

Süt piyasası da jeopolitik kurbanı-peki çözüm ne?

15 Mart 2016

Sütte; inek sütünde, kriz var. Üstelik sorun sadece Türkiye’de değil, dünyada da süt arz ve talebindeki farklar üzerinden; talebi etkileyen ekonomik gelişmeler kadar jeopolitik gelişmeler tarafından da körüklenen bir kriz var. Türkiye’de ve dünya süt piyasasında oluşan krizlerin temelinde tam olarak aynı nedenlerin yattığı söylenemese de; süt piyasası küresel ölçekte derinden etkilemiş durumda.

Türkiye’de inek sütü fiyatının belirlenen TL1,15’in altına Kr80’e kadar inmiş olması, bu düşüşün zaten son 20 aydır artmayan süt fiyatlarının ardına denk gelişi günlerdir yeni Gıda ve Tarım Bakanı Faruk Çelik ile ekibini meşgul etmekte. Üretici düşük süt-yüksek et fiyatları sarmalında süt üretirken zararına zarar ekleyeceğine, verimli ve verimli olduğu kadar pahalı süt ineklerini keserek zararını etten çıkartma aşamasına gelmiş durumda. Aynı 2008-2009 döneminde Türkiye’de hayvancılık sektöründe yaşanan kâbus yıllarındaki gibi. Süt sanayicisi ise daralan iç ve dış talep prangası altında; Bakan’ın ve Bakanlar Kurulu’nun bizzat hedefi olmuş durumda.

Hem dünyada hem Türkiye’de insan yaşamında önemli yere sahip inek sütünde 2015 başından bu yana oluşup da sertleşen krizin nerelerden kaynaklandığına ve bu krizden nasıl çıkılabileceği üzerine geliştirilen fikirlere beraber bakalım.

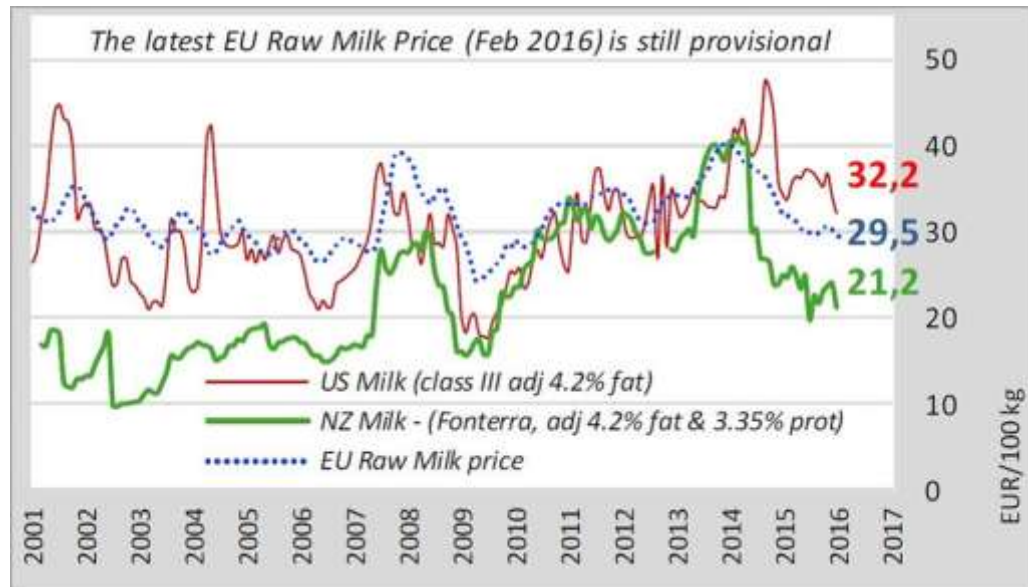
Süt piyasası da jeopolitik kurbanı-peki çözüm ne?

Sütte; inek sütünde, kriz var. Üstelik sorun sadece Türkiye’de değil, dünyada da süt arz ve talebindeki farklar üzerinden; talebi etkileyen ekonomik gelişmeler kadar jeopolitik gelişmeler tarafından da körüklenen bir kriz var. Türkiye’de ve dünya süt piyasasında oluşan krizlerin

temelinde tam olarak aynı nedenlerin yattığı söylenemese de; süt piyasası küresel ölçekte derinden etkilemiş durumda.

Türkiye’de inek sütü fiyatının Ulusal Süt Konseyi (USK) tarafından belirlenen TL1,15’in altına Kr80’e kadar inmiş olması, bu düşüşün zaten son 20 aydır artmayan süt fiyatlarının ardına denk gelişi

Grafik 1: Sütün Büyük Üreticilerinde Süt Fiyatları: ABD, AB ve Yeni



günlerdir yeni Gıda ve Tarım Bakanı Faruk Çelik ile ekibini meşgul etmekte. Üretici düşük süt-yüksek et fiyatları sarmalında süt üreterek zararına zarar ekleyeceğine, verimli ve verimli olduğu kadar pahalı süt ineklerini keserek zararını etten çıkartma aşamasına gelmiş durumda. Aynı 2008-2009 döneminde Türkiye’de hayvancılık sektöründe yaşanan kâbus yıllarındaki gibi. Süt sanayicisi ise daralan iç ve dış talep prangası altında taahhüt ettiği süt alımını bile yapamayacak noktaya gelmiş; Bakan’ın ve

Bakanlar Kurulu’nun bizzat hedefine konmuş durumda.

Hem dünyada hem Türkiye’de insan yaşamında önemli yere sahip inek sütünde 2015 başından bu yana oluşup da sertleşen krizin nerelerden kaynaklandığına ve bu krizden nasıl çıkılabileceği üzerine geliştirilen fikirlere beraber bakalım.

