

## ARAŞTIRMA VE ANALİST RAPORLARI İLKELERİ POLİTİKA VE PROSEDÜRÜ

### İÇİNDEKİLER

|                                                                                                                                                                                                                                                 |   |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---|
| 1. AMAÇ .....                                                                                                                                                                                                                                   | 1 |
| 2. KAPSAM VE SORUMLULUK .....                                                                                                                                                                                                                   | 1 |
| 3. DAYANAK .....                                                                                                                                                                                                                                | 1 |
| 4. TANIMLAR .....                                                                                                                                                                                                                               | 1 |
| 5. OLASI ÇIKAR ÇATIŞMALARININ ÖNLENMESİ, BELİRLENMESİ ve YÖNETİM .....                                                                                                                                                                          | 2 |
| 5.1. Araştırma Raporlarının Hazırlanması, İçeriği Ve Dağıtımı .....                                                                                                                                                                             | 2 |
| 5.2. Araştırma Analistlerinin Pay Piyasasında Kendi Adına İşlem Yapma Kuralları .....                                                                                                                                                           | 2 |
| 5.3. Araştırma Analistlerinin, Başta Satış ve Pazarlama Personeli Olmak Üzere Diğer Birimler, Müşteriler ve Araştırma Raporuna Konu Şirket Yetkilileri Dâhil Olmak Üzere Araştırma Birimi Dışındakilerle Arasındaki İletişimi ve Etkileşim..... | 3 |
| 5.4. İçsel Bilginin Kullanımını, İletimi ve İçsel Bilgiye Dayanarak Üçüncü Kişilere Alım / Satım Tavsiyesi Sunulmasına İlişkin Yasak .....                                                                                                      | 3 |
| 6. ARAŞTIRMA RAPORLARININ HAZIRLANMASINA İLİŞKİN İLKELER ve ASGARİ STANDARTLAR.....                                                                                                                                                             | 3 |
| 6.1. Genel İlkeler.....                                                                                                                                                                                                                         | 3 |
| 6.2. Analistlere İlişkin İlkeler.....                                                                                                                                                                                                           | 3 |
| 6.3. Araştırma Raporlarına İlişkin Asgari Standartlar .....                                                                                                                                                                                     | 5 |
| 7. DİĞER HUSUSLAR.....                                                                                                                                                                                                                          | 6 |
| 8. YÜRÜRLÜK .....                                                                                                                                                                                                                               | 6 |

## ARAŞTIRMA VE ANALİST RAPORLARI İLKELERİ POLİTİKA VE PROSEDÜRÜ

### 1. AMAÇ

Bu politika ve prosedür, payları Borsa İstanbul A.Ş. Pay Piyasası'nda işlem gören şirketler hakkında IKON Menkul Değerler A.Ş. yatırımcılarının yatırım kararını verirken, onlara finans biliminin temel ilkeleri çerçevesinde bilgi tedariki sağlamak amacıyla şirket ve sektör incelemesine (araştırma kapsamına alınmasına) yönelik olarak hazırlanan araştırma ve analist raporlarının usul, esas ve içeriklerine ilişkin ilkelerin oluşturulmasını ve asgari standartlar ile rapor formatının belirlenmesini amaçlar.

### 2. KAPSAM VE SORUMLULUK

İş bu prosedür; IKON Menkul Değerler A.Ş. Araştırma Müdürlüğü tarafından, Borsa İstanbul A.Ş. Pay Piyasasında payları işlem gören şirketlerin incelenmesine (araştırma kapsamına alınmasına) yönelik olarak hazırlanacak araştırma ve analist raporları için geçerlidir.

Şirket 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.

Bu düzenlemenin yayımlanması, güncel tutulması ve düzenlemede yer alan esaslara uygun olarak hareket edilmesi ilgili unitelerin kontrolü ve yönlendirmesi ile Araştırma Müdürlüğü'nün sorumluluğundadır.

