

ARAŞTIRMA VE ANALİST RAPORLARI HAZIRLANMASINA İLİŞKİN POLİTİKA

Amaç

Madde 1- TSPB üyeleri tarafından 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 (sektör prensiplerinin) oluşturulması ve asgari standartlar ile rapor formatının belirlenmesi amaçlanmaktadır.

Kapsam

Madde 2- 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.

Dayanak

Madde 3- Bu Yönerge, 02 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 dayanılarak hazırlanmıştır.

Tanımlar

Madde 4 – Bu Yönergede geçen;

- Kurul: Sermaye Piyasası Kurulu'nu,
- Borsa: Borsa İstanbul A.Ş.'yi,
- Birlik: Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği'ni,
- 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 olmasın 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 veya analistine bağlı olarak raporun hazırlanması sürecinde kendisiyle ilişkili olan üye adına hizmet veren kişiyi,

ifade eder.

İlkeler

Madde 5 – Araştırma Ve Analist Raporlarının Hazırlanmasına İlişkin Politika 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.

- 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.

Madde 5.1 Genel İlkeler

Takip listesindeki şirketler ile ilgili geleceğe yönelik tahminler, hedef fiyatlar ve yatırım tavsiyeleri internet sitesinde yayınlanacak, gerekli görüldüğünde güncellenecektir. Güncellemeler ve gerekçeleri ile ilgili araştırma notu yayınlanacaktır. Takip listesindeki şirketler ile ilgili periyodik veya periyodik olmayan araştırma notları veya raporların bir kısmı veya bu rapor içeriklerinin bir bölümü kamuya açık olarak internet sitesinde yayınlanacaktır.

Hazırlanan raporların bir kısmı veya rapor içeriklerinin bir bölümüne, sadece kurum müşterilerinin veya müşteri gruplarının hizmet veya bedel karşılığı erişmesi sağlanabilecektir. Hangi müşteri veya müşteri gruplarının hangi raporlara ve içeriklere internet sitesi veya diğer dağıtım kanalları üzerinden erişim sağlayacakları satış ve pazarlama birimleri tarafından düzenlenecek ve kontrolü sağlanacaktır.

Araştırma notu veya raporunun hazırlanması süresince araştırma analisti raporun içeriği ile ilgili herhangi bir bilgiyi, şirket içinde veya dışında Araştırma Müdürlüğü dışında herhangi bir kişiyle paylaşmayacak, ancak kamuya açıklandıktan ve/veya müşterilerin erişimine açıldıktan sonra, not veya rapor içeriği ile ilgili satış ve pazarlama birimlerine müşteri veya potansiyel müşterilere yazılı veya sözlü bilgi aktarımı yapılabilecektir.

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.

Madde 5.2 Analistlere İlişkin İlkeler

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 olması, genel bir kabul olarak değerlendirilmeli ve öncelikli olarak analistin raporu bu çerçevede hazırlaması

öngörülmektedir. Raporlama ve değerlendirme yaklaşımları ile ilgili uygulama esaslarının belirlenmesinde Uluslararası Değerleme Standartları dikkate alınır.

- b) Analist, raporunu ekonomik konjoktüre 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 verir.
- 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 belirler. 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 verir.
- 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 değerlendirilir.
- 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 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.
- 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 alınır.
- g) Finansal analizin bir parçası olarak rapora konu şirketin değerlendirilmesinde şirketin faaliyette bulunduğu sektöre özgü doğrulanabilir/kaynak gösterilebilir finansal oranlar kullanılır.
- 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. Analist halka açıklanan her türlü bilgiyi kullanarak riski ölçer, değerlendirir ve değerlendirme sonuçlarını gerekçeleriyle beraber yatırımcılarla paylaşır.
- 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 verebilir.

Madde 6 – Araştırma Ve Analist Raporlarının Hazırlanmasına İlişkin Asgari Standartlar Ve Rapor Formatı

Madde 6.1 – Asgari Standartlar

- ✓ Raporla öne sürülen görüş, öneri ve beklentiler, güvenilir bilgiye ve doğrulanabilir/test edilebilir veriye dayanmalıdır. Raporun hazırlanmasında kullanılan veriler ve/veya kaynaklara ilişkin bilgiler açıklanacaktır.

- ✓ 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.
- ✓ Raporda, şirketin kısa bir tanıtımına, son üç yıl içinde ortaya çıkan kayda değer gelişmelerine, analistin kâr tahminine, şirket pay değerlemesine ilişkin özetine ve yatırım / genel yatırım tavsiyesine yer verilecektir.
- ✓ 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.
- ✓ Rapor; kamuya paylaşılmış bilgilerden elde edilen bilgiler çerçevesinde şirketin faaliyette bulunduğu sektörün dinamiklerine yönelik olarak genel bir değerlendirme içerecektir.
- ✓ Raporda yer verilen tavsiye, değerlendirme veya fiyat hedefi makul, anlamlı ve anlaşılabilir bir temele dayandırılacaktır.
- ✓ Şirket değerlemesine ilişkin olarak raporda kapsamlı bir değerlendirme analizi bulunmalı ve kullanılan değerlendirme modelleri ile varsayımları hakkında net ve açık bilgileri barındıracaktır.
- ✓ Raporda, şirketin geçmiş son üç yıllık finansal performansının analizine ve gelecekteki performans tahminine yer verilecektir.
- ✓ 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.

Madde 6.1 – Araştırma Rapor Formatı:

Yayınlanacak Araştırma Raporları asgari olarak aşağıda belirtilen başlık ve içeriklere sahip olmalıdır.

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 Modeller ile Kullanılan Varsayımlar Hakkında Bilgi
- b) Girdiler ve 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.