AB’de kotaların kaldırılması sonrası üretim kısıtlamaları yeniden gündemde

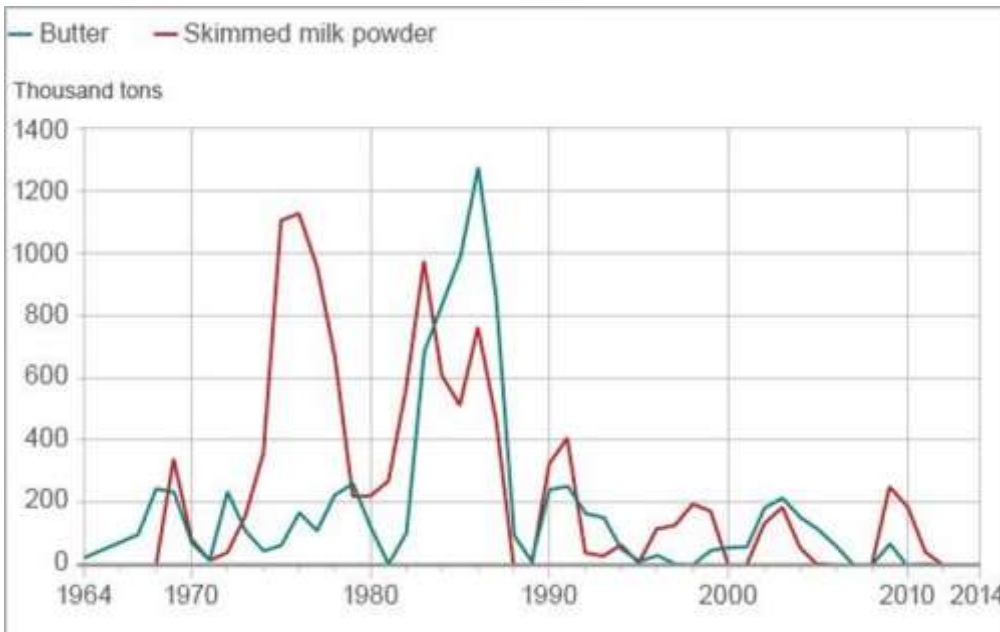
AB’de geçen sene 1 Nisan’da kaldırılan süt üretim kotalarının ilk başta zaten neden konduğunu bulmak için biraz

araştırma yapınca, 1980-1990 yılları arasında yaşanan stok patlamaları ile karşılaşmak mümkün. İlk önce 1970’lerin ortalarında baş gösteren sonra yok olan ancak 1980 başından itibaren hem yağsız süttozu (SMP) hem de tereyağı piyasasında gözlenen stok artışları fiyatlarda aşırı düşmelere neden olunca, 1984’te SAB ülkeleri kendi aralarında bir anlaşma yapmışlardı. Bu anlaşma ile ülkelerin fazla süt üretimi yapmasını engellemek üzere üyeler üretim kotaları üzerinde anlaşmaya varmışlardı.

AB Komisyonu tarafından çok daha önce alınan bir karar gereği, söz konusu süt üretimi kısıtları 1 Nisan 2015 itibarıyla sonlandırıldı ve üye ülkeler geçen bahar aylarından bu yana maliyetleri ve pazar algıları el verdiği ölçüde üretim artışı yapabilme özgürlüğüne kavuştu.

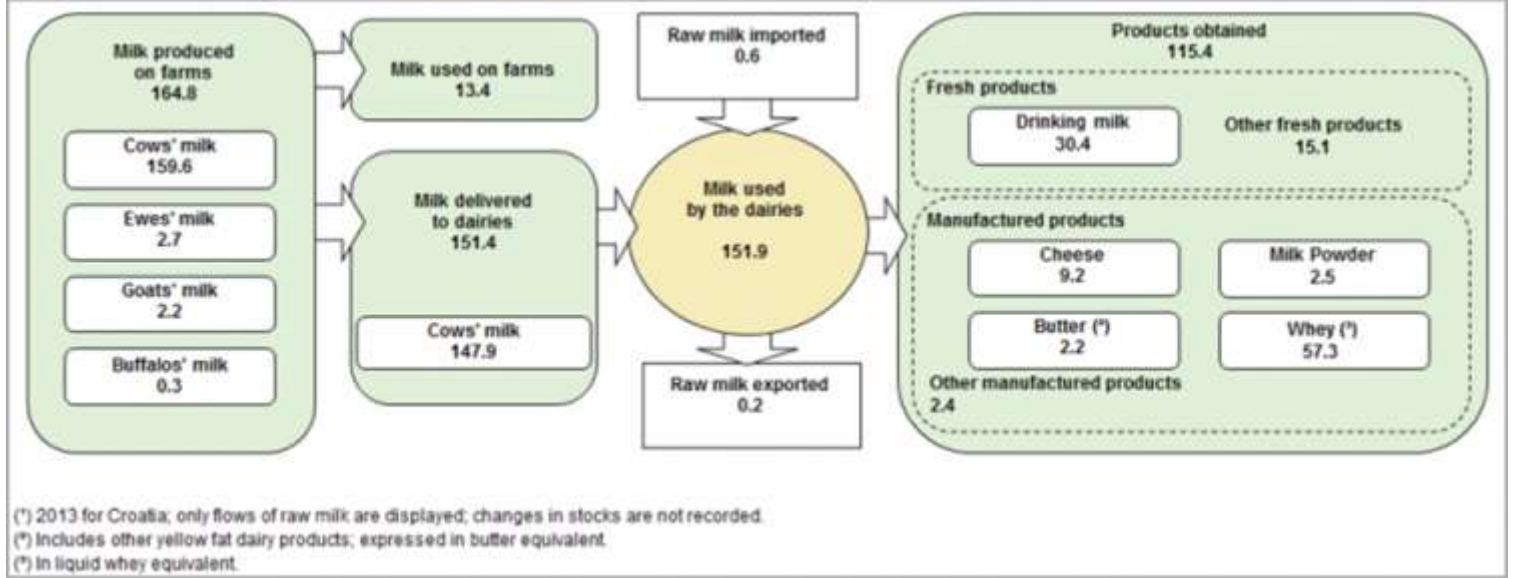
Bugün dünyada süt üretimi yıllık 740 milyar ton civarında ve bunun %96,8’i inek sütü. Dünyada 6 milyar

Grafik 2: AB Tereyağı ve Yağsız Süttozu Stokları



Kaynak: EU Commission, BBC, Egeli & Co.

