



MARBAŞ MENKUL DEĞERLER A.Ş.
ARAŞTIRMA ve ANALİST RAPORLARININ
HAZIRLANMASINA İLİŞKİN PROSEDÜR VE
POLİTİKALAR

1. AMAÇ

Bu prosedür, payları Borsa İstanbul A.Ş. 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 oluşturulması ve asgari standartlar ile rapor formatlarının ile ilgili prosedürleri belirlemek amacıyla hazırlanmıştır.

2. KAPSAM

Prosedür, Sermaye Piyasası Kurulu'nun ilgili faaliyet izni çerçevesinde Birlik üyelerince payları Borsa İstanbul A.Ş. Pay Piyasasında işlem gören şirketlerin 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 dışındadır.

3. DAYANAK

Bu yönerge, "2 Nisan 2014 tarih ve 28960 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği Statüsü'nün 7'nci maddesinin birinci fıkrasının (ç) ve (g) bentlerine dayanarak hazırlanmış, Birlik Yönetim Kurulu'nun 20.01.2021 tarih ve 382-2 sayılı toplantısı kararıyla Araştırma ve Analist Raporlarının usul, esas ve içeriklerine ilişkin ilkelerin uygulanması kurumun Araştırma Birimi'nin sorumluluğundadır

4. TANIMLAR

Kurul	:	Sermaye Piyasası Kurulu'nu,
Borsa	:	Borsa İstanbul A.Ş.'yi,
Birlik (TSPB)	:	Türkiye Sermaye Piyasalar Birliğini,
Üye	:	Kurul'un faaliyet izni çerçevesinde sermaye piyasasında yatırım hizmet ve faaliyetinde bulunan Birlik üyesini,
Şirket	:	Aksi açıkça belirtilmedikçe payları Borsa'da 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 olması üye adına hizmet veren, Kurulun lisanslama ve sicil tutma ile ilgili düzenlemelerinde aranan mesleki yeterliliklerini gösterir lisans belgesine sahip kişi ile birlikte doğrudan veya dolaylı olarak bir araştırma uzmanına ya da analistine bağlı olarak raporun hazırlanması sürecinde kendisiyle ilişkili olan ve adına hizmet veren kişiyi ifade eder.
KAP	:	Kamuyu Aydınlatma Platformu

5. İLKELER

Kurumumuz tarafından, analist ve araştırma raporları hazırlanırken aşağıdaki hususlarla ilgili çıkar çatışmalarını belirlemek ve etkili bir şekilde yönetmek için yazılı politikalar ve prosedürler oluşturulmakta, sürdürülmekte ve uygulanmaktadır;

- Araştırma raporlarının hazırlanması, içeriği ve dağıtımı,
- Araştırma analistlerinin kamuoyu bildirimleri,
- 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,
- 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.

Genel İlkeler ve İş Akışı

Araştırma Birimi kendi içinde sektörler konusunda uzmanlaşmış Araştırma uzmanlarından oluşmaktadır. Genel olarak Araştırma raporlarında, yerli ve yabancı müşteriler için hisse senedi ürünü için bağlayıcı olmayan, güvenilir kaynaklar kullanılarak ve tebliğde belirtilen standartlara uyulmak sureti ile öneriler üretilir. Raporlar şirketler için 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 bir şekilde araştırma analistleri tarafından hazırlanır.

Tüm tavsiyeler için bir rapor yazılmalıdır ve raporlar birim yöneticisinin onayı ile çıkartılır. Tüm raporlar hazırlayan yetkili personel tarafından imzalanır. Araştırma analistinin raporu hazırlama sürecinde raporun içeriği ve önerisi ile ilgili bir bilgiyi Araştırma Departmanı dışında herhangi bir kişi (şirket içi/dışı) ile paylaşmayacaktır. Ancak rapor hazırlanma sürecinin ardından raporun yayınlanmadan önce söz konusu şirketin yetkilileri ile kontrol amaçlı paylaşılması durumunda ilgili rapordan öneri ve hedef fiyat çıkarılacaktır.

Ayrıca araştırma analistlerinin basında yer alacak önerileri Araştırma birimi yöneticisi tarafından kontrol edilip, yöneticinin onayı ile paylaşılacaktır.

