őirketlerin incelenmesine (araştırma kapsamına alınmasına) yönelik olarak hazırlanacak araştırma ve analist raporlarını kapsamaktadır. Halka arz fiyat tespit 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 paylaşımları bu düzenlemenin kapsamı dıŐındadır.

1.3. Dayanak

Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği'nin 08.02.2021/44 tarih ve sayılı "TSPB Araştırma ve Analist Raporları İlkeleri Yönergesi Hk." Genelgesi ve 02.04.2014 tarih ve 28960 sayılı Resmî Gazete'de yayımlanan Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği Statüsü'nün 7'nci maddesinin birinci fıkrasının (c) ve (g) bentleri dayanak olarak alınmıŐtır.

2. ARAŞTIRMA VE İÇERİK YÖNETİMİ BÖLÜMÜ'NE İLİŞKİN İLKELER

Bölümde görev alan Araştırma Uzmanları, yöneticileri ve tüm analistler, Tacirler Yatırım'ın yönetimine bağlı olarak çalıŐan Araştırma ve İçerik Yönetimi Bölümü yöneticisinin gözetiminde raporlarını hazırlar.

2.1. Araştırma ve İçerik Yönetimi Bölümü;

Araştırma ve İçerik Yönetimi Bölümü'nün tüm çalışmalarının özünde; finans biliminin temel ilkeleri çerçevesinde, ilişki içerisinde olduğu taraflara bilgi tedariki yatmaktadır. Bu bilgi tedariki, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklara (bilanço, finansallar, KAP'a yapılan bildirimler, şirket görevlilerinden alınan bilgiler vb.) dayanılarak oluşturulan görüş ve çeşitli finansal enstrümanlar kullanılarak yapılan analizlerin, farklı araç ve kanallarla, yazılı veya sözlü olarak iletilmesinden ibarettir.

Araştırma ve İçerik Yönetimi Bölümü, tüm görüş ve analizlerini bağımsız bir şekilde ve müşterilerinin çıkarlarını gözeterek, Tacirler Yatırım prosedürleri ve mesleki olarak kabul edilmiş genel etik ilkelerine bağlı kalarak oluşturur. Bölüm alışanları, objektif ve güvenilir kaynaklara ve analizlere dayandırdıkları analizlerini gerçek görüşlerini yansıtabak şekilde paylaşır.

Araştırma ve İçerik Yönetimi Bölümü'nün sağladığı bilgi tedarikinin, kurum dışı taraflarla iletişimi ve etkileşiminde ilgili Sermaye Piyasası Kurulu ve TSPB düzenlemelerine tam uyum esastır. Araştırma ve İçerik Yönetimi Bölümü alışanları, hazırladıkları araştırma raporlarında, sözlü olarak üretilen içeriklerde ve yorumlarda yasal düzenlemeleri esas alarak hareket eder ve içerik belirler.

Bölüm alışanları, yatırımcıların yatırım kararlarını etkileyebilecek nitelikte olan araştırma sonuçlarını, yatırımcılara duyurmadan önce, kendisinin veya üçüncü şahısların lehine kullanamaz.

Bölüm alışanları, Tacirler Yatırım'ın tüzel hesabından paylaşılacak raporların hazırlanması sürecinde, yaptıkları çalışmaların ve analizlerin gizli kalmasından sorumludur ve varılan sonuçların bağlandığı raporlar tüm müşterilerle eş zamanlı paylaşılır.

2.2. Analiste ilişkin ilkeler

Tacirler Yatırım'da görev yapan Analistler, düzenleyecekleri raporlarda, aşağıda belirtilen ilkelere azami derece özen gösterirler;

- 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 taşıması gereken ortak özelliklere sahip olması, genel bir kabul olarak değerlendirilmesi ve öncelikli olarak analistin raporu bu çerçevede hazırlanması gerekmektedir. Raporlama ve değerleme yaklaşımları ile ilgili uygulama esaslarının belirlenmesinde Uluslararası Değerleme Standartları dikkate alınır.
- Analist, raporunu ekonomik konjonktüre uygun hazırlar ve özellikle finansal dalgalanma dönemlerinin şirketin faaliyetlerini ve dolayısıyla pay işlem hacmini, fiyatını ve likiditesini etkileyebileceğinin bilincinde olur. 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 raporunda yer verir.