### 3. DAYANAK

Bu politika ve prosedür, Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği (TSPB) tarafından 08.02.2021 tarih ve 2021/464 sayılı Genelge ile yayımlanan TSPB Araştırma ve Analist Raporları İlkeleri Yönergesi'ne dayanılarak hazırlanmıştır.

### 4. TANIMLAR

Kurul: Sermaye Piyasası Kurulu'nu,

Yönerge: TSPB Araştırma ve Analist Raporları İlkeleri Yönergesi,

Borsa: Borsa İstanbul A.Ş.'yi,

Birlik: Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği'ni (TSPB),

Şirket: Aksi açıkça belirtilmedikçe payları Borsa'da işlem gören şirketini,

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 IKON Menkul 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 IKON Menkul adına hizmet veren kişiyi

IKON Menkul : IKON Menkul Değerler A.Ş.'yi ifade eder

## **5. OLASI ÇIKAR ÇATIŞMALARININ ÖNLENMESİ, BELİRLENMESİ ve YÖNETİM**

IKON Menkul nezdinde, olası çıkar çatışmalarının önlenmesi ve sunulan hizmet ve faaliyetin doğası gereği çıkar çatışmalarının önlenememesi durumunda belirlenmesi ve etkin bir şekilde yönetilmesi amaçlanmaktadır. Araştırma ve analist raporlarına ilişkin olası çıkar çatışmalarının önlenmesi ve yönetilmesi kapsamında belirlenen ilkeler aşağıdaki şekildedir:

### **5.1. Araştırma Raporlarının Hazırlanması, İçeriği Ve Dağıtım**

Araştırma ve analist raporları; IKON Menkul Araştırma Müdürlüğü tarafından bağımsız şekilde, ilgili mevzuatta belirlenen asgari kriterlere uygun olarak, kapsamlı ve etkin bir raporun taşınması gereken ortak özelliklere sahip olacak içerikte hazırlanır. Raporlama ve değerlendirme yaklaşımları ile ilgili uygulama esaslarının belirlenmesinde Uluslararası Değerleme Standartları dikkate alınır. Raporların dağıtım süreci, müşteriler arasında çıkar çatışması riski oluşturmayacak şekilde yönetilir ve müşterilerin araştırma raporlarına eşit bir şekilde erişimine imkân sağlanır. İşbu Prosedür kapsamında yayımlanan ve halen geçerli olan raporlardaki hedef pay fiyatı ve öneri (Endeks Üzeri Getiri / Endekse Paralel Getiri / Endeksin Altında Getiri) bilgisi, şirket hakkındaki güncel bilgilere ve piyasa koşullarına göre güncellenir. Söz konusu güncellemeler, raporun müşterilere açıklandığı usul ve esaslar çerçevesinde, güncelleme gerekçesini içerecek şekilde yatırımcılar ile paylaşılır

### **5.2. Araştırma Analistlerinin Pay Piyasasında Kendi Adına İşlem Yapma Kuralları**

Analistler, temel prensip olarak analiz edilen şirketler tarafından ihraç edilen sermaye piyasası aracına ilişkin günlük alım-satım yapmamaları ve önceden pozisyon almamaları koşuluyla, kendi araştırdıkları sektörlerde faaliyet gösteren şirketlerin menkul değerlerine yatırım yapabilirler. Olağanüstü piyasa koşulları veya diğer sebeplerle belirtilen kuralların dışında istisnai işlem yapılmak istenmesi durumunda, bağlı olunan Genel Müdür Yardımcısı/Direktör'den onay alınması ve onay e-postasının Yönetim Kurulu Başkanı veya Genel Müdür ile İç Denetim Müdürlüğü'ne işlem tarihinde raporlanması koşuluyla işlem yapılması mümkündür. Araştırma kapsamına alınması öncesinde ilgili şirkete ilişkin önemli finansal çıkarları veya ihraççı ile olan önemli çıkar çatışmaları bulunması durumunda ise, bu hususta hem IKON Menkul üst yönetimi ile İç Denetim Müdürlüğü'ne hem de ilgili raporda kamuoyuna gerekli bilgileri açıklamakla yükümlüdür. Analistlerin, sermaye piyasası araçları hakkında gazete, televizyon, internet veya benzer nitelikte kitle iletişim araçları kullanarak yorum veya tavsiyede bulunmadan önceki 5 iş günü içerisinde ilgili kıymete ilişkin işlem yapması ve tavsiyede bulunduktan sonra tavsiyesini değiştirmeye kadar veya her halükârda 5 iş günü içerisinde, tavsiyenin ters yönünde işlem yapması yasaktır. Analistler, suç gelirlerinin aklanmasının ve terörizmin finansmanının önlenmesi, rüşvet ve yolsuzlukla mücadele, yaptırımlar, kişisel verilerin korunması ve işlenmesi, suistimal, ihbar hattı, çıkar

