

## Akfen Yenilenebilir Enerji A.Ş. Fiyat Tespit Raporuna İlişkin 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, Garanti Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş. ("Garanti Yatırım") tarafından Akfen Yenilenebilir Enerji A.Ş. ("Akfen Enerji" veya "Şirket") için hazırlanan Halka Arz Fiyat Tespit Raporu'nu ("Fiyat Tespit Raporu") analiz etmek amacıyla hazırlanmıştır.

**Bu rapor yalnızca Şirket hakkında hazırlanan Fiyat Tespit Raporu'na 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'ta yayınlanan izahnameyi inceleyerek kararlarını vermelidirler.**

### 1. Halka Arza İlişkin Genel Bilgiler

Halka Arza İlişkin Özet Bilgiler	
Talep Toplama Tarihleri	8-9-10 Mart 2023
Halka Arz Yöntemi	Sabit Fiyat ile Talep Toplama
Aracılık Yöntemi	En İyi Gayret Aracılığı
Halka Arz Metodu	Sermaye Artırımı ve Ortak Satışı
Halka Arz Öncesi Ödenmiş Sermaye	1.016.031.947 TL
Ortak Satışı	340.370.703 TL
Halka Açıklık Oranı	%33,50
Halka Arz Satış Fiyatı	9,80 TL
Halka Arz Büyüklüğü	3.335.362.889,40 TL

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu, KAP

Ortağın Unvanı	Pay Grubu	Halka Arz Öncesi		Halka Arz Sonrası	
		Pay Tutarı (TL)	Pay Oranı (%)	Pay Tutarı (TL)	Pay Oranı (%)
Akfen Holding A.Ş.	A	203.206.390	20,00	203.206.390	20,00
	B	812.825.557	80,00	472.454.854	46,50
Halka Açık Kısım	B	-	-	340.370.703	33,50
<b>Toplam</b>		<b>1.016.031.947</b>	<b>100,00</b>	<b>1.016.031.947</b>	<b>100,00</b>

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu, KAP

Halka arz, ortak satışı yolu ile gerçekleştirilecektir. Ortak satışı ile elde edilecek kaynağın kullanımı Halka Arz Eden Pay Sahipleri'nin tasarrufunda olacaktır.

## 2. Şirket Hakkında Özet Bilgi

Şirket, 2007 yılında AkfenHes olarak hidroelektrik santralleri inşa etmek ve işletmek üzere kurulmuştur. 2007 yılında faaliyetlerine 14 hidroelektrik enerjisi üretim şirketini satın alarak başlamıştır. Şirket'in dahil olduğu Akfen Holding'in 2016 yılında başlattığı yeniden yapılanma kapsamında 2006 tarihinde kurulmuş olan AkfenRes, AkfenHes bünyesinde birleşmiştir ve AkfenHes'in ticari unvanı Akfen Yenilenebilir Enerji A.Ş. olarak değiştirilmiştir.

Şirket faaliyetlerine halihazırda kurulu olan 12 HES, 7 RES ve 33 GES üzerinden yürütmektedir. Bu kapsamda Şirket'in kurulu toplam 228,75 MW HES, 348,9 MW RES ve 121,41 MW GES olmak üzere toplam 699 MW üretim gücü vardır. Şirket YEKDEM kapsamında ve spot elektrik piyasasında ürettiği elektriğin belirli bir oranını satmaktadır.

### Faaliyetler Hakkında Bilgi

Akfen Enerji'nin faaliyetleri 3 ana gruptan oluşmaktadır; HES, RES ve GES. Şirket aynı zamanda spot elektrik piyasasında ve YEKDEM şartlarına uygun olarak ürettiği enerjinin satışını da yapmaktadır. Bu ana faaliyetlerin yanında başka hiçbir faaliyeti bulunmamaktadır.

**a. HES:** 30.09.2022 itibariyle Şirket'in HES'leri Şirket'in toplam kurulu gücünün %32,7'sini oluşturmaktadır. 31.12.2019, 31.12.2020, 31.12.2021 ve 30.09.2022 tarihlerinde sona eren dönemlerde sırasıyla toplam üretim 679 GWh, 606 GWh, 453 GWh ve 489 GWh olarak gerçekleşmiştir. Çiçekli HES, 2019 yılının Eylül ayında işletmeye alındığı için Ağustos 2019 dönemine kadar toplam üretimde yer almamaktadır. Ayrıca Çiçekli HES, Temmuz 2021 itibariyle Artvin'de yaşanan sel felaketinde ciddi oranda hasar aldığı için faaliyetlerini durdurduğundan, anılan tarihi müteakip toplam üretimde yer almamaktadır. 28.12.2022 tarihi itibariyle Çiçekli HES'i işleten Kurtal'ın paylarının tamamı, Akfen Enerji tarafından ilişkili olmayan üçüncü bir kişiye devredilmiştir. Mevcut durumda Çiçekli HES, Şirket'in portföyünde yer almamaktadır.

