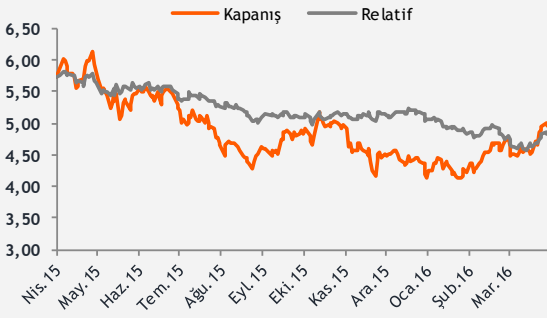


22 Nisan 2016 Cuma

Sektör	: Bankacılık
Şirket	: İş Bankası (C)
Hisse Kodu	: ISCTR - ISCTR TI, ISCTR IS
Fiyat (TL)	: 4,94
Hedef Fiyatı (TL)	: 6,30
Yükselme Potansiyeli	: 27,5%
Öneri / Kısa Vade	: Endekse Paralel Getiri
Öneri / Uzun Vade	: AL
Hisse Adedi (mn)	: 4500,0
HAO (%)	: 31%

1924 yılında kurulan İş Bankası, özel, bireysel, ticari ve kurumsal bankacılık, para piyasaları ve menkul kıymet piyasası işlemleri ile uluslararası bankacılık hizmetlerine yönelik faaliyetler göstermektedir. İş Bankası, 275,7 mlr TL aktif büyüklüğü ile Türkiye'nin en büyük özel bankasıdır. Bankanın yurt içinde 1.354 şubesi, yurt dışında ise 23 şubesi bulunmaktadır.

Hisse Performansı



Performans	1Ay	3Ay	12Ay
Mutlak %	17,85	-13,11	11,44
Rölatif %	-4,12	-16,41	-6,56
En Yüksek (TL)	5,00	5,00	6,13
En Düşük (TL)	4,47	4,13	4,13

Yatırımcı Takvimi

1Ç16 Finansal Sonuçlar 1 02-06 Mayıs 2016

Analist : Tuğba SAYGIN
İletişim : 0212 352 35 77 - 189
tugba.saygin@vakifyatirim.com.tr

İş Bankası - Cazip değerlendirme, pozitif katalizör ihtiyacı...

İş Bankası'nı 6,30 TL hedef fiyat ve uzun vadeli AL önerisi ile izleme listemize dahil ediyoruz. Aktif büyüklüğüne göre sektördeki en büyük özel banka konumuna olan İş Bankası, güçlü sermaye yapısı ve pazar konumlanması ile beğendiğimiz bir hisse. Bununla birlikte 2015 yılı ikinci yarısından beri bankacılık endeksine göreceli zayıf performans sergileyen hissede yüksek prim potansiyeline rağmen kısa vadede bankayı endeksten ayırıştırarak pozitif bir katalizör görmememiz nedeniyle kısa vade için Endekse Paralel Getiri önerisi veriyoruz.

TRY	Net Faiz Geliri (mnTL)	Net Kar (mnTL)	HBK (TL)	HBT (TL)	F/K(x)	F/DD(x)
2013/12	6.655	3.163	0,703	0,144	7,0 x	0,9 x
2014/12	7.454	3.382	0,752	0,187	6,6 x	0,8 x
2015/12	8.985	3.083	0,685	0,126	7,2 x	0,7 x
2016/12T	10.134	3.397	0,755	0,151	6,5 x	0,6 x
2017/12T	11.695	4.205	0,935	0,196	5,3 x	0,6 x
2018/12T	13.192	4.855	1,079	0,237	4,6 x	0,5 x

Büyüme -- Özellikle TL cinsinden sektör ortalamaları üzerinde kredi-mevduat oranı (KMO) sahip bankanın 2016 yılında TL mevduatta %17 büyüyeceği ve TL KMO'sunun %156'dan %147'ye gerileyeceğini öngörüyoruz. Bunun yanı sıra yüksek KMO nedeniyle toplam kredi büyümesinin sektör ortalamasının altında %11 civarında oluşacağını düşünüyoruz.

