

Capital Geniş Açı

İŞ YATIRIM
Katkılarıyla

Üç ayda bir yayınlanır
Temmuz 2009

KRİZ SONRASI EMTİA PİYASALARI



KENAN YAVUZ

PETROKİMYA SEKTÖRÜNÜN
BUGÜNÜ VE GELECEĞİ

MÜJDAT KEÇECİ

“BAKIR FİYATLARI YAKIN
GELECEKTE TOPARLANACAK”

TRADEMASTER İLE DÜNYA BORSALARI ELİNİZİN ALTINDA.

PLAJDA BİR TRADEMASTER

Bu verilere göre, hmmm... galiba petrol fiyatları düşecek!

Satmak için harekete geçeyim.



TRADEMASTER'IN SÜREKLİ GÜNCELLENEN GÜVENLİ PLATFORMUNDA, İSTER HİSSE SENEDİ ALIM SATIMI YAPIN, İSTER ENDEKS, DÖVİZ, ALTIN, BUĞDAY YA DA PETROL KONTRATLARI... DİLERSENİZ NEW YORK'TA, DİLERSENİZ TOKYO'DA... YA DA DÜNYANIN BAŞKA BİR UCUNDA.



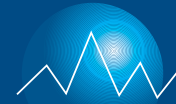
TRADEMASTER'LA DERİNLİKLİ BİLGİLER, DEĞİŞİK ANALİZLER, İMKB, VOB VE DÜNYA BORSALARI TEK TUŞ UZAĞINIZDA... GERÇEK ZAMANLI, ONLINE. TRADEMASTER İLE RİSKLERİNİZİ YÖNETİN, YATIRIMLARINIZI GÜVENLE BÜYÜTÜN.

İŞ YATIRIM

www.isyatirim.com.tr

TradeMaster ile tanışmak için:
Sinem Cireli, 0212 350 23 54
scireli@isyatirim.com.tr

**Trade
Master**



lobal türev piyasalarının aldığı derin yara sonrası küresel yatırımcı için emtia piyasaları gözde alanlardan biri oldu. Sadece yatırım amaçlı olarak değil, gelişmekte olan ülkelerin fiziki emtia ihtiyaçları da bu piyasaların önemini artırıyor. Son günlerde Çin, Hindistan, Rusya, İngiltere ve Euro Bölgesi'nden beklenenden iyi gelen sanayi verilerinin küresel emtia talebini artıracığı beklentisi oluşuyor. O kadar ki yatırım bankası Goldman Sachs geçtiğimiz günlerde emtia fiyatlarının bir yıl içinde yüzde 19 daha değerleneceği tahmininde bulundu.

Tabii bu ortamdan hem Türk emtia borsaları hem Türk şirketleri de faydalanmak istiyor. Bugün Türkiye'de gerek VOB (Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası) gerek İstanbul Altın Borsası ile

Emtia piyasalarını doğru okumak için!

sayıları kısıtlı olsa da işleyen emtia piyasaları mevcut. Ancak Türkiye için bu alanda petrol, fındık, bakır, krom gibi farklı emtialarla gidilecek daha çok yol var. İstanbul Altın Borsası Başkanı Osman Saraç, "Emtialar konusunda süratle devletin ilgili kurumlarının bir düzenleme yapmaları gerekiyor. Demir çelik üreticilerini, alüminyum üreticilerini, muhtelif tarımsal ürün ticaretini yapanları toparlamak gerekir. Farklı farklı emtiaların bir çatı altında toplanması gerekir" diyor. VOB Genel Müdürü Çetin Ali Dönmez, kısa sürede harekete geçilmesi gerektiğinin altını çiziyor ve "Türkiye bir yıl içinde VOB'da döviz opsiyonları başta olmak üzere, vadeli işlem sözleşmesi yapılan tüm enstrümanlarda aynı zamanda opsiyon da görecektir. Böylece risk yönetimi açısından önemli bu enstrümanın, Türk iş dünyası için çok önemli bir açığı kapatacağını düşünüyoruz. Rahatlıkla diyebiliriz ki opsiyon piyasaları bir yıl içinde geliyor. Bir yıl içinde vadeli opsiyonlar tarafından piyasaya yeni ürünler gelecek" şeklinde konuşuyor.

Henüz şirketlerin genelinde hedge bilinci yeni yeni oturmaya başlasa da Pegasus ve Delta Petrol gibi bu enstrümanı çok iyi kullanan şirketler de var. Delta Petrol Mali İşler Genel Müdürü Sinan Dalli, "Hedge, spekülasyondan uzaklaşarak zaten kendinizi koruma altına almak demek. Eğer bunu yapmazsanız mutlaka bir fiyat riski almış oluyorsunuz" diyor.

İşte Geniş Açı bu ayki sayısında emtia piyasalarını işliyor ve bu piyasaları doğru okumada yardımcı oluyor.



Doğan Burda

Dergi Yayıncılık ve Pazarlama A.Ş.

Hürriyet Medya Towers 34212 Güneşli-İSTANBUL

Tel: 0 212 410 32 28 Faks: 0 212 410 32 27

capital@doganburda.com

Murahhas Üye (CEO) Mehmet Y. Yılmaz

Yayın Direktörü (Sorumlu) M. Rauf Ateş

Yayın Yönetmeni Sedef Seçkin Büyük

Haber Müdürü Hande Demirel

Yazı İşleri Müdürü Ebru Fırat

Görsel Yönetmen A. Bertağ Patır

Yönetim Editörü Şeyma Öncel Bayıksel

Haber Merkezi Nilüfer Gözütok,

Ayçe Aksakal, Yasemin Erdoğan, Aslı Işık,

Özlem Aydın, Hande Yavuz, Elçin Cirik

Sayfa Yapımcısı Doğan Baştaş

Grafik Tanju Güngör

Fotoğraflar Gökhan Çelebi, Hüseyin Öngen

Marka Müdürü Gökçe Aykaç

Ankara Temsilcisi Erdal İpekeşen

Tel: 0 312 207 00 95

İzmir Temsilcisi Ziyne Attıla

Tel: 0 232 463 78 30

Yönetim

Genel Yayın Koordinatörü Yeşim Denizel

Tüzel Kişi Temsilcisi Murat Köksal

Satış Direktörü Orhan Taşkın

Finans Direktörü Didem Kurucu

Üretim Direktörü Servet Kavasoglu

Reklam

Grup Başkanı Cem M. Başar

Grup Başkan Yardımcısı Funda Baykal

Satış Müdürü Özlem Güner Ateş, Emel Sönmez

Satış Temsilcisi Erman İleri, Deniz Küçük Hüseyin

Teknik Müdür Nusret Kırımlıoğlu

Tel: 0 212 336 53 60-(3 hat) Faks: 0 212 336 53 90

Rezervasyon

Tel: 0 212 336 53 00-57-59 Faks: 0 212 336 53 92-93

Ankara Reklam Tel: 0 312 207 00 72 - 73

İzmir Reklam Tel: 0 232 463 78 30

Hedef Sayfalar

Tel: 0 212 336 53 70 Faks: 0 212 336 53 91

Maya Akar Center, Kat: 7 Büyükdere Cad.

No: 100-102 34394 Esentepe/İSTANBUL

Baskı Uniprint Basım Sanayi ve Ticaret A.Ş.

Hadımköy İstanbul Asfaltı, Ömerli Köyü

Çatalca-İSTANBUL Tel: 0 212 798 28 41

Dağıtım Yaysat A.Ş. Tel: 0 212 622 22 22

Yayın Türü Yerel, süreli, 3 aylık

© Capital Dergisi **Doğan Burda Dergi Yayıncılık ve Pazarlama A.Ş.** tarafından T.C. yasalarına uygun olarak yayımlanmaktadır. Capital Dergisi'nin isim ve yayın hakkı **Doğan Burda Dergi Yayıncılık ve Pazarlama A.Ş.**'ye aittir. Dergide yayımlanan yazı, fotoğraf, harita, illüstrasyon ve konuların her hakkı saklıdır. İzinsiz, kaynak gösterilerek dahi alıntı yapılamaz.

DB Okur Hizmetleri hattı Tel: 0212 478 03 00
okurhizmetleri@doganburda.com

DB Abone Hizmetleri hattı
Tel: 0212 478 03 00 Faks: 0212 410 35 12-13
abone@doganburda.com

Pazar hariç her gün saat 08.00-20.00
arasında hizmet verilmektedir.

KRİZ SONRASI

Son yıllarda emtia piyasaları hem Hindistan, Çin gibi gelişmekte olan ülkelerin reel talepleri hem finansal enstrümanlardaki hareketlilikleri ile dikkat çekiyor. Türkiye’de de bu alanda gerek altın gerek vadeli işlemler ve opsiyon borsasında yeni açılımlar görülüyor. Krizde risklerini en aza indirmek isteyen Türk şirketleri de, yurtiçi ve yurtdışı emtia piyasalarında kendilerini korumanın yollarını arıyor. Emtialar her yönüyle bu kadar gündemde olunca, Geniş Açı’nın bu sayısında “Kriz sonrası emtia piyasalarının seyri ve temel dinamikleri” konusunu tüm detaylarıyla ele almaya çalıştık. Türkiye’de gerek kamu, gerek finans, gerekse özel sektör açısından emtia piyasalarının önemini ve geleceğini masaya yatırdık. Her 3 kesimden de uzman isimlerin katıldığı toplantıda, Türkiye’nin emtia piyasalarında gelecek fırsatları, bu alanda atılacak adımlar ve Türk şirketlerinin emtia piyasaları aracılığıyla risklerden korunma metotları tartışıldı. Moderatörlüğünü Capital&Ekonomist Dergileri Yayın Direktörü M. Rauf Ateş’in yaptığı “Kriz Sonrası Emtia Piyasalarının Seyri ve Temel Dinamikleri” konulu toplantıya; Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası (VOB) Genel Müdürü Çetin Ali Dönmez, İstanbul Altın Borsası Başkanı Osman Saraç, Mücevherciler ve Kuyumcular Derneği Başkanı Mehmet Ali Yıldırım Türk, Pegasus Mali İşler Genel Müdür Yardımcısı Serhan Ulga, Delta Petrol Yönetim Kurulu Üyesi ve Mali İşler Genel Müdürü Sinan Dallı ve İş Yatırım Uluslararası Piyasalar Yönetmeni Şant Manukyan katıldı. Uzmanlar, emtia piyasalarına ilişkin fikirlerini ve gelecekte hem Türkiye hem Türk şirketleri için oluşan fırsatları aktardı.

EMTİA PİYASALARININ SEYRİ NASIL OLACAK?



M. Rauf Ateş Herkese iyi akşamlar. Öncelikle geldiğiniz için çok teşekkür ederiz. Geniş Açı Toplantıları'nı İş Yatırım'daki arkadaşlarımızla 5 yıldır 3 ayda bir gerçekleştiriyoruz. Her oturumda o dönemin en önemli konusunu seçiyor ve sizin gibi değerli konuk işadamları ve yöneticilerle bir yuvarlak masada buluşup tartışıyoruz. İçinde bulunduğumuz dönemde de hammadde ve vadeli işlemler piyasalarını ele alalım istedik. Altı konuşmacımız var: VOB Genel Müdürü Çetin Ali Dönmez, İstanbul Altın Borsası Başkanı Osman Saraç, GoldPara.com'un kurucusu ve Mücevherciler ve Kuyumcular Derneği Başkanı Mehmet Ali Yıldırım Türk, Pegasus Mali İşler Genel Müdür Yardımcısı Serhan Ulga, Delta Petrol Yönetim Kurulu Üyesi ve Mali İşler Genel Müdürü Sinan Dallı ve İş Yatırım Uluslararası Piyasalar Yönetmeni Şant Manukyan.

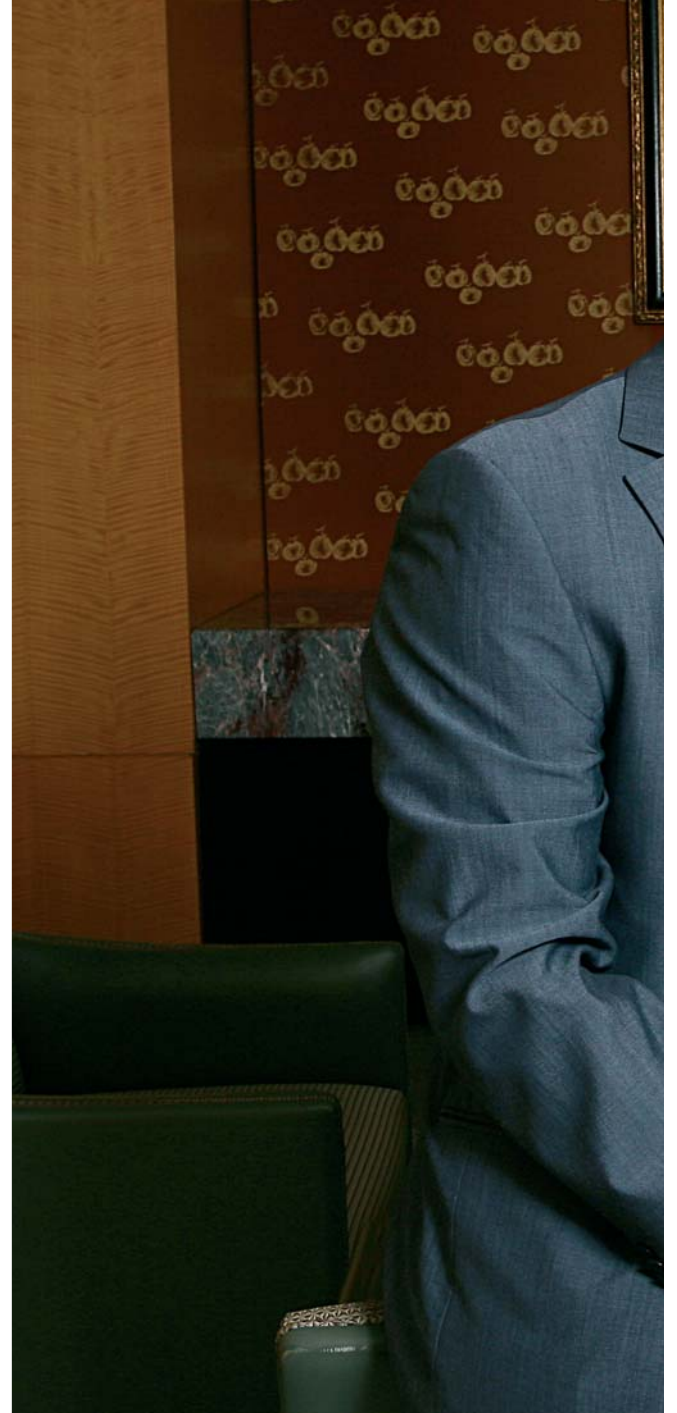
İlk konuşmacı olarak konuyu açması açısından Şant Bey ile başlayalım. Uluslararası piyasalarda, hammadde piyasalarında yaşanan son gelişmeler ile ilgili bir çerçeve çizer-seniz...

Şant Manukyan Tabii... Hepinizin bildiği gibi kriz öncesinde emtialarda çok ciddi bir yukarı hareket vardı. Reel mi, değil mi onu tartışıyorduk. Kısmen de reel değildi. Ben en azından manipülasyon olduğunu düşünüyorum. Bu krizin deflatör etkisi olmasından dolayı fiyatlar hızla aşağıya geldi. Bundan sonrası için önemli olacak konu, bazı emtialarda özellikle petrolde projeler ertelendi, yatırımlar ertelendi. Maliyetler nedeniyle yapılan üretim kısıldı. Dolayısıyla önümüzdeki dönemlerde, eğer gerçekten bir ekonomik toparlanma olursa, 2010 yılından itibaren bazı emtialardaki arz, talebi karşılayamaz duruma gelecek. 2009 yılı için böyle bir beklentimiz yok. Ama 2010'un ikinci yarısından itibaren enflasyon beklentisi arttığından ve ciddi bir dolar likiditesi sorunuyla karşı karşıya olabileceğimiz için bunun emtia fiyatları üzerinde yukarı bir etkisi olabileceğini düşünüyorum. Dolayısıyla şu anda piyasalarda genelde bakıldığında bir toparlanma olacaksa ki, tekrar söylüyorum ben bu yıl olacağını zannetmiyorum, bence kriz bitmiş değil, önümüzdeki yıllardan itibaren emtia bazlı fiyatlarda bir yükseliş hareketi yaşanacak. Bu kaçınılmaz bir şekilde reel sektörün, ardından tüketicilerin, tabii enflasyondan bahsediyorsak altın gibi güvenli limanların, doların

yükselişi söz konusu olabilir. Doların yükselişini pek kısa vadede olası görmüyorum ama yerinden edilecekse rezerv para birimi olarak doların ve altının o anlamda bir yükselişi söz konusu olabilir. Bütün bunlar, önümüzdeki 1-2 yılda ciddi anlamda gündemi oluşturacak.

