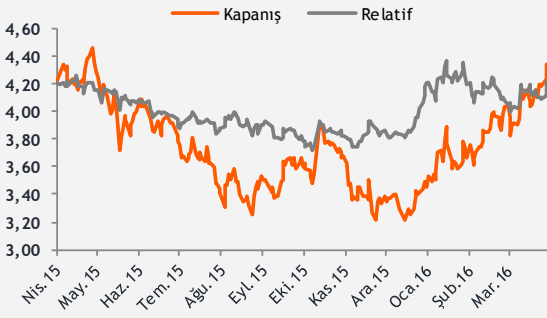


22 Nisan 2016 Cuma

Sektör	: Bankacılık
Şirket	: Yapı Ve Kredi Bankası
Hisse Kodu	: YKBNK - YKBNK TI, YKBNK IS
Fiyat (TL)	: 4,26
Hedef Fiyatı (TL)	: 4,53
Yükselme Potansiyeli	: 6,3%
Öneri / Kısa Vade	: Endekse Paralel Getiri
Öneri / Uzun Vade	: TUT
Hisse Adedi (mn)	: 4347,1
HAO (%)	: 18%

1944 yılında Türkiye'nin perakende bankacılık odaklı ilk ulusal çaplı özel bankası olarak kurulan Yapı Kredi Bankası, 2006 yılında Koçbank ile birleşmiştir. Bankanın %81,8 oranında paya sahip olan Koç Finansal Hizmetleri, UniCredit ve Koç Grubu'nun eşit oranlı bir ortaklığıdır. Yapı Kredi'nin bankacılık faaliyetleri perakende bankacılık, kurumsal ve ticari bankacılık ile özel bankacılık ve varlık yönetimi altında yürütülmektedir.

Hisse Performansı



Performans	1Ay	3Ay	12Ay
Mutlak %	22,77	3,15	29,48
Rölatif %	-0,12	-0,77	8,56
En Yüksek (TL)	4,34	4,34	4,46
En Düşük (TL)	3,83	3,45	3,21

Yatırımcı Takvimi

1Ç16 Finansal Sonuçlar ı

2 Mayıs 16

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

Yapı Kredi Bankası - Yatırımlarının meyvesini bekliyor...

Yapı Kredi Bankası'nı 4,53 TL hedef fiyat ve "TUT" önerisi ile izleme listemize dahil ediyoruz. 2015 sonu itibariyle büyüme odaklı yatırımlarının çoğunu tamamlayan Banka önümüzdeki yıllarda karlılığa odaklanmayı hedeflemektedir. Orta vadede artması beklenen dijitalleşme ve şubeleşmenin azalması ile sağlanacak maliyet kontrolünün karlılık açısından yukarı yönlü potansiyel taşıyacağını düşünüyoruz. Ancak sektörde en zayıf çekirdek SYR oranına sahip olmasına ek olarak sektör ortalamalarının üzerinde takipteki krediler oranı büyüme üzerinde baskı yaratabilir.

TRY	Net Faiz Geliri (mnTL)	Net Kar (mnTL)	HBK (TL)	HBT (TL)	F/K(x)	F/DD(x)
2013/12	4.664	2.031	0,467	0,089	9,1 x	1,1 x
2014/12	5.606	2.057	0,473	0,092	9,0 x	0,9 x
2015/12	6.842	1.861	0,428	0,000	10,0 x	0,8 x
2016/12T	7.641	2.508	0,577	0,092	7,4 x	0,7 x
2017/12T	8.750	3.036	0,698	0,119	6,1 x	0,7 x
2018/12T	10.024	3.608	0,830	0,149	5,1 x	0,6 x