Grafik 3: AB28 İçinde Süt Üretim ve İşlenme Miktarları



Kaynak: EUROSTAT , Egeli & Co.

insandan fazlası süt ve süt ürünleri tüketirken bunun büyük çoğunluğu gelişmekte olan ülkelerde bulunuyor. Zaten 1960'lardan bu yana gelişmekte olan ülkelerde süt tüketimi iki katından fazla artmış durumda. Ancak et tüketimi aynı dönemde üç kat yumurta tüketimi ise beş kat artmış durumda.

Son 30 yılda dünyada süt üretimi %50'den fazla artarak 1982'deki 482 milyon ton seviyesinden 2012 itibarıyla 754 milyon tona çıkmış durumda. En büyük üretici % 21'le AB28 olsa da, Hindistan

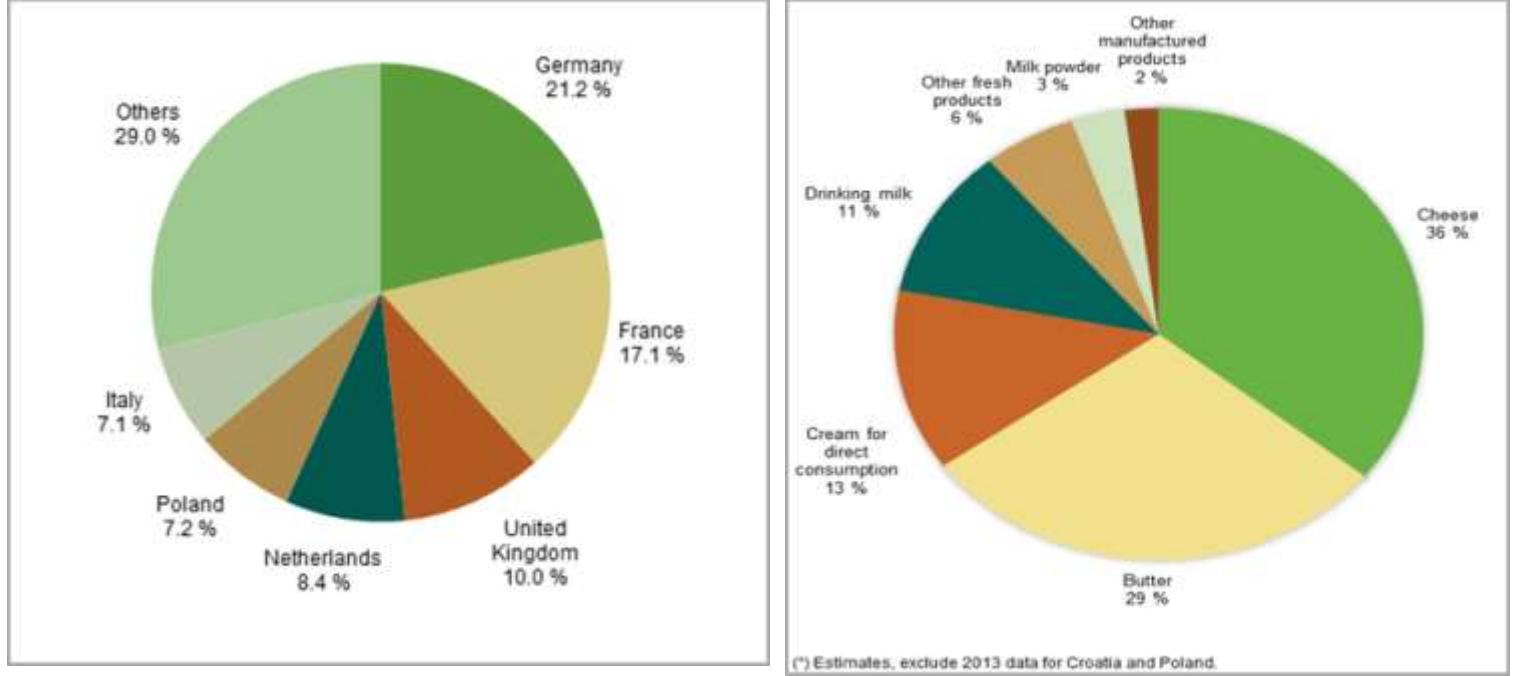
toplam %16 payla en büyük tek ülke konumunda. Sırayla, ABD, Çin, Pakistan ve Brezilya geliyor. Dünya süt üretiminde %3, süt ve süt ürünleri ticaretinde %30 paya sahip Yeni Zelanda ise süt piyasasında önemli bir fiyat belirleyici. Süt ve süt ürünleri fazlası olan ülkelerin başında Yeni Zelanda, ABD, Almanya, Fransa, Avustralya ve İrlanda gelirken, süt açığı olan ülkelerin başında Çin, İtalya, Rusya, Meksika, Cezayir ve Endonezya geliyor.

AB Komisyonu'nun yaptırdığı tahmin çalışmalarına göre, Çin'in ve

gelişmekte olan ülkelerin orta sınıflarından Avrupa tarzı süt ürünlerine gelecek talep, üretim ne kadar artarsa artsın yeniden stok patlamalarına neden olmayacaktı. Ancak, tarım söz konusu olduğunda bir kez daha evdeki hesap çarşıya uymadı.