çatışması ve bilgi suistimali konularındaki kurum politikası ve talimatları dahil ancak bunlarla sınırlı olmamak üzere yürürlükteki tüm yasa, yönetmelik ve şirket iç mevzuatına uymakla yükümlüdürler

**5.3. Araştırma Analistlerinin, Başta Satış ve Pazarlama Personeli Olmak Üzere Diğer Birimler, Müşteriler ve Araştırma Raporuna Konu Şirket Yetkilileri Dâhil Olmak Üzere Araştırma Birimi Dışındakilerle Arasındaki İletişimi ve Etkileşim**

Araştırma Müdürlüğü, Şirketin diğer bölümlerinden bağımsız şekilde hareket eder. Araştırma raporu hazırlanması süresince analist, araştırma raporunun içeriği ile ilgili olarak henüz yayınlanmamış herhangi bir bilgiyi, IKON Menkul içinde veya dışında, Araştırma Müdürlüğü dışında herhangi bir kişiyle paylaşamaz. Analistler, Araştırma Müdürlüğü dışında herhangi bir müdürlük / birimde görev yapan kişilerden, çalışmalarının yürütülmesi hakkında herhangi bir talimat alamaz. Benzer şekilde, Araştırma Müdürlüğü dışındaki müdürlük / birimlerde görev yapan kişiler, araştırma raporlarının hazırlanması sürecinde analistlere herhangi bir telkin veya yönlendirmede bulunamaz.

**5.4. İçsel Bilginin Kullanımını, İletimi ve İçsel Bilgiye Dayanarak Üçüncü Kişilere Alım / Satım Tavsiyesi Sunulmasına İlişkin Yasak**

Araştırma sonuçlarının yatırımcılara duyurulması öncesinde, yatırımcıların yatırım kararlarını etkileyebilecek nitelikte olan içsel bilgiler kesinlikle kullanılmaz, üçüncü kişiler ile paylaşılmaz veya üçüncü kişilere alım / satım önerisinde bulunulmaz

**6. ARAŞTIRMA RAPORLARININ HAZIRLANMASINA İLİŞKİN İLKELER ve ASGARİ STANDARTLAR**

**6.1. Genel İlkeler**

IKON Menkul Araştırma Müdürlüğü tarafından sunulan yorum ve tavsiyeler, güvenilir kaynak, belge, rapor ve analizlerle desteklenir. Sunulan yorum ve tavsiyelerin tarafsız ve dürüst olması, belli bir kişi, grup ya da portföyün ihtiyaçlarının karşılanması amacını taşımaması konusunda gereken özen ve dikkat gösterilir. Her türlü öngörü, tahmin ve fiyat hedeflerine, bunların öngörü, tahmin ve fiyat hedefi olduğu açıkça belirtilmek suretiyle yer verilir ve kullanılan tüm önemli varsayımlar belirtilir. Araştırma Müdürlüğü; Şirket içerisindeki diğer Müdürlük/Birimler ve piyasada faaliyet gösteren diğer yatırım kuruluşlarıyla ilişkiler kapsamında, organizasyonel açıdan bağımsız olarak faaliyetini sunar. Araştırma ve analist raporları kapsamı içindeki şirketler ile IKON Menkul arasında mevcut olabilecek ilişkiler, finansal ilişki veya çıkar çatışmalarının açıklanmasına ilişkin esaslar kapsamında açıklanır ve bu konuda belirli kısıtlamaların uygulanması yoluyla çıkar çatışmaları uygun bir şekilde yönetilir. IKON Menkul yatırım hizmeti veya yan hizmet sunulan şirketlerin araştırma kapsamına alınması halinde, ilgili raporlarda bu bilgilere de yer verilir.