Sermaye Yeterliliği: Yapı Kredi Bankası ilk çeyrekte 500 mn \$ sermaye benzeri tahvil ihracı gerçekleştirdi. Bu ihracın 2. kuşak sermayeye katkısı ile sermaye yeterlilik rasyosunun 68 baz puan olumlu etki edeceğini hesaplıyoruz. Bu gelişme ile birlikte 2016 yılsonunda banka için %14,4 SYR tahmin ediyoruz. Ancak bankanın çekirdek SYR'sinin sektördeki diğer oyunculara göre düşük seviyede kalmaya devam etmesinin büyüme üzerinde yaratacağı muhtemel baskıyı azaltmak üzere, orta vadede bir sermaye artırımının gündeme gelebileceğini düşünüyoruz. Öte yandan BDDK tarafından geçtiğimiz yıl açıklanan SYR düzenlemelerinin 2015 finansal verileri baz alındığında banka SYR'sini toplam 11 bp olumlu etkileyeceğini hesaplamaktayız. Özellikle 2013 öncesi ihraç edilen 2. kuşak sermaye borçlanmalarına yönelik %40 civarı değer azaltımının SYR'ye 55 baz puan negatif etki ettiğini ancak, bazı perakende alacaklardaki risk ağırlığının azaltılmasının ise bu etkiyi telafi etmesini bekliyoruz.

Aktif Kalitesi: 2016 yılında takibe dönüşüm oranında sektör genel görünümüne paralel artışın devam edeceği ve 2016 için takipteki krediler oranında banka bütçesi olan 40 baz puanlık artışın hafif üzerinde 50 bp bir artış bekliyoruz. 2016'da takipteki krediler karşılık oranının ise %75,5 düzeyinde gerçekleşeceğini bekliyoruz.

Net ücret ve komisyon geliri: Banka 105,8 mlr TL kredi kartı hacmi ile sektörde lider konumdadır. Banka özellikle KOBİ segmentinde ticari kredi kartı penetrasyonunu artırmayı hedeflemektedir. 2015 yılında %22 ile net ücret ve komisyon gelir artışında sektör üzerinde büyüyen bankanın bu gelirlerinin 2016'da %13 artışla 3,03 mlr TL'ye ulaşmasını bekliyoruz. Rekabetin artacağı bu segmentte banka için gelir artışının önceki yıllara göre sınırlı kalacağını düşünüyoruz.

Karlılık: 2015 sonu itibariyle büyüme odaklı yatırımlarının çoğunu tamamlayan Yapı Kredi Bankası önümüzdeki yıllarda karlılığa odaklanmayı hedeflemektedir. 2016'da TL mevduatta büyümenin getireceği maliyet artışına karşın krediler tarafındaki fiyatlamaların yıl genelinde bu etkiyi nötrleyeceğini ve bankanın net faiz marjının 2015 yılına yakın %3,45 seviyesinde kalacağını öngörüyoruz. Ek olarak, faaliyet giderlerinde normalleşme ile birlikte banka net karın 2016 yılında %35 artışla 2,51 mlr TL'ye ulaşmasını bekliyoruz. Ayrıca 2016'da varsayımlarımızda yer almamakla beraber Visa- Visa Europe birleşmesi nedeniyle kredi kartı pazar payı yüksek bankanın tek seferlik gelir kaydetmesi karlılık açısından yukarı yönlü etki oluşabilir. Yapı Kredi Bankası için 1Ç16 net kar beklentimiz 636 mn TL'dir. Bankanın ilk çeyrek kar rakamını ağırlıklı olarak TL mevduatta büyümenin yaratacağı maliyet baskısı, TÜFEX getirilerinin 4Ç15 dönemine yakın düzeyde güçlü gerçekleşmesi, ticari zararın azalması ve karşılık giderlerinde artışlar gibi unsurların şekillendireceğini düşünüyoruz. Banka 1Ç16 finansal sonuçlarını 2 Mayıs'ta açıklayacak.

Değerleme - Yapı Kredi Bankası için 4,53 TL hedef fiyat belirliyoruz. Söz konusu fiyat 2016T 0.7x PD/DD ve %6,3 yükselme potansiyeline işaret etmektedir. Hisse için kısa vadede "Endekse Paralel Getiri", Uzun Vadede ise "TUT" önerisi veriyoruz.