Aktif kalitesi -- İş Bankası'nın takibe dönüşüm oranı 2015 yılında 50 bp artmasına rağmen sektör ortalamasının oldukça altında gerçekleşmişti. Aktif kalitesinde başlayan zayıflamanın 2016'da sektördeki genel trende paralel devam edeceğini düşünüyoruz. Takipteki krediler karşılık oranının %75 düzeyinde kalacağını öngörüyoruz, takipteki krediler oranının ise banka bütçeleri paralelinde 60 baz puan artış ile 2016'da %2,6 seviyesinde oluşacağını tahmin ediyoruz.

Sermaye Yeterliliği -- İş Bankası, BDDK'nın SYR düzenlemeleri çerçevesinde; serbest karşılık tutarının SYR hesaplamasından düşülmesi ve 2013 öncesi ve sonrası ihraç edilen 2. kuşak sermaye benzeri borçlanma tutarlarında %40'a varan değer azaltımı veya tamamen çıkarılması uygulamaları nedeniyle (yaklaşık 65 bp) en olumsuz etkilenecek bankalar arasında yer almaktadır. Diğer taraftan yüksek tutarda serbest karşılığın çözülmesi karlılık üzerinden SYR'ye olumlu etki ederek bu negatif etkiyi bir miktar azaltabilir. Bu yasal düzenlemelerin etkisini hariç tuttuğumuzda 2016 için SYR'nin %15,3 düzeyinde oluşacağını tahmin ediyoruz. Ayrıca finans dışı iştiraklerinin satışı ile aktiflerinde sadeleşmeye devam etmesi SYR'yi olumlu yansıyacaktır.

1Ç16 ve 2016 beklentilerimiz -- TL mevduatta artan maliyet baskısı nedeniyle banka yönetimi tarafından tahmin aralığı olan %3,7-3,9 seviyesinin alt bandına yakın %3,74 düzeyinde net faiz marjı tahmin ediyoruz. BDDK'nın yeni düzenlemeleri sonrasında SYR için oluşabilecek negatif etkiyi nötrleştirilmesi için 800 mn TL'lik serbest karşılığın çözülmesi gündeme gelebilir. Her ne kadar muhafazakar olmak adına biz 2016 tahminlerimize bu etkiyi yansıtmamak da böyle bir gelişme net karı olumlu etkileyecektir ve beklentilerimizden olumlu yönde bir sapma yaratacaktır. Banka için 1Ç16 net kar beklentimiz 980 mn TL seviyesindedir. TL kredilerde hafif daralama ve TL mevduatta sektör üzerinde büyüme ile birlikte net faiz marjında 4Ç15'e kıyasla sınırlı (8 bp) bir gerileme bekliyoruz. 1Ç'de Dışbank hisseleri ile ilgili TMSF tarafından tahsil edilen ceza tutarına ilişkin Banka'nın 139 mn TL karşılık ayırması nedeniyle faaliyet giderlerinde yıllık bazda %13,5 artış öngörüyoruz. Hatırlanacağı üzere bankanın 2015 ilk çeyrekte emekli sandığı karşılığını çözmesi nedeniyle yüksek diğer faaliyet geliri kaydetmişti. 1Ç16'da bankanın diğer faaliyet gelirinde söz konusu baz etkisi nedeniyle azalma ve karşılık giderlerindeki düşüş beklentimizin yanında 1Ç'e yansıyan temettü gelirinin de katkısı ile net karda yıllık bazda %7,4 artış tahmin ediyoruz. Banka ilk çeyrek finansal sonuçlarını Mayıs ayının ilk haftasında açıklamasını bekliyoruz.

Değerleme - İş Bankası için 6,30 TL hedef fiyat ile AL önerisi veriyoruz. Söz konusu fiyat 2016T 0.6x PD/DD ve %27 yükselme potansiyeline işaret etmektedir.

