

Derlüks Deri Sanayi ve Ticaret A.Ş. Fiyat Tespit Raporuna ilişkin Analiz Raporu

İşbu analiz raporu, Sermaye Piyasası Kurulu'nun Seri: VII 128.1 numaralı Pay Tebliği'nin 29/2. Maddesi kapsamında QNB Finans Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("QNB Finansinvest") tarafından hazırlanmıştır. Rapor, Meks Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("Meks Yatırım") tarafından Derlüks Deri Sanayi ve Ticaret A.Ş. ("Şirket", "Derlüks Deri") için hazırlanan Halka Arz Fiyat Tespit Raporu'nu ("Fiyat Tespit Raporu") analiz etmek amacıyla hazırlanmıştır.

Bu rapor yalnızca Şirket hakkında hazırlanan Fiyat Tespit Raporuna ilişkin QNB Finansinvest'in analizi olup yatırımcıların halka arza katılmasına ve/veya katılmamasına ilişkin herhangi bir öneri ya da teklif içermemektedir. Yatırımcılar, halka arza ilişkin olarak KAP'da yayınlanan izahnameyi inceleyerek kararlarını vermelidirler.

1. Halka Arza İlişkin Genel Bilgiler

| Halka Arza İlişkin Özet Bilgiler | |
|----------------------------------|---|
| Halka Arz Tarihi | 27-28 Haziran 2019 |
| Halka Arz Yöntemi | Borsa'da Satış – Sabit Fiyat ile Talep Toplama ve Satış |
| Halka Arz Öncesi Ödenmiş Sermaye | 15.000.000 TL |
| Halka Açıklık Oranı | %44,00 |
| Halka Arz Fiyatı | 2,66 TL |
| Halka Arz Metodu | Sermaye Artırımı ve Ortak Satışı |
| Halka Arz Edilecek Paylar | 11.000.000 TL nominal değerli pay Sermaye Artırımı 10.000.000 TL Ortak Satışı: 1.000.000 TL |
| Halka Arz Büyüklüğü | 29.260.000TL |

Önemli Bilgi

Sermaye Piyasa Kurulu'nun VII-128.1 sayılı Tebliği kapsamında 2.750.000 TL nominal değerli ortaklık payı "Satışa Hazır Bekletilen Pay" kapsamında oluşturulmuştur. Bu paylara ilişkin satış işlemi, VII-128.1 sayılı pay tebliği hükümlerine uygun olarak satışa ilişkin şartların oluşması durumunda izahnamenin KAP'ta ilan edildiği tarihten itibaren 1 yıllık süre içinde bir ya da birden fazla seferde gerçekleştirilebilir.

Satın Alma Taahhüdü

Halka arza aracılık "Bakiyeyi Yüklenim Yöntemi" ile gerçekleştirilecektir. Meks Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("Meks Yatırım") VII.128.1 sayılı Tebliğ gereği halka arz süreci sonunda satılmayan tüm payları satın alma taahhüdü vermiştir. Satılmayan paylar halka arz fiyatı olan 2,66 TL üzerinden satın alınacaktır.

| Ortaklık Yapısı | Halka Arz Öncesi | | Halka Arz Sonrası | |
|-----------------|------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| | Pay Oranı | Sermaye (TL) | Pay Oranı | Sermaye (TL) |
| Ortaklar | | | | |
| Cemal Güzelci | 100% | 15,000,000 | 56% | 14,000,000 |
| Halka Açık | 0% | - | 44% | 11,000,000 |
| Toplam | 100% | 15,000,000 | 100% | 25,000,000 |

2. Şirket Hakkında Özet Bilgi

Derlüks Deri Sanayi ve Ticaret A.Ş. (“Şirket”, “Derlüks Deri”, “Ana Ortaklık”) 26 Şubat 2002 tarih ve 5493 sayılı TTSG’de ilan edildiği üzere, 5.000 TL ödenmiş sermaye ile kurulmuş ve Türkiye’de tescil edilmiştir. Şirket, 15 Ekim 2018’de ödenmiş sermayesini 15.000.000 TL’ye çıkarmıştır. 11 Şubat 2019 tarih ve 606 sayılı TTSG’de Şirket anonim şirketi olarak tescil olmuştur ve SPK’nın 14 Mart 2019 tarihli kararı ile kayıtlı sermaye sistemine geçmiştir.