Keza, Rusya-Ukrayna-AB gerginliği Rusya'ya Temmuz 2014'ten beri uygulanan ekonomik ambargoyu bir yıl daha uzattı ve Rusya pazarı AB'li çiftçiler ve süt sanayicileri için kapalı kaldı. Hoş, açık olsa da çok fazla fark etmeyebilirdi. Keza, petrol fiyatlarının 2015

Grafik 4: AB28 İçinde Ünelere Göre Süt Üretimi ve Ürünlerin Dağılımı



Kaynak: EUROSTAT , Egeli & Co.

boyunca beklenenin tersine düşmeye devam etmesi zaten para birimi ruble baskı altında olan Rusya'da pahalı ithal ürünlere olan talebi geriletmeye devam etmekte.

Çin ise kendi ekonomik sıkıntıları içinde AB Komisyonu'nun 2011-2012'de yaptığı iç talep projeksiyonlarının oldukça gerisinden gelmekte. Çin zaten süt ihtiyacının %85'ini kendi çiftçilerinden sağlayabilen bir ülke. Süt ve süt ürünleri sektöründe son yıllarda önemli yatırımlar yapmış ve yapacak olsa da,

daha uzun yıllar süt ürünlerinde ithalatçı konumunu koruyacak. Ancak son bir sende elinde biriken 200,000ton fazla süt tozu stokunun da 2016 başı itibarıyla ancak yarısı tüketilebilmiş durumda. Bu sene süt talebi %2 artacağı öngörülen Çin'in küresel süt fiyatlarını yeniden artırması için 2016'nın sonunun görülmesi gerekiyor.

Diğer gelişmekte olan piyasalara bakınca, petrol üreten ülkeler krizle karşı karşıya ve Türkiye gibi ithal eden ülkelerin büyük kısmı ise Fed faiz artış dalgası ile uzun

süredir devalüasyonlarla büyüme hızlarını yarı yarıya azaltmış durumdadır. Doğal olarak da süt ve süt ürünleri talebini patlatacak veya hareketlendirecek güçleri artık yok.

ABD evet büyük üretici ama zaten kendi nüfusuna odaklı çalışıyor. Yeni Zelanda ise büyük üreticiler kategorisinde verim artışları ve şahane ürünleriyle dünya pazarına hâkimiyeti ile biliniyor.

Sonuç: Küresel ölçekte arz fazlası oluşumu. 2016'nın ilk çeyreği itibarıyla dünyanın

neredeyse süt içinde
yüzdüğünü söylemek abartı
olmaz.

Peki, Avrupalı süt üreticisi nasıl bir gelecek öngörüyor ve bununla nasıl mücadele etmeyi planlıyor?

Bir kere
Yeni Zelanda, ABD ve İrlanda
süt üretiminde/ticaretinde
dünyada diğer ülkelere fark
atmış durumdadır ve bu
makas daha da yükselecek.
İrlanda mesela süt üretiminin
%85'ini ihraç ediyor; bebek
mamasında kullanılacak
kalitede süttozu üretimi
başarısının en önemli sırrı ve
bir de Çin piyasasında önemli
bir yer edinmiş durumda.

Açık sistem süt hayvancılığını
geniş, çok geniş otlaklarda süt
verimini katlayacak şekilde
"akıllı" ekimle yapan bu
ülkelerin üretim maliyetleri
diğer ülkelere göre çok düşük.
Bu sayede rekabette ve
miktarda hemen öne
çıkıyorlar. İngiltere, Hollanda
veya İsviçre gibi ülkeler ise
süt ürünlerinde "inovasyon"
peşinde.

İnovasyon deyince Türkiye'de

akla geldiği şekliyle, hemen
fazla sütü toz haline gelip
depolamak anlaşılmıyor haliyle.
Keza, bu zaten dünyada çok
yaygın bir uygulama ve stoklar
da oldukça şişkin. Süt
ürünlerinde inovasyon deyince
anlaşılan sütün sıvı haliyle ait
olduğu "emtia" kategorisinden
spor içecekleri, farklı peynir
türleri, yoğurt çeşitleri gibi
ürünler haline dönüştürüldüğü
"marka" aşamasına
geçebilmek.

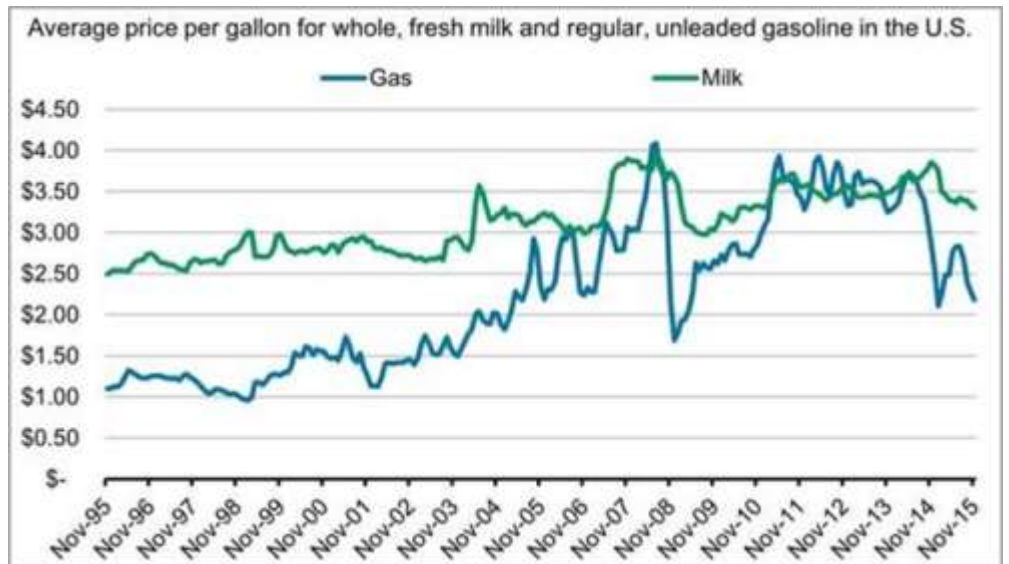
Eş zamanlı olarak konuşulan,
hatta AB Komisyonunda daha
dün öneriler listesi olarak ele
alınan şekliyle sütteki fiyat
oyunluklarının önüne

geçebilmek için bir "vadeli
işlem" piyasası oluşturmak.

