

|                                                                                   |                                                      |                         |
|-----------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------|-------------------------|
|  | <b>ARAŞTIRMA VE ANALİST<br/>RAPORLARI POLİTİKASI</b> | <b>Yürürlük Tarihi:</b> |
|                                                                                   |                                                      | <b>Revizyon No: 01</b>  |
|                                                                                   |                                                      | <b>Revizyon Tarihi:</b> |
|                                                                                   | <b>DOK.NO: PR- 34</b>                                | <b>Sayfa:</b>           |

### 1. Amaç

Bu prosedürün amacı, payları BIST A.Ş. Pay Piyasasında işlem gören şirketler hakkında yatırımcılara yatırım kararlarını verirken makul ölçüde ve yeterli bilgi sağlamak amacıyla halka açık şirketler ve sektör incelenmesine yönelik olarak hazırlanan araştırma ve analist raporlarının usul, esas ve içerikleri ile raporların formatına ilişkin kurum politikalarının ve iş akış prosedürünün oluşturulmasıdır.

### 2. Kapsam

Bu politika, sadece payları BIST A.Ş. Pay Piyasasında işlem gören şirketlerin incelenmesine yönelik olarak hazırlanacak araştırma ve analist raporlarını kapsamaktadır. Halka arz fiyat tespit raporları ve buna ilişkin analist ve değerlendirme raporları, güncelleme ve ziyaret raporları, periyodik bültenler, çeşitli adlar altında yayınlanan diğer raporlar ile teknik analiz paylaşımları bu prosedürün kapsamı dışındadır.

### 3. Araştırma ve Analist Raporları İlkeleri

Alnus Yatırım çıkar çatışmalarını belirlemek, araştırmanın tarafsızlığını etkileyebilecek hususları ortaya çıkarabilmek ve etkili bir şekilde yönetebilmek için aşağıdaki hususlarda politikalar oluşturmuştur.

- Araştırma raporlarının hazırlanması, içeriği ve dağıtımı,
- Araştırma analistlerinin kamuoyu bildirimleri,
- Araştırma analistlerinin, başta satış ve pazarlama birimi personelleri olmak üzere diğer birimleri, müşterileri ve araştırma raporuna konu şirket yetkilileri dahil 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 hazırlama süreci ve sonrasına yönelik etik ilkeler.

#### 3.1. Genel İlkeler

Alnus Yatırım Araştırma Birimi, payları Borsa'da işlem gören Şirketler arasından seçtiği Şirketler için bir izleme listesi oluşturur. İzleme listesindeki Şirketler ile bunların ihraç ettiği menkul kıymetler ile ilgili Şirketlerin performans ve gelecekteki olası fiyat tahminleri ve yatırım yapılıp yapılmayacağına dair genel amaçlı önerileri Alnus Yatırım'ın internet sitesinde yayınlanacaktır. Şirket performansı, fiyat tahminleri ve yatırım tavsiyelerine ilişkin analist görüşlerinin değişmesi halinde yayınlanan bilgiler revize edilerek güncellenecektir. Araştırma raporlarında yapılması planlanan güncelleme veya değişikliklerin gerekçeleri internet sitesinde yayınlanacaktır.

Şirketlere ilişkin olarak hazırlanan özel raporlar ise sadece Alnus Yatırım müşterilerinin erişimine açık tutulacaktır. Müşteriye veya müşteri gruplarına özel olarak yatırım danışmanlığı hizmeti kapsamında hazırlanmış araştırma raporları sadece yatırım danışmanlığı hizmeti alan müşterilerin erişimine açık tutulacak veya sadece bu müşteri ve müşteri grupları ile elektronik ortamda paylaşılacaktır. Müşterilere ve müşteri gruplarına özel olarak hazırlanan raporlar ile yatırım danışmanlığı kapsamında hazırlanan raporlara hangi müşteri veya müşteri gruplarının erişebileceklerinin takip ve kontrolü Satıştan Sorumlu Genel Müdür Yardımcısı tarafından

sağlanacaktır.

Araştırma Birimi personelleri, araştırma notlarının ve raporlarının hazırlanması sürecinde raporun içeriği ile alakalı bilgileri, rapor internet sitesinde yayınlanmadan önce birim personeli haricinde üçüncü kişiler ile paylaşmayacaktır. Olası çıkar çatışmalarının önüne geçebilmek için; Şirket hakkında hazırlanan raporun internet sitesinde yayınlanmadan önce kontrol amaçlı olarak Şirket yetkilileri ile paylaşılması gerekiyor ise bu şirket ile alakalı yatırım tavsiyesi ve fiyat hedefi rapordan çıkarılarak paylaşım yapılacaktır.

Tüm araştırma raporları yayınlanmadan önce denetleyici bir analist ya da Araştırma Birim Müdürü tarafından gözden geçirildikten sonra İç Denetim Birimi tarafından Kurum politikalarına, Mevzuata ve Tebliğlere uyum açısından bir kez daha kontrol edilecektir.