Araştırma analistleri raporları hazırlarken dürüst ve adil davranmalı ve özen göstermelidir. Analistler tarafından hazırlanan raporlarda önerilerin objektifliğini etkileyebilecek tüm koşullarda, ilgili olan sermaye piyasası aracına ilişkin tüm finansal çıkarlar veya çıkar çatışmaları, müşterilere açıklanacaktır. Rapor hazırlama sürecinde analistler çıkar çatışmalarından kaçınmalıdır. Rapor hazırlama sürecinde analistler tüm meslekli ve etik davranış kurallarına uyarlar.

Araştırma raporları konjüktöre uygun olarak, Türkiye'nin resmini çizen, risklerini ortaya koyan ya da sektörel/şirket bazında temel analizler içerir. Tüm araştırma raporlarının hazırlanmasında uluslararası standartlar uygulanır. Hesap verilebilirlik, şeffaflık ve

objektiflik her rapor için göz ardı edilemez özelliklerdir. Araştırma raporları hazırlanırken, doğrulanabilir, kaynak gösterilebilir bilgiler çerçevesinde; şirketlerin rekabet analizi finansal büyüklükleri, faaliyet konuları ve faaliyet gösterdikleri sektör, coğrafya ve operasyonları, kurumsal yönetim ilkeleri, risk unsurlar gibi önemli hususlara araştırma raporlarında yer verir. Ayrıca raporlar belli sektör ve hisse önerileri içerdiğinden bunların birer öneri olduğu ve getiri garantisi gibi algılanmaması gerektiği unutulmaz ve ilgili raporlarda bu şekilde paylaşılır.

Üretilen raporlar objektif, ölçülebilir ve hesap verilebilir kriterlere dayandırılır. Analistler sahip oldukları gerçek görüşlerini yansıtan objektif ve güvenilir araştırmaya uygun şekilde rapor hazırlar ve piyasayı manipüle etmek veya şartlandırmak veya mevcut veya muhtemel bir müşteri veya müşteri sınıfının çıkarları lehine kullanmaz. Analist raporlarındaki hedef pay fiyatı ve tavsiye (Al, Sat, Tut) önerilerini şirket hakkındaki güncel bilgilere ve piyasa koşullarına göre günceller. Söz konusu güncellemeler, raporun müşterilere açıklandığı usul ve esaslar çerçevesinde, güncelleme gerekçesini içerecek şekilde yatırımcılar ile paylaşılır. Ancak analistler raporlarında belirli bir getiriyi sağlayacağına dair herhangi bir sözlü veya yazılı garanti veremez. Ayrıca şirketimiz ilan veya reklamlarında yazılı veya sözlü bir garanti içeren bir açıklama kullanamaz.

Raporlar gizlilik çerçevesinde hazırlanırken, Araştırma birimi tarafından paylaşılan raporlar Dijital Pazarlama ekibi tarafından Marbaş Menkul Değerler müşterisi olan taraflar ile aynı anda eşit bir şekilde erişime imkân sağlayıcı gerekli tedbirleri ile Marbaş Menkul Değerler'in internet sitesinde paylaşılıp, bireysel müşteriler ile mail yolu ile paylaşılmaktadır. Hangi müşterinin hangi raporlara ve içeriklere internet sitesi veya diğer dağıtım yolları üzerinden erişim sağlayacağı Dijital Pazarlama Ekibi tarafından düzenlenmektedir ve periyodik olarak kontrol edilmektedir. Raporlar satış ekibinin e-mailinden altta analist imzası ve şirket feragatname yazısı olması koşulu ile direkt olarak paylaşılmaktadır. Ancak belli durumlarda Araştırma Birimi raporlarının münhasıran bir maddi değeri olabilir ve satılabilir. Bu gibi durumlarda buradan elde edilen gelir, ilgili muhasebe gelir kaleminde muhasebeleştirilir. Kamuya açık olarak düzenlenen raporlar doğrudan internet sitesinde yayımlanır.