Şirket’in ana iş konusu her türlü doğal deri, tekstil, triko, dokuma ürünlerinden bay, bayan ve çocuk giyim eşyaları, giyim aksesuarları ve kullanım ürünlerinin imalatı, alım-satımı, ithalat ve ihracatını yapmak, her türlü deri ve tekstil hammaddeleri, kimyasalları, kumaş, doğal deri, suni deri, iplik ve konfeksiyon malzemelerinin alım satımı, ithalat ve ihracatını yapmaktır.

Üretimi Yapılan Ürünler:

Ana Ortaklık, üretimi yaptığı ürünlerin çoğunu Emiliano Zapata, Zapata Sport Bluster markası altında, bir kısmını da fason olarak Avrupa ve Amerika firmalarına yaptırmaktadır. Üretilen ürünler A-segment müşteriye hitap eden tabii deri, kürk, av hayvanı ve kumaş kombinasyonu ürünlerdir. Şirket üretimini 86 personel ve 43 makine ile Şirket merkezi olan 3,100 m² kapalı alanda yapmaktadır. Yoğun sezonda erkek konfeksiyon ürünlerini ve cüzdan, ayakkabı gibi aksesuarları fason olarak da imal ettirebilmektedir. Üretilen ürünlerin %70-75’i yurt dışına satılmaktadır. Satışın geri kalanı ise Antalya gibi turistik bölgelerdedir. Şirket’in müşteri kitlesi ağırlıklı olarak Rusya ve Ukrayna’dadır..

Ticari Ürünler:

Şirket kendi segmenti ve odaklandığı alan dışında kalan kadın, B-C segmenti erkek, büyük beden erkek ürünlerini ve ihtiyaç fazlası ve norm dışı olan hammaddeyi de ticari mal olarak alıp satmaktadır. Bu ürünlerin satışı çapraz pazarlama şeklinde yani üretimi yapılan A-segmenti erkek ürünleri alan müşterilere ticari ürünler sunulmaktadır.

Bağlı Ortaklık Ticari Ürünler:

Şirket, Eylül 2014’de Boran Meşrubat Dağıtım San. ve Tic. A.Ş. (“Boran Meşrubat”, Bağlı ortaklık”) şirketini satın almıştır. Bağlı ortaklık, Tuborg, Erikli & Nestle Waters, Dimes ve Freşa başta olmak üzere su, meşrubat, alkollü ve alkolsüz içecekler ve gıda ürünlerinin toptan alım, satım, pazarlama ve dağıtımını yapmaktadır. Boran Meşrubat, İstanbul’un 5 ilçesinde (Bahçelievler, Güngören, Esenler, Bayrampaşa ve Bağcılar) yukarıda yazılan firmaların dağıtım bayiliğini yapmaktadır. Boran Meşrubat’ın kendi üretimi bulunmamaktadır.

Satışların Ürün ve Nitelik Dağılımı:

| | 31/12/2016 | | 31/12/2017 | | 31/12/2018 | | 31/03/2019 | |
|---------------|-------------------|---------------|-------------------|---------------|--------------------|---------------|-------------------|---------------|
| | Satış Tutarı (TL) | % | Satış Tutarı (TL) | % | Satış Tutarı (TL) | % | Satış Tutarı (TL) | % |
| Deri | 25,223,519 | 53.5% | 48,771,370 | 67.7% | 77,660,245 | 46.6% | 15,638,243 | 39.2% |
| Üretim | 15,971,152 | 33.9% | 38,719,217 | 53.7% | 53,198,184 | 32.0% | 6,890,101 | 17.3% |
| Ticari mal | 9,252,367 | 19.6% | 10,052,153 | 14.0% | 24,462,061 | 14.7% | 8,748,142 | 21.9% |
| İçecek | 21,896,852 | 46.5% | 23,270,030 | 32.3% | 88,831,962 | 53.4% | 24,248,178 | 60.8% |
| Toplam | 47,120,371 | 100.0% | 72,041,400 | 100.0% | 166,492,207 | 100.0% | 39,886,421 | 100.0% |

