

AKBANK (AKBNK.IS)

BANKACILIK

09 Ağustos 2001

Tavsiye: Uzun Vadeli AL
Yatırım Düşüncesi: Pozitif
Piyasa Değeri: \$ 1,688Mln

Akbank, özkaynak sıralamasında üçüncü, kârlılıkta birinci banka...

Mart 2001 sonunda Türkiye Bankalar Birliği tarafından yayınlanan verile göre, **Bankacılık sektörü toplam aktifleri 2000 yılı Mart sonuna göre %60 artış göstererek 126 katrilyon TL'ye ulaşmıştır.** Dolar bazında ise aktifler bir önceki senenin aynı dönemine göre %8 daralarak **\$123,3 milyar'a** gerilemiştir. 2000 yılı sonuna göre ise sektör dolar bazında %21 küçülmüştür.

Akbank, bu dönemde de sektörün en büyük bankalarından biri olmaya devam etmiştir. Sektörün iki büyük kamu bankasının ardından **aktif büyüklüğünde 9,5 katrilyon TL ile üçüncü sıraya yerleşen Akbank, net kârlılığa ise sektörde ilk sırayı almıştır.** Birliğin Mart 2000 dönemi verilerine göre ise Akbank aktif büyüklüğünde 5 katrilyon TL ile 6. sırada yer almaktaydı. 2001 yılında Akbank Garanti, Yapı Kredi ve İş Bankası'nın önüne geçmiştir.

31.03.2001 İtibariyle Aktif Büyüklüklerine Göre Banka Sıralaması*

Banka (trilyon TL)	Toplam Aktifler	Toplam Krediler	Toplam Mevduat	Toplam Özkayn.	Ödenmiş Sermaye	N. Dönem Karı	Nazım Hesaplar	Şube Sayısı	Personel Sayısı
1 T.C. Ziraat Bankası	17,506	4,519	13,363	647	479	-80	7,649	1,287	35,334
2 T. Halk Bankası A.Ş.	10,564	1,514	8,108	361	183	0.01	6,668	805	14,699
3 Akbank T.A.Ş.	9,550	3,440	6,068	1,036	500	120	5,137	600	8,227
4 Yapı ve Kredi Bankası A.Ş.	9,205	3,511	6,201	1,165	502	33	8,609	424	10,140
5 T. İş Bankası A.Ş.	9,051	3,485	5,777	1,388	559	51	5,392	855	16,461

Kaynak: T. Bankalar Birliği

Mart 2001 dönemi sonuçlarına göre, bankacılık sektörün %52'sini özel bankalar, %32'sini ise kamu bankaları oluşturmaktadır. Fon bankalarının aldığı pay ise %10'dur. Bu tarihten sonra fona devrolunan 5 ticari ve 2 yatırım bankası bulunmaktadır. Ancak bu bankaların aktif büyüklükleri göreceli olarak küçük olduğundan fon bankalarının ağırlığı önemli ölçüde değişmemiştir. Sektörde 73 banka bulunmasına rağmen, ilk 10 büyük banka sektörün çoğunluğunu oluşturmaktadır. Yukarıda da gösterilen **ilk 5 banka sektörün toplam aktiflerinin %44'ünü, ilk 10 banka ise %66'sını oluşturmaktadır.**

Mart 2001 itibariyle, bankacılık sektöründe toplam aktifler içinde **likit aktiflerin payı** 2000 yılı sonuna göre 1 puan azalsa da **%31** ile önemli bir yer tutmaya devam etmektedir. Bu dönemde, ekonomik daralmaya paralel olarak **krediler** 2 puan azalarak **%31'e** gerilemiştir. Bu dönemde, **toplam mevduat** büyümesini devam ettirerek \$68,4 milyar'dan \$82,1 milyar'a yükselmiştir. Mevduatın **toplam kaynaklar**

içindeki payı ise yalnızca 1 puan artmıştır. Mevduat dışı kaynaklar ise \$5-6 milyar'lık bir büyüme kaydetmiştir. \$25,5 milyar'a ulaşan mevduat dışı kaynakların yaklaşık \$14 milyar'ını yurtdışı bankalardan sağlanan krediler oluşturmaktadır. Mart 2001 sonu itibariyle, sektörün kârlılığı da önemli ölçüde gerilemiştir. Bu dönemde, 73 bankadan sadece 51'i toplam 659 trilyon kâr ederken, geri kalan bankaların 4 katrilyon TL'yi geçen zararları (fon bankaları çoğunluğu oluşturmakta) sektörde 3,6 katrilyon TL'lik bir zarara neden olmuştur.