Araştırma raporlarının analistlerin sahip olduğu gerçek görüşlerini yansıtan, objektif ve güvenilir şekilde hazırlanması esastır. Araştırma raporları ve bunları hazırlayan analistler, piyasayı manipüle etmek veya şartlandırmak veya bir müşteri veya müşteri grubunun çıkarlarına hizmet etmek amacıyla kullanılamazlar.

Payları Borsa'da işlem gören şirketlerin yayınladıkları faaliyet raporları, analist sunumu gibi dokümanlar ile KAP'ta yapılan bildirim ve duyurular, veri yayın kuruluşlarının yaptıkları yayınlar, sektörel organizasyonlar, düzenleyici kuruluşlar, ekonomi ile ilgili resmi kurum ve kuruluşlar ile Borsalar ve teşkilatlanmış diğer piyasa organları tarafından yayınlanan duyuru, rapor, bülten ve veri setleri, araştırma raporlarının hazırlanmasında temel alt yapıyı oluşturacaktır. Toplanan bilgiler araştırma birimi personeli tarafından teknik, temel ve kantitatif analiz yöntemlerine göre değerlendirilir, yorumlanır ve yatırımcıları bilgilendirmeye yönelik raporlar haline getirilir.

### **3.2. Analistlere İlişkin İlkeler**

Şirketlerin ihraç ettiği menkul kıymetler hakkında yazılmış olan raporların detay içeriği açısından farklılıkları olsa da ve kamuoyu ile paylaşılması açısından kesin bir sektör standardı bulunmasa da kapsamlı ve etkin bir raporun taşınması gereken ortak özelliklere sahip olacak ve analistler raporlarını bu çerçevede hazırlayacaklardır. Raporlama ve değerlendirme yaklaşımları ile ilgili uluslararası değerlendirme standartları dikkate alınacaktır.

Alnus Yatırım Araştırma Birimi Analistleri payları BIST A.Ş.'de işlem gören halka açık şirketleri inceleyecek ve bu şirketlerin menkul kıymetleri ve fiyat performansları hakkında tavsiyelerde bulunabileceklerdir. Analistlerin tavsiyeleri ve raporları internet sitesi, yazılı ve görsel medya aracılığıyla yayınlandığında geniş kitlelere ulaşabildiğinden, bir şirketin paylarının fiyatını etkileyebilecek güce sahip olabilmektedir. Analistlerden ve raporda yer alan tavsiyelerden kaynaklanabilecek çıkar çatışmalarının önüne geçebilmek için raporlardaki "al", "sat" "tut", "satın alma", "güçlü satın alma", "kısa vadeli veya uzun vadeli biriktirme", "aşırı performans", "düşük performans" v.b. ifadelerin anlamları rapor dipnotlarında açıklanacaktır. Kullanılan terminoloji sade ve tutarlı olmalıdır.

Analistler, raporlarını ekonomik konjonktüre uygun olarak hazırlayacak ve özellikle finansal dalgalanma dönemlerinin hakkında rapor hazırlanan Şirketin faaliyetlerini ve dolayısıyla pay işlem hacmini, fiyatını ve likiditesini etkileyebileceğinin bilincinde olacaktır. Bir Şirketin fiili dolaşımdaki paylarının değerinin, toplam piyasa değerinden önemli ölçüde farklı olabileceği göz önünde bulundurularak özellikle fiili dolaşımdaki pay oranı ve piyasa değerleri hakkındaki bilgilere raporda mutlaka yer verilecektir.

Analistler, önemli yatırımcıların yüksek tutarlı alımlar yaptığı paylara olumsuz rapor yapılmaması veya olumlu rapor yapılması yönünde baskılar olması halinde bu baskıları derhal Alnus Yatırım Yönetimi ile paylaşacak ve söz konusu pay senedi hakkında rapor hazırlanması

aşamasında Şirket Yönetimi, raporu hazırlanan Şirket ve portföyünde bu pay senedini / menkul kıymeti bulunduran yatırımcıların baskı, teşvik ve taleplerini dikkate almadan objektif ve tarafsız bir şekilde hareket edecektir.

Analist raporlarında, rekabet analizi yaparken finansal büyüklük, faaliyet konusu ve faaliyet gösterilen sektör ve coğrafya ile operasyon bakımından olabildiği ölçüde kamuya açık bilgilerden benzer şirketleri belirleyecektir. Doğrulanabilir ve 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.

Şirketin başarıya giden farklı yolları olabileceği ve bunların marka gücü, maliyet avantajı ve tescilli teknolojik ve doğal kaynaklara erişim avantajı olabileceği ve bunlar aracılığıyla Şirketin rekabet konumlandırması yapabileceği değerlendirilecektir.