- Analist raporunda, rekabet analizi yaparken finansal büyüklük, faaliyet konusu ve faaliyet gösterilen sektör, coğrafya ile operasyon bakımından olabildiği ölçüde kamuya açık bilgilerden benzer şirketleri belirler. Doğrulanabilir/kaynak gösterilebilir bilgiler çerçevesinde; üretim kapasitesi, hizmet çeşitliliği ile derinliği, fiyatlandırma koşulları, dağıtım, lojistik kanalları ve pazar payının istikrarı gibi önemli hususlara raporda yer verir.
- 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 değerlendirilir.
- 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 saptayabilir. 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 alınabilir. 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 açıklanır.
- 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 olur. Geçmiş eğilimlere yol açan etkenlerde meydana gelen değişiklikler ve bunların etkisi dikkate alınır.
- Finansal analizin bir parçası olarak rapora konu şirketin değerlendirilmesinde şirketin faaliyette bulunduğu sektöre özgü doğrulanabilir/kaynak gösterilebilir finansal oranlar kullanılır.
- Şirkete ait riskler operasyonel, finansal veya yasal işlemler gibi konularla ilgili olabilir. Şirketler genellikle yasal açıklamalarında risklerden bahsetmek zorunda olsalar da riskler genellikle öznedir ve ölçülmesi zordur. Bu kapsamda; denetçilerden gelen “şartlı görüşlerin” ve “finansal raporlama üzerindeki iç kontrolün önemli zayıflığının” açıklanması, analistler için otomatik uyarı işaretleri olur. Analist halka açıklanan her türlü bilgiyi kullanarak riski ölçer, değerlendirir ve değerlendirme sonuçlarını gerekçeleriyle beraber yatırımcılarla paylaşır.
- Şirketin kamuya açıkladığı bilgiler doğrultusunda; şirketin ekonomik boyutunun yanında çevresel ve sosyal faktörlerin kurumsal yönetim ilkeleri ile şirket faaliyetlerinde ve karar mekanizmalarında dikkate alınması ve bu faktörlerle bağlantılı risklerin etkin bir biçimde yönetilmesi konularına raporda yer verebilir.

3. ARAŞTIRMA RAPORLARININ ASGARİ STANDARTLARI

Araştırma raporlarında aşağıdaki asgari standartların sağlanması zorundadır.

1. Raporu da öne sürülen görüş, öneri ve beklentiler, güvenilir bilgiye ve doğrulanabilir/test edilebilir veriye dayanmalıdır. Raporun hazırlanmasında kullanılan veriler ve/veya kaynaklara ilişkin bilgiler açıklanmalıdır.
2. 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 itibariyle cari pay fiyatı ve piyasa değer, tavsiyeye yönelik hedef pay fiyatı dahil 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 bulunmalıdır.
3. Raporu da, Şirketin kısa bir tanıtımına, son üç yıl içinde ortaya çıkan kayda değer gelişmelerine, analistin kar tahminine, Şirket pay değerlemesine ilişkin özetine ve yatırım / genel yatırım tavsiyesine yer verilmelidir.
4. Rapora konu Şirketin gelir ve giderlerine etki eden temel faktörlerin tartiőılması da dâhil olmak üzere rapor, Şirketin faaliyetine ilişkin analistin net bir görüőünü barındırmalıdır. Raporu da kullanılan kesin verilerin ve bu verilere dayalı olarak elde edilen öngörülerin/önermelerin açıkça ayriőtırılacaktır.
5. Rapor; kamuya paylaşılmış bilgilerden elde edilen bilgiler çerçevesinde Şirketin faaliyette bulunduğu sektörün dinamiklerine yönelik olarak genel bir değerlendirme içermelidir.
6. Raporu da yer verilen tavsiye, değerlendirme veya fiyat hedefi makul, anlamlı ve anlaşılabilir bir temele dayanmalıdır.
7. Şirket değerlemesine ilişkin olarak raporu da kapsamlı bir değerleme analizi bulunmalı ve kullanılan değerleme modelleri ile varsayımları hakkında net ve açık bilgileri barındırmalıdır.
8. Raporu da, Şirketin geçmiş son üç yıllık finansal performansının analizine ve gelecekteki performans tahminine yer verilmelidir.
9. Rapora konu Şirkete yönelik yatırım kararı için risk oluşturabileceği düşünölen potansiyel olumsuz sektör ve Şirket gelişmelerine, varsa bu gelişmelere yönelik dayanak olarak gösterilebilecek haber veya rapor gibi kaynaklara raporu da yer verilmelidir.

4. ARAŞTIRMA RAPORLARININ FORMATI

Tacirler Yatırım tarafından yayımlanacak rapor asgari olarak aşağıda belirtilen başlık ve içeriklere sahiptir.