22 Nisan 2016 Cuma

Gelir Tablosu (TL mn)	2013	2014	2015	2016T	2017T	2018T
Faiz Gelirleri	9.236	11.770	15.292	17.404	18.464	19.607
Faiz Giderleri	4.571	6.164	8.450	9.763	9.714	9.583
Net Faiz Gelirleri	4.664	5.606	6.842	7.641	8.750	10.024
Net Ücret ve Komisyon Gelirleri	2.006	2.201	2.688	3.035	3.418	3.814
Net Ticari Kar / Zarar	115	-416	-788	-429	-329	-376
Diğer Faaliyet Gelirleri	452	597	608	636	694	748
Toplam Bankacılık Gelirleri	7.238	7.987	9.350	10.883	12.533	14.210
Toplam Faaliyet Giderleri (-)	3.339	3.930	4.810	5.420	6.114	6.846
Karşılık Giderleri (-)	1.475	1.862	2.521	2.727	3.048	3.304
Temettü vb. Gelirler	133	386	371	399	425	450
Vergi Öncesi Kar / Zarar	2.556	2.581	2.389	3.135	3.795	4.510
Vergi	526	525	529	627	759	902
Net Dönem Kar / Zarar	2.031	2.057	1.861	2.508	3.036	3.608
HBK	0,47	0,47	0,43	0,58	0,70	0,83

Bilanço (TL mn)	2013	2014	2015	2016T	2017T	2018T
Nakit ve Bankalar	21.779	25.364	28.332	31.734	35.017	38.661
Para Piyasalarından Alacaklar	2.900	1.569	286	320	357	397
Menkul Değerler Portföyü	21.231	24.802	30.907	35.316	40.008	45.137
Krediler (Net)	94.891	120.738	147.274	164.733	183.488	204.502
Takipteki Alacaklar (net)	1.147	1.256	1.505	1.904	2.372	2.878
İştirakler	2.433	3.596	3.985	4.284	4.563	4.837
Maddi Duran Varlıklar	934	1.051	2.694	2.626	2.713	2.984
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	1.376	1.428	1.489	1.544	1.612	1.692
Diğer Aktifler	2.189	2.489	3.896	4.364	4.858	5.410
Toplam Aktifler	148.881	182.293	220.369	246.826	274.987	306.497
Mevduat	86.308	105.120	126.909	142.106	158.013	175.687
Para Piyasalarına Borçlar	3.393	6.201	12.295	11.540	13.739	16.308
Muhtelif Borçlar	16.428	18.122	23.616	26.457	29.139	32.123
İhraç Edilen Menkul Değerler	5.847	443	515	647	751	856
Karşılıklar	3.161	3.618	4.446	5.677	6.968	8.349
Sermaye Benzeri Krediler	6.481	6.771	6.635	8.516	8.876	9.231
Diğer Yükümlülükler	9.956	12.523	13.817	16.221	18.159	20.332
Toplam Yükümlülükler	131.572	162.075	197.285	221.234	246.760	275.178
Özkaynaklar	17.309	20.218	23.084	25.592	28.227	31.319
Toplam Pasifler	148.881	182.293	220.369	246.826	274.987	306.497

Büyüme	2013	2014	2015	2016T	2017T	2018T
Kredi	27,2%	22,0%	11,9%	11,9%	11,4%	11,5%
Mevduat	21,8%	20,7%	12,0%	12,0%	11,2%	11,2%
Net Faiz Geliri	20,2%	22,1%	11,7%	11,7%	14,5%	14,6%
Net Ücret & Komisyon Geliri	9,7%	22,2%	12,9%	12,9%	12,6%	11,6%

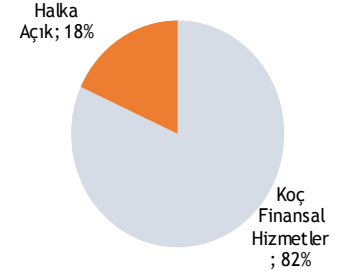
Çarpanlar	2013	2014	2015	2016T	2017T	2018T
F/K	9,12	9,00	9,95	7,38	6,10	5,13
PD/DD	1,07	0,92	0,80	0,72	0,66	0,59