M. Rauf Ateş Emtialar denince en önemli si petrol. Delta Petrol'den Sinan Bey'e sorulm istiyorum. Kriz şirketinizi nasıl etkiledi, bu dönemi nasıl geçirdiniz? Sizin gözlemlediğiniz kadarıyla şirketleri, sektörleri nasıl etkiledi? Gelecek için ne bekliyorsunuz?

Sinan Dallı Şant Bey'in söylediklerine ta-



ŞANT MANUKYAN

“TÜRKİYE KENDİ EMTİA MARKASINI YARATMALI”

Dünyada vadeli işlem piyasasında alınıp satılmayan neredeyse yok gibi. Hava türevlerine kadar akla gelen her şey alınıp satılabilir. Mevsimin ne kadar soğuk geçeceğine kadar her nokta artık ciddi anlamda her yerde işlem görüyor. Su uyur para uyumaz noktasına gelmiş durumundayız. Aslında her şey emtialaştırılabilir.

İspanya’da zeytinyağının bir piyasası var. Ülkeler kendi markalarını yaratabiliyor. Piyasada yoksa bile, Türkiye’nin kendi markasını ön plana çıkarması lazım. Önümüzdeki dönemde sadece Türkiye’ye ait olan ürünlerle ilgileneceğiz. Fındık gibi... Türkiye, bu üründe çok net olarak bir marka. Bunun ön plana çıkarılması lazım. Zeytinyağı da keza öyle.

Tüm bu ürünler emtialaştırılacak. Biz daha yeni yeni kendimize bakıyoruz. Dışarıdan çoktan bakıp tespit edip depoyu kurmuş durumdalar. Büyük borsaların gözü Türkiye’de. Onlar bizdeki imkanların farkında. Kısa vadede borsaların kurulması noktasında yapılması gerekenler var. Uzun vadede ise Türk yatırımcısı krizle beraber yurtdışı enstrümanlarına çok vakıf olduğu için belli bir talep de zaten var.



SİNAN DALLI



mamıyla katılıyorum. Finansal piyasalarda yaşanan krizle birlikte sisteme olan güvenin ortadan kalkması sonucu, devletler, devlet merkez bankaları piyasalara müthiş bir müdahale yaparak genişleyici bir para politikasıyla para basmaya başlayınca, faizleri indirmek suretiyle doların da değer kaybetmesiyle çok ciddi biçimde emtialara kaçış oldu. Son dönemde gözlemlediğimiz emtia fiyatlarındaki yükselişin arkasında yatan en önemli sebeplerden biri aslında bu.

Bu piyasalar kendini korumak ve güvence altına almak isteyen yatırımcılar açısından bir araç oldu. Reel sektör oyuncularından baktığınızda, onlar bu büyük devasa finansal piyasa oyuncularından ufak oyuncu konumuna geldi. Aslında bu işin içinde bir miktar spekülasyon da var, bunu göz ardı etmemek lazım

Emtiaların artışının arkasındaki önemli bir sebep de, özellikle OPEC'in ve diğer dünya petrol üreticilerinin yapmış olduğu programlı arz yönündeki kısıtlamalar oldu. Her ne kadar talep artmasa da arzdaki kısıtlamalar, fiyatlarda yukarı doğru bir hareket meydana getirdi. Bütün bunları bir arada değerlendirdiğiniz zaman, petrol ve petrol ürünleri konusunda ciddi bir stok oluşturma kaygısı başladı. Ekim ayından itibaren stokların yavaş yavaş tüketilmesi gerçeğini ve boşalan stokların yerine yeni stok oluşturmama kaygısını üst üste koyunca fiyatlardaki artışı çok rahat gözlemleyebildik.

M. Rauf Ateş Şirketinizin nasıl etkilendiğini gelirsek...

Sinan Dalli Biz Delta Petrol olarak Akdeniz'in en büyük transit depolama terminali-

yiz. Yabancılar "independent oil storage terminal" diyor. Kendi petrollerini depolayan şirketler genellikle ithalatçı şirketlerdir. Biz ise bağımsız olarak üçüncü şirketlere depolama hizmetleri veriyoruz yani BP, Shell, Lukoil gibi büyük petrol oyuncularını bu tip hizmetlere talep gösteriyor. Benim son dönemde gözlemlediğim, bu büyük şirketler bugünden fiziksel pozisyon alıp dünyadaki çeşitli petrol terminallerinde pozisyonlarını kilitliyor, depoluyor. Bir taraftan tabii finansman maliyetleri oluşuyor. Fakat aynı anda bu petrolü future piyasalarda satıyorlar. Aradaki kâr marjını realize ediyor, bilançolarına yazıyorlar. Yani future piyasalarda, 6, 8, 12 ay sonraki fiyatlarla kârlarını garanti altına alıyorlar. Burada finansman maliyeti, depolama maliyeti çıktıktan sonra çok ciddi bir kâr kalıyor. Peki bunun sonucu ne oldu? Dünyadaki neredeyse bütün petrol depolama merkezleri yüzde 100'e yakın kapasiteyle çalışıyor. Hatta bu da yetmiyor. Biliyorsunuz, dünya ticaretinin azalması sonucu navlun fiyatları çok düştü. Büyük petrol taşımacılığı yapan şirketlerin gemileri boş yatıyordu. Onları da kiralandılar ve çok da güzel kâr eden şirketler oldu. Açıkçası biz bu dönemde bu ortamdan faydalandık. O anlamda krizden de etkilendik diyemeyiz. Böyle bir fırsat yakalamışken fiyatlarımızı artırma yönünde hareketlerimiz oldu çünkü bu 30-40 yılda bir meydana gelen bir olay.

M. Rauf Ateş Herhalde son üç yılda bu alışkanlığı kazandınız. Çünkü petrol 35 dolardan 147 dolara gelirken, fiziki arz ve talepten ziyade bahsettiğiniz bu spekülatif hareketler fiyatın yükselişinde etkili oldu. Tahmin

SINAN DALLI

"HEDGE EDEMEZSENİZ, MUTLAKA FİYAT RİSKİ ALIRSINIZ"

Hedge ederken en önemli olay, şu bakış açısına sahip olmak: Şirketin faaliyet kârlılığı ve mümkün olduğunca kontrol edebildiği gelir alanını belirlemek önemli. Faaliyetlerinin dışında her türlü noktada şirketin kaynakları, imkanları, bilgi birikimi yetersiz. Hedging dediğiniz zaman şirketin faaliyet konusuna girmiyor. Eğer siz finansal bir kurumsanız ve hedging üzerine işlem yapıyorsanız o başka bir konu...

Ben petrol şirketleri ve bizim gibi ticaretle uğraşan şirketler için konuşuyorum. Ticaret tarafı olarak bir fiyat riski aldığımız anda, o ticaretle ilgili bir akreditif açılmadan veya biz bir mal alıyorsak akreditif açmadan mutlaka bunun hedge tarafı var mıdır, yok mudur kontrolünü yapmak zorundayız. Şirket içinde böyle bir yönetim kurulu kararımız var. Hiçbir şekilde açık fiyat riski almıyoruz. Kâr da, zarar da edilebilir. Çünkü hedge pozisyonu aldığınız zaman fiziksel olarak fiyat çok yükselirse siz hedge piyasasında kaybediyorsunuz ama fiziksel tarafta kazanıyorsunuz. Veya tam tersi, fiyat çok düştü bu sefer fiziksel olarak elinizdeki mal değer kaybediyor fakat hedge piyasasından aradaki farkı kapatıyorsunuz. Dolayısıyla hedge demek spekülasyondan uzaklaşarak zaten kendinizi koruma altına almak demek. Eğer bunu yapmazsanız mutlaka bir fiyat riski almış oluyorsunuz.

ediyorum bundan sonra da bu alışkanlıklar sürecek. 35 dolardan bugün 70 dolara gelmesinde de fiziki talepten çok bu tür spekülasyon hareketleri etkili oldu herhalde...

Sinan Dallı Evet bir balon var. Bunun sonu nereye gider, nerede noktalanır? Kestirmek zor. Ama şu kesin ki, reel ekonominin petrole talebi fiyatların bu kadar artışını haklı çıkarmıyor.

M. Rauf Ateş Yani geçen yılki de bu son 2-3 aylık yükseliş de reel sektör destekli yükseliş değiller...

Sinan Dallı Büyük bir kısmı değil. Hatta bu konuda bazı ülke devlet başkanları da tahmin ediyorum bu fonlara ortak ve söylemleriyle de fiyatların yükselmesine destek oldukları dönemler oldu.

M. Rauf Ateş Peki bu petroldeki yükselişe reel sektör nasıl karşılık veriyor, nasıl önlem alıyor? Pegasus'tan Serhan Bey'e soralım Çünkü sizin önemli girdilerinizden biri, yüzdesi kaçdır?

Serhan Ulga Şöyle söyleyeyim. Sinan Bey'in bahsettiği dönemde, geçen yıl Temmuz dönemi, toplam giderlerin yüzde 40-42'si kadardı. Fakat bizim değişken maliyetler içindeki payı yaklaşık yarısından fazlaydı yani korkunç seviyelerdeydi. Sinan Bey'e katılıyorum, geçen yıl yaşanan artışın en azından yüzde 50'sinin bir balon olduğunu düşünüyorum. Bununla ilgili pek çok veri vardı.

Peki biz bunu nasıl yönetiyoruz? Uçaklarımız için biz petrolü almak zorundayız. İncelediğimizde şunu görüyoruz: Dolar değer kazanınca jet fuel fiyatı düşüyor, dolar değer kaybedince jet fuel fiyatı yukarı çıkıyor. Ta-

mamen bir yatırım aracı gibi görüldüğünden bununla ilgili pek çok yatırımcı pozisyon alıyor. Euro ve dolar arasındaki ilişki ise bu sefer ters bir denge etkisi yapıyor.

İşimiz gereği gelirlerimizin büyük bölümü Euro ve Avrupa'da Euro'ya yakın hareket eden Danimarka kronu gibi paralar. Dolayısıyla biz hesap yaparken sadece jet fuel fiyatını değil, aynı zamanda buna paralel euro doları da izlemek zorundayız. Amacımız bu tür spekülasyonlardan dolayı zarar görmemek. Dolayısıyla biz bunu net fayda yerine net bir korunma olarak algılıyoruz. Yüzde 50'ye kadar hedge edebiliyoruz, keza şu anda yaklaşık yüzde 47'sini hedge etmiş durumdayız.

Fakat şöyle bir sıkıntı var: Türkiye'de çocukluğumuzdan beri döviz artıyor, devalüasyon oluyor gibi bir psikoloji ile büyüdüğümüz için hissedarlarımız, akranlarımız, üst düzey yöneticilerimiz ve ben de dahil ister istemez sürekli bir hedge'den para kazanma güdüsü oluyor. Yatırımcımız olsun, yöneticilerimiz olsun para kazanmamaya tahammülü olmuyor. Bizim bu konuda reel sektör olarak kendimizi eğtmemiz gerektiğini düşünüyorum. Bu korumaları belli bir hedefe göre, bütçedeki hedef neyse ona göre belirlemeli. Her gün değişen fiyata göre efektif olacak diye bir şey yok. Türkiye'deki reel sektör için konuşuyorum, bu ruh halinin yönetim katlarında psikolojik bir faktör olduğunu düşünüyorum. Bizim bunu iki üç yıldır biraz aştığımızı düşünüyorum. Keza geçen yıl 4 milyon Euro net para kaybettik. Herkesin petrol fiyatını 200 dolar hedef gösterdiği bir dünyada,

SERHAN ULGA

“HEDEFİMİZ ÖNÜMÜZDEKİ 3 YILI HEDGE ETMEK”

Pegasus olarak biz nasıl hedge ediyoruz? Ne yapıyoruz? Bizim hedefimiz önümüzdeki 3 yılı hedge etmek. İlk yıl yüzde 80'ini, ikinci yıl yüzde 50'sini ve üçüncü yıl yüzde 20'sini hedge etmek istiyoruz. Biz bu parti politikasını doldurmayı düşünüyoruz, dolduracağız da...

Burada gerçekten önemli bir etken de psikolojik. Rahat olmamız gerekiyor. Bu rahatlık olmazsa efektif bir sonuç yaratılamıyor. Aslında geçtiğimiz yıl hedge'den 4 milyar Euro zarar ettik. Ama biz o hedge ettiğimiz fiyatlardan fiyatlayıp fazla kağıt da satabildik. Zaten o fiyatın parasını topladık ama gelir satışın içinde gözüküyor. Yani aslında ekonomik olarak bakıldığında bir sorun yok ama işlem olarak muhasebe kuralları bunu böyle kayda geçiriyor. Bu nokta çok önemli: Hedge'den zarar ederseniz büyük olasılıkla yukarıdan gelirlerle çoğunu toplamış olmanız gerekiyor. Tüm denge bunun üzerine kurulu.

Şu an Türkiye'de yabancılar, Londra bazlı kontratlarla geliyor ve 'telefonda işlem yapıyoruz' diyor. Bırakın borsa yapısının kurulmasını, bu işin bile gerçekten sınırı yok. Biz de bütün kazandığımız paranın komisyonlara gitmesini arzu etmiyoruz. Biz yerli malı haftası ile büyüyen bir nesil olduğumuz için paramız burada Türkiye'de kalsın istiyoruz.

SERHAN ULGA



MEHMET ALİ YILDIRIMTÜRK



kendinizi 120-130 liradan korumaya almak kötü bir düşünce değildi. Ama tabii ne oldu, bundan iki üç ay sonra fiyatlar tepe taklak gittiği zaman belli bir zarar ediyorsunuz. Bu oyunun kuralı. Ali Sabancı Bey'in de sürekli söylediği bu. Ama bu yıl, biz bu işi doğru zamanda yaptık, hem hedefimize göre hem de şu an değişen piyasalara göre doğru yaptık. Biz bu işi spekülâtif anlamda yapmıyoruz çünkü bizim işimiz bu değil. İnsanlar Çin'deki bir kuyunun rezervi üzerinden oturup kapasite arz hesabı yapıyor. Bizim böyle bir etkinliğimiz, böyle bir iddiamız da yok. Sadece işimizi doğru yapmak istiyoruz. O anlamda yaptığımız işi basit temellere oturtmaya çalıştık.

M. Rauf Ateş Türkiye'de yaygın olarak şirketler korunuyorlar mı, hedge ediyorlar mı? Bu konuda gözlemi olan paylaşabilir mi?

Çetin Ali Dönmez Benim gözlemlerim var, evet. Pegasus gerçekten bu şekilde hedge yapıyorsa tebrik etmek lazım çünkü Türkiye'de enteresan bir şekilde şirketlerin esas faaliyetleri dışında bu tip hareketlerden para kazanma güdüsü var. Maalesef bizim sanayicimizde de reel sektörümüzde de biraz spekülâtif ruh var.

Bir taraftan da Türkiye'de bu konuda iyi bir eğitim ve farkındalık yaratılamamış. Onu da fark ediyoruz. İnsanlar geleceğe dönük bütçeler, kâr tahminleri yaparken, bu tahminlerin gerçekten ortalama olduğunun farkında değil. Yani gelecek yılın kârı ya da bütçesi, piyasadaki parametrelere göre öyle bir değişebilir ki, 5 trilyon kâr edeceğim diye yo-

la çıkıp sonunda 5 trilyon zarar etmek de var.

Böyle 5 trilyon zarar ya da 5 trilyon kâr gibi geniş bir yelpazede hareket etmek yerine daha dar bir çerçevede hedge ederek gitmek daha mantıklı. Kur riskini, hammadde girdi riskini ve satıştan dolayı alacağı döviz hedge ederek en azından geleceğe dönük tahminlerini daha dar bir çerçeveye oturtmak çok daha mantıklı. Ama bizim bir çok şirketimiz bunu yapmıyor. Spekülasyon ruhlarında var.