Şirket hidroelektrik santrallerinin coğrafi olarak farklı bölgelerde bulunuyor olmasından faydalanmakta ve bu sayede daha istikrarlı yıllık ortalama su akışı ve elektrik üretimi elde edebilmektedir.

**b. GES:** 30.09.2022 itibariyle Şirket'in GES'leri Şirket'in toplam kurulu gücünün %17,3'ünü oluşturmaktadır. 31.12.2019, 31.12.2020, 31.12.2021 ve 30.09.2022 tarihlerinde sona eren dönemlerde sırasıyla toplam üretim 166 GWh, 185 GWh, 203 GWh ve 156 GWh olarak gerçekleşmiştir.

Lisanssız GES'lerin toplam GES kurulu gücü içerisinde oranı %21 olup, lisanslı GES'ler ise toplam GES kurulu gücünün %79'unu oluşturmaktadır.

**c. RES:** 30.09.2022 itibariyle Şirket'in RES'leri Şirket'in toplam kurulu gücünün %49,9'unu oluşturmaktadır. 31.12.2019, 31.12.2020, 31.12.2021 ve 30.09.2022 tarihlerinde sonra eren dönemlerde sırasıyla toplam üretim 349 GWh, 976 GWh, 1.050 GWh ve 765 GWh olarak gerçeklemiştir.

Sarıtepe RES ve Demirciler RES, 05.02.2020 tarihinde satın alma yöntemiyle Şirket'in varlıklarına dahil olmuştur. Sarıtepe RES ve Demirciler RES'in 2019 yılı üretimleri, 31.12.2019 tarihinde sona eren yıla ilişkin hesaplamalara dahil edilmemiştir.

**d. Elektrik Satışı:** Şirket, ürettiği elektriği YEKDEM kapsamında ya da spot elektrik piyasasında satmaktadır. Aşağıdaki tabloda 31.12.2019, 2020 ve 2021 tarihlerinde sona eren yıllar ile 30.09.2021 ve 30.09.2022 tarihlerinde sona eren 9 aylık dönemler için YEKDEM ve spot elektrik piyasasında satışı yapılan elektrik üretimleri ile satış hasılatları gösterilmiştir:

	31.12.2019		31.12.2020		31.12.2021		30.09.2021		30.09.2022	
	Toplam Üretim (GWh)	Toplam Üretim Yüzdesi %	Toplam Üretim (GWh)	Toplam Üretim Yüzdesi %	Toplam Üretim (GWh)	Toplam Üretim Yüzdesi %	Toplam Üretim (GWh)	Toplam Üretim Yüzdesi %	Toplam Üretim (GWh)	Toplam Üretim Yüzdesi %
<b>YEKDEM Satışları</b>										
HES	677	81	595	34	447	26	373	28	258	22
GES	155	19	178	10	203	12	164	13	156	13
RES	0	0	976	56	1.050	62	774	59	765	65
<b>TOPLAM</b>	<b>832</b>	<b>70</b>	<b>1.748</b>	<b>99</b>	<b>1.700</b>	<b>100</b>	<b>1.311</b>	<b>100</b>	<b>1.179</b>	<b>84</b>
<b>Spot Elektrik Piyasası Satışları</b>										
HES	2	1	11	60	6	100	6	100	231	100
GES	10	3	7	40	0	0	0	0	0	0
RES	349	97	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>TOPLAM</b>	<b>361</b>	<b>30</b>	<b>18</b>	<b>1</b>	<b>6</b>	<b>0</b>	<b>6</b>	<b>0</b>	<b>231</b>	<b>16</b>