İçecek Bölümü Satışlarının Ürün Dağılımı:

| | 31/12/2016 | | 31/12/2017 | | 31/12/2018 | | 31/03/2019 | |
|------------------|-------------------|---------------|-------------------|---------------|-------------------|---------------|-------------------|---------------|
| | Satış Tutarı (TL) | % | Satış Tutarı (TL) | % | Satış Tutarı (TL) | % | Satış Tutarı (TL) | % |
| Erikli | 11,401,837 | 52.1% | 12,455,217 | 53.5% | 12,637,785 | 14.2% | 2,725,526 | 11.2% |
| Nestle | 2,928,455 | 13.4% | 2,813,444 | 12.1% | 2,179,839 | 2.5% | 404,047 | 1.7% |
| Dimes | 2,096,310 | 9.6% | 2,056,055 | 8.8% | 1,264,287 | 1.4% | 449,102 | 1.9% |
| Freşa | 943,964 | 4.3% | 1,250,870 | 5.4% | 1,327,551 | 1.5% | 213,109 | 0.9% |
| Diğer | 1,234,517 | 5.6% | 1,806,257 | 7.8% | 1,081,875 | 1.2% | 1,119,999 | 4.6% |
| Tuborg | - | 0.0% | - | 0.0% | 66,728,595 | 75.1% | 18,289,116 | 75.4% |
| Hizmet Gelirleri | 3,291,769 | 15.0% | 2,888,187 | 12.4% | 3,612,031 | 4.1% | 1,047,279 | 4.3% |
| Toplam | 21,896,852 | 100.0% | 23,270,030 | 100.0% | 88,831,963 | 100.0% | 24,248,178 | 100.0% |

Satışların Yurtiçi ve Yurtdışı Satış Oranı:

| Satışlar (TL) | 31/12/2016 | | 31/12/2017 | | 31/12/2018 | | 31/03/2019 | |
|---------------------|-------------------|---------------|-------------------|---------------|--------------------|---------------|-------------------|---------------|
| | Satış Tutarı (TL) | % | Satış Tutarı (TL) | % | Satış Tutarı (TL) | % | Satış Tutarı (TL) | % |
| Yurtiçi Satışlar | 26,816,820 | 56.9% | 35,661,682 | 49.5% | 111,231,517 | 66.8% | 36,122,814 | 90.6% |
| Yurtdışı Satışlar | 20,303,551 | 43.1% | 36,379,723 | 50.5% | 55,260,690 | 33.2% | 3,763,607 | 9.4% |
| Net Satışlar | 47,120,371 | 100.0% | 72,041,405 | 100.0% | 166,492,207 | 100.0% | 39,886,421 | 100.0% |

3. Değerleme Hakkında Özet Bilgi

Meksa Yatırım tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu'na konu değerlendirme çalışmasında "Çarpan Analizi" ve "İndirgenmiş Nakit Akımı Analizi" yöntemleri kullanılmıştır. Çarpan analizine, Borsa İstanbul'da işlem görmekte olan şirketler dahil edilmiştir. İndirgenmiş Nakit Akımı Analizi'nde ise şirketin beş yıllık ileriye dönük kendi beklentileri kullanılmıştır.

- Çarpan Analizine ilişkin;

- Çarpan analizinde şirketin deri giyim faaliyetleri için Borsa İstanbul'da işlem gören dokuma, giyim eşyası ve deri sektörü alanında faaliyet gösteren 22 adet şirketin aritmetik ortalaması kullanılmıştır. Ayrıca, şirketin meşrubat dağıtım faaliyet kolu için ise gıda, alkol ve tütün sektöründe faaliyette bulunup Borsa İstanbul'da işlem gören 27 adet hissenin aritmetik ortalaması kullanılmıştır.
- Değerlemede Firma Değeri / FAVÖK, Piyasa Değeri / Net Kar ve Piyasa Değeri / Defter Değeri ve Piyasa Değeri / Net Satışlar çarpanları ile çalışma yapılmıştır. Değerlemede kullanılan bu dört çarpana eşit ağırlık (%25) verilmiştir.
- Dokuma, Giyim Eşyası ve Deri Sektörü çarpanlarında FD/FAVÖK çarpanı için 1'in altı ve 17'nin üstü, F/K çarpanı için 1'in altı ve 25'in üstü, PD/DD ile PD/NS için 0.50'nin altı ve 3'ün üstü değerler uç değer olarak kabul edilmiş ve hesaplama dahil edilmemiştir.
- Gıda, Alkol ve Tütün Sektörü'nde yer alan şirketler için ise F/K oranı 25'ten küçük 3'ten büyük, PD/DD değeri 5'ten küçük 0.5'ten büyük, FD/FAVÖK oranı için 20'den küçük 1'den büyük ve PD/NS oranı için 1'den küçük 0.1'den büyük oranlar hesaba dahil edilmiştir.
- Buna göre Dokuma, Giyim Eşyası ve Deri Sektörü için ortalama 9.27x F/K, 1.20x PD/DD 6.74x FD/FAVÖK ve 0.86 PD/NS oranları elde edilmiştir.
- Gıda, Alkol ve Tütün Sektörü için ortalama 10.75x F/K 1.36x PD/DD, 6.92x FD/FAVÖK ve 0.40x PD/NS oranları bulunmuştur.