Maalesef reel sektörde gördüğümüz yansıma, sadece konut fiyatlarına değil her şeye yansıdı. Petrole ve diğer hammadde fiyatlarına yansıdı. Bütün parametrelere yansıdı. Şimdi bence ülkeler, regülatör ve düzenleyiciler birbirleriyle daha iyi iletişim içinde olacak. Bunun şöyle bir önemi var: Reel sektörde çalışan Pegasus veya benzeri şirketler açısından hammadde fiyatlarında volatilitenin biraz daha azalması manasında önemli. Bu ölçüsüz, hırslı ve önüne geçilmez spekülâtif tavır, bir şekilde spekülasyon yapanlara da korkunç zarar verdi. Piyasaya da zarar verdi. Pozisyon limitlerinden tutun da her türlü gerekli teminatların alınması, bunların genel olarak ülkeler bazında izlenmesi, kontrol edilmesi gibi noktalar, bir süre sonra artık daha fazla konuşulmaya başlanacak.

Çünkü Pegasus gibi fiziken petrole ihtiyacı olanlar var. Petrol üretenler satıyor, bunu vadeli ya da spot satarlar. Tabii yatırım için girenlere de ihtiyacımız var, çünkü sadece reel sektörün işlemleri bir kitle getirmez. Tabii ki bu piyasalara Merrill Lynch, Citibank ya

MEHMET ALİ YILDIRIMTÜRK

“ALTIN FİYATI YAZ AYLARINDA GERİLEYECEK”

Altın piyasasının daha çok fiziki tarafındayım. Bu nedenle benim tezgahımda eğer halk altın talebinde bulunuyorsa ve bu da özellikle para birimlerine olan güvensizliklerinden kaynaklanıyorsa o zaman altın fiyatları yükselir diyebilirim. Ama şu anda ben şahsen bu eğilimi görmüyorum. Doların 1.80 TL'ye çıkmasıyla 54 TL'ye kadar yükselen 24 ayar altının bu seviyelerde yoğun satışları olduğunu görüyoruz. Kuyumculuk ve altın sektörü olarak biz, özellikle ilk çeyrekte hakikaten diğer piyasalar dururken çok hareketliydik, ciddi bir altın geri dönüşü vardı. Ama o hakkımızı ilk çeyrekte kullandığımız için şimdi, alıcı almak için fiyatı yüksek buluyor; satıcı da daha önce 54 TL'yi gördüğü için fiyatı düşük görüyor. Ne alıcı ne satıcı gelmiyor. Kuyumculuk sektörü daha fazla durgunluk yaşıyor. Katma değeri yüksek değişik mal üretebiliyorsanız ihracat kanadında bir miktar hareketlilik var. Dolayısıyla yaz aylarında özellikle iyimserliğin artmasıyla altın fiyatlarının daha da gerileyeceğini tahmin ediyorum. Altının onsunun 985 dolarlara kadar yükseldiğini ama o yükselişte hemen satış geldiğini, bir ara 965-985 bandında, geçtiğimiz hafta da 965-945 bandında ve bu hafta 937-927 dolar aralığında hareket ettiğini hatırlarsak... Aşağı yönlü dalgalı bir seyir var. Temmuz itibarıyla daha da aşağı yönlü bir dalgalı seyrin olabileceğini düşünüyorum. Ancak ağustosun ortalarından ekime kadar 900 dolarlara kadar yükselişin olabileceğini, bu arada ise 700 dolarlara kadar geri çekilebileceğini düşünüyorum. Şu anda altındaki yükselişin fonlardan gelen spekülâtif hareketlerle desteklendiğini ve kalıcı olmadığını söyleyebilirim.

da Bank of America girsin. Girsin ama bunlar girdikleri yeri dağıtıyor, talan ediyorlar. Likidite getiriyorlar ama bu belli bir seviyeden sonra artık zarar vermeye başlıyor.

Şant Manukyan Pardon sözünüzü kestim. Emtiaların seküritize edilmesi bu açıdan çok etkiliydi. Yani eskiden kimse hisse olarak petrol veya platinyum alamazdı. Şimdi bırakın almayı bir de onun çarpanlı işlemleri var. İki katı, üç katı çarpanlı borsa yatırım fonları var. En küçük yatırımcı bile 24 saat internet üzerinden işlemleri yapabiliyor. O yüzden dediğinize çok katılıyorum.

Sinan Dallı Bir yerde okumuştum. Pozisyon limitlerini tartışıyorlar. Hala diyorlar ki pozisyon limiti koymayalım. Pozisyon limitini koymazsan, bir bakarsın dünyadaki petrol stoğunun yüzde 90'ı belki de hiç ihtiyacı olmayan birinin elinde. Bunun bir şekilde önleminin alınması lazım. Bunu şimdi vadeli piyasalarla da birleştirdiler. Bir ittirici yukarı hareket gelince, birbirlerini takır takır yukarı çekmeye başladılar. Buna birilerinin, düzenleyici kurumların işbirliğiyle müdahale etmesi lazım.

Ben bundan sonra, 2008 öncesi petrol, gayrimenkul fiyatları ve diğerlerindeki şişkinliğin bu kadar olmasını beklemiyorum aşıkçası, çünkü bir şekilde bir önlem alınacak. Ama bu önlemler alınana kadar olacak hareketi kimse öngörecektir gibi de gözüküyor ne yazık ki Sonuçta 2.5 ayda petrolde 70 dolara geldik.

Mehmet Ali Yıldırım Ben bir ilave yapmak istiyorum. Çok doğrusunuz. Şirketle-

rimiz özellikle hedge etmeyi çok beceremiyor. Biraz da hırslı davrandıkları için bu yılki bilançolara bakarsanız, kârları daha çok kur farkına gitmiş ve bunun için beklenen kârı veremediler. Bu da bana göre hırsan kaynaklanan bir olay.

Serhan Ulga Biz Temmuz'un 12'sinde, petrolün tavan yaptığı dönemde uçuşlarımızı iptal ediyorduk çünkü fiyatlardaki belli bir oynama oranını bile karşılamıyordu. Akşam yatıp sabah kalktığımızda petrol 10 dolar artmış oluyordu. Psikolojik olarak çok umutlu değilim. Bugün olsaydı biz herhalde elimizdeki silahlarla çıkıp bütün o Goldman Sachs'ları ve diğerlerini temizleyebilirdik. Sonuçta petrolü onlar kullanmıyor. Biz ise uçaklarda reel olarak kullanıyoruz.

Gerçekten sizin söylediklerinizi, piyasalardaki denge ve kitaplarda yazan o teorileri anlıyorum. Ama spesifik olarak söyleyeyim, havayolları şirketlerinde bunun acısı herhalde uzun yıllar çıkmaz. Biz o zorlukları günbegün yaşadık, tüm o uçuşları kaybettik. Uçmayacağız diyorsunuz çünkü uçarsanız zarar edeceksiniz. Uçuşları kapatıyorduk. Dediklerinizi bir anlamda anlıyorum ama psikolojik olarak hala anlayamıyorum... Bunu da söylemek lazım. O noktada havayolları şirketlerinin tek tek tavrı almasından ziyade organize bir şekilde hareket edilebilseydi, belki değişik bir tablo oluşabilirdi. Ama siz kendinizi kural koyucuların, Avrupa ve Amerika'daki bakanların yerine koyun. Bu durumun ekonomiye verdiği darbeyi gördünüz, siz bir daha böyle hızlı bir yükselişe müsaade eder mi-

ÇETİN ALİ DÖNMEZ

“OPSİYON PİYASALARI 1 YIL İÇİNDE KURULACAK”

Türk reel sektöründe, sanayicisinde, işadamlarında olan hedge kültürü eksikliği nedeniyle ya da daha doğrusu hedge yaptıktan sonra kaybedilen paraya 'Hay Allah kaybettik' denilmesi alışkanlığı nedeniyle biz Türkiye'de opsiyon piyasalarının artık açılmasının şart olduğunu farkındayız. Hatta bunun zamanının neredeyse geçmekte olduğunu da farkındayız.

Bu anlamda opsiyon piyasaları için yaptığımız yeni yazılımla birlikte çalışmalar bir yıl içinde bitirilecek. Türkiye bir yıl içinde VOB'da döviz opsiyonları başta olmak üzere, üzerine vadeli işlem sözleşmesi yapılan tüm enstrümanlarda aynı zamanda opsiyon da görecektir.

Bu çok önemli bir gelişme çünkü artık ihracatçı dövizini vadeli piyasada satmak yerine bu opsiyonu satma hakkını alacak. Bunun için prim ödeyecek. Bu da organize bir piyasada gerçekleşecek. Dolayısıyla risk yönetimi açısından önemli bir enstrümanın, Türk iş dünyası için çok önemli bir açığı kapatacağını düşünüyoruz. Rahatlıkla diyebiliriz ki, opsiyon piyasaları bir yıl içinde geliyor. Bir yıl içinde vadeli opsiyonlar tarafından piyasaya yeni ürünler gelecek. Bu ay içinde bir yabancı şirketle çalışmalarımız fiilen başladı. Bahsettiğim yazılımı da yeniden yaratmıyoruz, dışarıda uygulanan bir yazılımı Türkiye'ye adapte edeceğiz. Yazılım sıfırdan yapılmadığı için opsiyon piyasaları konusunda bu kadar net konuşabiliyorum.

ÇETİN ALİ DÖNMEZ



OSMAN SARAÇ

“KAMU ELİYLE İŞLETİLEN BORSACILIK ABESTİR”

Türkiye’de İMKB, VOB ve İstanbul Altın Borsası, her üç borsa da şu anda birer imtiyaz kullanıyor. Vadeli işlem anlamında Türkiye’de ikinci bir borsa yoktur. Şu anda Adana Vadeli İşlem Borsası’nı kuramazsınız. Tabii şu an kuramazsınız ama birkaç yıl sonra Avrupa Birliği muktesebatına uyum gereği kurabilirsiniz. Avrupa Birliği’nde bu konuda bir sınırlama zaten yok, koşulları yerine getirenler istedikleri yerde borsa açabilir. Zaten Avrupa’da devlet eliyle işletilen bir borsa da yoktur. Kamu eliyle işletilen bir borsacılık faaliyeti abestir.

Borsa o işle uğraşan insanların kurumsal çatısı, orada ticaret yaparlar. Bu kurumsal çatılar 1700’ler, 1800’lerde biraraya gelmiştir. Biz de ise tam tersi başlatıldığı için, maalesef asker milleti tüccar millete çevirmek biraz zaman aldığı için, devlet eliyle bu tür faaliyetler gerçekleşmiştir.

Türkiye’de halihazırda ikinci bir Altın Borsası da kurulamaz. Çünkü ithalattaki bütün altınlar 3 gün içerisinde bize getirilip teslim edilmek ve borsamızda alınıp satılmak zorundadır. Yani sadece bir tescil mevzisi gibi kurgulanmış ama şu an için tabii serbest rekabet şartlarında piyasanın oluştuğu ve sistemin tamamen kayıt içine alındığı bir borsayız. İMKB de, hisse senetlerinin alınıp satıldığı yegane borsadır. Nihayetinde üç borsa da bir imtiyaz kullanır. Yakında bu imtiyazların da geçerliliğinin kalmayacağı bir sisteme doğru evriliyoruz. Bu imtiyazları ne zaman alırlar bilinmiyor. Önce 2009 denildi, şimdi 2011’e bakacağız. Gelecek neyi gösterir bilmiyorum ama bu anlamda bir yapılanmaya ihtiyaç var.



siniz? Ben olsam etmem.

Mehmet Ali Yıldırım Türkiye'de bazı havayolu şirketleri daha önce traderlardan bilgi aldığından 3-4 yıllık petrol ihtiyaçlarını kapattıkları için zarar etmeyen şirketler de olmuş.

Serhan Ulga Aslında tersi oldu. Mesela bizim gibi zamanında girip, bu fiyatlar 200 dolara gidecek deyip büyük oranlarda işlem yapanlar çok oldu. ABD'den bu işi düşük maliyetle yapan Southwest ve Ryanair örnekleri var. Bu şirketler tarihlerinde ilk defa zarar yazdı. Dolayısıyla bundan iki üç ay önce işlem yapanlar eminim çok para kazanacaklar, o kesin.

M. Rauf Ateş Çetin Bey siz Türkiye'nin hedge etme kültürü yok dediniz. Bunu yönlendirecek, bu kültürün oluşmasına katkıda bulunacak kurum, kurumlar var mıdır?

Çetin Ali Dönmez Ben özellikle Türkiye'de ihracatçı birliklerinin bu konuda önemli rol alması gerektiğini düşünüyorum. Dış Ticaret Müsteşarlığı'nın da rol alması gerekir. Bu riskin yönetimi ülkelerin rekabet gücünü de artırır. Siz eğer bir fiyat verecekseniz ve bu yabancı para cinsinden olacaksa ve eğer hedge yapmamışsanız oradaki riski bir şekilde fiyatınıza bir artı adeta bir yastık, tampon gibi ekliyorsunuz. Halbuki hedge etmiş olsanız, onu eklemeyecek direkt benim maliyetim bu, satış fiyatım şu kadar diyeceksiniz. İşte burada ihracatçı birliklerine çok iş düşüyor. Aynı zamanda bence Maliye Bakanlığı'na da iş düşüyor çünkü özellikle borsada vadeli döviz ticareti vergisel olarak çok dezavantajlı bir konumda. Spot döviz serbest ama vadeli işlemlerde vergi dezavantajı var. Bu açıdan bakıldığında Maliye Bakanlığı'na çok görev düşüyor.

Biz ne yapıyoruz? Bence borsalara da çok görev düşüyor. Biz VOB olarak bu konuda elimizden geldiği kadar Türkiye'nin değişik şehirlerinde ihracatçı birlikleri, sanayi ve ticaret odaları vasıtasıyla şirketlere ulaşmaya çalışıyoruz. Hatta şimdiye kadar pek çok şirkete tek tek gittik, kur riskinizi nasıl yönetiyorsunuz diye konuştuk. Birebir görüşmelerimizde de maalesef hedging kültürünün tam oluşmadığını fark ettik. Dünya artık nakit akımlarının riskini konuşuyor. Bankaların belli paket programları var, şirketlere ucuz fiyatla veriliyor. Dünya artık riske maruz değeri konuşmuyor, dünya artık riske maruz geliri konuşuyor. Dolayısıyla ben özellikle bankaların da bu konuda etkin rol alabileceklerini düşünüyorum. Bankalar müşterisi olan KOBİ'lere, reel sektör şirketlerine bu paket programları bedava verebilir. Bu farkındalık arttıkça kullanılma sıklığı da çoğalacaktır. Bir de şu var, biz illa bu ürünler, kullanın demiyoruz ama piyasalardaki fiyatları görsünler riskini hesaplasınlar bilsinler istiyoruz. Türkiye'de bu konu çok işlemiyor. Mesela ABD'nin en büyük şirketlerinde vadeli enstrümanlar çok daha sıklıkla kullanılıyor. Türkiye'de farkındalığın artması lazım.

Pegasus'un düşük seviyelerden hedge etmiş olması aslında tabii talihsizlik oldu. Diğer taraftan bakarsanız da, ya petrol fiyatları 200 doların üstüne çıksaydı, o zaman Pegasus hedge etmeyen havayolu şirketlerine göre avantaj sağlamış olacaktı.

Geleceğe dönük bu tip rakamları bilmek



o kadar zor ki Ben hep anlatırım Isaac Newton çok iyi matematikçi. Londra Borsası'nda yatırım yapıyor ve para kaybediyor. Kaybedince "Ben cisimlerin nereye hareket edeceğini biliyorum ama bu çılgın insanlar ne yapacak tahmin edemiyorum" diyor. Dolayısıyla bu açıdan bakıldığında gelecek tahmini o kadar zor ki... Ben bir reel sektör firmasında yönetici olsam kesinlikle bu riske girmem.

M. Rauf Ateş Teşekkür ederiz. Hammaddelelerin bir tarafında da değerli madenler var. Altında da son dönemde çok ciddi hareketlenme oldu, bin dolarlara yaklaştı. Mehmet Ali Bey ile başlayalım Siz altındaki yükselişi balon olarak mı yorumluyorsunuz? Yoksa başka gerekçeleri var mıydı? Bu piyasada neler olabilir diye öngörüyorsunuz? Bize bir tablo çizerseniz...