22 Nisan 2016 Cuma

Gelir Tablosu (TL mn)	2013	2014	2015	2016T	2017T	2018T
Faiz Gelirleri	13.461	16.086	19.200	21.467	23.031	24.641
Faiz Giderleri	6.805	8.632	10.215	11.334	11.336	11.449
Net Faiz Gelirleri	6.655	7.454	8.985	10.134	11.695	13.192
Net Ücret ve Komisyon Gelirleri	1.919	2.004	2.389	2.652	3.025	3.384
Net Ticari Kar / Zarar	223	185	-869	-409	-188	-187
Diğer Faaliyet Gelirleri	1.038	1.012	1.109	833	822	887
Toplam Bankacılık Gelirleri	9.836	10.655	11.614	13.211	15.355	17.277
Toplam Faaliyet Giderleri (-)	4.962	5.695	6.327	7.160	7.994	8.855
Karşılık Giderleri (-)	1.467	1.323	2.058	2.426	2.766	3.055
Temettü vb. Gelirler	450	595	555	622	662	702
Vergi Öncesi Kar / Zarar	3.857	4.231	3.784	4.246	5.257	6.069
Vergi	693	849	701	849	1.051	1.214
Net Dönem Kar / Zarar	3.163	3.382	3.083	3.397	4.205	4.855
HBK	0,70	0,75	0,69	0,75	0,93	1,08

Bilanço (TL mn)	2013	2014	2015	2016T	2017T	2018T
Nakit ve Bankalar	24.555	26.000	33.170	37.552	41.662	46.001
Para Piyasalarından Alacaklar	0	0	0	0	0	0
Menkul Değerler Portföyü	38.179	41.829	46.044	56.655	61.236	73.324
Krediler (Net)	134.842	155.314	177.035	196.539	219.139	244.393
Takipteki Alacaklar (net)	438	559	897	1.296	1.806	2.373
İştirakler	7.761	9.625	9.394	10.098	10.754	11.401
Maddi Duran Varlıklar	1.832	1.902	4.350	4.168	4.088	4.124
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	196	274	354	510	655	756
Diğer Aktifler	2.697	2.268	4.472	5.058	5.595	6.308
Toplam Aktifler	210.498	237.770	275.716	311.876	344.935	388.679
Mevduat	120.974	133.550	153.801	174.295	194.635	217.221
Para Piyasalarına Borçlar	20.916	17.696	20.089	20.118	22.267	27.636
Muhtelif Borçlar	15.922	20.669	28.408	32.128	35.444	39.247
İhraç Edilen Menkul Değerler	10.095	443	515	647	751	856
Karşılıklar	6.161	7.100	7.679	8.181	8.661	9.196
Sermaye Benzeri Krediler	2.984	3.269	4.047	4.258	4.438	4.616
Diğer Yükümlülükler	9.867	9.022	9.895	15.872	16.509	21.097
Toplam Yükümlülükler	186.920	208.459	243.681	277.011	306.545	346.317
Özkaynaklar	23.579	29.311	32.035	34.865	38.390	42.362
Toplam Pasifler	210.498	237.770	275.716	311.876	344.935	388.679

Büyüme	2013	2014	2015	2016T	2017T	2018T
Kredi	15,2%	14,0%	11,0%	11,0%	11,5%	11,5%
Mevduat	10,4%	15,2%	13,3%	13,3%	11,7%	11,6%
Net Faiz Geliri	12,0%	20,5%	12,8%	12,8%	15,4%	12,8%
Net Ücret & Komisyon Geliri	4,4%	19,2%	11,0%	11,0%	14,1%	11,9%

Çarpanlar	2013	2014	2015	2016T	2017T	2018T
F/K	7,03	6,57	7,21	6,54	5,29	4,58
PD/DD	0,94	0,76	0,69	0,64	0,58	0,52

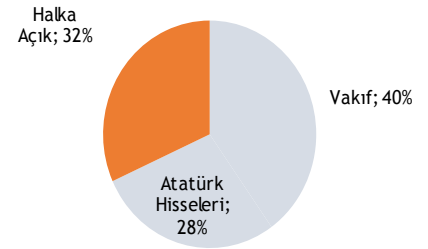
Finansal Rasyolar	2013	2014	2015	2016T	2017T	2018T
Net Faiz Marjı	3,7%	3,6%	3,6%	3,7%	3,8%	3,8%
Ort. Aktif Karlılığı	1,6%	1,5%	1,2%	1,2%	1,3%	1,3%
Ort. Özkaynak Karlılığı	13,7%	13,1%	10,4%	10,1%	11,5%	12,0%
Net Faiz Gelirleri/Toplam Gelirler	67,7%	70,0%	77,4%	76,7%	76,2%	76,4%
Net Ücret&Komisyon Gelirleri/Toplam Gelirler	19,5%	18,8%	20,6%	20,1%	19,7%	19,6%
Gider/Gelir Oranı	50,5%	53,5%	54,5%	54,2%	52,1%	51,3%
Şube Başına Kredi	104,7	116,2	131,2	145,7	162,5	181,2
Şube Başına Mevduat	92,4	98,3	111,7	125,8	139,7	155,0
Faaliyet Giderleri/Ort. Aktifler	1,4%	1,5%	1,4%	1,5%	1,5%	1,5%
Kredilerin Takibe Dönüşme Oranı	1,6%	1,5%	2,0%	2,6%	3,2%	3,8%
Takipteki Krediler Karşılık Oranı	80,4%	76,9%	75,1%	75,1%	75,1%	75,1%
Brüt Risk Maliyeti	1,0%	0,9%	1,2%	1,2%	1,2%	1,2%
Sermaye Yeterlilik Oranı	14,4%	16,0%	15,7%	15,3%	15,0%	14,7%
Kredi/Mevduat Oranı	112%	117%	116%	114%	114%	114%

