

T.C.
İSTANBUL SABAHATTİN ZAİM ÜNİVERSİTESİ
LİSANSÜSTÜ EĞİTİM ENSTİTÜSÜ
İSLAM EKONOMİSİ VE FİNANS ANABİLİM DALI
İSLAM EKONOMİSİ VE ULUSLARARASI FİNANS DOKTORA
PROGRAMI

KIYMETLİ MADENLERİN PARA VE SERMAYE
PİYASALARINDA KULLANILMASI, KATKILARI VE
GELECEK PERSPEKTİFİ: ALTIN ÖRNEĞİ

DOKTORA TEZİ

Serkan NURAL

İstanbul
Şubat, 2023

T.C.
İSTANBUL SABAHATTİN ZAİM ÜNİVERSİTESİ
LİSANSÜSTÜ EĞİTİM ENSTİTÜSÜ
İSLAM EKONOMİSİ VE FİNANS ANABİLİM DALI
İSLAM EKONOMİSİ VE ULUSLARARASI FİNANS DOKTORA
PROGRAMI

KIYMETLİ MADENLERİN PARA VE SERMAYE
PİYASALARINDA KULLANILMASI, KATKILARI VE
GELECEK PERSPEKTİFİ: ALTIN ÖRNEĞİ

DOKTORA TEZİ

Serkan NURAL

Tez Danışmanı
Prof. Dr. Mehmet BULUT

İstanbul
Şubat, 2023

Lisansüstü Eğitim Enstitüsü Müdürlüğüne,

Bu çalışma, jürimiz tarafından İslam Ekonomisi ve Finans Anabilim Dalı, İslam Ekonomisi ve Uluslararası Finans Bilim Dalında DOKTORA TEZİ olarak kabul edilmiştir.

Danışman Prof.Dr. Mehmet BULUT

Üye Prof.Dr. İbrahim Güran YUMUŞAK

Üye Prof.Dr. Metin TOPRAK

Üye Prof.Dr. Saim KAYADİBİ

Üye Doç.Dr. Abdulkadir ATAR

Onay

Yukarıdaki imzaların, adı geçen öğretim üyelerine ait olduğunu onaylarım.

Doç. Dr. Erhan İÇENER
Enstitü Müdürü

BİLİMSEL ETİK BİLDİRİMİ

Doktora tezi olarak hazırladığım “**Kıymetli Madenlerin Para ve Sermaye Piyasalarında Kullanılması, Katkıları ve Gelecek Perspektifi: Altın Örneği**” adlı çalışmanın öneri aşamasından sonuçlandığı aşamaya kadar geçen süreçte bilimsel etiğe ve akademik kurallara özenle uyduğumu, tez içindeki tüm bilgileri bilimsel ahlak ve gelenek çerçevesinde elde ettiğimi, tez yazım kurallarına uygun olarak hazırladığımı, bu çalışmamda doğrudan veya dolaylı olarak yaptığım her alıntıya kaynak gösterdiğimi ve yararlandığım eserlerin kaynakçada gösterilenlerden oluştuğunu beyan ederim.

Serkan NURAL

ÖN SÖZ

Dünyada ve Türkiye’de kıymetli madenlerden altının para ve sermaye piyasalarında kullanılmasının katkılarını inceleyen bu doktora tezinin seçim aşamasından araştırmalarıma yönelik süreçte tecrübesini, bilgi birikimini ve zamanını tüm yoğunluğuna rağmen şahsımdan esirgemeyen, özellikle doktora programı boyunca dünya iktisat tarihine ilişkin doğru bildiğimizi zannettiğimiz bazı konularda biz öğrencilerini aydınlatan, farklı bir bakış açısı kazandıran ve belki de en önemlisi öğrencilerine adeta bir ağabey şefkati ile yaklaşarak esin kaynağı olan, çok kıymetli bilim insanı ve tez danışmanı hocam, Prof. Dr. Mehmet BULUT’a teşekkürü bir borç bilirim.

Katılım Bankacılığı ve Finansı yüksek lisans programının ardından daha kapsamlı bir misyonla bu alanda gerçekleştirilen çalışmaların kurumsal bir yapı içinde bir araya getirilebilmesi ve sürdürülebilmesi amacıyla İslam Ekonomisi ve Finansı bölümünü Üniversitemize ve Ülkemize kazandıran çok değerli hocalarımız başta Hakk’ın Rahmetine kavuşmuş olan Prof. Dr. Arif Ersoy ve Prof. Dr. Sabri Orman hocalarımızı rahmet ve saygıyla yâd eder, Prof. Dr. Ahmet Tabakoğlu’na, Prof.Dr. İbrahim Güran Yumuşak’a, Prof.Dr. Metin Toprak’a ve Prof. Dr. Servet Bayındır’a ve bilgi, görüş ve tecrübelerinden istifade ettiğim diğer tüm hocalarıma teşekkür ederim.

Ayrıca doktora programının başlangıcından itibaren beni sürekli teşvik ederek desteğini hiçbir zaman esirgemeyen eşim Çiğdem Nural’a teşekkürlerimi sunar, bu program zarfından dünyaya gelmiş olan göz nuru evlatlarım Yunus Emre, Cemre ve Yusuf Emre’yi de bana bahşeden ve her an övgüyle anılmaya layık Rabbim’e sonsuz şükürlerimi sunarım.

Serkan NURAL
İstanbul-2023

ÖZET

**KIYMETLİ MADENLERİN PARA VE SERMAYE
PİYASALARINDA KULLANILMASI, KATKILARI VE
GELECEK PERSPEKTİFİ: ALTIN ÖRNEĞİ**

Serkan NURAL

Doktora, İslam Ekonomisi ve Uluslararası Finans

Tez Danışmanı: Prof. Dr. Mehmet BULUT

Şubat, 2023 -352 +XXIII Sayfa

İnsanlık tarihinde, neredeyse toplumsal hayata geçildiği dönemlerle birlikte hayatımıza girmiş ve her çağda tüm insanları etkisi altına almış, günümüzde de her toplumda ve toplumların hemen her kesiminde yoğun bir şekilde ilgi gören altın, kıymetli madenler arasında da fark yaratıcı özellikleriyle insanın olduğu her yerde, her zaman diliminde ve hayatın çeşitli alanlarında kendine önemli bir yer bulmuştur. Altın tarihi serüveninde, yeri geldiğinde ekonomik alanda bir değişim aracı olarak kullanılmış kıymetli bir metal, yeri geldiğinde göz kamaştırıcı rengi ve kolay şekil alabilen yapısı nedeniyle takıların vazgeçilmez ana unsuru, dekorasyonun aranan materyali olmuştur. Özellikle de 20.yy'da ivmelenerek artan teknolojik gelişmeler ile bilimsel buluşlar ve yenilikler neticesinde altın, yeri geldiğinde kimyasal yapısının sağladığı avantajlarla, örneğin kusursuz iletken özelliği ile elektronik cihazlarda, korozyona karşı dirençli paslanmaz yapısı ile uzay sanayinde, sağlık ve diş sağlığı alanlarında, bunlarla beraber yüksek öz kütleli yansıtıcı özellikleri ile mühendislik ve nano teknoloji alanlarında her geçen gün daha fazla talep görmektedir.

Tabi ki altının bu fiziksel, kimyasal ve mekanik özelliklerinin yanında tarih boyunca bir değişim aracı olarak kullanılması ve nakit özelliği ile genel kabul görmesi neticesinde sahip olduğu parasal değeri, altını yine diğer metallerden ayıran farklı bir konuma getirmiştir. Bu parasal genel kabul gören özelliği sayesinde, yeri geldiğinde para birimleri altına endekslenerek fiyatlanmış, yeri geldiğinde ekonomik dalgalanmalarda ve meydana gelen kriz dönemlerinde her daim insanlar tarafından sığınabilecek güvenli bir liman olarak tercih edilmiştir.

Taşıdığı tüm bu değer yaratan özellikleriyle doğru orantılı bir biçimde, altının ekonomik sistemlerde kullanımını da artarak çeşitlenmiş, para ve sermaye piyasalarında çeşitli enstrümanlarda kullanılır hale gelmiştir. Ortaya koyduğu güvenli liman algısı sayesinde altın, yalnızca tasarruf edilerek mücevher olarak ziynet formunda fiziken muhafaza edilen ya da çeşitli ağırlıktaki külçelerle bir köşede biriktirilen kıymetli bir metal olmanın ötesinde, artık yeri geldiğinde bankalarda hesapları açılmaya başlanmış, yeri geldiğinde altına dayalı yatırım fonları oluşturulmuş, borsalarda işlem gören fonlar ve altına dayalı kira sertifikaları ihraç edilmiş, yeri geldiğinde altın fonları, bonoları, sertifikaları, tahvilleri, hisse senetleri çıkarılarak finansal sistemde kullanımı her geçen gün artarak devam etmiştir.

Bu çalışmada temel olarak, altının para ve sermaye piyasalarında kullanılmasının meydana getirdiği etkiler ile para ve sermaye piyasalarının geleceğinde maden ve para sistemi olarak altının rolünün ve öneminin derinlemesine ortaya konulması amaçlanmıştır. Bunun için ülke deneyimleri ve kapsamlı bir biçimde ilgili literatür araştırması yapılmış ayrıca bu minvalde nitel bir araştırma yöntemi olan derinlemesine mülakat yöntemi kullanılmak suretiyle elde edilen veriler toplanarak değerlendirilmiştir.

Çalışmanın sonucunda toplanan bilgiler değerlendirilerek elde edilen tespitler neticesinde; altının finansal piyasalarda kullanılması ile hanhalklarının tasarruf oranlarını artıran, tasarruf sahiplerine ek gelir sağlayıcı, yatırımcı tabanını genişletici, faiz hassasiyeti olan yatırımcılarda alternatif oluşturucu, finansal okur yazarlığı artırıcı, olumsuz fiyat dalgalanmalarına karşı değer koruyucu, ülke kur riskini ve bununla birlikte dış ticaret açığını azaltıcı, likiditeyi artırıcı ve para politikasında genişletici etkisine yönelik ilişkiler ortaya konmuştur.

Anahtar Kelimeler: Altın, Para ve Sermaye Piyasaları, Faiz Hassasiyeti, Altına Dayalı Yatırım Araçları, Kapsamlı Literatür Araştırması, Derinlemesine Mülakat

ABSTRACT

**CONTRIBUTIONS AND FUTURE PERSPECTIVE OF USING
PRECIOUS METALS IN MONEY AND CAPITAL MARKETS:
THE CASE OF GOLD**

Serkan NURAL

Ph.D. Dissertation, Islamic Economics and International Finance

Thesis Advisor: Prof. Dr. Mehmet Bulut

February, 2023 -352 +XXIII pages

In history of humanity, gold has entered our lives almost with transition to social life and has influenced all people in every age, which attracts intense attention in every society and in almost every part of society today too with its distinctive features among precious metals, it has found an important place for itself wherever people are at all times and in various areas of life. In adventure of gold history, a precious metal used as a means of exchange in economic field, when necessary, indispensable main element of jewelry, due to its dazzling color and easily shaped structure, when necessary, it has been sought-after material of decoration. Gold especially in 20th century, as a result of accelerating technological developments and scientific discoveries and innovations with advantages of its chemical structure, for example in electronic devices with its excellent conductive properties when necessary, in aerospace industry with its corrosion-resistant stainless structure, in fields of health and dental health in addition with its high density reflective properties, it is more and more demanded in fields of engineering and nanotechnology.

Of course, besides these physical, chemical and mechanical properties of gold, use as a medium of exchange throughout history and monetary value it has as a result of its general acceptance with its cash feature, it has brought gold to a different position that distinguishes it from other metals. Thanks to this monetary generally accepted feature, priced by indexing currencies to gold, when necessary, it has always been preferred by people as a safe harbor where people can take shelter during economic fluctuations and crisis periods.

In direct proportion to all these value-creating features it carries, use of gold in

economic systems has also increased and diversified, it has become used in various instruments in money and capital markets. Gold is thanks to safe harbor perception it reveals, more than just being a precious metal that is saved and physically preserved as jewelry in form of ornaments or deposited in a corner with ingots of various weights, now accounts have started to be opened in banks when necessary, gold-based investment funds were created, funds traded on exchanges and gold-based lease certificates were issued when necessary, gold funds, bonds, certificates, bonds, stocks were issued and its use in financial system continued to increase day by day when necessary.

In this study, it is basically aimed to reveal effects of use of gold in money and capital market's role and importance of gold as a mining and monetary system in future of money and capital markets. For this purpose, country experiences and a comprehensive literature research were conducted and data obtained by using in-depth interview method, which is a qualitative research method was collected and evaluated in this regard.

As a result of findings obtained by evaluating information collected at the end of the study; it increases savings rate of households, provides additional income to savers, expands investor base, creates an alternative for interest-sensitive investors, increases financial literacy, protects against negative price fluctuations, reduces country currency risk and foreign trade deficit, relationships for increasing liquidity and expanding monetary policy have been revealed with use of gold in financial markets.

Keywords: Gold, Money and Capital Markets, Interest Sensitivity, Gold-Based Investment Instruments, Comprehensive Literature Research, In-depth Interview

İÇİNDEKİLER

TEZ ONAYI	i
BİLİMSEL ETİK BİLDİRİMİ	ii
ÖN SÖZ	iii
ÖZET	iv
ABSTRACT	vi
İÇİNDEKİLER	viii
TABLolar LİSTESİ	xvi
ŞEKİLLER LİSTESİ	xviii
KISALTMALAR	xx
BİRİNCİ BÖLÜM	1
GİRİŞ	1
1.1. Tezin Kapsamı ve İçeriği	3
1.2. Tezin Amacı ve Özgün Değeri.....	3
1.3. Tezin Araştırma Yöntemi.....	4
1.4. Tezin Temel Soruları	4
1.5. Tezin Konusu ve Hipotezleri	7
1.6. Tezin Düzeni	8
İKİNCİ BÖLÜM	10
KIYMETLİ BİR MADEN VE EKONOMİK DEĞER OLARAK ALTIN: TARİHSEL VE KAVRAMSAL ÇERÇEVE	10
2.1 Altının Kısa Tarihçesi	10
2.2 Altının Fiziksel, Kimyasal, Mekanik Nitelikleri.....	16
2.3 Altın Nasıl Çıkarılır	17
2.4 Bir Altın Madeninin Yaşam Döngüsü	18
2.4.1 Altın Madeni Arama: 1- 10 yıl:.....	20
2.4.2 Altın Madeni Geliştirme: 1- 5 yıl.....	20
2.4.3 Altın Madenciliği İşletmesi: 10- 30 yıl.....	20

2.4.4 Altın Madeni Kapatma ve Hizmetten Çıkarma: 1- 5 yıl.....	21
2.4.5 Altın Madeni Islahı ve Kapatma Sonrası	21
2.5 Altını Farklı Kılan Özellikleri.....	21
2.6 Altının Kıymetli Bir Metal Olma Sebepleri.....	28
2.6.1 Altının Kısıtlı Üretimi.....	28
2.6.2 Elastik Olmayan Arz Yapısı	30
2.6.3 Benzer Nitelikleri Taşıyan Başka Bir Metalin Olmaması	31
2.6.4 Merkez Bankalarınca Rezerv Aracı Olarak Kullanılması.....	32
2.7 Altının Kullanım Alanları	33
2.8 Dünya’da Altın Arzı.....	36
2.9 Dünya’da Altın Talebi	38
2.9.1 Sektörlere Göre Altın Talebi.....	38
2.9.2 Coğrafi Çeşitliliğe Göre Altın Talebi.....	39
2.9.3 Altın Piyasalarının Yapısı ve Akımlarına Göre Altın Talebi.....	41
2.10 Finansal Sistemde Altınının Tarihçesi	42
2.10.1 Merkantilist Dönem	43
2.10.2 Altın Standardı Dönemi	44
2.10.3 Ekonomik Buhran Dönemi (I. ve II. Dünya Savaşı Arası Dönem)	47
2.10.4 Bretton Woods Sistemi’nin Ortaya Çıkışı	50
2.10.5 Altın Kambiyo Sistemi.....	53
2.10.6 Bretton Woods Sistemi’nin Yıkılışı.....	54
2.10.7 Bretton Woods Sistemi’nden Sonraki Dönem	57
2.10.8 Yeni Bir Başlangıç: Serbest Altın Piyasaları Dönemi	59
ÜÇÜNCÜ BÖLÜM	60
PARA VE SERMAYE PİYASALARI.....	60
3.1 Finansal Piyasalar Kavramı.....	60

3.1.1 Finansal Piyasaların Amacı.....	60
3.1.2 Finansal Piyasaların Sınıflandırılması	61
3.1.3 Finansal Piyasaların Çalışma Prensipleri	63
3.1.4 Finansal Piyasaların İşlevleri	64
3.2 Para Piyasaları.....	67
3.2.1 Para Piyasalarının İşleyişi	68
3.2.2 Para Piyasası Enstrümanları.....	69
3.3 Sermaye Piyasaları	69
3.3.1 Sermaye Piyasalarının İşleyişi	70
3.3.2 Sermaye Piyasalarının İşlevleri.....	70
3.3.3 Sermaye Piyasası Enstrümanları ve Kurumları	71
3.3.4 Para ve Sermaye Piyasalarının Arasındaki Farklar	73
3.4 Örgütlenmelerine Göre Finansal Piyasalar	74
3.4.1 Organize Piyasalar	74
3.4.2 Organize Olmayan Piyasalar (Tezgahüstü Piyasalar).....	75
3.5 Vade Yapılarına Göre Finansal Piyasalar	75
3.5.1 Spot Piyasalar.....	75
3.5.2 Vadeli Piyasalar	76
3.6 İhraç Durumlarına Göre Finansal Piyasalar	77
3.6.1 Birincil Piyasalar.....	77
3.6.2 İkincil Piyasalar.....	78
DÖRDÜNCÜ BÖLÜM	80
PARA VE SERMAYE PİYASALARINDA ALTIN VE FİNANSAL SİSTEME	
KATKILARI	80
4.1 Altının Ekonomilerdeki Rolü.....	80
4.2 Altının Türkiye’de ve Uluslararası Rezervlerdeki Rolü	80
4.3 Altın Çağının Küresel Krizle Başlaması	83

4.4 Altınla İlgili Uluslararası Anlaşmalar	85
4.4.1 İlk Merkez Bankası Altın Anlaşması	85
4.4.2 İkinci Merkez Bankası Altın Anlaşması	87
4.4.3 Üçüncü Merkez Bankası Altın Anlaşması	87
4.4.4 Dördüncü Merkez Bankası Altın Anlaşması	89
4.5 Altının Fiyatını Belirleyen Etkenler	91
4.6 Altın Fiyatlarındaki Eğilimler	98
4.7 Dünyada Altın Piyasaları	102
4.7.1 Tezgahüstü Altın Piyasaları	103
4.7.2 Spot Altın Piyasaları	104
4.7.3 Türev Altın Piyasaları	104
4.7.4 Ödünç Altın Piyasaları	106
4.8 Dünyada Başlıca Altın Piyasaları.....	108
4.8.1 Londra Altın Borsası-LBMA	109
4.8.2 Zürih Altın Borsası.....	112
4.8.3 Şikago Ticaret Borsası Grubu- CME Group.....	114
4.8.4 Dubai Altın ve Emtia Borsası- DGCX.....	115
4.8.5 Hong Kong Altın ve Gümüş Borsa Birliği- CGSE	116
4.8.6 Singapur Altın Borsası- SGX.....	117
4.8.7 Şanghay Altın Borsası- SGE.....	118
4.8.8 Tokyo Emtia Borsası-TOCOM	119
4.8.9 Tayvan Vadeli İşlem Piyasası- TAIEX	120
4.8.10 Hindistan Çoklu Emtia Borsası- MCX	121
4.9 Türkiye’de Altın Piyasaları: Aktörleri ve Finansal Sisteme Katkıları.....	124
4.9.1 Merkez Bankası.....	127
4.9.2 Darphane	131

4.9.3 İstanbul Altın Rafinerisi.....	133
4.9.4 Kapalıçarşı Altın Piyasası	141
4.9.5 Kuyumcukent Altın Piyasası.....	143
4.9.6 İstanbul Altın Borsası (BİST KMTP)	143
4.9.6.1 İstanbul Altın Borsası'nın (BİST KMTP) Kuruluşu	144
4.9.6.2 İstanbul Altın Borsası'nın (BİST KMTP) Yıllar İtibariyle Gelişimi	145
4.9.6.3 İstanbul Altın Borsası'nın (BİST KMTP) Amaçları ve Katkıları	147
4.9.6.4 Türkiye'deki Organize Borsaların Tamamının Tek Bir Çatı Altında Birleşmesi Dönemi- Borsa İstanbul A.Ş.'nin Kuruluşu	153
4.9.6.5 İstanbul Altın Borsası (Kıymetli Madenler ve Kıymetli Taşlar Piyasası) Bünyesindeki Piyasalar	153
4.10 Altına Dayalı Yatırım Araçları.....	158
4.10.1 Fiziki Altın Yatırım Araçları.....	158
4.10.1.1 Altın Paralar	158
4.10.1.2 Külçe Altın	161
4.10.1.3 Külçe Altın Sertifikaları	162
4.10.1.4 Mücevher.....	163
4.10.1.5 Teslim Emirleri.....	164
4.10.2 Altına Dayalı Finansal Yatırım Araçları	164
4.10.2.1 Altına Dayalı Yatırım Fonları.....	164
4.10.2.2 Altın Fonu	168
4.10.2.3 Borsada İşlem Gören Altın Fonları.....	168
4.10.2.4 Altın Yatırım Fonları	170
4.10.2.5 Altın Emeklilik Yatırım Fonları.....	175
4.10.2.6 Altın Katılım Borsa Yatırım Fonları.....	176

4.10.2.7 Altın Bonoları.....	177
4.10.2.8 Altın Sertifikaları.....	179
4.10.2.9 Altın Tahvili ve Altına Dayalı Kira Sertifikaları	181
4.10.2.10 Altına Dayalı Vadeli İşlem Sözleşmeleri.....	186
4.10.2.11 Altın Hisse Senetleri.....	191
4.11 İslam Ekonomisi ve Finansal Sistemi	191
4.11.1 Faizsiz Bankacılık Modeli ve Katılım Bankacılığı	192
4.11.2 Ülkemizde Katılım Bankacılığı	194
4.11.3 Altın Bankacılığı ve Finansal Sisteme Katkıları.....	195
4.11.3.1 Altın Bankacılığı Çalışmaları	197
4.11.3.2 Altının Likiditeye ve Bankacılık Sistemine Katkıları	201
4.11.3.3 Hane Halkı Tasarruflarının Kayıt Altına Alınması ve Tasarruf Oranının Artması.....	203
4.11.3.4 Hurda Altın Toplama Projesi ile Likiditenin Artırılması	205
4.11.3.5 Altın Depo/Tevdiat Hesapları.....	207
4.11.3.6 Altın Biriktirme Planları.....	213
4.11.3.7 Altın ve Altın Rehinli Krediler	214
4.11.3.8 Altın Hediye Çekleri.....	217
BEŞİNCİ BÖLÜM	219
PARA VE SERMAYE PİYASALARININ GELECEĞİNDE MADEN VE	
PARA SİSTEMİ OLARAK ALTININ ROLÜ VE ÖNEMİ	219
5.1 Altının Resmi Rezervlerinin Geleceği	219
5.2 Altın Piyasalarının Geleceği	222
5.2.1 Altın Bankacılığının Geliştirilmesi Yönünde Öneriler	224
5.2.1.1 Zorunlu Karşılıklar İçinde Halktan Doğrudan Toplanan Altın Oranının Artırılması	225

5.2.1.2 Yastıkaltı Altını Ekonomiye Kazandırma Projesinin Bilinirliğinin Artırılması	227
5.2.1.3 Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu Güvencesinin Altın Mevduatları İçin Artırılması	227
5.2.1.4 Bankalardaki Altın Hesabı Sahiplerinin Banka Hesaplarındaki Altını Fiziki Olarak Çekilebilmesi ve Alternatif Çözüm Yolları	228
5.2.1.5 Altın Sektöründe Stokların Maliyet Bedelleriyle Muhasebeleştirilmesi Sonucu Ortaya Çıkardığı Problemlerin Çözülmesi	228
5.2.1.6 Uluslararası Ons Transfer Sistemine Aktif Olarak Dahil Olmak	229
5.2.1.7 Altın Piyasalarına İlişkin Diğer Görüş ve Öneriler	229
5.3 Altın Madenciliğinin Geleceği	230
5.3.1 Türkiye’deki Altın Maden Kaynaklarının ve Rezervlerinin Geleceği	230
5.3.2 Bilecik-Söğüt Altın Madeni	234
5.3.3 Sorumlu Altın Madenciliği	235
5.3.4 Şeffaflığın Sağlanması	236
5.3.5 Altın Madenciliğinin Sosyal ve Ekonomik Katkıları	237
5.3.6 Altın Madenciliğinin Topluma Katkıları	237
5.3.7 Altın ve İklim Değişikliği	238
5.3.8 Altın 247 Projesi	239
5.3.8.1 Bütünlük	240
5.3.8.2 Piyasa Reformuna Yatırım	240
5.3.8.3 Ulaşılabilirlik	240
5.3.8.4 Değiştirilebilirlik	240
ALTINCI BÖLÜM	242
ALTININ PARA VE SERMAYE PİYASALARINDA, EKONOMİDE VE İSLAMİ FİNANS PİYASALARINDAKİ ETKİLERİ	242

6.1 Araştırmanın Amacı ve Önemi	242
6.2 Araştırmanın Metodolojisi	242
6.2.1 Davranışsal Finans	242
6.2.2 Araştırmanın Modeli-Derinlemesine Mülakat Yöntemi.....	243
6.2.3 Araştırmanın Veri Toplama Tekniği.....	244
6.2.4 Altının Para ve Sermaye Piyasalarında, Ekonomide ve İslami Finans Piyasalarındaki Etkilerine Yönelik Derinlemesine Mülakatlar	246
6.2.5 Derinlemesine Mülakatların Genel Analizleri.....	308
6.2.5.1Tasarrufların Altında Değerlendirilmesinin Gerekçeleri.....	308
6.2.5.2Yastıkaltı Altının, Altına Dayalı Yatırım Araçları ve Altın Türev Ürünleri Yerine Tercih Edilmesinin Nedenleri	309
6.2.5.3Fiziki Altınların Ekonomiye Kaydi Olarak Aktarılması ve İslami Finans Alanına Yönelik Teşvikler.....	310
6.2.5.4Bankacılık Sistemindeki Kaydi Altınların Fiziki Olarak Geri Alınmasında Yaşanan Sorunlar ve Çözüm Önerileri	312
6.2.5.5Fiziki Altın Piyasalarında Kayıt Dışılık ve Çözüm Önerileri.....	313
6.2.5.6Piyasa Bozucu Davranışlar ve Yaptırımlarına İlişkin Yaklaşımlar.....	314
6.2.5.7Altın İthalatının Azaltılmasına Yönelik Öneriler.....	314
6.2.5.8Altının Bir Ödeme Aracı Olmasına Yönelik Değerlendirmeler.....	315
SONUÇ	322
KAYNAKÇA	332
ÖZGEÇMİŞ.....	352

TABLolar LİSTESİ

İKİNCİ BÖLÜM

Tablo 2.1: Altının Avrupa'daki Saflık Derecesine İlişkin Sistemler	24
Tablo 2.2: Altının Avrupa'daki Saflık Derecesine İlişkin Sistemler	26
Tablo 2.3: Altının Uluslararası Saflık Standartlarına İlişkin Sistemler	26
Tablo 2.4: Altının Bölgelere Göre Kullanılan Ayarları	26
Tablo 2.5: Altının Ağırlık Ölçü Birimleri	27
Tablo 2.6: Dünyada En Fazla Altın Üreten İlk 5 Ülke (2021).....	31
Tablo 2.7: Dünyanın En Çok Altın Üreten Ülkeleri (2021).....	36

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

Tablo 3.1: Finansal Piyasaların Sınıflandırılması	62
Tablo 3.2: Para ve Sermaye Piyasaları Arasındaki Farklar	74
Tablo 3.3: Organize Piyasalar ve Tezgahüstü Piyasalar	75

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

Tablo 4.1: TCMB'nin Rezervlerinin Görünümü (30 Eylül 2022).....	83
Tablo 4.2: Rezervlerine En Çok Altın Alan Ülkeler (Temmuz 2022).....	90
Tablo 4.3: Rezervlerinde En Çok Altın Olan İlk 20 Ülke (2022-7 Ay).....	90
Tablo 4.4: 2012-2019 Yılları Arasında Alt Sektörlere Göre Dünya Altın Talebi (Ton)	94
Tablo 4.5: Altın Fiyatlarını Etkileyen Unsurlar	99
Tablo 4.6: Dünya Altın Piyasası/Borsalar İşlem Hacimleri (2021-Milyar dolar/günlük ortalamalar)	124
Tablo 4.7: Türkiye'nin Altın İthalat ve İhracatı (Milyar USD)	131
Tablo 4.8: Cumhuriyet Ziyet Altını 2022 Yılı Üretim Miktarı (Adet)	132
Tablo 4.9: Cumhuriyet Altın Sikkesi 2022 Yılı Üretim Miktarı (Adet)	132

Tablo 4.10: Darphane Altını ve Reşad Birlik Sikke 2022 Yılı Üretim Miktarı (Adet)	133
Tablo 4.11: İstanbul Altın Rafinerisi Altın Bankacılığı Projesi ile Yastıkaltından Çıkarılan Altın Miktarı.....	137
Tablo 4.12: 1984-2020 Yılları Arasında Yastıkaltına Giden Tahmini Altın Miktarı (Ton).....	138
Tablo 4.13: İstanbul Altın Borsası'nın Yıllar İtibariyle Gelişimi	145
Tablo 4.14: Kıymetli Madenler Ödünç Piyasası Üyeleri	157
Tablo 4.15: Elmas ve Kıymetli Taş Piyasası Üyeleri	157
Tablo 4.16: Cumhuriyet Altınlarının Özellikleri	159
Tablo 4.17: Cumhuriyet Ziyet Altınlarının Özellikleri	163
Tablo 4.18: Dünya'nın Önde Gelen Borsalarında İşlem Gören Bazı Borsa Yatırım Fonları ve İşlem Gördüğü Borsalar.....	169
Tablo 4.19: Türkiye'deki Altın Fonları.....	170
Tablo 4.20: Türkiye'deki Altın Fonlarının Getirilerinin Karşılaştırılması (%)	171
Tablo 4.21: Türkiye'deki Altın Fonlarının Büyüklüklerinin Karşılaştırılması (TL)	172
Tablo 4.22: Türkiye'deki Altın Emeklilik Yatırım Fonları	175
Tablo 4.23: Türkiye'deki Altın Katılım Borsa Yatırım Fonları.....	177
Tablo 4.24: Türkiye'deki Altın Katılım Fonları	177
Tablo 4.25: Kabul Edilecek Altınların Listesi ve Gram Karşılıkları	184
Tablo 4.26: Dünya Borsalarında İşlem Gören Altına Dayalı Vadeli İşlem Sözleşmelerinin Sözleşme Büyüklükleri ve Fiyat Kotasyonları.....	188
Tablo 4.27: Altının Likiditeye ve Bankacılık Sistemine Katkısı	202

BEŞİNCİ BÖLÜM

Tablo 5.1: Türkiye'deki Altın Madenleri.....	233
--	-----

ŞEKİLLER LİSTESİ

İKİNCİ BÖLÜM

Şekil 2.1 Küresel Maden Üretimi.....	18
Şekil 2.2 Bir Altın Madenin Yaşam Döngüsü	19
Şekil 2.4: Altının Yer Üstü Stokları.....	30
Şekil 2.5: Dünyadaki Altın Rezervlerinin Ülkelere Göre Oransal Dağılımı	33
Şekil 2.6: Altının Hayat Döngüsü	36
Şekil 2.7: Türkiye’ni 2000-2021 Yılları Arasında Altın Üretim Miktarları	38
Şekil 2.8: Altının Küresel Arz ve Talebi.....	41

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

Şekil 3.1: Finansal Piyasaların Sınıflandırılması	62
Şekil 3.2: Finansal Piyasaların Çalışma Prensipleri.....	63
Şekil 3.3: Finansal Sistemde Fon Akışı	67
Şekil 3.4: Birincil Piyasaların İşleyişi.....	78
Şekil 3.5: İkincil Piyasaların İşleyişi.....	79

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

Şekil 4.1: 1995-2020 Yılları Arasında Türkiye’nin Gerçekleştirdiği Altın İthalatı... 91	91
Şekil 4.2: Altının Fiyatını Belirleyen Etkenler	92
Şekil 4.3: 2012-2019 Yılları Arasında Dünya Altın Talebi (Ton).....	93
Şekil 4.4: 2001-2021 Yılları Arasında Altın Fiyatları	101
Şekil 4.5: Tezgâh Üstü Altın Ticareti ve Borsalar	109
Şekil 4.6: Türkiye’nin Altın Talebi (Ton).....	127
Şekil 4.7: QNB Finans Portföy Altın Borsa Yatırım Fonu Bilgileri.....	167
Şekil 4.8: QNB Finans Portföy Altın Borsa Yatırım Fonu’nun Yıllar İtibariyle	

Endekslenmemiş Net Aktif Değeri	168
Şekil 4.9: Garanti Portföy Altın Fonu 5 Yıllık Getiri Çizelgesi	174
Şekil 4.10: Garanti Portföy Altın Fonunun Varlık Dağılımı	174
Şekil 4.11: Garanti Portföy Altın Fonu ile Diğer Fonlar ve Dövizlerin 5 Yıllık Getirilerinin Karşılaştırılması.....	175
Şekil 4.12: HMKVŞ Tarafından İhraç Edilecek Olan Kira Sertifikasının Yapısı ...	185
Şekil 4.13:Yastıkaltı Altınların Ekonomiye Kazandırılma Süreci.....	201
Şekil 4.14: Altın Bankacılığının İşleyiş Süreci	203
Şekil 4.15: Mevduat Dağılım Oranları (Mart 2022)	209
Şekil 4.16: Yıllar İtibariyle Oransal Olarak Mevduat Gelişimi	210

BEŞİNCİ BÖLÜM

Şekil 5.1: Türkiye’de Çıkarılan Madenlerin Ekonomiye Katkıları (2021).....	231
Şekil 5.2: Türkiye’ni 2000-2022 Yılları Arasında Altın Üretim Miktarları	231
Şekil 5.3: Türkiye’ni 1995-2022 Yılları Arasında Altın İthalatı Miktarları	232
Şekil 5.4: Türkiye’nin Yıllık Altın Talebi.....	232
Şekil 5.5: Türkiye Altın Madenleri Haritası	233
Şekil 5.6: Söğüt Projesi Lokasyon Haritası	234
Şekil 5.7: Bilecik-Söğüt Madeni Kaynak ve Rezerv Tahmini.....	235

KISALTMALAR

\$: ABD doları
AB	: Avrupa Birliği
ABD	: Amerika Birleşik Devletleri
ADN	: Altın Değerleme Noktası
AET	: Avrupa Ekonomik Topluluğu
A.g.e.	: Adı Geçen Eser
AMD	: Altın Madencileri Derneği
A.Ş.	: Anonim Şirket
ASX	: Avustralya Menkul Kıymetler Borsası
ATM	: Otomatik Vezne Makinesi
BDDK	: Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu
BIS	: Uluslararası Ödemeler Bankası
BİST	: Borsa İstanbul
BM	: Birleşmiş Milletler
BSE	: Bombay Menkul Kıymetler Borsası
CBGA	: Merkez Bankası Altın Anlaşması
CBOT	: Chicago Board of Trade
CEO	: Genel Müdür
CGSE	: Çin Altın ve Gümüş Borsası
CME	: Chicago Mercantile Exchange
cm ³	: Santimetre Küp
COMEX	: Commodity Exchange
CPI	: Tüketici Fiyatları Endeksi
DB	: Almanya Borsası
DGCX	: Dubai Altın ve Emtia Borsası
DGD	: Dubai Good Delivery
DİBS	: Devlet İç Borçlanma Senetleri

DMCC	: Dubai Çoklu Emtia Merkezi
DPT	: Devlet Planlama Teşkilatı
DTH	: Döviz Tevdiat Hesapları
ECB	: Avrupa Merkez Bankası
ELTAS	: Elektronik Talimat Sistemi
ETF	: Borsa Yatırım Fonu
EURO	: Avrupa Birliği Ülkeleri Ortak Para Birimi
FED	: ABD Merkez Bankası
GDL	: İyi Teslim Listesi
GHG	: Endüstrisinin Sera Gazı Emisyonları
GLD	: SPDR Gold Shares
GMT	: Greenwich Ortalama Zamanı
GOLDIST	: Finansbank İstanbul Gold B Tipi Altın Borsa Yatırım Fonu
gr	: gram
HIPC	: Ağır Borçlu Yoksul Ülkeler
HMVKŞ	: Hazine ve Maliye Bakanlığı Varlık Kiralama Anonim Şirketi
ICBC	: International Bank of China
ICDX	: Endonezya Menkul Kıymetler Borsası
IMF	: Uluslararası Para Fonu
İAB	: İstanbul Altın Borsası
İAR	: İstanbul Altın Rafinerisi
İMKB	: İstanbul Menkul Kıymetler Borsası
JSE	: Johannesburg Menkul Kıymetler Borsası
KAD-SİS	: Kuyumcu Altın Değerleme Sistemi
KDV	: Katma Değer Vergisi
kg	: kilogram
KMH	: Kredili Mevduat Hesabı
KMTP	: Kıymetli Madenler ve Kıymetli Taşlar Piyasası
KOSGEB Başkanlığı	: Küçük ve Orta Ölçekli İşletmeleri Geliştirme ve Destekleme İdaresi
LBMA	: Londra Külçe Piyasası Birliği

LGD	: Londra İyi Teslim Standartları
LSE	: Londra Menkul Kıymetler Borsası
Ltd.	: Limited Şirket
m2	: Metre Kare
MCX	: Hindistan Çoklu Emtia Borsası
MEX	: Nepal Menkul Kıymetler Borsası
MKK	: Merkezi Kayıt Kuruluşu
MOEX	: Moskova Menkul Kıymetler Borsası
M.Ö.	: Milattan Önce
M.S.	: Milattan Sonra
MTA	: Maden Tetkik ve Arama Enstitüsü
NCCL	: Ulusal Emtia Takas Şirketi
NCDEX	: Hindistan Ulusal Emtia ve Vadeli İşlemler Borsası
NSE	: Hindistan Ulusal Menkul Kıymetler Borsası
NSPOT	: NCDEX Spot Borsası
NTD	: Yeni Tayvan Doları
NYMEX	: New York Ticaret Borsası
NYSE	: New York Menkul Kıymetler Borsası
OPEC	: Petrol İhraç Eden Ülkeler Örgütü
PMEX	: Pakistan Menkul Kıymetler Borsası
REPO	: Menkul Kıymetin Geri Alma Vaadi ile Satımı
ROM	: Rezerv Opsiyon Mekanizması
RTS	: Russian Trading System
SDR	: Özel Çekme Hakkı
SGE	: Şanghay Altın Borsası
SGX	: Singapur Altın Borsası
SHFE	: Şanghay Vadeli İşlemler Borsası
SPK	: Sermaye Piyasası Kurulu
STK	: Sivil Toplum Kuruluşları
SWX	: İsviçre Menkul Kıymetler Borsası

t	: Ton
TAIFEX	: Tayvan Vadeli İşlem Piyasası-
TCMB	: Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası
TCFD	: İklimle İlgili Finansal Bildirimler Görev Gücü
TFEX	: Tayland Menkul Kıymetler Borsası
TL	: Türk lirası
TOCOM	: Tokyo Emtia Borsası
TÜBİTAK	: Türkiye Bilimsel ve Teknolojik Araştırma Kurumu
TÜİK	: Türkiye İstatistik Kurumu
TÜRKAK	: Türk Akreditasyon Kurumu
USA	: Amerika Birleşik Devletleri
USD	: Amerikan Doları
Vb.	: Ve Benzeri
VIOP	: Borsa İstanbul Vadeli İşlem ve Opsiyon Piyasası
VİS	: Vadeli İşlem Sözleşmesi
VOB	: Vadeli İşlemler ve Opsiyon Borsası
WGC	: Dünya Altın Konseyi
YP	: Yabancı Para

BİRİNCİ BÖLÜM

GİRİŞ

Altın, insanlık tarihi boyunca ve insana dair birçok alanda varlığıyla hayata değer katmış kıymetli bir maden olma özelliği taşımaktadır. Bazen dini törenlerin ayrılmaz bir parçası, ülke yönetimlerinin sembolü ve taç giyme merasimlerinin vazgeçilmez bir unsuru, bazen ilişkilerin nişanesi olan yüzük ve alyansların temel madeni, mücevheratın her çağda asli unsuru, dekorasyonun soylu temsilcisi ve bazen de son yıllarda yaşanan teknolojik gelişmelerle birlikte kendine has fiziksel ve kimyasal özelliklerinin daha derinlemesine ortaya çıkmasıyla birlikte uzay sanayinden, telekomünikasyona, sağlık bilimlerinden, havacılığa ve çeşitli mühendislik uygulamalarına kadar hayatın pek çok alanında, farklı biçimlerde kendisine olan talep giderek artmaktadır.

Altın, bu fiziki kullanım alanlarıyla birlikte tabii ki geçmişte para sistemlerinin temelini oluşturmuş, insanın temel iktisadi değişim araçlarının başında yer almıştır. Her çağda ülkelerin, krallıkların, imparatorlukların ve iktidarların bir sembolü olarak, çeşitli boy ve görsellerde altın paralar bastırılarak tedavüle sokulmuştur. 20.yy'a kadar ülkelerin birbirlerine karşı hemen hemen tüm hak ve yükümlülükleri altınla belirlenmiş, tüm ödemeler altınla yapılmıştır. 20.yy'ın başlarından günümüze de vazgeçilmez bir biçimde altın yine en önemli yatırım ve tasarruf tercihlerinin başında yer almıştır. Görüldüğü üzere altın her dönemde ve her koşulda bireysel, kurumsal ya da ülke ekonomilerinin zaruri asli unsurlarından biri olmayı başarmıştır.

Altın standardının sona ermesiyle birlikte dünyanın iktisadi yapısında altının rolünün giderek azaldığı düşünülmüş olsa da mücevher olarak talep görmeye devam etmiş, siyasi ve ekonomik belirsizliklere karşı bir kalkan, Merkez Bankalarının rezervlerinde bir korunma tamponu özelliğini sürdürmüştür. Altın, her ne kadar geçmişte parasal sistemin temeli olsa da Bretton Wood's sistemine geçilmesiyle birlikte dolar kuruna sabitlenmiş, zamanla kimi ülkeler kurlarının dolar kuruna karşı dalgalanmasına ve dolar kurunun altınla dönüşümüne son vermişlerdir. Ancak bugün altının hala önemli bir kıymet saklama aracı olduğundan söz edilebilir, özellikle son yıllarda altının kuyumculuk alanında ve sanayi mallarında yoğun bir şekilde kullanılması altına olan talebi her geçen gün daha da artırdığına şahitlik edilmektedir.

Altın, bireysel ve kurumsal yatırımcıların tasarruflarının, Merkez Bankalarının da

rezervlerinin hayati bir unsuru olma niteliğini devam ettirmektedir. Bu sebeple bireysel ve kurumsal tasarruf sahipleri ve yatırımcılar, nakitlerinin bir bölümünü altına dönüştürmek istemekte, ekonomik belirsizliklerin olduğu enflasyonist ortamlarda altını muhafaza etme yönelimindedirler. Buradaki esas amaç, belirsizliklerin olduğu böyle dönemlerde diğer yatırım araçlarına göre daha fazla kazanç sağlamak değil, bu dönemlerden yatırım ve birikimlerin olabildiğince az değer kayıplarıyla çıkılabildiğini sağlamaktır. Uygun biçimde ifade etmek gerekirse krizlerden en az hasarla çıkabilme güdüsüyle altın yatırımlarına ağırlık verilmekte, taşıdığı bu güvenli liman durumuyla yatırımcılar risk transferini diğer varlıklardan altına yapmaktadırlar. Zaten risk kavramı tarih boyunca para ve sermaye piyasalarında, bireysel ve kurumsal yatırımcıların karar almalarındaki asli unsur olmuş, başka bir biçimde ifade edilmesi gerekirse, finansal piyasalarda ortaya çıkan istenmeyen gelişmeler yatırım tercihlerini de belirlemiştir. Sonuç itibarıyla, fazla risk almadan yatırım yapmak isteyen yatırımcılar, getirileri benzer seviyelerde olan farklı yatırım araçları arasında daha düşük risk barındıran ikame yatırım enstrümanlarını tercih etmektedirler. Altın fiyatlarının trendine bakıldığında da altının günümüzdeki fiyatının tarihsel seyrinin oldukça üzerinde seyretmekte olduğu görülmektedir. Hülasa, yatırımcıların gelecekteki yatırımlarına yönelik riskten korunma amaçlı alacakları kararlar ya da risk transferleri, altın fiyatları ile para ve sermaye piyasalarındaki enstrümanların fiyatlarında yaşanan eğilimler ve dalgalanmaların öngörülmesiyle doğrudan ilişkilidir.