Mehmet Ali Yıldırım Para birimlerine olan güvenin sarsılması, kağıt para yerine altının kullanılması alışkanlığını tekrar gündeme getirdi. Esasında altının yükselişinin başlangıç noktası, bana göre Amerika'daki Dünya Ticaret Merkezi'nin bombalanmasıyla oldu. ABD gibi büyük bir ülkenin terörle muhatap olması onun parasına olan güveni de bir noktada etkiledi. O zaman altın aşağı yukarı 350 dolarken, bin dolarlara ulaştı. Bu noktadan itibaren Amerikan dolarına uygulanan faiz de yavaş yavaş düşmeye başladı. Faizler düşünce bu sefer altına yönelmeye başlandı. Altın geçtiğimiz eylül-ekim döneminde, sanıyorum son 28 yılın en yüksek seviyesi olan 840 dolarları test etti. Burada biraz dinlendi sonra tekrar yükselişe başladı. Bu noktadan pozisyon alanların kazanmaları için biraz daha yukarı götürmeleri gerekiyordu. Özellikle Arap ülkeleri paralarını petrol karşılığında altına yöneltmeye başladı. Bu altın fiyatlarının yükselmesine katkıda bulundu. Son dönemde özellikle 2008'in ekim-kasım aylarında finansal krizin şiddetlenmesiyle beraber altın daha da etkilendi. Daha önce zaten mart ayında bin 33 doları görmüştü. O seviyelerden sonra tekrar yükseldi ve bu geçtiğimiz şubat ayında da, Obama yönetiminden beklenen atak veya piyasalardaki iyimserlik sağlanamayınca, bin 6 dolara tekrar yükseldi. Buralardan gelen satışlarla dalgalanmaya devam etti.

Son dönemde de yukarı yönde dalgalar oluşmaya başladı. Özellikle yatırım fonlarının elinde, aynı petrolde olduğu gibi, çok yüklü miktarda altın stokları olduğu biliniyor. Belki

de merkez bankaları rezervleri düzeyinde. Örneğin İsviçre Merkez Bankası rezervi düzeyinde altını olan var. Dolayısıyla buraya alıcı getirmeye çalışıyorlar. Bu yönde yapılan spekülasyon yorumlarla, bir noktada bazılarını tabiri caizse kandırabiliyorlar. Son dönemde her yükselişte fiziki talepten yoksun fon hareketleriyle satışların geldiğini görüyoruz.

Fiziki talep dediğimizde en çok tüketen ülke Hindistan. İlk çeyrekte Hindistan rakamlarına bakıyorsunuz, bu ülke 1 gram daha altın ithal etmemiş. Bilakis aynı bizde olduğu gibi, halktan gelen hurda altın dönüşüyle onları rafine ederek Arap ülkelerine ve diğer piyasalara satmışlar.

Türkiye'ye geldiğinizde, dünyada ikinci-üçüncü sırada altın ithal eden bir ülkeyiz. Altın Borsası Başkanı Osman Bey rakamları daha iyi bilir, geçen yıl herhalde 16 ton altın ithalatı yapılmıştı. Ama bu yılın ilk çeyreğinde halktan gelen altının, hurda geri dönüşüyle ve son dönemde elde ettiğimiz rafine etme imkanıyla İstanbul Altın Borsası'ndaki aracılar vasıtasıyla ihraç edildiğini biliyoruz. Yaklaşık 70 tondan bahsediliyor. Hatta belki daha fazla Tabii bunlar resmi rakamlar; gayriresmi rakamları da ilave etmek gerekir. Çünkü sınır ticaretiyle de mal muadili altının sınırlarımızdan dışarı gittiği biliniyor. Her ne kadar ispatı zor olsa da bu tarz söylemler de var.

Dolayısıyla fiziki talepten bahsetmek istiyorum. Fiziki talep olmaksızın altının çok uzun süre yüksek fiyatlarda tutunması zor. Sebebiyse özellikle finansal krizden yavaş yavaş çıktığımız şu dönemde, her ne kadar dip görünüp görünmediği tartışmaları olsa da, özellikle bizim gibi gelişmekte olan ülkelerde bir miktar iyimserliğin arttığını biliyoruz. Bu çerçevede emtialara olan ilgi altından emtiaya geçişi biraz daha hızlandırabilir diye düşünüyorum. Sadece son dönemdeki talebin mevsimsel olabileceğini tahmin ediyoruz ama fiyatların hala yüksek olması nedeniyle bu talep de beklenildiği oranda gelmiş değil.

Dolayısıyla bugün altın, petrol fiyatlarının yüksekliğinden ya da pariteden destek alınması gibi faktörler ön planda tutularak yükseltmeye çalışılıyorsa da fiziki talepten yok-

Toplantının moderatörlüğünü
Capital & Ekonomist Dergileri Yayın
Direktörü **M. Rauf Ateş** üstlendi.

sun bu yükselişin çok fazla uzun sürmesini beklemiyorum.

Şant Bey'in söylediğine bir nokta ilave edeceğim. Evet, önümüzdeki dönem itibariyle enflasyonist beklentiler altına olan talebi arttırabilir gibi görünüyorsa da, ben bu beklentiler sırasında da merkez bankalarının faiz artırımlarına başlayacaklarını ve artık yatırımcıların görünen kârlara daha çok ilgi göstereceklerini düşünüyorum. Tabii altının güvenli bir liman olması söz konusu. Ama kısa vadeli getiriler son dönemde çok daha ön planda. Dolayısıyla kısa vadeli getiriler faizde veya fon hareketlerinde daha da belirgin. Bu nedenle ben enflasyonist beklentinin çok fazla altını destekleyeceği kanaatinde de değilim.

M. Rauf Ateş Osman Bey, siz altındaki gelişmeleri nasıl görüyorsunuz? Mehmet Ali Bey genel bir fotoğraf çizdi. Bu arada vatan-daşın talebinden, altınını sattığından ve bunun bir kısmının hurda alınıp ihraç edildiğinden

den bahsetti. Bunları da kapsayarak bir de sizin cephenizden görünen tabloyu bize özetler misiniz?

Osman Saraç Ben öncelikle böyle bir toplantıya davet edildiğimiz için teşekkür ederim. Teşekkürümün önemli bir kısmı da emtia piyasalarını gündeme almanız nedeniyle ediyorum. Çünkü dünyada çokça konuşulan emtialara ilişkin finansal piyasalar, Türkiye'de çok yeni ve çok sınırlı biçimde işleniyor. Biraz el yordamıyla bulunmaya çalışılıyor. Onun için hem dünya hem Türkiye ölçeğinde sadece kıymetli metaller ve altınla ilgili olarak değil, önce müsaade ederseniz, global bir resim çizmek istiyorum. Ardından biraz daha özele ineceğim.

İnsanlık 4 bin küsur yıl önce yazıyı bulmuş deniliyor fakat çok yeni, aydan aya, günbegün pek çok teknolojik değişmeye şahitlik ediyoruz. Yani çok uzun bir süreçten gelen bir iktisadi silsilenin içinde yakın zamanlarda çok yeni oluşumlarla karşılaşırız. Ekonomi tarihi de bununla paralel gidiyor. Bir takas sisteminden, 2 bin 500 yıl önce bulunmuş ve ilk defa bu topraklarda bastırılmış bir altın para sisteminden bugün, arkadaşlarımızın az önce söylediği gibi, yeni keşfedilmiş, ne olduğu belirsiz bir petrol kuyusu rezervinin gelecekte getireceği gelirler ya da riskler üzerinden finansal enstrümanlar oluşturulan bir çağa girdik. Son 10 yıldır emtialar üzerine yoğun olarak ciddi bir finansal enstrüman yaratma uğraşının olduğunu söylemek mümkün diye düşünüyorum. Çünkü 1998 Asya Krizi'nden ve Rusya Krizi'nden sonra daha çok gündeme gelen enstrümanlar emtiaya dayalı. Buna gayrimenkulü de dahil ederek konuşmak lazım. Daha yoğun bir şekilde gündeme gelmesi, daha büyük bir likiditeye hitap etmesi aşağı yukarı 10 yıllık bir süreci kapsıyor. Bu 10 yıl dünyanın başını döndüren bir süreç oldu. Çünkü dünya ekonomisinin yüzde 26'sını oluşturan ABD, mevcut iktidarının politikaları sebebiyle ana emtia maddesi olan petrol üzerine çok kalıcı tesirler yarattı. Petrolün yarısından fazlasının çıkarıldığı Ortadoğu bölgesi ile ilgili çok kalıcı bir politikaya girdi ve bu politika beraberrinde pek çok emtiayı da etkiledi diye düşünüyorum. Mesela altın bundan hiç şüphesiz etkilenmiştir. Tabii buna paralel olarak tüm kıymetli madenler de...

Ama bundan farklı noktalar da var. Birincisi, işin reel sektör tarafı var. Dünyanın gö-



zû Uzak Asya, Çin ve Hindistan'da. Emtialar anlamında çok büyük bir talep var. Bütün hedge fonların, bütün finansal enstrümanların varlığına rağmen çok ciddi bir demir-çelik ve bakır talebi var. Bu işin somut tarafı. Dünya gelişen ülkeler başta olmak üzere daha fazla emtiaya talep duyuyor. Öte yandan finansal enstrümanlardaki kristalleşmenin de etkisiyle emtiaların finans piyasalarına ve bankacılık sistemine giderek daha fazla sözü geçer hale geliyor. Son 10 yılda emtialardan hem reel talep doğrultusunda hem dünya politikasına yön veren bazı ülkelerin global politikaları nedeniyle hem de finansal enstrümanlardaki gelişmeler sebebiyle daha fazla bahsedilir oldu.

Peki emtiaların Türkiye'deki konumu nedir? Çetin Ali Bey'in belirttiği gibi Türkiye'de bu alanda çok fazla gelişme yok. Kıymetli madenler dışında emtia piyasalarıyla ilgili hiçbir konu, örgütlenmemiş ve finansal piyasaların hizmetine sunulmamıştır. Bu çok büyük bir eksiklik. Türkiye'ye özel olarak konuşuyorum.

Tüm dünyada emtiaların birincil çıkış noktası elbette reel bir ihtiyaca binaendir. Yani demir-çelik veya alüminyum üretiliyorsa içinde bulunduğumuz binadan çocukların oyuncak arabasına kadar pek çok yerde kul-

lanılıyorsa bu ürüne talep olması ile emtia piyasası oluşur. Birincisi böyle bir talep vardır. Dolayısıyla tüm gelişmiş ülkelerde regüle edilmiş spot organize piyasalar sistemi mevcuttur. Hatta bunların asgari 100 yıllık tarihi vardır.

M. Rauf Ateş Hangi kurumlardan bahsediyorsunuz?

Osman Saraç Londra Metal Borsası'ndan (LME) bahsedebiliriz, en basit örneğidir. Bir kere spot bir sistemin kurulması gerekir. Türkiye'de bu anlamda bir sistemden bahsetmek mümkün değildir. Pek çok emtia devlet eliyle üretilmiştir ki böyle de bir sıkıntımız var. Yakın zamana kadar devlet eliyle üretilen pek çok emtia, son 6 yılda ciddi anlamda dört başı mamur diyebileceğimiz bir özelleştirme politikası söz konusu edildiği için özel girişimin eline yeni yeni geçiyor. Maden kanunumuz eskiden beri var ama yeni yeni düzenleniyor. Tabi sadece madenlerle ilgili konuşuyorum ama bütün emtialarda böyle bir uygulama söz konusu. Devletin bu konuda girişimcinin önünü açması çok yakın tarihe son 5-6 yıla tekabül ediyor. Dolayısıyla henüz girişimcisinin, organize piyasasının net bir şekilde ortaya çıkmadığı emtiaların risk sistemindeki yerinden bahsedeceksek Türkiye'de çok yol almamız gerektiğini düşünüyo-



rum. İnşallah bu toplantının emtialarla ilgili duruma, devlet ve özel bütün kurum ve kuruluşların dikkatini çekecek bir yanı olur diye düşünüyorum çünkü son derece önemli. Birincisi burada regule edilmiş piyasalarının yani emtialara ilişkin borsalarının ciddi anlamda oluşması gerekir. Bu büyük bir eksiklik, ciddi bir katma değer yaratacaktır. Bunun ötesinde, bunlara dayalı finansal enstrümanların geliştirilmesi gerekir. Bizim sermaye piyasamız son derece sığdır herhalde söylemeye gerek yok. Borsamızın kapasitesi yanibaşımızdaki Atina borsasından küçüktür. Küçümsemek için söylemiyorum, daha büyük olması birey olarak beni gururlandırır ama küçüktür.

M. Rauf Ateş Büyütülemedi diyebilir miyiz?

Osman Saraç Şahısları hedef almadan söylüyorum, büyütülememiştir. Ben burada İMKB'den bahsediyorum.

Vadeli işlem borsamız çok yenidir. Birtakım arayışlarla kendine yön verme ihtiyacı hissetmektedir. Halbuki kendisinden ziyade önüne bir yol açılmalı, buyur ak denilmeli. Borsa kendi arayışlarını kendisi sürdürmektedir.

Özellikle altına geldiğimiz zaman Türkiye'nin yıllık ortalaması, 2008 ve öncesi için

konuşuyorum, borsamızda işlem hacmi olarak 300 tonun biraz üzerindedir, yer yer 350 tona kadar çıkmıştır. Bu rakamlar bu yıl için mümkün değil, bunlar hep tarihe ait rakamlar olacak.

Bu büyüklük global olarak 10 milyar dolarlık bir rakama tekabül eder. Bu spot piyasadır. Buna dayalı vadeli işlemlerle ilgili pek çok ürün elbette sunulabilir. Ancak henüz vadeli işlem mantığı çok yerleşmediği için, hatta spotu daha çok yeni yürüdüğü için, VOB'da buna dayalı işlemler çok yenidir. Evet büyümekte gelişmektedir ama zannediyorum yıllık hacmi 750 milyon dolardır. 750 milyon dolar da dünya ölçeğinde zaten hiç, bu ülke için de komik rakamdır. Ama önce spot piyasaların oturması gerekir.

Türkiye petrolden pek nasibini almamışsa da madenler yönünden hem çok çeşitli kaynağa sahiptir hem zengindir. Gerçekten rezerv yönünden çok zengindir. Fakat madencilik anlamında risk sermayesi ortaya koyan girişimci şirket sayısı çok azdır. Bu şirketleri organizasyonları tam profesyonel değildir. Türkiye'de bu anlamda eğitim maalesef zayıftır. Örneğin 37 adet ruhsatlı altın sahasının yarısı yabancı şirketlerdedir. Bu 37 sahanın büyük rezerve sahip olanları yabancılara aittir. Örneğin şu anda Türkiye'nin Uşak'taki



165 ton ile en büyük rezervi, bir Kanada firmasına aittir. Malumunuz Kanada dünyada madencilikte en gelişmiş ülke ve daha çok Kanada ile Amerikan şirketleri Türkiye'de madencilik alanında faaliyet gösteriyor, en verimli yatakları onlar buluyorlar. Bunlar profesyonel bilgi birikim sahibi ve bu alanda risk sermayesi ayırabilecek kuruluşlar. Bizde ise bu niteliklerin hiçbiri yok ya da çok eksik. Bir altın madeninin çıkarılışı ortalama 10-15 yıl alır. Bu 10-15 yıl boyunca birilerinin sabretmesi demektir. Ekran başında doları şöyle yapalım, şunu alalım, bunu satalım mantığındaki insanlar için, bu çok zor. Bir kere bunu yapmamız gerekiyor.

Demin Mehmet Ali Bey şirketler bilançolarında kur zararları yazıyor dedi. Geçen yıl da herkesin kur farklarından kârlar yazdığını biliyoruz. Dolayısıyla bu sağlıklı bir yöntem değildir. Aslan yatağında oynuyoruz ve bu aslanın yatağında bir küçük geyik yavrusu gibiyiz. Çok riskli bir alan. Önce biraz güçlenmemiz, etlenmemiz gerekiyor. Biraz beslenmemiz gerekiyor. Bizim emtialarla ilgili regüle edilmiş, girişimcinin önünü açan spot piyasalara ihtiyacımız var. Bu zorludur. Bu olmadığı sürece Türkiye tamamen hayal aleminde, birilerinin çaldığı, birilerinin söylediği, bizim de seyrettiğimiz, kendi kendimize avunduğumuz bir yer olur. Büyük bir mazimiz var, şanlı bir tarihimiz var, onun getirdiği bir romantizm var. O romantizmi biz sürekli her konuda yaşıyoruz. Biz büyük ülkeyiz diyoruz. Bu bir dev aynasında görme hissesine itiyor bizi. Bu son derece yanlış.