Araştırma raporlarının bilgi amaçlı dağıtımında da çıkar çatışmasına yol açılmayacak şekilde hareket edilecektir. Hazırlanan raporlar ilgili taraflarca eş zamanlı ulaşılabilecek şekilde web sitesinde yayınlanacak veya ilgili taraflara elektronik ortamda eş zamanlı olarak dağıtımı yapılacaktır. Raporlar yatırımcılara ve ilgili taraflara sunulmadan önce Alnus Yatırım personeline sunulmayacak veya başka aracı kurumlar üzerinden paylaşılmayacaktır. Raporların eş zamanlı olarak dağıtımının sağlandığını ispatlayacak her türlü kayıt mekanizması oluşturulup saklanacaktır.

Alnus Yatırım'ın analistleri haricinde başka kurumların analistleri tarafından hazırlanan raporlar kullanılacak ise bu raporların içeriğinin doğruluğu hakkında hiç bir yorum yapılmayacak ve rapor, kaynağı ile beraber paylaşılacaktır. Bu türden raporlar üzerindeki paylaşım ve telif haklarına ilişkin açıklamalara dikkat edilecektir.

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 saptayabilecektir. 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 alınabilecektir. 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 açıklanacaktır.

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 olacaklardır. Geçmiş eğilimlere yol açan etkenlerde meydana gelen değişiklikler ve bunların etkisi dikkate alınacaktır.

Finansal analizin bir parçası olarak rapora konu Şirketin değerlendirilmesinde Şirketin faaliyette bulunduğu sektöre özgü doğrulanabilir ve kaynak gösterilebilir finansal oranlar kullanılacaktır.

Şirkete ait riskler operasyonel, finansal veya yasal işlemler gibi konular ile ilgili olabilecektir. 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 olacaktır. Analistler halka açıklanan her türlü bilgiyi kullanarak riski ölçecek, değerlendirecek ve değerlendirme sonuçlarını gerekçeleri ile beraber yatırımcılar ile paylaşacaktır.

Şirketin kamuya açıkladığı bilgiler doğrultusunda; şirketin ekonomik boyutunun yanı sıra çevresel ve sosyal faktörlerin kurumsal yönetim ilkeleri ile birlikte şirket faaliyetlerinde ve karar mekanizmalarında dikkate alınması ve bu faktörler ile bağlantılı risklerin etkin bir biçimde yönetilmesi konularına raporda yer verilecektir.

#### **4. ARAŞTIRMA VE ANALİST RAPORLARININ HAZIRLANMASINDA UYULMASI GEREKEN ASGARİ STANDARTLAR**

Raporda öne sürülen görüş, öneri ve beklentiler, güvenilir bilgilere ve doğrulanabilir ya da test edilebilir verilere dayanacaktır. Raporun hazırlanmasında kullanılan veriler ve 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 dahil olmak üzere şirket hakkındaki sermaye piyasalarına ilişkin temel bilgiler ile doğrudan veya dolaylı olarak şirket hakkında daha önce Kurul tarafından haftalık bültende yayınlanan ve Borsa tarafından KAP'ta yayınlanan yatırımcıların yatırım kararlarını etkileyecek nitelikte önemli duyuru ve kararlar hakkında özet bilgiler sunulacaktır.

Raporda şirketin kısa bir tanıtımına, son üç yıl içinde ortaya çıkan kayda değer gelişmelere, analistin kar tahminine, şirket pay değerlemesine ilişkin özetine ve yatırım veya genel yatırım tavsiyesine yer verilecektir.

Rapora konu şirketin gelir ve giderlerine etki eden temel faktörlerin tartışılması da dahil olmak üzere rapor, şirketin faaliyetine ilişkin analistin net bir görüşünü barındıracaktır. Raporda kullanılan kesin verilerin ve bu verilere dayalı olarak elde edilen öngörülerin ve önermelerin 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 ve fiyat hedefi makul anlamlı ve anlaşılabilir bir temele dayanacaktır.

Şirket değerlemesine ilişkin olarak raporda kapsamlı bir değerlendirme analizi bulunacak ve kullanılan değerlendirme modelleri ile varsayımları hakkında net ve açık bilgileri barındıracaktır.

Raporda şirketin geçmiş son 3 yıllık finansal performansının analizine ve gelecekteki performans tahminine yer verilecektir.

Rapora konu şirkete yönelik yatırım kararı için aşağı veya yukarı yönlü risk oluşturabileceği düşünülen potansiyel olumsuz veya olumlu sektör ve şirket gelişmelerine ve varsa bu gelişmelere yönelik dayanak olarak gösterilebilecek haber veya rapor gibi kaynaklara raporda yer verilecektir.

#### **5. ARAŞTIRMA VE ANALİST RAPORLARININ FORMATI**

Alnus Yatırım tarafından yayınlanacak rapor asgari olarak aşağıda belirtilen başlık ve içeriklere sahip olacaktır:

##### **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