	31.12.2019		31.12.2020		31.12.2021		30.09.2021		30.09.2022	
	Toplam Gelir (Milyon TL)	Toplam Gelirin Yüzdesi %	Toplam Gelir (Milyon TL)	Toplam Gelirin Yüzdesi %	Toplam Gelir (Milyon TL)	Toplam Gelirin Yüzdesi %	Toplam Gelir (Milyon TL)	Toplam Gelirin Yüzdesi %	Toplam Gelir (Milyon TL)	Toplam Gelirin Yüzdesi %
<b>YEKDEM Satışları</b>										
HES	282	56	294	29	284	22	220	24	311	16
GES	120	24	170	17	241	19	184	20	351	18
RES	0	0	553	54	763	59	510	56	980	51
<b>TOPLAM</b>	<b>402</b>	<b>80</b>	<b>1.018</b>	<b>99</b>	<b>1.288</b>	<b>100</b>	<b>913</b>	<b>100</b>	<b>1.642</b>	<b>85</b>
<b>Spot Elektrik Piyasası Satışları</b>										
HES	1	0	3	0	3	0	3	0	281	15
GES	3	1	2	0	0	0	0	0	0	0
RES	95	19	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>TOPLAM</b>	<b>99</b>	<b>20</b>	<b>5</b>	<b>1</b>	<b>3</b>	<b>0</b>	<b>3</b>	<b>0</b>	<b>281</b>	<b>15</b>

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu, KAP

## Mali Tablolar

Şirket'in 31.12.2019, 31.12.2020 ve 31.12.2021 yılları ile 30.09.2021 ve 30.09.2022 ara dönemlerine ait özel bağımsız denetimden geçmiş gelir tablosu ana kalemleri aşağıdaki gibidir:

Özet Gelir Tablosu (bin TL)	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	30.09.2021	30.09.2022
Net Satışlar	502.228	1.023.255	1.291.036	916.324	1.922.754
Satışların Maliyeti	- 232.518	- 418.757	- 606.615	- 423.373	- 716.666
<b>Brüt Kar</b>	<b>269.710</b>	<b>604.498</b>	<b>684.421</b>	<b>492.951</b>	<b>1.206.088</b>
<b>Brüt Kar Marjı (%)</b>	<b>0,54</b>	<b>0,59</b>	<b>0,53</b>	<b>0,54</b>	<b>0,63</b>
Faaliyet Karı	230.132	524.891	694.371	490.588	1.195.699
Faaliyet Kar Marjı (%)	0,46	0,51	0,54	0,54	0,62
<b>Dönem Karı/Zararı</b>	<b>- 251.690</b>	<b>- 304.046</b>	<b>404.745</b>	<b>234.712</b>	<b>1.249.791</b>
<b>Net Kar Marjı (%)</b>	<b>-0,50</b>	<b>-0,30</b>	<b>0,31</b>	<b>0,26</b>	<b>0,65</b>

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu, KAP

Şirket'in 31.12.2019, 31.12.2020 ve 31.12.2021 yılları ile 30.09.2022 ara dönemine ait özel bağımsız denetimden geçmiş bilançosunun ana kalemleri aşağıdaki gibidir:

Özet Bilanço (bin TL)	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	30.09.2022
Dönen Varlıklar	406.116	664.306	1.057.746	2.208.152
Duran Varlıklar	3.557.524	7.765.796	13.510.237	16.458.795
<b>TOPLAM VARLIKLAR</b>	<b>3.963.640</b>	<b>8.430.102</b>	<b>14.567.983</b>	<b>18.666.947</b>
Kısa Vadeli Yükümlülükler	771.423	837.131	1.734.409	2.761.180
Uzun Vadeli Yükümlülükler	2.880.569	4.832.379	7.337.487	8.811.303
Özkaynaklar	311.648	2.760.592	5.496.087	7.094.464
Ödenmiş Sermaye	959.410	1.016.032	1.016.032	1.016.032
<b>TOPLAM KAYNAKLAR</b>	<b>3.963.640</b>	<b>8.430.102</b>	<b>14.567.983</b>	<b>18.666.947</b>

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu, KAP

### 3. Değerleme Hakkında Özet Bilgi

Garanti Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu'na konu değerlendirme çalışmasında İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi (İNA) ve Piyasa Çarpanları Analizi kullanılmıştır. İNA çalışmasında Şirket'in 2022 – 2070 yılları arasındaki serbest nakit akımı projeksiyonuna yer verilmiştir. Yapılmış olan çarpan analizlerinde yurt içi ve yurt dışında faaliyet gösteren benzer şirketlere yer verilmiş ve İşletme Değeri / FAVÖK (İD/FAVÖK) çarpanları kullanılmıştır. İndirgenmiş nakit akımı analizi %50 ve Çarpan Analizi %50 olacak şekilde eşit ağırlıklandırılmıştır.

#### İndirgenmiş Nakit Akımı Analizi

İNA firma değeri 1.087.479.380 USD olarak hesaplanmış, bu tutardan 365.167.282 USD net borç düşüldükten sonra İNA sonucunda 722.312.098 USD öz sermaye değerine ulaşılmıştır. Şirket'in İNA değerlemesinde kullanılan temel varsayımlar aşağıda sıralanmıştır:

- AOSM, 2023-2027 döneminde %12,5 ile %12,1 aralığında ve 2028 yılından projeksiyon döneminin sonuna kadar %12,1 olarak sabit kalmaktadır.
- Piyasa risk primi olarak %5,5 alınmıştır.
- Risksiz getiri oranı olarak 20.09.2033 itfa tarihli Türkiye Devleti ABD Doları Eurobond'un 23 Ocak 2023 tarihi itibarıyla faiz getirisi olan %9,24 dikkate alınmış olup, projeksiyon dönemi boyunca sabit kalacağı varsayılmıştır.
- Borçlanma maliyeti ise risksiz getiri olan %9,24'e %1 prim eklenmesi ile %10,24 olarak kullanılmıştır.
- Şirket'in santrallerinin lisans süreleri de göz önüne alınarak 2070 yılına kadar nakit akışlarının projeksiyonu yapılmıştır. Bu sebeple nihai değer hesaplaması yapılmamıştır.
- İNA değerlemesinde kullanılan değerlendirme para birimi USD'dir. Bunun ana sebebi özellikle Şirket'in satışlarının çoğunluğunun USD endeksli olmasıdır.
- İNA yöntemi uygulanırken Şirket'in nakit akımlarının yıl ortalarında olduğu varsayılmıştır.
- Kontrol gücü olmayan paylara ait olan serbest nakit akımları ana ortaklığa ait serbest nakit akımlarına ulaşırlarken çıkartılmıştır.
- 30.09.2022 tarihi itibarıyla ileriki dönemlerde kurumlar vergisinden indirebileceği geçmiş yıl zararları bulunmaktadır. Bu tutarlar projeksiyon dönemi süresince dikkate alınmıştır.

İNA yöntemi ile 30.09.2022 tarihi itibarıyla bulunan 687.762.321 USD özsermaye değerine 1,05, "Değerleme Tarihi itibarıyla Değerleme Faktörü" eklenerek 23.01.2023 tarihi itibarıyla 722.312.098 USD tutarında Değerleme Tarihi Özsermaye Değeri ve 1.087.479.380 İşletme Değeri hesaplanmıştır.

<b>İNA Özet Tablo (USD)</b>	
İNA İşletme Değeri	1.052.929.603
Nakit ve nakit benzerleri	92.908.051
Toplam finansal borç	-446.481.956
İlişkili taraflara diğer borçlar	-11.593.377
<b>Net Finansal Borç Tutarı (-)</b>	<b>-365.167.282</b>
<b>İNA Özsermaye Değeri</b>	<b>687.762.321</b>
Değerleme Tarihi Değerleme Faktörü	1,05
<b>Değerleme Tarihi Özsermaye Değeri</b>	<b>722.312.098</b>
<b>Değerleme Tarihi İşletme Değeri</b>	<b>1.087.479.380</b>

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu, KAP

## Çarpan Analizi

Çarpan analizinde Yurt İçi ve Yurt Dışı benzer şirketler iki farklı grupta ele alınıp İşletme Değeri / FAVÖK (İD/FAVÖK) çarpanları hesaplanmıştır. Çarpan analizinde Yurt İçi benzer şirketlere %50 ve Yurt Dışı benzer şirketlere %50 ağırlık verilmiştir. Yurt İçi ve Yurt Dışı benzer şirketlerin çarpanları 23 Ocak 2023 kapanış değerleri üzerinden elde edilmiştir.

Seçilen Yurt İçi Benzer Şirketlerin İD/FAVÖK Çarpan Sonuçları (USD)	
Son 12 Ay FAVÖK	116.899.087
Yurt İçi Benzer Şirketler İD/FAVÖK Çarpanı Ortalaması	9,85x
İşletme Değeri	1.150.972.835
Net Borç	365.167.282
<b>İskonto Öncesi Piyasa Değeri</b>	<b>785.805.553</b>

Seçilen Yurt Dışı Benzer Şirketlerin İD/FAVÖK Çarpan Sonuçları (USD)	
Son 12 Ay FAVÖK	116.899.087
Yurt Dışı Benzer Şirketler İD/FAVÖK Çarpanı Ortalaması	11,24x
İşletme Değeri	1.313.987.414
Net Borç	365.167.282
<b>İskonto Öncesi Piyasa Değeri</b>	<b>948.820.132</b>