Gündeme alınan diğer konular
arasında, Hollanda'da ve
Almanya'da büyük üreticilerin
bu sene başında devreye
soktuğu anlaşmalı üreticilerine
dağıttığı "fazla üretim
yapmama priminin" ise AB
bazında nasıl uygulanabileceği
de var.

Ülkelere ait "kalite logoları",
sürdürülebilir tarım felsefesi ile
hayvan refahına önem veren
çiftliklerden alınan çiğ sütün
farklı fiyatlandırılması ve
paketlerde bunun tüketici ile
paylaşılması da konuşulan

Grafik 5: ABD Petrol ve Süt Fiyatları



Kaynak: WSJ , Egeli & Co.

konular arasında. Yani sadece sütteki yağ oranına prim değil, AB içinde açık sistem üretim ile daha düşük karbon ayak izi ile üretim yapan çiftliklerin ödüllendirilmesi söz konusu yakın bir zamanda.

Tüm bunlar konuşulurken, süt fiyatları küresel ölçekte nereye gider diye araştırınca da, bu tür tahminler yapanlar arasında önde gelen kurumlar arasında olan Rabobank analistlerine göre, 2017 ortalarından önce dünya çığ süt fiyatlarında artış beklemek gerçekçi değil.

AB'de kotaların kalkması sonucu güçlü bir ihracat talebi beklentisiyle artan süt üretimi piyasa şartlarında veya müdahale ile kontrol altına alınmadan süt fiyatları kolay kolay yükselecek gibi değil. Küresel büyüme tahminlerinin aşağı çekilmesi talep tarafı güçlü bir hareketin önünde engel. Petrol fiyatını belirleyen temel ekonomik faktörlerin süt fiyatlarında da etkili olduğu uzun yıllar önce ortaya konmuş zaten.

Bu mantıkla bakınca, son üç yıllık ortalamaların %30-50 arasında aşağıda olan süt ve süt ürünleri fiyatlarının mevcut seviyelerde istikrar kazanıp, yükselme bandına ancak 2016 sonlarına doğru girmesi beklenebilir. Bu sene özelinde şans Yeni Zelanda'da hava durumuna bağlı nedenlerle üretimin %8-10 arasında düşecek olması. Ancak, AB tarafında devam etmesi beklenen üretim artışı zayıf talep ile birleştiğinde 2017'de süt ve süt ürünlerinde beklenen toparlanma da sıçrama

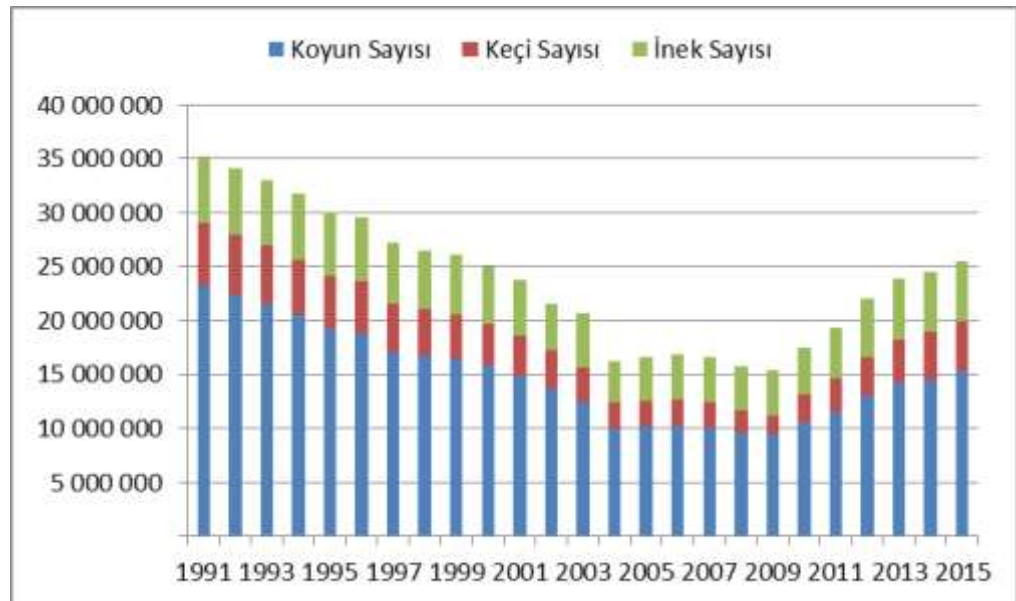
boyutunda olmasını ummak pek gerçekçi olmayacaktır.

ve Türkiye...

Türkiye'deki süt fiyatındaki düşüşü analiz etmek için arz talep faktörleri yeterli değil; yapısal problemler de her zaman sorunların katlanmasına neden oluyor.

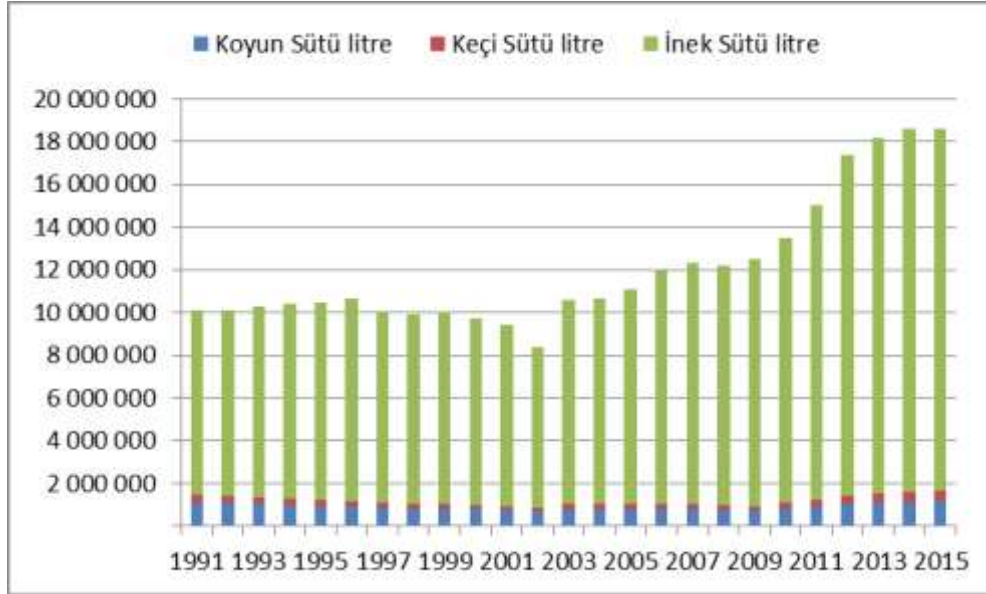
Keza, hayvancılıkta toplam giderlerin %70'ini oluşturan yem fiyatlarının ithalat bağımlılığı nedeniyle çiftliklerin TL'nin değerinden olumsuz etkilenmesi mevcut konjonktür içinde önemli bir sorun. Mera alanlarının yetersizliği,

Grafik 6: Türkiye'de Süt Hayvanı Stoku



Kaynak: TÜİK , Egeli & Co.

Grafik 7: Türkiye’de Üretilen Toplam Süt



Kaynak: TÜİK, Egeli & Co.

çiftliklerin ölçek problemi, besleme bilgisinin yetersizliği, makine ekipman stokundaki önemli eksiklikler problemler listesindeki diğer hemen ilk akla gelen maddeler.

Ancak, Ulusal Süt Konseyi tarafından TL1,15 olarak belirlendikten sonra 20 aydır artmayan çiğ inek sütü fiyatı, arz-talep dengesizliği eşliğinde bazı bölgelerde 80-90 kuruşa kadar inmiş durumda. Üreticinin sütünü ancak 4-5 ay vadeli çeklerle satabilmesi nedeniyle nakit sıkıntısı yaşaması, sorunu daha da büyüten önemli bir etken. 2008-2009’da süt

fiyatlarının yine böyle sert düşmesi sonucunda çiftçilerin süt ineklerini et fiyatı için kesmesi hayvancılığı ciddi bir krize sokmuştu. Bu nedenle devlet 2010 başından bu yana verdiği destek ve kredilerle süt

üretimini destekleyerek milyarlarca TL harcamak zorunda kalmıştı. Bu kredilerle kurulan yeni çiftlik sayısında artışa paralel süt üretimi 2009 sonuna göre 2015 itibarıyla % 50 artmış durumda. Fakat Rusya pazarını düşürülen uçak nedeniyle kaybetmiş olmamız; başta Irak ve Suriye olmak üzere önemli Orta Doğu pazarlarında yaşanan kayıplar ise süt ve süt ürünlerine olan talebi önemli ölçüde aşağı çekmiş durumda.

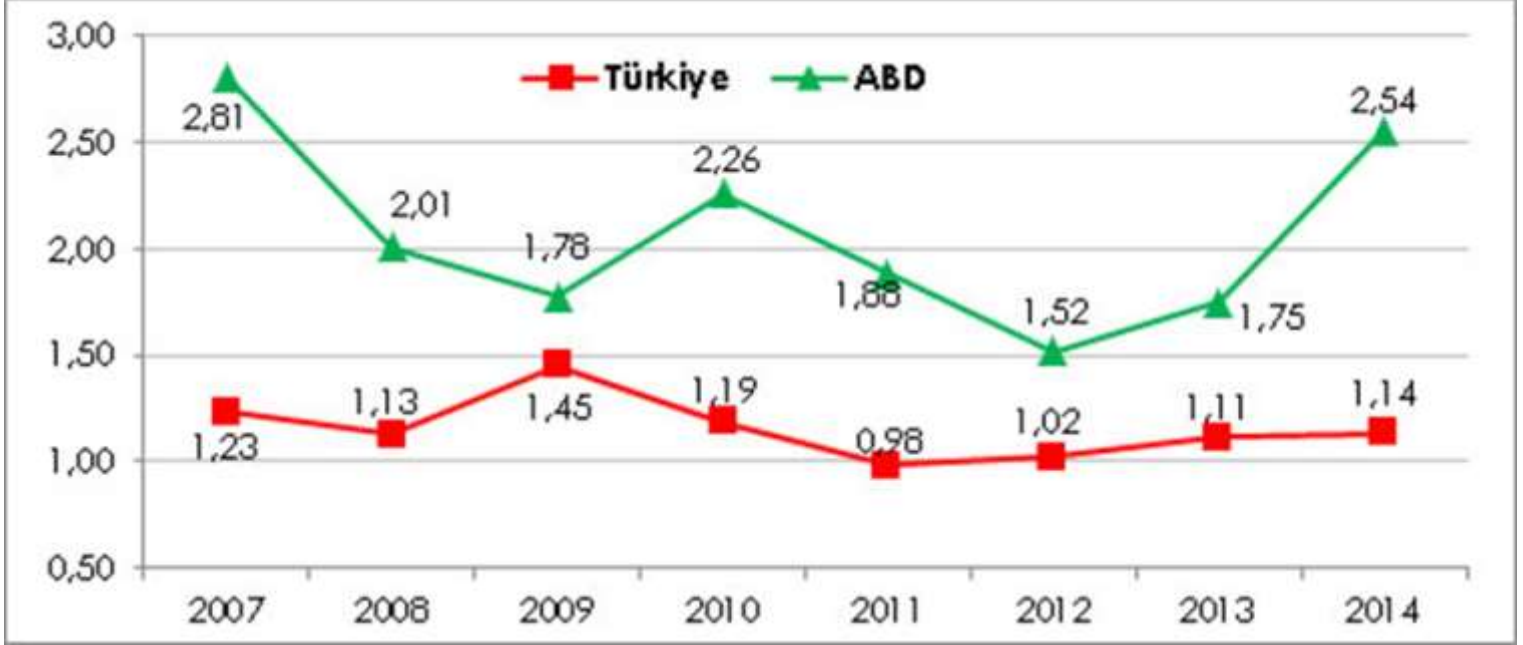
Sonuçta, üreticiler ile süt sanayicileri fiyat nedeniyle boğaz boğaza gelmekte. Bakanlık ise bunca maliyetli destek/krediler sonrası yeni bir süt ineği kesimi faciası

Tablo 1: 2014-2015 Çiğ İnek Sütü Fiyatları

Dönemler	Fiyat (TL/Litre)
2014	
1 Ocak - 31 Ocak	1,00
1 Şubat -30 Haziran	1,05
1 Temmuz – 31 Aralık	1,15
2015	
1 Ocak - 31 Mart	1,15
1 Nisan – 30 Haziran	1,15
1 Temmuz - 31 Aralık	1,15

Kaynak: Ulusal Süt Konseyi, Egeli & Co.

Grafik 7: Türkiye ve ABD'de Süt-Yem Paritesi Değerleri



Kaynak: ZMO, Egeli & Co.

yaşamamak için aracı olmaya çalışıyor. Süt sektöründe gözler devlete dönmüş durumda ve çözüm olarak devletten, Et ve Süt Kurumu'ndan piyasaya müdahale isteniyor. Önümüzdeki bahar aylarına mevsimsellik gereği süt üretimin %30'a yakın artacak oluşu ise sorunun acil çözümünü gerektiriyor.

Teklifler arasında akla hemen ilk gelen "arz fazlası" olarak adlandırılan sütün piyasadan çekilerek süt tozu haline çevrilip depolanması. Hatta bunun teşvik edilmesi için sütü TL1.15'e alacak

sanayiciye ton başına verilen destek TL3,000'den TL4,500'e çıkarıldı. Ancak, bu da fiyatın yükselmesine fayda etmedi.

Sütte kalitenin desteklenmesi de gündeme gelmiş durumda. Yağ primi zaten her halükarda uygulamaya sokulması gereken adımlardan bir tanesi ancak mevcut aşamada genel fiyatların yükselmesine fayda sağlayacak kadar kuvvetli bir etki yapması ise beklenemez.

2015 ortalarında istedikleri Krş10 zammı Ulusal Süt Konseyi'nden çıkartamayan üreticiler Ege, Marmara, Trakya, Akdeniz, Orta Anadolu

ve Karadeniz'de birer süt tozu fabrikası kurmaya çalıştılar ancak girişimler bir yere varamadı. Üstelik bu tür bir stoklamanın küresel piyasada stoklar zaten zirve noktasındayken kalıcı fiyat artışları sağlayıp sağlayamayacağı da ayrı bir tartışma konusu olabilir. Keza, Türkiye'de süt sektöründe asıl sorun fiyattan çok üretim maliyetlerinin yüksekliğinde. Dünyada standart olarak kabul edilen süt-yem paritesine göre satılan her 1 litre sütle 1.5 kilo yem alınabilmeli ki Türkiye'de bu oran 2015 sonu itibarıyla 0,9'lar seviyesinde.

Bu taban fiyat koyma işi beklenebileceği gibi pek fazla işe yaramış gibi durmuyor Türkiye’de; ki zaten özellikle sıkıntılı zamanlarda da taban fiyat zorlamasının dertlere çare olmasını beklememek gerekir. Ancak, gecedен **sabaha çözüm zor olsa da süt fiyatlarını artırmanın hiç yolu yok mu gerçekten Türkiye’de?**

Bunun için sütle ilgili basit gerçeklerin üzerinden bir kez daha geçmek gerek önce. Süt temel bir gıda maddesi; önemli bir protein, mineral madde ve vitamin kaynağı; sağlık açısından çok değerli. Tüketiminin teşvik edilmesi de gelecek kuşağın sağlığı açısından önemli.

Dünyada kişi başına süt tüketimi yılda ortalama 110kg civarında; kişi başı süt tüketiminin en yüksek olduğu ülke 361kg’la Finlandiya. Türkiye’de ise yıllık kişi başı süt tüketimi 138 kilogram. Biraz çaba ile biraz kampanya ile Türkiye belki bir Finlandiya olmaz süt tüketiminde %20-30 artış yakalamak mümkün olabilir. Süt fiyatının istikrara

kavuşması, üreticiyi memnun edecek bir talebin oluşması için hemen birkaç maddelik öneri paketi yaratılabilir:

- 2012 yılında devreye sokulan “Okul Sütü Projesi” kapsamı ortaokul öğrencilerine genişletilebilir; süt verilen gün sayısı artırılabilir,
- Yine Okul Sütü projesi içinde, süt kadar süt ürünleri, meyveli yoğurt ve dondurma gibi ürünlerle gençlerin ve çocukların süt tüketimi teşvik edilebilir,
- Et ve Süt Kurumu, Bakanlık tarafından yeniden organize edilip, sektörün düzenlenmesinde daha aktif bir rol alabilir. Bölgesel süt toplama merkezleri, süt işleme tesisleri, süt tozu fabrikası, süt tozu depoları ESK altında düşünülebilir. ESK işletmelerini kooperatiflerin veya süt birliklerinin kullanımına, kiralamasına yönelik kullanabilir. Üretim fazlası