Raporun Temel Bilgileri

- Raporun Tarihi,
- Raporun Türü,
- Rapora Konu Şirketin Unvanı,
- Rapora Konu Şirketin Tanıtımı (şirketin ana ve diğer faaliyet alanları, ürünleri ve hizmetleri, sektör ve/veya pazar büyüklüğü, vb.),
- Rapora Konu Şirketin Pay Piyasası'na Yönelik Temel Bilgileri (rapor tarihi itibariyle; pay kodu, işlem gördüğü pazar bilgisi ve hâkim ortakları, fiili dolaşımdaki pay oranı, piyasa değeri, işlem hacmi, piyasa likiditesi, cari pay fiyatı, yerli – yabancı yatırımcı oranı ile tavsiyeye yönelik hedef pay fiyatı),
- Raporu Düzenleyen Kurum ile Raporu Hazırlayan Analist Bilgileri,

Raporun Özeti – Yatırım Özeti

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

Değerleme

- Kullanılan Ölçüt ve Modeller ile Kullanılan Varsayımlar Hakkında Bilgi,
- Girdiler ve Bulgular,

Finansal Analiz

- Şirketin Geçmiş Finansal Performans Analizi,
- Şirketin Gelecek Finansal Performans Tahmini,
- Finansal Performans Analiz ve Tahmin Yöntem ve Araçları,

Yatırım Riskleri

- Potansiyel Yatırım Riskleri ve Gerekçeleri,

Sonuç

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

Kaynakça

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

5. ARAŞTIRMA VE İÇERİK YÖNETİMİ BÖLÜMÜ TARAFINDAN YAYINLANAN YAYIN VE RAPORLAR

Günlük Yayınlar / Raporlar

- Günlük VİOP Bülteni
- Teknik Analiz Bülteni
- Günlük Bülten
- Global Piyasalar Bülteni
- Dönemsel Kar Tabloları
- EM para birimlerindeki gelişmelerin özetlendiği yayın

Haftalık

- Haftalık Teknik Analiz Bülteni
- Haftalık Veri Takvimi Bülteni
- Haftalık yabancı portföy hareketleri ve para & banka istatistikleri

Aylık

- Küresel Enflasyon Dinamikleri

Yıl içerisinde belirli aralıklarla

- Makroekonomik Görünüm Raporları

Veri sonrası yayınlanan çalışmalar

- Kısa Vadeli Yatırım Önerileri
- Şirket Raporları
- Ekonomik Veri Analizleri
- Flash haber /veri: Önemli haberleri ya da bazı farklı veri analizlerini içeren kısa notlar
- Sektörel Raporlar
- ECB, FED, OPEC gibi önemli toplantılar öncesinde piyasa beklentilerini ve olası senaryo analizlerini içeren yayın.
- Snapshots - Gün içinde önemli yorumlarla beraber zaman zaman önemli grafik paylaşımları.
- Hazine ihalelerinin takibi ve yayınlanması.

6. GENEL YATIRIM TAVSİYELERİNİN İNTERNET ÜZERİNDEN PAYLAŞILMASI

Genel yatırım tavsiyesi kapsamında hazırlanan ve belli bir kişiye veya mali durumları, risk ve getiri tercihleri benzer nitelikteki bir gruba yönelik olmamak kaydıyla, müşterilere veya dağıtım kanallarına sunulan bilgiler müşteri ile bire bir paylaşılabilir. Tacirler Yatırım'ın internet sitesi ve sosyal medya adresleri de dağıtım kanalları kapsamında olduğundan, bu alanlarda paylaşılan tavsiyeler raporda yer aldığı şekilde aktarılmalı ve kesinlikle kişiye özel hale getirilmemelidir.

7. RAPORLARIN SAKLANMASI

Araştırma ve İçerik Yönetimi Bölümü tarafından hazırlanan raporlar, araştırma tarafından öncelikle Tacirler Yatırım'ın müşterilerinin görebileceği şekilde www.tacirler.com.tr internet sitesine yüklenir ve bu şekilde paylaşılır. Daha sonra e-posta, uygulama vb. yollarla da genel bilgilendirme yapılır. Araştırma tarafından hazırlanan raporlarının orijinal kopyalarının Tacirler Yatırım'a ait veri tabanına aktarılması ve saklanması, şirket arşivinin Araştırma ve İçerik Yönetimi Bölümünün güncel tutulması Araştırma ve İçerik Yönetimi Bölümünün görevidir. Veri tabanının güvenliğinin sağlanması ve sürekliliğinin sağlanması gibi teknolojik konulardan ise Bilişim Teknolojileri ve Süreç Geliştirme Bölümü sorumludur.