Emtialar, bütün dünyada ciddi anlamda yer tutmuştur. Reel piyasayı ifade etme ve finansal ürünler anlamında çeşitlilikler sunmuştur. Bizim de takip etmemiz için önce bu anlamda altyapıyı oluşturmamız gerekiyor. Bizim Altın Borsası olarak hep söylediğimiz bir nokta var: Biz kamusal bir kuruluşuz. Öncelikle işin açıkçası, bu sistemin devletin eliyle kurulabileceğine inanmıyorum yani devletin borsacılık faaliyeti yürütmesi son derece yanlıştır.

M. Rauf Ateş İstanbul Altın Borsası olarak kime bağlısınız?

Osman Saraç Ekonomiden sorumlu Devlet Bakanı ve Başbakan Yardımcısı Sayın Ali Babacan'a bağlıyız. İMKB de aynı şekilde. Şimdi devletin halihazırda elinde işlettiği iki tane borsa var. Bunlara VOB'u da dahil ederek süratle özelleştirecek şekilde bir yapılan-

dırma gerekir.

Emtialar anlamında süratle devletin ilgili kurumlarının bir düzenleme yapmaları gerekiyor. Bu birkaç bakanlığı birden ilgilendiren bir konudur. Düzenleme yapmak suretiyle girişimcileri bir çatı altına mümkün mertebe toparlamak gerekir. Yani demir-çelik üreticilerini, alüminyum üreticilerini, işte muhtelif tarımsal ürün ticaretini yapanları toparlamak gerekir. Farklı farklı emtiaların bir çatı altında toplanması gerekir. Bugüne kadar yapılan tarım kredi kooperatifleridir. Tarım kredi kooperatifleri devlet himayesinde olduğundan, yöneticileri dönemin siyasi iktidarlarınca belirlendiği ya da onlara yakın olmak durumunda olduğundan, sürekli olarak finansman problemi yaşadıkları ve kamu bankalarının kaynaklarına ihtiyaç duydukları için, zaman zaman bunlar sebebiyle kamu bankaları ciddi görev zararları üstlendikleri için mevcut yapı sağlıklıdır, yürütülebilir değildir. Onun için borsacılık sisteminin geliştirilmesi gerekir. Biz bu anlamda birkaç adım atıyoruz. Borsamıza ait projelerimiz var. Bunları daha sonra aktaracağım.

Sinan Dalli Müsaade ederseniz konuyla ilgili bir eklemede bulunabilir miyim? Şimdi tabii kurumsallaşmak, örgütlenmek önemli. Özellikle bu konularda Türkiye'deki sermaye piyasalarında, emtia ticaretinde çok eksiklerimiz var. Fakat dünyada da şöyle bir gerçek var: Bu tip piyasalar o emtianın reel olarak üretildiği veya tüketildiği, ya da işlem hacminin en yüksek olduğu coğrafi noktalarda yapılıyor. Yani mesela Türkiye belki fındık, krom, kısmen pamuk konusunda bu tür piyasaları kurmalı, örgütlemeli, buraya ticaret hacmini çekmeli. Fakat bakır konusunda Türkiye ne kadar iddialı olabilir? Çünkü borsa dediğiniz satış fiyatıyla alış fiyatı arasındaki marjı en aza indirgeyecek, en yüksek işlem hacmini ortaya çıkarabilecek ve en etkin mekanizmalar oluşturabilecek bir nokta. Bu da ancak işlem hacmiyle mümkün. Yani Türkiye böyle noktalarda iddialı olmalı mı? Bu konuda kaynaklarımızı borsalar kurmak ve yönetmek, kamu kaynaklarını bu alanda sarfetmek yönünde harekete geçmeli miyiz ondan da emin değilim açıkçası.

Osman Saraç Tam tersine Ben yasal düzenlemeleri yaptıktan sonra girişimcilere bu fırsatın tanınarak bu imkanın girişimciler eliyle yürütülmesinden bahsediyorum. Bu konudaki hedefim de son derece açıktır. Türki-

ye'de bence bunu yürütebilecek yegane kurum Türkiye Odalar ve Borsalar Birliği'dir. Elinde nakit kaynağı vardır, organizasyonu iyidir. Girişimcilere ulaşabilir mercidir ve kamusal bir borcu yoktur. Çatısı son derece geniş ve dağılımını büyük olduğu için siyasetten de az etkilenen bir kurumdur. Dolayısıyla bence girişimciler yerine TOBB eliyle bu yapılanmaların gerçekleştirilmesi gerekir.

Bakır dediniz, biliyorsunuz Türkiye bundan 8-9 yıl öncesine kadar dünyanın en büyük bakır üreticisiydi. Rezerv anlamında en büyüğü Şili'dir ama üretim anlamında lider Türkiye idi. Türkiye bu liderliği bıraktı. Halihazırda başka madenlerde de ciddi bir etkinliği var. Bakın, mevcut piyasa çatılarımıza hem spot hem vadeli işlem anlamında bunla-

rın hepsini monte etmek mümkündür. Her maden olmak zorunda değil tabii. Ama birkaç madeni yerleştirmekle bile spot piyasanın oluşturulması sebebiyle çok ciddi bir biçimde reel tüketim ve üretimde faydalar sağlamış olursunuz. Ciddi bir inşaat sektörümüz var, demir-çeliği biz tüketiyoruz; yurtdışında Avrupa ve Ortadoğu'da dahi inşaat yapan ciddi firmalarımız var. Sadece bir tanesini söyleyeyim: Hırvatistan son derece geniş bir ülkedir ve bütün otoyollarını bir Türk şirketi yapıyor. Bu gurur verici bir olaydır. Türk şirketlerimiz giderek daha teknik, daha sofistike işler yapıyor. Yılda yaklaşık olarak 200 ton ihracatını yaptığımız bakırdan elde ettiğimiz yıllık gelir 200 milyon dolardır, küçük bir rakam ama artırılabilir. Mermerin dün adı geçmiyordu. Bugün mermer ihracatı 1 milyar doları geçmiştir. Bunların hepsini göz önüne almak lazım. Girişimcinin önünü açacak düzenlemeler yapılmasından bahsediyorum.

Kamunun yeniden bir işletmecilik yapmasını, az önce söylediğim gibi, az gelişmiş bir zihniyet olarak görüyorum. Bugün şartlar uygun olsaydı kendi borsam dahil tüm borsaların derhal özelleştirilmesini arzu ederdim. İsteddiği zaman kamu bunu özelleştirebilmeli, elinde o güç vardır. Bu konuda zerre kadar tereddütümüz yoktur. Bu konuda biz, kamu bürokrasisinin biraraya geldiği toplantılarda, Çetin Ali Bey de biliyor, borsaların özelleştirilmesi konusunda gayet lehte konuşmalarda ve girişimlerde bulunduk. Öyle olması gerekir. Kamu eliyle bir borsacılık faaliyeti abesdir. Bundan sonra biz de finansal enstrümanların yaratılması, dünya ile küresel etkileşim üzerinde biraz daha durmalıyız. Bakın bugün şirketlerimiz hedge etmeyi bilmiyor. Nerede, hangi zeminde hedge edecekler? Bize ait olmayan, burada üretilmemiş zeminlerde. Bu çok büyük sakıncalar getirir.

M. Rauf Ateş Şant Bey ile devam edelim. Gerçekten Türk şirketleri hedging'i bilmiyorlar mı? Dışarıdaki kaynaklara ulaşmada zorlanıyorlar mı, o yüzden mi hedge etmiyorlar?

Şant Manukyan Aslında şu anda bizim yurtdışındaki enstrümanlarla yarışan iki tane enstrümanımız var: Biri altın future'ları, diğeri de TL. Yatırımcı açısından, bana söylenenleri aktarıyorum, mesela saatleri olduğu için bu kontratlar mümkün değil Amerika'daki futurelarla yarışamaz. Amerika'da altın hem 100 ons hem 33.3 ons olarak ve 24 saat trade ediliyor. Zaten future piyasa olacaktır



ŞANT MANUKYAN

bence 24 saat olmalı. Amerika işlem yapıyor-ken ben burada eve gidip uyuyorum diyemem. TL'de de aynı nokta var. Tabii orada SPK'dan da kaynaklanan bazı noktalar da var ama

Osman Saraç Buraya bir cümle ekleyebilir miyim? Bakın, finansal enstrümanlarda 24 saatten bahsediliyor. Biz de borsamızda spot işlemlerde 24 saat uyguluyoruz. Mesai saati kavramı yok, sabah 9'da açıp akşam 6'da kapatmıyoruz. 24 saat çalışıyoruz, ekran üzerinden işlem yapmak mümkün. 2008 yılında işlem hacmimizin yüzde 6'sı internet üzerinden ve gece yapılan işlemlerle gerçekleşmiştir. Dünya buraya doğru evriliyor.

Şant Manukyan Kesinlikle. TL'de de benzer bir durum var. Amerika'da sert bir hareket olduğu zaman siz TL vadelilerinde yarın da beklemek durumunda kalıyorsunuz. Dolayısıyla yatırımcılarda o istek var, 24 saat ve hızlı trade imkanları olsun istiyorlar. Eğer gerçekten diğer piyasalarla yarışacaksak bunu da göz önünde bulundurmak lazım diye düşünüyorum.

Hedge tarafında, en azından bakır sektörü için konuşuyorum, ilginç bir nokta var. Burada son iki üç yıldır ciddi anlamda iyi kâr ettik. Patronlarda bazen pozisyonu spekülative çevirelim, satalım talebi olsa da bakır sektörü aslında hedge etme konusunda ciddi anlamda gelişmiş durumda. Hem çok talep var hem de bize kendi gelen kurumlar var, o açıdan iyi. Bu da zannediyorum, fiyatların çok yukarı gitmesinden kaynaklandı. Tabii Türkiye'deki finansal kurumlar bu konuya ne kadar eğiliyor noktasında eleştirilebilecek durumdayız. Bu alanda öne çıkan Türk sermayeli iki kurum var, bu işlere elini uzatan fazla kurum yok. Dolayısıyla evet, bu açıdan da problem var.

Bir de şöyle bakmak gerekiyor ABD'de halka açıklık oranı çok yüksek olduğundan, A şirketi kendisini hedge etmiş ve bu işten kâr etmişse, B şirketinin hissedarları bilanço açıklamaları sonrası bu şirketin CEO'suna 'sizin bundan haberinizi yok muydu' diye sorar. 'Nasıl böyle bir zarar ortaya çıkardınız, bunun hesabını verin' derler. Türkiye'de patron sadece kendisine hesap verdiği için, aslında o baskıyı da üzerinde hissetmediğinden yani piyasamız o açıdan çok gelişkin olmayınca, çok da bu işe girme isteğinde olmuyor. Ta ki yurtdışında okumuş veya bu işe meraklı ikinci veya üçüncü nesil patronlar, 'Bu iş böyle

olur, bizim de artık adım atmamız gerekir' diyene kadar. Ama özellikle bakır sektöründe ciddi bir bilinç var ve bu muhtemelen diğer sektörlerde de kayacaktır diye düşünüyorum.

Çetin Ali Dönmez Şant Bey'in bahsettiği 24 saat işlem imkanı aslında çok doğru. O konuda bizim yeni bir yazılıma geçme durumumuz var. Mevcut yazılımımız İMKB tarafından destekleniyor ve destekle ilgili birtakım problemlerimiz var. Dolayısıyla muhtemelen kendi yazılımımıza geçeceğiz. Böylece 24 saat işlemi biz de uygulayabileceğiz. 24 saat işleme geçmememizin bir sebebi de, teminatlama konusunda biraz komplike bir ya-





pımızın olması. İşin işlem ve eşleşme tarafı kolay ama teminatlama tarafı problemlidir. Dolayısıyla İMKB'den destek konusunda biraz sıkıntılarımız olduğu için biz kendi yazılımımızla geçmeyi planlıyoruz.

Altın borsası gerçekten bir kamu kurumu. İMKB de öyle. Osman Bey bu konuda TOBB'un öncü olması gerektiğinden bahsetti. Bizim zaten ortaklarımız arasında TOBB var. VOB bir anonim şirket. Ayrıca sermaye piyasası mevzuatına göre bir grup yatırımcı VOB benzeri bir yapıyı kurmak için SPK'ya başvurabilir. SPK izin verebilir. Ama kimse başvurmadı ki Menkul kıymet borsasını kamu kurumu olmak zorunda, bu noktada devlet çok açık. Menkul kıymet borsası için 'kurarsa devlet kurar' düşüncesi var. Halbuki sermaye piyasasının 40. maddesinde, 'Vadeli işlem opsiyonu anonim şirket şeklinde kurulur. SPK'ya başvurun' diyor.

Osman Saraç Yarın biz küçük borsacılarımızı bile bulamayacağız. Onun için devlet yolu açsın. Girişimciler bu konudaki en önemli yapı. Parasını versin. Bunları organize etsin, büyüksün, geliştirsün. Devlete ait bir katma değer yaratalım. Buradan yola çıkarak enstrümanlar yaratacak bir yapı oluşsun istiyorum. Yoksa yarın, öbür gün herhangi bir girişimci elini kolunu sallayarak girebilir. Yoksa 1 milyar dolarla dışarıdan gelen yatırımcı bu borsayı açar, 'VOB benzeri bir şirket kuracağım' der. SPK'yı da hükümeti de ikna eder. Diyelim ki İç Anadolu'da altın borsasına ciddi bir talep var. Örneğin İran'a kaçak altın gidiyor. Girişimci 'Erzurum'a konuşlanacağım oradan İran'a pazarlayacağım' diyebilir. Dolayısıyla bugün bizim birtakım tedbirler almamız gerekiyor. Kısım daraldık. 2003'den 2007'lere kadar kar topu gibi büyüyen bir kitle bugün yok. Bugün için belirsizlikler ve güven bunalımları hakim. Onun için bizim emtialar hakkında yapmamız gerekenler var.

M. Rauf Ateş Serhan Bey'e sormak istiyorum. Petrol ya da başka bir emtia da olabilir, riskini hedge etmek isteyen bir işadama ne yapabilir?

Serhan Ulga Aslında Türkiye'deki şirketlerin çoğu hedge etmeyi biliyor. Buradaki en önemli nokta, hissedarların bu konuda açık ve ileri görüşlü olması. Hissedarın bunun arkasında olması gerekiyor. Biz, bu iş için, İş Yatırım da dahil, çeşitli aracı kuruluş ve bankalarla konuştuk. Açıkçası bu çok gizemli ya-

da zor değil. Hedge etmenin sektör sektör değişik stratejileri, yöntem, prosedür ve dokümantasyonları var.

Bizim şu anda yönetim kurulunda onaylanmış bir hedge strateji dokümanımız var. Bu doküman ne zaman, hangi çerçevede, hangi kayıt ve onayların olması gerektiği, kimlerin neyi yapmaya yetkili olması gerektiği gibi noktaları ortaya koyuyor. Bu dokümanı hazırlamak 4-5 ayımızı aldı. Hazırlıklar tamamlandıktan sonra hissedarın ve üst yönetimin neye göre bunu beklediğini iyi bilmesi gerekiyor. Biraz önce bu işlemlerle 'zarar ediliyor' denildi. Zarar ediyorsunuz ama aslında ekonomik olarak zarar edilmiyor. Çünkü bir yandan o maliyetle iş yaptığınız zaman gelirinizi de yukarıda toplamaya çalışıyorsunuz. O işlem bazında nominal bir zarar gibi gözüküyor ama ekonomik olarak bakıldığında siz yukarıda ürününüzü satarken bunun büyük bölümünü topluyor olmanız lazım. Zaten sistem de bunun üzerinde dönüyor. Dolayısıyla ben tekrar tekrar hissedarın bunun arkasında durması gerektiğini söylüyorum.

M. Rauf Ateş Peki özel sektörün vadeli işlemler yapılmasında zorluklar var mıdır? Önce patron ve hissedarların ikna edilmesi lazım, sizin şirketinizde bu süreç nasıl oldu?