- dönemlerinde taban fiyat uygulaması üzerinden üreticiden toplanan süt bu işletmelerde değerlendirilip çeşitli pazarlara sunulabilir,
- Temel gıda olan sütte, süt tozunun yanında başka süt ürünlerinde ihracat için yeni Pazar çalışmaları, yeni teşvikler düşünülebilir,
- Bakanlık kamu spotlarıyla halkın süt tüketim bilincini ve akabinde süt tüketimini teşvik etmeye çalışabilir,
- Üretici-süt sanayicisi-perakendeci zincirinden tüketicinin masasına gelene kadar ürün fiyatlaması yapılırken kar marjının “temel gıda” olan süt için sınırlandırılması hem üreticinin kazanmasına hem de tüketicinin daha fazla ürüne ulaşmasına yardımcı olabilir,
- Üreticiyi koruyacak ve ürün kalitesini yükseltecek gerçek anlamda

kooperatifçiliğin yapılması için şartların net belirlenmesiyle kooperatifleşme küçük üreticiler için özendirilebilir;

- Son dönemde üreticilerin de dikkatini çektiği üzere, devletin süttozu alımları artırılarak, zaten beslenme açısından sorunlar yaşayan Suriyeli sığınmacılara bedava dağıtılabilir.

- Üretim maliyetleri tarafında çiftçiye mazot fiyatında farklılaştırma yapılarak, hayvancılığa yönelik bitkisel ürünler desteklenebilir. Mera olarak ayrılan alanların artırılması için, mevcut meraların ıslah çalışmalarının yapılması için yeni bir organizasyon gündeme getirilebilir.

Keza, bir gerçek var ki, o da arz-talep tarafında büyük dengesizlikler

oluştduğu zaman fiyatlara tepeden müdahalenin fazla sonuç vermediği. Son aylarda ette oluşan talebe karşılık arzın yetersizliği; sütte ise oluşan arzın fazlalığı karşısında talebin yetersizliği fiyatlarda ette yukarı sütte aşağı sert hareketler yaratmış durumda. Böylesine olumsuz dinamikleri tersine çevirmenin yolu da kısa vadeli fiyat kontrolleri değil, dünyada ne olduğunu kavrayarak orta ve uzun vadeli tarım stratejileri belirleyip, bunları uygulamaktan geçiyor.

İletişim: Güldem Atabay Şanlı
Direktör, Araştırma ve Strateji

+90 532 347 82 06
guldem.atabaysanli@egelico.com

Bu doküman Egeli & Co. Portföy Yönetim A.S. ("Egeli & Co." Mersis No: 0-3254-1422-0400018) tarafından hazırlanmıştır. Egeli & Co. SPK düzenlemelerine tabi ve SPK tarafından düzenlenen yetki belgesine sahip, kendine değer yaratmaya adanmış bağımsız bir portföy yönetim şirketidir. (Yetki belgeleri: 10.07.2015 PYS /PY.34 -YD.14/638). Portföy yönetimi ve yatırım danışmanlığı hizmeti veren Egeli & Co. 2002 yılından bu yana, dürüst ve seçkin yaklaşımı ile yerli ve yabancı kurumsal yatırımcılara, aile şirketlerine ve özel bireysel portföylere hizmet etmektedir. Başarısı, yatırımcıları için yurtiçi ve yurtdışında geliştirdiği finansal ürünler ile değer yaratma becerisinden gelmektedir. Egeli & Co.'yu diğerlerinden ayıran fark alternatif varlık sınıflarına ve yatırım temalarına odaklanmasıdır. Egeli & Co. Türk sermaye piyasalarındaki alternatif yatırım temaları alanında bulunan geniş bilgi, tecrübe ve geçmiş performansı ile yatırımcıları için uzun vadeli yatırımlarla önemli getiriler yaratmaktadır.

YASAL UYARI: İşbu araştırma raporu, ticari iletişim ve ticari elektronik ileti olmayıp sadece ekonomik konjonktür ile ilgili bilgilendirme amacıyla hazırlanmıştır. Bu rapor ve yorumlardaki yazılar, bilgiler ve grafikler, ulaşılabilen kaynaklardan iyi niyetle ve doğruluğu, geçerliliği, etkinliği velhasıl her ne şekil, suret ve nam altında olursa olsun herhangi bir karara dayanak oluşturması hususunda herhangi bir teminat, garanti oluşturmadan, yalnızca bilgi edinilmesi amacıyla derlenmiştir. Bu belgedeki bilgilerin doğruluğu, güvenilirliği ve güncelliği hakkında gerekli özeni göstermekle birlikte bu bilgilerin güvenilirliği, doğruluğu, güncelliği ve eksiksizliği hakkında hiçbir garanti vermemektedir. (Varsa) Yürürlükteki herhangi bir yasa veya düzenleme ile sorumluluğun sınırlandırılması ölçüde tasarruf olarak, Egeli & Co., yöneticileri, çalışanları, temsilcileri ve ajansları bu belgenin içeriği, hatası veya eksiklerinden ya da bu bilgilere dayanılarak yapılan işlemlerden doğacak her türlü maddi/manevi zararlardan (ihmal olup olmadığı ya da başka bir şekilde olursa da) ve her ne şekilde olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü zararlardan dolayı sorumlu tutulamaz. Herhangi bir şirket, sektör, hisse veya yatırım için detaylı ve tam bir analiz değildir. Egeli & Co. her an, hiçbir şekil ve surette ön ihbara ve/veya ihtara gerek kalmaksızın söz konusu bilgileri, tavsiyeleri değiştirebilir ve/veya ortadan kaldırabilir. Bu rapor hangi amaçla olursa olsun çoğaltılamaz, dağıtılamaz ve yayınlanamaz.