Şirket	İş Bankası (C)
Hisse Kodu	ISCTR - ISCTR TI, ISCTR IS
Vakıf Yatırım Öneri	AL
Kapanış (TL)	4,94
Hedef Fiyat (TL)	6,30
Cari Piyasa Değeri (mn TL)	22.230
Hedef Piyasa Değeri (mn TL)	28.258
Yükselme Potansiyeli	27,5%

İş Bankası Hakkında

1924 yılında kurulan İş Bankası, özel, bireysel, ticari ve kurumsal bankacılık, para piyasaları ve menkul kıymet piyasası işlemleri ile uluslararası bankacılık hizmetlerine yönelik faaliyetler göstermektedir. İş Bankası, 275,7 mlr TL aktif büyüklüğü ile Türkiye'nin en büyük özel bankasıdır. Banka'nın yurt içinde 1.354 şubesi, yurt dışında ise 23 şubesi bulunmaktadır.

Ortaklık Yapısı



SWOT Analiz

Güçlü Yönler

- Sektörün üzerinde SYR
- Potansiyel iştirak satışı
- İştiraklerden temettü geliri
- Net ücret&komisyon gelinde büyüme potansiyeli

Zayıf Yönler

- Yüksek kredi-mevduat oranı
- Zayıflayan aktif kalitesi
- Sandık açığının finanse edilmesi
- Yasal düzenleme nedeniyle SYR'de zayıflama

Fırsatlar

- Kredi büyümesinin hız kazanması
- Yatırımların artması
- Düzenlemelerin yumuşatılması

Tehditler

- Ekonomik konjoktürün bozulması
- Faiz oranlarında sert hareketler
- TL'de değer kaybı
- Jeopolitik risklerin artması

22 Nisan 2016 Cuma

Değerleme Yöntemi

Türk bankaları için değerlendirme yöntemimiz iki farklı modelden oluşmaktadır.

- 1) Gordon Büyüme Modeli:** Her banka için tahminlerimiz üzerinden, sürdürülebilir özkaynak karlılığı, sermaye maliyeti (risksiz faiz oranı, risk primi ve Beta) varsayımlarıyla özsermaye değeri bulunur.
- 2) İndirgenmiş Temettü Akımları Yöntemi:** Bu yöntemle geleceğe yönelik varsayım ve stratejileri dikkate alarak dağıtılabilecek potansiyel temettüler üzerinden şirket değerlendirilmesi gerçekleştirilir. Özsermaye maliyeti iskonto oranı olarak dağıtılabilecek kar tutarına uygulanır ve özsermaye değeri bulunur.

Sermaye Maliyeti Hesaplama	2016T	2017T	2018T	2019T	2020T	2021T +
Risksiz Faiz Oranı	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%
Risk Primi	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%
Beta	1,12	1,12	1,12	1,12	1,12	1,12
Sermaye Maliyeti	15,6%	15,6%	15,6%	15,6%	15,6%	15,6%

1) Gordon Büyüme Modeli

Sürdürülebilir Özkaynak Karlılığı (2016-2020 Ort.)	12,0%
Sermaye Maliyeti (2016-2020 Ort.)	15,6%
Uzun Vadeli Büyüme Oranı	9,2%
Hedef F/DD 2016T	0,44
Hedef Özsermaye Değeri 2016T, Mn TL	29.696