Gelişmekte olan ülkelerde ki ülkemizde bu kategoride yer almakta olup yatırım portföylerinin çeşitliliği gelişmiş ülkelerle kıyaslandığında daha zayıf olan finansal piyasalarımızın özellikle son yıllarda yeni yeni gelişim gösterdiği ortadadır. Para ve sermaye piyasalarının kısıtlı geliştiği, finansal piyasalardaki enstrümanların az olduğu ülkemizde, altın ve altına dayalı finansal enstrümanlar tercih gören yatırım araçları durumunda olup, altının ons fiyatında ve döviz kurlarında son dönemlerde yaşanan artış özellikle çift yönlü koruma sağladığı için yatırımcılar nezdinde altın ve altına dayalı ürünlerin daha çok tercih edilir olmasına zemin hazırlamıştır. Bu minvalde, bireysel ve kurumsal yatırımcılar için piyasaların nasıl davranış sergileyeceklerine yönelik bilgi edinmelerindeki öncelikli göstergelerin; enflasyon oranları, döviz kurları, faiz oranları, hisse senedi fiyatları ile altın fiyatları olduğu söylenebilir, bu nedenle tüm dünya da ve ülkemizde çoğu büyük değişken ile altın fiyatları arasında sıkı bir ilişkinin mevcut olduğu, altının geçmişten günümüz ekonomilerine kadar uzanan

dönemlerde her zaman güven duyulan bir varlık ve kıymetini koruyan bir yatırım aracı olduğu hemen hemen tüm ekonomistler tarafından kabul gören bir gerçektir.

Bu bağlamda tezimizde nitel bir araştırma yöntemi olan derinlemesine mülakat tekniğiyle, altının para ve sermaye piyasalarında, ekonomide ve İslami finans piyasaları açısından etkileri, konunun uzmanları ve uygulamacılarla derinlemesine mülakatlar gerçekleştirilerek değerlendirilecek ve analiz edilecektir.

1.1. Tezin Kapsamı ve İçeriği

Yatırımcılar ve tasarruf sahipleri için güvenli bir değer saklama aracı olarak bakılan altının, para piyasalardaki etkileri ile sermaye piyasalarının geleceğindeki rolünün ve öneminin ortaya konmaya gayret edildiği bu çalışmanın kapsamını, ağırlıklı olarak geçtiğimiz yüzyıl boyunca yaşanan gelişmelerle para ve sermaye piyasalarının küreselleşmesi ve liberalleşmesiyle birlikte, dünyada ve ülkemizde para ve sermaye piyasalarında yeni yatırım enstrümanlarının ortaya çıktığı 20.yy'ın son çeyreğinde yaşanan gelişmeler oluşturmaktadır. Geleneksel olarak fiziki bir değişim ve değer saklama aracı olan altının zaman içinde evrilerek finansal piyasalarda da yoğun bir biçimde kullanılması, bu sürecin yaşanmasının gerekçeleri ve sonuçları da bu tezin kapsamı ve içeriğinin mihenk taşlarını oluşturmakta, bu bağlamda derinlemesine mülakat yöntemi ile gerçekleştirdiğimiz nitel çalışmamız da tezimizin içeriğinin ana unsurlarından birini oluşturmaktadır.

1.2. Tezin Amacı ve Özgün Değeri

Tezimizin ilk amacı, kıymetli madenlerden altının dünyada ve ülkemizde, para ve sermaye piyasalarında kullanılmasının meydana getirdiği etkiler ile finansal piyasalara nasıl ve ne şekilde katkılar sağladığını derinlemesine ortaya koymaktır.

Tezimizin ikinci amacıysa konumuzla ilgili yapılan mevcut çalışmalara ek olarak, tasarruf sahipleri ve yatırımcıların finansal kararlar alırken tamamen rasyonel olmadığını kabul eden, kişilerin karar verme süreçlerinde sosyolojik ve psikolojik etkenlerin rolünün olduğuna dayanan davranışsal finans yaklaşımı baz alınarak nitel bir araştırma yöntemi olan derinlemesine mülakat yöntemiyle alanlarında uzman ve deneyimli isimlerin bilgi, birikim ve tecrübelerine başvurulması sonucunda elde edilen veriler ve görüşler ışığında, para ve sermaye piyasalarında maden ve para sistemi olarak altının günümüzdeki durumunun değerlendirilmesine yönelik özgün bir bakış açısı ve gelecekteki rolünün nasıl şekilleneceğine yönelik bir perspektif ortaya

koymaktır.

1.3. Tezin Araştırma Yöntemi

Tezimizde araştırma yöntemi olarak karma bir yöntem uygulanmış olup konumuzun içeriğine uygun bir biçimde gerçekleştirilmiş, “ilgili literatür taraması” ve “derinlemesine mülakat” yöntemleri bir arada kullanılmıştır.

Öncelikle konumuzun özelinde kapsamlı bir literatür taraması yapılarak çalışmalar gerçekleştirilmiş olup bu kapsamda; altının tarihine, benzersiz özelliklerine, madenciliğine, kullanım alanlarına, arz ve talep yapısına, finansal sistemdeki tarihine, ülke ekonomilerindeki ve merkez bankaları rezervlerindeki rolüne, merkez bankaları anlaşmalarına, fiyatını belirleyen etkenlere ve eğilimlere, dünyadaki ve ülkemizdeki altın piyasalarına ve işleyişlerine, yatırım araçlarına, altın bankacılığına ve çalışma prensiplerine, altın rezervlerinin, piyasalarının ve madenciliğinin geleceğine ilişkin olarak, her içerik ve konu özelinde ilgili kitap, kitap bölümleri, dergi makaleleri, ansiklopedi, yasal mevzuat ve düzenlemeler, rehberler, el kitapları, raporlar, araştırmalar, analizler, kurumsal web siteleri ile web sitelerinden belgeler ve tezimizin içeriğiyle alakalı yüksek lisans ve doktora tezlerine yönelik literatür çalışması yapılmış ayrıca konumuza yönelik yapılmış olan tartışmalar, ülkemizde ve dünyadaki mevcut durum ve yaşanan gelişmeler detaylı bir biçimde araştırılmıştır.

Bununla birlikte tezimizde nitel bir araştırma yöntemi olarak “derinlemesine mülakat yöntemi” de kullanılmış olup mülakatlar, bankacılık, para ve sermaye piyasaları ile altın sektöründe alanlarının önde gelen uzman isimleri, akademisyenleri ve bankacıları ile gerçekleştirilmiştir. Çalışmamızda kullandığımız soru formları “yarı yapılandırılmış mülakat soru formları” olup standartlaştırılarak önceden belirlenerek katılımcılarla paylaşılmıştır.

1.4. Tezin Temel Soruları

Para ve sermaye piyasaları, küreselleşme kavramıyla beraber ivmelenerek gelişmiş ve bu piyasaların birbiriyle etkileşimi de giderek artmıştır. Bu gelişim, değişim ve dönüşüm ortamında paranın kaydılaşması da artmış, kaydi parasal sistemde yaşanan bölgesel inişli çıkışlı süreçler bazı dönemlerde küresel boyutta finansal krizleri tetiklemiştir. Özellikle bu tür durumlarda ve zamanlarda birikimlerinin değerini korumak ve riskten kaçınmak için bireysel ve kurumsal yatırımcılar ile Merkez Bankaları altına daha yoğun ilgi göstermiş, böylelikle iktisadi ve siyasi gelişmelere

daha hassas bir hale gelen altın fiyatları ortaya çıkmıştır.

Altın fiyatlarında yaşanan bu hassasiyet ve hareketlilik, yatırımcıların talebine, iktisadi ve siyasi etkenlere özgü bir biçimde değişim sergilemektedir. Altın fiyatlarında yaşanan düşüş dönemlerinde gayrimenkul, banka kâr payı ve faiz getirileri, hisse senetleri, bono, tahvil vb. ikame yatırım araçları yatırımcılar tarafından tercih edilirken, altın fiyatlarının yükseliş dönemlerinde ise ortaya çıkan enflasyonist ve istikrarsız ekonomik ortamlarda yatırımcılar kendilerini korumaya yönelik olarak portföylerinde altını daha fazla tercih etmişlerdir. Hatta dünyada meydana gelen krizlerle beraber altın fiyatlarına ilişkin yapılan çalışmalarda dahi artışlar gözlenmiştir. Bu sebeplerle, dünyadaki ekonomik gelişmeler değerlendirilirken altın fiyatlarında meydana gelen değişimlerin tahlili de ön plana çıkmaktadır.

Ülkemizde ve dünyada özellikle son 40 yılda yaşanan küreselleşme ve liberalleşme koşullarında, Merkez Bankalarının uyguladığı genişleme politikaları, küresel sermayenin gelişmekte olan ülkelere kayması, bu ekonomilerde kısa zamanda meydana gelen iyileşmeler, kredi genişlemeleri ve bu yönde atılan adımlar, finansal piyasaların entegrasyonu, sermaye ve parasal hareketlerin özgürleşmesinin neticesi olarak yaklaşık her 10 yılda bir para ve sermaye piyasalarında sürpriz olmayan krizlerin ortaya çıkışı kaçınılmaz olmuştur.

Çalışmamızda uyguladığımız karma araştırma yöntemi kapsamında, hem tezimizle ilgili gerçekleştirilen literatür taraması hem de nitel araştırma yöntemimiz olan derinlemesine mülakat tekniği ile yanıt aradığımız sorulara aşağıda yer verilmiştir:

- Dünyada arz ve talep edilen altın, hangi alanlarda ve ne şekilde kullanılmaktadır?
- Tasarruf sahiplerinin ve yatırımcıların birikimlerini altında değerlendirmelerinin nedenleri nelerdir? Enflasyonist ve ekonomik dalgalanmaların yaşandığı dönemlerde gerçekten güvenli bir liman mıdır?
- Altının fiziki bir tasarruf aracı olmasının ötesinde bir kıymet vasfıyla para ve sermaye piyasalarına hangi yol ve yöntemlerle dahil edilmektedir?
- Altının dünyada ve ülkemizde, para ve sermaye piyasalarında kullanılmasının sağladığı katkılar nelerdir?
- Altının bir ödeme aracı olması yolunda döviz yerine vadesiz altın hesaplarının kullanılmasına yönelik ne tür uygulamalar hayata geçirilmelidir?

- Ülkemizde altın yatırımcıları ekseriyetle geleneksel biçimde fiziki altın yatırımını mı, altına dayalı yatırım araçlarını/altın türev ürünlerini mi tercih ediyorlar?
- Altın piyasalarının etkinliğini ve derinliğini artıracak, sağlıklı ve güvenilir bir fiyat ortaya konması ve izlenmesine yönelik ortak kurumsal bir yapıya geçilmesi için ne yapılmalıdır?
- Altın piyasalarında kayıt dışılığı engelleyecek kapsamlı bir takip sistemi nasıl hayata geçirilebilir?
- Altın piyasalarında ortaya çıkabilen manupülatif ve spekülatif hareketlerin önüne geçmek amacıyla bu tarz piyasa bozucu davranış sergileyenlere yönelik nasıl aksiyonlar alınmalıdır?
- Ülkemizin en önemli dış ticaret kalemlerinden birisi durumundaki iç tüketimi karşılamak amacıyla yapılan altın ithalatının azaltılmasına yönelik nasıl bir strateji izlenmelidir?
- Bankalar, tasarruf sahiplerinin fiziki altınlarını ekonomik sisteme kazandırılması yolunda bir köprü vazifesi mi görüyorlar? Bankaların altın sektörüne girmesiyle sektörün diğer oyuncularına etkileri nasıl olmuştur?
- En kritik katma değerlerden biri olan pasif durumdaki yastıkaltı olarak tabir edilen fiziki altınların finansal sisteme/ekonomiye kazandırılması hangi yol ve yöntemler ile teşvik edilebilir?
- Tasarruf sahiplerinin fiziki altınlarını kaydi olarak bankacılık sistemine neden aktarmaktadırlar? Söz konusu altınların bankacılık sistemine dahil edilmesiyle elde edilen kazanımlar nelerdir?
- Bankalar vadeli altın hesaplarına olan ilgiyi artırmaya yönelik neler yapabilirler? Vadeli altın mevduat/katılma hesaplarına daha yüksek getiri sağlanmasına yönelik hangi adımlar atılmalıdır?
- Altın hesaplarındaki kaydi altınlarını fiziki olarak geri almak isteyen yatırımcıların taleplerine en hızlı şekilde cevap verecek ortak bir platformun ihdas edilmesi mümkün müdür?

1.5. Tezin Konusu ve Hipotezleri

Altın, tarihin her döneminde insanlığı etkisi altına almış, günümüzde de toplumlarca kabul görmeye devam etmekte olan ve kıymetli madenler içinde en çok tercih edileni olmuştur. Altın, ayrıca insanlık tarihi ile paralel olan ekonomi tarihinin de ana unsurlardan birisi olarak, tarih sahnesinde uzunca bir dönem değişim aracı özelliğiyle kullanılmaktayken günümüz dünyasında piyasa şartlarının belirsiz olduğu zamanlarda, ekonomilerin durağanlaştığı özellikle de kriz dönemlerinde çoğu emtianın fiyatı düşmekteyken güvenli ve korunaklı bir adres olarak görülen altın, yatırımcılar tarafından uzun vadeli tercih unsuru haline gelmiştir. Özellikle son yıllarda yatırımcıların sepetlerini çeşitlendirerek risklerini düşürmek amacıyla bir yatırım enstrümanı olarak da kullanılmaya başlanmıştır. Bu yüzden altın artık fiziksel bir yatırım aracı olmasının yanında finansal bir yatırım aracı olarak da parasal anlamda ilgi görmeye başlamış, dünyanın bazı bölgelerinde ticarete para birimi sıfatıyla da kullanılmıştır. Bu kapsamda tezin hipotezleri aşağıdaki gibi saptanmıştır:

Hipotez 1: Altın, özellikle belirsizlik dönemlerinde, siyasal istikrarsızlıkların ve ekonomik krizlerin ortaya çıktığı zamanlarda güçlü ve güvenli bir değer saklama aracı algısı oluşturmaktadır.

Hipotez 2: Toplumumuzda yatırım enstrümanı olarak altına dayalı yatırım araçları ve altın türev ürünlerinden ziyade yastıkaltı olarak ifade edilen fiziki altın tercih edilmektedir.

Hipotez 3: Katılım bankaları ve İslami finans alanına yönelik ortaya konacak teşvikler fiziki altınların ekonomiye kazandırılmasında önemli katkılar sağlayacaktır.

Hipotez 4: Ekonomik sistemindeki kaydi altınların fiziki olarak geri alınmasında yapılacak düzenlemeler altın bankacılığına talebi artırıcı etkisi olacaktır.

Hipotez 5: Fiziki altın piyasalarındaki kayıt dışılık ancak kamu otoritesinin etkin bir şekilde devreye girmesiyle önlenebilir.

Hipotez 6: Altın, dünyada gelişmiş ve gelişmekte olan ülke Merkez Bankaları tarafından tercih edilen en önemli rezerv araçlarından biri konumundadır.

Hipotez 7: Ülke yönetimlerindeki düzenleyici ve denetleyici otoriteler tarafından sunulan teşvik ve kolaylıklar, altının fiziki bir yatırım aracından finansal bir yatırım

aracına dönüşmesinde önemli rol oynamakta, piyasalarda likiditeyi artırarak krediye erişim imkanını kolaylaştırmaktadır.

Hipotez 8: Hane halkının yastıkaltı altın tasarruflarının kayıt altına alınmasıyla tasarruf oranlarının artması sağlanmaktadır.

Hipotez 9: Ülkemizde özellikle son yıllarda, altın ve altın fonlarının getirisi diğer fon, endeks ve döviz cinslerine göre daha yüksek düzeydedir.

Hipotez 10: Rezerv Opsiyon Mekanizması (ROM) ile TCMB'nin rezervlerinin çeşitlenmesi sağlanmakta, finansal piyasalarda genişletici para politikası etkisi yaratmaktadır.

1.6. Tezin Düzeni

Tez beş bölümden meydana gelmektedir. Birinci bölümde tezin amacı açıklandıktan sonra, tezin araştırma yöntemine, tezin konusu ve hipotezlerine yer verilmiş, tezin kapsamı tanımlanarak bu tezde hangi sorulara yanıt aradığımıza yönelik bilgiler aktarılmış ve son olarak tezin düzeni açıklanmıştır.

İkinci bölümde, tezin tarihsel ve kavramsal çerçevesi ortaya konmuş, altının tarihçesine kısaca değinildikten sonra özellikle diğer madenlerden altını ayıran çeşitli özellikleri vurgulanmış bununla birlikte altının çıkarılmasına yönelik faaliyetler ile yaşam döngüsüne ilişkin süreçler, altının kullanım alanları, arz ve talep yapısına ilişkin bilgilerin verilmesinin ardından altının finansal sistemdeki tarihinde yaşanan gelişmeler hakkında bilgilere yer verilmiştir.

Üçüncü bölümde, para ve sermaye piyasaları incelenmiştir. Para ve sermaye piyasalarının neler oldukları, kapsamaları, çalışma prensipleri, enstrümanları ve kurumlarına değinildikten sonra para ve sermaye piyasalarının aralarındaki farklar ortaya konularak, bu piyasaların örgütlenme durumlarına, vade yapılarına ve ihraç durumlarına göre ayrımlar gözetilerek bilgiler aktarılmıştır.

Dördüncü bölüm para ve sermaye piyasalarındaki altının finansal sisteme olan katkılarına ayrılmıştır. Bu bölümde ekonomilerde altının rolü, altınla ilgili yapılan uluslararası anlaşmalara yer verilmiş, altının fiyatını belirleyen etkenler ile fiyatına ilişkin eğilimlerinin nasıl şekillendiğine ilişkin örnekler verilerek dünyada ve Türkiye'de öne çıkan altın piyasalarının neler olduğu ve nasıl işledikleri açıklanmış

altına dayalı fiziki ve finansal yatırım araçları ayrıntılı olarak tanımlanarak finansal piyasalara olan katkılarına değinilmiştir.

Beşinci bölümde, para ve sermaye piyasalarının geleceğinde maden ve para sistemi olarak altının rolü ve önemi vurgulanarak altın rezervleri ile kıymetli madenlerden altının finansal piyasalardaki geleceğinde neler yaşanabileceğine ilişkin projelere yer verilerek konuya ilişkin görüş ve öneriler ortaya konmuş ayrıca altına yönelik faaliyetlerin ortaya koyacağı sosyal ve ekonomik katkılar anlatılmıştır. Ayrıca tezimizde kullandığımız nitel araştırma tekniği olan derinlemesine mülakat yöntemine ilişkin yaptığımız detaylı çalışmaya bu bölümde yer verilmiştir.

Sonuç bölümünde, altının insanlık tarihinin her döneminde, gündelik yaşamdan, bilimsel ve teknolojik gelişmelere kadar hayatın her alanında varlığını koruduğuna vurgu yapılarak özellikle son yüzyılda ekonomilerde yaşanan belirsizlik anlarında ve kriz dönemlerinde finansal piyasalarda diğer yatırım araçları arasında, altının türevleri ve altına dayalı enstrümanların nasıl ön plana çıktıklarına ilişkin bilgiler aktararak önerilere yer verilmiştir. Bununla beraber, ortaya konan hipotezlerden hangilerine ulaşıldığı ve siyasetçilere yönelik politika önerilerine yer verilmiştir.

İKİNCİ BÖLÜM

KIYMETLİ BİR MADEN VE EKONOMİK DEĞER OLARAK ALTIN: TARİHSEL VE KAVRAMSAL ÇERÇEVE

Charles de Gaulle değişmez itibari değer olarak altını tanımlamıştır. Alan Greenspan dünyadaki en iyi ödeme şeklinin altın olduğunu ifade etmiştir. J.P. Morgan da kısaca altına paradır demiştir. Asırlardır insanları arkasından sürükleyen, ulusların savaşmalarına sebep olan, bazı dönemler mücevher eşyası, bazı dönemler külçe, bazı dönemlerde de para olarak kullanılan altın, insanlık tarihindeki en kıymetli metaldir (Pekcan, 1998: 12).

İnsanlığın yazılı tarihinden de önce kullanmaya başladığı altın; bazı toplumlarda güç, iktidar, nüfuz sembolü, bazı toplumlarda birikim aracı olarak kullanılmıştır. Tabi ki tarihte keşfinin ortaya çıkardığı sonuçlar bakımından değerlendirildiğinde en önemli ve en yaygın kullanılan kıymetli madenin altın olduğu da tartışma götürmez bir gerçektir.

İnsanlık tarih boyunca kıymetli madenler ortaya çıkıncaya kadar çok çeşitli materyaller değişim aracı ya da para olarak kullanılmıştır. Kıymetli madenler keşfedilip günlük ticari hayatın bir parçası haline geldikçe de ticari iş ve işlemler daha kolay yapılabilir hale gelmiş, bu bağlamda takas ya da kullanılan diğer yöntemlerden ziyade kıymetli madenlerden üretilen paralar ile alım ve satımların gerçekleştirilmesi ticari hayatın gelişmesine ve hızlanmasına neden olmuştur.

2.1 Altının Kısa Tarihçesi

Altın tarih boyunca kıymetli madenler arasında en yaygın olarak kullanılan maden olduğu söylenebilir. Toplumların yerleşik hayata başlamaları, ticaret ve tarım ile uğraşmaları sonucu altın aynı zamanda bir takas aracı olarakta kullanılmaya başlanmıştır. Tabii olarak maddi değeri ve kıymetli bir maden olması sebebiyle de tarih boyunca uğruna savaflara da zemin hazırlamıştır (Çıtak, 2006: 13). Rahiplerin ve kralların özellikle taç giyme merasimlerinde ve dini ritüellerde Tanrıya olan yakınlığın bir göstergesi olacak şekilde ön planda yer almıştır (Bernstein, 2008: 19). Altın tarihsel gelişimi boyunca öncelikle göz alıcı parlaklığı ve yumuşak kolay işlenebilir yapısı

nedeniyle süs eşyaları ile mücevherlerin vazgeçilmez unsuru, toplumlarda sınıflar arasında bir zenginlik göstergesi olmuş, nesiller boyunca önemli bir yatırım aracı haline gelmiştir.

Altın madenciliğinin ilk olarak nerede başladığına ilişkin kaynaklar araştırıldığında birçok kaynak eserde karşımıza Mısır çıkmaktadır, yine bunula birlikte Roma İmparatorluğu'nun her döneminde de altın madenciliğine önem verilmekteydi ancak antik dönemde Yakın Doğu ve Mısırda, Roma imparatorluğu dönemlerine göre daha fazla altın üretiminin gerçekleştiğine ilişkin tarihi kayıtlar mevcuttur. Aynı zamanda Arabistan Yarımadasından altın kaynakları ortaya çıkarılmış, özellikle 15. Yüzyılda Afrika kıtasındaki madenlerden yüksek miktarlarda altına ulaşılmış olup, coğrafi keşifler sonucu zengin altın kaynakları ortaya çıkarılmıştır. Rusya'da tarih boyunca önemli altın üreticilerinden biri konumunda olmuştur, özellikle 1700'lü yıllarda dünyada altın üretiminde en önemli söz sahibi ülke olarak altın üretiminin yaklaşık yarısı Rusya'dan çıkarılmaktaydı (Çıtak, 2006: 65). İlk altın madenciliğine dönecek olursak insanlığın 70 asırdır kullandığı altın M.Ö 5000'li yıllarda bakır ile karışık bir alaşım olarak çıkarılan altın Mısırlılar tarafından yaklaşık M.Ö 4000'li yıllarda kendi geliştirdikleri ayrıştırma ve ısıtma teknikleri ile eritilmiş ve işlenecek hale getirmişlerdir. (Pekcan, 1998: 17). Takı ve mücevherat alanında Asurluların altını ilk olarak kullandıkları söylenmekle beraber Bulgaristan'da yapılan kazılarda altından yapılan süs eşyası ve nesnelere rastlanmış, tarihi dönemlerinin ise M.Ö 4000'li yıllara uzandığı tespit edilmiştir. Truva antik şehrinde yapılan kazılarda ise çıkan süs eşyası ve heykellerin Neolitik çağın başlangıcından itibaren kuyumculuk faaliyetlerinin de olduğunu ortaya çıkarmıştır. Mısırlılar tarafından saf biçimde ayrıştırılması başarılımış altın ilk olarak M.Ö 3000'li yılların başında külçe haline getirilmiş, altına olan ilginin artmasıyla altın madenciliği Arabistan Yarımadası, Anadolu ve Güney Afrika bölgesine kadar uzanmıştır (www.mta.gov.tr, 2019: 8).

1800'lü yılların ortalarında, ABD'nin tarihini kökten değiştirecek, tarihteki en büyük sermaye hareketini başlatan bir gelişme yaşanmış hatta gazeteler ABD altın çağına giriyor manşetleri atıyordu. Kaliforniya'da büyük altın yatakları ortaya çıkarılmış ve tarihin en geniş katılımlı altına hücum hareketi başlamıştı. 1850'lerde yeni altın yataklarının keşfedilmesiyle dünyadaki altın üretimi toplam 280 tona ulaşmıştı. Dünyanın dört bir yanına ulaşan bu olağanüstü altın arzı büyük ekonomilere sahip ülkelerde Merkez Bankalarının rezervlerine ilerlemeye başlamıştı ve sadece dört yılda

3,5 milyon sterlin olan Fransa Merkez Bankası rezervleri bir anda 23,5 milyon sterline, 12,8 milyon sterlin olan İngiltere Merkez Bankası rezervleri ise 20 milyon sterline ulaşmış oldu (Clapham, 1944: 217). Altına hücum hareketiyle Amerika'da 19. yüzyılın ortasında altın madenlerinin keşfi ile altın üretim miktarı katlanarak artmış yine aynı dönemde Avusturalya kıtasında altın madenlerinin bulunması ile 95 tonluk üretim gerçekleşmiştir. Günümüzün en önemli altın madencilerinden Güney Afrika Cumhuriyeti de 19.yüzyılın ikinci yarısında şimdiki kaynaklarının atası sayılabilecek maden yataklarına ve damarlarına ulaşmıştır (Çıtak, 2006: 65).

Altının tarihsel sürecinde meydana gelmiş önemli olayları kronolojik olarak özetle aşağıdaki şekilde sıralayabiliriz (<https://altinustasi.com>, 2021; www.kadsis.com, 2021: 58-62):

- M.Ö. 5000: Altın ilk olarak yeryüzüne bakır ile alaşımli bir şekilde çıkarılmıştır.
- M.Ö. 4000: Altın ilk olarak doğu Avrupa'da ve orta Avrupa'da bazı yerlerde kullanılmış, Mısırlılar tarafından bakır madeninden ayrıştırılarak ilk defa saf olarak elde edilebilmiştir.
- M.Ö. 3600: Altını saflaştırarak yabancı metallere ayırtmak için dünyada altının ilk defa eritilmesi ilk kez Mısırlılar tarafından yapılmışlardır. Bu işlem fırınlarda kullanılmak üzere çok yüksek ısıya dayanabilen kilden yapılmış kaplar kullanarak gerçekleştirebilmişlerdir.
- M.Ö. 3000: Mısırlılar altının işlenmesi ve diğer metaller ile mücevher yapım sanatında ustalaşmışlardır.
- M.Ö. 2600: Bulunmuş olan en eski altından mamul takı, M.Ö. 2600'lü dönemlere aittir. Eski Mezopotamya'da, bugünün dünyasında Irak sınırları içinde, yaprak şekilli altından mamul bir kolyedir.
- M.Ö. 1500: Orta doğuda Miskal (şekel) standart altın ölçü birimi olarak kullanılmaya başlanmıştır.
- M.Ö. 1500-1200: Altından mücevher yapımında farklı özel teknikler kullanılarak altının rengiyle ve sertliği ilgili değişiklikler yapılmaya başlandı.
- M.Ö. 1223: Tüm dünyada tanınan Tutankhamun'un maskesi, antik dünyanın altın işçiliğine dair zirve eser olarak kabul edilmektedir.

- M.Ö. 1091: Çin İmparatorluğu'nda para birimi olarak altının kullanılması yasallaşmıştır.
- M.Ö. 600: Altın, ilk defa diş hekimliği alanında kullanılmaya başlandı. Yumuşak yapısından dolayı kolay şekil verilebilmesi ve okside olmaması dolayısıyla günümüzde de diş hekimliği alanında aktif olarak kullanılmaktadır.
- M.Ö. 564: Altını rafine etme tekniklerinin gelişmesiyle, dünyada ilk standart basılı altın (Türkiye sınırlarında, Manisa / Sard bölgesinde) Lidyalılarca yapıldı. Bu standart tekniği ile uluslararası ticarete altın güvenle kullanılmaya başlandı.
- M.Ö. 58: Romanın borçlarını ödeyebilmek amacıyla Julius Sezar Fransa'da büyük miktarda altına el koymuştur.
- M.S 1100: Ticaret yolları üzerinde bulunan Venedik, Batı ve Doğu arasında bulunması nedeniyle dünyanın en önde yer alan altın pazarı haline gelmiştir.
- M.S 1300: Dünya'da ilk defa ayar damgası uygulaması başladı. (Londra Ayar Ofisi Goldsmith's Hail)
- M.S 1370: 1370-1420 yıllarında Avrupa'da bulunan büyük altın maden kaynaklarının tükenmesi sonucu madencilik ile üretimin sert şekilde düşüşü büyük külçe kıtlığı (great bullion famine) olarak adlandırılan önemli bir dönemin ortaya çıkmasına neden oldu.
- M.S 1511: İspanya kralı Ferdinand batı yarıküreye kaşifler yollamıştır. Emri: "Altın getirin" olmuştur.
- M.S 1717: Isaac NEWTON Londra darphane amiri olduğu dönemde iki yüzyıl boyunca altın fiyatlarını sabitlemiştir. Saf altın tanımı İngiltere tarafından netleştirildi ve altının standartlarını belirledi.
- M.S 1787: Ephraim Brasher ABD'nin ilk altın parasını bastırmıştır.
- M.S 1803: Elektronik alanında ilk defa altın kaplamalar kullanılmaya başlandı. İtalya'da bulunan Pavia Üniversitesinde Prof. Luigi Brugnatelli tarafından kullanılan bu yöntem, günümüzde de teknolojinin birçok alanında kullanılmaktadır.
- M.S 1833: Amerika Birleşik Devletleri'nde ilk altına hücum hareketi Kuzey Carolina'da gerçekleşmiştir. Amerika Birleşik Devletleri darphanesi aracılığıyla

altın paraların tamamının yapılabilmesine Kuzey Carolina eyaleti 1828 tarihine kadar kaynak oluşturmuştur.

- M.S 1848: Amerika Birleşik Devletleri'nde James Marshall tarafından Sacramento nehirlerinin birleşim noktasındaki bir kereste fabrikasının yanında yer alan su yolunda ilk altın parçasının bulunması ile California altın hücumu başlamış, dünyanın her yanından bölgeye yaklaşık 40 bin civarında altın arayıcısı akın etmiştir.
- M.S 1850: Edward Hammog Hargraves California'dan döndükten bir hafta sonra Avusturalya'da altın bulabileceğini iddia etmiş ve Yeni Güney Galler'e vardktan tam bir hafta sonra altın bulmuştur.
- M.S 1886: Güney Afrika bölgesinde George Harison ev inşa etmek amacıyla yeri kazdığı sırada altın bulmuştur. Altın madencileri bu tarihten sonra Güney Afrika bölgesine akın etmeye başladı. Bugün dünya altın kaynaklarının yaklaşık olarak %40 Güney Afrika topraklarındadır.
- M.S 1887: William ve Rober Forrest adındaki İrlandalı doktorlar ile kimyager John Mac Arthur ilk kez siyanürle altın çıkarma patentini almışlardır.
- M.S 1896: Kuzey Kanada'da altın arayan iki arkadaş nehirde balık avladıkları sırada altın bulmuştur. Alaska'da Yucon bölgesinin güney kesiminde çok daha fazla altının bulunduğu söylentileriyle, yüzyılın son hücumu olarak adlandırılan Alaska altın hücumu 1898'de patlak vermiştir.
- M.S 1900: Para birimleri için Amerika Birleşik Devletleri altın standartını benimsemiştir.
- M.S 1903: Altını yüzeye basmak için Engelhard derneği organik bir araç geliştirmişlerdir. Daha önce dekorasyon amaçlı kullanılan araç mikro devre baskı teknolojisi sisteminin esas haline gelmiştir.
- M.S 1922: 1200 kg ağırlığındaki tabutu ile yüzlerce altın nesnenin çıkarılabilmesi amacıyla M.Ö (1352) tarihine ait olduğu düşünülen Kral Tutancomo'nun mezarı açılmıştır.
- M.S 1927: Romatizma tedavisinde Fransa'da yapılan araştırmalar sonucu altının önemli bir madde olduğu ortaya konmuştur.

- M.S 1933: Altın ihracatı Başkan Franklin Roosevelt tarafından yasaklanmış, dolarla altının değişimini durdurulmuştur. Amerika Birleşik Devletleri vatandaşlarına sahip oldukları altınların tamamını teslim etmelerini söylemiş ve günlük altın fiyatlarını belirlemiştir.
- M.S 1934: Altın fiyatları onsu 35 \$ olacak şekilde Roosevelt tarafından sabitlenmiştir.
- M.S 1935: AT&T adında telekomünikasyon firmasının ekipmanlarına ait şalterlere yönelik, alarım #1'i Western Electric. Firması tarafından kullanıma sunulmuştur (%6 platinyum, %25 gümüş ve %69 altın)
- M.S 1939: Altın piyasaları 2. Dünya Savaşı'nda kapandı. Kurlar dolara sabitlenerek, dolar ile altının konvertibl olması sağlandı.
- M.S. 1944: II. Dünya Savaşından sonra Bretton Woods Konferansı'nda alınan kararlar ile parasal bir sistem kurulmuş ve 35 Amerikan Doları 1 ons altına denk gelecek şekilde sabitlenmiştir. Diğer ülkelerin para birimleri de belirlenen bu kurla Amerikan dolarına bağlanıp altın alış satışında bir fiyat standardı oluşturulmuştur.
- M.S 1947: AT&T BELL laboratuvarında ilk transistor kurulmuştur.
- M.S 1960: Altın kaplamalı aynalar kızıl ötesi yansımaları azami düzeye getirmek suretiyle kullanılmak üzere lazer sistemi icat edilmiştir.
- M.S 1961: Nevada Carlin Trend'de ilk modern altın madenciliği başlamıştır. Bu gelişme Amerika Birleşik Devletleri'nde Nevada eyaletini en büyük altın madencilik eyaletlerinin arasında listenin ilk sırasına getirmiştir. Astronot kıyafetleri uzaya yapılmış olan ilk insanlı uçuşta, yüksek hızlarda hareketli parçacıkların ve güneşten gelen zararlı ışınların etkisinden korumak amacıyla altın parçacıklarıyla bezenmiş ince bir katmanla kaplanmıştır.
- M.S1971: Bretton Woods Anlaşması neticesinde dolar ile altın arasında kurulan bağı Amerikan Başkanı Richard Nixon kaldırdı ve böylece doların altın teminatı tamamen ortadan kaldırılmış oldu. Dalgalı kur sistemine dünyada bu olay ile geçiş yapılmıştır.
- M.S 1999: Merkez Bankaları tarafından ilk defa altın anlaşması yapıldı (Washington Agreement). Euro para birimini kullanan 11 ülkenin Merkez

Bankasıyla birlikte İsviçre, İngiltere, İsveç ve Avrupa Merkez Bankaları (Toplam 15 Merkez Bankası) birlikte 5 yıllık bir dönem için önemli bir rezerv kaynağı olarak altının devam edeceğini ve yıllık olarak gerçekleştirecekleri altın satışlarını 400 tonla sınırlayacaklarını beyan ettiler.

- M.S 2011: Altın ons fiyatı 1900 USD'yi geçti. Uluslararası piyasalarda altının ons fiyatı 1.920 USD düzeylerine çıkararak rekor kırmıştır.

2.2 Altının Fiziksel, Kimyasal, Mekanik Nitelikleri

Altın hayatımızın hemen her alanında yoğun olarak kullanılan kıymetli bir maden olup neredeyse insanlık tarihi boyunca bir değişim aracı, mücevher ve değer biriktirme aracı olarak kullanılmıştır. Alüvyon yataklarında, madenlerde veya kayaların içinde toz ya da parçalar halinde çıkan altın, parlak sarı, yoğun öz kütleli, yumuşak yapısı nedeniyle en fazla dövülerek şekil verilen kıymetli metal olan altının kütesine oranla çok büyük bir genişlikteki alanı kaplayabilecek bir levhaya dönüştürülebildiği bilinmektedir. Altın aynı zamanda kimyasal işlemlerde işlemlerin özelliğini etkilemeden hızını artıran bir köprü işlevine de sahip bir yapısı vardır. Altının bahsedilen bu ayrıştırıcı ve fark yaratıcı özelliklerini ikame edebilecek başka bir madenin olmaması, altını diğer tüm madenlerden daha tercih edilir düzeye getirmiştir. Altının fiziksel, kimyasal ve mekanik niteliklerini araştırdığımızda, diğer kıymetli madenler olan platin, paladyum ve gümüş gibi madenlerin kullanım alanlarının altına göre çok kısıtlı oldukları söylenebilir.

Altın İngiliz dilinde “gold” kelimesi ile karşılık bulmaktadır. Anglosakson dilinde (lehçesinde) sarı anlamına gelen “geolo” kelimesinden türetilerek İngiliz diline girmiştir. Periyodik cetvelde altının simgesi Au olarak ifade edilir. Latince de bu sembol gündeğümü ışıltı anlamına gelmekte olan aurum kelimesinin kısaltılmış şeklidir (Aslan, 1999: 4).

Altın genel olarak iki kaynaktan elde edilmektedir. Bu kaynakların ilki genellikle derin damarların olduğu altın içinde altın olarak tabir edilen ve bu nedenle daha derinlere uzanan kayaların yer aldığı bölgelerden çıkarılmaktadır. Bu altın kaynaklarına Brezilya, Hindistan ve Güney Afrika'da olan madenler örnek verilebilir. Diğer bir tür olan altın kaynağı alüvyon kaynaklarıdır ve alüvyon yatakları altın parça ve parçacıkları içerebilmekte olup alüvyonların işlenme süreci kayalara göre çok daha kolaydır. Alüvyonların yapısı bir teras şeklideyse, topraktaki yumuşak katmanlar

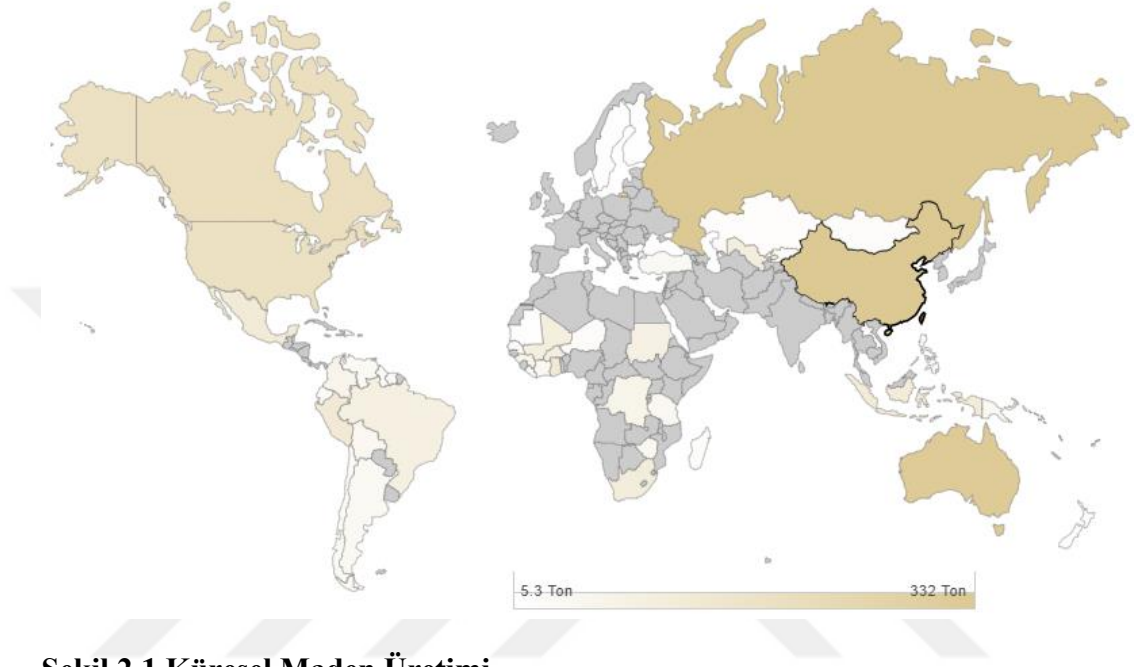
kazıldıktan sonra kalan parçalara yüksek tazyikli su sıkılması ile altın çıkarılabilmektedir. Alüvyonlar her ne kadar nehir yataklarında olsa da tarama yöntemiyle işletilebilirler. Bu nedenle altın çıkaran işletme ve operatörler kayalardan ziyade alüvyon yataklarından daha az altın çıkarabilmelerine rağmen, operasyon maliyetleri daha düşük olduğu için daha fazla kar elde ederler (Avcı, 2018: 4). Günümüzde dünyada altın üretiminin yalnızca %15'i fiziksel yöntemlerle gerçekleştirilmesine rağmen altının %85'i siyanür yöntemi ile çıkarılmaktadır. Tabii olarak teknolojik imkân ve araçların olmadığı eski çağlarda altın genellikle topraktan ve nehir yataklarından basit yöntemlerle çıkarılmaktaydı (Altın Madenciler Derneği, 2011: 38).

2.3 Altın Nasıl Çıkarılır

Yeraltında çalışan işçi ve mühendisler düşünüldüğünde akla gelen ilk şey altının nasıl çıkarıldığı sorusudur. Ancak cevher madenciliği göz önüne alındığında uzun ve karmaşık bir sürecin sadece bir aşaması olduğu söylenebilir. Herhangi bir altının çıkarılmasından çok önce, hem maden yatağının boyutunu mümkün olduğunca doğru bir şekilde belirlemek hem de cevherin verimli, güvenli ve sorumlu bir şekilde nasıl çıkarılıp işleneceğini belirlemek için önemli keşif ve geliştirmelerin gerçekleşmesi gerekmektedir. Bir altın madeninin rafine edilerek külçeye dönüştürülebilecek malzeme üretmeye hazır hale gelmesi, bir tortunun keşfedilmesinden sonra yaklaşık olarak 10 ila 20 yıl sürebilmektedir (Gold Mining Lifecycle, 2022).

Antarktika hariç her kıtada altın madenciliği faaliyet göstermekte olan küresel bir endüstri olup çok çeşitli ölçek ve türdeki madenlerden çıkarılmaktadır. Madenler ve altın madenciliği operasyonları, dünyada bulunan altınların büyük çoğunluğunun Güney Afrika bölgesinden geldiği kırk yıl önceki yoğunlaşan arzdan çok uzakta, coğrafi olarak giderek daha çeşitli hale gelmiştir. Maden üretiminin genel seviyeleri 2008'den bu yana önemli ölçüde artmış olmasına rağmen önemli yeni keşifler giderek daha nadir görülür hale gelmiştir. Altın madenciliği ve maden üretimi fiyatlara hızlı tepki vermemekte, proje geliştirme zaman çizelgesi ve maden yaşam döngüsü uzamakta, keşiften üretime geçmek genellikle on yıllar almaktadır. Her yıl piyasaya arz edilen altın hacmi, üretici riskinden korunma olarak bilinen gelecekteki üretimin ileriye dönük satışından da marjinal olarak etkilenebilmektedir. Madencilerin, örneğin proje maliyetlerini veya borç servisini yönetmek için gelecekteki altın üretimleri için belirli bir fiyatı kilitlemek isteyecekleri zamanlar olabilmektedir. Bu taahhütler

piyasaya giren altın miktarını etkilemekte, geçmiş yıllarda, bu riskten korunma anlaşmaları arz seviyeleri üzerinde önemli bir etkiye sahipken son yıllarda nispeten önemsiz ve doğası gereği daha kısa vadeli hale geldikleri görülmektedir (Gold Mining, 2022)



Şekil 2.1 Küresel Maden Üretimi

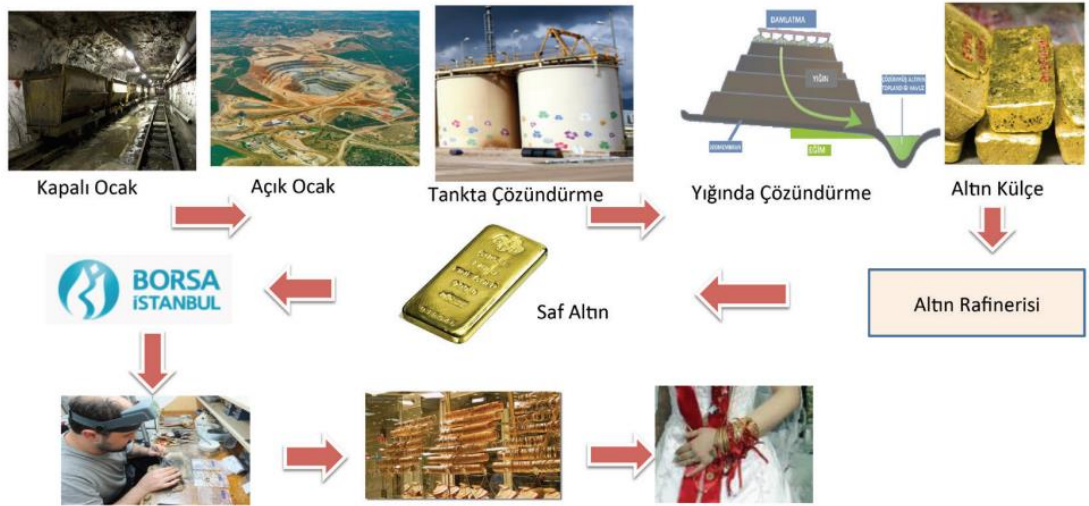
Kaynak: Gold Production by Country, 2022.

2.4 Bir Altın Madeninin Yaşam Döngüsü

Uzun süredir sorumlu altın madenciliğinin, istihdama, vergi gelirlerine ve yerel topluluklara yapılan yatırımlara katkısı ile altın madenciliği faaliyetlerine ev sahipliği yapan ülkelerde ve topluluklarda sürdürülebilir sosyo-ekonomik kalkınmayı desteklediğine inanılmaktadır. Altın endüstrisi, BM'nin Sürdürülebilir Kalkınma Hedeflerine anlamlı bir katkı sağlamakta, altının kendisi de toplumların ihtiyaçlarını desteklemede kritik bir rol oynamakta ve küresel anlamda kültürler arasında önemli kabul edilmektedir. Ayrıca finansal güvenlik kaynağı olarak tanınmakta, sayısız teknolojik ve sağlık uygulaması için kritik öneme sahip bir konumdur. Bununla birlikte altın madenciliği, dünyadaki birçok ülke için önemli bir ekonomik itici güç pozisyonundadır. İyi yönetilen, şeffaf ve hesap verilebilir kaynak çıkarma, yerel halk için istihdam ve iş fırsatları yaratması nedeniyle ekonomik büyümeye önemli bir katkıda bulunmaktadır (Gold's Contribution to Society, 2022).

Altın madenciliği, doğrudan ve dolaylı istihdamın yanı sıra ülkelere doğrudan yabancı yatırım ve vergi gelirleri de getirmektedir. Genellikle uzak yerlerde faaliyet gösteren altın madenciliği şirketleri altyapı ve kamu hizmetlerine yatırım yapmakta, örnek vermek gerekirse bir altın madenin ihtiyaçlarını desteklemenin yanı sıra, yollar, su ve elektrik kaynaklarında yapılan iyileştirmeler, bölgedeki işletmeler ve topluluklar için bir altın madenin varlığı üretim yıllarını aşan uzun vadeli bir fayda olarak tanımlanabilir. Altın madencileri enerji kaynaklarını karbondan arındırdıkça, yerel topluluklara daha temiz enerji de getirebilmekte ve bazı yerlerde madenin çok ötesinde potansiyel kalkınma faydalarıyla bölgeye düşük karbonlu elektriğin getirilmesinde kilit bir aktör olmaktadır (A.g.e.).

Altın madencileri, daha geniş sosyal ve ekonomik kalkınmayı en iyi nasıl destekleyeceklerini belirleyerek, faaliyet gösterdikleri ülkelerde ev sahibi hükümetler, topluluklar ve STK'lar ile sıklıkla ortak çalışmaktadırlar. Altın madenciliği şirketleri, faaliyet gösterdikleri toplulukların sağlığını ve eğitimini iyileştirmek için etik ve ticari teşviklere de sahip olup birçoğu yerel halkın fırsatlarını ve refahını iyileştiren okullar, kolejler ve sağlık merkezleri dahil olmak üzere sosyal altyapıya yatırım yapmaktadır. Bunlara ek olarak, birçok madenci COVID-19 yardımlarından, sıtmayla mücadeleye kadar iş güçlerine ve çevredeki topluluklara sağlık hizmeti sağlamakta, BM Sürdürülebilir Kalkınma Hedeflerinde ilerlemeye yardımcı olmaktadır (A.g.e.).



Şekil 2.2 Bir Altın Madenin Yaşam Döngüsü

Kaynak: Altın Madencileri Derneği, 2023.

İşte bir altın madeninin yaşam döngüsündeki önemli aşamalarını özetlemek gerekirse (Gold Mining Lifecycle, 2022);

2.4.1 Altın Madeni Arama: 1- 10 yıl:

Altın madeni keşfi zorlu ve karmaşık bir süreçtir. Coğrafya, jeoloji, kimya ve mühendislik gibi birçok disiplinde önemli ölçüde zaman, mali kaynak ve uzmanlık gerektirmektedir.

Bir madenin geliştirilmesine yol açan bir keşif olasılığı çok düşüktür, potansiyel alanların %0,1'inden daha azı verimli bir madeni ortaya çıkaracaktır. Küresel altın yataklarının yalnızca %10'u, daha fazla çabayı ortaya koymak için yeterli altın içermektedir.

Yerel jeoloji ve potansiyel olarak uygulanabilir yataklar hakkında temel gerçekler belirlendikten sonra, altın cevheri gövdesi ayrıntılı olarak modellenmekte ve fizibilitesi değerlendirilebilmektedir.

2.4.2 Altın Madeni Geliştirme: 1- 5 yıl

Altın madeni geliştirme, altın madenciliği sürecinin bir sonraki aşamasıdır. Madenin ve ilgili altyapının planlanması ve inşasını içermektedir. Maden şirketleri inşaata başlamadan önce uygun izin ve ruhsatları almalıdır. Bu durum ülke ve bölgeye göre büyük ölçüde değişse de genellikle bu süreç birkaç yıl almaktadır.

İnşaat, madenin kendisiyle sınırlı olamaz. Potansiyel işleme kapasitesine ek olarak, madencilik şirketleri hem lojistik hem de operasyonel ihtiyaçların yanı sıra çalışan ve toplum refahını desteklemek için sıklıkla yerel altyapı ve kolaylıklar inşa etmektedirler. Bu gelişmeler, yerel halk için çok uzun vadeli destek sağlamakta ve altının daha geniş sosyo-ekonomik kalkınmayı desteklemesinin temel yollarından birini oluşturmaktadır.

2.4.3 Altın Madenciliği İşletmesi: 10- 30 yıl

Altın madenciliğinin operasyon aşaması, cevherin çıkarıldığı ve altının işlendiği bir altın madeninin üretken ömrünü temsil eder. Altının işlenmesi, kaya ve cevherin yaklaşık olarak %60-90 arasında altın içeren ve dore olarak bilinen önemli derecede saflıkta metalik bir alaşıma dönüştürülmesini içermektedir. Madenin ömrünü, altının fiyatı veya girdi maliyetleri gibi bir dizi faktör, bir cevher kütesinin hangi alanlarının madencilik için karlı (ekonomik) kabul edildiği belirleyecektir. Fiyatların yüksek

olduğu zamanlarda daha yüksek fiyat, daha büyük hacimlerin çıkarılması ve öğütülmesi artan maliyetini dengelediğinden, düşük tenörlü cevher madenciliği karlı hale gelmektedir. Fiyat düştüğünde veya maliyetler arttığında, yalnızca yüksek dereceli cevherleri çıkarmak ve işlemek karlı olabilmektedir. Maden planları, piyasa koşulları değiştikçe, yeni teknik bilgiler ortaya çıktıkça, süreçler ve teknolojik iyileştirmeler dikkate alındıkça düzenli olarak yeniden değerlendirilmektedir. Git gide teknolojik gelişmeler altın madenciliği sürecini daha akıllı, daha temiz ve daha verimli hale getirmekte. Madenler artık bu teknolojiler göz önünde bulundurularak tasarlanmakta, elektrifikasyon, dijitalleştirme ve otomasyon altın madeni operasyonlarını ve süreçlerini yeniden şekillendiren giderek yaygınlaşan unsurlar haline gelmektedir.

2.4.4 Altın Madeni Kapatma ve Hizmetten Çıkarma: 1- 5 yıl

Bir maden, muhtemelen cevher gövdesi tükendiği veya kalan tortunun maden için kârsız (ekonomik olmayan) hale gelmesi nedeniyle faaliyetlerini durdurduktan sonra, çalışma daha sonra hizmetten çıkarılmasına, sökülmesine ve bulunduğu arazinin rehabilitasyonuna odaklanılmaktadır. Altın madeninin kapatılması karmaşık bir süreçtir. Maden kapatıldıktan çok sonra bir maden şirketinin de maden sahasını izlemesi gerekmektedir.

2.4.5 Altın Madeni Islahı ve Kapatma Sonrası

Altın madenciliği şirketleri, bir maden kapandıktan ve söküldükten çok sonra yaklaşık olarak beş ila on yıl veya daha uzun bir süre için bu sahanın yönetiminin sorumluluğunu üstlenmektedir. Bu süre içinde, arazi rehabilite edilecek, temizlenecek ve yeniden bitkilendirilecektir. Yani madencilik şirketi, madenin arazi ıslahının ve uzun vadeli çevresel istikrara dönüşünün başarılı olmasını sağlamak için çalışacaktır.

2.5 Altın Farklı Kılan Özellikleri

Asırlardır mücevher, para ve değer saklama enstrümanı olarak kullanılan altın, hayatın her alanında benzersiz özellikler sunmaktadır. Altının belki de en önde gelen niteliği dış şartlara karşı azami düzeydeki dayanıklılığı gösterilebilir. Altın aynı zamanda çok iyi bir elektrik ve ısı iletkenliğine sahip olup, bu yapısı ile birlikte kararlı bir element olması sonucu çok zor tepkimeye giren, nem, sıcaklık ve oksijen gibi dış etken olarak tanımlanan ve hemen hemen yeryüzündeki tüm maddeleri kısa ya da uzun vadede etkileyen unsurlardan etkilenmez. Bu özelliklerinden dolayı asla kararmaz, paslanmaz

ve donuklaşmaz. Kum, gümüş, demir cevheri, hatta bilgisayarların yaydığı ışık yansımaları dahi kendi orijinal formlarından çıkarak bir daha tanınamayacak derecede değişik şeylere dönüşebilmektedirler. Ancak altın için bu durum katiyen mümkün değildir ve altının en önemli diğer bir özelliği ise her parçasının aynı kaliteyi yansıtmasıdır. Diğer elementlerden ayrılan diğer bir özelliği ise dünyada bugüne kadar yeryüzüne çıkan ya da çıkartılan altının hemen hemen tamamı bugün de kullanılmakta ve varlığını sürdürerek özelliklerini korumaktadır (Bernstein, 2008: 23).

Soy metallere 1B grubunda yer almakta olan altının temel özellikleri arasında, oksitlenmeye, sülfürleşmeye ve korozyon direncine yönelik dirençli yapısı, iyonlaşma serbestisi, diğer metallere alaşım olabilmesinin kolaylığı ile ısı ve elektrik iletkenliğinin yüksekliği sayılabilir (Duyar, 2009: 2). Daha basit bir dille ifade etmek gerekirse altın iyi bir iletken, ısı ve elektriği iletkenliğinden azami ölçüde faydalanılır, öyle ki altın hiç kayıp yaşamadan elektriği iletebilmektedir. Hava şartlarından ve suyun oksitlemesinden etkilenmez. Oksijen, nem ve sıcaklık gibi korozyona neden olan etkenin altının yapısını neredeyse etkilemez. Bu özelliği de altını para ve mücevher alanında kullanılmasına gayet uygun kılmaktadır. Diğer metallere birçoğu ile altın çok kolay alaşım oluşturabilmekte olup bu alaşımlara altında farklı renkler yaratmak veya altının sertliğini artırmak için ihtiyaç duyulmaktadır. Örneğin bakır ilavesi ile altın daha kırmızı bir renk alırken, platin ile beyaz, alüminyum ile mor, demir ile mavi ve doğal bizmut eklenmesi ile gümüşle oluşturulan alaşım siyah renkte altın oluşturulabilmektedir. Altının doğal hali genel olarak %8 ile %10 aralığında gümüş içermekte olup elektrum olarak adlandırılan altın %20'nin üzerinde gümüş içeriği olan altın olarak tanımlanmaktadır. Gümüşün miktarı alaşımlarda arttıkça altının rengi ağarırken tabii olarak saflığı ve yoğunluğu azalmaktadır (Güvenç, 2006: 5).

Saf altın daha önce de değindiğim gibi yumuşak bir yapıda olup metallere arasında ezilerek ya da çekilerek en yaygın veya uzun forma girebilen metaldir. Örnek verecek olursak yaklaşık 31 gr ağırlığındaki bir altın parçası bir milimetre kalınlığından bunun binde birinden dahi daha inceliğe kadar ezilebilmektedir. Yine takribi olarak 31 gr ağırlığındaki bir altın kütlesi çekme yöntemi ile uzatıldığında yaklaşık olarak 100 km uzunluğundaki bir tele dönüştürülebilmektedir. Ancak o kadar inceltiştir ki bu saf haliyle altın tel uygun bir şekilde sarılmazsa kendi ağırlığını dahi taşıyamayacak durumda olduğundan kopacaktır. Benzer şekilde kuyumculuk sektöründe yoğun

olarak kullanılmakta olan altın varaklar oldukça kırılğan bir yapıya sahiptir ve çok kolay bir biçimde parçalanıp delinebilirler (WGC, 2000: 5).

Ayrıca altın hakkında az bilinen bazı gerçekleri kısaca sıralayacak olursak (Gold Facts, 2022);

- Dünyadaki mevcut altının tamamı 5 mikron kalınlığında bir telin içine çekilse, dünyayı 11,2 milyon kez sarabilir,
- Altının kaynama noktası 2808 santigrat derecedir,
- Bir ons altında 31 gramın biraz üzerinde ağırlığı vardır,
- Bir ons altın külçesi bulmak beş karatlık bir elmas bulmaktan daha nadirdir,
- İnsan vücudunun sıcaklığı yaklaşık 37 santigrat derecedir. Altının ısı iletkenliği, vücut sıcaklığına hızla ulaşması anlamına gelir, buda mücevherler içinde değerli olmasının nedenlerinden biridir,
- Altın 1064 santigrat derecede erir,
- Uygarlığın başlangıcından bu yana yaklaşık 187.200 ton altın çıkarılmıştır,
- Bir ev inşa etmek için taş kazarken, Avustralyalı madenci George Harrison 1885'te Johannesburg yakınlarında altın cevheri buldu ve Güney Afrika'da altına hücumunu başlatmıştır,
- Şimdiye kadar çıkarılan tüm altınlar, küp şeklinde 21 metrelik bir sandığa sığabilir,
- Bugün çıkarılan altının yaklaşık yarısı, altının en büyük kullanım alanı olmaya devam eden mücevhere dönüştürülmektedir,
- 1849'da California Gold Rush'a katılan 40.000 madenciye "49'lu" deniyordu. Sadece çok az bir kısmı zengin olmuştu,
- Julius Caesar, Galya'yı yenerek askerlerinin her birine savaş ganimetlerinden 200 altın vermiştir,
- California Gold Rush'tan bu yana dünyadaki altının yüzde 90'ından fazlası çıkarılmıştır,
- Altın, rengini ve gücünü değiştirmek için genellikle diğer metallerle alaşımlanır. On sekiz ayar altın, 1000'de 750 parça saf altından oluşmaktadır,

- Şimdiye kadar yaratılmış en büyük altın para 2012 yılında Perth Mint tarafından basıldı. Bir ton ağırlığında ve 80 cm çapında olup önceki rekor olan 2007'de sadece 53 cm çapında olan 1 milyon \$'lık bir levhaya basılmıştı,
- Bir ons altın 50 mil uzunluğa kadar uzatılabilir; ortaya çıkan tel sadece beş mikron genişliğinde olacaktır,
- Şimdiye kadarki en büyük gerçek altın külçesi, 1869'da Avustralya'daki Moliagul'da bulunduğu 2316 troy ons ağırlığındaydı. Buna “Hoş Geldiniz Yabancı” deniyordu,
- Altının atom numarası 79'dur, yani her atomun çekirdeğinde 79 proton vardır,
- İşlem gören altının standart birimi olan “London Good Delivery Bar”, 400 troy ons altından yapılır,
- ABD Federal Rezervi, 530.000 altın külçede 6.700 ton altın tutar. Amerikan Merkez Bankası Fed 1973'teki zirvesinde, 12.000 tondan fazla parasal altın depolamıştır,
- Fort Knox'taki ABD Külçe Deposunda depolanan 147,3 milyon ons yani yaklaşık 4,600 ton altın vardır,
- Dünya okyanuslarının sadece katrilyonda 10'unda oranında parça altından bile 15.000 tona kadar altın bulunduğu tahmin edilmektedir,
- Bir ons saf altın, dokuz metre karelik tek bir levhaya dövülebilir,
- Bir ons altın dövülerek 0.000018 cm kalınlığında ve 9 metrekareyi kaplayan yarı saydam bir levha haline getirilebilir veya 80 km uzunluğunda bir tele çekilebilir.

Altının temel kimyasal niteliklerini özetlemek gerekirse aşağıdaki tablo verilebilir (Şener ve Akman, 1994: 13):

Tablo 2.1: Altının Avrupa'daki Safılık Derecesine İlişkin Sistemler

Özgül Ağırlık:	19,3 gr/cm ³
Erime Noktası:	1.064 °C
Sertliği:	25 mohs

Atom Ağırlığı:	197
Atom Numarası:	70
Dayanıklılık:	119 kg/m ²
Esneklik:	42
Kaynama Noktası:	2.808 °C

Kaynak: Şener & Akman, 1994: 13.

Dünyanın değişik coğrafyalarında ve bölgelerinde değişik ağırlık ölçüleri ve altın ayarları kullanılmaktadır. Toplumumuzda ise genel olarak halk diliyle altın ayarı olarak isimlendirilen bu tanımlama altının saflık derecesi olarak kabul görmektedir.

24 ayar olarak tanımlanan altın %100 saflıkta altındır. Altının saflık derecelendirmesinde 3 sistem kullanılmaktadır, bunlar; milyem, karat ve yüzdellik sistemdir. Karat kelimesi Arap dilinde qirat, Yunan dilinde keration ve İtalyan dilinde carato kelimelerinden türetilmiştir. Ancak karat saflıktan ziyade özgün haliyle bir ağırlık ölçüsüdür. Ancak bunun nedeni çok manidardır, karat aslında baklagil ailesinden keçiboynuzu ağacı meyvesi olup keçiboynuzunun meyvesinin her çekirdeğinin ağırlığı aynı olup gramın beşte biri ağırlığında gelmekte halk arasında dirhem olarakta bilinmektedir (Bernstein, 2008: 35). Özetle saf altın karat sisteminde 24 ayar, Avrupa sistemi olan milyem sisteminde altının saflığı 1000 milyem olarak ifade edilmektedir. Yüzdellik sistemde ise altının saflık ölçüsü yüzde cinsinden verilmektedir. Yine yüzdellik olarak altının saf hali %100 olarak tanımlanmaktadır (Çıtak, 2004: 15). Daha detaylı irdeleyecek olursak da bir gram alaşımda mevcut olan altın miktarı ile altının ayarı belirlenmekte örneğin 24 ayar olarak tanımlanan altın saf ya da arı altın olup 1.000 milyem yani 1.000 miligramdır. 22 ayar olarak tanımlanan altında gramında 916 miligram, 18 ayar olarak tanımlanan altında 750 miligram, 14 ayar olarak tanımlanan altında 585 miligram altın bulunmaktadır. Alaşımı 18 ayar olan altın, bakır ve gümüş miktarları oranınca renklere bürünmekte olup uluslararası kabul görmüş çeşitli altın ayarları bulunmaktadır. Bu ayarların yanında, ülkelerin kabul ettiği özel ayarlar da bulunabilmektedir (Kurtoglu ve Tuğrul, 2006: 147).

Tablo 2.2: Altının Avrupa'daki Saflık Derecesine İlişkin Sistemler

Yüzdelik Sistem (%)	Avrupa Sistemi (Saflık)	Karat Sistemi (Ayar)
100	1000	24
91,66	917	22
75	750	18
58,3	583	14
41,6	416	10

Kaynak: Çıtak, 2004: 15.

Tablo 2.3: Altının Uluslararası Saflık Standartlarına İlişkin Sistemler

Ayar	Saflık Derecesi (%)	Altın Oranı (%)
24	999	99,9
24	995	99,5
22	916	91,6
21	875	87,5
19,2	800	80,0
18	750	75,0
14	585	58,5
10	417	41,7
9	375	37,5
8	333	33,3

Kaynak: www.utilisegold.com, 2021.

Birçok ülkede mücevher satışlarında değişik ayarların kullanılmasına müsaade edilmektedir. Örnek verilecek olursa, İngiltere'de 9, 14, 18, 22 ayar olarak tanımlanan ayarlarda mücevherler üretilmekte ve satılmaktadır. Ama yasal bir şekilde kabul görmeyen 12 ayar altının mücevher olarak satılması ve üretilmesi yasaklanmıştır. Bazı ülkelerde ise 12 ayar altından düşük ayarda mücevher, altın olarak bile kabul görmemektedir. Değişik altın ayarında mücevher üretilmesine birçok ülke üretim ve satımına yasal olarak izin verse de geçmişten gelen alışkanlıklar nedeniyle halkın çoğunluğu tarafından genel tercih gören altın ayarı sınırlıdır (Jewellery Technology Caratage, 2021).

Tablo 2.4: Altının Bölgelere Göre Kullanılan Ayarları

Bölge	Tercih Gören Ayar
Uzak Doğu (Çin, Hong-Kong, Tayvan)	24 ayar (min %99)
Hindistan & Hint Yarımadası	22 ayar (%91,6)

Basra Körfezindeki Arap Ülkeleri	21 ayar (%87,5)
Kuzey Afrika, Avrupa, Akdeniz Ülkeleri, Arap ülkeleri	18 ayar (%75)
Avrupa, Kuzey ve Doğu Avrupa, Rusya, ABD	8–18 ayar arası (%33,3-%75)

Kaynak: Jewellery Technology Caratage, 2021.

Kıymetli metallerde kullanılan geleneksel ağırlık ölçü birimine değinecek olursak Troy ons birimi yoğun olarak kullanıldığı söylenebilir. Bu ölçü birimi Orta Çağ Avrupa'sında önemli ticaret merkezlerinden birisi durumundaki Fransa'da Troyes şehrinde ilk defa kullanılmıştır. Ons'un sembolü OZ olup yaklaşık 1 OZ, 31,1035 grama eşit gelmektedir (www.lbma.org.uk, 2021).

Dünyada ise altın alımı ve satımında kullanılmakta olan diğer ölçü birimleri ve bu ölçü birimlerinin kullanıldığı ülkeler aşağıdaki gibidir (Bars Types, 2021):

- Baht: Tayland kullanmaktadır.
- Chi: Vietnam kullanmaktadır.
- Don: Kore kullanmaktadır.
- Gram: Uluslararası alanda kullanılmaktadır.
- Mesghal: İran kullanmaktadır.
- Ons: İngiliz dilinin konuşulduğu bölgelerde kullanılmaktadır: ABD, Büyük Britanya ve Avustralya.
- Tael: Çince konuşulan ülkelerde kullanılmaktadır: Tayvan, Çin ve Hong Kong.
- Tola: Pakistan, Hindistan, Singapur ve Orta Doğu'da kullanılmaktadır.

Altının uluslararası alım ve satımlarda kullanılan ölçü birimleri ile ilişkisi ise aşağıdaki gibidir (A.g.e.):

Tablo 2.5: Altının Ağırlık Ölçü Birimleri

31,1034768 gram: 1 troy ons
0,0311034768 kilogram: 1 troy ons
0,0321507465 troy ons: 1 gram

32,1507465 troy ons: 1 kilogram
32.150 troy ons: 1 ton
116,638 gram: 3,75 troy ons10 tola
187,145 gram: 6,017 troy ons 5 tael
152,44 gram: 4,901 troy ons 10 baht
18,750 gram: 0,603 troy ons 5 chi
37,500 gram: 1,206 troy ons10 don

Kaynak: Bars Types, 2021.

2.6 Altının Kıymetli Bir Metal Olma Sebepleri

Altının kıymetli bir metal olarak sınıflandırırken kıymetli metal kavramını açmak yerinde olacaktır. Yani bu kıymetli metaller nedir ve bunları kıymetli kılan nitelikler nelerdir sorularına kısaca cevap verecek olursak, kıymetli metalleri altın, platin, platin grubu ve gümüş metalleri oluşturmakta; platin grubunda yer alan metaller içinde ise osmiyum, iridyum, rodyum, paladyum, platin ve rutenyum bulunmaktadır. Aynı zamanda kıymetli metaller olarak adlandırılan bu metaller oksijenli ortamlarda kalarak, nemli havalarda ve yüksek ısılarda kimyasal etkenlerden zarar görmeyen ve herhangi bir yapısal değişikliğe uğramayan soy metaller arasında yer almaktadırlar (DME, 2005: 78).

Kıymetli metalleri tanımladıktan sonra altını diğer metallerden ayırtıran başlıca nitelikleri şu şekilde özetleyebiliriz; sınırlı altın kaynaklarının bulunması nedeniyle üretim miktarının kısıtlı olması, bu nedenle elastik olmayan bir arz yapısının mevcut olması, fiziksel ve kimyasal olarak benzer nitelikleri taşıyan eşdeğer başka bir maddenin mevcut olmayışı ve parasal sistemde Merkez Bankaları tarafından rezerv aracı olarak kullanılmasıdır. Bu nitelikleri aşağıdaki şekilde detaylandırabiliriz:

2.6.1 Altının Kısıtlı Üretimi

Altını değerli hale getiren, kıymetli metaller arasında yer almasını sağlayan ve diğer metallerden ayırtarak en çok tercih edilen kıymetli metal durumuna getiren kendine has nitelikleri bünyesinde barındırmaktadır. Ancak bu niteliklerinin arasında belki de

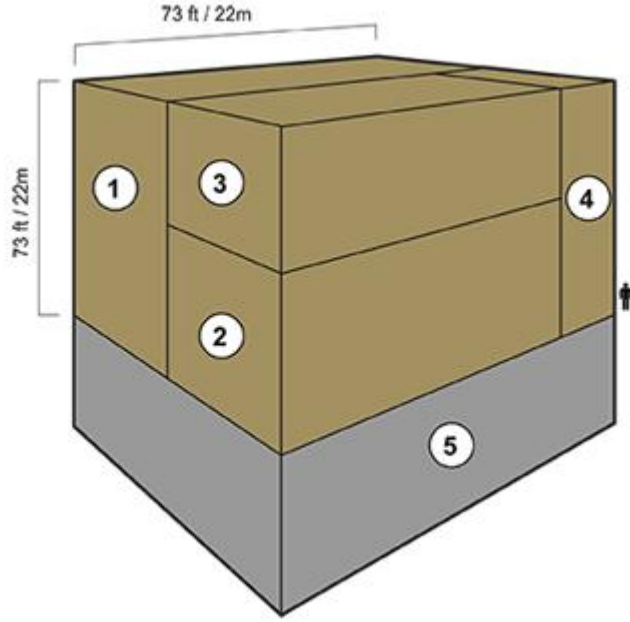
en önemlisinin yeryüzüne çıkarılabilen ya da yeryüzünde bulunabilen altın hacminin kısıtlı oluşu söylenebilir. Yeryüzünün yalnızca bazı ülke ve bölgelerinde bulunan altın madenlerinden kısıtlı miktarlarda altın rezervleri mevcuttur. Tabi ki yeryüzünün farklı coğrafyalarında ve halklarında altının kullanım alanları ve miktarları önemli değişiklikler gösterse bile bahsedilen bu kısıtlı üretim hacmi, altını kıymetli hale getiren en temel niteliğidir denilebilir (Kaplan, 2003: 9).

Altının ne kadar kısıtlı üretildiğini bazı sayısal verilerle destekleyecek olursak yeryüzünde yaklaşık 0,0035 gr/ton seviyesinde altın mevcut olup bu nedenle yeryüzünde en zor ulaşılabilen metallere aittir. Azami 1 gr/ton seviyesinde cevher oranı olarak günümüzün en karlı şekilde üretim gerçekleştiren altın madenleri bile göz önüne alındığında, yönetilebilir ve sürdürülebilir bir altın madeninin ortalama olarak yer kabuğunun azami 300 katı bir yoğunluk seviyesine haiz olması şarttır. Bu nedenle yeryüzünde çok kısıtlı sayıda altın madeni işletilebilir durumda bulunmaktadır (İAB, 2008: 38).

Şu anda mevcut olan en iyi tahminler, tarih boyunca yaklaşık 205.238 ton altının çıkarıldığı ve bunun yaklaşık üçte ikisinin 1950'den itibaren çıkarıldığını göstermektedir. Ve altın neredeyse yok edilemez olduğundan, bu metalin neredeyse tamamının hala var olduğu anlamına gelmektedir. Bu altınların tamamı yan yana konulsaydı, ortaya çıkan saf altın küpünün her iki tarafı sadece 22 metre uzunlukta ölçülecekti (How Much Gold, 2022).

Toplam yer üstü stokları (2021 sonu itibariyle): 205.238 ton

1. Mücevher ~94,464t, %46
2. Barlar ve madeni paralar ~45,456t, %22
3. Merkez Bankaları ~34,592t, %17
4. Diğer ~30,726t, %15
5. Kanıtlanmış rezerv ~53.000t



Şekil 2.3: Altının Yer Üstü Stokları

Kaynak: How Much Gold, 2022.

2.6.2 Elastik Olmayan Arz Yapısı

Maden üretimi, küresel altın arzının en büyük bölümünü oluşturuyor. Her yıl küresel altın arzının yaklaşık %75'i maden üretiminden karşılanmaktadır. Bununla birlikte yıllık talep, yeni çıkarılardan daha fazla altın gerektirmekte ve eksiklik geri dönüşümden sağlanmaktadır. Maden üretimi fiyat değişikliklerine hızlı tepki verememekte, yeni altın yataklarının keşfedilmesi ve bulunması ile bir madenin üretim sürecine girmesi arasında da genel olarak uzun bir teslimat süresi bulunmaktadır. Altın neredeyse yok edilemez olduğundan, şimdiye kadar çıkarılan altının neredeyse tamamı teorik olarak şu veya bu şekilde erişilebilir ve potansiyel olarak geri dönüşüm için kullanılabilir durumdadır. Altının fiyatına ve ekonomik olarak ortaya çıkan şoklara, en hızlı şekilde tepki veren altın arz kaynağı altının geri dönüşümüdür. Altının geri dönüştürülmüş halinin çoğunluğu yani yaklaşık olarak %90'ı mücevherlerden gelir, geri kalanı ise teknolojiyen elde edilen altınla sağlanmaktadır. Elbette altının garanti edilmiş bir kalitede olması amacıyla işlenerek rafine edilmesi gerekmektedir (Gold Supply, 2022).

Altın fiyatlarında meydana gelen dalgalanmalara altın arzının kısa sürede karşılık vermesi kısıtlı üretim hacminin etkisiyle oldukça güç olduğuna değinmiştik, bu nedenle sunulabilen altın miktarı altın fiyatlarındaki oynaklıklara karşı elastik olmayan

bir yapıya sahiptir. Bu çerçevede altını değerli hale getiren bir diğer niteliğin bahsedilen bu elastik olmayan arz unsurudur. Özetle dünyada altın fiyatlarındaki değişimlere altın arzının kısa zamanda cevap verebilmesi, sınırlı üretim hacimleri olan altın madenleri nedeniyle mümkün olmayıp ancak uzun vadelerde altın arzının fiyat değişikliklerine tepki verebildiği söylenebilir (Kaplan, 2003: 9).

Tablo 2.6: Dünyada En Fazla Altın Üreten İlk 5 Ülke (2021)

Sıralama	Ülke	Ton
1	Çin	332
2	Rusya	330
3	Avusturalya	315
4	Kanada	192
5	ABD	186
25	Türkiye	39
Diğerleri		2186
Toplam		3580

Kaynak: altinmadencileri.org.tr, 2022.

2.6.3 Benzer Nitelikleri Taşıyan Başka Bir Metalin Olmaması

Diğer metaller ile kıyaslanınca çok pahalı bir metal olmasına karşın, özellikle yüksek iletkenliği ve paslanmaya karşı gösterdiği direnci dolayısıyla şalter, elektrik düzenleyicisi ve konvektör vb. elektronik cihazların üretiminde kullanılmakta olan altın daha ziyade havacılık ve uzay endüstrisi ile yüksek teknolojiliye sahip savunma sistemlerinde kullanılmaktadır (Sönmez, 1999: 25).

Altının oksitlenemeye karşın direnci, kimyasal maddelere karşın dayanıklılığı, yansıtıcı yapısı, korozyona uğramaması, elektrik ve ısı iletkenliğinin oldukça yüksek oluşu, ayrıca çok kolay işlenebilir bir yapıya sahip olması ile kalıcı özelliğinin bulunması gibi fiziksel ve kimyasal olarak üstün niteliklere sahip olması nedeniyle altın endüstriyel alanda da büyük ölçüde talep görmektedir (Aslan, 1999: 4).

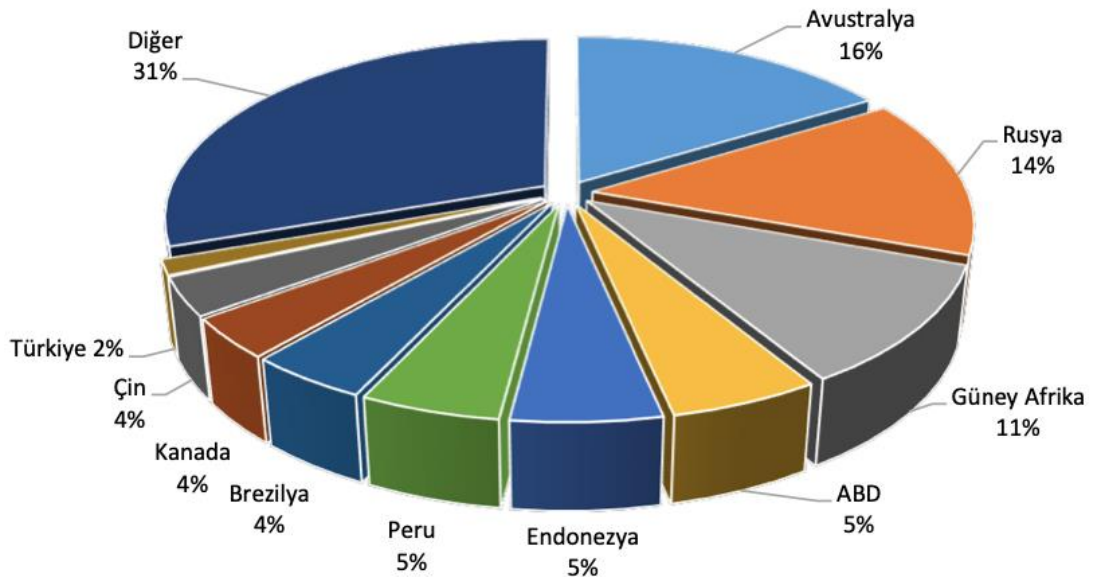
Altına ait olan bu fiziksel ve kimyasal niteliklerden dolayı altının yerine konabilecek başka bir madde şu an mevcut değildir. Altın, diğer soy metallerden platin gurubu metaller ile gümüşten bu nitelikleri nedeniyle ayırmakta ve kendisini tercih edilebilir kılmaktadır. Denilebilir ki benzer ya da aynı özellikleri bünyesinde barındıran başka bir metal olmaması, altını kıymetli hale getiren başka bir niteliktir (Kaplan, 2003: 9-10).

2.6.4 Merkez Bankalarınca Rezerv Aracı Olarak Kullanılması

Tarih boyunca tüm kralların ve hükümdarların altının peşinden koşmasının sebeplerinin başında muhakkak altının estetik niteliklerinin yanında hiçbir zaman kaybolmayan ve daima geçerliliği olan kıymetinin geldiği söylenebilir. Paraya endekli ticari hayatın başlangıcından bugüne kadar altın her zaman esas para birimi olarak kullanılmıştır. Bugün de devlet hazinelerinde üretilen ya da Merkez Bankalarının kasalarında bulunan külçe altınların büyük bir kısmı saklanarak depolanmaktadır. Altının, maden ve yataklarından çıkarılarak ya da doğal olarak yeryüzünde bulunarak üretimine başlandığından günümüze kadar geçen sürede yaklaşık olarak 200 bin ile 250 bin ton ağırlığında mevcut olduğu düşünülmektedir. (Aksoy ve Topçu, 2013: 3).

Altın XIX. Yüzyıla kadar dünyada para olarak kullanılmaya devam etmiş olup sonrasında altın standardına geçilmiş, altın kambiyo sisteminin XX. yüzyılın ortalarında hayata geçmesiyle de altın ayrıca daha önemli bir konuma ulaşmıştır. Böylece ülkelerin Merkez Bankalarının çoğunda altın bir rezerv aracı olarak kullanılmaya başlanmıştır (Kaplan, 2003: 10).

Altın aynı zamanda XX. Yüzyılda parasal etkinliğini artırmış birçok ülkede hayata geçirilen yeni bir ekonomik sisteme de adını vermiş hem ülkelerin birçoğunda Merkez Bankalarının hem de yatırımcıların güvenli liman olarak gördüğü bir kıymetli metal haline gelmiştir (Sağlam, 1993: 4).



Şekil 2.4: Dünyadaki Altın Rezervlerinin Ükelere Göre Oransal Dağılımı

Kaynak: Türkiye ve Dünyada Altın, 2022:18.

2.7 Altının Kullanım Alanları

Altın fiziksel ve kimyasal nitelikleri sebebiyle tarih boyunca farklı alanlarda kullanılmış olup zaman içerisinde keşfedilerek ortaya çıkarılan yeni özellikleri nedeniyle de farklı alanlarda kullanılmaya devam etmektedir. Bugün parasal sistemde kullanılan altın, süs amaçlı kuyumculuk sektöründe, kusursuz iletkenliği nedeniyle elektronik sektörü ve uzay faaliyetlerinde, paslanmazlık özelliğinden dolayı sağlık ve diş sağlığı alanlarında ve göz kamaştırıcı görüntüsü nedeniyle de dekorasyon alanlarında hayata dair birçok alanda tercih edildiği ve kullanıldığı bilinmektedir.

Yeryüzünde kuvars kristallerinde ufak parçalar halinde ya da altın madenlerinde külçe olarak tanımlanabilecek büyük parçalar halinde bulunan altın, ilk çağlardan günümüze kadar yüzyıllar boyunca para olarak ticari ve ekonomik hayatta yer almıştır. Günümüz dünyasında en sık kuyumculuk sektöründe kullanılan altın mücevher üretimi ve takılarda yoğun bir biçimde kullanılmakla birlikte teknolojik gelişimlere entegre şekilde sağlık, tıp, dişçilik, biyokimya, elektronik, uzay teknolojileri ve malzeme metalürji mühendisliği alanlarında yoğun bir biçimde kullanılmaya başlanmıştır (Patai & Rappoport, 1999: 455).

Tarih boyunca kimya biliminin modernleşmesinden önceki zamanlarda değeri olmayan materyalleri birleştirip altına dönüştürmeye çabalayan bilim insanları ve kimyagerler var olmuştur. Bunlar değeri olmayan materyallerden altın üretmeseler de porselen, seramik ve buna bağlı birçok yenilik bu denemeler sırasında ortaya çıkmıştır. Altın geçmişten günümüze yeni özellikleri ile karşımıza çıkarken aynı zamanda ısı ve elektrik iletkenliği alanlarında çok başarılı olan yapısı ve yoğun öz kütleli bir metal olmasıyla beraber çok kolay şekillendirilebilen yumuşak bir yapısının olması yine altının farklı birçok alanda kullanılmasını sağlamıştır. Altının bu yumuşak ve dayanıklı yapısına bir örnek vermek gerekirse; 1 gr altın 1 metrekare yüzeyi kaplayabilecek inceliğe getirebilmekte ya da kalınlığı 50 nanometre olan çok ince plakalar üretilebilmektedir (Hummel, 2004: 368).

Kuyumculuk tarihinde ilk olarak mücevher yapan ustaların günümüz dünyasında Irak'ta yer alan antik Mezopotamya kuyumcularının eserleri olduğu bilinmekte, bu zanaatkarların M.Ö. 2600 yıllarında yaptıkları takıların bazıları ise bugün British

Museum'un salonlarında sergilenmektedir. Aynı zamanda altının bozulmayan yapısı, paslanmazlığı, kolay şekil alan yapısı ile diğer materyaller ile kolay alaşım oluşturmaları ayrıca insan metabolizmasına olan uyumu sayesinde günümüzden üç asır önce dişçilik alanında ilk defa kullanıldığı düşünülen altın bugün hem diş sağlığı hem de sağlığa dair birçok alanda; damarlarda stent, mikro cerrahi alanlarında, protezlerde ve kanser tedavisinde kullanılmaktadır (Gold Hidden Element İnnovation, 2022).

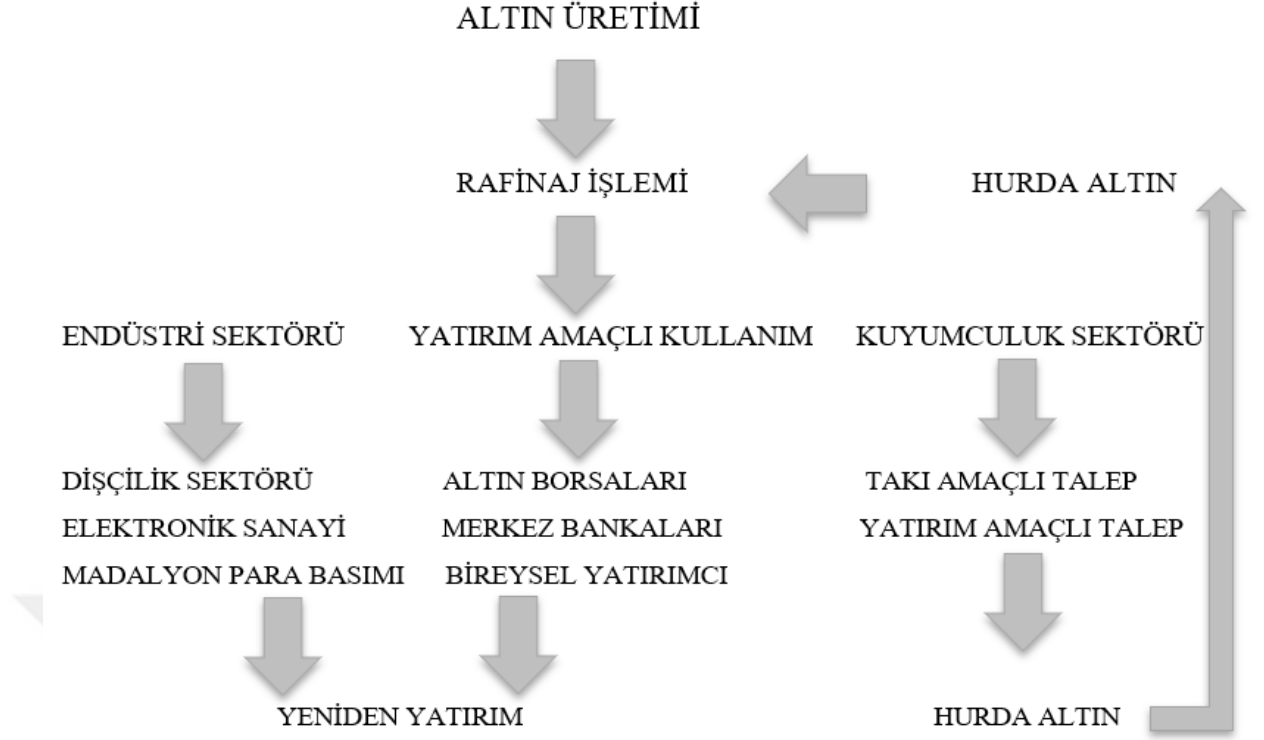
Altın aynı zamanda geleneksel sektör ve üretim alanlarında ki kullanımlarının yanı sıra uzay teknolojisinde de aktif biçimde rol almaktadır. Yansıtıcı özelliği sayesinde toplam 40,8 kilogram ağırlığındaki altın Amerika Birleşik Devletleri tarafından inşa edilen "Columbia" uzay aracının bileşenlerinde kullanılmıştır (How Much Gold, 2022).

1904'te Amerika Birleşik Devletleri'nde gerçekleştirilen yaz olimpiyatlarından günümüze kadar yapılan tüm olimpiyat oyunlarında birinciliğe ulaşan yarışmacılara altından yapılan madalyalar verilmiştir. Tarihler 1985 yılını gösterdiğinde iltihaplı romatizmal hastalıkların tedavisine yönelik olarak altın ilk defa bir ilacın yapımında kullanılmıştır. Kan damarlarını belirli bir açıklıkta tutmak için 2001 yılında ilk defa altın kaplamalı bir stent üretilerek kalp cerrahisinde kullanımına sunulmuştur. 2011'de altın otomotiv sanayinde ilk defa yer almış, Avrupa'nın önde gelen dizel motor otomobil üreticilerince emisyon oranının kontrol edilmesi amacıyla altın katalitik konvertörlerin yapımında kullanılmıştır (A.g.e.).

Altının kullanım alanlarını ve altının hayat döngüsünü kısaca özetleyecek olursak (Uses Applications, 2022):

- Otomotiv katalizörü: Dünya Altın Konseyi ve Nano Stellar, altının otomotiv katalizör pazarına girmesini sağlamak için stratejik bir ortaklık üzerinde anlaştılar.
- Anti kanser: Araştırmacılar, kemoterapi ilacı Taxol'un etkinliğini artırmak için heyecan verici yeni bir teknik keşfettiler ve bu teknik altın nano parçacıkları içermektedir.
- Biyomedikal: Altının tıpta tarihsel kullanımı ve hastalıkların tedavisinde modern uygulamalar mevcuttur.
- Katalizör: Altının endüstriyel reaksiyonları hızlandırmak için kullanım potansiyeli giderek artmaktadır.

- Dekorasyon: Altın ve alaşımları 6.000 yıldan fazla bir süredir dekoratif amaçlarla kullanılmaktadır.
- Diş: Altın ve alaşımlarının dental uygulamalar için avantajları sıralanacak olursa, biyolojik uyumluluğu, dövülebilir yapısı ve korozyona karşı direnci gösterilebilmektedir.
- Elektronik: Altın, modern elektronik endüstrisinde cep telefonlarından kredi kartlarına kadar birçok ürünün güvenilirliğini sağlayan hayati öneme sahip bir malzemedir.
- Çevre: Altın, otomotiv dizel emisyonlarını azaltmayı, suyu arıtmayı ve kimyasal işleme tesislerinde enerji tüketimini azaltmayı amaçlayan geleceğin teknolojilerinde hayati bir role sahiptir.
- Mühendislik: Altın, lehimleme alaşımları dahil olmak üzere sayısız mühendislik uygulamasında, yağlama kaplaması olarak ve potansiyometreler ve bujiler gibi elektrik uygulamalarında kullanılmaktadır.
- Yakıt hücreleri: Altın, araçlar da dahil olmak üzere geniş bir pazar yelpazesi için yakıt hücrelerinde bir dizi uygulamada kullanılma potansiyeline sahiptir.
- Nano teknoloji: Araştırma yayınlarının gözden geçirilmesi, altın kullanan çok çeşitli heyecan verici yeni nano teknoloji uygulamalarının geliştirildiğini ortaya koymaktadır.
- Fotoğrafçılık: Altın, evrensel görüntü imajı sabitlemenin ve korumanın nihai aracı olarak fotoğrafçılıkta önemli rol oynamaktadır.
- Gıda / Güzellik: Altın, lüks gıda ürünlerinin yanı sıra çeşitli tuvalet ve kozmetik ürünlerinde kullanılmaktadır.
- Uzay: Altının yansıtıcı özelliği, iletkenliği ve korozyona karşı olan direnci, onu uzun zamandır insanlığın uzay keşfinde hayati bir malzeme haline getirmiştir.



Şekil 2.5: Altının Hayat Döngüsü

Kaynak: Özkaya, 2013: 8.

2.8 Dünya’da Altın Arzı

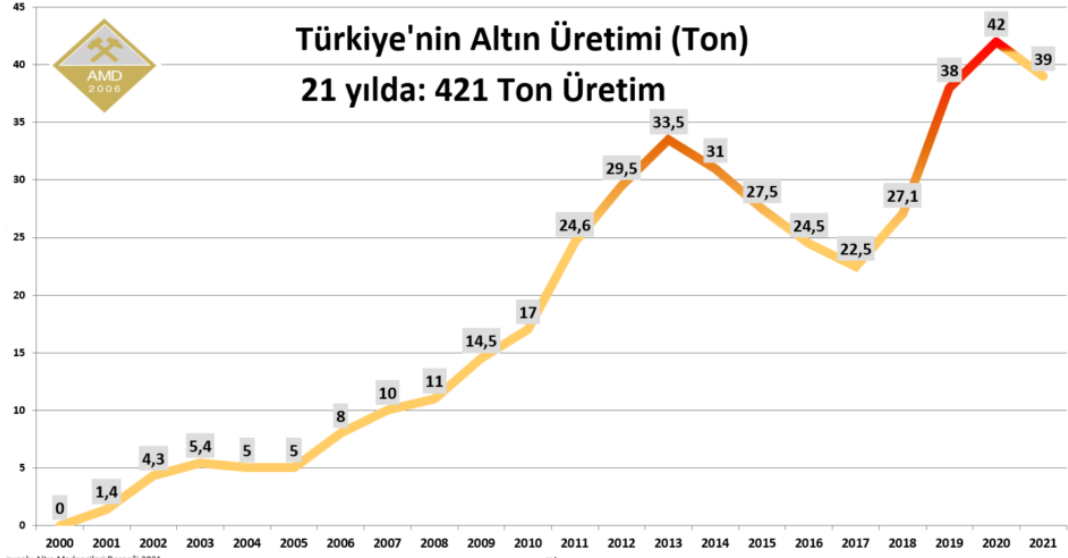
Ülkelerin altın arzını inceleyecek olursak, Çin 2021’de dünyadaki en büyük altın üreticisi oldu ve böylelikle toplam küresel üretim miktarının yaklaşık olarak yüzde 9’unu oluşturdu. Aşağıda yer alan Tablo 2.7’de, altın madenciliği operasyonlarının coğrafi dağılımını ve altın arzına göre dünyanın en çok altın üreten ülkelerini göstermektedir (Gold Production by Country, 2022).

Tablo 2.7: Dünyanın En Çok Altın Üreten Ülkeleri (2021)

1	Çin	332,0	24	Türkiye	39.5
2	Rusya Federasyonu	330.9	25	Arjantin	37,0
3	Avustralya	315.1	26	Venezuela	35.0
4	Kanada	192.9	27	Şili	33.6
5	Amerika Birleşik Devletleri	186.8	28	Surinam	28.3
6	Gana	129.2	29	Filipinler	28.0

7	Peru	127.3	30	Dominik Cumhuriyeti	25.5
8	Meksika	124.5	31	Kırgız Cumhuriyeti	21.8
9	Endonezya	117.5	32	Ekvator	21.3
10	Güney Afrika	113.6	33	Senegal	20.7
11	Özbekistan	104.9	34	Liberya	20.5
12	Burkina Faso	102.8	35	Guyana	20.1
13	Mali	98.7	36	Moğolistan	19.2
14	Brezilya	90.1	37	Nijer	18.5
15	Sudan	85.1	38	Madagaskar	15.5
16	Dem. Kongo Cumhuriyeti	63.3	39	Kazakistan	11.4
17	Kolombiya	61.0	40	Laos	11.4
18	Gine	60.5	41	Bulgaristan	10.1
19	Zimbabve	46.4	42	Finlandiya	9.1
20	Bolivya	45,7	43	Moritanya	8.1
21	Tanzanya	45.4	44	İsveç	7.5
22	Fildişi Sahili	41.9	45	Yeni Zelanda	5.3
23	Papua Yeni Gine	40.9			

Kaynak: Gold Production by Country, 2022.



Şekil 2.6: Türkiye’ni 2000-2021 Yılları Arasında Altın Üretim Miktarları

Kaynak: Türkiye Altın Üretimi-2, 2022.

2.9 Dünya’da Altın Talebi

2.9.1 Sektörlere Göre Altın Talebi

Sektörlere göre altın talepleri mücevherat, yatırımlar, Merkez Bankaları ve teknoloji alanlarında yoğunlaşmakta olup bu talep kaynaklarını kısaca detaylandırarak olursak (Gold Demand by Sector, 2022);

Mücevher Talebi

Altın takılar, sektörel bazda yıllık altın talebinin en büyük kaynağını oluşturmaktadır. Bu talep miktarı son yıllarda azalmış olmasına rağmen toplam altın talebinin yaklaşık olarak %50'sini oluşturmaya devam etmektedir. Hindistan ile Çin birlikte dünyadaki toplam talebin yaklaşık olarak %50'sinden fazlasını oluşturarak açık ara en büyük mücevher pazarlarıdır. Orta Doğu ile Asya pazarlarındaysa daha saf ve daha yüksek ayar altın talebi hakimdir.

Yatırım

Varlık sınıfları arasında altın, benzeri olmayan niteliklere sahiptir. Yapılan analizler altına yapılan mütevazı tahsislerin dahi, bir yatırım portföyünün performansını koruduğu ve geliştirdiği, oynaklığı azalttığı ve piyasa şoku dönemlerinde kayıpları en aza indirdiğini kanıtlamaktadır. Her tür yatırımcı, altını diğer varlık sınıflarından bağımsız bir biçimde davranış gösteren somut, güvenilir ve uzun vadeli bir değer deposu olarak kabul etmektedir.

Merkez Bankası Talebi

Altın, küresel Merkez Bankası rezervlerinde önemli bir rol oynamaktadır. 2008 mali krizi, Merkez Bankalarının altına yönelik davranışlarında temel bir değişime yol açmış ve rezerv varlık yönetimindeki rolünün ve uygunluğunun yeniden değerlendirilmesine sebep olmuştur. Gelişmekte olan piyasaların Merkez Bankaları tarafından yapılan resmi altın alımları artarken, Avrupa ülkelerinin Merkez Bankaları satışları durdurmuş olup altın sektörü için şimdi önemli bir talep kaynağı oluşturmaktadır.

Teknoloji

Altın, geniş bir uygulama yelpazesinde endüstriyel bir metal olarak kullanılmaktadır, ancak teknolojide kullanılan altın talebinin çoğunluğunu yani yaklaşık olarak %80'ini elektronik sektörü tarafından oluşturulmakta ve yönlendirilmektedir. Altının kimyasal ve fiziksel özellikleri bir araya gelerek birçok üst düzey cihazda yeri doldurulamaz hale gelmiştir. Bu nedenle çoğu tüketici elektroniği ve otomotiv parçasında kullanılmaktadır. Elektrifikasyon eğilimi, altın kaplama olarak veya ince bağ telleri şeklinde kullanılarak çoğu yarı iletken yonga türüyle sektördeki altın talebi giderek artmaktadır. Bu sektörler arasında elektronik sektörü açık ara en büyük ve en önemli talep kaynağı olsa da altın hayatımızın tamamı üzerinde doğrudan etkisi olan çok sayıda uygulamada bulunmaktadır.

2.9.2 Coğrafi Çeşitliliğe Göre Altın Talebi

Altını coğrafyaya göre öncelikli olarak talep eden ülkeler nezdinde açıklayacak olursak (Gold Demand Geographical Diversity, 2022);

Çin Halk Cumhuriyeti'nde altın genel olarak ailedeki genç üyelere özel günler için hediye edilmekte olup özellikle yeni doğan bebeklere, küçük kolyeler veya bilezikler şeklinde verilmesi bir gelenektir. Altın aynı zamanda Çin Yeni Yılı'nda, genellikle Zodyak sembolleri içeren 24 ayar süslü mücevherlerin güzelliğinin yanı sıra yatırım değeri için satın alındığı Çin Yeni Yılı'nda da özel bir yere sahiptir. Altın Çin tarihinde Han Hanedanlığı'nın olduğu dönemden (M.Ö.206-M.S.220) beri var olmuştur, ancak Budizm'in gelişmesiyle Altı Hanedanlık (MS 222-589) sırasında Çin'de altın talebi artmıştır. İbadet edenler altın adaklar yapmış ve altın pagodalar ile Buda heykelleri inşa etmişlerdir. Bugün Çin, giderek daha varlıklı hale gelen ve altın satın almanın sağlam bir finansal öngörü sergilediği, altının iyi şans getirmeyi vaat ettiği görüşünde olan bir toplum tarafından yönlendirilen dünyanın en büyük pazarı konumundadır.

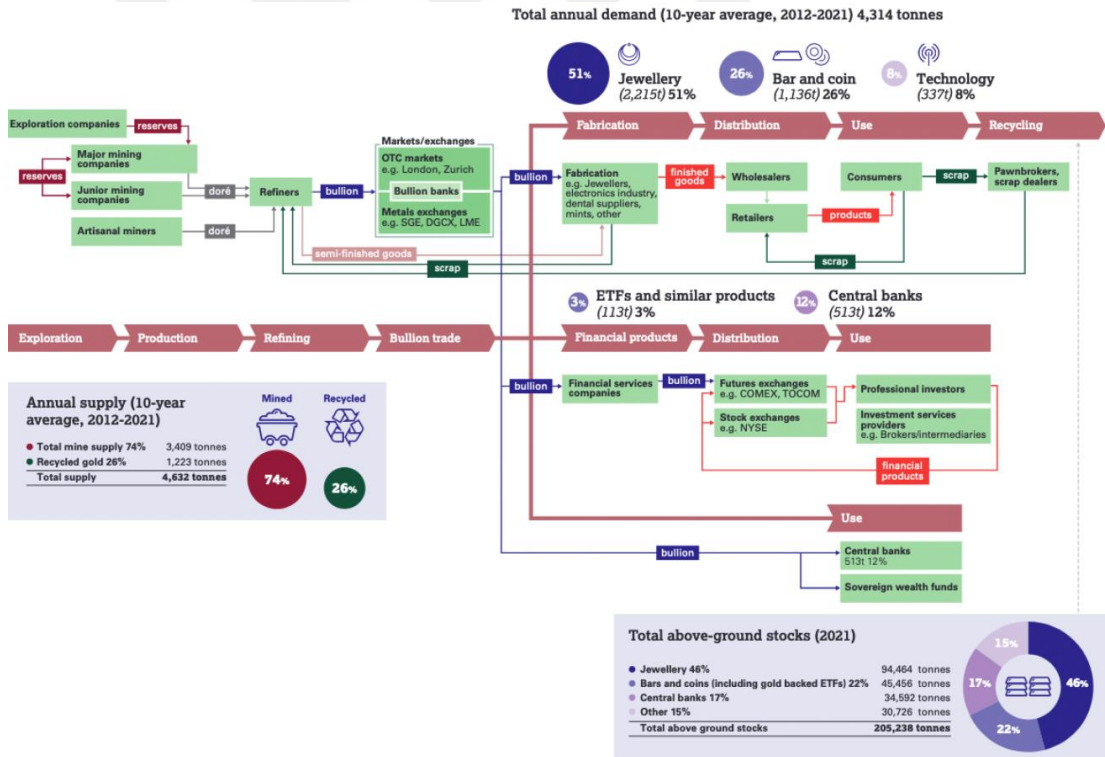
Hindistan, altın için en büyük pazarlardan biridir ve artan refah, talepteki büyümeyi tetiklemektedir. Altın, ülke kültüründe merkezi bir role sahiptir, bir değer deposu, birçok geleneğin temel parçası, statü ve zenginlik sembolü olarak kabul edilmektedir. Ülkenin kırsal nüfusu arasında, altın ile derin bir bağ, bir yatırım olarak mücevherlerin taşınabilirliği ve güvenliğine ilişkin düşünceler bir arada bulunmaktadır. Altın, özellikle Hindu ve Jain kültürlerinde uğurlu olarak kabul edilmekte, kadim kanun koyucu Manu, önemli törenler ve durumlar için altın takıların takılması gerektiğine hükmetmiştir. Hint takvimindeki en önemli tarihlerden biri olan Diwali'nin yanı sıra, ülke genelinde bölgesel festivaller altınla kutlanmaktadır. Altın, daha fazla yaşamsal olayının merkezinde yer almakta, örneğin altın hediye etmek, Hint toplumundaki evlilik ritüellerinin derinden kökleşmiş bir parçası durumundadır, düğünler Hindistan'da yıllık altın talebinin yaklaşık yüzde 50'sini oluşturmaktadır.

Amerika Birleşik Devletleri'nde altın mücevher pazarı, kitlelere yönelik altın satışlarından uzaklaşarak tasarımla ön plana çıkan altın mücevher markalarının büyümesiyle üst düzey bir Rönesans döneminin başladığı söylenebilir. Düğünler bugün ABD'de altın mücevher talebinin önemli bir itici gücü durumundadır. Alyanslar yüzyıllardır Batı Avrupa kültürünün bir parçası olsa da modern Amerika'da altın alyans geleneği, İkinci Dünya Savaşı sırasında, denizaşırı ülkelerde savaşan askerlerin sevdiklerine sevgilerini hatırlatmak amacıyla yüzük takmaları ile başlamıştır. Altın, özellikle gelenekle ilişkili olduğunu düşündükleri veya onlara hayatlarındaki özel bir anı hatırlattığını düşündükleri bir parça satın almak isteyen tüketicilerde iyi bir hatıra uyandırmaktadır. Bu tüketiciler için altının önemli yanı, zaman içinde duygusal ve finansal değeri muhafaza etmesi ve bir sonraki nesle aktarılabilmesi özelliğidir.

Türkiye, modern toplumlarda altının oynayabileceği önemli rolü belki de başka herhangi bir yerden daha çok göstermektedir. Altın, Türk yaşamı tarihine gömülüdür, tüccarlar eski Lidya'da altın sikke kullanımına öncülük etmiş olup ayrıca bugün de ülke ekonomisinde önemli ve yenilikçi bir rol oynamaktadır. Türkiye'nin altın talebi derin bir kültürel mirasla desteklenmekte, düğünlerde ve dini hayatın diğer alanlarında önemli bir rol oynamaktadır. Kuyumculuk sektöründe hem bir takas aracı hem de bir hesap birimidir. Türkiye'nin altın piyasasının kalbi olan Kapalıçarşı'da kiralar genellikle altınla belirlenmektedir. Türk tasarruf sahipleri nesiller boyu enflasyon ve kur zayıflığının tahribatına karşı etkili bir korunma aracı olarak altına yönelmişlerdir.

2.9.3 Altın Piyasalarının Yapısı ve Akımlarına Göre Altın Talebi

Son olarak küresel altın piyasasının yapısını, akışlarını, altın arz ve talebinin kaynaklarını, ticaret hacimlerini, yer üstü stoklarının ölçeğini ve bileşimini Şekil 2.7’de göstererek özetleyecek olursak; 2012-2021 yılları arasında gerçekleşen yıllık ortalama arz miktarı 4.632 ton olup bunun 3.409 tonu yani %74’ü madencilik sektörü tarafından arz edilmektedirken geri kalan 1.223 tonluk arz kaynağını geri dönüştürülmüş altınlar oluşturmaktadır. Yine 2012-2021 yılları arasında gerçekleşen yıllık ortalama talep 4.314 ton olarak gerçekleşmiş, bu talebin %51’i mücevher sektöründen, %26’sı külçe ve altın para sektöründen, %12’si Merkez Bankalarından, %8’i teknoloji alanından ve %3’ü finansal ürünlere yönelik taleplerden müteşekkildir. 2021 itibariyle yaklaşık olarak 205.238 tonluk toplam yer üstü stoklarının 94.464 tonu mücevherlerde, 45.456 tonu külçe altın, altın para ve finansal ürünlerde, 34.592 tonu Merkez Bankalarında ve geri kalan 30.726 ton altın diğer alanlarda bulunmaktadır.



Şekil 2.7: Altının Küresel Arz ve Talebi

Kaynak: Market Structure and Flows, 2022.

2.10 Finansal Sistemde Altının Tarihçesi

Altın tarihte Lidyalılar tarafından basılmasından günümüze kadar geçen süre zarfında günümüzde de hala para olarak kullanılmaktadır. Para olarak kullanılmasından önce sadece elit bir tabakanın tekelinde olan altın, tarih sahnesinde para olarak kullanılmasıyla toplumlarda yaygınlaşmış geçmişten günümüze ödeme sistemlerinin vazgeçilmez bir unsuru haline gelmiştir. Ancak kâğıt para ve zamanla ortaya çıkan dijital para kavramlarının hayatımıza girmesiyle altın daha ziyade uluslararası ortak kabul görmesi nedeniyle birikim aracı ve Merkez Bankalarının rezerv aracı olarak kullanılmaya devam etmektedir.

İlk çağlardan günümüze kadar daha önce değişim yani ödeme aracı sonra ise saklama ve yatırım aracı olarak kullanılan altın, insanlık tarihinin her döneminde değerini korumuştur. Resmi makamlar tarafından damgalanan külçeler ile ağırlığı tescil edilen ve bir ödeme aracı olarak kullanılan altın, günümüzde hala tüm dünyada ortak olarak tanınan ve kabul gören değişim araçları arasında tek olma özelliğini korumaktadır. (Vural, 2003: 6). 15. yüzyıldan 18. Yüzyıla kadar Merkantilist sistemin hüküm sürdüğü dönemde zenginliğin temel unsuru altın olarak kabul görmüş olup ihracatın artmasıyla altın girişinin artacağı böylece ülkelerin zenginlik ve refah seviyelerinin artacağı ön görülmüştür. 1700'lü yıllarda Merkantilist sisteme karşı olarak doğan klasik sistem içinde para arzını altın miktarı doğrudan belirlemiştir. Uluslararası kambiyo rejiminde 18. ve 19. yüzyılda altyapı olarak görülen altın, sonraki dönemlerde Bretton Woods adından bir kasabada ABD dolarına dönüştürülebilir para olarak benimsenerek rezerv para olarak kabul edilmiştir. Bu sistemde 1 ons altın 35 ABD doları ile sabitlenmiş bir fiyat ile bağlanmıştır. Dolara karşı altının değerinin daha da artması ile ABD Merkez Bankası çift altın piyasasını kurmak zorunda kalmıştır. 1971 yılında altın rezervlerinin düşmesi ve ödemeler dengesinin bozulması neticesinde Amerika Birleşik Devletleri'nde doların altın ile olan konvertibilitesinin kaldırılmasına karar verilmiştir. Petrol fiyatlarındaki astronomik yükselişler sonucunda, uluslararası piyasalarda altın mali kaynaklarda oluşan fazlanın yatırıldığı spekülatif bir yatırım aracına dönüşmüştür (Aslan, 1999: 6-7).

Tarih boyunca medeniyetler ve hükümdarlar kendi adlarına altın paralar bastırmışlardır. Zamanla yerlerini yenileri alan bu paralar tarihte belli dönemlerde yürürlükte olmuş mesela Büyük İskender'in madeni parası Helen İmparatorluğu'ndan

Hindistan'a, Mısır'a ve Yunanistan'a kadar birçok ülkede 1,5 asırdan fazla yürürlükte olmuştur. Bununla beraber Roma İmparatorluğu yıkılıncaya kadar Roma İmparatorluğu'nun bastığı paranın saflığı ve ağırlığı değişmeden 7 asır boyunca kullanılmıştır. Bu minvalde tarihi kayıtlara göre Bezant (Roma Parası) en uzun dönem kullanımda yer alan altın para olarak kayıtlara geçmiştir (Bernstein, 2008: 29). Geçmişte altın, hükümdarların hazinelerinde en önemli kısmı oluştururken, günümüz ekonomilerinde bankacılık faaliyetlerinde ortaya çıkan yenilikler ve gelişmelerle zamanla para vazifesini yitirmiş olmasına rağmen, devletlerin ulusal Merkez Bankalarının rezervlerinde vazgeçilmez araçlardan birisi durumuna gelmiştir. Altın 1800'lü yıllarda ulusal rezervlerde çok önemli bir paya sahipken, finans piyasalarında yaşanan gelişmeler ile uluslararası ticaretin her geçen gün artması neticesinde altın yerini zamanla yatırım araçlarındaki alternatiflere bırakmış ancak hala önemini kaybetmemiştir (Vural, 2003: 7).

2.10.1 Merkantilist Dönem

Paranın yerine altının resmi olarak ilk defa kullanıldığı dönem merkantilist dönem olarak bilinmektedir. Avrupa kıtasında 15.yüzyıl ile 18.yüzyıl arasında yaşanan, belirli bir ekonomi politikasını hedef alan sisteme verilen isim Merkantilist Sistemdir. Bu sisteme göre, bir ülkenin sahip olduğu gümüş ve altın miktarı ülkenin zenginlik seviyesinin ölçüsü olarak kabul edilmektedir. Yani bir ülkenin sahip olduğu ne kadar çok altın ve gümüş kaynağı mevcut ise o ülkenin bu oranda zengin olduğu kabul edilir. Eğer bir ülkenin kendi kaynakları yok ise altın ve gümüş kaynaklarını ancak dış ticaret ile elde edebilir. Ülkenin ithalat ve ihracat rakamlarında yani dış ticaret kalemleri arasındaki artı değere yani fazla tutara erişilmesi amaçlanır. Diğer bir ifadeyle, ülkeden çıkan gümüş ve altın miktarının ülkeye giren gümüş ve altın miktarından az olması hedeflenir. Bu istikamette ithalatta ikame politikalar uygulanırken ihracat teşvik edilmiştir (Selik, 1998: 106).

Başka bir ifadeyle de merkantilist ekonomik ve siyasi politikalarla altın karşılığında malların ihraç edilmesi destekleniyor böylece ulusun ekonomik gücünün artırılması amaçlanıyor, hazinelerde tutulan gümüş ve altın miktarlarıyla ticaret kontrol ediliyordu. Bu sistemde ihracatın ithalata üstünlüğüne dayanan bir ekonomik politika izleniyor, devlet tarafından uygulanan kısıtlamalar nedeniyle mal ithalatı çok zor oluyor, yönetmelikler ve yasal kısıtlamalar sebebiyle ülkeden altın ve gümüş ayrılamıyordu (Yolcu, 2010: 7-8). Bu sistem içinde altına sahip olmak bir devlet

politikasıyla benimsenmiş, zenginleşmede tek gösterge olarak kabul görmüştür. Devlet hazinesinde ne kadar fazla gümüş ve altın bulunuyorsa, devletin dışarıdaki gücü de o ölçüde fazla olacaktır. Bu minvalde devletler olabildiğince çok miktarda altın ve gümüş elde etmesi gerekmektedir. Bu yaklaşımda doğal olarak devletleri çatışma noktasına getirmiş, savaflara sebep olmuştur (Alıç, 1985: 11).

Özetle Merkantilizm durağan bir düşünce sistemine sahip olup dünyadaki toplam servetin sabit olduğu ve artırılamayacağı, bir ülkenin karının diğer ülkenin zararı olduğuna inanılırdı. Merkantilist düşünce yapısına sahip yaklaşımla politikalarını belirleyen ülkeler hem siyasal ve ekonomik güç kaynağı oluşturmak hem de savaflara finansman sağlayabilmek amacıyla hazinelerinin kıymetli maden miktarlarını arttırmayı temel amaç ve strateji olarak benimsemişlerdi. Bu yaklaşıma yönelik olarak üreticiler çeşitli teşviklerle ihracata yönlendirilmiş, ithalat ise yüksek vergilerle kısıtlanmaya çalışılmıştır (Savaş, 1998: 137). Üretimin kısıtlı olduğu yıllarda en büyük servet ve zenginlik kaynağının kıymetli metallere sahip olmanın benimsendiği bir çağda, kıymetli metaller için uzun yıllar savaflar süregelmiş olup neticesinde ortaya çıkan büyük finansman ihtiyaçları, merkantilist düşüncenin ortaya çıkmasında etkili olmuştur. Bu doktrinde yoğun bir devlet müdahalesi söz konusudur ve ödemeler dengesinde fazla oluşturarak altın rezervlerini artırmak amacıyla hem dış hem iç iktisadi ve politik eylemler üzerinde durulmuştur (Seyidoğlu, 1996: 13). Bu çerçevede asli zenginlik unsuru gümüş ve altın kabul edilmiş, zenginliğin dışarıya çıkarılması kısıtlanmış ve zenginliğin biriktirilmesi teşvik edilmiştir. Bu ölçüde kıymetli madenlerin kaybedilmemesi amacıyla alınan önlemler neticesinde ulusal seviyede sermaye birikimine zemin hazırlamış ve kapitalizmin ortaya çıkışının koşullarını oluşturmuştur (Şener ve Akman, 1994: 165).

2.10.2 Altın Standardı Dönemi

Gelişmiş ekonomilerde altın standardı 1880'lerden 1.Dünya Savaflına kadar hüküm sürmüştü, bu dönemde yerli parasal otoriteler ile uluslararası parasal sistem için sade bir kural oluşturulmuştu. Bu kurala göre ulusal para biriminin kıymetini korumak için parayı değeri sabit bir altın ağırlığına eşitleniyordu (Bordo, Dittmar ve William, 2022: 5).

Kısaca altın standardını özetlemek gerekirse, paranın değerinin sabitlenmiş miktarda altının değerine bağlanarak oluşturulan sistemdir denilebilir. Altın standardı,

tedavüldeki paraların değerinin belli miktarda altının kıymetine göre sabitlendiği sistem olup, piyasadaki paralar ibraz edildiğinde altın için resmi olarak paraya çevrilebilirdi (Lewis, 2007: 98).

Altın Standardında 3 tür tarih gözlemlenmiştir (Parasız, 2007: 21):

1. Döviz altın standardı: para otoritesi uygulama sahasında bir altın standardına endekslenmiş para ile yerli parayı resmi olarak olmasa da değiştirmektedir.
2. Altının dolaşımına ilişkin standart: Altın sikke basımı durdurulmuş, altın aktif biçimde piyasalarda dolaşım içinde bulunmamaktadır.
3. Altın külçe halinde para otoritelerince satılmak zorundadır.

Altın para sisteminde ya da diğer adıyla altın standardı sisteminde, paranın asıl değerini belirleyen belli ağırlık veya ayarda basılmış altın paralar ya da altın külçelerdir. Netice itibarıyla ödemeler bu paralar ile yapılmakta, madeni ya da kâğıt paralar altın paraya çevrilerek ülkeye altın giriş ve çıkışları sağlanmakta, böylece altının piyasa fiyatı ile kâğıt ya da madeni paranın kıymeti birbiri ile uyum içerisinde tutulmaktaydı. Altın para, temsil ettiği kıymet itibarıyla para biriminin de kıymetini ifade etmekteydi. Bu dönemde ödemeler muhakkak altınla yapılmaz, Merkez Bankası tarafından altın paraya çevrilen ve altın parayı temsil eden banknotlarla da ödemeler yapılabilirdi (Zarakoğlu, 1989: 13).

Klasik iktisat teorisi yaklaşımının altın standardı sistemini tam olarak yansıtmakta olduğu söylenebilir. Bilindiği üzere klasik iktisat teorisi, tam rekabet piyasasının, liberal devlet anlayışının ve paranın ulaşılabilecek son amaç olmadığı yalnızca ödeme için bir araç olarak kabul edildiği bir sistemdir. Bu sistemde uzun vadede, iç ve dış ekonomik denge altının uluslararası para birimi olarak kabul edilmesi ile sağlanabileceği savunulmaktadır. Altın para sisteminde, ülkedeki iç para arzıyla altın rezervlerinin birbirine eşit olduğu sistemdir, yani asıl paranın karşılığında belirli bir ayar ve ağırlıktaki altındır. Para birimleri her bir birimin içerdiği altın miktarına istinaden olduğundan döviz kurları bu nedenle sabit kalmaktadır. Şayet altına olan talep artışı piyasalarda gerçekleşirse darphane piyasalara altın arz ederek altın fiyatlarının artışını önlemekle görevlidir (Yanık, 2008: 12). Bu dönemde altın arzı yeni altın yataklarının da keşfedilmesi neticesinde artmıştır. Artan altın arzının etkisiyle altın, para olarak ekonomik faaliyetlerde kullanılmaya başlanmış ve uluslararası ticari

işlemlerde para standardı ödemeleri gereği altın kullanılmaya başlanmıştır (Green, 1999: 3).

Birinci Dünya Savaşı'ndan önce, fiziksel altın kullanılarak devam eden uluslararası ticaret, altının ihracatı ve ithalatında herhangi bir kısıtlama olmamasıyla birlikte, yerel para birimleri de sabit bir değere endeksli serbestçe altına çevriliyordu. Diğer metallere yapılmış sikkeler ile altın sikkeler değişkenlik göstermekte gümüş sikke kullanan yerler olmasıyla birlikte, dönemin dinamikleri içinde tüm para birimleri dolaylı olarak altına sabitlenmişti. Ancak 1931 yılında bu karmaşık durumun getirdiği sosyal ve ekonomik huzursuzluk ortamı nedeniyle ilk başta Amerika Birleşik Devletleri tarafından ve ardından 1933 yılında diğer ülkeler tarafından bu sistem terk edilmiştir (Cappie, Mills ve Geoffrey, 2005: 347).

Hemen hemen tüm ekonomistler dünya ekonomisine bu dönemin önemli katkılar sağladığı konusunda fikir birliği içindedirler. Fiyatların öngörülebilir ve dengeli olduğu, işsizliğin ve enflasyonun düşük seviyelerde, sanayi üretimi ve gelir artışının tatmin edici olduğu bir dönem olarak tanımlanmaktadır. O dönemi ekonomi tarihçisi Gallarotti şöyle anlatmaktadır; sermaye hareketlerinde anormalliklere pek rastlanılmaz, rekabete yönelik kur manipülasyonları çok ender görülürdü. Uluslararası ticaret rekor artışlar göstermiş, ödemeler dengesinde problemler yok denecek kadar az, sermaye hareketleri çok fazlaydı. Altın standardını benimsedikten sonra askıya alıp sonradan geri dönen ülkeler olmuştur. İlgili altın puanlarıyla orantılı olduğu için döviz kurları oldukça istikrarlı bir seyir izlemiş, uluslararası parasal sisteme olan güven çok üst seviyede olduğu için yatırım davranışlarının hızlıca ve sürekli spekülasyonlarla dengelendiği, uluslararası politika çatışmalarının olmadığı, likidite ortamının bol, intibakların hızlı olduğu bir dönem olmuştur (Rickards, 2022).

Ancak altın standardının çok önemli bir dezavantajı vardı, bir ülkenin sahip olduğu para biriminin altına endekslenmesi, özellikle de ekonomik gelişim para arzına ikame yeni maden yataklarına ulaşma hızına bağlı olarak global altın miktarına bağlı hale gelmişti. Bu sebeple, büyük yenilikler ortaya çıktığı dönemlerde parasal etkinliği olan altının bulunmaması da bir sorun olarak ortaya çıkmıştır. Belirli dönemlerde çıkarılan altın parasal tabanın genişlemesini sınırlandırıcı, ekonomik büyümeyi engelleyici bir etkisi de olmuştur. Diğer bir sorunda, 19. Yüzyılın sonlarından itibaren altın standardını destekleyecek yeterli miktarda altının bulunup bulunmayacağı endişesi, büyük ve yeni altın madenlerinin keşfedilip keşfedilmeyeceği tedirginliği ortaya

çıkılmıştır. Bununla birlikte, yükselmekte olan bir refah seviyesi dünyanın genelinde ortaya çıkan bir tablo iken tüm ülkeler arasında zorlu ekonomik zamanlarda ortaya çıkmış, tüm bu nedenlerle ABD'deki büyük ekonomik buhranın sorumlusu olarakta altın standardı suçlanmıştır. Birinci Dünya savaşının başlarında altın standardı bozuldu ancak savaşın finansmanı için ülkeler yeniden yapılandırma amaçlı enflasyonist politikalarla altın standardına başvurmuştur. Sadece Amerika Birleşik Devletleri savaş esnasında uygulamada altın standardına devam etmiştir. Bu dönemde altına ulaşmak amacıyla altın standardının sağladığı itibara yoğun bir istek bulunmaktaydı. Ancak savaş döneminde ve savaş sonrasında Almanya'da yaşanan hiper enflasyonun savaşın önceki kurlara geri dönmesi imkânsız duruma gelmiştir (Gold Money, 2022).

Büyük Britanya, 1925 yılında Amerika Birleşik Devletleri'nin dünyada tek ekonomik süper güç olmasını istemiyor, bunun için Japonya ve Avrupa Ülkeleri ile beraber Cenova Konferansı'nı düzenleyerek sterlini altına endekslemiştir. Bu müdahaleyle ve dolar para biriminin altına, sterlin para biriminin de hem altına hem de dolar para birimine endekli olduğu yeni bir sistemin ortaya çıkmasına zemin oluşturarak sterlin Avrupa ülke para birimlerine garanti olarak gösterilmiştir. Fakat savaşın ağır faturası ortaya çıkmış dünya ekonomilerinde enflasyonun tetiğine basılmış, savaşın çıkan ülkeler savaşın getirdiği ağır yıkımla eski güçlerini yitirmiş ve çözümünü devalüasyonda bulmuşlardır. Kısa sürede rekabet güçlerini kaybeden Avrupa ülkeleri bu dönemi sürdürememişlerdir. İkinci Altın Standardı dönemi olarak adlandırılan bu dönemde dünyanın tamamını kasıp kavuran ekonomik krize mağlup olmuş ve nihayetinde tarihler 1929 yılını gösterdiğinde yıkılmaya başlamıştır (Bordo, 2015: 70).

2.10.3 Ekonomik Buhran Dönemi (I. ve II. Dünya Savaşı Arası Dönem)

I. ve II. Dünya Savaşı dönemlerini yani 1914 ile 1944 yıllarını kapsayan bu dönemde ulusal paraların birbirine dönüştürülebilme imkânı altın standardı ortadan kalktıktan sonra kalmamıştı. Bu durum ulusları, uluslararası ödemeler sisteminde çift taraflı anlaşmalar yapmaya zorunlu kılmış ve böylece dünya ekonomilerinde çok yanlı denkleştirme sisteminin sonuna gelinmişti. Bu gelişmeler neticesinde dünyadaki ticaret sıkıntılı bir döneme girmiştir (Seyidoğlu, 1999: 541).

Büyük Buhran döneminin en önemli yansıması Avrupa'da bulunan mali kurumların sarsılmaya başlamış olmasıyla mudiler paniğe kapılarak bankalardan paralarını çekmek için yarışa girişince, önce bu ülkelerde para krizleri baş gösterdi. Avrupa

kıtasında ilk başta Credit Anstalt iflas etti ki bu Avusturya'nın en büyük bankasıydı. Ortaya çıkmış olan likidite krizi sonucunda başta Avusturya altına ilişkin kambiyo standardını kullanmayı bırakmıştı. Bankalar mudilere ödemeler yapmak için paraya ihtiyaçları o şiddette artış gösterdi ki mali açıdan daha iyi pozisyonda bulunan İngiltere Merkez Bankası dahi krizden önemli biçimde etkilendi, sterlin yaklaşık bir ayda üç kere kıymetini kaybetmişti. 1931 yılının Temmuz ayında krizin devamıyla Almanya, sonrasında 1931 yılının 19 Eylül'ünde İngiltere altın standardı sistemine son vermişti. Netice itibariyle altın standardına dâhil olan ülkeler İngiltere'ye entegre olarak altın kaynaklarını İngiltere Merkez Bankası'nda bulunduran ülkeler, altın standardına dayalı sistemden otomatik olarak çıkmış oldular. Küresel ölçekte kriz büyük bir domino taşı etkisi oluşturdu ve ABD'den başlayıp Avrupa ülkelerine sıçrayıp tekrar büyük bir dalga ile geri ABD 'ye hasar verdi. Ortaya çıkan panik havası nedeniyle ABD'de bankacılık sistemi büyük itibar kaybederek ciddi zarar gördü. 1932 tarihinde yaklaşık iki bin ABD bankası, mudilerin çektikleri paralar nedeniyle iflas etmişti. Bu yaşananlar, kırılğan dünya ekonomisinin kırılğanlıkları daha da artırmış oldu (Bernstein, 2008: 255).

Özellikle Avrupa'daki güç dengelerinin kökten bozulmasıyla ekonomik krizlerde birer birer patlak vermiş, ülkeler arasında altın standardını benimsemiş olanlardan önce İngiltere bu sistemden zamanla uzaklaşmış, savaş sırasında ortaya çıkan astronomik gider ve maliyetleri karşılamak amacıyla ülkeler altın yerine kağıt parayı tercih eder duruma gelmiş ve sonucunda kontrolsüz bir biçimde kağıt para basılmaya başlanmış, tüm bu yaşananların neticesinde de doğal olarak tüm Avrupa'yı saran enflasyonist bir ekonomik ortam ortaya çıkmıştır (Öz ve Fidan, 2013: 122). Bu döneme ilişkin olarak örnek vermek gerekirse I. Dünya Savaşı'nın başlangıcından bitişine kadar yaklaşık olarak fiyatlar İngiltere'de %300, Amerika Birleşik Devletleri'nde %200 ve Fransa'da %430 artmıştır (Ecks, 1975: 7). I. Dünya Savaşı boyunca Londra'daki altın piyasaları durmuş, eski gücüne kavuşmak isteyen İngiltere bu amaçla savaş sonrası 1917'de hızlı bir şekilde piyasa işlemlerini başlatmış olmasına rağmen, aslında savaşın birçok şeyi değiştirdiği anlaşılmıştır. Dünyanın büyük ekonomik gücü olan İngiltere ve bu gücünden beslenen, altınla eşdeğer kabul edilen sterlin, değerini zamanla kaybetmeye başlamış, İngiltere'nin dünyadaki bu ekonomik liderliğini kaybetmesiyle yaklaşık yirmi yıl içinde bu lider ekonomik gücü yakından takip eden Amerika Birleşik Devletleri'ne kaptırılmış, altının fiyatı ve akıbeti artık New York piyasalarında

belirlenmeye başlamıştır (Seyidoğlu, 1996: 526). Bu durum içinde ülkeler tarafından edinilen en önemli ders ise birbirlerinden bağımsız alınan ve sadece kısa bir döneme çare olacak kararların yerine, ulusların iş birliğine giderek ortak çözüm üretilmesi gerektiğidir (Öz ve Fidan, 2013: 122).

Savaşın getirdiği mali zorluklar sebebiyle, piyasada ağırlığı olan paraların altına olan bağılılığı ortadan kaldırılarak, paraların değerlerinin serbest şekilde dalgalanmaları sağlandı. Fakat birçok ülke yeniden altın standardına geri dönmeyi talep ediyordu. Savaş sona erer ermez de altına yeniden dönüş başlamıştı. Ulusal paralar tekrar altına endekslenirken, savaş öncesindeki kurların aynı şekilde devam etmesi için büyük bir özen gösteriliyordu (Seyidoğlu, 1999: 540). Bu dönemde Belçika, Fransa, Hollanda ve İsviçre altın bloğunu yeniden oluşturmuş, altına bağılılıklarını sürdürmüşlerdi. Almanya bu blokta yer almayıp çok sıkı bir kambiyo rejimini hayata geçirmiştir (Karluk, 1998: 415). Ancak altın standardının yeniden hayata geçirilme denemesi muvaffak olamamıştır. Nedeni ise, altın standardı sisteminin hayatta kalabilmesi için artık gerekli koşullar bulunmuyordu. XX. yüzyılın sosyal ve ekonomik hayatında devlet müdahaleciliği giderek artmış, XIX. yüzyıldaki serbest piyasa ekonomisinden çok farklı koşullar yaşıyordu. Ülkeler gelirin adaletli dağılımı, fiyatlarda istikrar, işsizlikle mücadele, ekonomik kalkınma ve sosyal güvenlik vb. sosyo-ekonomik alanlarda yeni sorumluluklar yüklenmişti. Devletler bu hedeflere ulaşabilmek amacıyla serbest ticarete önemli kısıtlamalar getirmişti. Ulusal paraların arzının dış cari açık ya da fazla olmasının etkilemesi, kendi kendine gerçekleşmenin dışına çıkmıştı. Dış ticaret dengesine ulaşma amacı öncelikli hedef olmaktan çıkmış, bunun yerini dış denge politikası almıştı. Bununla birlikte savaş, Almanya başta olmak üzere ülkeler için tazminat ve dış borç sorunlarını doğurmuş, bu konjonktür de uluslararası sermaye akışının hızını yavaşlatmıştı (Seyidoğlu, 1999: 540-541). Sosyal ve ekonomik hayatta yaşanan tüm olumsuz durumlar ise yeni bir sistemin doğuşuna zemin hazırlamış oldu, bu yeni sistemin adı Bretton Woods sistemiydi (Öz ve Fidan, 2013: 122).

1932'de büyük buhran sona ermişti ama özellikle ABD doları kurunun gelecekteki değeri, bankaların yeniden ödeme krizlerine düşebileceği kaygısını taşıyan Amerikan vatandaşları, yeni başkan seçilen Franklin Roosevelt'in göreve geldiği 1933 tarihine kadar serbest bir şekilde altın biriktirmeyi sürdürdüler. Roosevelt tarafından 5 Nisan 1933 tarihinde çıkartılan kanun hükmünde kararname ile Amerikan vatandaşlarının

altın para, sertifika ya da külçe bulundurmaları özetle altın saklamaları yasaklanmıştı. Bu yasaya istinaden tüm Amerikan vatandaşları ellerindeki tüm altın varlıkları 25 günde yani 1 Mayıs tarihine dek ons tutarı 20,67 dolardan ABD Merkez Bankası'na teslim etmesi gerekiyordu. Elinde belirtilen sürenin sonunda altın olanların cezası söz konusu dönemdeki para ile on yıla kadar hapis ve on bin ABD doları para cezası olarak belirlenmişti (Sennholz, 1975: 92).