Sinan Dalli Bizim ticaret ve depolama bacaklarımız var. Bunlar birbirinden tamamen farklı faaliyetler. Ticaret tarafında da zaman zaman pozisyon alıyoruz ve bir noktadan alıp bir noktada belli vadelerde satıyoruz. Mal aldığınız zaman otomatikman bir fiyat riski oluşuyor. Mal satmak için bir kontrat yaptığınız zaman da otomatik olarak petrol ürünlerinde bir fiyat riski oluşuyor. Burada en önemli nokta, alışla satış arasındaki formülü üst üste getirebilmek. Burada örneğin aylık ortalamalarla alırsınız. Yine aynı ayın ortalaması ile satarsınız. Aradaki marj üzerinden kazanırsınız ama fiक्सlersiniz. Bunu yapmadığınız zamanlar oluyor. Mesela Mart ayı ortalaması ile alıp Nisan ayı ortalaması ile müşteri bulup satabildiğiniz bir ürün oluyor. O zaman bu bir aylık fiyat riskini üzerinize almış oluyorsunuz. İşte bu riski hedge etmek mümkün. Biz de bunu sık sık yapıyoruz. Ağırlıklı Londra piyasasında, büyük bankalar ya büyük petrol şirketleri ile yapıyoruz çünkü bunların arasında oluşmuş bir tezgah üstü piyasa var.

M. Rauf Ateş Hedge işlemlerinde patron-

ların, hissedarların ikna edilmesi zor oluyor mu? Genellikle talep patronlardan mı, yöneticilerden mi gelir?

Sinan Dalli Patronun bu konuda bir iştahı vardı. Çok oynak piyasalarda fiyat riski almaktan çekiniyordu. Biz de kendisine imkanları sunduk. Bunu yaparken 'maliyeti budur, katlanmak istiyorsanız kendimizi koruyalım' diyoruz.

Finansal piyasalarda kullandığınız kredilerin hedging'i var. Biz mesela evvelki yıl IFC'den 10 yıllık bir kredi kullandık. Bu değişken faizli, LIBOR endeksli bir krediydi. Biliyorsunuz LIBOR'un ne olacağı belli olmaz... O zamanlar henüz kriz de çıkmamıştı. LIBOR faizleri yükselmeye devam ediyordu. Yanlış hatırlamıyorsam 5.25'lerdeydi. Biz bunu fikslelim dedik. Dünya ekonomisi ısınmaya devam ederse, petrol fiyatları hakikaten aldı başını gidiyor 147 dolarlara gelmişti, piyasalar çok yükselmeye devam ederse bir noktada ekonomiyi yavaşlatıp, enflasyonist baskılardan kurtulmak için faizler daha da yükselcek, 'biz burada zarar da görebiliriz' dedik. Bir Türk bankası ile 'intrusion' işlemi yaptık. Uluslararası fiyatlarla karşılaştırdık. Çok daha avantajlıydı. Bunu kendi ülkemizde yapmaktan da hakikaten gurur duyduk. LIBOR şimdi ne oldu? Yüzde 5.25'lerden yüzde 1.5, 1.25'lere indi. Önümüzdeki 2-3 yıl buradan zarar edeceğiz, bunu öngörmüştük. Fakat enflasyon beklendiğinden çok daha hızlı geliyor. Önümüzdeki yılın sonlarına doğru enflasyonist baskılarla tedirginlikler artacaktır. O zaman hedge kâr etmeye başlayacak. 10 yıllık bir perspektife baktığınız zaman benim maliyetim nedir? Faaliyetlerimi piyasa değişikliklerine bırakmaktansa kendimin projekte edebileceği, kârlılık hesabı yapabileceği sabit bir fiyata indirmek daha lehimizeydi. Biz de bunu yaptık.

Serhan Ulga Türkiye'deki sıkıntı, hissedarlar hep 100 metre koşmaya alışık. Siz maraton koşuyorsunuz, 10 yıllık bir süreçten bahsediyorsunuz. Siz başarmışsınız. Ne mutlu size .

M. Rauf Ateş Altında yoğun olarak vadeli işlem yapılıyor mu? Türkiye altında Ortadoğu'nun merkezi olabilir mi?

Mehmet Ali Yıldırım Türk Bu, Türkiye'nin geleceğine yönelik ufuk açan bir konu oldu. Gerçekten Türkiye'de devletin denetim kurduğu bir borsadan ziyade, özel sektörün yönetebileceği, devletin sadece öncü ve eğitim-

ci olacağı borsalar olması gerekiyor. Bugün İMKB halkı küstürmüş durumda. Hala barışılmış değil. Onun için de Yunanistan'dan daha düşük bir işlem hacmi var. Biliyorsunuz, kapalı kapılar bu hükümet döneminde de açılmış değil. Siz şirkete bir imtiyaz veriyorsunuz. Halka açık hisseleriniz işlem görüyor, ertesi sabah yatırımcılar kalktığı zaman devlet diyor ki 'İmtiyazı kaldırdık, hisseleriniz düştü.' Peki bunun zararını kim karşılayacak? Küçük yatırımcı neden bu zararı görsün?

Diğer taraftan KOBİ'lerin vadeli işlem opsiyon borsasını çok fazla tanımadıklarını görüyoruz. Vadeli işlem opsiyon borsasının tanıtımı konusuna eğilmek gerekiyor. Ben zaman zaman işadamları derneklerinde konuşmacı olarak gittiğimde vadeli işlem opsiyon borsasını anlattım. Vadeli işlem opsiyon borsasının anlatılması için sizlerden birini de önerdim. Hakikaten kimse bilmiyor. Özellikle parite konusunda çoğunlukla yabancıların ağırlıkta olduğu ve dolayısıyla diğerlerinin çok fazla şansı olmadığı düşünülüyor. Altınla ilgili vadeli işlemlerin yapılmasının çok geciktiği söyleniyor.

Çetin Ali Dönmez Sıkıntımız şu: İnsanlar adeta sermaye piyasaları ile aralarına bir duvar örmüş gibi. Antep'te, Denizli'de toplantılar yapıyoruz. Elimizden geldiği kadar duyuruyoruz ama insanlar gelmiyor.

Mehmet Ali Yıldırım Türk Biz bu toplantılardan haberdar değiliz. Mesela Merkez Bankası Başkanı'nın zaman zaman çeşitli illerde yaptığı toplantılar çok daha fazla yankı buluyor.

Çetin Ali Dönmez Ama Mehmet Ali Bey, bu memlekette Merkez Bankası'nın çok önemli etkisi var. Biz inanılmaz bir çaba içindeyiz.

Mehmet Ali Yıldırım Türk Vadeli işlemlerle ilgilenen future şirketler sizden çok daha fazla reklam yapıyor. Türkiye'nin birçok şirketi de sizden fazla reklam yapıyor.

Çetin Ali Dönmez Bizim borsamızda para kazandıkları için yapıyorlar...

Mehmet Ali Yıldırım Türk Belki Çok yakın gelecekte, diğer emtialarda olduğu gibi, Türk yatırımcısı için Ceyhan'da bir petrol piyasası kurulması düşüncesi var. Amerikan ham petrolü fiyatları gibi Türkiye'de de Ceyhan petrolü etkili olacak. Bu bakımdan bu borsalar, bir an evvel devletin denetiminde ve özel sektörce kurulmalı.

Altınla ilgili vadeli işlemlere gelirsek Ha-



kikaten Türkiye’de özellikle Kapalıçarşı’da vadeli işlemli opsiyon piyasası çok daha iyi çalışıyor. Bu alanda sayılarını 15’e yakın yabancı şirket var. Biz her gün bu yabancıları görebiliyoruz, piyasada işlem yapıyorlar. Hepsi de SPK’dan müsaadeli olduğunu söylüyor. Ancak anladığım kadarı ile prosedüre uygun işlemler yapılmıyor. Bir grup açık, bir grup da kapalı pozisyonda. Yatırımcı ‘pozis-



MEHMET ALİ YILDIRIMTÜRK

yonumu kapatın’ emri verdiği zaman, açıkla kapalıyı karşılaştırılabilirlerse içeriden kapatmamak sureti ile kendi işleri ile karşılaştırıyorlar. Ters bir pozisyon olur da müşteri parasını istediği zaman karşılığı bulunamazsa, ‘pazarlık edelim’ diyorlar. SPK’nın bu şirketleri muhakkak denetlemesi gerekiyor diye düşünüyorum.

Ayrıca vadeli işlem çarşıda nasıl yapılıyor dersanız Özellikle future şirketlerinden spottan alınan mal, hemen dışarıdaki hesaptan başka bir şekilde vadeli işlemlerle satılıyor. Bu şekilde çarşıda, geçtiğimiz 5 yılda iki şirket 5 milyon dolar verdi. Daha sonra her üç ayda bir dışarıya teminat olarak verdiler. Bir de çarşıda bir ‘sürü politikası’ var. Dışarıdaki vadeli işlemler piyasasında Türkiye’deki pozisyon çok iyi izleniyor. Bu şekilde vadeli işlem yapanların pozisyonları bilinmediği için onların kapalı ya da açık olma halleri ile fiyatlar yönlendiriliyor.

Geçen hafta birtakım spekülasyonların önlenmesi açısından Darphane’ye gittik. Darphane, Salı günleri kuyumculardan ve sahaflardan altın basımı için altın kabul ediyor ve Cuma günleri de bunu basılı olarak veriyor. Son dönemde talep biraz az olduğu için bu işlemler zayıf. Ama Darphane’nin altın teslim aldığı günlerde bile uluslararası piyasalarda altın 3-5 dolar yükseldiğini görüyoruz. Osman Bey, ‘borsamızda 24 saat işlem yapılması mümkün’ dedi. Orada da çok fazla tanıtım olmadığını düşünüyorum çünkü piyasalarda bilinmiyor. Bunların anlatılması ve reklamının yapılması gerekiyor. Özellikle yetkili müesseseler ve döviz büfeleri, son dönemde dövizden herhangi bir kazanç elde edemedikleri için kapatmak yerine, vadeli işlemlerden günlük kazancımızı nasıl kurtarabiliriz noktasına daha çok ağırlık verilmiş durumda. Kapalıçarşı’daki fiziki bir işlem yapmak için en az yarım saat beklersiniz. Ama vadeli işlem yapıyorsanız, kilosu ya da miktarı hiç önemli değil, anında müşteri bulabilirsiniz. Kapalıçarşı’nın çok aktif bir sitesi var, son bir aydan beri de biz ayaklı borsayı hem görüntülüyor hem canlı olarak veriyoruz.

Çetin Ali Dönmez Mehmet Ali Bey, biz yabancı yatırımcıların daha fazla kazanmalarına ilişkin iddiaları çok ciddi inceledik. Bu konuda çok net söyleyebilirim ki, yabancı yatırımcılar yerli yatırımcılardan daha iyi kazanıyor diye bir şey söylenmesi mümkün değil. Veriler bizde var. Günlerce üst üste alım

satımdan kâr eden Türk yatırımcıları var, çok ciddi para kazananlar var. Yabancılar kadar yerli yatırımcılar da bu işi öğrendi. Aynı şey İMKB için de geçerli, orada da böyle bir söylenti dolaşıyor ama doğru değil. Yerli yatırımcılar yabancı yatırımcılardan iyi kazanıyor demiyorum. Yerli veya yabancı yatırımcı bu piyasada devamlı kazanıyor.

İkinci bir konu olarak da, Kapalıçarşı piyasasında dolaşan hatta bunu internet vasıtası ile insanlara duyuran bu platformlarla ilgili SPK'ya bizim önceki ve şimdi başkana ilgili şikayetlerimiz oldu. Konu ile ilgileniyorlar.

Darphane'deki işleyişten ve bağlantılı fiyat yükselişlerinden bahsettiniz. Aslında bunu yakalayan gözetim sistemleri de İMKB'de ve bizim borsamızda var. Muhtemelen Altın Borsası'nda da vardır. Bu gözetim sistemleri bu tip hareketleri yakalıyor. Hatta biz bir ara yurtdışında Londra piyasası kapalıyken dövizle ilişkin içeride bir manipulatif hareketi tespit ettik, Merkez Bankası'na da bildirdik. Gözetim sistemlerimiz sayesinde Altın Borsası, İMKB ve VOB'un o manada da iyi bir katkısı olabilir.

Mehmet Ali Yıldırım Türk Darphane'nin belli takvimlerde altın alması yerine tüm kuyumcu ve sahafların her gün gidip istedikleri şekilde altın alabilmesi olasılığı yaratılması gerekiyor. Bu konuda bir gün önceden randevu almak sureti ile öğretilmesi gerekiyor.

Ben aynı zamanda İstanbul Mücevherciler ve Sahaflar Derneği Başkanı'yım. Kuyumcu arkadaşlara fiziki talep konusunda yardımcı olacağız ve tüm Türkiye'deki dernek ve odalardan alacağımız bilgileri paylaşacağız. Stok tutma konusunda da yanılığa düşmemelerini sağlayacağız. Çünkü zaman zaman çok miktarda basılıp tarih değişikliği olduğunda o eski tarihleri verme zorunluluğu oluşuyor veya kuyumcunun elinde çok büyük miktarda basılmış altın kalıyor. Bu sefer bu altınları hurda fiyatına vermek gibi bir zararla karşılıyorlar. Bu arz ve talebin iyi tespit edilmemesinden kaynaklanıyor. Biz bu konuda bir açılım getirdik. İnşallah bu yazılı bildirimimiz düzenlemeye girecek.

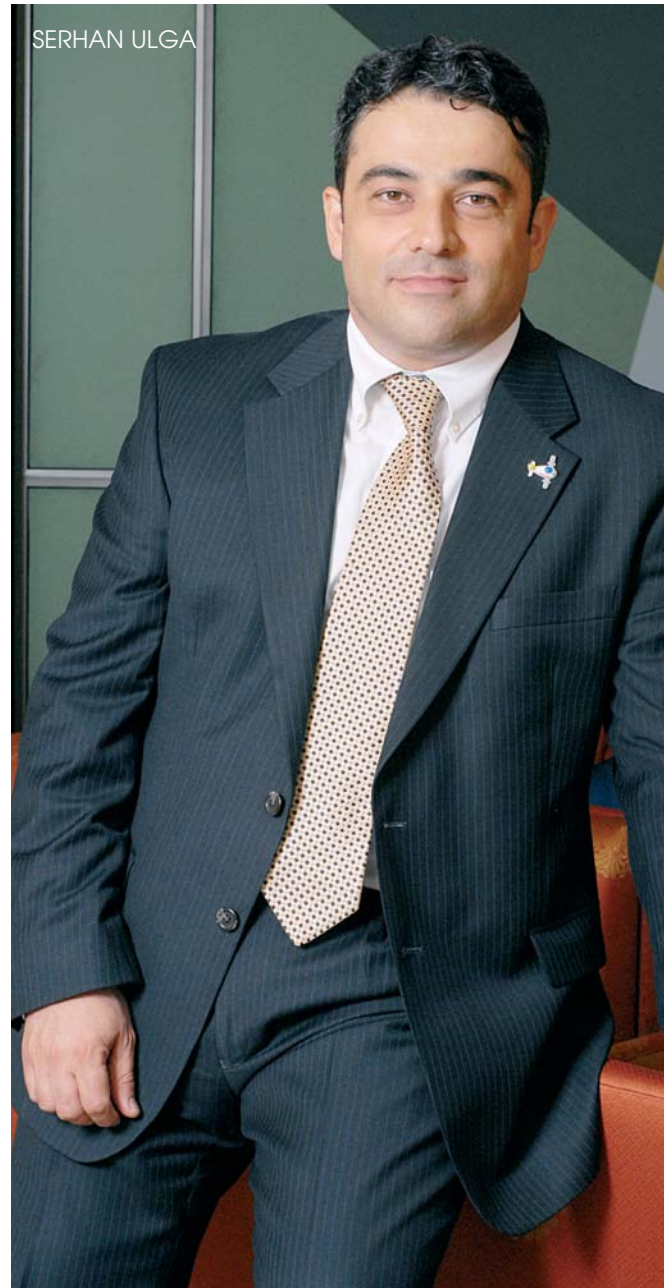
M. Rauf Ateş Türkiye'de altınlar hurda olarak işlenip yurtdışına gidiyor. Burada ne kadarlık bir cirodan bahsediliyor?

Osman Saraç Türkiye altın üretimi, ihracatı, ithalatı ve tüketiminde dünyada her zaman için ilk 5 ülke içinde.

Mücevher sektörü, Türkiye'nin en büyük

sektörü değil ama en rekabetçi sektörü diyebilirim. Dünya üzerinde, Türkiye'de olduğu kadar rekabet gücü yüksek bir sektör yok. Hafif ticaride dünyanın en büyük 15 ülkesinden biriyiz. Keza tekstil ve turizmde de ilk 20-25'e gireriz. Mücevher sektörü de ilk 5 sektöründen biri. Ama bizim tüketim ve yatırım modellerimiz bugün için bence çağdışı kalıyor.