Türk Bankacılık Sistemi			
Mart 2001			
US\$ milyon	Dağılım		Dağılım
Likit Aktifler	38,682 31%	Mevduat	82,100 67%
Krediler	38,626 31%	Mevduat Dışı Kayn.	25,463 21%
Donuk Aktifler	22,350 18%	Diğer Pasifler	11,271 9%
-Takipteki Alacaklar (net)	1,624	Özkaynaklar	2,853 2%
-İştirakler	1,726	Toplam Kar*	1,613 1%
-Bağlı Değerler ve Sabit K.	19000	-Dönem Karı	646
Diğer Aktifler	23,642 19%		
Toplam Aktifler	123,301 100%	Toplam Pasifler	123,301 100%

Akbank likit yapısını koruyor...

Geçtiğimiz yıllarda önemli bir iştirak portföyüne sahip olan Akbank, 1998 yılında bütün iştiraklerini Sabancı Holding'e satarak yarı-holding yapısından kurtulmuş ve tamamen bankacılık faaliyetlerine odaklanmıştır. 1998 yılında Asya krizini takip eden Rusya krizi ile artan likidite krizi pek çok banka gibi Akbank'ın da kaynaklarını daha çok devlet tahvili ve hazine bonusu ağırlıklı likit enstrümanlarda tutmasına neden olmuştur. Likit yapısını değişken ekonomik ortama göre koruyan Akbank'ın likit değerleri 2000 yılı sonunda toplam aktiflerin %46'sını oluştururken, ikinci çeyrek sonunda %32'ye gerilemiştir. **İlk 6 ayda, likit değerlerin \$5 milyar'dan \$3 milyar'a gerilemesinde diğer bankalar kalemindeki \$2 milyar'lık azalma etkili olmuştur.** Likit değerlerdeki dolar bazında %39'a varan daralma, aktif büyüklüğünün de %13 küçülmesinde etkili olmuştur.

Akbank (US\$ milyon)	1999/12	2000/03	2000/06	2000/09	2000/12	2001/03	2001/06							
Bankalar	1,110	8%	1,774	21%	2,844	29%	3,377	34%	3,459	32%	1,812	19%	1,431	15%
B. arası para piyasası	103		160		139		179		436		823		910	
Menkul Kıymetler	3,050	22%	3,000	35%	2,786	29%	1,980	20%	2,139	20%	1,871	20%	2,869	30%
bilanço	2,704		2,645		2,418		1,697		1,541		1,946		2,512	
menkul kıym. cüzdanı	2,383		2,075		1,811		963		958		155		602	
bağlı menkul kıymetler	322		570		607		734		582		1791		1910	
bilanço dışı	345		355		368		283		598		-75		357	
Toplam aktifler	13,677		8,596		9,646		9,989		10,930		9,312		9,534	

Akbank'ın likit değerlerin dağılımında diğer bankalar kaleminin ağırlığı göreceli olarak azalırken, menkul kıymetler portföyünün ağırlığı önemli ölçüde artmıştır. Bu artışta, ilk çeyrekte de olduğu gibi bağlı menkul kıymetlerin altında yer alan ve uzun vadeli yatırım niteliğini taşıyan kağıtlardan oluşmaktadır.

Kredi portföyü daralıyor, proje kredileri öne çıkıyor...

Akbank'ın kredi portföyü 2000 yılında bankanın seçici büyüme politikasına ve canlanmaya başlayan ekonomik aktiviteye bağlı olarak genişlemiş ve payını %42'ye kadar çıkarmıştır. Ancak, 2000 yılı sonunda ve 2001 yılı başında önemli bir daralmaya neden olan krizler neticesinde Akbank'ın da kredi portföyü bir miktar daralmıştır.