Piyasa Çarpanlarına Göre Şirket Değeri (TL)

| FD/FAVÖK Çarpanına Göre Şirket Değeri | | | |
|---|------------|-------|-------------|
| Deri Konfeksiyon Sektörü FAVÖK | 14,149,880 | 6.74 | 95,371,158 |
| İçecek Sektörü FAVÖK | 3,625,274 | 6.92 | 25,078,676 |
| FD/FAVÖK Çarpanına Göre Firma Değeri (TL) | | | 120,449,835 |
| Net Finansal Borçluluk (-) | | | 34,243,910 |
| FD/FAVÖK Çarpanına Göre Şirket'in Piyasa Değeri | | | 86,205,925 |
| F/K Çarpanına Göre Şirket Değeri | | | |
| Deri Konfeksiyon Sektörü Net kar | 2,440,893 | 9.27 | 22,889,284 |
| İçecek Sektörü Net Kar | 1,516,432 | 10.75 | 16,297,694 |
| F/K Çarpanına Göre Şirket'in Piyasa Değeri | | | 39,196,978 |
| PD/DD Çarpanına Göre Şirket Değeri (TL) | | | |
| Deri Konfeksiyon Sektörü Özkaynak | 15,911,608 | 1.20 | 19,041,542 |
| İçecek Sektörü Özkaynak | 7,104,351 | 1.36 | 9,632,041 |
| PD/DD Çarpanına Göre Şirket'in Piyasa Değeri (TL) | | | 28,673,583 |
| PD/NS Çarpanına Göre Şirket Değeri (TL) | | | |
| Deri Konfeksiyon Sektörü Net Satış | 74,709,610 | 0.86 | 65,595,575 |
| İçecek Sektörü Net Satış | 97,332,531 | 0.40 | 39,197,337 |
| PD/NS Çarpanına Göre Şirket'in Piyasa Değeri (TL) | | | 104,792,912 |

| 03.06.2019 Tarihli Piyasa Çarpanlarına Göre Şirket Değeri (TL) | Piyasa Değeri | Ağırlık | Ağırlıklandırılmış Piyasa Değeri |
|--|---------------|---------|----------------------------------|
| FD/FAVÖK Çarpanına Göre Şirket'in Piyasa Değeri | 86,205,925 | 25% | 21,551,481 |
| F/K Çarpanına Göre Şirket'in Piyasa Değeri | 39,196,978 | 25% | 9,728,783 |
| PD/DD Çarpanına Göre Şirket'in Piyasa Değeri (TL) | 28,673,583 | 25% | 7,168,396 |
| PD/NS Çarpanına Göre Şirket'in Piyasa Değeri (TL) | 104,792,912 | 25% | 25,697,885 |
| Piyasa Çarpanlarına Göre Şirket Değeri (TL) | | | 64,717,349 |

- Buna göre, benzer şirketlerin piyasa çarpanlarına göre Derlüks Deri'nin ortalama piyasa değeri **TL64,717,349** olarak hesaplanmıştır. Şirketin çıkarılmış sermayesi TL15,000,000 olup bu doğrultuda **TL4.31** pay değerine tekabül etmektedir.

