



**ÜNLÜ MENKUL DEĞERLER A.Ş (ÜNLÜ Menkul)**

**ARAŞTIRMA RAPORLARINA İLİŞKİN POLİTİKA**

**(Yürürlük Tarihi: 19.03.2021)**

**İÇİNDEKİLER**

1. AMAÇ .....	2
2. KAPSAM .....	2
3. SORUMLULUK .....	2
4. TANIMLAR .....	2
5. ARAŞTIRMA RAPORLARININ HAZIRLANMASINA İLİŞKİN İLKELER .....	3
5.1. ÜNLÜ Menkul' İlişkin İlkeler .....	3
5.2. Analiste İlişkin İlkeler .....	4
6. ARAŞTIRMA RAPORLARININ ASGAR STANDARTLARI .....	5
7. ARAŞTIRMA RAPORLARININ FORMATI .....	6
8. UYGULAMA .....	6
9. REVİZYONLAR .....	7



## 1. AMAÇ

İşbu Politikanın amacı, **Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği Araştırma Ve Analist Raporları İlkeleri Yönergesi** uyarınca, ÜNLÜ Menkul tarafından payları Borsa İstanbul A.Ş. Pay Piyasasında işlem gören şirketler hakkında yatırımcıların yatırım kararlarını verirken, onlara finans biliminin temel ilkeleri çerçevesinde bilgi tedariki sağlamak amacıyla şirket ve sektör incelemesine / araştırma kapsamına alınmasına yönelik olarak hazırlanacak araştırma ve analist raporlarının usul, esas ve içeriklerine yönelik ilkelerin oluşturulması ve asgari standartlar ile rapor formatının belirlenmesidir.

## 2. KAPSAM

İşbu Politikanın kapsamı, ÜNLÜ Menkul'ün Sermaye Piyasası Kurulu'dan aldığı faaliyet izinleri çerçevesinde payları Borsa İstanbul A.Ş. Pay Piyasasında işlem gören şirketlerin incelenmesine, araştırma kapsamına alınmasına yönelik araştırma ve analist raporlarının hazırlanmasıdır.

Halka arz fiyat tespit raporları, halka arz fiyat tespit raporuna ilişkin analist ve değerlendirme raporları, güncelleme ve ziyaret raporları, kar (beklenti / gerçekleşme / analiz) raporları, periyodik bültenler, çeşitli adlar altında yayınlanan diğer raporlar ile teknik analiz paylaşımları bu kapsamda değildir.

## 3. SORUMLULUK

ÜNLÜ Menkul üst yönetimi politikanın uygulanmasını takip eder ve verimliliğini sistematik olarak değerlendirir.

## 4. TANIMLAR

**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 olmasının ÜNLÜ 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 ÜNLÜ Menkul adına hizmet veren kişiyi;

ifade eder.



## 5. ARAŞTIRMA RAPORLARININ HAZIRLANMASINA İLİŞKİN İLKELER

### 5.1. ÜNLÜ Menkul'e İlişkin İlkeler:

ÜNLÜ Menkul;

- a) Borsa nezdindeki Pay Piyasası pazarlarında işlem gören tüm şirketleri kapsayacak şekilde, yatırımcıların bilgilendirilmesi yönelik araştırma raporlarının üretilmesi için kendi Araştırma Birimi'ni teşvik eder.
- b) Aşağıdaki hususlarla ilgili çıkar çatışmalarını belirlemek ve etkili bir şekilde yönetmek için yazılı politikalar ve prosedürler oluşturur, sürdürür ve uygular:
  - i. Araştırma raporlarının hazırlanması, içeriği ve dağıtımı,
  - ii. Araştırma Analistlerinin kamuoyu bildirimleri,
  - iii. Araştırma Analistlerinin, ÜNLÜ Menkul'ün başta satış ve pazarlama birimleri personeli olmak üzere diğer birimleri, müşterileri ve araştırma raporuna konu şirket yetkilileri dahil olmak üzere Araştırma Birimi dışındakilerle iletişimi ve etkileşimi,
  - iv. 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 hazırlama süreci ve sonrasına yönelik etik ilkeler
- c) İşbu Politika'yı ve oluşturduğu / oluşturacağı prosedürleri kendi internet sitesinde kamuya paylaşır.
- d) Politika ve prosedürleriyle, analistlerin sahip oldukları gerçek görüşlerini yansıtan objektif ve güvenilir araştırmayı ve buna uygun şekilde rapor hazırlanmasını destekler. Ayrıca, piyasayı manipüle etmek veya şartlandırmak veya mevcut veya muhtemel bir müşteri veya müşteri sınıfının ya da diğer bir yatırım kuruluşunun lehine araştırma raporlarının veya analistlerinin kullanılmasını engeller.
- e) Müşterilerinin araştırma raporlarına eşit bir şekilde erişimine imkan sağlayıcı gerekli tedbirleri alır. Kamuya açık olarak düzenlenen raporlarını kendi internet sitesinde yayınlamalıdır.
- f) Yatırım danışmanlığına yönelik III-37.1 sayılı 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 hazırladığı ve sadece bu müşterilerin erişebildikleri raporları olursa, bu raporların hangi müşteriler ve/veya müşteri grupları için hazırlanabileceğinin ve söz konusu müşteri ve/veya müşteri gruplarının hazırlanan raporlara nasıl erişim sağlayabileceklerinin bilgisini ilgili politika ve prosedürlerinde açıklar.
- g) İşbu Politika kapsamında yayınladığı ve geçerliliğini yitirdiğini açık bir şekilde bildirmedikleri raporlarındaki, hedef pay fiyatı ve tavsiye (AL, SAT, TUT) önerilerini şirket hakkındaki güncel bilgilere ve piyasa koşullarına göre günceller. Söz konusu