Çarpan Analizi Özet Tablo (USD)	Hesaplanan İşletme Değeri	Ağırlık	İşletme Değeri
Yurtiçi Benzer Şirketlerin İD/FAVÖK Çarpan Sonuç	1.150.972.835	%50	575.486.418
Yurtdışı Benzer Şirketlerin İD/FAVÖK Çarpan Sonuç	1.313.987.414	%50	656.993.707
<b>İşletme Değeri</b>			<b>1.232.480.125</b>

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu, KAP

Şirket'in Yurt İçi ve Yurt Dışı çarpan değeri belirlenirken medyan yerine ortalama değer alınmasının sebebi, benzer şirket sayısının normal dağılım için gerekli olan 30 gözlem sayısından az olmasıdır. Çarpanları 5'ten aşağı ve 15'den yukarı olan şirketler uç değer olarak kabul edilmiş ve ortalamaya alınmamıştır. Yurt İçi Benzer Şirketler ortalama çarpan 9,85 bulunmuş olup İD/FAVÖK çarpanına göre Yurt içi Benzer Şirket Değeri 1.150.972.835 USD olarak hesaplanmıştır. Yurt Dışı Benzer Şirketler ortalama çarpan 9,85 bulunmuş olup İD/FAVÖK çarpanına göre Yurt içi Benzer Şirket Değeri 1.313.987.414 USD olarak hesaplanmıştır.

Yurt İçi ve Yurt Dışı benzer şirketlere göre hesaplanan İD/FAVÖK çarpanında eşit ağırlık verilmiştir. Çarpan analizi sonucu şirketin İşletme Değeri 1.232.480.125 USD olarak hesaplanmıştır.

## Değerleme Sonuçları

Değerleme çalışmasında İNA ve Piyasa Çarpan Analizi %50 - %50 ağırlıklandırılarak nihai işletme değeri tespit edilmiştir. Çarpan Analizi Yönteminde Yurt içi Benzer Şirketlere %50, Yurt Dışı Benzer Şirketlere %50 ağırlık verilmiştir. Nihai İşletme Değeri'ne ulaşırken Çarpan Analizi Yöntemi ve İNA yöntemi eşit ağırlıklandırılmıştır.

<b>Özet Değerleme Sonucu</b>	
İşletme Değeri – İNA (USD)	1.087.479.380
İşletme Değeri – Çarpan Analizi (USD)	1.232.480.125
<b>Ağırlıklı Ortalama İşletme Değeri Çarpan-İNA (%50-50) (USD)</b>	<b>1.159.979.752</b>
Net Borç (USD)	(365.167.282)
<b>Piyasa Değeri (USD)</b>	<b>794.812.470</b>
Pay Adedi	1.016.031.947
Pay Başına Fiyat (USD)	0,78
23.01.2023 TCMB \$ Alış Kuru	18,7844
<b>Pay Başına Fiyat (TL)</b>	<b>14,69</b>
<b>İskonto Oranı</b>	<b>%33,31</b>
<b>Halka Arz Fiyatı (TL)</b>	<b>9,80</b>

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu, KAP

#### 4. Değerleme Hakkında Nihai Görüşümüz

Fiyat Tespit Raporu'nda verilen sektör, şirket ve finansal bilgilerin yeterli olduğu düşünülmektedir. Değerlemeyle ilgili ek görüşlerimiz aşağıdaki gibi özetlenmiştir:

- Genel itibarıyla İNA analizinde yer alan bilgilerin yeterince detaylı ve anlaşılabilir olduğunu düşünüyoruz.
- Şirket'in santrallerinin lisans süreleri göz önüne alınarak 2070 yılına kadar projeksiyon yapılmasını doğru buluyoruz.
- İNA analizinde AOSM'nin 2028 yılından itibaren %12,1 oranında sabit alınmasını makul buluyoruz.
- Çarpan analizinde benzer şirket sayısının normal dağılım için gerekli olan sayıdan az olması sebebiyle medyan yerine ortalama değer kullanılmasının doğru olduğunu düşünüyoruz.
- Çarpan analizinde yurt içi ve yurt dışı benzer şirketlere %50-50 eşit ağırlık verilmesini makul buluyoruz.
- İNA analizine ve çarpan analizine %50-50 eşit ağırlık verilmesini makul buluyoruz.
- Halka arz fiyatı %33,31 oranında iskontoludur. Bu oranın halka arz iskontosu olarak makul olduğunu düşünüyoruz.

Belirlenen değerlendirme yöntemleri ve ilgili varsayımlar dikkate alındığında 9,80 TL olarak belirlenen halka arz fiyatının makul olduğu düşünülmektedir.

**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 hiçbir 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.