Analiste (araştırma uzmanına) İlişkin İlkeler:

- a) Analist (araştırma uzmanı), düzenleyeceği raporlarda, bu ilkelere azami derece özen gösterir. 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 olması, genel bir kabul olarak değerlendirilmeli ve öncelikli olarak analisti raporu bu çerçevede hazırlamalıdır. Raporlama ve değerlendirme yaklaşımları ile ilgili uygulama esaslarının belirlenmesinde Uluslararası Değerleme Standartlarını dikkate alacaktır.
- b) 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 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 değerlendirme modelleri ise bir payın değerini başka bir paya göre saptayabilecektir. Bu yapılırken sektöre göre uygun olan fiyat-satış, fiyat-kazanç, firma değeri- FAVÖK, 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 olur. Geçmiş eğilimlere yol açan etkenlerde meydana gelen değişiklikler ve bunların etkisi dikkate alınacaktır.
- g) Finansal analiz 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 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.
- i) Analist halka açıklanan her türlü bilgiyi kullanarak riski ölçer, değerlendirir ve değerlendirme sonuçlarını gerekçeleriyle beraber yatırımcılarla paylaşacaktır.
- j) 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 verilebilir.

6. ASGARİ STANDARTLAR

- (1) Raporda öne sürülen görüş, öneri ve beklentiler, güvenilir bilgiye ve doğrulanabilir/test edilebilir veriye dayanacaktır. Raporun hazırlanmasında kullanılan veriler ve/veya kaynaklara ilişkin bilgiler açıklanacaktır.
- (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 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.
- (3) Raporda, şirketin kısa bir tanımına, son üç yıl içinde ortaya çıkan kayda değer gelişmelerine, analistin kâr tahminine, şirket pay değerlemesine ilişkin özeti ve yatırım/genel yatırım tavsiyesine yer verilecektir.
- (4) Rapora konu şirketin gelir ve giderlerine etki eden temel faktörlerin tartışılması da

dâhil olmak üzere rapor, şirketin faaliyetine ilişkin analistin net bir görüşünü barındıracaktır. Raporla kullanılan kesin verilerin ve bu verilere dayalı olarak elde edilen öngörülerin/önermelerin açıkça ayrıştırılacaktır.

- (5) Rapor; kamuya paylaşılmış bilgilerden elde edilen bilgiler çerçevesinde şirketin faaliyette bulunduğu sektörün dinamiklerine yönelik olarak genel bir değerlendirme içerecektir.
- (6) Raporla yer verilen tavsiye, değerlendirme veya fiyat hedefi makul, anlamlı ve anlaşılabilir bir temele dayanacaktır.
- (7) Şirket değerlemesine ilişkin olarak raporda kapsamlı bir değerlendirme analizi bulunacak ve kullanılan değerlendirme modelleri ile varsayımları hakkında net ve açık bilgileri barındıracaktır.
- (8) Raporla, şirketin geçmiş son üç yıllık finansal performansının analizine ve gelecekteki performans tahminine yer verilecektir.
- (9) Rapora konu şirkete yönelik yatırım kararı için risk oluşturabileceği düşünülen potansiyel olumsuz sektör ve şirket gelişmelerine, varsa bu gelişmelere yönelik dayanak olarak gösterilebilecek haber veya rapor gibi kaynaklara raporda yer verilecektir.

7. ARASTIRMA RAPOR FORMATI

- A) **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 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)*
 - Raporu Düzenleyen Kurum ile Raporu Hazırlayan Analist Bilgileri*
- B) **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*
- C) **Değerleme**
- Kullanılan Ölçüt ve Modeller ile Kullanılan Varsayımlar Hakkında Bilgi*
 - Girdiler ve Bulgular*
- D) **Finansal Analiz**
- Şirketin Geçmiş Finansal Performans Analizi*
 - Şirketin Gelecek Finansal Performans Tahmini*
 - Finansal Performans Analiz ve Tahmin Yöntem ve Araçları*
- E) **Yatırım Riskleri**
- Potansiyel Yatırım Riskleri ve Gerekçeleri*
- F) **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*
- G) **Kaynakça**
- Raporun hazırlanmasında kullanılan veriler ve/veya kaynaklara ilişkin bilgiler.*