- İndirgenmiş Nakit Akımı Analizine ilişkin;

- Şirket beklentilerine paralel ileriye dönük projeksiyonlar oluşturulmuş, beklenen nakit akımları bugüne indirgenmiş ve borç tutarı düşülerek şirketin hesaplanan özsermaye değerine ulaşılmıştır.
- Net İşletme Sermayesi hesabı beş yıllık projeksiyon dönemi için tahmin edilmiş ve şirketin yaklaşık son üç yıllık tahsilat, ortalama stokta kalma ve ortalama borç ödeme süreleri kullanılmıştır.
- Şirketin "Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti" hesaplamasında, risksiz faiz oranı %18.94, beta değeri ise 1.51x, Özsermaye Risk Primi %8.95 olarak kullanılmıştır. Finansal borçların toplam kaynaklardaki payı %65.56 olarak alınmıştır. Vergi sonrası ağırlıklandırılmış borçlanma maliyeti %10.99 olarak hesaplanmış olup şirketin Ağırlıklandırılmış Özsermaye Maliyeti %22.17 olarak hesaplanmıştır.
- Yapılan İndirgenmiş Nakit Akımı çalışması sonucu **TL43,628,000** özsermaye değerine ulaşılmıştır. Şirketin TL15.000.000 çıkarılmış sermayesiyle birim Pay değeri **TL2.91'ye** denk gelmektedir.

| İndirgenmiş Nakit Akımları (bin TL) | 2018 | 2019T | 2020T | 2021T | 2022T | 2023T |
|-------------------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Net Satışlar | 166,492 | 181,374 | 206,204 | 234,473 | 264,675 | 294,25 |
| Satışların Maliyeti | 146,67 | 160,131 | 182,166 | 207,269 | 234,211 | 260,490 |
| Brüt Kar | 19,822 | 21,243 | 24,038 | 27,204 | 30,464 | 33,760 |
| Faaliyet Giderleri | 5,843 | 6,181 | 7,061 | 8,067 | 9,178 | 10,235 |
| EBIT | 13,979 | 15,062 | 16,977 | 19,137 | 21,286 | 23,525 |
| EBIT üzerinden vergi (-) | 3,075 | 3,314 | 3,735 | 3,827 | 4,257 | 4,705 |
| EBIAT | 10,904 | 11,748 | 13,242 | 15,310 | 17,029 | 18,820 |
| Amortisman (+) | 0,423 | 0,461 | 0,524 | 0,596 | 0,673 | 0,748 |
| Yatırım Harcamaları (-) | 0,458 | 0,499 | 0,568 | 0,646 | 0,729 | 0,810 |
| Net İşletme Sermayesi Değişimi (-) | - | 4,151 | 3,202 | 3,644 | 3,875 | 3,810 |
| Serbest Nakit Akımı | | 15,860 | 9,995 | 11,616 | 13,099 | 14,948 |
| İndirgenmiş Nakit Akımları | | 14,070 | 7,221 | 6,883 | 6,275 | 5,831 |
| Projeksiyon Dönemi | | 41,362 | | | | |
| Atık Değer | | 36,510 | | | | |
| Şirket Değeri | | 77,872 | | | | |
| Net Borç (-) | | 34,244 | | | | |
| Sermaye Değeri | | 43,628 | | | | |
| Çıkarılmış Sermaye | | 15,000 | | | | |
| Fiyat | | 2.91 | | | | |

- Yapılan çalışmalar sonrasında, çarpan analizi ve indirgenmiş nakit akımı analizi sonucu tespit edilen değerler eşit olarak ağırlıklandırılarak, %26.25 halka arz iskontosu sonrası, halka arz birim pay değeri olarak **TL2.66'** ye ulaşılmıştır.

| Değerleme Yöntemleri | Şirket Değeri | Ağırlıklandırma | Ağırlıklandırılmış Şirket Değeri |
|---|---------------|-----------------|----------------------------------|
| Gelir Yaklaşımı Yöntemine Göre | 43,628,000 | 50% | 21,814,000 |
| Pazar Yaklaşımı Yöntemine Göre | 64,717,349 | 50% | 32,358,675 |
| Toplam Şirket Değeri | | 100% | 54,172,675 |
| Şirket Sermayesi | 15,000,000 | | |
| Şirket Pay Başına Değeri | | | 3.62 |
| Halka Arz İskontosu | | | 26.25% |
| Halka Arz İskontosu Sonrası Şirket Değeri | | | 39,952,348 |
| Halka Arz Fiyatı | | | 2.66 |

4. Değerleme Hakkında Nihai Görüşümüz

Fiyat Tespit Raporu'nda verilen şirket bilgileri ve değerlendirme ile ilgili açıklamaların yeterli olduğu gözlemlenmektedir. Belirlenen değerlendirme yöntemleri ve ilgili varsayımlar dikkate alındığında değerlendirme sonucu bulunan fiyatın makul olduğu düşünülmektedir. Halka arz fiyatı, değerlendirme sonucuna göre %26.25 oranında iskontoludur ve halka arz iskontosu olarak makul kabul edilebilir. Değerlemeyle ilgili ek görüşlerimiz aşağıdaki gibi özetlenmiştir:

- Çarpan analizinde kullanılan benzer şirketlerin bazıları şirketin iş kollarından oldukça farklı alanlarda faaliyet göstermektedir. Analizde kullanılacak olan şirketlerin Derlüks Deri'nin iş kollarına daha uygun olanlardan seçilmesi değerlemenin daha iyi sonuç vermesini sağlayacaktır.
- Ayrıca, benzer şirketlerin aritmetik ortalamasından elde edilen 6.74x ve 6.92x FD/FAVÖK ve 9.27x ve 10.75x F/K değerleri Borsa İstanbul'un 2019 yıl sonu beklentilerine göre hesaplanan 6.51x F/K ve 5.42x FD/FAVÖK oranlarının üzerinde kalmaktadır. Her ne kadar elde edilen değer halka arz iskontosuyla bir miktar aşağıya çekilse de çarpan analizinin genel değerlemede ağırlığının düşürülmesi şirketin değerinin hesaplamasında daha sağlıklı sonuçlara ulaşılmasına neden olabilir.
- Faaliyet giderleri/satışlar oranının son üç senelik ortalaması %6.8'dir. Ancak ileriye yönelik yapılan projeksiyonlarda bu oran %3.5 oranında kullanılmıştır. Bu oranın geçmiş yıllara kıyasla daha düşük seviyelerde beklenmesine açıklanmalarda yer verilmesi projeksiyonu daha anlaşılır kılacaktır.
- Net işletme sermayesi hesaplamasında ilgili notta belirtildiği gibi bazı düzeltmeler yapılmıştır. Yapılan düzeltmelere ilişkin daha detaylı bilgi paylaşımı değerlemeyi daha şeffaf yapabilir.
- İki değerlendirme metodu sonucu çıkan değerler arasında ciddi değer farkı bulunmaktadır. Ortaya çıkan farkın nedenlerine ilişkin yapılacak bir analiz değerlemeyi daha şeffaf yapabilir.

UYARI NOTU

Bu rapor, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak hazırlanmıştır. QNB Finans Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("QNB Finansinvest"), bu bilgilerin doğru, eksiksiz ve değişmez olduğunu garanti etmemektedir. Bu sebeple, okuyucuların bu raporlardan elde edilen bilgilere dayanarak hareket etmeden önce, bilgilerin doğruluğunu teyit ettirmeleri önerilir ve bu bilgilere dayanılarak aldıkları kararlarda sorumluluk kendilerine aittir.

Raporda yapılan yorumlar sadece QNB Finansinvest'in görüşünü yansıtmakta olup, hiçbir şekilde alış veya satış teklifi olarak değerlendirilmemelidir ve yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. QNB Finansinvest ve QNB Finansinvest çalışanlarının, herhangi bir şekilde bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek, doğrudan veya dolaylı zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır.

Ayrıca, QNB Finansinvest'in yazılı izni olmadıkça bu raporların içeriği kısmen ya da tamamen üçüncü kişilerce hiç bir şekil ve ortamda yayınlanamaz, iktisap edilemez, alıntı yapılamaz, kullanılamaz. Bunlara ilaveten, QNB Finansinvest raporların internet üzerinden veya e-posta yoluyla alınması durumunda virüs, hatalı gönderim veya diğer herhangi bir teknik sebepten dolayı alıcının donanımına veya yazılımına gelebilecek herhangi bir zarardan dolayı sorumlu tutulamaz.