Hurda altının yıllık ortalaması 60 tondur. 1 kilo altından 150 Cumhuriyet Altını üretilir. Siz hesap edin artık 60 ton altından ne kadar çok Cumhuriyet Altını, yarım, çeyrek üretir...



SERHAN ULGA



Bakıldığında miktar çok fazla, tahminen 100 milyar dolar civarında.

Son 14 ayda hurda altın dönüşümü 100 tondur. Bu dönem çok fazla sirkülasyon vardı. Altın fiyatları çıktı ve TL, dolar paritesi 1,20'lerden 1,80'lere geldi. İnsanlar reel olarak kazandı. Bir kısmı trendi gördü, başında alıp sonunda sattı. Bir kısmının elinde stok olarak zaten mevcuttu. Dolayısıyla çok ciddi bir çıkış oldu. Bu, bir daha tekrarlanabilir bir dönem değil.

Mehmet Ali Yıldırım Türk Peki bundan avantajımız ne oldu? Nasıl biz külçe altın ihracatı yapabildik? Geçmişe baktığımızda Türkiye'nin 70 sente muhtaç olduğu klişe olarak konuşulur. 1978'de kuyumcular olarak o günkü koşullarda halktan gelen altınları da hurda altınları biriktirmiş, bunları kaçak yollarla İsviçre'ye gönderip orada satışa sunmuştuk. Dolayısıyla o dönemde yaklaşık yüzde 20-30 katma değer kaybına uğramıştık ama son 3-4 yıldır Türkiye'de altının rafine edilebilme imkanı doğunca katma değeri içeride bırakıp uluslararası standartlarda satılabilir hale getirdik.

2008'in ilk 4 ayında Darphane'ye 10 ton 957 kilo 614 gram mal girilmiş. 3 milyon 838 adet Cumhuriyet altını bastırılmış. Ama 2009 yılının ilk 4 ayında 7 ton 329 kilo mal verilmiş. Burada üretilen de 2 milyon 506 bin adet.

Biz şu anda 80 liraya çeyrek altın satamıyoruz. Çeyrek altın 80 liraya geldiği zaman insanlar düşünmeye başladı. 1876'da ziynet altınlarının çeyreğinin de yarısı yapılmış, biz de '80 liraya çeyrek altın alamıyorlar. Onun yerine 40-45 lira olsun' dedik. Darphane Müdürümüz, 'Çok haklısınız ama tanıtımını yapamadınız' dedi. Aslında bu altının piyasaya sürülmesi, hem Darphane'nin işlem hacmini artıracaktı hem piyasaya canlılık getirecekti. Bence yüzde 40-50 artı talep oluştururdu çünkü zamanında benzeri Atatürk resmi ile basılmış 14 ayarlar var.

M. Rauf Ateş Fiyatlardan bahsediyordunuz

Osman Saraç Arkadaşlarımız yoğun bir şekilde nasıl hedge ettiklerinden bahsetti. Elleri böyle bir fırsat var. Türkiye'de de bunun gerçekleştirilmesi için bazı piyasaların oluşturulması gerekiyor. Ciddi anlamda vizyon çalışmasından bahsediyorum. Bu piyasaların kurulmuşu, hazırı yurtdışında olabilir, evet. Öyle bakılırsa, bugün Türk Hava Yolla-

rı da Pegasus da olmayabilirdi. O zaman sadece Lufthansa, Alitalia çalışabilirdi.

Şimdi rekabetçi devlet mantığı var. Rekabetçi bir özel sermaye devletin sağladığı katkılarla var. Pegasus ilk kurulduğunda herkes eski tecrübeleri düşünüyor, İstanbul Hava yolları'nı göz önüne getiriyordu. Birtakım kazalar, olumsuzluklar da yaşadılar ama buna rağmen büyümelerinin önü kesilmedi. Daha da büyüyecekler. Hazırı var diye, niye kendimiz kendi borsalarımızı oluşturmayalım? Bu zor değil.

Bakın İstanbul Altın Borsası'nın tüm sistemi, bundan 3 yıl önce gayri elektronik bir yapıdaydı. Elektronik diyebileceğimiz birkaç arkadaşımızın kullandığı bilgisayarlardı. Şimdi 24 saat işlem yapma olanğından bahsediyorum. Bunlar zor değil. 24 saat işlem yapmak mümkün ama 64 tane üye ancak alım satım yapabiliyor. Onları da toptancılarda yapıyor.

Petrol için ilerde kesinlikle borsa kurulacak. Türkiye petrol taşıyıcı hatlarının tam ortasında yer alıyor. Bu hatlara gelir amacıyla ya da mecbur ve ya jeopolitik nedenlerle girdi. Bunun ötesi de gelecek, daha büyük zenginliklere gebe.

M. Rauf Ateş Siz Altın Borsası olarak yakın gelecekte ne gibi yeni girişimler yapmayı planlıyorsunuz?

Osman Saraç Borsamız olarak sınırlı kapsamlı bir emtia borsasına girme yolundayız. Bu anlamda projeler hazırlıyoruz. Bazı metallerin tamamen borsada işlem görmesi için altyapı hazırlıklarımız var. Bizde altın, gümüş ve platin işlem görüyor. Yanı sıra elması bün-yemize kattık. Demir-çelik, krom, kurşun, bakır gibi metallerin işlem görmesi gibi bir hayalimiz var. Bunu paylaşmak istiyoruz. Güzel, hakikaten ekonomi için ihtiyaç olduğunu düşündüğümüz bir hayalimiz var.

Avrupa'da Kyoto Protokülü sonrası yeni gelişen karbon salınımı ile ilgili piyasalar var. Bugün için fantezi ama çok yakın gelecekte işletmeler için birer zorunluluk olacak. Bu alanda Avrupa'da hali hazırda 3 tane borsa ciddi şekilde çalışıyor. Bunu biz de gerçekleştirmek için altyapı hazırlığına girdik. Henüz Türkiye'de ölçümlerin yapılması ve hakların dağıtılması anlamında resmi mercilerle yapılacak işlemler oluşturmamak ama biz borsa olarak öyle bir şey olursa talip olacağız anlamında bir altyapı hazırlığı geliştirdik.

Serhan Ulga THY dünya standardında

çok büyük bir havayolu şirkettir. Tüm havayollarına bahsettiğiniz karbon salınımı ile ilgili ciddi bir gümrük geliyor. Bizim en fazla uçtuğumuz hava sahası Almanya olduğundan, bizim otoritemiz Almanya. Bu bahsettiğiniz, çok süper bir girişim. Gerek havayollarının değeri, gerek halkın seyahat etme maliyeti fiyatlara yansıtıldığında korkunç maliyetler oluşacak. Avrupa Birliği Komisyonu'nun çıkardığı regülasyonlarda bir ülkenin de ilgili bir kanunu varsa bunlar da tekabül edilip göz önüne alınabilecek. Yani en azından böyle bir platformun oluşturulması için bu konuda girişimde bulunduk.

Mehmet Ali Yıldırım Türk Türkiye bölgesinde güçlü bir ülke. Tüm dünyada lider bir ülke olamaz, mümkün değil ama bölgesel bir güç olduğu kesin. Bölgesinde oynayabileceği rollerin önemli bir kısmı da emtialarla ilgili. Bu emtialara tarım, petrol, kıymetli madenler, metaller dahil. Ölçek büyüyünce gözümüzün önünde ne kadar önemli bir alan olduğu daha iyi anlaşılıyor. Türkiye'nin en büyük avantajlarının olduğu alan, emtia alanıdır.

Sinan Dalı Biraz önce Ceyhan'dan bahsedildi. Önümüzdeki 10 yıl içinde Ceyhan bölgesinde, mevcut Ceyhan-Bakü boru hattı, Kerkük-Ceyhan boru hattı ile ve yapılmakta olan Samsun-Ceyhan boru hattı, planlanan Ceyhan-Hayfo boru hattı, yine planlanan İran-Ceyhan Boru hattı ve gene Türkiye Cumhuriyetler'den, Türkmenistan'dan gelecek olan gaz boru hattını düşündüğünüzde, 350 milyon ton petrol hareketi olacak.

Şu anda Avrupa'nın en büyük petrol noktası Rotterdam, 185 milyon ton petrol hareketine sahip. Türkiye bunu neredeyse katlayacak. Dedığınız gibi petrol Akdeniz Havzası'na Türkiye'den geçecek ve elimizde iyi bir fırsat var.

Osman Saraç Bu emtia piyasaları nasıl oluşacak? Hacim olarak büyük ölçeklerden bahsediyoruz. Bunların lisans faaliyeti var. Bunların her biri her türlü emtia için kullanılabilir. Üretici ve tüketicuyu bir araya getirmek anlamında sağlıklı işleyen bir piyasa, ticaret de yapılabilir. Çok zor projelerden bahsetmiyoruz.

Bizimle beraber VOB'un da, İMKB'nin de farklı açılardan girişimleri var. Bunlar bir araya toparlanıp tek bir güçle, tek bir merkezden kontrol edilip sonuçlara ulaşılabilir.

Mehmet Ali Yıldırım Türk Türkiye altında

Ortadoğu'nun merkezi olabilir. Hem üretim hem satış açısından çok büyük bir potansiyele sahip. Konum olarak da öyle. Önümüzdeki dönemde özellikle İstanbul'un finans merkezi olma olasılığıyla, altında planlanan bu proje gerçekleşebilir.

Ben bakır piyasalarına da yakınım. Bir bakır borsasının kurulması gerekir. Bakır ile uğraşanlar, şu anda hedge piyasasında aldıklarını ya teğet amaçlı zaman zaman kullanıyor ya da bu mümkün olmazsa fiziki olarak çekip kendi üretimlerinde faydalıyor. Bakır piyasası da ileride Türkiye için çok önemli bir piyasa olacaktır.

M. Rauf Ateş VOB'un gelişimi için neler planlıyorsunuz? Özellikle buna bağlı olarak işlem saatlerinde planlarınız var mı?

Çetin Ali Dönmez Vadeli İşlem Opsiyon Borsası, bir anonim şirket. Anonim şirketler kâr etmek için vardır. Fakat bizim tüm amacımız kâr değil. Hele bizim gibi sermaye piyasası mevzuatına bağlı olarak kurulmuş bir borsa için kâr en başta gelen amaç değildir.

Bunun için biz şu anda lisanslı depo girişimi içindeyiz. Bu girişimde İzmir Ticaret Borsası ve TOBB var. Belki lisanslı depo, birkaç yıl kâr elde edemeyecek. Ama burada esas önemli olan, lisanslı depo bir pilot uygulama ile hayata geçirilebilirse, o depodaki malların sermaye piyasasına entegrasyonu mümkün olacak.

O malları gösteren sertifikaların teminat olarak gösterilmesi, bunun karşılığında kredi alınması, bunun karşılığında ise hisse senedi, tahvil, altın alınması mümkün hale gelecek. Dolayısıyla esas nokta lisanslı depoyu tek başına kurmak değil, kurduğunuz lisanslı depoyu tüm piyasalarla entegre etmek. Bizim misyonumuz bu.

Önümüzdeki bir yıl içinde muhtemelen bu konuda bizden iyi haberler duyacaksınız. Çünkü özellikle son Bütçe Plan Komisyonu'nda lisanslı depolara ilişkin ciddi bir vergi teşviği çıktı. Bu vergi teşviği ile siyasi otorite gerekeni büyük ölçüde yaptı. Bundan sonrasında bize, ticaret borsalarına, TOBB'da dahil olmak üzere kuruluşlara bu işi bir an önce faaliyete geçirmek kalıyor. Dedğim gibi burada birincil amaç kâr değil, bu piyasalardaki entegrasyonu sağlamak.

Peki bu oluşum ne getirecek? Sadece bizim üreticilerimizi sermaye piyasalarına entegre etmekle kalmayacak aynı zamanda

belki de Körfez sermayesinden de gelecekler olacak. İşlemlerin bir kısmı murabaha denilen, vade ile spotu birleştiren işlemlerle yapacak. Muhabara da, bir yatırımcı parayı verir, mal gelir ve depoda durur, aynı anda vadeli piyasada da satılır. Buradan kâr elde edilir. Kurulan lisanslı depolarla fiziki teslimat uygulamasının başlamasıyla özellikle pamuk başta olmak üzere, sadece Türkiye'den değil çevre Körfez ülkelerden de bu piyasaya ciddi bir yatırım akması söz ko-

nusu.

Burada tanıtım manasında elimizden geleni yapıyoruz. VOB olarak yeni bir reklam kampanyası planımız var. Yaz sonunda televizyonlardaki reklamlarımızla farkındalığı artırma yönünde bir çabamız olacak. Özellikle görsel medyayı kullanacağız. Büyük bir reklam kampanyası göreceksiniz.

Dediğim gibi kritik konu, lisanslı depo. Lisanslı depo işini bir pilot uygulama ile pamukta başardığımız zaman, gerisi net olarak gelecek. Ticaret edilen ürünler, sadece vadeli işlem kontratıyla değil aynı zamanda spreadler işlem görüyor. İki farklı vade ve iki farklı vadeli işlemi de tek bir emir ile yapılabilecek bir yapı getiriyoruz.

M. Rauf Ateş Önümüzdeki dönemde emtialarda nasıl bir hareket görüyorsunuz?

Şant Manukyan İster iyimser ister kötümser bir ekonomi beklentisi olsun, artık emtialardaki hareket hiçbir zaman azalmaz. Bir toparlanma olursa, enflasyon söz konusu ise yine mutlaka fiyatlarda yükseliş olacaktır. Yatırımcılar da petrol fiyatlarından dersini aldı. Sadece bu da değil, buğday ve pirinç fiyatların da aynısı geçerli. Önümüzdeki dönemde mutlaka hareket olacaktır ve yatırımcılar girecektir.

Benim şahsi görüşüm, piyasalarda 6 ay içinde kötüleşme olacak. Ama böyle bir durum olduğunda da, yine benzer bir tablo söz konusu. Burada da yatırımcıların satın alma hakları olabilir. Yani her durumda emtialarda hareketlilik olacak.

Sinan Dalli Sonuçta yerel çerçeveye baktığımız zaman, mali disiplin gelecek. Denetim kurumları bir şekilde kurulacak veya kurallar empoze edilecek. Dünyada kredi arzı daralacak. Zaten dar bir çerçeveye geldi, kredi hacimlerinde azalma var. Artık borç olarak emtia ticaretleri yapamıyorsunuz. Dar bir çerçevede gitmeye başladığı için de ekonomik büyümeye etkisi negatif yönde olacak. Yani ekonomik büyümenin uzun bir süreye eski potansiyel büyüme oranlarına gelmesini beklemiyorum. Dolayısıyla da emtialarda ciddi bir reel artış söz konusu olmayacak.

Ama petrol biraz daha farklı. Emtiaların dışında aşırı hassas, ürkek bir at gibi, parite hareketlerinden, siyasi hareketlerden hemen nem kaparak reaksiyon gösteriyor. Ancak bunlar kısa vadeli hareketler. Orta vadede petrolün de diğer emtialarla beraber hareket edeceğini düşünüyorum.



Erbakır Genel Müdürü Müjdat Keçeci, bakır fiyatlarında yılbaşından itibaren yukarı eğilimli bir trend izlendiğini belirtiyor. “Global bakır piyasalarında, beklenen hareketlenme hala görülememesine rağmen, yapılan ve yapılacak ekonomik destek paketlerinin yardımıyla eski rakamlara ulaşılabilceğine inanıyoruz” diyen Keçeci, fiyat hareketlerinde önemli etkisi olan hedge fonların iyimserlik havasıyla fiyattaki yükselişleri tetikleyeceklerine inanıyor.

Türkiye, bakır konusunda tamamen dışa bağımlı. Türkiye’de 2008’de 88 bin ton civarında katot bakır üretirken, 360 bin tondan fazla katot bakır tüketildi ve kullanımının büyük bir çoğunluğunu 272 bin tonunu ithal etti. Bakır filmaşın üretimi ise 350 bin ton civarındayken tüketim, 400 bin tona yaklaştı. Bu dışa bağımlılık Türk şirketleri için bakır piyasalarının önemini de artırıyor. Bu sektörde Er-Bakır, geçtiğimiz yıl ürettiği 116 bin ton bakır filmaşın ile önemli global oyuncularından birisi olduğunu gösterdi. 2009 Ekim ayından itibaren filmaşın üretim kapasitesini 200 bin ton/yıl seviyesine çıkararak sektörde lider olmayı planladıklarını açıklayan Erbakır Genel Müdürü Müjdat Keçeci Geniş Açı’nın sorularını yanıtladı:

Bakır fiyatlarının ekonominin nabzını tuttuğu söylenir. Kriz, bakır fiyatlarını nasıl etkiledi? Bugünlerde fiyatlarda bir toparlanma yaşanıyor mu?