		Akbank (milyon \$)												
US\$ milyon	1999/12	2000/03	2000/06	2000/09	2000/12	2001/03	2001/06							
hazır değerler	3,767	47%	4,175	49%	4,985	52%	4,626	46%	5,007	46%	2,938	32%	3,048	32%
brüt krediler	3,390	42%	3,163	37%	3,331	35%	3,816	38%	4,564	42%	3,822	41%	3,798	40%
sabit değerler	935	12%	1,258	15%	1,330	14%	1,540	15%	1,359	12%	2,552	27%	2,687	28%
toplam aktifler	8,093	100%	8,596	100%	9,646	100%	9,982	###	10,930	100%	9,312	100%	9,534	100%

2001 yılının ilk 6 ayı sonunda, Akbank'ın **net kredi portföyü** 2000 yılı sonuna göre **%13 daralarak \$3,4 milyar'a gerilemiştir.** Bu dönemde, hedefler doğrultusunda, **proje finansmanının toplam kredi portföyü içinde ağırlığının artması daha ciddi bir daralmayı engellemiştir.** Akbank'ın 2000 yılı sonunda proje finansmanı kapsamında tahsis ettiği kredilerin toplamı, bir önceki yıla göre %227 oranında artarak, 550 milyon ABD Doları'na ulaşmıştır. 2001 yılının ilk 6 ayı sonunda, şüpheli alacaklar için ayırdığı karşılığı %100'e çıkararak Akbank'ın takipteki alacaklarının ağırlığı ise %1,6'da kalarak değişmemiştir.

Akbank (US\$ milyon)	1999/12	2000/03	2000/06	2000/09	2000/12	2001/03	2001/06
krediler	4,889	2,641	2,872	3,205	3,907	3,355	3,382
takipteki alacaklar (%)	1.3%	3.4%	2.1%	1.8%	1.6%	1.6%	1.6%
ayrılan karşılık (%)	75%	75%	85%	84%	86%	88%	100%
toplam aktifler	8,093	8,596	9,646	9,989	10,930	9,312	9,534

Akbank, **Mayıs ayında** Sabancı Bank Plc ile birlikte **İzmir-Aydın Otoyolu Projesi'ne 5 yıllık ve \$50 milyon** tutarında kredi vererek finansman sağlamıştır. **Nisan ayında** ise Akbank ve ABN AMRO Bank Liderliğinde, Türkiye Cumhuriyeti'ne **Deriner Barajı ve Hidroelektrik Santrali Projesi için 330 milyon dolarlık sendikasyon kredisi sağlanmıştır.** Akbank'ın söz konusu kredideki katılım payı \$220 milyon olarak gerçekleşmiştir. Akbank'ın açıklamasına göre, bu dönemde sektördeki krediler pazar payı ise %14'e ulaşmıştır. Akbank'ın iştiraklerinin ve sabit kıymetlerinin toplam aktifler içerisindeki payları sadece %2 olup bunlar da bankacılık hizmetleri ilgili faaliyetlere tahsis edilmişlerdir.

Güçlü Mevduat Tabanı...

Akbank, 3,5 milyonun üzerinde bireysel müşteri ile güçlü ve düzenli bir fonlama kaynağına sahiptir. 2001 yılının ilk yarısında Akbank'ın mevduat tabanı 2000 yılı sonuna göre dolar bazında %3 daralarak \$6,3 milyar'a ulaşmıştır. Bu dönemde, Akbank'ın mevduatının toplam aktifler içerisindeki payı %66'ya ulaşmıştır. İlk yarı sonunda 8 katrilyon TL'ye ulaşan mevduat tabanının 5,2 katrilyon TL'sini (%65,1) döviz tevdiat hesapları oluşturmaktadır. 2000 yılı sonunda DTH'ların toplam mevduat içindeki payı %60 iken, ilk çeyreğin sonunda ekonomik ve politik ortamdaki belirsizlik nedeni ile %63,7'ye yükselmiştir. Mevduatın vadeli ve vadesiz olarak yapısı incelendiğinde vadesiz mevduatın payının geçmiş dönemlere göre azalsa da hala önemli bir ucuz kaynak teşkil ettiği görülmektedir.

Aktif ve Pasif'in Vade Yapısı...