2) İndirgenmiş Temettü Akımları Yöntemi

Temettü Dağıtım Oranı (2016-2020 Ort.)	20,9%
2016-2020 Çekirdek Temettülerin Şimdiki Değeri, Mn TL	1.863
Uzun Vadeli Büyüme Oranı	9,2%
Nihai Değerin Şimdiki Değeri, Mn TL	7.218
Fazla Likiditenin Şimdiki Değeri (5Y Ort.), Mn TL	15.270
Hedef Özsermaye Değeri 2016T, Mn TL	26.819

Değerleme Sonucu, Mn TL	Piyasa Değeri	Ağırlık
1) Gordon Büyüme Modeli	29.696	50,00%
2) İndirgenmiş Temettü Akımları Yöntemi	26.819	50,00%
Ortalama Tespit Edilen Özsermaye Değeri, 2016T		28.258
Hedef Fiyat, TL		6,30
Yükselme Potansiyeli (%)		27,5%

Vakıf Yatırım Menkul Değerler A.Ş. Öneri Metodolojisi

Hisse Senedi Öneri Metodolojisi

Vakıf Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("Vakıf Yatırım") araştırma raporlarında izleme listesinde yer alan şirketler için "Gelecek 12 aya yönelik" ve "Kısa Vadeli Öneri" olmak üzere ikili bir öneri sistemi uygulamaktadır.

1. **Gelecek 12 aya yönelik öneri:** Şirket ile ilgili yapılan detay analiz ve değerlendirme çalışması sonrası ulaşılan getiri potansiyeli dikkate alınarak ve hissenin 12 aya kadar elde tutulması durumunda sağlaması beklenen getiri oranları çerçevesinde verilmektedir.

Burada AL, TUT, SAT olmak üzere üç temel öneri veriyoruz.

Bu önerilerin hangi yüzdesel yükseliş beklentileri doğrultusunda verileceği konusunda ise dinamik bir modelleme öngörüyoruz. Buna göre;

- **TUT (T)** - Hedef Değerin, hissenin en son kapanış fiyatına göre "Risksiz Faiz Oranı + Hisse Senedi Risk Primi" kadar (en yakın %5'lik dilime yuvarlanmış olarak) yükseliş veya düşüş potansiyeli içermesi.
- **AL (A)** - Hedef Değerin, hissenin en son kapanış fiyatına göre "Risksiz Faiz Oranı + Hisse Senedi Risk Primi" den fazla (en yakın %5'lik dilime yuvarlanmış olarak) yükseliş potansiyeli içermesi
- **SAT (S)** - Hedef Değerin, hissenin en son kapanış fiyatına göre "Risksiz Faiz Oranı + Hisse Senedi Risk Primi" den fazla (en yakın %5'lik dilime yuvarlanmış olarak) düşüş potansiyeli içermesi.

Yukarıdaki tabloda belirlenen sınırlar, piyasanın doğası gereği geçici sürelerle ihlal edilebilir. Örneğin değerlemelerde dikkate alınmayan olumlu bir gelişmenin fiyatlanmasıyla AL önerimiz olan hisse senedi, hedef değerinin üstüne çıkabilir veya tersi bir durum söz konusu olabilir. Bu tür ihlallerin 3 aydan fazla sürmesi durumunda hedef değer ve öneri güncellemesi yayınlanması gereklidir.

Gelecek 12 aya yönelik öneri değişikliği şirket değerlemesini etkileyecek her türlü gelişme ve piyasa fiyatındaki hareketler dikkate alınarak ve şirket ile ilgili bir güncelleme raporu yayınlanarak yapılır.

Eğer değerlendirme değişimine sebep olan etken şirkete özel bir gerekçe ile değil, değerlendirme parametrelerinin (kur, faiz, büyüme, iskonto oranları vs) değişimi sonucu oluyorsa hedef değer güncellemesi tek tek şirketler için rapor yazılmaksızın topluca ve herhangi bir zamanlama kısıtlaması olmaksızın yapılabilir.

2. **Kısa Vadeli Öneri:** Hisse senedinin çeşitli gerekçelerle kısa vade için (3 ay) gelecek 12 aya yönelik öneri paralelinde hareket edeceği veya ayrışacağı düşünülüyorsa bu görüşümüzü kısa vadeli öneriler vurgulanacaktır. Bu öneri sistemimiz ise aşağıdaki gibi üç şekildedir.