**6.2. Analistlere İlişkin İlkeler**

Analistler, düzenleyeceği raporlarda, aşağıdaki ilkelere azami derece özen gösterir:

- 6.2.1.Şirketlerin payları hakkında yazılmış raporlar, 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 şekilde hazırlanır. Raporlama ve değerlendirme yaklaşımları ile ilgili uygulama esaslarının belirlenmesinde Uluslararası Değerleme Standartları dikkate alınır.
- 6.2.2.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 verilir.
- 6.2.3.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 verilir.
- 6.2.4.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.
- 6.2.5.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 kullanılabilecektir. Birden fazla değerlendirme modelinin kullanılması durumunda, hangi değerlendirme modelinin neden kullanıldığı ve değerlendirme modellerinin nasıl ağırlıklandırılacağı açıklanır.
- 6.2.6.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.
- 6.2.7.Finansal analizin bir parçası olarak rapora konu şirketin değerlendirilmesinde şirketin faaliyette bulunduğu sektöre özgü doğrulanabilir/kaynak gösterilebilir finansal oranlar kullanılır.
- 6.2.8.Şirkete ait riskler operasyonel, finansal veya yasal işlemler gibi konularla ilgili olabilir. 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 olur. Analist halka açıklanan her türlü bilgiyi kullanarak riski ölçer, değerlendirir ve değerlendirme sonuçlarını gerekçeleriyle beraber yatırımcılarla paylaşır

6.2.9.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

### **6.3. Araştırma Raporlarına İlişkin Asgari Standartlar**

Rapor analist tarafından bağımsız bir şekilde hazırlanır. Analist, doğruluğuna inanılan halka açık bilgileri kullanarak görüş oluşturur. Doğru olduğu düşünülen varsayımlar kullanılarak önümüzdeki yıllar için tahminler yapılır. Tahminler sınırlı bilgi ve değişen koşullar altında yapıldığından tahminlerde aşağı ve yukarı yönlü ciddi riskler mevcuttur. Analist bir veya daha fazla değerlendirme yöntemi kullanarak hedef fiyat oluşturur. Hedef fiyat birçok varsayım içerdiğinden aşağı ve yukarı yönlü yüksek riskler içerir. Hedef fiyat ve şirketin gelecek dönemde beklenen faaliyet ve finansal performansı göz önünde bulundurularak hisse için tavsiye oluşturulur.

- Endeksin üzerinde performans göstermesi beklenen hisseler için “Endeks Üzeri Getiri”,
- Endekse paralel performans göstermesi beklenen hisseler için “Endekse Paralel Getiri”
- Endeksin altında performans göstermesi beklenen hisseler için “Endeksin Altında Getiri” tavsiyeleri verilir.

Araştırma Müdürlüğü tarafından yayınlanacak araştırma raporu, alt başlıkları Yönergede belirtildiği üzere

#### **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 Piyasası’na Yönelik Temel Bilgileri (rapor tarihi itibarıyla; pay kodu, işlem gördüğü pazar bilgisi ve 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.

Araştırma Müdürlüğü; kendileri tarafından yayımlanan ve dağıtılan tüm araştırma ve analist raporlarının, ilgili mevzuatta belirtilen süre boyunca muhafaza edilmesini sağlar.

## 7. DİĞER HUSUSLAR

Bu düzenleme kapsamındaki faaliyetlerin, iş ve işlemlerin yerine getirilmesinde ve uygulanmasında Kurul düzenlemeleri ve kararları ile Borsa düzenlemeleri saklıdır.

## 8. YÜRÜRLÜK

Bu düzenleme (8) maddeden oluşmakta olup yayımlandığı tarihten itibaren yürürlüğe girer.