Aktif ve Pasif'in vade yapısına göre yapılan analiz makro ekonomik ortamdan kaynaklanan vade uyumsuzluğunu göstermektedir. Akbank, mevduatlarını çoğunlukla 0-1 ay vade ile toplamaktadır. Mevduat yapısındaki son derece kısa vadelere rağmen, 0-3 ay arasında verilen krediler toplam portföyün sadece %32'sini oluşturmaktadır. Kredilerin %30'u 3-12 ay vade arasında odaklanırken, %36'sının ise 1-5 yıl vadede yoğunlaşması aktif-pasif arasındaki dengesizliği arttırmaktadır.

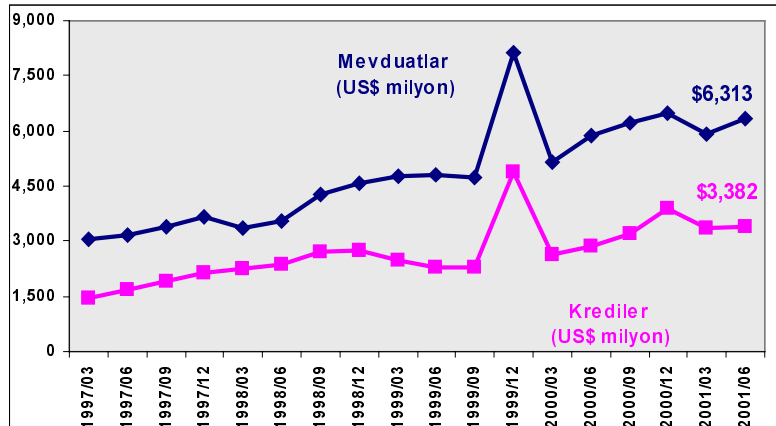
Akbank, US\$ milyar	2001/06	2000/12	1999/12
Toplam Vadesiz Mevduat	0.82	1.06	0.89
Tasarruf mevduatı	0.12	0.18	0.01
Ticari Kuruluşlar Mevduatı	0.20	0.34	0.24
Döviz Tevdiat Hesabı	0.49	0.52	0.53
Toplam Vadeli Mevduat	5.49	5.44	3.95
Tasarruf mevduatı	1.11	1.31	1.11
Bankalar Mevduatı	0.60	0.54	0.14
Döviz Tevdiat Hesabı	3.62	3.40	2.59

AKTİF	Vadesiz		0-1 ay		1-3 ay		3 ay-1 yıl		1-5 yıl		Toplam	
Likit Değerler	393,822	10%	2,597,964	68%	674,448	18%	146,938	4%	24,250	1%	3,837,454	32%
Krediler	0	0%	837,358	20%	526,689	12%	1,293,377	30%	1,548,239	36%	4,257,316	35%
Aktif Toplamı	977,629	8%	3,641,693	30%	1,777,318	15%	3,578,396	30%	1,714,815	14%	12,000,975	
PASİF												
Tas. Mevduatı	147,604	10%	1,306,282	85%	73,294	5%	15,311	1%	0	0%	1,542,493	13%
DTH	618,190	12%	3,710,907	72%	706,320	14%	139,764	3%	87	0%	5,175,268	43%
Diğer Mevduat	270,426	22%	922,778	75%	32,197	3%	4,090	0%	0	0%	1,229,491	10%
Alınan Krediler	0	0%	584,232	26%	245,231	11%	720,216	32%	576,083	26%	2,251,192	19%
Pasif Toplamı	1,037,556	9%	6,732,396	56%	1,171,074	10%	979,346	8%	674,977	6%	12,000,975	

2001 yılı ilk yarı sonunda, çoğunlukla menkul kıymet portföyünden oluşan likit değerlerin yapısı incelendiğinde, 0-1 ay vade arasında yoğunlaştığı gözlenmektedir. 3-12 vadede ise toplam portföyün sadece %4'ü bulunmaktadır. Vadeler itibarıyla, kaynaklar ve kullanımlar incelendiğinde, dengesizliğin 1 aydan kısa, 3-12 ay ve 1-5 yıl vadelerinde ortaya çıktığı gözlenmektedir. Vadesiz toplanan mevduatlar Akbank için ucuz kaynak oluşturmaya devam ederken, kaynaklar daha çok 3-12 ay vadesinde kullanılmaktadır. Sektörün makro ekonomik ortamdan etkilenmesi ile ortaya çıkan vade uyumsuzluğu yanısıra kur riski de aktif-pasif yönetiminde öne çıkmaktadır. Akbank'ın kullandığı kredilerin ve mevduatının çoğunluğunun yabancı parada yoğunlaştığı düşünülürse, yapılan borç takası ile Akbank'ın bu riski en az düzeye indirdiği gözlenmektedir.