2.10.4 Bretton Woods Sistemi'nin Ortaya Çıkışı

Avrupalı ülkeler II. Dünya Savaşından sonra kendilerini büyük mali sıkıntıların içinde buldu, dünyada ticari işleyişin yeniden gelişmesi ve ekonomilerin yeniden inşa edilmesi o dönemlerde temel ekonomik problemlerin başında gelmiştir. Savaştan sonra Amerika Birleşik Devletleri'nde Bretton Woods adında bir kasabada 44 ülkenin temsilcilerinin katılımlarıyla bir toplantı organize edilmiştir. Katılımcı ülkelerin tümü, 1929 ekonomik buhranının neden olduğu sıkıntılardan kurtulmayı, devalüasyonların önüne geçen yepyeni bir sabit kur sistemi ile rekabetçi ve yoğun ticaret seviyesine ulaşmayı amaçlamışlardır. Savaştan hemen hemen tüm dünya ülkeleri etkilenmiş, birçok ülke adeta enkaza dönmüş, yakılıp yıkılmış bir haldeyken, dünya bu durumun nasıl düzeltileceğini, ülkelerin birbirlerine olan borçlarını nasıl ödeyecekleri, likidite sorunlarına nasıl çözümlerin getirileceği ve belki de en büyük hasarı alan Avrupa ülkelerinin yeniden nasıl imar edileceğine ilişkin kaynağın, nereden ve nasıl temin edileceği gibi hususlar bu toplantının ana maddelerini oluşturmuştu (Pekcan, 1998: 25).

Ancak 1944 yılında gerçekleştirilen Bretton Woods toplantısının detaylarına bakıldığında genellikle Amerika Birleşik Devletleri'nin düşüncelerinin ve önerilerinin hâkim olduğu bir çatı altında uluslararası yeni bir para sisteminin oluşturulması kararının alındığı görülmektedir. Bu sistemin temelleri ABD dolarına ve dolardan da altına bağlı olan bir para modeliydi. Gerçekleştirilen bu toplantıların neticesinde bugünde ismini sıkça duyduğumuza yeni iki örgüt kuruldu. Bunlar Uluslararası Para Fonu ve Dünya Bankası'ydı. IMF'nin temel kuruluş misyonu uluslararası mali disiplinleri ve ilişkileri düzenlemekken, Dünya Bankası'nın ana kuruluş misyonu, gelişmemiş ülkelere ekonomik yardımlar sağlayarak gelişmelerine destek olmak, savaşta büyük ölçüde hasar alan Avrupa Ülkeleri'nin ekonomilerini tamir etmelerine ilişkin kaynak oluşturmaktı. Bretton Woods Konferansı'nda alınan kararla kurulan IMF, 1946 yılında hayata geçmiş, sabit kur sisteminin ayarlanabileceğini öngörmüştü.

Bu sebeple Bretton Woods olarak isimlendirilen sistem ayarlanabilen sabit kur mekanizması olarak da anılmıştır (Seyidoğlu, 2003: 11). Böylece altına yönelik ilk uluslararası anlaşma 1944 yılında IMF'nin kuruluşuyla yapılmış, IMF'nin kuruluşuyla altın yeni kurulan uluslararası para sisteminin merkezine yerleşmiş oldu. Üye ülkelerin fon ile ilgili olan aidatlarının yüzde 25'ini altın ile ödemesi zorunlu hale getirmesi şartıyla IMF'nin kaynaklarını kullanmasına izin verilmekteydi. Üye ülkeler, IMF'in belirlenen bir marjla altını sabit bir fiyattan alıp satmak zorunda bırakılmışlardı. Böylece altın nihai rezerv aracı durumuna gelmişti. IMF'ye üyeliklerin artması ve bu zorunluluklar, 1975 yılında fona ait altın varlıkların 153 milyon ons miktarına çıkmasına sebep olmuştur (Ware, 1999; 232).

Ayarlanabilir sabit kur modeline dayanan Bretton Woods sistemi ya da diğer ismiyle IMF (Uluslararası Para Fonu) sistemine göre Amerika Birleşik Devletleri'nin haricindeki tüm üye ülkeler, ulusal para birimlerinin değerini ABD dolarından tanımlamışlar, ABD doları da 1 ons = 35 dolar olacak şekilde altına bağlanmış oldu. Yani her ulusal para birimi 1 dolar kuruna ve 1 dolar kuru da sabit bir fiyattan altına endeksli olduğundan ulusal para birimleri tabi olarak ayrıca altın pariteleri durumuna gelmiş (Pekcan, 1998: 25), paritelerin yalnızca +/-%1 oranında bir sınır içinde dalgalanmalarına müsaade edilmişti (Özbek, 1981: 19).

Sistem dünyanın genelinde dolar kıtlığı olduğu için 1950'li yıllarda başarılı bir şekilde ABD tarafından yönetilmiştir. Ancak 1960'lara gelindiğinde ABD'de dış ticaret açıklarının artması neticesinde dolar rezervleri sisteme üye ülkelerde artmış ve bunların neticesi olarak dolara olan itimat giderek azalmıştır (Seyidoğlu, 2003: 12). 1961'de iktisadi olarak en kuvvetli 8 ülkenin Merkez Bankası Bretton Woods Sistemi'nde ciddi bir değişime gitmişler, bir fon kurarak doların değerini azaltan olaylarda bu ülkeler arasında iş birliğini sağlamayı amaçlamışlardı (Moffith, 1983: 33). Yaşanan bu gelişmeler sonucu, sekiz büyük Avrupa ülkesi ile Amerika Birleşik Devletleri'nin katılımı ile Londra Altın Fonu kurulmuştur. Bu fonun kurulmasının en önemli nedeni ise o dönemde Londra'daki altın borsası dünyanın en büyük altın borsası konumundaydı ve bu fonlarla spekülatif altın talepleri karşılanıp, İngiltere Merkez Bankası'nın gerçekleştireceği altın satışlarına destek olmaktı. Burada temel hedef ABD dolarına olan itimatı tekrar oluşturarak, 1 ons = 35 dolar olacak şekilde altının özel piyasalardaki fiyatını sabit tutmak amaçlanmaktaydı. Ancak Amerika

Birleşik Devletleri'ndeki altın rezervlerinin giderek azalması sonucu Londra Altın Fonu 1968 yılına gelindiğinde dağılmak durumunda kalmıştı (Seyidoğlu, 2003: 13).

Bu gelişmeler neticesinde altın paritesi de Londra Altın Fonu başarı gösteremeyince ikili yapı şekline gelmiştir. Bu yapıda dolar ve altın arasında oluşturulan parite hem piyasa fiyatı hem de resmi otorite tarafından belirlenmekte olan bir yapıya ulaşmıştır. Altının piyasalardaki fiyatı bu modelde arza ve talebe istinaden şekillenecekti. Ortaya çıkan bu gelişmeler neticesinde Japon Yeni ve Alman Markı'na istinaden ABD doları ve altın aşırı derecede değer kazanmıştı (A.g.e.).

Modelin bir zorunluluğu olarak Amerika Birleşik Devletleri parasını devalüe edemiyor, ödemelerde fazlası olan Fransa, Japonya, Almanya vb. ülkeler ise para birimlerinin revalüasyonları sonucu ABD dolarını dolaylı olarak devalüe ediyordu. Ancak anılan ülkeler duruma karşı çıkmış, 1971'de Camp David anlaşmasında alınan kararlar ile ithalattan alınan gümrük vergileri arttırılarak yerli tüketim vergileri azaltılmıştır. Amaç Amerika Birleşik Devletleri'nden yapılan ithalatı azaltarak dış ticaret açıkların kapatmaya yönelik bir yol izlenmiştir. Alınan kısıtlayıcı bu kararlar neticesinde ticaretine sekte vurulmasını istemeyen Amerika Birleşik Devletleri, daha sonra sisteme üye ülkeleri, para birimlerinin değerlerini belirli bir oranda yükseltmesi hususunda ikna etti ve Smithsonian anlaşması Aralık 1971'de imzalanarak ABD doları diğer sisteme üye ülkelerin para birimlerine göre yüzde 9 oranında devalüe edilmiştir. Böylece 1 ons altın = 38 dolar olacak şekilde yeniden eşitlenerek altının ABD doları karşısındaki konvertibilitesine son verilecek bir değişikliğe gidilmiştir. Bununla beraber üye ülke ulusal para birimlerinin dolar kuruna göre dalgalanmasına yönelik sınır $\pm 2,25$ düzeyine çıkarılmıştır. Ancak alınan bunca önleme rağmen ABD dolarından kaçış durdurulamamakta, bununla beraber üye ülke para birimlerine ise talep artarak sürmüştü. 1973'de spekülâtif ortam devam ederek ABD doları yeniden baskı altına girmiş, 1973'ün Şubat ayında ABD doları ikinci defa %5 oranında devalüe olmuştur. Altının fiyatı tüm bunların neticesinde 38 dolar seviyesinden 42,2 dolar seviyesine çıkmıştır. Avrupa'daki ülkeler kendilerine ait para birimlerine olan bu aşırı talebi karşılayamamış, 1 Mart 1973 ile 16 Mart 1973 arasında iki hafta boyunca borsaları kapatmak zorunda kalmışlardır. Avrupa ülkeleri borsaları tekrar açıldığında ise para birimlerini sabit kurdan birbirlerinin para birimlerine endekslediler ve para birimlerini ABD doları karşısında dalgalanmaya bıraktılar. Bütün bu gelişmeler neticesinde 1973 yılında Bretton Woods Sistemi yıkılmıştır (A.g.e.: 14).

Genelde devalüasyon fiyatların aşırı derecede düşmesiyle başvuru olan bir çözüm olmakla birlikte devalüasyon ne şekilde bir finansal çözüm ki tüm ekonomik sorunlara iyi gelmekte sorusu akıllarda bir soru işareti oluşturmaktadır. Ulusal paralar çok ciddi değer kaybettiğinden devalüasyonlar genellikle isteksiz, hatta zorlama ile yapılmaktadır. Esasen devalüasyon temelde bir şekilde devletin iflası sonucu yeni bir başlangıç yapacağına ilan etme yöntemidir. ABD'nin 1971 ile 1973 yıllarındaki devalüasyonları işte bu türden devalüasyonlardı. Ancak bilinçli yapılan bir devalüasyon fiyatlarda yükselişe sebep olur ve tabii ki bunu gerçekleştirenler toplumun büyük çoğunluğu tarafından asla affedilmez ve bir dolandırıcı gibi anılmasına neden olurlar (Sennholz, 1975: 115).

2.10.5 Altın Kambiyo Sistemi

Bretton Woods anlaşması neticesinde doğan ve altın standardının gelişmiş hali olarak tanımlanan sisteme Altın Kambiyo Sistemi adı verilmekteydi. Bu iki sistem arasında ki en temel fark, altın kambiyo sisteminde uluslararası rezerv aracı olarak altın ile beraber konvertibl ulusal para birimleri de kullanılmış, bu şekilde altından tasarruf sağlanmıştır. Bretton Woods anlaşması ile Altın Kambiyo Sistemi başlamış, sistemin kökeninde uluslararası ödemelerde rahatlama sağlamak amacıyla uluslararası ödemeler için kullanılacak rezervlerin artırılması için altından tasarruf edilmesi düşüncesi bulunmuştur (Alıç, 1985: 21). Altın Kambiyo sistemine ilişkin temel nitelikler genel hatlarıyla aşağıdaki şekilde özetlenebilir (James, 1996: 116-124);

- Altın para tedavülde kullanılmıyor sistemde yalnızca banknot veya kâğıt para tedavül aracı olarak kullanılmaktadır,
- Altının yalnızca dış ödemelerde kullanım oranı kısıtlı biçimde devam etmekte bunun yanında hem iç ve hem de dış işlemlerde kullanılmıyordu, ama altın ile para arasındaki bağ hiçbir suretle ortadan kalkmamaktadır,
- Altın kambiyo sisteminde; sağlam bir para biriminin altına tahvil yetisiyle var olması, bu para birimine bağlı olarak diğer ülkelerin para birimlerini tedavüle sunması ve nihai olarak da para olarak kullanılmakta olan banker ülkelerin paralarının uluslararası ödemelerde altınla tamamıyla konvertible olması gerekmekte, banker ülke para birimini elinde bulunduran 3. taraf ülkeler, bu paraları talep ettikleri zamanda banker ülkelere vermek suretiyle altına dönüştürme olanağına sahiptir. Bretton Woods sistemi içinde, banker ülkenin parası ABD doları, banker ülkede Amerika Birleşik Devletleri seçilmiştir.

- Banker ülke konumundaki Amerika Birleşik Devletleri'nde altının alım-satımı yasaktır,
- Amerika Birleşik Devletleri'nde bulunan tüm altınlar, ülkenin rezervi konumundadır.
- Amerika Birleşik Devletleri, mevcut altın stoklarını arttırması ya da para/altın oranını değiştirmesine endeksli para arzını artırabilmektedir,
- Amerika Birleşik Devletleri'nde vatandaşlarının elinde bulunan dolarlar altına konvertibl değildir. Bu şekilde, ABD vatandaşlarının altın fiyatlarının yükselebileceğine yönelik tahminler ile spekülatif hareketlere kalkışması engellenmiş olmaktadır,
- Amerika Birleşik Devletleri tarafından rezerv olarak tutulan altının artış hızı, paranın da artış hızını belirlemektedir,
- Altın para hacmindeki artışın yavaşlaması halinde, uluslararası rezervler ile altın paranın başlangıçta sahip olduğu hız ile artabilmesi için altın/para oranın düşürülmesine ihtiyaç duyulmaktadır.

Temel nitelikleri yukarıda belirtilen altın kambiyo sisteminin yararlı tarafları ile birlikte bazı sorunları da beraberinde getirmekteydi. Bunlardan ilki, para ihtiyacıyla paralel bir biçimde altın stokunun değişmemesi; ikinci husus ise paranın bedelinin pahalıya gelmesiydi. Altın kambiyo sistemi, altına endeksli rezerv modellerinin sonuncusu olarak tarihe geçmiş, 1970'li yılların ilk çeyrek dönemine kadar birçok sorunu birlikte getirmesine rağmen işleyişini sürdürebilmiştir.

2.10.6 Bretton Woods Sistemi'nin Yıkılışı

1944'de gerçekleştirilen uluslararası para anlaşmasıyla hayata geçen Bretton Woods Sistemi, en iyi döviz kuru ve en hızlı ekonomik gelişmelerin yaşandığı zamanlar olarak bilinmektedir. Bu mekanizma vesilesiyle döviz kuru uzunca bir dönem sabit kalabilmiş, uluslararası ticaret artmış ve enflasyon azalmıştır. Ayrıca bu dönem gelişmiş ülkelerin de milli gelirlerini en seri şekilde arttırmalarını sağladıkları dönem olmuştur (Bordo & Eichengreen, 1993: 5). Bretton Woods mekanizması 1955 yılına değin muvaffak olmuş, bununla birlikte dünyada ticaretin de büyümesine katkısı olmuştur. Ancak sistemde olan bazı zayıf noktalar da sistemin hızlı bir biçimde yıkılmasına neden olmuş, Amerika Birleşik Devletleri'nin dış ödemeler dengesinin açık vermesi sonucu da bu açıklarını dolar basarak kapatmaya çalışması sistemin yıkılışındaki en önemli faktör haline gelmiştir (Dinler, 2004: 531).

15 Ağustos 1971 tarihinde anahtar para olarak kullanılmakta olan dolar uluslararası bir rezerv aracı olabilme niteliğın kaybetmiştir. Rezerv aracı şeklinde kullanılmakta olan para ile altının bağıının kopması üzerine, anahtar para konumundaki doların altın ile konvertibilitesi de sona ermiştir. Tüm bu gelişmeler sonucunda uluslararası parasal sistemde yeni bir döneme geçilmiş, bu dönem yeni aktörlerini piyasalar kendi koşulları ile kendi belirlemiştir (James, 1996: 116-124).

Diğer üye ülkelerde giderek artan dolar rezervlerine bağılı olarak, ABD'nin de dış ticaret açığının büyümesiyle, dolara olan güven zamanla sarsılmaya başlamış, bu güven bunalımı neticesinde diğer ülkelerde, ABD'nin tanıdığı altın dolar konvertibilitesi sürecinin sonuna geldiğı beklentisi oluşmuştur. Netice itibariyle spekülátörler altın fiyatlarında yaşanabilecek artışlardan kar elde etmek isteyerek alım satımlarını hızlandırmışlardır. Spekülátörler, ABD'de giderek eriyen altın stokları ile eninde sonunda doların devalüe olacağıının bilinciyle Londra Altın Borsası'ndan altın alım miktarlarını arttırmaya başlamışlardır. Bu duruma yönelik birçok önlem alınmaya çalışıldıysa da spekülátör sürekli altın alımını sürdürdüler. Altın dolar konvertibilitesi artan altın fiyatlarıyla korunamaz duruma gelerek doların devalüasyonu gerçekleşmiş oldu. Ayrıca Bretton Woods Sistemi'nde, sisteme üye olan ABD dışındaki diğer ülkeler ihracat gerçekleştirerek dolar rezervlerini artırabilirken, ABD ise uluslararası rezerv aracı olarak tutulan dolardan çok düşük bir basım maliyeti ile ithalatının finansmanını sağlamış, doğal olarak bu durumda diğer üye ülkelerin sistemi sorgulamasına yol açmıştı (Küçükahmetoğlu, Çeştepe ve Tüylüoğlu, 2005: 115-116).

Bir ülke kendi para birimini, belirlenmiş bir parite ile yabancı para birimlerine endekli olarak sabitlemesi sabit kur sistemi olarak tanımlanmakta, bu şekilde yapılan bir sabitleme ile kur bir süre değışmeyen bir değerde tutulabilmesi sağlanmış olur. Şayet sabit kur sisteminin uygulandığı ekonomide enflasyon oranları yüksek ise bu sabitleme işlemineticesinde ekonomide karaborsa ortamının doğmasına yol açar, ithalatta yaşanan artışlar sebebiyle ülke aleyhine cari işlemler dengesi bozulur ve netice itibariyle ülke para biriminde büyük bir devalüasyonun yaşanması beklenen bir sonuç haline gelir. İşte bu nedenle altın para sistemindeki gibi Bretton Woods Sistemi'nde de otomatik işleyen bir dış ticaret denkleşme düzeni olmadığı için dış ticaret dengesini sağlayabilmek ancak devlet yönetimlerinin gerçekleştireceğı kur düzenlemeleri ile mümkün hale gelebilmekteydi. Ancak bu sistemde ülkeler kur yoluyla dış ticaret açıklarını kapatamadıkları için dış ticaret denkleşmesini gerçekleştirmek büyük bir

probleme dönüşmüştü. Sürekli kur ayarlamalarına gitmek sabit kur sistemi kullanıldığından mümkün değilken, bununla beraber uzun vadelerle yüksek oranlarda kur düzenleme çalışmaları yapılıyordu. IMF'in müsaadesi çerçevesinde gerçekleştirilen yüksek oranlarda devalüe işlemleri neticesinde ekonomik ve siyasi istikrarsızlıklar patlak vermeye başlamıştı. Bretton Woods Sistemi içinde kullanılmakta olan sabit kur rejimi nedeniyle, dış ticaret açığı oluşan ülkelerde dış denkleme probleminin tüm sorumluluğu verilirken, dış ticaret fazlası vermekte olan ülkelere hiçbir yükümlülük getirmeyen sistemin de yıkılışı kaçınılmaz olmuştur (Eğilmez ve Kumcu, 2006: 199).

Ayrıca Bretton Woods Sistemi'nde daha önce de belirtildiği gibi, dünyadaki mevcut likidite dolara ve altına bağlı olup, başka bir ifadeyle uluslararası ödeme süreçlerinde dolar ile altın ana rezerv aracı olarak başroldeydi. Üretimi kısıtlı olan altının aynı zamanda endüstri gibi farklı alanlarda da kullanılması, dolar para birimini çok daha önemli bir ödeme aracı durumuna getirmiştir. Altın arzının kısıtlı olmasından dolayı dünyadaki likidite dolar kuruna, tabii olarak Amerika Birleşik Devletleri'nin tekeline girmiştir. Amerika Birleşik Devletleri'nde gün geçtikçe artmakta olan ödemeler dengesinde yaşanan açıklar neticesinde dolar altın karşısında zayıflamış, böylece dolar kurunun değer kaybetmesi giderek hızlanmıştır. Diğer ülkelerin arz ettikleri dolar kurlarını Amerika Birleşik Devletleri altına dönüştürmek zorunda olduğundan, diğer ülkelerin Merkez Bankalarında dolar rezervleri git gide artmış ve Amerika Birleşik Devletleri'ndeki altın stokları zamanla azalmaya başlamıştır. Böylece sistem üye diğer ülke ulusal para birimlerinin bağlı oldukları dolar kuru resmi kıymetini muhafaza etmekte zorluk yaşamaya başlamış ve yaşanan bu gelişmeler neticesinde Bretton Woods Sistemi'nin zayıflayarak yıkılışına zemin olmuştur (Küçükahmetoğlu, Çeştepe ve Tüylüoğlu, 2005: 115).

Öyle ki ticaret hayatı gitgide daha kötü bir duruma gelmiş ve ABD artık yolun sonuna gelmişti. Kısa vadeli yükümlülükler 1971 yılında bahar ve yaz dönemlerinde kaygı verici bir seviyeye ulaşmıştı. Alınan tüm önlemlere rağmen dolardan altına kaçış engellenememiş ve sonunda 15 Ağustos 1971'de ABD başkanı Nixon bir açıklama yapmış, artık bundan sonra ABD doları ile altın arasında sabitlenen paritenin geçerli olmadığı ve bu dönemden sonra hazineler ile Merkez Bankaları dolar kuru karşılığında altın ödenmesi yapmayacağını tüm dünyaya resmen ilan ederek duyurmuştur. Sistemin sürdürülmesi amacıyla yapılan son müdahalelerde de muvaffak olunamamıştır

(Sennholz, 1975: 120). Netice itibariyle, 1944 yılında ortaya çıkan ve dünya ekonomilerinde yaklaşık 29 yıl boyunca damga vuran Bretton Woods sistemi başlıca gelişmiş ülke para birimlerinin serbest bir şekilde dalgalanmaya bırakılması ile 1973 yılı Mart ayında fiilen sona ermiştir (Bordo, Owen ve Schwartz, 2011: 65).

2.10.7 Bretton Woods Sistemi'nden Sonraki Dönem

Bretton Woods sisteminin etkin olduğu dönem boyunca çok değişiklik göstermeyen altın fiyatları bu dönemin yıkılışından sonra çok büyük dalgalanmalar yaşayarak inişli çıkışlı bir seyir göstermeye başladı. Böylelikle altın dikkat çekici bir yatırım aracına dönüşmüş, tarihler 1976'yı gösterdiğinde altın fiyatları artık serbest olduğu için resmi fiyatların çok üstüne gelmiş, sisteme üye ülke Merkez Bankaları da mevcut rezervlerini oluşan bu serbest pazar fiyatlarıyla uyumlu fiyatlardan değerlendirme fırsatına ulaşmışlardır (Yanık, 2008: 19).

Bretton Woods Sistemi'nden sonraki dönemde ortaya çıkan enflasyon nedeniyle 1972'den 1980'e kadar ülkelerin çoğunda yatırımcılar altına meylederek altın yatırımı yapmaya başlamışlardır. Tasarruf sahipleri enflasyonun negatif etkilerinden kurtulmak için tasarruflarını özellikle 1974'ten itibaren düzenli bir biçimde artan altına yönlendirmeye başlamışlardır. Bununla birlikte petrol fiyatlarında yaşanan artışlar neticesinde de Arap ülkeleri de borsa yatırım araçlarına yönelmiş böylece altına olan talep önemli bir artış sergilemiştir. Altın fiyatların yaşanan bu istikrarlı yükselişler karşısında, enflasyondan etkilenmemek için yatırımcılar tasarruflarını yine altına yönlendirmeyi sürdürmüşlerdir. Bretton Woods Sistemi'nin hüküm sürdüğü dönemde sürekli bir biçimde baskı altında zapt edilen altın fiyatları spekülasyon işlemlere açık duruma gelmesi sonucu tasarruf sahipleri de vadeli altın piyasalarında işlemlerini yapmaya başlamışlardır. Böyle bir ortamda piyasalarda altın fiyatlarının artacağına ilişkin genel kanı hâkim olduğundan altına olan talep artarak devam etmiş altın alımları artmış ve böylece tasarruf sahipleri tarafından vadeli altın işlemleri de kabul görmüştür. Netice itibariyle altın fiyatlarının gelecekte yükseleceğini tahmin etmekte zorlanmayan yatırımcılar vadeli altın alımı yaparken, fiyatların düşeceği görüşüne sahip yatırımcılar da vadeli olarak altınlarını satmaya başlamışlardır (Pekcan, 1998: 30-31).

Bu dönemde dünya piyasalarında faiz oranlarında yaşanan istikrarsızlıklar da altın talebinde artışa neden olmuş, serbest piyasa şartlarında dalgalanan altın fiyatlarıyla

vadeli işlem piyasaları da hareketliliğini sürdürmüş futures, forward ve opsiyon işlemlerinin artmasıyla altın belki de en önemli spekülasyon ve yatırım aracına dönüşmüştür. Altın, piyasalarda farklı türden işlemlerde kullanılabilir hale gelmiş, külçe bankaları ile altın üreticilerinin piyasalar üzerinde etkisinde ciddi bir artış yaşanmış ve böylece yatırım portföyleri de bu pazarda yerlerini almışlardır (Yanık, 2008: 19).

Uluslararası Para Fonu (IMF), para tahtından altını indirmek amacıyla ABD'nin de destekleri ile ilk önce 1967 yılında Rio de Janeiro'da gerçekleştirilen yıllık toplantıda özel çekme hakları adı verilen, karşılığı altın olmayan ve yalnızca üye ülkelerin vaatlerine dayanan bir uluslararası para birimi oluşturulmuştur. 1974 yılında özel çekme hakları adı verilen bu para biriminin değerlendirilmesi, altından ve dolardan koparılmış, üye ülkelerin uluslararası ticarete yer alan paralarına istinaden ağırlıklandırılmış paralardan meydana gelen yapay bir para birimi olacak şekilde belirlenmiştir. IMF, 1975 yılında altın varlıklarını satarak, bu satışlardan elde ettiği hasılatın bir kısmını az gelişmiş ülkeye destek amaçlı hibede bulunmuştur. Tarihler 1 Nisan 1978'i gösterdiğinde IMF, üye ülkelere paralarının kıymetini belirlerken altını referans göstererek belirlemelerini yasaklamıştır. Bu sırada ABD'de vatandaşlarının altın alım satım yasağını kaldırmış, elindeki mevcut altınları da bazı dönemlerde ihale usulüyle satmaya başlamıştır. Bu şekilde, altın parasal fonksiyonundan resmiyette tamamen uzaklaştırılmış, kambiyo borsalarından kovulmuş, diğer herhangi bir maden gibi emtia borsalarına düşürülmüştür (Bulutoğlu, 1984: 235).

IMF'in uluslararası para sisteminden altını silmek için gerçekleştirdiği bu girişimi, doları altına karşı devalüe etme çabalarının başarısız olması, uluslararası yeni bir para sistemini kurma gayretleri ve özellikle Amerika Birleşik Devletleri'nin açığını, Avrupa ülkelerinin altın cinsinden ödeme girişimleri izlemiştir. Alınan bu kararlar, üye ülke ekonomilerinin altın işlemlerini resmi olarak belirlenen fiyattan sürdürmeleri koşulunu ortadan kaldırmış ve üye ülke ekonomilerindeki para birimlerinin altına sabitlemesini engellemiştir. Altının parasal sistemin dışına atma planlarının bir devamı olarak, kısmi olarak piyasalara yapılan satışlar ile kısmen de kotalarıyla ilintili bir biçimde üyelere belirlenen miktarda altın verme yöntemiyle, fona 153 milyon ons ağırlığındaki altının 50 milyon onsunun elden çıkartma talimatı verilmiştir. Tabii ki bu girişim, uluslararası toplulukta altının daha önce olduğundan daha da geniş bir biçimde yaygınlaşmasına zemin hazırlamış ve hatta ülkelerin çoğunda altın piyasasına girebilmek için özel bir ilgi ortaya çıkarmıştır. Kendilerine verilmiş olan altını az

sayıda ülke satma eğilimi göstermiş ve altın ülkelerin stoklarında muhafaza edilmeyi sürdürmüştür. Tüm yaşanan enflasyonist baskılara ve bununla birlikte alınan önlemlere karşı altın, neredeyse tüm ülkelerin Merkez Bankalarının ve hazinelerince rezerv enstrümanı olarak kullanımını sürdürmüştür (Güvenç, 2006: 115).

2.10.8 Yeni Bir Başlangıç: Serbest Altın Piyasaları Dönemi

Bretton Woods Sistemi'nin yıkılması ve ardından dolar kurunun altın ile artık konvertibl olmamasıyla Uluslararası Para Fonu dünyada önemli bir rol üstlenerek mali sistemde uluslararası koordinasyonu oluşturmayı sürdürmüştür. Bununla birlikte IMF, üye ülkelerde uygulanan döviz kuruna yönelik politikaları da izlemeye başlamıştır. Belirli koşullara uymaları şartıyla üye ülkeler, dalgalı döviz kuru sistemi ve sabit döviz kuru sisteminin arasındaki talep ettikleri döviz kuru sistemini de hayata geçirmeleri konusunda özgür tutulmuşlardır. Bu şekilde uygulamada farklı döviz kuru sistemlerinin kullanılmasına izin veren bir yapı hayata geçirilmiştir. Bretton Woods Sistemi'nin yıkılmasından sonra birçok ülke sabit kur sistemini bırakıp serbest kur sistemine geçmiş, böylece sermaye hareketlerini uluslararası düzeyde kısıtlayıcı düzenlemeler de azalmıştır. Ayrıca 1970'lerde yaşanan petrole dayalı krizler neticesinde OPEC üyesi ülkeler ciddi miktarda fon biriktirmiş ve bu biriken fonların gelişmiş ülkelerin finansal sistemlerinde değerlendirilmesi sonucu uluslararası piyasalara aktarılmıştır. Aynı zamanda birçok ülke finansal piyasalarını geliştirmek için bankacılıkta da regülasyona yönelmiştir. Tüm bunlar 1970'lerde uluslararası finansal piyasaların genişlemesine neden olmuştur (DPT, 2000: 34).

1980'lerdeyse küreselleşme finansal sistemlerde de hızlanmış, sanayileşmiş ülkelere sonra gelişmekte olan ülkelere de uluslararası sermaye hareketleri ve dış ticaret işlemlerini kısıtlayan kural setlerinin serbestleşmesi beraberinde bilgisayar teknolojileri ve iletişim alanında yaşanan gelişmeler ve bankacılık sistemi dışında bulunan diğer finansal kuruluşların da faaliyete geçmesi neticesinde sermaye hareketlerinde uluslararası hız ve büyük hacim kazanılmıştır. Sermaye hareketlerinde yaşanan bu gelişmelere paralel şekilde finansal piyasalarda yapılan işlem hızları ve hacimleri de artış göstermiştir. Bretton Woods Sistemi'nin yıkılmasından sonra yaşanan bu dönemde döviz kurlarının, faiz oranlarının ve diğer finansal araçların da fiyatları önemli dalgalanmalara maruz kalmaya başlamıştır. Bu nedenle uluslararası piyasalarda işlem gören altın fiyatlarında ciddi dalgalanmalar yaşanmıştır (A.g.e.: 35).

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

PARA VE SERMAYE PİYASALARI

3.1 Finansal Piyasalar Kavramı

Ekonomilerde finansal piyasalar, tasarrufu bulunan kişi veya kurumların bu tasarruflarını daha verimli bir biçimde değerlendirerek katma bir değer yaratacak kişi veya kurumlara aktarılmasında aracı olan sanal veya fiziki her tür ortam olarak ifade edilmektedir. Finansal piyasalarda fonları talep ya da arz eden taraflar arasında gerçekleştirilen işlemler bir belge ile yapılmaktadır. Bu nedenle kıymetli evrak olarak isimlendirilen belgelerin alış satışının yapılmakta olduğu piyasalara finansal piyasalar denilmektedir, finansal piyasalar para ve sermaye piyasalarına göre daha kapsamlı olan, para ve sermaye piyasalarını da içine alan bir kavramdır (Ceylan ve Korkmaz, 2004: 1).

3.1.1 Finansal Piyasaların Amacı

Finansal piyasalarda zaman, fırsat, kazanç, bilgi, işlem gibi birçok maliyet bulunmaktadır. Şeffaf, iyi işleyen ve kuralları olan bir finansal piyasada yatırımcılar hileli, hatalı veya yanlış bilgilerden dolayı eksi maliyetlere katlanmak durumunda kalmaz ve piyasaya güvenmeye devam ederler. Bununla beraber finansal piyasada rekabet, düzenleyici kurumlar, araçlar ve otoriteler vb. yapıların bulunması halinde yatırımcıların piyasadaki risk algısı da pozitif olarak artacağından sistemin, piyasanın fonksiyonelliği sağlanabilecektir. (Parasız, Başoğlu ve Ölmezoğulları, 1999: 18-19).

Yani finansal aracılarnın asli görevi, fonları toplayarak, tasarruf sahiplerine hızlı nakde dönüşen finansal varlıklar ile gelir sağlayarak riski dağıtırlar, yatırımcılar ile tasarruf sahiplerinin arasında vade anlamında bir denge oluşturarak maliyetlerini düşürmekte, bu şekilde de fon transfer işleminin verimliliği artırılarak tasarruf etmeyi, sermaye birikimi oluşturmayı, ekonomik kalkınmayı ve yatırım yapmayı desteklemiş olurlar (Kargı, 1998: 30). Finansal piyasaların yerine getirdikleri adımlar; tasarrufların hacmini artırma, likitide desteği sağlama, ödeme kolaylıkları getirme, servet biriktirme, kredi kullandırma, risk kontrolü ile yönetimi ve politika meydana getirme olarak özetle adlandırılabilir (Güner, 2019: 17).

Genel olarak ekonomik yapı içinde finansal sistemin önemi ve etkinliği ile finansal piyasaların rolü yakından ilişkilidir. Finansal piyasalarda meydana gelebilecek bir değişim tüm finansal sisteme etki edebileceği gibi benzer biçimde finansal sistemde meydana gelebilecek bir değişim de finansal piyasalar üzerinde önemli etkiler yaratabilir (Afşar, 2004: 16).

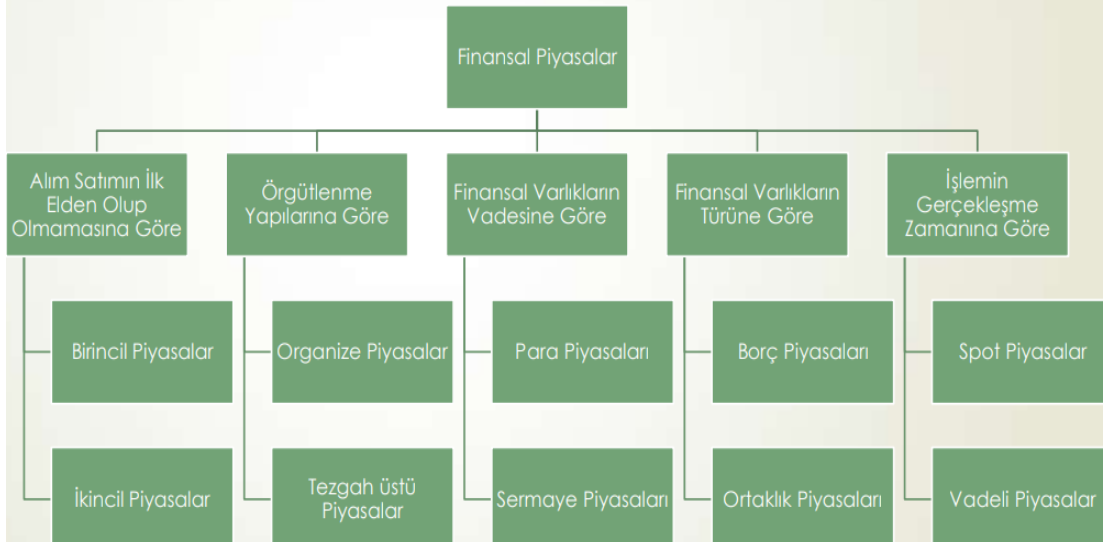
Ekonomik büyüme ile finansal piyasalardaki gelişmişlik düzeyi arasında geçen sebep sonuç ilişkisine ilişkin tartışmaların köklü bir geçmişi vardır. Adam Smith, İngiltere’de ticaretin artmasında yaşanan gelişmelere ilişkin ilk nedenin bankacılık faaliyetlerinin oluşturduğunu desteklemiştir. İktisadi büyüme ile finansal gelişmişlik düzeyi arasında ortaya çıkan ilişki kabul edilmekte ancak hangisinin sebep hangisinin ise sonuç olduğu uzun zamandır tartışılmaktadır. Finansal gelişmeler iktisadi büyümenin nedenini oluşturmaktadır tezini, arz öncülü görüş savunmaktayken, iktisadi büyüme finansal gelişmenin nedeni olduğu tezini, talep takipli görüş savunmaktadır. Ancak yapılan çalışmalar bu nedensellik ilişkisinin tek bir unsura bağlı olmadığını, değerlendirilen ülkelerin iktisadi yapılarında bulunan farklılıklara istinaden değişik neticelere ulaşılmıştır (Öztürk, Darıcı ve Kesikoğlu, 2011: 54).

Finansal piyasaların diğer piyasalardan ayrılan en temel niteliği, diğer piyasalarda mallar ile hizmetlerin takası söz konusu iken, finansal piyasalarda ise finansal varlığın takası söz konusudur. Böylece finansal piyasaların tamamının fon sunması ile yatırımcıların da bu fonlardan faydalanmasının sağlanması şeklinde ekonomik bir işlevi mevcuttur. Bireylerin ve kurumların sağladıkları tasarrufların sisteme tekrar dönmesi ile finansal sistemin kaynağı oluşmaktadır (Parasız ve Yıldırım, 1994: 3).

3.1.2 Finansal Piyasaların Sınıflandırılması

Finansal piyasalar bazı özellikleri baz alınarak sınıflandırılabilir (Demirez, 2022: 6):

- Birincil ve ikincil piyasalar: Alım satımların ilk elden olup olmaması durumuna uygun olarak,
- Organize ve tezgâh üstü piyasalar: Örgütlenme durumlarına ve yapılarına uygun olarak,
- Para ve sermaye piyasaları: Finansal varlıkların vadesine uygun olarak,
- Borç ve ortaklık piyasaları: Finansal varlıkların türüne uygun olarak,
- Spot ve vadeli piyasalar: İşlemlerin gerçekleşme zamanına uygun olarak.



Şekil 3.1: Finansal Piyasaların Sınıflandırılması

Kaynak: Demirez, 2022: 7.

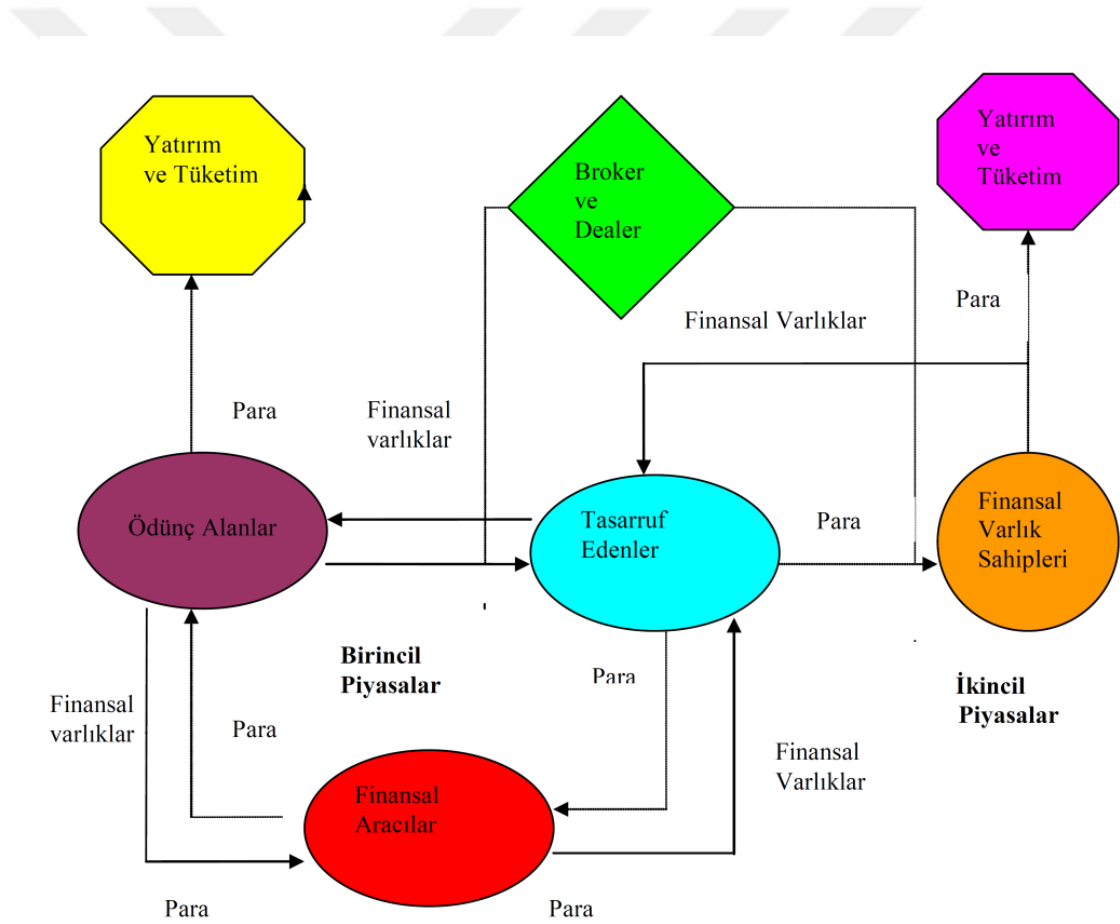
Tablo 3.1: Finansal Piyasaların Sınıflandırılması

FARKLAR	PARA PİYASALARI	SERMAYE PİYASALARI
SÜRE	Kısa süreli fonların arz ve talebinin kesiştiği pazardır	Uzun süreli fonların arz ve talebinin kesiştiği pazardır
İŞLEV	Geçici nitelikteki nakit sorununun giderilmesi için başvurulur	Net işletme sermayesi ve sabit yatırım gereksinimi için başvurulur
KAYNAK	Fon kaynakları süreklilik göstermeyen; vadesiz, resmi ve ticari mevduatlardır	Fon kaynakları süreklilik gösteren gerçek tasarruflardır
ARAÇ	Fon alışverişinde kullanılan enstrümanlar, ticari senetlerdir	Fon alışverişinde kullanılan enstrümanlar; pay senetleri, tahviller vb. menkul değerlerdir
GETİRİ	Kısa vadeli fon alışverişi söz konusu olduğundan risk ve dolayısıyla getiri oranı düşüktür	Uzun vadeli fon alışverişi söz konusu olduğundan risk ve dolayısıyla getiri oranı yüksektir

Kaynak: Demirez, 2022: 17.

3.1.3 Finansal Piyasaların Çalışma Prensibi

Finansal piyasaların çalışma prensibi, piyasa mekanizmasının temelinde fon talebinde bulunanlar ile fon arzı sunanlar oluşturmaktadır. Finansal kurum ve kuruluşlar (aracılar), yasal düzenlemeler ve finansal araçlar olarak dört ana unsur bulunmaktadır. Finansal sistem ya da finansal piyasalar, fonları fazla olan taraftan alarak fonları eksik olan tarafa verimli, hızlı ve güvenilir bir şekilde geçişine aracılık etmekte olan bir mekanizma olarak açıklanabilir. Finansal piyasalar bununla birlikte tasarruf edilen kaynakların yatırımlara dönüşmeye yönelik çok önemli bir vazifeyi üstlenmekte, aynı anda ekonomilerde makro ve mikro belirleyici durumunda bulunmaktadır (Demirez, 2022: 189-190).



Şekil 3.2: Finansal Piyasaların Çalışma Prensibi

Kaynak: Afşar , 2007: 190.

Finansal piyasaların işleyişine en temel örnek finansal kurumlar, daha özelde bankalar verilebilir. Bankalar ekonomilerde büyümenin finanse edilmesi amacıyla gerekli tasarrufları destekler, teşvik ederek fon toplar ve bu fonları transfer ederler. Bu şekilde

tasarrufların harekete geçirilmesi ile birlikte, finansal kuruluşlar ve bankalar ekonomilerdeki kaynakların etkinliğini ve verimliliğini etkileyen finansal sisteminin ayrılmaz bir parçası konumundadır. (Kaufman ve Kozner, 1996: 78).

3.1.4 Finansal Piyasaların İşlevleri

Finansal piyasaların, ekonomide bulunan kısıtlı kaynakların tahsis edilmesinde çok değerli bir rolü vardır. Kişilere ya da kurumlara farklı finansal menkul kıymetleri ya da finansal araçları alıp satma fırsatı oluşturarak birçok işlevi yerine getirmektedir. Yatırımcılar ile tasarruf sahipleri arasında fonların harekete geçmesine yönelik aracılık faaliyetlerini yerine getirir ve menkul kıymetlerin fiyatlarının belirlenmesinde destek olur (Functions of Financial Markets, 2022).