Finansal Rasyolar	2013	2014	2015	2016T	2017T	2018T
Net Faiz Marjı	3,7%	3,6%	3,4%	3,5%	3,5%	3,6%
Ort. Aktif Karlılığı	1,5%	1,3%	0,9%	1,1%	1,2%	1,2%
Ort. Özkaynak Karlılığı	11,9%	11,3%	8,7%	10,3%	11,3%	12,1%
Net Faiz Gelirleri / Toplam Gelirler	64,4%	70,2%	73,2%	70,2%	69,8%	70,5%
Net Ücret & Komisyon Gelirleri / Toplam Gelirler	27,7%	27,6%	28,7%	27,9%	27,3%	26,8%
Gider / Gelir Oranı	46,1%	49,2%	51,4%	49,8%	48,8%	48,2%
Şube Başına Kredi	103,7	124,7	153,4	171,1	190,1	211,2
Şube Başına Mevduat	90,9	104,8	126,9	141,0	155,5	171,6
Faaliyet Giderleri / Ort. Aktifler	1,5%	1,5%	1,4%	1,5%	1,5%	1,6%
Kredilerin Takibe Dönüşme Oranı	3,6%	3,5%	4,0%	4,5%	5,0%	5,4%
Takipteki Krediler Karşılık Oranı	67,7%	71,0%	75,5%	75,5%	75,5%	75,5%
Brüt Risk Maliyeti	1,5%	1,5%	1,7%	1,5%	1,5%	1,5%
Sermaye Yeterlilik Oranı	16,0%	15,0%	13,8%	14,4%	14,1%	14,0%
Kredi / Mevduat Oranı	111%	116%	117%	117%	118%	118%

Şirket	Yapı Ve Kredi Bankası
Hisse Kodu	YKBNK - YKBNK T1, YKBNK IS
Vakıf Yatırım Öneri	TUT
Kapanış (TL)	4,26
Hedef Fiyat (TL)	4,53
Cari Piyasa Değeri (mn TL)	18.518
Hedef Piyasa Değeri (mn TL)	19.676
Yükselme Potansiyeli	6,3%

Yapı Kredi Bankası Hakkında

1944 yılında Türkiye'nin perakende bankacılık odaklı ilk ulusal çaplı özel bankası olarak kurulan Yapı Kredi Bankası, 2006 yılında Koçbank ile birleşmiştir. Banka'nın %81,8 oranında paya sahip olan Koç Finansal Hizmetleri, UniCredit ve Koç Grubu'nun eşit oranlı bir ortaklığıdır. Yapı Kredi'nin bankacılık faaliyetleri perakende bankacılık, kurumsal ve ticari bankacılık ile özel bankacılık ve varlık yönetimi altında yürütülmektedir.



SWOT Analiz

Güçlü Yönler

- Kredi kartında pazar lideri
- Hızlı büyüme dönemi ardından karlılıkta iyileşme

Zayıf Yönler

- Zayıf SYR
- Düşük aktif kalitesi
- Tüketici iadelerinin artması ile giderlerde artış

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	1,03	1,03	1,03	1,03	1,03	1,03
Sermaye Maliyeti	15,2%	15,2%	15,2%	15,2%	15,2%	15,2%

1) Gordon Büyüme Modeli

Sürdürülebilir Özkaynak Karlılığı (2016-2020 Ort.)	10,5%
Sermaye Maliyeti (2016-2020 Ort.)	15,2%
Uzun Vadeli Büyüme Oranı	9,8%
Hedef F/DD 2016T	0,13
Hedef Özsermaye Değeri 2016T, Mn TL	15.201

2) İndirgenmiş Temettü Akımları Yöntemi

Temettü Dağıtım Oranı (2016-2020 Ort.)	14,0%
2016-2020 Çekirdek Temettülerin Şimdiki Değeri, Mn TL	933
Uzun Vadeli Büyüme Oranı	9,8%
Nihai Değerin Şimdiki Değeri, Mn TL	5.409
Fazla Likiditenin Şimdiki Değeri (5Y Ort.), Mn TL	11.655
Hedef Özsermaye Değeri 2016T, Mn TL	24.150

Değerleme Sonucu, Mn TL	Piyasa Değeri	Ağırlık
1) Gordon Büyüme Modeli	15.201	50,00%
2) İndirgenmiş Temettü Akımları Yöntemi	24.150	50,00%
Ortalama Tespit Edilen Özsermaye Değeri, 2016T		19.676
Hedef Fiyat, TL		4,53
Yükselme Potansiyeli (%)		6,3%

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.