Kredi Dönüşümü geriliyor...

2000 yılı sonunda \$6,5 milyar'a ulaşan mevduat tabanının ilk yarı sonunda \$6,3 milyar'a, kredi portföyünün ise \$3,9 milyar'dan \$3,4'e gerilemesi ile kredi dönüşüm oranı %60 seviyelerinden %54'e düşmüştür. Geçmiş yıllara bakıldığında en düşük %47-49 seviyelerine kadar gerileyen dönüşüm 2001 yılında artan belirsizlik ve ekonomik aktiviteki yavaşlama ile gerilemiştir.



Özellikle kredi portföyünün ekonomik büyümeyi geriden takip ederek genişlediği düşünülürse, kaynakların artan bir oranda kredi olarak plase edilmesinin ancak 2002 yılında mümkün olacağı görülmektedir.

Yurtdışı borçlanmada başarı...

2000 yılında yurtdışından başarılı bir şekilde borçlanabilen Akbank, 2001 yılının ilk 6 ayında da problem yaşamamıştır. 2000 yılı sonunda \$2,3 milyar'a yaklaşan yurtdışı borçlanma, bu fonların toplam kaynaklar içindeki ağırlığını %28'e yükseltmiştir.

Akbank **Mart ayında, kredi kartı alacaklarına dayalı \$100 milyon tutarında menkul kıymet** ihraç etti. Bank of America aracılığı ve MBIA Sigorta Şirketi garantisi ile yapılan ihracın vadesi 7 yıl olarak gerçekleşti (Varlığa dayalı menkul kıymet ihracı 199'da \$400 milyon, 2000'de ise \$100 milyon olarak gerçekleşmişti).

Akbank'ın **2000 yılında Haziran sonu ve Ekim ayı ortasında almış olduğu sendikasyon kredileri sırası ile \$400 ve 350 milyon dolar eşdeğeri Euro'dur**. Ortalama olarak libor'un üzerine 50 baz puanlık oldukça düşük faiz yükü ile alınan bu krediler yurtiçi piyasadaki mevduatın yapısının son derece kısa olan vadesi ve faizlerin seyri göz önüne alındığında Akbank gibi borçlanma kabiliyeti yüksek olan bankalara fonlamada önemli bir avantaj sağlamaktadır. Akbank, Haziran sonunda vadesi gelen \$400 milyon'luk ödemesini Ağustos itibarıyla yenilemezken, 2001 yılında büyük bankaların sendikasyon kredilerini yenilemesinde önemli bir problem olmayacağını düşünüyoruz.

Net faiz gelirinde artış...

2001 yılının ilk 6 ayı sonunda, Akbank'ın net faiz geliri, faiz gelirlerindeki \$1 milyar'lık artışa bağlı olarak \$759 milyon'dan \$1,6 milyar'a yükselmiştir. Bu artışta **kredi faiz gelirleri ve diğer bankalara yapılan plasmanlardan elde edilen faiz gelirleri etkili** olmuştur. Bu dönemde, mevduata verilen faiz gideri ise \$287 milyon'dan \$489 milyon'a yükselmiştir. Sonuç olarak, Akbank'ın net faiz geliri 2000 yılına oranla artan faizler ile paralel olarak artmıştır.

Akbank	2000/06	2001/06
Faiz gelirleri / Faiz giderleri	3.21	3.77
Faiz dışı gelirler / Faiz dışı giderler	0.82	0.84
Kredi faiz gelirleri / Mevduat faiz giderleri	1.25	1.49
Net faiz geliri / faiz geliri	0.69	0.73
Kredi faiz geliri / krediler	0.12	0.17
Mevduat Faiz gideri / mevduat	0.05	0.06

Kambiyo zararlarında artış...