Tasarruf sahiplerine ait sermayelerin verimli alanlara yönlendirilebilmesi amacıyla tasarruf sahipleri ile borçlanan tarafları bir araya getirmek suretiyle tasarruf sahiplerinin aldıkları riske istinaden elde ettikleri getirileri azami seviyeye taşımak finansal piyasaların ana fonksiyonu olduğu söylenebilir. Finansal aracı kuruluşlar, tasarruf sahipleri ile borçlananlar arasında bir köprü oluşturarak, bir menkul değer diğerine dönüştürülmesine yardımcı olmaktadır. Örnek olarak vadesiz bir mevduata dayalı olarak daha uzun vadeli bir ipotekli kredi kullanılması verilebilir. Bu dönüşümler sayesinde tasarruf sahiplerinin fonları daha etkin bir hale gelmiş olur. Tasarruf sahipleri de çeşitli piyasalarda getiri beklentisinin analizi konularında uzman finansal aracılardan kendileri namına karar almalarını talep edebilirler. Bu aracı kişi veya kuruluşlar risk dağılımında, bilgileri işlemede ve nihayetinde yatırımlarda yapacakları analizlerde, pozisyonlarından ötürü kapsam ve ölçek ekonomilerinden faydalanarak verimli yatırım kararları almaktadırlar (Kaufman ve Kozner, 1996: 79).

Fon talep edenler ile fon tasarrufu olanlar arasında gerçekleşen aktarımlarda vadeler ve miktarlar arasında uyumsuzluklar olabilmektedir. Genel olarak fon tasarrufu olup arz edenler kısa vadelerde geri dönüşler beklemekteyken fon talep edenlerin ihtiyaç duyduğu kaynaklar uzun vadeli olmaktadır. Ya da fon tasarrufu olup arz edenlerin sisteme dahil ettiği miktarlar küçük olabilmekteyken, fon talep edenlerin gereksinim duyduğu kaynağın miktarı çok daha büyük olabilmektedir. Bu durumlarda finansal piyasaların alt unsurları yani kurum ve kuruluşları hem vade hem de miktarlarını arz ve talebe göre optimize etmektedirler (Yay, 2012: 36).

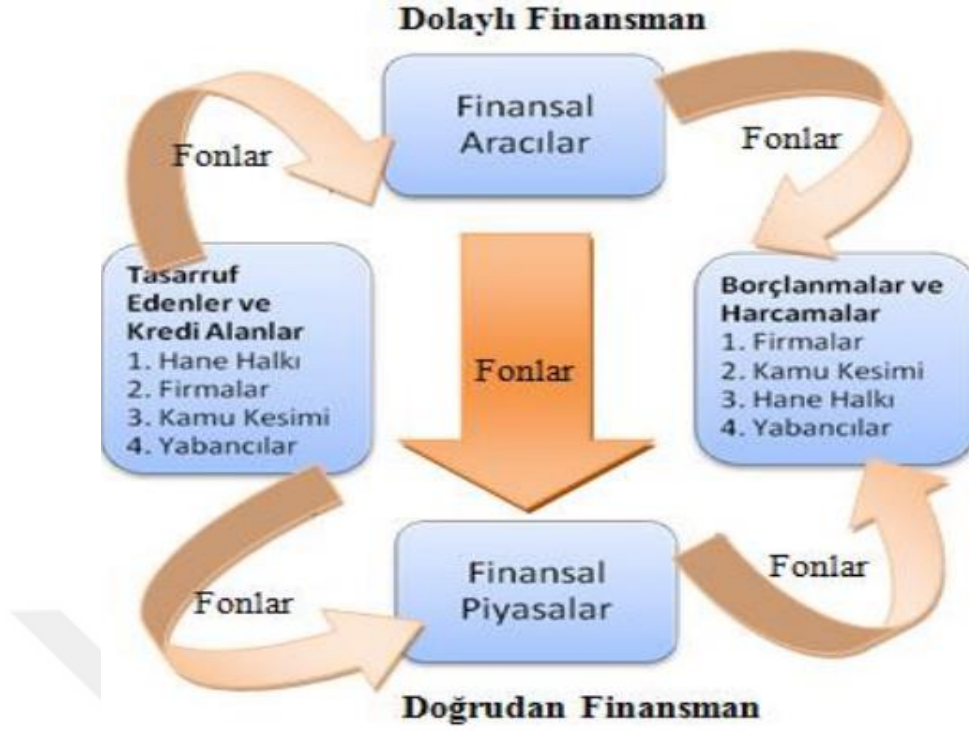
Tasarrufların yatırıma dönüşmesini sağlamak da finansal piyasaların en temel işlevi olarak tanımlanabilir. Finansal sistemde yer almakta olan finansal piyasalar, tasarrufu teşvik ederek sermayeyi birikimle oluşturmak ile fonları verimli kullanmanın sağlanmasına yönelik iki ana işlevi bir arada yerine getirmektedir. Ekonomilerde büyümenin sağlanması, tasarrufların artırılması, bu tasarrufların üretken, etkin ve verimli yatırımlara sevk edilmesiyle gerçekleşebilmektedir. Tasarrufların da etkin ve verimli yatırımlara yönelebilmesi de tabii olarak doğru işleyen bir finansal sistem vasıtasıyla sağlanabilmektedir. Finansal piyasalar tasarrufların arttırılmasını sağlamaya yönelik tasarruf sahiplerine vade ve risk gibi farklı nitelikte araçlar sunmaktadır. Finansal piyasalar aracılığı ile tasarruf sahipleri finansal araçlara yatırım yapmakta böylece finansal piyasaların servet biriktirme işlevi yerine gelmekte, bu teşvik edici döngü ile de tasarrufların arttırılması sağlanmaktadır (Parasız, Başoğlu ve Ölmezoğulları, 1999: 17).

Finansal piyasalarının temel işlevlerinin neler olduğu sorusunun cevabını özetlersek, farklı finansal araçların fiyatının belirlenmesinde yardımcı olarak, fiyatların tespitini, fonların harekete geçmesini, farklı yatırımcılara gerçeğe uygun değerlerden kendi finansal araçlarını satma ya da satın alma fırsatı veren çeşitli işlevleri mevcuttur. Finansal Piyasaların bu işlevlerine kısaca değinecek olursak (Functions of Financial Markets, 2022);

- Fiyat Tespiti: Finansal piyasalarda alıcılar ile satıcılar arasında işlem görmekte olan çeşitli finansal araçların fiyat tespiti işlevini yerine getirmektedir. Finansal araçların finansal piyasalarda işlem gördüğü fiyatlar, piyasalardaki arz ve talep tarafından yani piyasa güçleri aracılığı ile belirlenmektedir. Böylece finans piyasaları, hem finansal varlıkların hali hazırda bulunan stokları hem de yeni ihraç edilecek finansal varlıkların fiyatlarının belirlenmesinde aracılık yapmaktadır.
- Fon Seferberliği: Finansal enstrümanların finansal piyasalarda işlem gördüğü fiyatların belirlenmesi ile birlikte yatırımcıların yatırmış olduğu fonların beklenen getirisi de finansal piyasalardaki katılımcılar aracılığı ile belirlenmektedir. Yatırımcılarca talep edilen ya da beklenen getiri oranı ile fon arayışında olanların motivasyonu birbirine bağlıdır. Yalnızca finansal piyasaların fon seferberliği işlevi sebebiyle, yatırımcılardan alınabilecek fonlar ile kredi verenler arasında toplanan fonların ihtiyacı olanlara tahsis edilmesi sayesinde artırılabilmesi,

yatırımcıların tasarruflarının seferber edilmesinde motivasyon kaynağı oluşturmaktadır.

- **Likidite:** Finansal piyasaların likidite işlevi, piyasanın çalışma saatlerinde herhangi bir zamanda yatırımcılara piyasalarda hâkim finansal araçlarının gerçeğe uygun fiyat ya da değer ile satış imkânını sunmaktadır. Finansal piyasaların likidite işlevinin olmaması halinde, piyasalarda bu varlıkların satılmasına yönelik olarak yatırımcılar gerekli koşullar oluşana değin finansal enstrümanı ya da finansal menkul kıymeti istemese de elinde tutmak zorunda kalmaktadır. Böylece yatırımcılar finansal piyasalarda menkul kıymetlerini kolayca satarak nakde çevirmekte ve likidite sağlamaktadırlar.
- **Risk Paylaşımı:** Yatırımların sorumluluğunu alan ile bu yatırımlara yatırım yapanların ayrı olmaları nedeniyle finansal piyasalar, risk paylaşımı işlevini yerine getirmiş olur. Yani finans piyasaları aracılığıyla risk, yatırımı üstlenen taraftan bu yatırımlar için fon sağlayan tarafa aktarılarak paylaşılmış olur.
- **Kolay Erişim:** Finansal piyasalar, tasarruf sahiplerinin fonlarının artışı, yatırımcıların da getiri elde etmesini isterler. Finansal piyasalar böylece, potansiyel satıcı ve alıcıya kolayca ulaşarak, her iki tarafın da paradan ve zamandan tasarruf etmelerini sağlar.
- **Bilginin Erişiminin Kolaylaşması, İşlem Maliyetlerinin Azalması:** Finansal piyasalarda, menkul kıymetler alınıp satılırken ya da işlem yapılırken farklı bilgilere ihtiyaç duyulmaktadır. Ancak finans piyasaları, bu süreçlerde ek bir maliyet getirmeden her tür bilgiye erişimde yardımcı olmakta, böylece işlemlerin maliyetini düşürmektedir.
- **Sermaye Oluşumu:** Finansal piyasalar, sermaye oluşumlarına destek olan, yatırımcılara yeni tasarrufların aktarıldığı kanalları oluşturmaktadır.



Şekil 3.3: Finansal Sistemde Fon Akışı

Kaynak: Miskhin, 2001: 21.

3.2 Para Piyasaları

Para piyasaları, vadeleri 1 yıldan kısa olan fonların karşılaştığı piyasalara verilen isimdir. Bu piyasalarda para, 1 yıldan daha kısa bir süre için işlemlere konu olmaktadır. Para piyasaları sermaye piyasalarından vadenin kısa olması nedeni ile ayrılmaktadır. Para piyasalarında vadesi 1 yıldan kısa olan piyasa araçlarına, hazine bonosu, vadeli mevduat fonları ile interbank fonları, ciro edilebilen mevduat sertifikaları ve repolar yani geri satın alım sözleşmeleri örnek verilebilir. Vadelerinin kısa olmasının getirdiği avantaj ile bu varlıklar kolayca nakde dönebilme özelliğine sahiptirler (Ceylan ve Korkmaz, 1998: 5). Para piyasası enstrümanları, daha yaygın bir işlem ağına sahiptirler, bu nedenle sermaye piyasası göre daha likit kabul edilirler. Bununla beraber kısa vadelerinden dolayı para piyasası enstrümanlarının fiyat hareketleri de daha kısıtlı olduğundan, sermaye piyasası araçlarına göre para piyasası araçları daha güvenli sayılırlar (Güngör, 2009: 19).

Piyasanın ihtiyaçlarına yönelik olarak para politikasının hayata geçirilmesine yönelik muhtelif enstrümanları bulunmaktadır. Bunların neredeyse tamamı etkilerini ekonomide görülebilen para politikası enstrümanlarıdır. Para piyasası enstrümanları ile piyasalarda para ile kredi hacmi arasındaki bağ yönetilmeye çalışılmaktadır.

Tasarruf sahiplerinin paraları ile kredilerin arasındaki bağı yönetilmesini şu şekilde açıklayabiliriz; ana hatları ile tasarruf sahipleri fonlarını bankalara yatırarak mevduat hesabı açmakta ve bu kaynakların da bankalar tarafından ihtiyaç sahibi taraflara kredi olarak vermesi sürecidir. Bunun dışında en önemli para piyasaları enstrümanı hazine bonolarıdır. Hazine bonolarının neredeyse hiç ödenememe riski bulunmamaktadır. Para piyasası enstrümanlarının muhakkak aktif ikincil piyasaları mevcuttur. Bu araçları bonolar, repo işlemleri, Euro dolarlar ile banka kabulleri takip etmektedir Para politikası enstrümanlarının nitelikleri gereği ekonomik koşullara uygun bir şekilde çok kısa bir vadede değiştirilebilme ve uygulanabilme özelliğine sahiptirler (Orhan ve Erdoğan, 2002: 57-70). Para piyasalarında vadelerin kısalığı sebebiyle bu piyasalarda alışverişe konu olan borç enstrümanlarının arz fiyatlarında dalgalanma çok yaşanmamakta, bu sebeple para piyasası enstrümanlarının riskleri kısıtlıdır (Parasız, 2009: 90).

3.2.1 Para Piyasalarının İşleyişi

Para piyasalarında, geçici nakit açığı olanlar ile geçici nakit fazlası bulunanların bir araya geldiği piyasalardır. Sermaye piyasalarının işleyişi ile para piyasalarının işleyişi arasında bazı benzerlikler söz konusudur. Sermaye piyasalarında, sermaye piyasası enstrümanı ihraççısı ve bununla direk karşılaşılan tezgahüstü piyasa ya da organize piyasa varken; para piyasalarında paranın piyasada el değiştirdiği, fiili piyasalar anlam kazanmaktadır. Para piyasaları çok kısa vadelerde kaynak kullanımına yönelik ve bir teminatın karşılığında fonların el değiştirdiği bir biçimde işlemektedir. Para piyasalarına, alacak ile harcamalarının aynı miktarda ve eş zamanlı olmaması sebebiyle gereksinim duyulmaktadır (Broaddus, 2002: 13).

Para piyasalarındaki yatırımcılar esas olarak likidite, güven ve faiz geliri kazanacakları fırsatlar aramaktadır. Bu piyasalardaki yatırımcılar riske karşı özellikle duyarlıdırlar. Para piyasalarında işlemler hem dolaylı hem de doğrudan finansman metoduyla yürütülmektedir. Yani geliri fazla olanlar gideri fazla olanlara direk borç verebilmekte, ayrıca tasarruf fonlarını mali aracı kurumlara yatırarak da dolaylı finansmana kaynaklık edebilmektedirler. Bu minvalden hareketle kişileri, bankalar ve finansal kurumları, para piyasalarının temel kurumları biçiminde sıralamak mümkündür. Para piyasalarında fonların arz edenlerden talep edenlere geçmesi, çekler ya da kısa vadeli bonolar gibi enstrümanların kullanılmasıyla aktarılırlar (Eğilmez ve Kumcu, 2006: 219).

3.2.2 Para Piyasası Enstrümanları

Para piyasalarının kendine özgü enstrümanlarının olduğunu söyleyemeyiz. Fakat ortaklık ilişkisi bulunmayan enstrümanlar yani arz ve talebin karşılaştığı, kısa vadeli piyasaların varlığı göz önüne alındığında para piyasalarında repo işlemleri ve hazine bonusu gibi doğrudan borçlanma enstrümanlarının kullanıldıklarını söyleyebiliriz. Genellikle para piyasalarının enstrümanlarının yüksek seviyede güvenli olmaları ile tanımlanabilirler. En yaygın olarak üç aylık ya da daha kısa vadeli olmakla beraber, vadeleri bir günden bir yıla kadar değişiklik göstermektedir. Bu piyasa araçlarının çoğu aktif ikincil piyasalarda vadesinden önce satılabilmektedirler (Broaddus, 2002: 14).

Para piyasalarındaki enstrümanlar, kısa vadeli finansman ihtiyaçlarında kullanılmakta olup aşağıdaki şekilde sıralayabiliriz (Demirez, 2022: 23):

- Banknot
- Hazine Bonusu
- Banka Kabulü (Teminatı)/Bonoları
- Repo/Ters Repo-Geri Satın Alım Sözleşmeleri
- Finansman Bonusu
- Ticari Senetler (Çek/Bono/Police)
- Kredi Kartları
- Mevduat Sertifikası
- Varlığa Dayalı Menkul Kıymetler

Türkiye’de, işlem hacimleri ile çalışma prensipleri değişiklik gösteren para piyasalarını aşağıdaki gibi özetleyebiliriz:

- Merkez Bankası Piyasası
- Bankalararası Piyasalar
- Takasbank Piyasası

3.3 Sermaye Piyasaları

Sermaye piyasaları, orta ve uzun vadelere sahip ödünç verilebilecek durumda olan fon kaynaklarının, menkul kıymetlerin alımı ve satımı, böylece tasarruf sahiplerinden alarak yatırımcılara aktarılmasına ortam oluşturan mekanizmadır, diğer bir ifade ile tasarruf sahipleri, yatırımcılar ve bu tarafların arasında fonların akımına aracılık yapan

bankalar, finansal kurumlar, yatırım fonları ve yatırım ortaklıkları vb. aracı kurumlar ile yardımcı kuruluşlardan meydana gelen modern finansman sistemine verilen isimdir (Kara, 1990: 1).

3.3.1 Sermaye Piyasalarının İşleyişi

Orta ve uzun vadelere sahip fonların arz ve taleplerinin kesiştiği bu finansal piyasaları diğer piyasalardan ayırt etmek için iki ana kritere bakılır. Bunlardan birincisi vade olup, sermaye piyasalarında genel itibariyle vadenin bir yıl ya da bir yıldan uzun olduğu kabul edilmektedir. Diğer bir fark ise fon aktarımına ilişkin mekanizmadır, yani sermaye piyasalarında fon aktarımı doğrudan, kesin bir ayırım olmamakla birlikte para piyasalarında ise genellikle fon aktarım dolaylı yollardan yapılmaktadır. Doğrudan fon aktarım mekanizmasının işleyiş prensibinde fon arz edenler fon talep edenleri bilmektedirler. Doğrudan aktarım mekanizmasına bir örnek verecek olursak, ihraç edilen hisse senedi ile kaynak sağlamak diyebiliriz (Sancak, 2011: 330).

Bu minvalde diyebiliriz ki para piyasaları ile kıyaslandığında sermaye piyasaları daha kalıcı etkiler yaratan piyasalardır. Nedeni, ülke içinde bulunan minimal düzeyde ve dağınık olarak bulunan tasarrufları menkul kıymetler alınmasına sevk ederek sermaye birikiminin artmasına aracı olmakta, tek başına etkisi bulunmayan tasarrufların yatırıma dönüşmesinde toplu bir biçimde büyük etkiler yaratmasına zemin hazırlamaktadır. Fonlarını arz edenler tarafından bakıldığında; tek başına düşük kazanç getirecek bir menkul kıymet satın alınması yerine, birleşerek daha fazla getirisi olan bir menkul kıymet satın alabilme imkânı sunmaktadır. Böylece fonların uzmanlaşmış, profesyonel, daha tecrübeli ve bilgi birikimi olan kişiler, kurum ya da kuruluş tarafından yönetilmesine imkân sağlamaktadır. Bu türdeki piyasalarda genellikle birden çok ortaklı ve halka arz edilmiş işletmelerin bulunmasından dolayı fonların bu tür piyasalara sevk edilmesiyle, başta ülkede bulunan işletmeler desteklenmiş ve nihayetinde ülke ekonomisine katma değer sağlanmış olmaktadır (Ersoy, 2012: 69-91).

3.3.2 Sermaye Piyasalarının İşlevleri

Bir ülkenin kalkınmasına yönelik gerekli şartların belki de en önemlisi üretken yatırımların ülke içinde arttırılmasıdır. İşte sermaye piyasalarının iktisadi kalkınmaya ana etkisi, tasarruf edilen fonları üretken yatırımlara yönlendirmesi ve bu tasarrufların ulusal gelir içindeki payını arttırmasıyla ortaya çıkmaktadır. Etkin ve gelişmiş şekilde

faaliyette olan sermaye piyasalarının ekonomiye sağlamış olduğu katma değerler ile fonksiyonlarını aşağıda gibi sıralamak m¼mk¼nd¼r (Kara, 1990: 6):

- Likiditesi y¼ksek ve g¼venli olan finansal enstr¼manların daha ¼nce yatırım yapma fikri olmayan tasarruf sahiplerine sunularak yatırım yapmaya teşvik ederken, yatırım yapan tarafı da yatırımlarını artırmak i¼in y¼nlendirmektedir,
- Sermaye piyasaları, minimal tasarrufların bir araya gelerek b¼y¼k yatırım projelerinin hayata ge¼mesini sağlamaktadır,
- Sermaye piyasaları, tasarrufların verimsiz alanlarda değerlendirilmesi ya da atıl Şekilde elde tutulmasını engellemektedir,
- Sermaye piyasaları, sermaye ve satın alma g¼c¼n¼n dolaşımda yer almasında ¼nemli bir rol edinmektedir,
- Sermaye piyasaları, y¼ksek montanlı yatırımların pazarlanabilmesine imk¼n sağlayarak likidite oluşturmaktadır,
- Sermaye piyasaları, menkul kıymet sahiplerinin sahip oldukları kıymetleri paraya ge¼irme imk¼n¼ sağlayarak piyasalardaki tehlikelere karşı riski minimize etmektedir,
- Sermaye piyasaları, servetin belirli bir z¼mrede toplanmasının ¼n¼ne ge¼erek k¼¼k tasarrufu bulunan yatırımcıların korunmasını sağlamakta ve b¼ylelikle m¼lkiyetin tabana yayılmasında ¼nemli bir rol oynamaktadır,
- Sermaye piyasaları, sermaye birikimine imk¼n sağlayarak tarıma dayalı ekonomilerin sanayi ¼retimine dayalı ekonomilere d¼n¼řmesine ortam hazırlamaktadır.

Sonuç olarak, temel ¼ncelięin bireysel yatırımcıların sermaye piyasalarında korunması ve bilgiye ulaşmalarında yaşadıkları zorlukların asgari seviyeye d¼ř¼r¼lmesi olmalıdır. B¼ylece g¼ven duygusunun temelini oluşturduğu, bilginin de simetrik bir Şekilde dağıldığı, etkin Şekilde ¼alıřan sermaye piyasaları yaratılmış olacaktır (Karasioğlu ve Taner, 1998: 133-134).

3.3.3 Sermaye Piyasası Enstr¼manları ve Kurumları

Sermaye piyasası enstr¼manları denildiğinde akla ilk gelenler hisse senetleri ve tahvillerdir. Ancak tabi ki sermaye piyasası enstr¼manları yalnızca bunlarla sınırlı değildir. Bilindiği üzere bir yıldan fazla vadesi olan finansal enstr¼manlar d¼nyadaki ekonomilerde genellikle sermaye piyasası enstr¼manları olarak tanımlanırlar. Ama

öncelikle bu kavramın içeriğini netleştirmemiz için her ülkenin kendi sermaye piyasalarına ilişkin mevzuatına bakmamız gerekmektedir. Sermaye Piyasası Kurulu'nun 29 Nisan 1992 tarihli 3794 sayılı Kanun'da yapılan değişikliğe istinaden, Sermaye Piyasası Aracı deyimi eklenmiştir. Yapılan bu değişiklikten önce ilgili Kanun'da menkul kıymetler, menkul kıymetler dışında kalan kıymetli evraklar ile ihraç edenin mali yükümlülüklerini içeren ve mali değerleri temsil eden evrak olarak tanımlanmıştı (Akbulak ve Akbulak, 2004: 21).

Sermaye Piyasası Enstrümanları (Demirez, 2022: 40):

- Hisse Senedi (Pay Senetleri)
- Hisse Senedi Benzerleri (Katılma İntifa Senedi ile Kar Zarar Ortaklığı Belgeleri,)
- Gelir Ortaklığı Senetleri
- Tahvil
- Hisse Senediyle Değiştirilebilir Tahvil
- Tahvil Benzerleri (Kar iştirakli tahvil, rüçhan haklı tahvil)
- Kira Sertifikaları
- Kıymetli Maden Bonoları
- Gayrimenkul Sertifikaları
- Yatırım Fonu Katılma Belgeleri
- İpoteğe Dayalı Menkul Kıymetler
- Türev Araçlar
- Varantlar

Sermaye piyasaları kurumlarının genel olarak bir tanımının yapılması gerekirse; bu kurumlar gelirlerini aslen finansal enstrümanlarla ilgili işlemlerden elde eden ve büyük oranda temel aktifleri finansal araçlardan meydana gelen kurumlardır. Bu kurumların esas yararları, finansal araçların dönüştürülmesi ve aktarılması temel fonksiyonlarını gerçekleştirmeleri ve bu vesile ile fon sunanlara da fon kullananlara da hizmet sunmalarıdır. Dolayısıyla bu kurum ve kuruluşlar (Doğukanlı ve Canbaş, 2001: 113);

- Riski dağıtıp, azaltarak çeşitlendirirler,
- Fon maliyetlerini düşürürler,
- Miktar ayarlaması yaparlar,
- Vade ayarlaması yaparlar,
- Finansal danışmanlık hizmeti sunarlar.

Sermaye piyasaları kurum ve şirketlerinin başlıcalarını da aşağıdaki gibi özetleyebiliriz (www.tr.wikipedia.org, 2022);

- Sermaye Piyasası Kurulu
- Borsa İstanbul
- Konut Finansmanı Şirketleri
- Derecelendirme Kuruluşları
- Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası
- İpotek Finansmanı Kuruluşları
- Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları
- İstanbul Altın Borsası
- Takas İstanbul
- Takas ve Saklama Kuruluşları
- Bağımsız Denetim Kuruluşları
- Yatırım Danışmanlığı Şirketleri
- Sermaye Piyasası Lisanslama Sicil ve Eğitim Kuruluşu
- Merkezi Kayıt Kuruluşu
- Aracı Kuruluşlar
- Yatırım Ortaklıkları
- Yatırım Fonları
- Yatırımcıları Koruma Fonu
- Sermaye Piyasaları Meslek Birlikleri
- Portföy Yönetim Şirketleri

3.3.4 Para ve Sermaye Piyasalarının Arasındaki Farklar

Sermaye piyasaları ile para piyasaları arasındaki temel farkları özetleyecek olursak (Demirez, 2022: 16):

- Para piyasalarına konu enstrümanlar sermaye piyasaları enstrümanlarıyla kıyaslandığında daha düşük risklidir, çünkü vadeleri daha kısa olup, bu sebeple fiyatlarda oluşan dalgalanmalar da daha azdır.
- Para piyasalarına konu enstrümanların nakde dönüş hızları, sermaye piyasaları enstrümanlarına istinaden daha fazladır ve işlem hacimleri daha büyüktür. Bu nedenle alım satımdaki maliyetler de daha düşüktür.

- Para piyasalarına konu enstrümanların bilgiye ulaşma maliyetleri sermaye piyasalarına konu enstrümanlara göre daha azdır. Çünkü fonların vadesi daha kısa olup borçlular genel olarak bilinen kişilerdir.

Tablo 3.2: Para ve Sermaye Piyasaları Arasındaki Farklar

PARA PİYASASI	SERMAYE PİYASASI
<p>Vade: Kısa vadeli fon arz ve talebinin karşılaştığı piyasadır.</p> <p>İşlev: Geçici nakit gereksinimi karşılama amacını sağlar.</p> <p>Kaynak: Fon kaynakları devamlılık göstermeyen resmi, ticari ve vadesiz tasarruf mevduatıdır.</p> <p>Araç: Fon alışverişinde kullanılan araçlar ticari senetlerdir.</p> <p>Risk ve Faiz/Karpayı Oranı: Vade kısa olduğundan risk ve faiz/karpayı oranı düşüktür.</p> <p>Fon Arzı: Bireysel ve kurumsal.</p> <p>Fon Talebi: Üretimin finansmanı (İşletme Sermayesi/Döner Sermaye)</p> <p>Fonların Geri Ödenmesi: Gelirlerle Geri Ödenir.</p>	<p>Vade: Uzun vadeli fon arz ve talebinin karşılaştığı piyasadır.</p> <p>İşlev: Sabit yatırım ve net işletme sermayesi gereksinimi karşılama amacını sağlar.</p> <p>Kaynak: Fon kaynakları devamlılık gösteren tasarruflardır.</p> <p>Araç: Fon alışverişinde kullanılan araçlar hisse senedi, tahvil gibi menkul kıymetlerdir.</p> <p>Risk ve Faiz/Karpayı Oranı: Uzun vadeli olduğundan risk ve faiz oranı düşüktür.</p> <p>Fon Arzı: Bireysel ve kurumsal.</p> <p>Fon Talebi: Yatırım Finansmanı (Yatırım Sermayesi/Sabit Sermaye)</p> <p>Fonların Geri Ödenmesi: Amortisman veya karlarla geri ödenir.</p>

Kaynak: Rodoplu ve Yüksel, 2010: 10.

3.4 Örgütlenmelerine Göre Finansal Piyasalar

3.4.1 Organize Piyasalar

Bu türdeki finansal piyasalar üzerinden gerçekleştirilen işlemler, belli kuruluşlar ve kurumlar aracılığıyla, önceden belirlenmiş kurallar içerisinde, fonları arz-talep eden tarafların resmi şekilde belirlendiği ve işlemlerin yerine getirildiği piyasalar olup tanımından da anlaşılacağı üzere organize piyasalar olarak ifade edilmektedir. İşlemler bu piyasalarda tam olarak organize olmuş kurum ve kuruluşların belirlediği kurallar çerçevesinde gerçekleştirilmektedir. Bu nedenle organize piyasalar şeffaf oldukları için piyasa enstrümanları hakkında bilgiye daha kolay ulaşılmakta ve güvenilir

neticeler vermektedir (Coşkun, 2013: 28). Organize piyasalara en güzel örnek borsalar olup örnek olarak Borsa İstanbul, İstanbul Altın Borsası ve Vadeli İşlemler ve Opsiyon Borsası verilebilir.

3.4.2 Organize Olmayan Piyasalar (Tezgahüstü Piyasalar)

Organize olmayan piyasalar diğer bir adıyla tezgahüstü piyasalarda gerçekleştirilen işlemler, belli kurum ve kuruluşlar tarafından belirli kuralların olmadığı yani kuralsız bir şekilde işlemlerin yapıldığı piyasalar olarak ifade edilebilir. Bu tür piyasalarda fiziki bir mekânın olma zorunluluğu ya da resmî kurumlarca belirlenmiş ve uyulması gereken kurallar yer almamaktadır. İşlemlerin tamamı organize olmamış piyasalarda yürütülmektedir. Bu tür piyasalarda işlemler gerçekleştirilirken gözetim ve denetim söz konusu değildir (Coşkun, 2013: 28). Organize olmayan piyasalara da en güzel örnek serbest altın piyasası ve Bankalararası Repo piyasası verilebilir.

Tablo 3.3: Organize Piyasalar ve Tezgahüstü Piyasalar

ORGANİZE PİYASALAR	TEZGÂH ÜSTÜ PİYASALAR
<ul style="list-style-type: none">• TCMB Piyasaları<ul style="list-style-type: none">• Açık Piyasa• İnterbank Para Piyasası• Döviz Piyasası• Borsa İstanbul Piyasaları<ul style="list-style-type: none">• Hisse Senedi Piyasası• Tahvil ve Bono Piyasası• Yabancı Menkul Kıymetler Piyasası• İstanbul Altın Borsası• İzmir Vadeli İşlemler ve Opsiyon Piyasası	<ul style="list-style-type: none">• Bankalararası Piyasalar<ul style="list-style-type: none">• TL Piyasası• Repo Piyasası• Tahvil Piyasası• Döviz Piyasası• Serbest Piyasalar<ul style="list-style-type: none">• Serbest Altın Piyasası• Serbest Döviz Piyasası

Kaynak: Demirez, 2022: 14.

3.5 Vade Yapılarına Göre Finansal Piyasalar

3.5.1 Spot Piyasalar

Spot piyasalarda, alım ile satıma yapılan ürüne ait ödeme ile teslim işlemleri, işlemlerin gerçekleştirildiği gün içinde yapılmaktadır. Spot piyasalarda bu işlemler özelinde belirlenmiş işlem fiyatları anlık şekilde piyasada ortaya çıkmış fiyattır. Bankalararası döviz piyasaları ile hisse senedi piyasaları örnek olarak verilebilir. Bu piyasalarda işlem emirlerinin yerine gelmesi, emir içindeki fiyatla piyasada oluşan anlık fiyatın aynı olmasına bağlıdır (Uysal, 2009: 3). Diğer bir ifadeyle değişimi

gerçekleştirilen finansal enstrümanın derhal teslim edildiği ve ödemenin de hemen yapıldığı piyasalara spot piyasalar denmektedir. Ancak hemen kelimesi ile ifade edilen o an veya piyasasına istinaden bir ya da iki gün sonra olabilir. Örnek olarak Borsa İstanbul'da menkul kıymetlerin alım satımlarında T+2gün uygulaması mevcuttur. Bu uygulamaya örnek olarak, menkul kıymetlerin satışı mesela Çarşamba gününde yapılmış olsa ödemenin Cuma gününde gerçekleşeceği anlamına gelmektedir. Yani işlem yapıldığı gün ve ödemenin gerçekleştiği gün arasında geçen vade valör şeklinde tanımlanmaktadır (Demirez, 2022: 19).

3.5.2 Vadeli Piyasalar

Vadeli piyasalar diğer adıyla türev piyasalar da alım satım işlemlerinin bugünden gerçekleşmekte olduğu bir sözleşmeden doğan görevlerin, fiyat uzlaşısına gidilmesi ya da fiziki olarak teslimatın yapılmasıyla ileri bir tarihte oluşan piyasalardır. Swap sözleşmeleri, vadeli işlem sözleşmeleri(futures), forward sözleşmeleri ile opsiyon sözleşmeleri vadeli işlem piyasalarında en çok kullanılan türev araçlarıdır (Uysal, 2009: 3).

Diğer bir ifadeyle vadeli işlem piyasaları; önceden belirlenen miktar, fiyat ve nitelikteki sermaye piyasası aracının, kıymetli madenin, malın ya da dövizin belirli bir vadede alınıp satıldığı piyasalar olarak tanımlanmaktadır. Herhangi bir menkul kıymetin gelecekte oluşacak fiyatındaki ortaya çıkabilecek olası değişimlere karşı fiyatını bugün ki değerinden sabitlemek suretiyle, riski azaltabilmek için yatırımcılar vadeli piyasaları tercih edebilmektedirler. Gelecekte ortaya çıkacak fiyat hareketlerinden gelir elde etmek amacıyla ya da spot ve vadeli piyasalar arasında oluşan fiyat farklarından faydalanmak için de spekülörler vadeli işlem piyasalarında işlem gerçekleştirmeyi tercih edebilmektedirler (Demirez, 2022: 19). Türev finansal enstrümanlar, ekonomilerde meydana gelme ihtimali her zaman olan fiyat dalgalanmalarıyla ortaya çıkan kaygıları ortadan kaldırarak, işletmelerin kendi asli işlerine yoğunlaşmalarına fırsat sunmaktadır (Bağcı, 2004: 1).

Vadeli işlem sözleşmeleri hızlı ve açık bir şekilde işlem akışı sağlamak maksadıyla standart hale getirilmiştir. Tabii olarak her borsanın vade tarihleri ve anlaşma formları kendine özeldir denilebilir. Sözleşmeye ait üniteler, işlemin uygulandığı yer, vadeler ve kalite normları standart belgelerle ele alınmaktadır. İşlemlerin sonunda ise yalnızca sözleşme miktarını, sayısını, teslim tarihi ve fiyatını belirlemek kalır. Örnek

verecek olursak; anlaşmayı yapan broker veya banka her futures işleminden depozito veya belli bir kâr marjı istemektedir, böylelikle broker veya banka ileri bir tarihte futures işleminin gerçekleşmemesi durumunda kendini güvenceye almış olur. Yani futures işlemlerinden müşteri önce belirli bir tutarda parayı sigorta amacıyla depozito olarak vermekte, buna da gerçek marj veya orjinal marj denilmektedir. Ancak futures sözleşmesiyle fiyat şayet futures işleminin satıcısının belirlemiş olduğu marjın üzerinde ise daha önceden belirlenecek bir marj da alınmaktadır (Erol, 1999: 41).

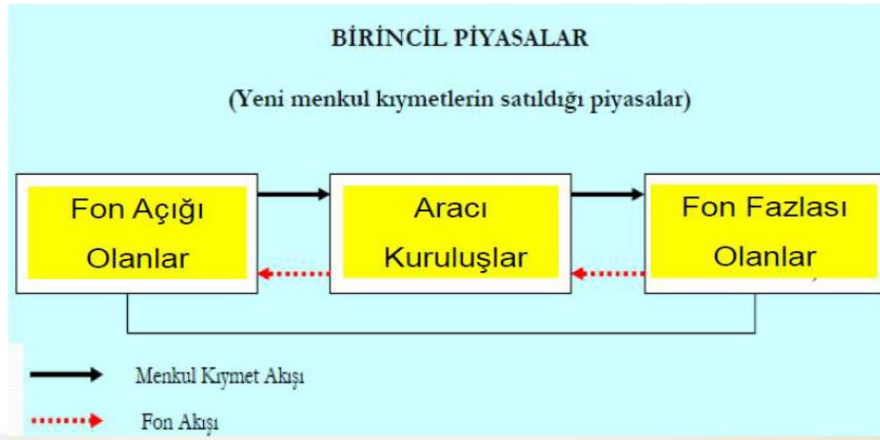
3.6 İhraç Durumlarına Göre Finansal Piyasalar

3.6.1 Birincil Piyasalar

Birincil piyasalar, yeni piyasaya sürülmüş hisse senedi, tahvil vb. menkul kıymetlerin şirketlerce veya hazine aracılığıyla alıcılara ilk defa satıldığı finansal piyasalardır. Bir şirket tarafından çıkarılan menkul kıymetin satışının bir aracı kuruluş ya da banka tarafından gerçekleştirilmesine aracılık yüklenimi denilmekte olup birincil piyasalarda aracı kuruluşlar ya da yatırım bankaları aracılığıyla yani aracılık yüklenimi ile ilk kez menkul kıymetlerin satışı yapıldığından birincil piyasalar genellikle yatırımcılar tarafından çok da bilinmemektedir. Bu işlem esnasında menkul kıymetin tamamının satılmasını aracı kuruluş garantilediğinden dolayı bu türdeki bir satış işlemi bir tür sigorta fonksiyonunu yerine getirmektedir. Bir hissenin veya borç senedinin yalnızca birincil piyasalarda satışı, menkul kıymeti çıkararak tarafa fon sağlamış olmaktadır. Aynı menkul kıymet ikincil piyasalardaki değişiminde ise menkul kıymeti çıkararak taraf fayda sağlayamaz. Örnek vermek gerekirse; hazine tarafından ihraç edilen hazine tahvilleri birincil piyasalarda satıldığında hazineye para girişi olmaktadır. Ama bu hazine tahvilleri X kişisinden Y kişisine ikincil piyasalarda satıldığı zaman bu satıştan hazinenin kazancı olmamakta, para X kişisine gitmektedir (Demirez, 2022: 8-9).

Yani özetle birincil piyasaların temel özelliği satışa çıkarılmış olan fonların ilk kez satışa çıkarıldığı piyasalar olmalarıdır. Bu tür piyasalarda, tasarruf sahipleri finansal piyasa enstrümanlarını aracısız bir şekilde alıp satmakta veya yetkili olan birimlerce finansal piyasa enstrümanlarının alınıp satıldığı piyasalardır denilebilir. Böylece alım satım işlemlerinin gerçekleştirilmesine yönelik olarak, arada aracı kurumların bulunmaması halinde komisyon ödenmemekte ancak başarı oranı da düşmekteyken, arada aracı kurum veya kuruluşların olduğu ve bu aracılara komisyon ödendiği işlemlerde ise başarı oranı artmaktadır. Şirketlerce halka arz edilen hisse senedi işlemleri birincil piyasalarda aracısız olarak yapılan finansal işlemlere örnek olarak

verilebilir. Yatırım bankaları tarafından gerçekleştirilen işlemler de birincil piyasalarda aracılı olarak yapılan finansal işlemler olarak gösterilebilir (Yay, 2012: 86).



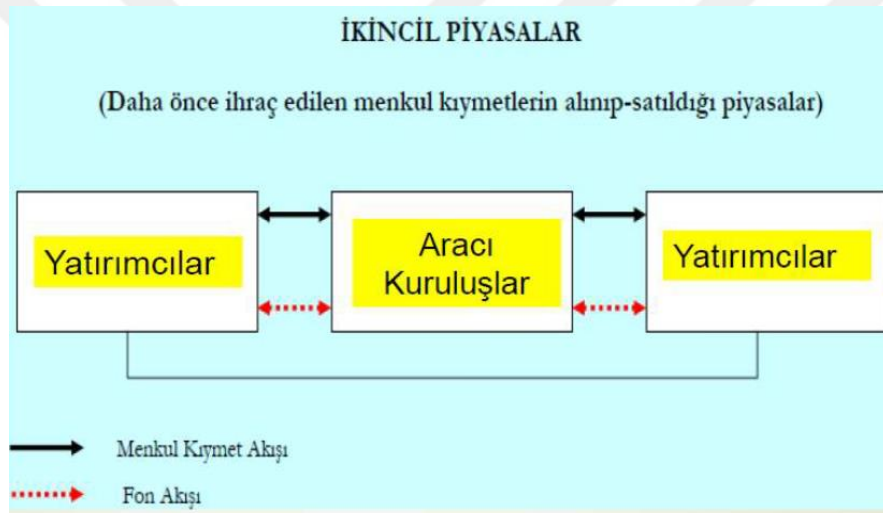
Şekil 3.4: Birincil Piyasaların İşleyişi

Kaynak: (Demirez, 2022: 11.

3.6.2 İkincil Piyasalar

İkinci piyasalar, birincil piyasalarda tasarruf sahiplerinin işlem gördüğü finansal piyasa enstrümanlarının, yeniden el değiştirmesi olarak tanımlanabilir. Daha önce alınıp satılan fonların yeniden farklı yatırımcılara satılabilmesine olanak sağlamaktadır. İkincil piyasalar genellikle sermaye piyasası enstrümanlarının uzun vadelerde elde edeceği getirisi yerine, kısa vadede bu fonların nakde dönüştürülmesine olanak sağlayan piyasalardır. Bununla birlikte ikinci piyasaların gelişmesi sağlıklı çalışan birincil piyasaların olmasına bağlıdır. Nedeniyse ikinci piyasalarda yaşanan her olumlu sonuç, birincil piyasalarda yer alan menkul kıymetlerin pazarlanabilme sürecine ve likiditesine olumlu katkılar sağlamaktadır. Böylece objektif, daha verimli ve etkin bir birincil piyasanın olmasına imkân tanımaktadır. İkincil piyasalar içinde işlem görmekte olan menkul kıymetler, bu menkul kıymetleri ihraç etmekte olan kurum ya da kuruluşa herhangi bir getiri sağlamazlar. İkincil sermaye piyasaları yatırımcıların mevcut menkul değerleri kendi için alıp satmasına müsaade etmektedir. Bu şekilde menkul kıymet borsalarının aslında ikinci el menkul kıymet borsaları olduğu söylenebilir. Ama daha anlamlı görüldüğü için bu piyasalar ikinci sermaye piyasaları olarak adlandırılmaktadır. Örnek verecek olursak, Borsa İstanbul türünde borsalar daha önce birincil piyasalarda işlem gören pay senetlerinin aslında tekrar alım satımının yapıldığı ikinci piyasa özelliği taşımaktadır (Parasız, 2009: 79-80).

Özetle ikincil piyasalar, temelde daha önce birincil piyasalar üzerinden satılmış olan menkul kıymetlerin, tekrar alınarak satıldığı kısaca adıyla müsemma ikinci elde finansal olan varlıkların alış satışı konu olduğu finansal piyasalardır. İkincil piyasalar esasen finansal varlıkların değiş tokuşu açısından çok önemlidir. İkincil piyasaların en temel işlevi varlıkların satışını kolaylaştırarak piyasalardaki likiditeyi arttırmaya katkı sağlaması denilebilir. Diğer bir önemli işlevi de birincil piyasalarda satılmakta olan menkul kıymetin fiyatının aslında ikincil piyasalarda ortaya çıkan fiyat tarafından belirlenmesidir. Yani menkul kıymetin ikincil piyasalarda fiyatı ne kadar fazla ise birincil piyasadaki fiyatı da bu ölçüde fazla olmaktadır. İkincil piyasalara Tahvil Borsası, Vadeli Opsiyon Borsası (VOB) ve Döviz Piyasası verilebilecek diğer örneklerdir (Demirez, 2022: 10).



Şekil 3.5: İkincil Piyasaların İşleyişi

Kaynak: (Demirez, 2022: 12.

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

PARA VE SERMAYE PİYASALARINDA ALTIN VE FİNANSAL SİSTEME KATKILARI

4.1 Altının Ekonomilerdeki Rolü

Altın fiyatları ekonomiler için bir barometre özelliği taşımaktadır. Değişen gelir dağılımı, arzla talep dengesi, petrol fiyatları, dünya ekonomilerindeki dalgalanmalarla her türdeki önemli ekonomik ve siyasi olaylar da altın fiyatlarına doğrudan yansımaktadır (Peker ve Yavuz, 2022: 2).

Yurt dışında bulunan üreticilerin ve işçilerin talepleri altın fiyatlarını arttırmakta, enflasyon oranları yükseldikçe, altın fiyatları da paralel bir biçimde yükselmektedir. Tasarruf sahipleri enflasyon karşısında değer yitiren nakdini altına çevirmekte, döviz kurlarının hızlı yükselişi altına da yansımaktadır. Ancak genel olarak dünya ekonomilerinde bu durumun tam tersi bir korelasyon yaşanmakta, doların yükselmesiyle altın fiyatları düşmektedir. Mevduatın daha verimli olması durumunda banka hesaplarının cazibesi artmakta, tarım ürünlerinin hasılatı düşük olduğu zamanlarda, ürün taban fiyatlarının da düşük açıklanması durumunda, altının fiyatı da paralel olarak düşüş eğilimine girmektedir. Tarım alanında verimli iyi bir sene yaşanması da altın fiyatlarını yükseltmekte, geleneklere, örf ve adetlere bağlı olarak evlilik merasimlerinin artması altın talebini artırmaktadır. Beyaz eşya, otomobil, televizyon vb. dayanıklı tüketim mallarındaki satışların artışı altına talebi düşürmekte, böylece altın fiyatlarının gerilemesine sebep olabilmektedir. Gayrimenkule olan talebin azalması ise altın fiyatlarını yükseltmekte ya da siyasi bir krizin ortaya çıkması ile ekonomide belirsizlik hâkim olması durumunda da altın fiyatlarının yükselmekte olduğu gözlenmektedir (A.g.e.: 21).

4.2 Altının Türkiye’de ve Uluslararası Rezervlerdeki Rolü

Rezerv tanımı iki anlam içermektedir. İlki gelecekte kullanmak üzere artırılmış, tasarruf edilmiş, biriktirilmiş ya da saklanmış şeyler, ikincisi ise havzasında ya da yatağında bulunan maden, petrol, su gibi şeyler. Ekonomilerde bu anlamların ilki kullanılmakta olup Merkez Bankası rezervleri denildiği zaman hesaben ya da fiilen Merkez Bankasında saklanmakta olan altınları ve dövizler kastedilmektedir. Bu

dövizlerden ise basit bir ifade ile Euro, Dolar gibi her ülke tarafından alışverişlerde kolayca kabul edilen paralar rezerv para olarak tanımlanıyor ve tabii olarak Merkez Bankaları da bu dövizleri bulundurmaya çaba sarfediyor. Çünkü altının ve bu paraların varlığı, gelecekte ortaya çıkabilecek borç ödeme yükümlülüklerini aşmak amacıyla, yatırım yapanlar veya borç verenler için bir tür garanti olarak görülmektedir. Merkez Bankalarında bulunan rezervler resmi rezervler olarak tanımlanmakta olup hesaplanırken bu denklemler kullanılmaktadır (Eğilmez, 2022):

Brüt Rezervler = TCMB'nin kendisine ait olan altın ve döviz rezervleri + TCMB'de bulunan bankaların mevduatları + Zorunlu karşılık olarak TCMB'de bulunan ancak aslında bankalara ait olan altınlar ve dövizler + IMF'nin tahsis etmiş olduğu özel çekme hakları (SDR)

Net Rezervler = Brüt Rezervler- TCMB'de bulunan bankaların mevduatları + Zorunlu karşılık olarak TCMB'de bulunan ancak aslında bankalara ait olan altınlar ve dövizler

Swaplar = Geçici süreyle yerli para karşılığında alınan altınlar veya dövizler

Swap Hariç Net Rezervler = Net rezervler- Swaplar

Rezerv kavramının ne olduğuna ilişkin kısa bir giriş yaptıktan sonra uluslararası rezervlerde dönüm noktası olarak kabul edilebilecek gelişmelerin temelinde, 20. yüzyılda yaşanmış olan iki dünya savaşı arasında ön plana çıkan ekonomik milliyetçilik akımının devlet rezervlerinde altın toplanmasını hızlandırmış olmasından söz edilebilir. Bu zamana kadar altın genellikle özel kişi ve kurumlarca muhafaza edilerek tutulmakta iken, ticari alışverişlerde ve yurttaşlar arasında sınır ötesinde para olarak kullanılmaktaydı. Birinci Dünya Savaşından önceki dönemlerde altın, ilk defa reel anlamda uluslararası para sisteminde temel oluşturmuş, ulusal rekabet ve ekonomik rekabette adeta bir silah gibi kullanılmıştır (Goodhart, 1995: 139).

Başkan Roosevelt 1934 senesinde altın türünden doların kıymetini düşürmüş, böylece altın fiyatı onsu 20,67 dolardan 35 dolara yükseltilmiş, ancak piyasalarda böyle bir hamleye hazırlıksız yakalanmışlardır. Elinde rezervi az olan ya da hiç olmayan ülkeler çok büyük kayıplar yaşarken, elinde büyük miktarlarda altın stoku bulunduran ülkeler bu hamleden çok büyük bir kazançla çıkmışlardır. Bu açıklanan resmi fiyat, ilk başlarda altının aşırı değerlenmesine neden olmuş, elinde altın tutanların bu varlıklarını ABD'ye satmalarına zemin hazırlamıştır. Böylece 1925'de 6 bin ton olan ABD'nin resmi altın rezervleri, savaş sonunda 18 bin ton seviyesine yükselmiş ve ABD'de tüm

rezervlerin %65'i altında tutulmaya başlanmıştır. Resmi altın rezervler 1960'larda zirve düzeyde, yaklaşık olarak 38 bin tona ulaşmıştır. Bu rakam o dönemlerde tüm yer üstünde bulunan altın stoklarının muhtemelen yarısını ifade etmekteydi. Altının dolar konvertibilitesi ve sabit dolar fiyatı dönemleri boyunca Merkez Bankaları altın tutmuş ve uluslararası parasal sistemde bugün de temel enstrüman olmaya devam etmiştir. Klasik altın standardındaki gibi ulusal para arzları ile altın varlıkları arasında direkt bir bağlantı olmamasına rağmen, halen altın ilk rezerv varlığı olarak kabul görmekte ve uluslar ekonomilerini altına göre biçimlendirmeye devam etmektedirler (A.g.e.:140-142).

Dünyada ticaretinin günümüzdeki kadar hızlı gelişmediği, daha durağan dönemlerde altın çok önemli bir likidite kaynağı olarak kabul görmüştür. Ancak bu kıymetli madenin dünya ticaretinde yaşanan hızlı artışla üretim miktarının aynı paralelde arttırılmayışı ayrıca fiyatının uzun bir zaman sabit tutulması (1ons=35dolar) uluslararası rezervler içinde altının payının gitgide azalmasına neden olmuştur. Örnek verecek olursak, toplam rezervler içinde altının payı 1960 yılında %63 seviyelerinde iken, Mart 1983 tarihinde bu oran %52 seviyelerine gerilemiştir. Dünyada resmi altın stoku 1973 yılında 1022 milyar ons düzeyinde iken Mart 1983'e gelindiğinde bu miktar 947 milyon ons seviyesine kadar inmiştir. Bununla beraber özellikle 1977 yılından sonra serbest piyasalarda altın fiyatlarının hızlıca artması neticesinde mevcut durumdaki altın stokunun değeri aşırı derecede yükselmiş, dolayısıyla 1979 yılından sonra altının uluslararası rezervlerdeki payı %50 seviyesinin üzerinde seyretmiştir (Karluk, 1998: 71).

Merkez Bankaları 80'li yıllarda dış rezervlerde altının rolünü tekrar gözden geçirmeye başlamışlardı. Bu yeniden değerlendirme döneminde, bazı Merkez Bankalarının rezerv yöneticilerinde ortaya çıkan ticari tutum, Merkez Bankalarının bağımsız olma yönelişleri, Merkez Bankalarından bazılarının rezervleri üzerinden elde ettikleri halihazırda olan getirilerine daha fazla önemiyet vermelerine neden olmuştur. Soğuk savaş döneminin ayak seslerinin gelmesiyle, 80'lerde Merkez Bankaları daha tedbirli davranışlar sergiliyor, her an patlak verebilecek bir savaşa karşı uluslar, altın rezervlerini en üst düzeyde tutmak için uğraşıyorlardı (Goodfriend, 2021: 85-100).

Günümüzde de çoğu gelişmiş ülke resmi stoklarında ağırlıklı olarak altın bulundurmaktadır. Geçmişten bugüne kadar geçen dönemlerde oldukça önemli bir varlık sembolü özelliği taşıyan altın, çoğu ülke Merkez Bankası tarafından da bugün

bu pozisyonunu uluslararası rezervlerinde önemli bir aktör olarak sürdürmektedir. Avrupa Birliği ülkeleri, döviz rezervleri ile altın varlıklarının yaklaşık beşte birini Avrupa Parasal İş Birliği Fonu'nda tutmaktadır. Bu ülkeler piyasada oluşan fiyatlarla, karşılığı olan tutarları Merkez Bankalarının hesaplarında Euro para cinsinden kaydetmeye başlamışlardır. Böylelikle son dönemlerde, petrol fiyatlarının da altın fiyatlarıyla paralel bir biçimde arttığı düşünüldüğünde, dışarıdan petrol alımı yoğun olan ülkeler nezdinde altının ne kadar önemli bir değeri olduğu daha net anlaşılmaktadır (Yaşaroğlu, 2002: 13).

Tablo 4.1: TCMB'nin Rezervlerinin Görünümü (30 Eylül 2022)

TCMB Rezervler (Milyar USD)	2020	2021	23.09.2022	30.09.2022
Brüt Rezervler	94,6	111,1	110,8	107,1
Altın Rezervi	43	38,5	39,5	39
Döviz Rezervi	51,6	72,6	71,3	68,1
Zorunlu Karşılıklar ve Diğerleri	80,2	102,9	101,3	97,4
Net Rezervler	14,4	8,2	9,5	9,5
Swaplar	-59,3	-64,7	-65	-68,7
Swap Hariç Net Rezervler	-44,9	-56,5	-55,5	-59,2
USD/TL	7,4	13,5	18,4	18,5

Kaynak: (Eğilmez, 2022)

4.3 Altın Çağının Küresel Krizle Başlaması

Dünya genelinde tarih boyunca bir yatırım aracı ve para birimi olarak kullanılagelen altın, 1980'lerden beri finansal piyasalarda yaşanan hızlı gelişim sürecinin paralelinde yatırım aracı niteliğini belli bir oranda kaybettiği söylenebilir. Fakat, özellikle de küresel kriz sonrası güvenli liman niteliğine yeniden ulaşan altının fiyatına yönelik uzun vadede artış beklentisi altının portföylerinde son dönemlerde ağırlığını iyice artırmış durumdadır. 2008'in son çeyreğinde altın fiyatlarının artışı hız kazanarak, tekrar bir yatırım aracı niteliğinde kullanım oranını hızlı bir şekilde artırmış durumdadır. 2012'deyse küresel büyümeye yönelik kaygıların belli bir ölçüde azalmasıyla yatırımcıların altına yönelik iştahları bir miktar düşmüş ve altın fiyatlarında yaşanan artış bu dönemde önemli ölçüde hızını azaltmıştır. Altın, 1980'lerle beraber finansal piyasalarda yaşanan hızlı gelişim sürecinin paralelinde yatırım tercihleri arasında geri plana düşmüş, 2000'lerin ilk yıllarına kadar dalgalı fakat göreceli yatay bir seyir takip etmiştir. 2001'in sonuna doğru altın fiyatları yükselişe geçerek küresel krizle beraber daha da ivmeli olarak 2011'in ortalarına değin

yükselişine devam etmiştir. Bu yıllarda, genişleyici para politikaları dünya genelinde uygulanmaktaydı ve buna paralel olarak düşük reel faizlerin olduğu ekonomik ortamlar da altının fiyatını yukarı yönde desteklemiştir. 2011'in Ağustos ayında altının ons fiyatı 1.900 USD düzeyine kadar yükselmiş, bu tarihten sonraysa yaşanan krizde en kötü yılların artık geride bırakılmış olduğuna dair güçlenen yorumlarla birlikte, 2013 yılıyla beraber ekonomileri desteklemek adına Merkez Bankalarının başlatmış olduğu varlıkların alımına ilişkin programlara son verilebileceği endişeleri neticesinde altın fiyatlarında tekrar dalgalı bir süreç görülmüştür (İş Bankası A.Ş., 2021: 1).

Aslında altının altın çağının küresel krizle başlaması sürecine ilişkin ayrıntılara değinecek olursak; altın fiyatları 1999'da son 30 yıldaki en dip düzeyi olan 250 dolar bandını denemiş olan altın fiyatları, 2005 yılı Kasım ayından sonra kısa sayılacak bir zamanda 500'lü rakamlara ulaşarak yukarı yönlü trend hareketine başlamış, 2008 yılı Mart ayında 1.033 seviyelerine, 2009 yılı Kasım ayında ise tarihi zirvesi olan 1.153 bandına ulaşmıştır. Uzmanlar oluşan fiyatların balon olmadığını düşünmekte, küresel kriz sonrasında ortaya çıkan ekonomik dinamikler, altının yükseliş hareketlerini desteklemeye devam etmekteydi. Son dönemde kurdaki yükselişi tetikleyen en önemli unsurlardan ilki ABD'de 11 Eylül 2001 tarihli Dünya Ticaret Merkezi'ne yapılmış olan saldırılar, ikincisi ise 2008'in sonunda patlak veren küresel kriz ön plana çıkmaktaydı. Küresel krizin zirveye vardığı 2008 yılının Eylül ayından sonra artış gösteren riskler sebebiyle güvenli bir liman arayışına başlayan yatırımcılar, altın fiyatlarında yaşanan artışı da tetiklemiş oldular (Tilbe, 2010: 108).

ABD'de baş gösteren mortgage kredilerine ilişkin sorun neticesinde Lehman Brother ve Bear Stern vb. köklü finansal kuruluşların batmasının yanı sıra FED'in de faizleri indirmek suretiyle doların değerini kaybetmesi adeta altında yaşanan keskin yükselişlere zemin hazırlamış oldu. Diğer bir önemli husus da düşen faizler sebebiyle paranın getirisinin sıfır ya da sıfırın altına düşmesi neticesinde yatırımcıların tasarruflarının reel değerini muhafaza edebileceği alternatif bir kanal arayışı olmuştur. Altının yükselişinin temelinde hem siyasi hem de ekonomik sebepler yatmakta, fiyat yükselişlerinin en büyük sebebiyse altının enflasyona karşı önemli bir güvence olarak görülmesindeydi. Bu sebeple fiyatlarda yaşanan yükselişlerin yapay bir şekilde gerçekleştiği düşüncesi genel olarak kabul görmemekteydi. Artık dünyanın tamamında altının fiziki olarak kullanımını azaltmakta, bu yükselişlerin asıl sebebinin altının fiziksel kullanımından ziyade yatırım amacıyla kullanılmaya başlanması olduğu

söylenilmekteydi. Yaşanan ekonomik krizle beraber Merkez Bankalarının altın rezervlerini tekrar arttırmaları, para arzında yaşanan artışlarla birlikte enflasyon endişeleri neticesinde altının güvenli bir liman olma niteliği ile bahsedilen bu genel dinamiklerle birlikte spekülasyon amaçlı işlem yapmakta olan fonlar da altının bu dönemde yaşanan yükselişinde etkili olduğu görülmüştür (A.g.e: 108-109).

4.4 Altınla İlgili Uluslararası Anlaşmalar

Avrupa Merkez Bankası'nın (ECB) Yürütme Konseyi, resmî olarak gerçekleştirdiği ilk açıklamalarında, Euro bölgesinde yer alan Merkez Bankalarının ilk başta Avrupa Ekonomik ve Parasal Birliği'ne dahil olan 11 ülke para biriminin yerine geçecek olan Euro'nun yürürlüğe giriş günüyle aynı gün yani 1 Ocak 1999 tarihinde altının da yapılacak ilk yabancı rezerv transferine dahil edilmesi kararını almıştı. Yabancı rezervlere ilişkin ilk transferde, müsaade edilen maksimum tutar 50 milyar Euro'dan, başlangıç itibariyle Euro bölgesinde olmayacak Avrupa Birliği ülkeleri Merkez Bankalarının Avrupa Birliği Merkez Bankası'na sermaye katılımları çıkarıldıktan sonra kalan yaklaşık olarak 39 milyar 460 milyon Euro olması kararı alındı. Avrupa Birliği Merkez Bankası ilk transferinin %15'ini altın ile kalan bakiyenin de döviz varlıkları ile ödenmesine karar verdi. Bu uygulamanın Avrupa Birliği Merkez Bankası'nın toplam konsolide altın tasarruflarında bir etki yaratmayacağı açıklandı. Ayrıca Avrupa Birliği Merkez Bankası'nın gelecek dönemlerde de altın rezervlerinin %15'i muhafaza edeceğine ilişkin de bir işaret yer almıyordu. Alınan bu karar neticesinde altının Merkez Bankalarını bilançolarını güçlendirdiğine ve ilan edilen kura yönelik halkın güven duygusunu artırdığına dair inancı koruduklarını ortaya koymuş oldu (Cılız, 2010: 48).

Dünyanın en büyük Merkez Bankalarından birisi olan Avrupa Birliği Merkez Bankası bu kararı ile bilançosunda altın olması gerektiğini onaylamış oldu ve netice itibariyle alınan karar daha önce altını sistemin dışına itme yönündeki çabaların başarısızlığının da sembolü haline gelmiş olup ayrıca IMF'de altın tasarruf bakiyelerinin bilançosuna esas bir güç kattığını onaylamış oldu (A.g.e.: 49).

4.4.1 İlk Merkez Bankası Altın Anlaşması

Washington Anlaşması olarak bilinen altınla ilgili Merkez Bankalarının ilk anlaşması, 26 Eylül 1999'da açıklandı. Bu anlaşma öncesinde, koordinasyonsuz Merkez Bankası altın satışları neticesinde ortaya piyasayı istikrarsızlaştıran bir tablonun çıktığı ve altın

fiyatlarını sert bir biçimde aşağı çektiği yönünde artan bir endişe dönemi vardı. O zamanlar Merkez Bankaları, Eylül 1999'da yaklaşık 33.000 tona eşdeğer olan ve yer yüzünde olduğu tahmin edilen altınların tamamının neredeyse çeyreğini elinde tutuyordu ve altın piyasalarında muazzam derecede etkili bir konuma sahipti. Özellikle Batı Avrupa'nın Merkez Bankaları, rezervlerinde önemli miktarda altına sahipti ve halen de bulundurmaktaydı. Belçika, Hollanda, İsviçre, Avusturya ve Birleşik Krallıktakiler zaten altın satışı yapmış veya satma niyetlerini açıklamışlardı. Diğerleri ödünç alınan altına yönelik artan talepten yararlanıyor ve borç verme, takas ve diğer türev araçların kullanımlarını artırıyordu (First Central Bank Gold Agreement, 2021).

Borç vermedeki artış tipik olarak ek altın satışıyla sonuçlandı, bu da trendin piyasaya daha fazla tedarik sağladığı anlamına geliyordu. Bu satışların istikrarsızlaştırıcı etkisine ek olarak, Merkez Bankalarının niyetlerine ilişkin piyasa korkuları altın fiyatlarında daha fazla düşüşe neden oluyordu. Bu durum altın üreten ülkeler için büyük sıkıntılara neden oluyordu. Bunlar arasında, HIPC'ler (Ağır Borçlu Yoksul Ülkeler) olarak sınıflandırılanların önemli bir kısmı da dahil olmak üzere, bir dizi gelişme sürecinde olan ülke vardı (A.g.e.).

Bu kaygılara cevaben, Avrupa'nın 15 Merkez Bankası (o zamanki 11 Avro bölgesi ülkesi ve İsveç, İsviçre ve İngiltere'nin yanı sıra Avrupa Merkez Bankası) ilk Merkez Bankası Altın Anlaşması olan CBGA1'i hazırladı. Anlaşma, Uluslararası Para Fonu'nun 1999 yıllık toplantıları sırasında Washington DC'de imzalandı. İçinde, altının küresel para rezervlerinde önemli bir faktör olmayı sürdüreceğini belirttiler ve toplu satışlarını takip eden beş yıl boyunca 2.000 tonla veya yılda yaklaşık 400 tonla sınırlamayı kabul ettiler. Ayrıca, borç verme ve türev araç kullanımlarının aynı beş yıllık dönemde artmayacağını da açıkladılar. İmzacı bankalar daha sonra Eylül 1999'da kiraya verdikleri toplam altının 2 ton 119 kg olduğunu açıkladılar. İmzacı bankalar, küresel altın rezervlerinin yaklaşık yüzde 45'ini oluşturuyordu. Bunlara ilave olarak, ABD, Avustralya, Japonya, Uluslararası Ödemeler Bankası (BIS) ile IMF'de dahil olmak üzere bir dizi başka büyük hamil ya kendilerini söz konusu anlaşma ile gayri resmi olarak ilişkilendirdi ya da diğer zamanlarda altın satmayacaklarını açıkladılar. Anlaşmanın duyurulması piyasada büyük bir sürpriz oldu. Sonraki günlerde fiyatlarda keskin bir artışa neden oldu, aynı zamanda resmi sektörün niyetlerini çevreleyen belirsizliğin çoğunu da ortadan kaldırdı. Piyasalar buna uyum

sağladıktan sonra daha fazla şeffaflığın getirilmesiyle istikrarsızlığın önemli bir unsuru etkili bir şekilde ortadan kaldırıldı (A.g.e.).

4.4.2 İkinci Merkez Bankası Altın Anlaşması

8 Mart 2004'de imzacı bankalar ikinci Merkez Bankası Altın Anlaşması'nı açıkladılar. İlk anlaşma gibi CBGA2, bu durumda 26.09.2004 tarihinden 27.09.2009 tarihine kadar olan beş yıl devam edecek bir süreci kapsıyordu. İkinci anlaşma, selefinin birinci maddesini yeniden teyit ederek başladı: Küresel anlamda para rezervlerinde altın önemli bir faktör olmayı sürdürecekti. Anlaşmanın geri kalanı, ilkiyle benzer bir zemini kapsıyor olsa da bazı önemli farklılıklar da vardı. Birleşik Krallık, daha önce altın satma planı olmadığını belirttiği için ilk anlaşmayı imzaladı, ancak ikinciyi imzalamadı. 1999 yılında Avro Bölgesi'ne üye olmayan Yunanistan, ilk Anlaşmayı imzalamamış, ikinci anlaşmayı imzalamıştır. Slovenya, Euro'yu para birimi olarak kabul etmeden kısa bir süre önce, Aralık 2006'da ikinci Anlaşmaya taraf oldu. Kıbrıs ve Malta da Euro'ya katıldıktan hemen sonra CBGA2'ye katıldı. CBGA2'de, imza sahiplerinin beş yıl boyunca satabilecekleri maksimum altın miktarı, yıllık tavanı 500 ton olmak üzere toplam 2.500 tondur; diğer bir ifadeyle beş yılda maksimum 2.000 tona kadar olmak üzere yıllık 400 ton satışa izin veren önceki anlaşmaya göre bir artış yaşanmıştı. CBGA2 ayrıca Merkez Bankalarının vadeli işlem ve altın kiralama kullanımlarını, 1999 öncesi seviyelerin yaklaşık 2.100 ton üzerine çıkarmasını sınırlandırdı (Second Central Bank Gold Agreement, 2021).

4.4.3 Üçüncü Merkez Bankası Altın Anlaşması

2009 yılında imzalanan üçüncü Merkez Bankası Altın Anlaşması (CBGA3), Eurosystem Merkez Bankaları ile İsveç ve İsviçre'nin altın satışlarını kapsamıştır. Önceki iki anlaşma gibi CBGA3 de, ikinci anlaşmanın sona erdiği 26.09.2004 tarihinden 27.09.2009 tarihine kadar olan beş yıl devam edecek bir süreci kapsıyordu. CBGA3, önceki iki anlaşmada belirtildiği üzere altının küresel anlamda para rezervlerinde önemli bir faktör olmayı sürdüreceğini yeniden teyit etti. Bu anlaşma, kendisinden öncekilerden iki önemli ayrılığı da içeriyordu. Birincisi, bankalar toplu olarak satabilecekleri maksimum altın miktarını düşürerek yıllık satışlarını 400 tonla ve beş yıllık dönem boyunca toplam satışlarını 2.000 tonla sınırladı. Bu, bir önceki beş yıllık anlaşma olan CBGA2 için 2.500 tonluk üst sınırdan 500 ton daha düşüktü (Third Central Bank Gold Agreement, 2021).

CBGA2'nin son iki yılında, imza sahipleri izin verilen yıllık tavanlarının önemli ölçüde altında satış yaptılar, bu nedenle CBGA3'teki azalan toplam piyasa katılımcıları için sürpriz olmadı. Yeni anlaşmadaki ikinci önemli fark, Uluslararası Para Fonu'nun altının bir kısmını satmayı amaçladığı gerçeğini kabul etti. 2007'de gelir modellerini yeniden yapılandırmasını tavsiye eden bir iç raporun ardından, Uluslararası Para Fonu Yönetim Kurulu, kurumun toplam altın varlığının yaklaşık sekizde biri olan 403,3 ton altının Eylül 2009'da satışını onayladı. IMF, bu satışların ilk aşamasını diğer Merkez Bankalarıyla piyasa dışı işlemlerle gerçekleştirerek resmi sektördeki altın stokunu değiştirmedii. Buna Hindistan Merkez Bankası'na satılan 200 ton, Sri Lanka ve Bangladeş Merkez Bankaları'na 10 ton ve Mauritius Merkez Bankasına satılan 2 ton da dahildi. IMF, Şubat 2010'da kademeli piyasa satışlarına başladı ve 191,3 ton sattı. CBGA1 ve CBGA2'de imza sahipleri, türev ürünlerle borç verme piyasalarındaki etkinliklerini CBGA'nın ilk imzalandığı 1999 yılının Eylül ayındaki seviyelerin üstüne çıkarmama taahhüdünde bulundurlar. 2009 anlaşması, son yıllarda bu alanlardaki Merkez Bankası faaliyetinin çok sınırlı olmasına rağmen, benzer bir taahhüt içermiyordu (A.g.e.)

Geleceğe ilişkin ise Avrupa Merkez Bankalarının altın satın alma isteklerinin giderek zayıfladığı açıkça izlenmekteydi. Anlaşma, daha önceki iki anlaşmadan da alışıktı olduğu üzere altının önemli global bir para rezervi olarak varlığını sürdürdüğüne altı çizildi. Ayrıca anlaşma neticesinde IMF'nin 403 tonluk altın satma niyetine ilişkin de yukarıda bahsedilen tavan fiyat dahilinde yapılabileceği belirtilmişti. Taraflar önceki yapılan iki anlaşmada da borç piyasalarındaki etkinlikler ile türev ürünlerini Eylül 1999'daki yani CBGA'nın ilk imzalandığı tarihteki seviyenin üstüne çıkartmamayı taahhüt etmişlerdi. Üçüncü anlaşmanın maddeleri böyle bir taahhüt içermiyordu fakat Merkez Bankalarının bu alanlardaki etkinlikleri son dönemde çok sınırlı gerçekleşmişti (Cılız, 2010: 51).

Niyetlerini bazı taraflar ilk baştan açığa sermişti, CBGA2 anlaşmasına dayanarak altın para basmak için kullanılmak üzere yalnızca 25 ton ağırlığında altın satmış olan Alman Bundesbank, sonraki 1 yılda yalnızca 6,5 ton ağırlığında altın satmayı, geri kalan haklarını da CBGA3'ün başka bir tarafına veya IMF'ye sunmak üzere hazır bulunduğunu açıklamıştı. CBGA2 anlaşması altında ağır altın satış programı yürüten İsviçre Ulusal Bankası da öngörülebilir bir gelecek dönemde altın satış planlarının olmadığını ifade etmişti. İsveç'ten Riksbank altın rezervlerinin bir miktarını satmayı

sürdürme kararlarını henüz vermediklerini, bu kararı yıl içinde alacaklarını belirten Riksbank, nihayetinde CBGA2 anlaşmasına uygun olarak toplamda 60 ton ağırlığında altını satmıştı. Avusturya'nın anlaşmanın ilk yılında altın satmasının ihtimal dahilinde olmadığı ayrıca Avusturya Ulusal Bankası'nın müdürü tarafından açıklanmıştı (A.g.e.: 51).

4.4.4 Dördüncü Merkez Bankası Altın Anlaşması

Avrupa Merkez Bankası, Deutsche Bundesbank, Eesti Pank, Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique, İrlanda Merkez Bankası, Yunanistan Bankası, Banca d'Italia, Malta Merkez Bankası, Banco de España, Banque de France, Kıbrıs Merkez Bankası, Banque centrale du Luxembourg, Latvijās Banka, , Banka Slovenije, Suomen Pankki – Finlandiya Bankası, De Nederlandsche Bank, Banco de Portekiz, Oesterreichische Nationalbank, Národná banka Slovenska, Sveriges Riksbank ve İsviçre Ulusal Bankası dördüncü Merkez Bankası Altın Anlaşmasını (CBGA) duyurdu. Dördüncü CBGA'yı imzalayanlar, sahip oldukları altınlarla ilgili niyetlerini açıklığa kavuşturmak amacıyla aşağıdaki beyanı yayınladılar (Fourth Central Bank Gold Agreement, 2021):

- Altının global para rezervlerinde önemli bir faktör olmaya devam ediyordu,
- İmza sahipleri, piyasa karışıklıklarını önlemek için altın işlemlerini koordine etmeye devam edeceklerdi,
- İmzacılar, şu anda önemli miktarda altın satma planlarının olmadığını belirtiyorlardı,
- Mevcut sözleşmenin sona ermesini takiben 27.09.2014 tarihi itibarıyla geçerli bulunan bu sözleşme beş yıl sonra yeniden gözden geçirilecekti.

Günümüz ekonomilerine bakacak olursak; Temmuz 2022 döneminde en çok net altın alımı gerçekleştiren Merkez Bankası 15 tonluk alımıyla Katar Merkez Bankası, ardından 13 ton ile Hindistan, 11 tonluk alımla Türkiye ve söz konusu Merkez Bankalarını 9 ton net alımla Özbekistan takip etmiştir. TCMB'nin 2022 Temmuz ayında gerçekleştirdiği 11 tonluk net altın alımı ile TCMB'nin altın rezervleri son 2 yılın en yüksek düzeyine gelerek 469.3 tona ulaşmıştır. Ayrıca yılın ilk 7 ayında TCMB 86 tonluk net altın alışı gerçekleştirerek dünyanın açık ara farkla en çok altın satın alan Merkez Bankası olmuştur. TCMB'yi, net alımlar üzerinden kıyaslanacak olursa 44.3 ton ile Mısır Merkez Bankası takip etmiştir. Küresel bazda ise Merkez

Bankaları Haziran 2022’de 64 ton, Temmuz 2022 itibariyle ise 37 ton net altın alımı gerçekleştirmiş olup bu alımlarla Merkez Bankaları altın rezervlerini artırmaya devam etmişlerdir. Böylece Merkez Bankalarının 2022 yılının ilk yarısında dünya çapında net altın alım miktarı 307 tona ulaşmıştır (Gold Demand Trends Q3, 2022).

Tablo 4.2: Rezervlerine En Çok Altın Alan Ülkeler (Temmuz 2022)

Merkez Bankası	Net alım miktarı(ton)
Türkiye	86,0
Mısır	44,3
Irak	34,0
Hindistan	30,9
Özbekistan	19,0
Katar	15,6
İrlanda	3,3
Ekvator	2,5
Çekya	1,1
Kırgızistan	1,1

Kaynak: Gold Demand Trends Q3, 2022.

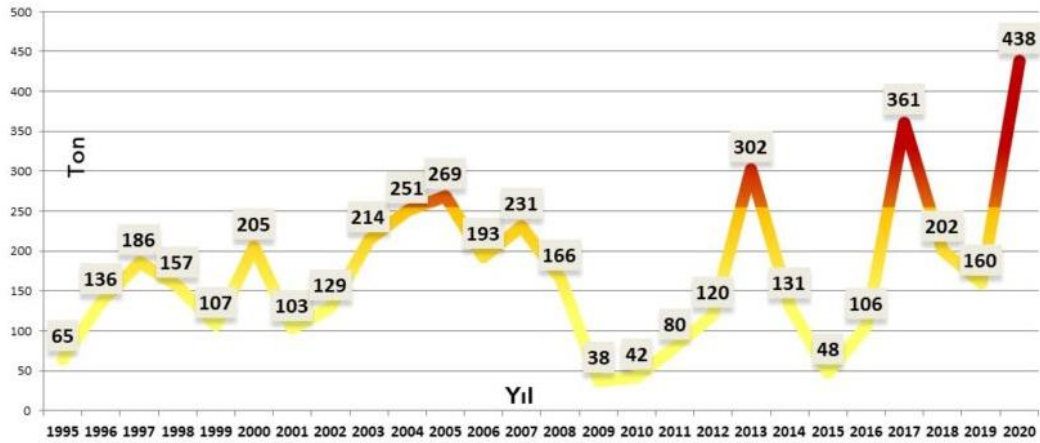
Ayrıca TCMB'nin 2022 yılı boyunca istikrarlı bir biçimde altın alımlarını sürdürmesiyle altın rezervleri toplam 469.3 tonluk bir miktara gelmiş böylece TCMB'nin altın rezervleri son 2 yıllık dönemin zirvesine ulaşmıştır. Böylece Türkiye, resmi olarak 2022 yılının ilk 7 ayı sonunda dünyada en büyük 11. altın rezervlerine sahip ülke konumuna ulaşmış oldu. Ayrıca TCMB'nin rezervlerindeki altın miktarı toplam rezervlerinin %31,7'sini oluşturmaktadır. Bunun yanı sıra ABD Merkez Bankası 8.133 ton ile dünyada resmi olarak en büyük altın rezervlerine sahip ülke olurken, Almanya Merkez Bankası 3.355 ton ile FED’i takip etmiştir (A.g.e.).

Tablo 4.3: Rezervlerinde En Çok Altın Olan İlk 20 Ülke (2022-7 Ay)

Sıralama	Ülke	Ton	Toplam Rezerv İçindeki Payı (%)
1.	ABD	8.133	66,9
2.	Almanya	3.355	66,1
3.	İtalya	2.452	63,1
4.	Fransa	2.436	58,2
5.	Rusya	2.299	20,6

6.	Çin	1.948	3,4
7.	İsviçre	1.040	6,1
8.	Japonya	846	3,6
9.	Hindistan	781	7,6
10.	Hollanda	612	56,5
11.	Türkiye	469	31,7
12.	Tayvan	424	4,2
13.	Kazakistan	384	12,3
14.	Portekiz	383	73,3
15.	Özbekistan	373	60,8
16.	Suudi Arabistan	323	3,8
17.	İngiltere	310	10,2
18.	Lübnan	287	50,3
19.	İspanya	282	65,9
20.	Avusturya	280	14,8

Kaynak: Country List Gold Reserves, 2022.



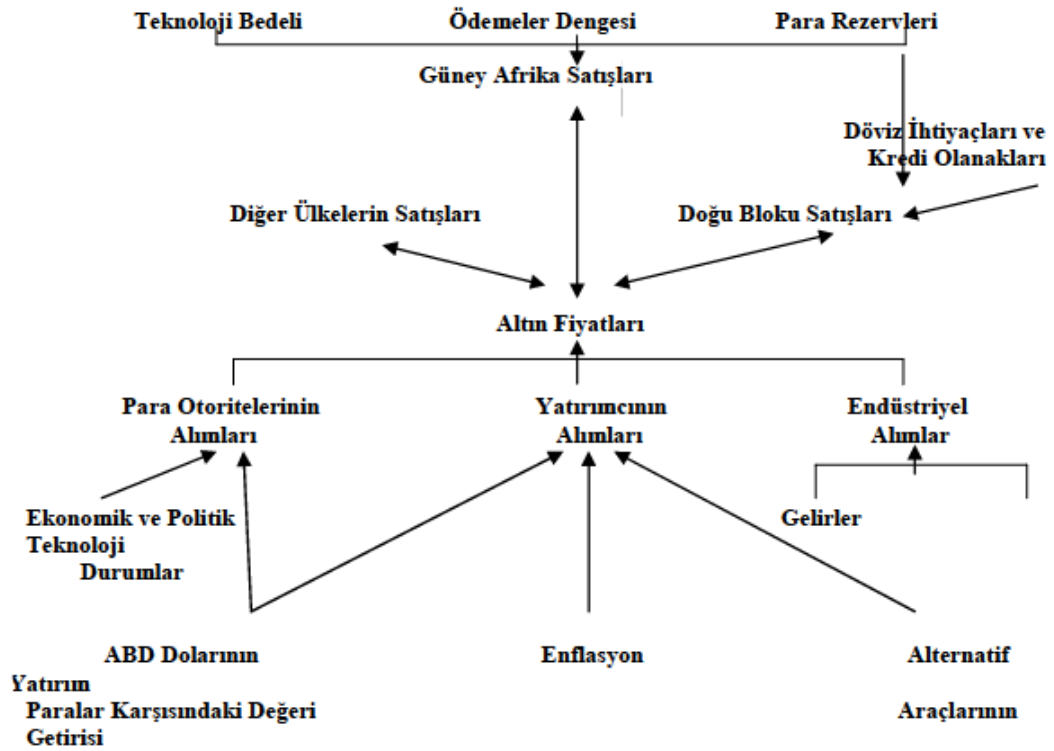
Şekil 4.1: 1995-2020 Yılları Arasında Türkiye'nin Gerçekleştirdiği Altın İthalatı

Kaynak: Türkiye'nin Altın İthalatı-3, 2022.

4.5 Altının Fiyatını Belirleyen Etkenler

Geçmişte altının bir ödeme aracı olması dolayısıyla bu kıymetli madenin fiyatının oluşmasında kendine has etkenlerin önemli rolü vardır (Aslan, 1999: 19). Altının piyasa fiyatının belirlenmesinde etkenlerden bazıları ölçülebilir ve tahmin edilebilir

etkenlerden oluşurken, bazı etkenleri önceden ölçmek ve tahmin etmek zordur. Negatif faiz oranları, enflasyonist piyasa ortamı veya siyasi belirsizlikler gibi sebepler altın fiyatlarının yükselişini desteklerken, alternatif yatırım enstrümanlarındaki yüksek getiri, sabit ve düşük fiyatlar ile ulusal/uluslararası politikaların istikrarlı olduğu dönemlerde altın fiyatlarının düştüğü gözlemlenebilir. Birçok analist altın fiyatlarında oluşan dalgalanmaları tek bir etkenle ilişkilendirme eğiliminde olsa da altın fiyatları üzerindeki etkenlerin daima kesin ve net bir şekilde belirlemek zor olduğundan, altın fiyatlarını yalnızca bir etken ile değiştirdiğini ifade etmek çoğu zaman için mümkün değildir. Altın fiyatlarını belirleyen etkenleri kısaca bir bütün olacak şekilde aşağıdaki tabloda görebiliriz (A.g.e.: 32).

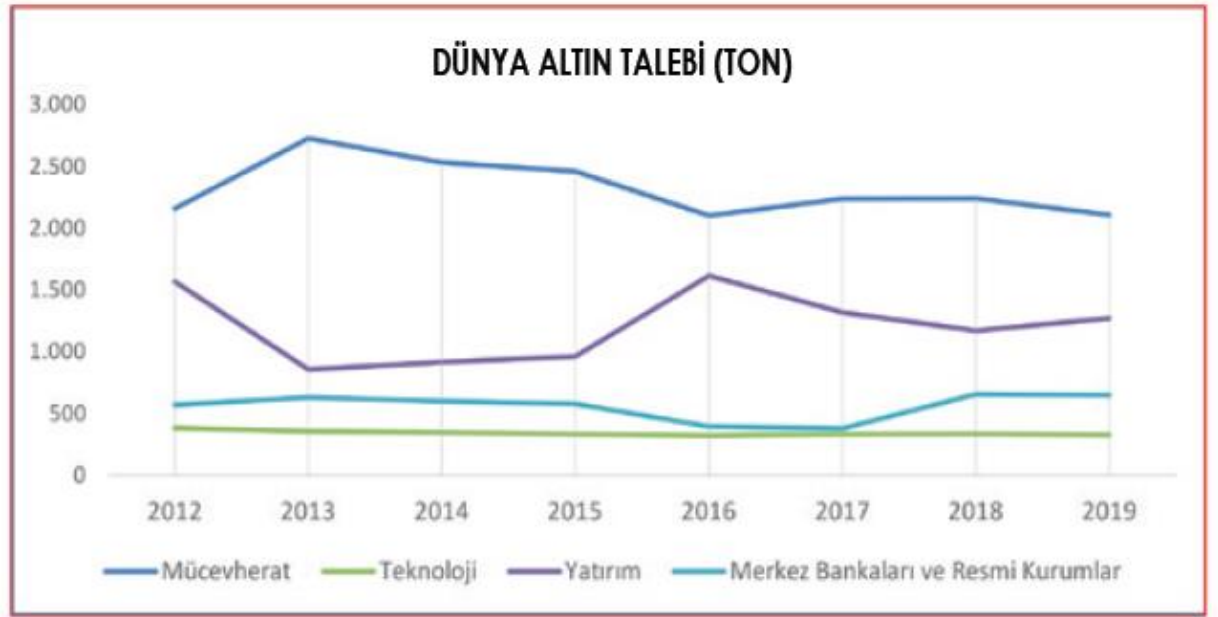


Şekil 4.2: Altının Fiyatını Belirleyen Etkenler

Kaynak: Aziz, 1999: 34.

Uzun dönemde altın fiyatları arz ile talebe uygun olarak belirlenmekteyken, kısa dönemde altının talebe anında yanıt verememesi, üretimdeki arzın inelastik bir yapıda olmasından dolayı altın fiyatlarını genel olarak talep etkeni belirlemektedir. Altın fiyatlarını arz yönlü belirleyen etkenler; dünyada altının üretim maliyetleri, üretim miktarları, Merkez Bankaları altın satışları, altın üreticisi ülkelerdeki siyasi ortam ile

maden üreten firmaların vadeli altın satışları olarak sıralanabilmektedir. Talep yönlü belirleyen etkenlerse; döviz ve hisse senedi piyasalarındaki iniş çıkışlar, dünya çapında yaşanan ekonomik ve siyasi gelişmeler, petrol fiyatları, enflasyon, Merkez Bankaları altın talebi ve para politikaları ile faiz oranları olarak sıralamak mümkündür. Ancak 70’li yıllardan bugüne altın fiyatlarındaki gelişmeler incelendiğinde talep yönlü etkenlerin daha çok altın fiyatlarını belirlediği görülmektedir (Vural, 2003: 65).



Şekil 4.3: 2012-2019 Yılları Arasında Dünya Altın Talebi (Ton)

Kaynak: www.kadsis.com, 2021: 36.

Tablo 4.4: 2012-2019 Yılları Arasında Alt Sektörlere Göre Dünya Altın Talebi (Ton)

TALEP	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Mücevherat	2.157	2.726	2.531	2.458	2.101	2.236	2.240	2.107
Teknoloji	382,27	355,77	348,39	331,67	323,00	332	334	326
Elektronik	289,13	279,24	277,53	262,14	255,61	265,58	268	262
Diğer Endüstriyel	64,73	53,68	51,22	50,97	49,76	50,66	51,15	50,06
Diş Hekimliği	28,42	22,85	19,63	18,56	17,63	16,34	15,27	13,93
Yatırım	1.565,54	856,40	913,82	962,29	1.614,54	1.318,14	1.169	1.271
Toplam Külçe ve Para Talebi	1.311,95	1.730,92	1.066,76	1.091,70	1.073,32	1.046,93	1.093	870
Fiziki Külçe Talebi	1.015,16	1.358,33	780,27	790,19	797,05	781,72	777	579
Resmi Para	186,01	271,08	205,57	225,25	208,35	188,84	242	224
Madalyon/ İmitasyon Para	110,78	101,51	80,92	76,26	67,93	76,38	73,26	66,74
ETF ve Benzeri Türev Ürünler	253,59	-874,52	-152,94	-129,41	541,22	271,21	76	401
Merkez Bankaları ve Resmî Kurumlar	569,18	629,45	601,13	579,55	394,86	378,56	656	650
TOPLAM	4.674,24	4.567,74	4.394,83	4.332,06	4.433,48	4.266,21	4.400	4.355
ALTIN TALEBİ								

Kaynak: www.kadsis.com, 2021: 36.

Serbest piyasalarda altının işlem görmesiyle birlikte altın fiyatlarını belirleyen etkenlerin neler olduğu daha önemli hale gelmeye başlamıştır. Siyasi ve ekonomik belirsizlikler, ekonomik krizler ile savaş dönemlerinde özellikle altına olan güven duygusunun artması nedeniyle altın giderek daha çok tercih edilmeye başlanmış, Merkez Bankalarınca rezerv para, bir yatırım aracı ve altın borsalarında işlem gören enstrüman olarak da yoğun bir biçimde kullanılmaktadır. Bu nedenlerle, altın fiyatında değişime sebep olan etkenler çok önemli bir pozisyona gelmiştir. Bunun sonucunda ekonomistler, yatırımcılar ve akademisyenlerin dikkatini celp etmiş ve böylece altın fiyatını belirleyen etkenleri araştırmaya başlamışlardır (Elmas ve Polat, 2014: 172-176).

Altın fiyatlarını belirleyen talep faktörlerine baktığımızda; meydana gelen siyasi ve ekonomik olaylar, hisse senedi ile döviz piyasalarındaki iniş çıkışlar, Merkez Bankaları ile Merkez Bankalarının para politikaları, enflasyonist ekonomiler, uluslararası finans kuruluşları ve şirketlerinin altın talepleri, dünyadaki petrol fiyatları, para otoritelerinin uygulamış olduğu faiz oranları ve ikame değerli madenlere olan talep şeklinde sıralamak mümkündür. Konuya ilişkin yapılan çalışmalar incelendiğinde, 1970'lerden günümüze altın fiyatlarını belirleyen etkenlerin, genellikle talep yönlü etkenlerin olduğu tespit edilmiş ve gözlemlenmiştir. Yatırımcılar ve tasarruf sahipleri artık ekonomilerin küreselleşmesiyle birlikte, politik gerginlikler ve ekonomik

krizlerin yaşanması, savaşların ve uluslararası terör olaylarının tüm ülke siyasetlerini ve ekonomilerini direkt etkilemesi neticesinde güvenli bir liman arayışına geçmişlerdir. Bu çerçevede, birçok ekonometrik çalışmada altının güvenli bir liman olduğu, enflasyona, hisse senedi fiyatlarına, faiz oranlarına, döviz kurlarındaki dalgalanmalara dirençli, yatırımcısını koruyabilen iyi bir yatırım enstrümanı olduğu kanıtlanmıştır (A.g.e.: 176-180).