güncellemeleri, raporun müşterilere açıklandığı usul ve esaslar çerçevesinde, güncelleme gerekçesini içerecek şekilde yatırımcılar ile paylaşır.

## 5.2. Analist'e ilişkin ilkeler:

Aşağıda belirtilen ilkeler, işbu Politika kapsamındaki raporların düzenlenmesine yönelik belirlenmiştir. Analist, düzenleyeceği raporlarda, bu ilkelere azami derece özen gösterir.

- 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 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.
- 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.

## 6. ARAŞTIRMA RAPORLARININ ASGARİ STANDARTLARI

- a) Raporda öne sürülen görüş, öneri ve beklentiler, güvenilir bilgiye ve doğrulanabilir/test edilebilir veriye dayanmalıdır. Raporun hazırlanmasında kullanılan veriler ve/veya kaynaklara ilişkin bilgiler açıklanmalıdır.
- 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 bulunmalıdır.
- c) 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 verilmelidir.
- d) Rapora konu şirketin gelir ve giderlerine etki eden temel faktörlerin tartışılması da dâhil olmak üzere rapor, şirketin faaliyetine ilişkin analistin net bir görüşünü barındırmalıdır. Raporda kullanılan kesin verilerin ve bu verilere dayalı olarak elde edilen öngörülerin/önergelerin açıkça ayrıştırılması gerekir.
- e) Rapor; kamuya paylaşılmış bilgilerden elde edilen bilgiler çerçevesinde şirketin faaliyette bulunduğu sektörün dinamiklerine yönelik olarak genel bir değerlendirme içermelidir.
- f) Raporda yer verilen tavsiye, değerlendirme veya fiyat hedefi makul, anlamlı ve anlaşılabilir bir temele dayanmalıdır.
- g) Şirket değerlemesine ilişkin olarak raporda kapsamlı bir değerlendirme analizi bulunmalı ve kullanılan değerlendirme modelleri ile varsayımları hakkında net ve açık bilgileri barındırmalıdır.
- h) Raporda, şirketin geçmiş son üç yıllık finansal performansının analizine ve gelecekteki performans tahminine yer verilmelidir.
- i) 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 verilmelidir.



## 7. ARAŞTIRMA RAPORLARININ FORMATI

ÜNLÜ Menkul tarafından yayınlanacak Rapor 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

## 8. UYGULAMA

İşbu Politika;

- ✓ Yönetim Kurulu kararıyla yürürlüğe girer ve çalışanlara duyurulur.
- ✓ Minimum gereklilikleri kapsar ve gerektiğinde ilave gereklilikler eklenebilir.
- ✓ Yetersiz kaldığı konularda; SPK Kanun ve Tebliği, Birlik, BIST, başta olmak üzere ÜNLÜ Menkul tarafından hazırlanan tüm dokümanlar içinde aranması gerekir.
- ✓ ÜNLÜ Menkul'ün yükümlülüklerini etkileyecek önemli bir değişiklik meydana geldiğinde, ÜNLÜ Menkul Mevzuat Uyum Birimi ve Araştırma Birimi tarafından güncellenecektir.



**9. REVİZYONLAR**

Revizyon No	Revizyon Tarihi
1	19.03.2021