Bu dönemde, faiz dışı net zarar ise önemli bir artış göstererek \$271 milyon'dan \$1,250 milyon'a yükselmiştir. Faiz dışı gelirlerin dağılımı incelendiğinde, net komisyon gelirlerinde \$9 milyon'luk bir gerileme gözlenirken, kambiyo zararlarındaki \$1 milyar'lık artış dikkati çekmektedir. Bu dönemde, sermaye piyasası işlemlerinden elde edilen gelirler ise 2000 yılının aynı dönemine göre \$8 milyon artış göstermiştir. Kısaca, **faiz dışı net zararın (provizyonlar hariç) artışında en büyük etkiyi kambiyo zararları yapmıştır**.

Akbank (US\$ milyon)	2000/06	2000/09	2000/12	2001/03	2001/06
Net alınan komisyon ve ücretler	30	52	66	9	21
Net sermaye piyasası gelirleri	39	85	53	54	47
Net kambiyo gelirleri	-149	-250	-349	-761	-1,185
Personel Giderleri	72	106	132	33	56
Net diğer gelirleri	-147	-186	-258	-45	-84

Akbank'ın karı %31 daraldı...

Sonuç olarak, **Akbank'ın vergi öncesi kârı** 2001 yılının ilk yarısı sonunda, net faiz gelirlerinde artışın faiz dışı zararları önemli ölçüde telafi etmesi ile **%38 daralarak \$273 milyon'a gerilemiştir**. Bu dönemde, efektif vergi oranının %31'den %25'e gerilemesi ile Akbank'ın **net kârı %31 düşerek \$205 milyon'a gerilemişti**.

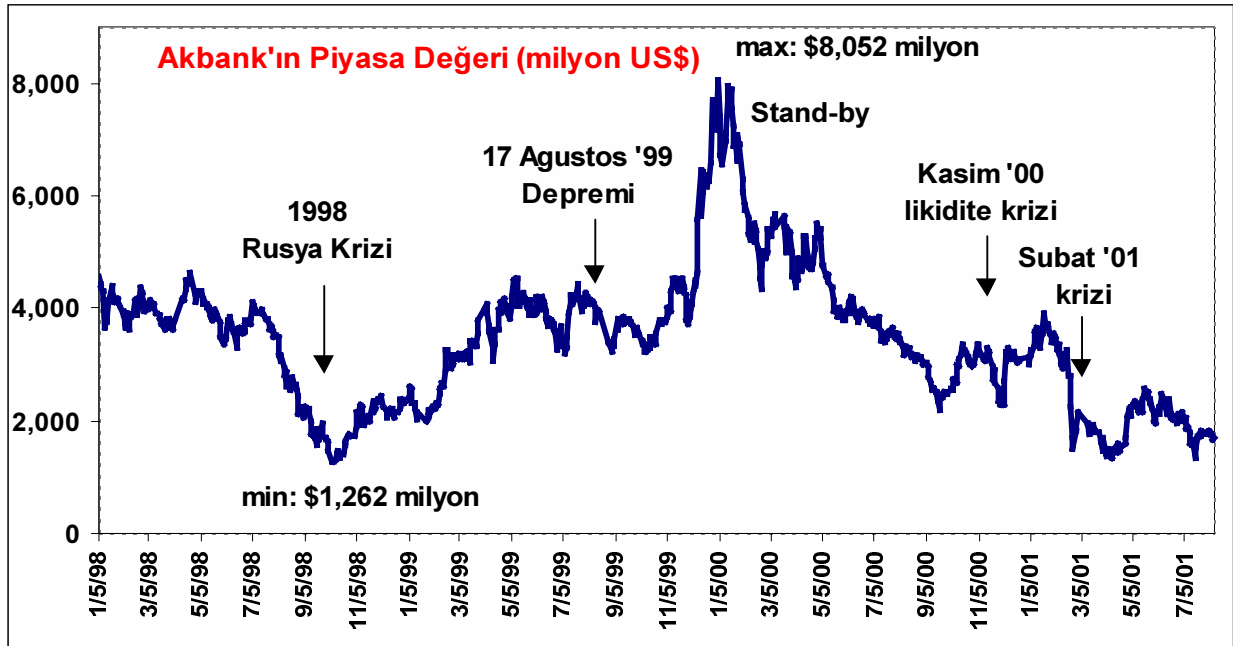
Beklentiler ve Tavsiye...