- **Endekse Paralel Getiri (EPG)** : Kısa vadede endekse veya sektör endeksine paralel getiri beklentisi
- **Endeksin Üzerinde Getiri (EAG):** Kısa vadede endeksin veya sektör endeksinin üzerinde getiri beklentisi
- **Endeksin Altında Getiri (EAG)** : Kısa vadede endeksin veya sektör endeksinin altında getiri beklentisi

Endeksin üzerinde ve altında getiri için herhangi bir rölatif getiri sınırı bulunmamaktadır.

Araştırma ve Strateji bölümü tarafından hazırlanan çalışmalarda ilgili hisse ile ilgili kullanılacak diğer tanımlamalar ve kısaltmalar;

- **Kapsam Dışı (KD)** - Herhangi bir hedef değer ve önerimiz olmayan hisse senetlerini ifade eder.
- **Öneri Yok (OY)** - Herhangi bir hedef değer ve önerimiz olmayan ancak izleme listemizde olan hisse senetlerini ifade eder.
- **Revize Ediliyor (RE)** - Öneri Listemizde olan ancak çeşitli gerekçelerle öneri ve hedef değerimizi güncelleme gereği duyulan şirketlerin bu geçiş periyodunda olduğunu ifade etmek için kullanılır.

Sektör Öneri Metodolojisi

Araştırma ve Strateji bölümü tarafından hazırlanan sektör raporlarında;

- **İYİMSER** - 12 aylık dönemde sektördeki koşullarının olumlu gelişmesi
- **KÖTÜMSER**- 12 aylık dönemde sektördeki fiyatlama ve rekabet koşullarının olumsuz gelişmesi
- **NÖTR** - 12 aylık dönemde sektörde önemli bir değişiklik yaşanmaması

Piyasa Öneri Metodolojisi

Araştırma ve Strateji bölümü tarafından hazırlanan piyasaya yönelik strateji raporlarında;

- **AĞIRLIĞI ARTIR** - 12 aylık dönemde Piyasaya yönelik olumlu beklentiler nedeniyle hisse senedi pozisyonlarının portföy içindeki ağırlığının artırılmasını ifade eder
- **AĞIRLIĞI AZALT** - 12 aylık dönemde Piyasaya yönelik olumsuz beklentiler nedeniyle hisse senedi pozisyonlarının portföy içindeki ağırlığının azaltılmasını ifade eder
- **NÖTR** - 12 aylık dönemde Mevcut durumu değiştirecek önemli bir beklentinin olmaması durumunu ifade eder.

Araştırma ve Strateji bölümü tarafından hazırlanan önerilerin işaret ettiği endeks hedef değeri ile piyasa önerisi paralel olmalıdır. Buna göre örneğin endeks için AĞIRLIĞI ARTIR şeklinde bir öneri yapılmışken Vakıf Yatırım izleme listesindeki hisselerin işaret ettiği yükselme potansiyelinin bu öneriyi teyit etmesi gerekmektedir.

Ayrıca Vakıf Yatırım izleme listesindeki şirketlerin adet olarak ve/veya halka açık piyasa değeri ağırlıklı olarak öneri dağılımının piyasa önerisine paralel olması beklenirken, daha dengeli bir izleme listesi oluşturulması maksadıyla herhangi bir dönemde AL ve SAT önerilerinin toplam öneriler içindeki ağırlığının %20'den az olmaması hedeflenmektedir.

Yukarıdaki her iki durum için dönemsel ve geçici ihlaller olabileceği kabul edilmekle birlikte 3 ayı geçen uyumsuzluklarda öneri revizyonu yapılması gerekliliği bulunmaktadır.

Yasal Çekince Bildirimi

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, yatırım ve kalkınma bankaları ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde ve yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Gerek bu yayındaki, gerekse bu yayında kullanılan kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu yayındaki bilgilerin kullanılması sonucunda yatırımcıların ve/veya ilgili kişilerin uğrayabilecekleri doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan, kâr yoksunluğundan, manevi zararlardan ve her ne şekilde ve surette olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü zararlardan dolayı Vakıf Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz.