ARAŞTIRMA VE ANALİST RAPORLARININ HAZIRLANMASINA İLİŞKİN POLİTİKA

DOKÜMAN KODU	:	ARS-PL-01
HAZIRLAYAN/SÜREÇ SAHİBİ	:	ARAŞTIRMA BÖLÜMÜ
KONTROL EDEN	:	YASAL UYUM
ONAYLAYAN	:	YÖNETİM KURULU
ONAY TARİHİ	:	15.04.2026
SON REV. TARİHİ	:	-
VERSİYON NO	:	01
İLGİLİ DOKÜMANLAR	:	Araştırma Prosedürü

İÇİNDEKİLER

1. AMAÇ 3
2. KAPSAM 3
3. SORUMLULUK 3
4. TANIMLAR 3
5. POLİTİKA 4
5.1 GENEL İLKELER 4
5.2 ANALİSTE (ARAŞTIRMA UZMANINA) İLİŞKİN İLKELER 5
5.3 RAPORLARA İLİŞKİN ASGARİ STANDARTLAR 6
5.4 ARAŞTIRMA RAPOR FORMATI 7

1. AMAÇ

Bu Politika'nın amacı, payları Borsa İstanbul A.Ş. pay piyasası pazarlarında işlem gören şirketler hakkında yatırımcıların yatırım kararını verirken, onlara finans biliminin temel ilkeleri çerçevesinde bilgi tedariki sağlamak amacıyla şirket ve sektör incelemesine (araştırma kapsamına alınmasına) yönelik olarak Neo Menkul Değerler A.Ş. (Neo Menkul) tarafından hazırlanan araştırma raporlarının usul, esas ve içeriklerine ilişkin ilkelerin belirlenerek, politika ve prosedürlerinin oluşturulmasıdır.

2. KAPSAM

İş bu politika; payları Borsa İstanbul A.Ş. Pay Piyasasında işlem gören şirketlerin incelenmesine 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, kar raporları, periyodik bültenler, çeşitli adlar altında yayınlanan diğer raporlar ile teknik analiz paylaşımları bu politikanın kapsamı dışındadır.

3. SORUMLULUK

Bu politika kapsamındaki sorumluluklar aşağıda belirtilmiştir.

Araştırma Bölümü

- Araştırma raporlarının hazırlanması ve dağıtımının politikada belirlenen esaslar çerçevesinde ve Etik Kurallar ve Profesyonel Davranış Standartlarına uygun şekilde yapılması.
- Her türlü çıkar çatışmalarından uzak kalınması; çıkar çatışmalarının önlenemediği durumlarda, bu durumun derhal açıklanması.

4. TANIMLAR

Bu prosedürde yer alan önemli tanımlar aşağıda belirtilmiştir.

Kurul	Sermaye Piyasası Kurulu'nu
Borsa	Borsa İstanbul A.Ş.
Birlik	Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği
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
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 kişi
Şirket	Payları Borsa İstanbul A.Ş.'de işlem gören şirketi

5. POLİTİKA

İşbu Politika, Neo Menkul'ün aşağıdaki hususlarla ilgili çıkar çatışmalarını belirlemesi ve etkili bir şekilde yönetmesi amacıyla hazırlanmıştır:

a. Araştırma raporlarının hazırlanması, içeriği ve dağıtımı,
b. Araştırma analistlerinin kamuoyu bildirimleri,
c. Araştırma analistlerinin, Neo Menkul'ün başta Satış ve Aracılık Faaliyetleri personeli olmak üzere diğer birimleri, müşterileri ve araştırma raporuna konu Şirket yetkilileri dâhil olmak üzere Araştırma Birimi dışındakilerle arasındaki iletişimi ve etkileşimi,
d. 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 ilkeler.

5.1 GENEL İLKELER

Bu politika çerçevesinde Neo Menkul,

- Borsa nezdindeki pay piyasası pazarlarında işlem gören tüm Şirketleri kapsayacak şekilde yatırımcıların bilgilendirilmesine yönelik araştırma raporlarının üretilmesi için kendi Araştırma Birimi'ni teşvik eder.
- Analistlerin sahip oldukları gerçek görüşleri yansıtan objektif ve güvenilir araştırmayı ve buna uygun şekilde rapor hazırlanmasını destekler.
- Piyasayı manipüle etmek, şartlandırmak veya mevcut ya da muhtemel bir müşteri veya müşteri sınıfının ya da Kurum'un çıkarları lehine araştırma raporu hazırlanmasını engeller.
- Müşterilerin araştırma raporlarına eşit bir şekilde erişimine imkan sağlar; kamuya açık olarak düzenlenen raporları kendi internet sitesinde yayınlar. Müşterilerin ticari elektronik ileti tercihlerine uygun kanal ve yöntemlerle raporların yatırımcılara ulaştırılmasını; müşteriler ile paylaşılan raporların, kurum içinde başta Satış ve Pazarlama ve İşlem Aracılığı birimleri olmak üzere diğer birimler ile de paylaşılmasını sağlar.
- Yatırım danışmanlığına yönelik Kurul düzenlemeleri saklı kalmak kaydıyla, müşterilere veya müşteri gruplarına belirli bir bedel ve/veya hizmet karşılığında özel olarak hazırlanan ve sadece bu müşterilerin erişebildikleri raporlar olması halinde, bunların hangi müşteri/müşteri grupları için hazırlanabileceğini, söz konusu müşteri/müşteri gruplarının bunlara nasıl erişim sağlayacağını prosedürlerde yazılı hale getirir.

Yayınlanan ve geçerliliğini yitirdiği açık bir şekilde bildirilmeyen raporlardaki hedef pay fiyatı ve "Al, Sat, Tut" tavsiyeleri, ilgili Şirket hakkındaki güncel bilgilere ve piyasa koşullarına göre güncellenir. Söz konusu güncellemeler, raporun müşterilere açıklandığı usul ve esaslar çerçevesinde, güncelleme gerekçesini içerecek şekilde yatırımcılarla paylaşılır.

Araştırma analistleri tarafından hazırlanan, yatırımcıların yatırım kararlarını etkileyebilecek nitelikte olan veya yatırım önerisi/tavsiyesi içeren araştırma sonuçlarının, yatırımcılara duyurulmadan önce raporu hazırlayan personel, kurum veya üçüncü şahısların lehine kullanılması, kurum içinde veya

dışında Araştırma Birimi dışında herhangi bir kişi, birim, müşteri ya da müşteri grubu ile paylaşılması yasaktır.

5.2 ANALİSTE (ARAŞTIRMA UZMANINA) İLİŞKİN İLKELER

Neo Menkul'de görev yapan Analistler, düzenleyecekleri raporlarda, aşağıda belirtilen ilkelere azami derece özen gösterirler.

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 taşıması gereken ortak özelliklere sahip olması, genel bir kabul olarak değerlendirilmesi ve öncelikli olarak analistin raporu bu çerçevede hazırlanması gerekmektedir. Raporlama ve değerleme yaklaşımları ile ilgili uygulama esaslarının belirlenmesinde Uluslararası Değerleme Standartları dikkate alınır.

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 raporunda 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 değerleme modelleri, mutlak ya da göreceli değerler türetebilir. Mutlak değerleme modelleri, bir varlığın içsel değerini genellikle indirgenmiş nakit akışı modelleri kullanarak türetirken göreceli pay değerleme 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 değerleme modeli kullanılabilir. Birden fazla değerleme modelinin kullanılması durumunda, hangi değerleme modelinin neden kullanıldığı ve değerleme 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 özneldir 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.

5.3 RAPORLARA İLİŞKİN ASGARİ STANDARTLAR

Neo Menkul Analistleri tarafından hazırlanan raporlarda aşağıda belirtilen asgari standartlara yer verilir:

1. Raporda öne sürülen görüş, öneri ve beklentiler, güvenilir bilgiye ve doğrulanabilir/test edilebilir veriye dayanmalı ve raporun hazırlanmasında kullanılan veriler ve/veya kaynaklara ilişkin bilgiler açıklanır.
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 itibariyle 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 Kamuyu Aydınlatma Platformu'nda (KAP) yayınlanan yatırımcıların yatırım kararlarını etkileyecek nitelikte önemli duyuru/kararlar hakkında özet bilgiler bulunur.
3. 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 verilir.
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. Raporda kullanılan kesin verilerin ve bu verilere dayalı olarak elde edilen öngörülerin/önermelerin açıkça ayrıştırılması gerekir.
5. Rapor; kamuya paylaşılmış bilgilerden elde edilen bilgiler çerçevesinde şirketin faaliyette bulunduğu sektörün dinamiklerine yönelik olarak genel bir değerlendirme içerir.
6. Raporda yer verilen tavsiye, değerlendirme veya fiyat hedefi makul, anlamlı ve anlaşılabilir bir temele dayanır.
7. Şirket değerlemesine ilişkin olarak raporda kapsamlı bir değerleme analizi bulunacak ve kullanılan değerleme modelleri ile varsayımları hakkında net ve açık bilgileri barındırır.
8. Raporda, şirketin geçmiş son üç yıllık finansal performansının analizine ve gelecekteki performans tahminine yer verilir.

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

5.4 ARAŞTIRMA RAPOR FORMATI

Neo 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 itibariyle; 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.