Geçirdiği rehabilitasyon sürecinde önemli bir konsolidasyona sahne olan bankacılık sektöründe, Akbank'ın **geniş mevduat tabanı**, ticari bankacılık yanısıra bireysel bankacılık **faaliyetlerindeki büyüme stratejisi**, **güçlü finansal yapısı** ile **sektördeki gücünü ve pazar payını arttırmasını bekliyoruz**.

8 Ağustos 2001 TL/USD: 1,374,437	Fiyat		Öd. Sermay	Halka	Piy. Değeri	IMKB-100	IMKB-30	Günlük İsl.
	TL	cent	milyar TL	Aciklik	milyon \$	Agirligi	Agirligi	Hacmi (\$)
Akbank	2,900	0.21	800,000	19%	1,688	4.41	5.22	8,397,996
Garanti Bankasi	1,875	0.14	750,001	31%	1,023	4.54	5.37	8,323,096
İs Bankasi (C)	7,300	0.53	810,257	26%	4,303	16.75	19.82	5,091,879
Yapi ve Kredi Bank.	3,000	0.22	752,345	42%	1,642	11.01	13.02	12,507,443
8 Ağustos 2001 TL/USD: 1,374,437	Net Kâr (milyon \$)		Fiyat/Kazanç		Aylık Getiri		2001 Getirisi	
	2000	2001 T	2000	2001 T	TL	\$	TL	\$
Akbank	543.7	480.0	5.8	3.5	-6.5%	-11.0%	-31.8%	-66.6%
Garanti Bankasi	324.8	200.0	4.5	5.1	-1.7%	-6.5%	-50.0%	-75.5%
İs Bankasi (C)	404.4	195.0	22.6	22.1	-5.2%	-9.8%	-33.6%	-67.5%
Yapi ve Kredi Bank.	405.3	180.0	6.3	9.1	-6.3%	-10.8%	-13.0%	-57.4%
IMKB-30					-5%	-10%	1%	-51%

Akbank'ın piyasa değeri 1998 yılından bu yana incelendiğinde en yüksek \$8 milyar'a en düşük ise \$1,262 milyon'a ulaşmıştır. 1998 yılında Rusya krizi sonrası Ekim ayında en düşük değerine gerileyen Akbank, Şubat 2001'deki kriz sonrasında da \$1,323 milyon'u görmüştür. 2001 yılında Akbank'ın gördüğü en yüksek seviye ise \$3,904 milyon olarak görülmektedir.

Bu kapsamda, büyüme stratejisine, güçlü finansal yapısına ve mevcut piyasa değerine dayanarak Akbank için "UZUN VADELİ AL" tavsiyemizi koruyoruz.



Bu raporda yer alan tum bilgi ve veriler guvenilir olduguna inanilan, halka acik kaynaklardan alinmistir. Raporda yer alan bilgilerin dogru ve eksiksiz olmasi amaciyla gereken tum dikkat ve ozen gosterilmistir. Bu bilgilerin kullanilmasi sonucu dogabilecek sonuclardan, bilgilerdeki eksiklik ya da yanlisliktan Strateji Menkul Degerler A.S. sorumlu tutulamaz. Bu yayinda yer alan gorus ve dusuncelerin Strateji Menkul Degerler AS. yonetimi icin hicbir baglayiciligi yoktur. Bu bilgi ve verilerin amaci, profesyonel yatirimcilara enformasyon vermek olup, kisilerin yatirim kararlarini soz konusu bilgilere bagli kalmadan verdikleri varsayilir. Bu nedenle, yayinlanan hicbir gorus ya da dusunce bir yatirim onerisinde bulunma hedefi ya da adi gecen hisselerin alinip satilmasi tavsiyesi niteliginde degildir. Strateji Menkul Degerler A.S.'nin bagli kuruluslari, calisanlari, yoneticileri, ortaklari, hakkında rapor yazilan sirket ile danismanlik niteliginde zaman zaman dogrudan ya da dolayli olarak birebir iliskiye girmis olabilir ya da herhangi bir hisse senedi islemi gerceklestirmis olabilirler.

2001 Strateji Menkul Degerler A. S.

Tum haklari saklidir. Strateji Menkul Degerler'in izni alınmadan, elektronik, mekanik, fotokopi, kayit cihazı veya baska bir yontemle, bu yayinların bir kısmi ya da tamamının kopyasi cikarilamaz, bilgisayar sistemlerine aktarilamaz.