2008 yılının ilk aylarında bakır fiyatında sürekli yükseliş hakimdi. Bu yükseliş, birçok emtia da olduğu gibi 2008 Temmuz’unda bakır fiyatının ton başına 8 bin 985 USD/ton seviyesine gelmesiyle zirve noktasına ulaştı. Aynı günlerde petrol varil başına 147 dolar, altın ise ons başına bin 25 dolar rekor seviyelerini görmüştü. Ancak fiyatlardaki bu hızlı yükselişin en önemli unsuru olan fonlar, ABD’deki konut krizinin dünyaya yayılmaya başlamasıyla risk iştahlarını kaybetti ve emtialardan çıkarak daha az riskli yerlere yatırım yapmaya başladı. Bu çıkış da, bakır fiyatında keskin düşüşlere neden oldu. Bu bağlamda söylenebilir ki, bakır fiyatı, bakır piyasasının yanında genel ekonomi ile de paralellik gösterir. Son haftalara bakalım olursak, bakır fiyatı genellikle hisse senedi piyasalarına ve özellikle ABD ve Uzak Doğu bölgesinden gelecek ekonomik verilere odaklı bir seyr izlemişti.

Bugünkü bakır piyasasını nasıl değerlendir-

riyorsunuz? Gelecekte bakır fiyatlarında nasıl bir trend görülecek?

2008 Temmuz ayından yıl sonuna kadar fiyatında yüzde 70 civarında düşüş görülen bakır, 2009 ile birlikte tekrar toparlanma hareketi gösterdi. Ekonomik çalkantı döneminden en kötü etkilenen inşaat ve otomobil sektörlerinde hem üretim hem satış rakamlarında büyük gerilemeler kaydedildi. Bakırın en önemli kullanım alanları olan bu sektörlerde yaşanan düşüşler nedeniyle, fiziksel bakır talebinde de büyük gerilemeler görüldü. Bu gerileme doğal olarak fiyata da yansdı. Öyle ki Avrupa ve ABD’deki bakır tel ve kablo tüketimi, 2009’un ilk üç ayında 2008’e oranla yüzde 20’den fazla değer kaybetti.

Bugün ise bakır fiyatında, yılbaşından itibaren yukarı eğilimli bir trend izleniyor. Global



“BAKIR FİYATLARI YAKIN GELECEKTE TOPARLANACAK”

bakır piyasalarında, Çin hariç, beklenen hareketlenme hala görülemedi. Buna rağmen, yapılan ve yapılacak ekonomi destek paketleri yardımıyla eski rakamlara ulaşılacağına inanıyoruz. Ayrıca fiyat hareketlerinde önemli etkisi olan hedge fonların da, iyimserlik havasıyla piyasadaki ağırlıklarını artıracaklarına ve fiyattaki yükselişleri tetikleyeceklerine inanıyoruz. Londra’da yerleşik bir broker şirketi, 2009–2010–2011 yıllarına ait ortalama bakır fiyatı için sırasıyla 4 bin 200–5 bin 500–6 bin USD/ton tahminlerinde bulunmuştu.

Son yıllarda bakır fiyatlarını yükselten bir Çin talebi mevcut. Bu talep daha ne kadar devam edecek? Çin’in talebi ortadan kalkarsa bakır fiyatları nasıl etkilenir?

Çin, bugün dünyadaki bir numaralı bakır tüketicisi durumunda. Dünyadaki toplam elektrolitik bakır tüketiminin yüzde 25’ine, üretiminin ise yüzde 20’sine sahip. Şu anda bakır fiyatlarının yükselmesine yardımcı bir Çin talebi var. 2008 Aralık’tan beri bakır ithalat rakamları sürekli artıyor. En son Mayıs ayı verisine göre, 422 bin ton bakır ithal ettiler. Tabi bu artış, Çin’in yurtiçi ve yurtdışı satışlarından daha çok Çin Rezerv Bürosu’nun düşük fiyatlar nedeniyle stok yapmasıyla ve imalatçıların arbitrajdan faydalanmak istemeleriyle alakalı. Çünkü ne Çin iç pazarında ne de en çok ihracat yaptığı Japonya, Kore ve ABD gibi ülkelerde beklenen talep artışı henüz yaşanmıyor. Bakır tel ve kablo talebinin bu yılın ilk çeyreğinde Japon-

ya’da yüzde 26, ABD’de ise yüzde 22 gerilediği açıklanmıştı. Uzmanlar Çin’in stoklara doyduğunu ve ileriki günlerde yaz sezonunun da gelmesiyle bakır ithalat rakamlarında azalma ihtimali olduğunu belirtiyor. Bu her ne kadar bakır fiyatı için olumsuz olsa da, artık fonların tekrar devrede olduğu ve fiyatları destekleyeceği düşünülüyor.

Türkiye’de arzda bir daralma yaşandı mı? Bakır üreticilerinin durumu nedir?

Tabii Türkiye’deki üretici de yaşanan finansal krizden büyük zarar gördü ve hala da görmeye devam ediyor. Özellikle ihracat rakamlarında büyük düşüşler yaşandı. Avrupa ve ABD bakır taleplerinde 2009’un ilk çeyreğinde yüzde 20–25 gerileme görüldü. Dünya genelinde toplam bakır tel ve kablo kullanımı 2009’un ilk çeyreğinde yüzde 13 düşüş kaydetti. İç pazarda ise üreticiler, zayıf talebe karşılık üretimlerini kısımaya başladı. Bütün bu olumsuz gelişmelere karşılık son zamanlarda ABD ve Uzakdoğu bölgesinden gelen olumlu ekonomik verilerin, artık dip seviyelerden uzaklaşıldığını göstermesi ve iyimserliğin devam edeceğine işaret etmesi toparlanma sürecine girdiğimizi gösteriyor olabilir. Yurtdışındaki iyimserlik yakın gelecekte Türkiye’deki üreticileri de olumlu etkilemeye başlayabilir. Bu düzelmenin çok hızlı olmayacağı açık ancak beklentimiz bugünlerde üretimini durduran veya azaltan bakır tel ve kablo kullanıcılarının, yakın zamanda tekrar rakamlarını yükseltmeye başlayacakları yönünde.

FİYAT RİSKİNDEN KORUNMAK İÇİN HEDGING ŞART

DALGANMALAR KARŞI GEREKLİ Bu denli büyük dalgalanmaların yaşandığı emtia borsalarında, özellikle bizi de ilgilendiren Londra Metal Borsası’nda (LME), sektördeki tacirlerin fiyat riskinden korunmak için hedging işlemleri yapmaları kaçınılmaz. Bu işlemler, üreticinin hem hammadde alış hem ürün satış pozisyonlarında riskten korunarak fiyat değişimlerinden başına gelebilecek zararlarını önüyor ya da minimum seviyeye indiriyor. Zaten bu operasyonlarının gerekliliğini, LME bakır fiyatının son bir yıldaki fiyat değişimlerini inceleyerek daha iyi anlayabiliriz.

AYAKTA KALMASI ZOR Çünkü LME bakır fiyatı, 3 Temmuz 2008 günü rekor kırdığı 8 bin 985 USD/ton seviyesinden, 24 Aralık 2008 günü 2 bin 770 USD/ton seviyesine kadar gerilemiş; daha sonra tekrar yükselerek 11 Haziran 2009 günü 5 bin 385 USD/ton seviyesine ulaşmıştı. Er-Bakır olarak, mevcut risk yönetimi departmanımız ile operasyonlarımız çerçevesinde riskimizi azaltmak veya yok etmek için gerekli hedging işlemlerini yapıyoruz. Çünkü hedging işlemlerini gerçekleştirilmeyen bir şirketin, ayakta kalmasının zor olduğunu düşünüyoruz.

PETROKİMYA SEKTÖRÜNÜN BUGÜNÜ VE GELECEĞİ

2003 yılının ikinci yarısından itibaren özellikle Uzakdoğu'da, Çin'de ve Hindistan'da artan taleple birlikte emtia fiyatları çok önemli artışlar kaydetmiştir. 2003 ortalarında varil başına 30 dolar olan petrol fiyatları 2008 yılı ortalarında varil başına 150 dolar oldu. Geçtiğimiz son 4-5 yılda dünya petrol rezervlerinin 40-50 yıl süreyle yaklaşık 87 milyon varil/gün olan dünyanın petrol ihtiyacını karşılayabileceği öngörülür, petrol fiyatının bu ölçüde artmasına neden olan en önemli etkenlerdendir. Emtia fiyatlarının bu ölçüde artmasına reel talep artışının yanısıra vadeli piyasalarda yaratılan spekülasyon talebi neden oldu.

2008'in ilk yarısında girdi fiyatlarındaki aşırı yükselişler ürün fiyatlarına yansıtılmadı ve kârlılıklar önemli ölçüde düştü. Yılın ikinci yarısında ise son 5 yıl boyunca şişen talebin gerçek olmadığı anlaşılınca emtia fiyatlarında serbest düşüş yaşandı. Lehman Brothers'ın Eylül 2008'deki iflası sonrası kredi piyasalarındaki daralma ve global talepteki çöküşe paralel petrol fiyatlarındaki düşme eğilimi hız kazandı. Doların Euro'ya karşı değer kazanması ve dünya ekonomisindeki daralma beklentileri petrol fiyatının Aralık'ta 30 dolar seviyelerine düşmesine neden oldu. Kriz, reel sektörde talep krizi haline dönüştü. Bu da petrokimya sektöründe birçok dev firmanın kapanmasına, kapasite kullanım oranlarının yüzde 65-70 seviyesine inmesine neden oldu. Dünya petrokimya sektörü üretimde 15-20 yıl geriye gitti.

Global talep krizi ülkemiz petrokimya sanayiini de olumsuz etkilemiştir. Ancak Türkiye petrokimya pazarı cazip ve sürekli büyüyen bir pazardır. 2008'in ikinci yarısında yaşanan kur artışı ve buna bağlı ithalatın zorlaşması, cari açığın azalması ülkemiz petrokimya sektörünü daha güçlü konuma getirmiştir. Türkiye'nin tek petrokimya üreticisi olan Petkim bu krize en güçlü giren şirketlerin başındadır. Bu dönemde

dahi kapasite kullanım oranımız Avrupa ve dünya ortalamasının üzerindeydi. Kriz döneminde üretim planlarını pazar şartlarına göre güncelledik ve önce satış sonra üretim politikası gereği üretime ara verdik. Krizin etkilerinin sektörde en yoğun yaşandığı Eylül-Şubat döneminde ortalama yüzde 70 kapasite ile çalıştık. 2009 yılıyla birlikte yurtiçi talepte bir miktar canlanma gözlenirken, yurtdışı piyasalarda artan petrol fiyatlarına paralel petrokimyasal hammadde ve enerji fiyatlarında yaşanan artışlar ürün fiyatlarına da yansdı. Üreticilerin ve kullanıcıların ellerindeki stokların erimesi de talepte canlanmaya neden oldu. Şu anda Avrupa ve dünya ortalamasının üzerinde olan yüzde 92 kapasite kullanım oranı ile çalışıyoruz. Türkiye petrokimyasal talebinin yüzde 30'undan fazlasını karşılar durumdayız.

Petrol fiyatları 2009 yılının başı itibarıyla yaklaşık 40 dolar seviyesinden başlayarak yükselme eğilimine girmiş olup, varil başına 70 doları görmüştür. Fiyat yükselişinde, dünyada 2010'dan itibaren öngörülen ekonomik iyileşme beklentilerine paralel global talebin de artacağı beklentileri ve doların değer kaybetmeye başlaması etkili oldu. Global krizin aşılma beklentileri, petrokimya sektörünü eski dinamiklerine yöneltti. Ancak talep düşüklüğü hala devam etmektedir. Bu arada geciken yeni kapasitelerin devreye girmesi ile ilgili çalışmalar devam ediyor. Yeni kapasitelerin devreye girmesi, petrol talebini artıracak olmakla birlikte Batı Avrupa ve Türkiye pazarında arz fazlalığı yaratarak fiyatları baskı altında tutma riski oluşturmaktadır. Yeni kapasiteler pazar tarafından absorbe edilmeye kadar, talep daralması sıkıntısının 2010 yılının ikinci yarısına kadar devam etmesi beklenmektedir.

Yerli üretimi destekleyerek Türkiye bu krizi avantaja dönüştürebilir. Emtia fiyatlarındaki artış enflasyonist baskı yaratabilir ve büyüme süreci başladığında cari açık problemi yeniden ortaya çıkabilir. Bu nedenle Türkiye'nin üretim gücünü artırması gerekir. Açıklanan teşvik paketi Türkiye'nin bugüne kadar açıklanan en önemli teşvik paketidir. Ancak bu teşvik sisteminde uygulamaya yönelik olarak sınırlar kaldırılmalı, gerçekten üretimi destekleyecek şekilde altyapının doldurulması şarttır.



PAZARLAMA
ÖZEL YAYINLAR
VE KİTAPLAR
YÖN VEREN
İNSANLAR
ANADOLU
KAPLANLARI
BAŞARI
ÖYKÜLERİ

Capital

YÖNETİM

KARİYER

YENİ YAKLAŞIMLAR

KONJONKTÜR

ARAŞTIRMA

www.capital.com.tr



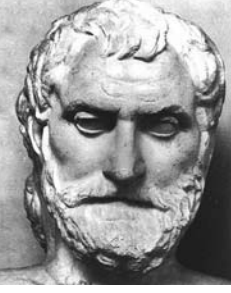
**Türkiye'nin 1 numaralı
aylık ekonomi dergisi
şimdi internette**

Dijital Dergi Aboneliği için:
www.eMecmua.com

TÜRKİYE'NİN EN YENİLİKÇİ AYLIK İŞ VE EKONOMİ DERGİSİ



Vadeli işlemler yeni bir ürün mü?



Opsiyon ve vadeli işlemlerin yakın geçmişe ait bir buluş olduğu düşünülür. Oysa bu tür işlemleri ilk gerçekleştiren ve insanlık tarihine sunan kişi, M.Ö. 5. yy'da yaşayan Anadolu'lu bilge Thales'tir. Miletli Thales, astroloji ve matematik bilgisini birleştirerek bir sonraki zeytin rekoltesinin çok iyi olacağını öngörür. Milet ve civarındaki bütün zeytin sıkma atölyeleriyle depozito karşılığı bir anlaşma imzalar; sonraki sezonda tüm atölyeler kendisi için çalışacaktır. Hasat zamanı gelir, Thales yanılmamıştır; mahsul çok iyidir. Zeytin atölyelerine olan talep hızla artar. Thales de önceden kapattığı atölyeleri çok yüksek fiyatla kiraya vererek bir hayli kazançlı çıkar. Thales'in yaptığı şey aslında, zeytin hasatının opsiyonlu satışını gerçekleştirmekten ibarettir. Bilgisini uzmanlığıyla yoğun olarak geleceği öngörmüş; doğru zamanda doğru kararlar almış ve nihayetinde yatırımını kazanca dönüştürmüştür.

**Thales'in bilgiyi kazanca dönüştürmeyi sağlayan yaklaşımı,
2.500 yıl sonra yatırım dünyasında hâlâ geçerliliğini koruyor.**

**Bilgiyi öngörüye, öngörüye kazanca dönüştürmedeki
uzmanlığını Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası'na taşıyan
İş Yatırım, VOB'da da liderliğini sürdürüyor.***

*İş Yatırım, kuruluşundan itibaren lider olduğu VOB'da 2008 sonu itibarıyla %13,68'lik pazar payına ulaşarak en yüksek işlem hacmini gerçekleştirdi.
Kaynak: www.vob.org.tr



Bugün, size özel çözümlerle tanıştığınız gün olabilir:
Sinem Cireli'yi (212) 350 23 54 numaralı
televondan arayabilir ya da kendisine
scireli@isyatirim.com.tr'den ulaşabilirsiniz.

İŞ YATIRIM 
www.isyatirim.com.tr