ABD, AB ve Japonya gibi dünyada ekonomilere yön verebilecek büyüklükteki ülkelerde ortaya çıkacak bir enflasyonist ortam veya enflasyonlarındaki artış beklentisi, yaşanan küresel ölçekteki krizler, dolar kuruna olan güvenin azalması yatırımcıların altına yönelmesine ve böylelikle altın fiyatlarının artmasına sebep olmaktadır. Bununla birlikte, bu senaryoların tersi durumların ortaya çıkması durumunda ise tabii olarak yatırımcılar alternatif yatırım araçlarına yönelmekte ve bu durumda da altın fiyatları düşmektedir (A.g.e.: 178-184).

Altının arzını ve talebini, tabi ki bununla birlikte altın fiyatını belirleyen makroekonomik, spekülasyon ya da enflasyonist birçok etken bulunmaktadır. Bu etkenlerin başlıcalarını aşağıdaki gibi ifade etmek mümkündür (Duyar, 2010: 216):

- Para birimleri endeksinde ABD Doları,
- Enflasyon Oranları,
- Dünyada para arzı ve diğer finansal piyasaların durumu,
- Küresel piyasalardaki ekonomik yönelimler,
- Altın piyasalarında mevcut olan kısa ve uzun pozisyonlar,
- Dünyada yaşanan veya yaşanabilecek jeopolitik ve siyasi gerginliklerin ülke ekonomileri üzerindeki etkileri,
- Emtialar, diğer kıymetli madenler ve petrol fiyatlarının durumu,
- Merkez Bankalarının altın alım satımları,
- Altın madenlerindeki üretim miktarları,
- Altın üretim şirketlerinin maliyetleri,
- Altın üreticilerinin ters hedging faaliyetleri ile koruma işlemleri,
- Spekülasyon amaçlı alış ve satışları
- Mücevherata olan talep,

Altın fiyatları üzerinde etki eden en önemli ekonomik faktörleri ve altınla olan ilişkilerini de aşağıdaki gibi kısaca açıklayabiliriz (Aziz, 1999: 35-39);

Enflasyon: Yüksek enflasyonun olduğu yıllarda tüketim malları fiyatları artmakta, paranın kıymeti düşmekte, alım gücü azalmakta, finansal varlıklara yönelik talep de artmaktadır. Yüksek enflasyonist dönemlerde paranın elde tutulmasının riski de aynı ölçüde büyük risk taşıdığından yatırımcılar böyle zamanlarda paralarının değerini muhafaza edebilecekleri ikame yatırım enstrümanlarına yönelmekte, altın, faiz, gayrimenkul vb. fiziki araçlarla yatırımlarını değerlendirmektedirler. Fakat diğer fiziki olan varlıkların da getirisi enflasyonist ortama yenik düşüyorsa altına olan talep artacak ve altın fiyatlarında yükseliş meydana gelecektir. Serbest piyasa koşullarının hâkim olduğu ekonomilerde piyasa koşullarıyla şekil bulan altın fiyatları, enflasyonun düşmesine veya yükselmesine bağlı biçimde azalacak veya artacaktır. Enflasyon olmadığında ya da enflasyonun düşük olduğu zamanlardaysa altın fiyatları arzla talep dengesine daha da hassas hale gelecektir.

Döviz Kurları: Gelişmiş ülkelerin ekonomileriyle ilgili aldıkları kararlar ve yaptıkları açıklamalar neticesinde rezerv para olarak kullanılan bu ülkelere ait para birimlerinin ki özellikle ABD doları örnek olarak gösterilebilir, bu ülke para birimlerinin değerlerinde ortaya çıkan değişimler altın fiyatlarını etkilemektedir. Bugün, bütün dünyada rezerv para olarak kullanılmakta olan ABD dolarının değerinde yaşanacak bir kayıp ikame varlıklara olan talebi, dolayısıyla da varlığın fiyatını arttıracaktır. Yani ABD dolarındaki değer kaybı altına olan talebi ve dolayısıyla fiyatlarındaki artışı da birlikte getirmektedir.

Faiz Oranları: Altının faiz getirisi olmaması nedeniyle altınla faiz oranları arasında ters yönlü bir korelasyon vardır. Fakat yüksek enflasyonist dönemlerde altının piyasa fiyatı ile faiz oranları arasında doğru orantılı bir korelasyon olabilmektedir. Yüksek enflasyonun olduğu bir ortamda yatırımcılar kazancını arttırabilecek, anapara kaybını asgari seviyede önleyecek olan yatırım araçlarına yönelecektir ki bu yatırım araçlarından biri de altındır. Enflasyonist ortama karşı bir güvence olarak görülmekte olan altın fiyatları, artan faiz oranlarıyla ve artan taleple beraber artacak ve böylece altının piyasa fiyatı ile faiz oranları arasında doğru orantılı bir korelasyon söz konusu olacaktır.

Para Arzı: Ülke ekonomileri dinamik bir yapıdadır. Enflasyonist beklentiyle para arzını kesmekte olan yönetimler, faiz oranlarının artışlarına ve dolayısıyla yatırımcıların yüksek faizlerden faydalanmak için tasarruflarını diğer varlıklardan vazgeçerek, yüksek faizli kanallara yönlendirmesine sebep olurlar. Enflasyonist

beklentiler neticesinde yatırımların azalmasıyla ekonomik durgunluk da ardından geleceğinden faiz oranları düşerken, ikame varlıklara olan talep artacak ve böylece altın fiyatları yükselecektir. Bu nedenle altın fiyatlarıyla para arzı arasında doğrudan bir ilişki olması beklenmekteyken genelde göstergeler altın ile para arzı arasında ters orantılı bir ilişkinin olduğunu göstermektedir.

Ekonomik Büyüme Hızı: Altın fiyatları ile ekonomik büyüme hızı arasında her ne kadar doğru bir korelasyon olduğu savunulsa da esasen altın fiyatları daha ziyade enflasyon ve büyüme hızı arasındaki ilişkiye istinaden şekillenmektedir. Ekonomik büyüme hızının yüksek olması, yüksek altın fiyatlarını da birlikte getirdiğini söylemek her zaman doğru olmaz. Bunun sebebiyse altının piyasa fiyatını tek başına hiçbir faktörün belirlememesi olarak açıklanabilir.

Resmi Sektör Müdahaleleri: IMF, ülkelerin Merkez Bankaları, Avrupa Parasal İşbirliği Fonu gibi kuruluşlar resmi sektör kavramını karşılarlar. İhtiyaçları doğrultusunda bu kuruluşlar altın alışı satışı yapar, ülkenin döviz ihtiyacına istinaden Merkez Bankaları rezervlerinde mevcut olan altının bir miktarını uluslararası ya/ya da ulusal piyasalarda satmak suretiyle dünya altın fiyatlarını etkilemektedirler.

Petrol Fiyatları: Petrol fiyatlarındaki artış ile altın fiyatlarındaki artış arasındaki ilişki iki sebebe dayanır. İlki petrol fiyatlarındaki artışın, petrol üretmeyen ülkeleri olumsuz yönde etkileyerek enflasyonist ortamı destekleyici etki yaratması ile altın fiyatlarını arttırmasıdır. İkinci sebep ise, petrol üreten ülkelerin petrol satışlarından sağladıkları gelirlerin ülkelerinde bulunan sermaye piyasalarının yeterince gelişmemiş olması, ikame yatırım araçlarının azlığı, geleneksel inanışlar ve kültürel sebeplerle altına olan talep artmaktadır.

Piyasalardaki Diğer Yatırım Araçları ve Madenler: Menkul kıymet piyasalarında ortaya çıkan gelişmeler, menkul kıymet piyasalarına ikame bir yatırım enstrümanı olan altın fiyatlarını ters istikamette etkilemektedir. Buğday, soya fasulyesi, pamuk, bakır gibi piyasaları olan mallar altın fiyatlarını etkileyen faktörlerden etkilenseler de bu mallarda ortaya çıkan fiyat değişimlerinin altın fiyatları ile aralarında anlamlı bir ilişki olduğunu ve altın fiyatları üzerinde etkili olduğunu söylemek zordur. Her piyasa kendi özel koşulları içinde değerlendirilmesi gerekmektedir. Bununla birlikte geleneksel biçimde platin, altın, gümüş vb. metallerin fiyatlarının arasında görülmeyen bir bağ olduğu varsayılmaktadır. Oysa altının kıymetli bir maden olması nedeniyle kendi

fiyatındaki etkisi, sanayide kullanılan bir maden olmasından daha etkili olduğu söylenebilir. Diğer maden türlerinin talebinde ortaya çıkan değişim, fiyatları aynı istikamette etkilerken, altında fiyat, arz ve talep düzeyini belirlemektedir. Yani diğer madenlerde talep yönlü bir fiyat yapısı varken altında arz ve talep yapısını fiyatı belirlemektedir şeklinde özetleyebiliriz.

Ekonomik büyüme ve refah düzeyi ile altına olan talep arasında doğrudan bir ilişki bulunduğu bilinmektedir. Gelir seviyesi yükselen ve ekonomik durumu iyileşen kişilerin altın mücevherlere ve lüks tüketim ürünleri için ayırdıkları bütçelerde artış gözlemlenmektedir. Ayrıca altına olan talep, genellikle ikame yatırım enstrümanlarına ilginin azalması neticesinde yükseliş göstermektedir. Menkul kıymet borsalarında ilginin azaldığı, reel faiz oranlarında negatif getirinin sağlandığı dönemlerde âtil durumda olan fonlar altın alımına yönelmektedir. Bu senaryoların tam tersi durumlarda yani menkul kıymet borsalarında ilginin arttığı hareketli dönemlerde ya da alternatif yatırım araçlarında yüksek getirinin sağlandığı günlerde ise altına olan ilgi yatırımcılar nezdinde azalmaktadır. Sonuç olarak denilebilir ki altın ek bir getiri sağlamadığı dönemlerde yatırımcılar ikame yatırım enstrümanlarına ilgi göstermekte ve böyle dönemlerde yatırımcılar altına olan alakalarını çabuk kaybetmektedirler (Sönmez, 1999: 25-34).

4.6 Altın Fiyatlarındaki Eğilimler

Dünya tarihi boyunca politik, finansal, sosyal gerilimler, ekonomik istikrarsızlıklar ve doğal felakete karşı altın bir kalkan misali tercih edilmiş, bu durumların gerçekleştiği zamanlarda yatırımcılar güvenli bir liman olarak gördükleri altına yönlerini çevirmişlerdir. Menkul kıymet borsaları, 2000’li yıllarda Avrupa ülkelerinde ve ABD’de meydana gelen terör saldırılarından olumsuz etkilenmiş, petrol gibi oldukça önemli doğal kaynakların sahibi ülkelerde yaşanan politik gerginlikler, dünya ekonomilerinde belirsiz bir ortamın oluşmasına neden olmuştur. Meksika Körfezi’nde oluşan kasırğa sebebiyle üretim petrol kuyularında durmuş, artan enerji fiyatları da beraberinde hisse senetlerinin fiyatlarını da negatif yönde etkilemiştir. Böyle istikrarsızlık ve belirsizlikler ilk olarak ellinde hisse senedi bulunanlar olmak üzere, yatırımcıların çoğunun altına meyletmesine sebep olmuş, dünya çapında altın fiyatlarını yükselten etkiyi yaratmıştır (Hevner, 2009: 93).

Dünyada altın fiyatlarına etki eden en temel beş etken aşağıdaki şekilde özetlenebilir (İKT, 1997: 3):

- Avrupa Birliği para biriminin 1 ABD dolarına göre değişimi,
- Uluslararası piyasalarda dolar bazında geçerli varil başına petrol fiyatları,
- Amerikan Merkez Bankası FED'in ABD dolarına uyguladığı faiz oranı,
- Uluslararası piyasalarda işlem görmekte olan bakır fiyatları,
- Dünyadaki yıllık toplam altın üretim miktarı.

Altının fiyat hareketlerinin tahmin edilerek öngörülebilmesi için, altının iç ve dış fiyat farklarının belirlenmesi önem arz etmektedir. İç talepte oluşan yoğunluğa istinaden ortaya çıkan fiyat farkı da azalıp artmaktadır. İç piyasadaki altın fiyatlarını dış piyasalardaki dolar kuru ve altın fiyatlarına göre değişkenlik göstermektedir. Şayet, ülke ekonomisinde iç talep güçlüyse ortaya çıkan fiyat, bu hesaplama göre ortaya çıkan fiyat düzeyinin üstüne çıkabilmektedir. Fakat iç talep geriye çekilse de altın fiyatları, ithalat maliyetlerinin altına inmeyeceği kesin gibidir. Güven ortamı ile altın fiyatlarının arasında sıkı bir bağ mevcuttur. Ekonomideki istikrar ve güven altına olan talebi azaltmakta, her çeşit kaynak diğer parasal varlıklara ve mali kurumlara yönelmektedir. Ülkede oluşan siyasal ve sosyal istikrar ortamı, bankacılık sisteminin güven altına alınması, sermaye piyasalarının gelişmesi, bütçe açığının giderilmesi, maliye politikaları yoluyla kamu harcamalarının azaltılması ve faiz oranlarının artırılması neticesinde enflasyonist beklentilerin azalmasıyla tasarruflar diğer yatırım araçlarına yönlendirilmektedir. Bununla birlikte, stoklardaki altının piyasalara sürülmesi veya altın üretiminin artması durumlarında da altın fiyatları düşüş eğilimine girmektedir. Tüm bunlar altın fiyatlarını düşüren etkenler olup bununla birlikte altının fiyatını artıran etkenlere bakıldığında ise tam aksi istikamette bir tablo kaşımıza çıkmakta bahsedilen bu güven ve istikrar ortamının kaybolması neticesinde altına olan talep artmakta ve böylece devlete, ulusal paraya, finansal ve toplumsal kurum ve kuruluşlara olan güvenin azalması sonucu altına olan talep artmakta ve tabi olarak altının fiyatı yükselmektedir (Aslan, 1999: 19-22).

Tablo 4.5: Altın Fiyatlarını Etkileyen Unsurlar

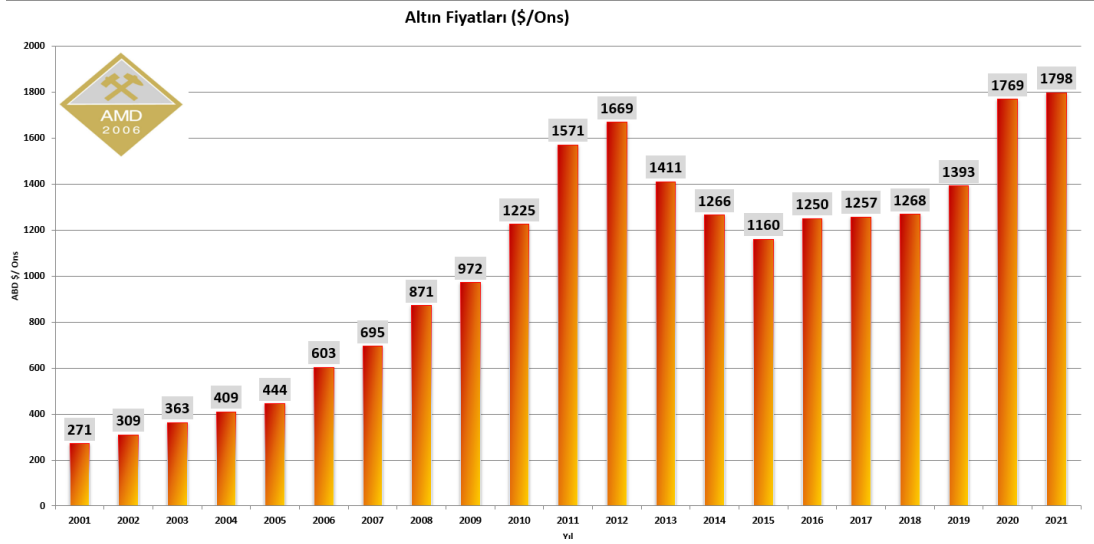
Altın fiyatlarını etkileyen unsurlar	Altın Fiyatları
Ekonomik ve Siyasi İstikrarsızlık	Artar

Faiz Oranlarının Yükselmesi	Azalı
Devlet Tahvili ve Hazine Bonosu İtfası	Artar
Merkez Bankalarının Döviz Alışı	Artar
Hazine İhalelerinde Beklene Yüksek Satış	Azalı
Döviz Kurlarında Hızlı Artış	Artar
Sabit Getirili Menkul Kıymetlerin Fiyatlarının Düşmesi	Azalı
Rezerv Rakamlarının Yüksek Açıklanması	Artar
Enflasyon Rakamlarının Yüksek Açıklanması	Artar

Kaynak: Çıtak, 2006: 19.

Ayrıca altın fiyatları piyasalarda çok sayıda emtiadan farklı şekilde çeşitli üretim ve tüketim yapısında ortaya çıkan içsel değişiklikler ile dış dünyada ortaya çıkan siyasi ve sosyal dışsal değişikliklerin etkisinde kalmaktadır. Bu çerçevede altın fiyatlarının gün içinde çok defa değişmesi ve fiyatının sabit olmaması sebebiyle, altın fiyatlarına yönelik analizler çalışmaları yapılırken tüm dünyada belirlenmiş bir zaman diliminde altında oluşan fiyatların gidişatını izleyebilmek için Londra Borsası'nda belirlenmiş fixing adı verilen fiyatlar temel gösterge olarak kabul edilmektedir (İAB, 1999: 50-51).

Altın fiyatları günümüz dünya ekonomisinde, ABD doları para cinsinden belirlenmektedir. Bu sebeple, ABD dolarının değeri ile dünyadaki altın fiyatlarının arasındaki ilişki çok önemlidir. ABD doları ile dünyadaki altın fiyatları arasında negatif korelasyona vardır. Başlıca diğer para birimleriyle göreceli olarak ABD dolarının değeri azaldığında, dünyada altının fiyatı artmakta, tam aksi durumda yani ABD doları değerlendiğinde, dünyada altın fiyatları gerilemektedir (Hevner, 2009: 93)



Şekil 4.4: 2001-2021 Yılları Arasında Altın Fiyatları

Kaynak: Dünya Altın Fiyatları-2, 2022.

Bu minvalde, paranın satın alma gücü ile enflasyon da ters korelasyona sahiptir yani enflasyon oranı arttıkça satın alma gücü de azaltmaktadır. Bu sebeple yatırımcılar altını enflasyona karşı bir korunma kalkanı gibi tercih etmekte oldukları görülmektedir. Aslında ortaya çıkan bu duruma yıllar boyunca altının sahip olduğu satın alma gücünü muhafaza etmesi zemin hazırlamıştır. Artan enflasyon oranları, altının fiyatını yükselten bir etki yaratmaktadır (Hevner, 2009: 92-93).

Yine benzer bir biçimde altın fiyatları ile ABD dolarına uygulanan faiz oranı arasında ters korelasyon bulunmaktadır. ABD dolarına uygulanan reel faizlerde eksi getirinin olduğu dönemlerde yatırımcılar özellikle altına yönelmektedir. Örneğin, 1970'lerde dünyada altın fiyatları yükseliş trendindeyken, ABD dolarına 1980'lerin başında uygulanan yüksek faiz oranları cezbedici bir etki neticesinde altın fiyatlarının gerilemesini sağlamıştır. Bu durumun tam tersi ise, ABD'de 2008'de baş gösteren küresel finans krizinin sonrasında FED tarafından ABD dolarında faiz oranlarını düşürmesi ile reel faizlerin eksi seviyelere düşmesiyle yaşanmıştır. Bu durumda da altın fiyatları yatırımcıların altına yönelmesiyle artmaya başlamıştır (Butler, 2012: 102).

Günümüzde de bu ters korelasyon kuralı bozulmadan devam etmiş, Covid-19 pandemisi sonrasında ortaya çıkan belirsizlikler ve üretim süreçlerinde yaşanan tikanıklıklar, aksamalar ve kopukluklar öncelikle ABD ekonomisinde olmak üzere dünyadaki tüm gelişmiş ülke ekonomileri ile gelişmekte olan ülke ekonomilerinde

ortalama son 40 yılın en yüksek enflasyon verilerini ortaya çıkarmıştır. Söz konusu bu belirsiz ve istikrarsız ekonomik ortamda piyasaların resesyona girmemesi ve talep kaynaklı enflasyonu düşürmek amacıyla FED şahin bir duruş sergileyerek ABD dolarına uyguladığı faiz oranını birkaç ay üst üste artırarak ABD dolarına ilgiliyi artırmış ve dünya çapında dolar endeksi giderek artan bir yükseliş trendine girmiş, altına olan ilgi de aynı oranda giderek azalmış ve altının ons fiyatında önemli düşüşler gözlemlenmiştir.

4.7 Dünyada Altın Piyasaları

Aslında dünya üzerinde altın piyasasının olmadığı bir yerleşim yerinden söz etmek oldukça güçtür. Tarih boyunca farklı dönemlerde altın ticaretini önlemek ya da kısıtlamak amacıyla ne ölçüde sınırlama getirilmiş olsa da altın ticaretinin önüne geçmek pek mümkün olmamıştır. Resmi ya da gayri resmi ortamlarda daima altın piyasaları faaliyetine devam etmiştir. Altın piyasaları bugünün ekonomilerinde de birbirleri ile oldukça yakın bir bağlılık içerisinde dirler. Dünyadaki tüm alıcılar ile satıcılar teknolojinin sağladığı imkanlar ile tüm yaşanan gelişmelerden o an haberdar olmaktadır. Tam rekabet ortamında tam bilgi ilkesi belki de bu yönüyle en çok altın piyasalarında geçerlidir. Diğer piyasalardan farklı bir biçimde altın piyasaları kendisine has birtakım niteliklere sahiptir. Bu nitelikleri şu şekilde sıralayabiliriz (Parasız ve Yıldırım, 1994: 265);

- Fiyatlar, ülke içindeki etkenlerden daha ziyade dünya piyasalarında yaşanan gelişmelerden etkilenmektedir,
- Fiyatlar, altın piyasalarında bir seviyeye kadar belirsizlik halindedir,
- Fiyat oluşumunda ekonomik, siyasi, sosyal ve psikolojik etkenlerin oldukça önemli etkileri vardır.

Günümüz dünya ekonomilerinde altın piyasaları, organize ve tezgahüstü altın piyasalarında işlem görmekte olup organize ve tezgahüstü altın piyasalarında işlem görmekte olan altın vadeli ve spot işlemlerde de yer almaktadır. Organize ve tezgahüstü altın piyasalarının arasında oldukça ciddi farklar mevcuttur. Bu farkların başlıcaları, piyasalardaki örgütlenme şekilleri ile piyasalarda işlem görmekte olan sözleşmelerin niteliklerinde göze çarpmaktadır. Organize altın piyasalarında gerçekleştirilen işlemler, aracılardan bir araya gelmesiyle merkezileşmiş borsalarda gerçekleşmekteyken, tezgahüstü altın piyasalarında gerçekleşen işlemler,

merkezileşmiş bir mekân olmaksızın, genel olarak iletişim teknolojilerinin vasıtasıyla gerçekleştirilmektedir. Bunun yanı sıra, sözleşmelerde yer alan vade ve miktar gibi hususlar tezgahüstü altın piyasalarında tarafların talepleri doğrultusunda belirlenmekteyken, işlem gören sözleşmeler organize altın piyasalarında standart niteliklere sahiptir. Bu farklar sebebiyle denilebilir ki, organize altın piyasalarının tezgahüstü altın piyasalarına göre daha inelastik bir yapısı vardır (Atay, 2013: 189).

4.7.1 Tezgahüstü Altın Piyasaları

Organize olan borsalar dışında vadeli ve spot altın alış satışı işlemleri tezgahüstü altın piyasalarında gerçekleştirilmektedir. Tezgahüstü piyasalarda söz konusu işlemler, kişilerin kurumlar ile, kişilerin birbirleri ile ya da kurumların birbirleri ile yaptıkları spot ve vadeli altın alış satışı kapsamaktadır. Tezgahüstü altın piyasası işlemlerine verilebilecek en güzel örnek, kişilerin kuyumculardan alış satışı ya da kişilerin kurumlarla veya bankalarla altın alış satışı gösterilebilir. Bununla birlikte tezgahüstü piyasalarda yapılan işlemlere yönelik verilere ulaşmak çok güç olup, kolay ve doğru bir biçimde piyasa verilerine ulaşmak çoğu zaman mümkün olmamaktadır. Piyasa verilerine en sağlıklı olarak düzenli biçimde verilerin toplanarak yayımlandığı organize piyasalarda ulaşılabilir. Tezgahüstü piyasalarda katılımcılar, ulusal Merkez Bankaları, altın madenciliği şirketleri ile mücevher üretimi yapan ve endüstriyel sahada altın kullanmakta olan şirketler olup spekülâtörler ve yatırımcılar ise tezgahüstü altın piyasalarının diğer oyuncularındır (A.g.e.: 190). Tezgahüstü piyasalarda işlem yapabilme koşulu olarak asgari işlem hacmi şartı mevcuttur. Bu nedenle tezgahüstü piyasalar, altın piyasası uzmanlarının ve kurumsal yatırımcıların hakimiyeti altındadır (IFSL, 2009: 2).

Tezgahüstü altın piyasalarında gün boyu işlem yapılabilir. Zaman kısıtı olmaması nedeniyle de küresel anlamda altın ticaretinin çok büyük bir kısmı bu piyasalarda yapılmaktadır. Günümüz dünyasında en önemli tezgahüstü altın piyasaları Amerika'nın New York, İngiltere'nin Londra ve İsviçre'nin Zürih kentinde yer almaktadır. Bunun sebebine bakıldığında ise bu şehirlerin zaten geçmişten günümüze kadar dünyanın önemli finans merkezleri olmalarındandır. Bu piyasaların dışında, Dubai'de ve Uzak Doğu'nun farklı bölgelerinde daha küçük ölçekte tezgahüstü altın piyasaları bulunmaktadır. Bu piyasaların organize piyasalara istinaden daha esnek yapıları vardır. Ancak birçok risk de bu esnek yapı nedeniyle beraberinde gelmektedir. Çünkü bu piyasalar denetime tabi olmadıkları için bu piyasalarda garantör olan bir

kurum da bulunmamakta, yapılan sözleşme şartları da herhangi bir kurala ya da düzenlemeye tabi değildir (Altaş, 2010: 15).

Bu piyasaların içinde tarafların arasında garantör konumunda bir kurumun olmaması sebebiyle tarafların edim ve görevlerini yerine getirmeme riskini taşımakta ayrıca organize piyasalarda yer alan teminat yatırma şartı da bulunmamaktadır. Bu nedenle tezgahüstü altın piyasalarının organize altın piyasalarına istinaden çok daha az düzenli ve daha sınırlı denetime tabi oldukları, ayrıca özel düzenlemelere ya da sınırlamalara bağlı olmadıkları ve taraflar sözleşme maddelerini belirleme esnekliğine sahip oldukları için bu piyasaların altın piyasalarında gerçekleşen toplam alış satışı büyük bir kısmını oluşturduğu söylenebilir.

4.7.2 Spot Altın Piyasaları

Fiziki biçimde altının alınarak satıldığı piyasalar spot altın piyasalarıdır. Bu piyasanın öncü katılımcıları; imalatlarında kullanmak amacıyla altın ihtiyacı bulunan kuyumcular, birçok gerekçeyle fiziki olarak elinde altın bulundurması gereken yatırımcılar ve sahibi olduğu altını satar satmaz nakde ulaşmayı talep eden maden şirketleri ile bankalardır. Dünya spot altın piyasalarında genellikle alış satış işleminin yapıldığı günden itibaren iki iş günü içinde teslimatlar yapılmaktadır. Teslimatın gerçekleştiği tarihte alıcı işlemin gerçekleştiği borsanın takas merkezinden altınını, satıcı ise parasını almaktadır. Yani diğer piyasalarda daha önce belirlenmiş bir tarih ödeme günü olurken spot piyasalarda ödeme teslimat ile eşzamanlı gerçekleşmektedir. Dünyada faaliyete ilk geçen piyasalar spot piyasalardır denilebilir (Çıtak, 1999: 54). Ayrıca altın fiyatlarını etkileyen en önemli etken, spot piyasalarda uzun vadeli arz-talep eğilimleridir (Demirgil, 1989: 24).

4.7.3 Türev Altın Piyasaları

1600'lerden bugüne değin daha ziyade tarım ve endüstri ürünlerinde kullanılmakta olan vadeli işlemler, 1970'lerden itibaren kıymetli madenlerle beraber diğer finansal enstrümanlar için de kullanılmaktadır. Tarih boyunca altının üstlenmiş olduğu yatırım enstrümanı misyonu ile günümüz ekonomilerini etkileyen ve yön veren olayların sonucunda yeni risklerin de meydana gelmesi, diğer piyasalarda olduğu gibi altın piyasalarında da alternatif yatırım seçeneklerini beraberinde getirerek altına dayalı türev enstrümanların piyasalara çıkmasına zemin hazırlamıştır. Hem kendini her türlü meydana gelebilecek riske karşı güvence altına almaya çalışanlar (hedgers), hem de

lkeler arasında ortaya çıkan fiyat farklarından faydalanmaya çalışanlar (spekülatörler) türev piyasalarda işlem gören enstrümanların fonksiyonellik kazanmasını kolaylaştırmıştır (Aziz, 1999, s. 78).

Daha önce de değinildiği üzere türev ürünlerin varlığının esas koşulu, piyasalarda işlem gören mal ya da finansal varlık fiyatlarının bir risk transferine ihtiyaç duyulacak derecede değişken olmasıdır. Altın fiyatlarında da ekonomik değeri olan diğer tüm varlıklarda olduğu gibi zamanla dalgalanmalar ortaya çıkabilmektedir. Bu fiyat dalgalanmaları, elinde altın bulunduran bireyler, altın sektöründe faaliyet gösteren kuruluşlar ve borç yükümlülüğü altına endeksli olanlar için risk taşımaktadır. Bahsedilen bu riske bir çözüm oluşturması için 1972 yılında geliştirilmiş olan ilk vadeli altın işlem sözleşmesi Kanada'daki Winnipeg Commodity Exchange kuruluşunca düzenlenmiştir. Ama yeterince talep görmemesi sebebiyle 1980'de bu sözleşmenin işlemlerine son verilmiştir. ABD'de ise 1974'deki yasal düzenlemenin sonucunda altına dayalı Vadeli İşlem Sözleşmesi (VİS) COMEX tarafından işlem görmeye başlamıştır (VOB, 2006: 20).

Tabi ki türev enstrümanların temel özelliklerinden birisi, gelecekte meydana gelebilecek fiyatlardaki olumsuz değişimlere karşı riske karşı korunabilme imkânı sunarken, bununla beraber gelecekte ortaya çıkabilecek fiyatların keşfedilmesine de olanak tanınmasıdır. Vadeli işlem piyasalarında takas merkezi, satıcıya karşı alıcı, alıcıya karşı da satıcı pozisyonunu alarak finansal katılımcıların sahip olduğu hak ve yükümlülükleri güvence altına almaktadır. Başka bir ifadeyle karşı taraf riskini bertaraf etmektedir. Vadeli işlem sözleşmeleri, önceden belirlenen miktar, nitelik, fiyat, ekonomik veya finansal göstergeleri ileri bir tarihte, sermaye piyasaları enstrümanı, kıymetli madeni, malı veya dövizi alım-satım yükümlülüğünü beraberinde getirmekte olan sözleşmeler olarak tanımlanırlar (VOB, 2007: 221).

Esasında vadeli işlem sözleşmelerinin asıl özelliği, açığa satış ve kredili alış işlemlerindeki gibi düşük miktardaki para ya da teminat ile büyük pozisyon alınabilmesine olanak tanınmasıdır. Bununla beraber ifade edilen kaldıraç etkisi sayesinde türev piyasalarda yüksek kazançlar sağlanabileceği gibi tam tersi şekilde büyük miktarda zarara uğrama ihtimali de vardır. Meydana gelebilecek zarar, başlangıçta ortaya konan teminat miktarını geçebileceği gibi yatırımcının hesabında bulunan tüm teminatı da geçebilir. Opsiyonların durumu daha farklı olup, kısaca belirli bir sreye kadar sunulan opsiyona dayanak oluşturmakta olan varlığın belirli bir fiyattan alınma veya satılma hakkını tanıyan ürünler olarak tanımlanabilir. Vadeli

işlem sözleşmeleri ile opsiyonların esas farkı opsiyon sahibi tarafın bir yükümlülük altında olmamasıdır. Ödemiş olduğu opsiyon primi sayesinde opsiyon sahibi alım veya satım haklarını elinde tutmaktadır. Opsiyona sahip taraf için opsiyon hakkının kullanılması bir zorunluluk içermeyip, bir tercihtir (A.g.e.:222).

Türev altın piyasalarında futures, forward, opsiyon ve takas işlemlerinin tamamı yer almaktadır. Bu işlemler altın işlemlerinin vadeli şekilleri olup, temelde ortak özellikleri gelecekte belirlenmiş bir tarihte altın teslimatının yapılması için altının bugünden alış satışının yapılması olarak özetlenebilir.

4.7.4 Ödünç Altın Piyasaları

Ödünç altın piyasaları, belirli bir getiri karşılığında altının, belirli bir süre için ödünç alınarak verildiği piyasalar olarak ifade edilir. Ödünç altın piyasaları 1980’li yılların başında ortaya çıkmaya başlamış olup Merkez Bankaları tarafından rezervlerinde tuttıkları altınları yatırıma dönüştürerek belirli bir gelir elde etme amacına yönelik gerçekleştirilen işlemler olarak tanımlanmaktadır (Güvenç, 2006: 112).

Ödünç altın piyasalarının gelişiminde öncelikli olarak üç temel katılımcı grubunun payının bulunduğu söylenebilir. Bu gruplar; altın üreticisi şirketler/madencilik şirketleri ki yeni altın yataklarını ortaya çıkarıp olabildiğince verimli bir biçimde bu yataklarda bulunan altınları yer üstüne çıkarmaktadırlar, külçe altın ticareti yapmakta olan ticari nitelikteki bankalar ya da aracı kurumlar ki üreticilerin ortaya çıkan ihtiyaçlarını karşılamaya yönelik aracılık yapıp aynı zamanda yeni karmaşık teknikler geliştirmektedirler, son olarak da Merkez Bankalarıdır ki takas ve ödünç verme işlemleri vasıtasıyla hedging piyasaları için ciddi likidite sağlamaktadırlar (Vural, 2003: 40-58).

Ödünç altın piyasalarının amacı gelecekte altın fiyatlarında meydana gelebilecek düşümlere karşı uygulanmakta olan hedging işlemleri olup bu işlemler ilk başta külçe altın ticareti yapmakta olan aracı kurumun veya ticari bankanın altın üreticisi madencilik şirketi ile anlaşması neticesinde başlar. Daha sonra, önceden belirlenen bir tarihte ticari banka ya da aracı kurum altın üreticisi madencilik şirketinden altın satın alma taahhüdünde bulunarak Merkez Bankasından kendini korumak için ödünç altın almakta, Merkez Bankasından ödünç altın almakta olan söz konusu aracı kurum ya da ticari banka, spot altın piyasasında ödünç aldığı altınları satması neticesinde piyasada altın arzında artış olmasına sebep olmaktadır. Ticari banka ya da aracı kurum altın satışı sonucu elde ettiği likiditeyi finansal piyasalarda değerlendirmek suretiyle kazanç

sağlamakta, vade sonundaysa altın üreticisi madencilik şirketinden, önceden anlaşmaya varılmış olan altınları alıp altın borcunu Merkez Bankasına geri ödemektedir (Neuberger, 2001: 9-10).

Hedging işlemlerinin desteklenmesi, araştırmalar ile kaynak sağlamaya yönelik taleplerini finanse edebilmek için altın madenciliği şirketleri ödünç altın talep etmekte olup bununla beraber, ödünç altın piyasalarında diğer talep faktörleri de aracı kurum ve kuruluşlar, mücevher imalatçıları, kuyumcular, yatırımcılar, ticari bankalar ile spekülörlerin olduğu söylenebilir. Mücevher imalatçıları ve kuyumcular da üretim faaliyetlerinde kullanmak üzere ya da üretim süreçlerinde hammadden son mamule kadar uzanan süreçte meydana gelebilecek fiyat risklerinden korunmak amacıyla ödünç altın talebi oluştururlar. Benimsedikleri yatırıma ilişkin stratejiler doğrultusunda spekülörler ve özel yatırım fonları, altın fiyatlarının gelecek dönemlerde düşmesine yönelik tahminlerinin gerçekleşmesi halinde, açığa satış yapmak suretiyle (altını ödünç alarak, ödünç aldıkları bu altını spot piyasalarda satma işlemi) gelir elde etmeye uğraşırlar. Altın borçlarını ise vade sonunda spot piyasalardan altın satın almak suretiyle karşılamaya çalışırlar (A.g.e.: 74).

Külçe bankası, özgün bir altın ödünç piyasası işlem sürecinde, Merkez Bankası'na belirlenmiş bir süre içinde ödünç olarak altın almakta, söz konusu ödünç almış olduğu altınları spot piyasalarda satıp likit bir getiri elde edip bu elde ettiği likit getirileri yüksek getiriye sahip yatırımlara yönlendirmektedir. Külçe bankası vadenin bitiminde ise Merkez Bankası'ndan ödünç almış olduğu altınları, altın forward sözleşmesi imzaladığı altın madencilik şirketinden satın aldığı bu altınları kullanarak altının ödünç getirisiyle beraber Merkez Bankası'na tekrar geri vermektedir (A.g.e.: 75).

Merkez Bankalarının yanısıra, ödünç altın piyasalarına nakit sağlayan bir diğer arz kaynağıysa, külçe bankalarında açılan kişisel tahsisli altın hesapları bir diğer ifadeyle özel tasarruf kaynağı hesaplarıdır. Külçe bankaları günümüzde ellerinde âtıl durumda bulunan altınları değerlendirmek amacıyla altın madencilik şirketleri ile altın forward işlemleri gerçekleştirmektedirler. Külçe bankaları sahip olduğu altınları, altın madencilik şirketlerine ödünç vermek suretiyle bunun karşılığında mutabık kalınan vadenin sonunda anlaşılan altının getirisini talep etmektedirler (A.g.e.: 80).

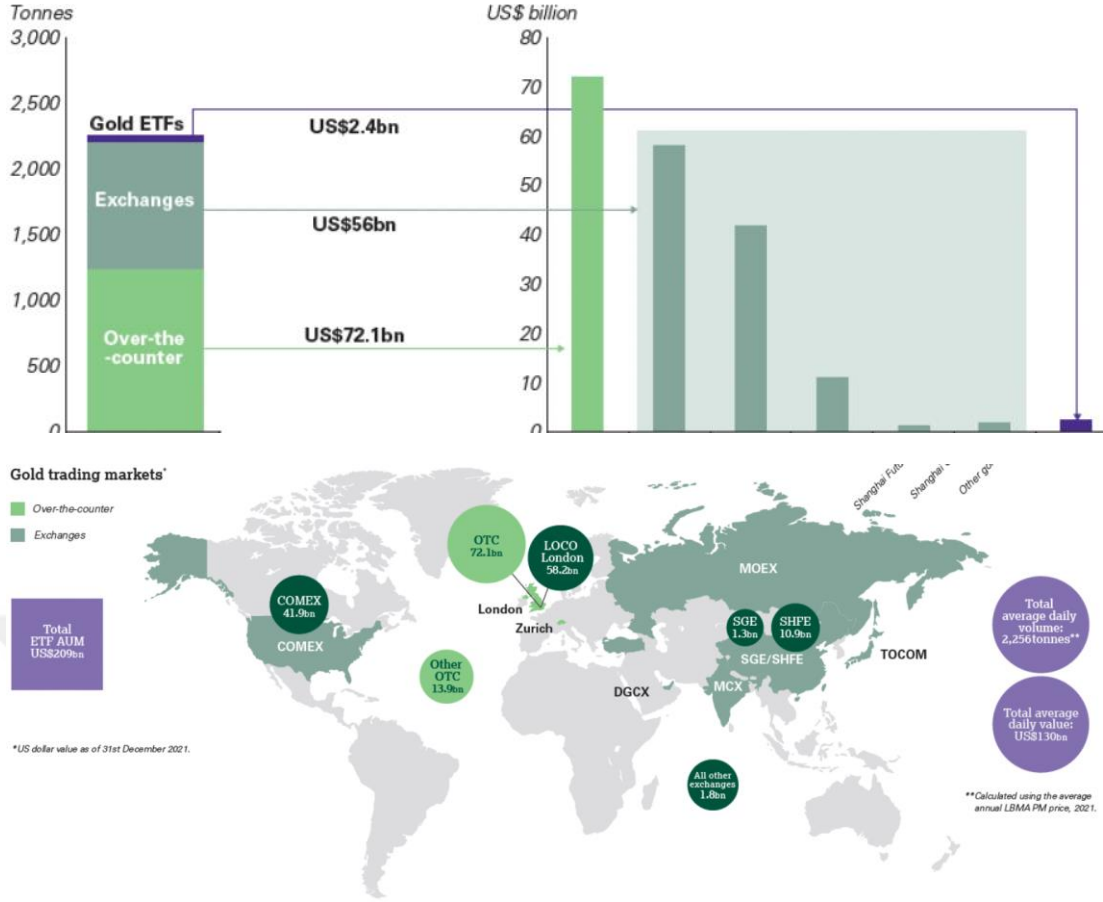
Ayrıca altın madencilik şirketleriye ödünç aldıkları bu altınları, spot piyasalarda satmak suretiyle nakit getiri sağlamak ve bu gelirleri, ödünç altın getirisinden daha yüksek getirisi bulunan yatırım araçlarında değerlendirmektedirler. Vade sonunda altın madencilik şirketleri, ödünç altınların karşılığı olan altın getirisini, külçe

bankalarına altın ya da nakit olacak şekilde öderler. Spot piyasalarda altın madenciliği şirketlerinin altın satışlarından elde ettikleri gelirlerinin yönlendirdikleri yatırım enstrümanlarının getirileri ile altın getirileri arasında ortaya çıkan fark ise altın forward primlerini oluşturmaktadır. Böylelikle altın madencilik şirketleri, gelecek dönemlerde üretecek oldukları altınların fiyatlarını bugün itibariyle sabitlemiş olmakta ve altın fiyatlarında meydana gelebilecek fiyat düşüşlerine karşı korunmuş olmaktadır (A.g.e.: 81).

Piyasalarda yapılan işlemler, temsilcileri aracılığıyla üyelerin emirlerini yazılı bir şekilde borsa uzmanlarına iletmesi neticesinde bu emirlerin uzmanlarca bilgisayar alt yapılı sisteme girilmesi ve zaman ile fiyat önceliği kuralına uygun olarak otomatik bir şekilde eşleşmeleri ile gerçekleşmektedir. Ödünç altın işlemlerinde verilmiş olan alış emirlerinden en yüksek getiri oranlı, satış emirlerinde ise en düşük getiri oranına sahip emirler en iyi emirler olarak kabul edilmektedir. Sertifika işlemlerindeyse satışta en yüksek getiri oranlı, alışta en düşük getiri oranlı emirler de en iyi emirler olarak kabul edilmektedir. İşlem birimi piyasada gerçekleşmekte olan işlemlerde kg cinsinden olup, alt limit işlem başına asgari 5 kg olma zorunluluğu vardır. İşlemlerde emirlerin miktarı da 1 kg'ın katları olacak şekilde artmaktadır. 1 aya kadarki her iş günü, 1 aydan sonraysa 30 gün aralıklı olacak şekilde 360 güne değin vadeler ile işlem yapılabilmektedir. Gerçekleşen ödünç altın işlemlerinin teslimatları fiziken teslimat ya da nakit uzlaşma olacak şekilde gerçekleşme durumu söz konusudur (Kültürcü, 2014: 82).

4.8 Dünyada Başlıca Altın Piyasaları

Dünyanın önde gelen altın piyasaları, para ve sermaye piyasaları güçlü, küresel ticarete söz sahibi ülkelerde yoğunlaşmaktadır. Bu ülkelerin güçlü finansal sistemleri beraberinde altın ticaretinin ve altın borsalarının da gelişimine ön ayak olmuştur. Tezgâh üstü altın ticareti ve borsalara ilişkin Şekil 4.6'daki verilere göre; 2021 yıl sonu itibariyle günlük ortalama tezgâh üstü küresel altın ticaret hacmi 72,1 milyar \$ seviyesinde olup söz konusu bu hacme spot piyasalarda gerçekleştirilen 56 milyar \$'lık işlemler ile 2,4 milyar \$ altına dayalı ETF'ler de dahil edince, dünyada günlük ortalama 2.256 tonluk altın ticareti yapılmakta olduğu ve bu altın ticaret hacminin 130 milyar \$ parasal değere ulaştığı görülmektedir.



Şekil 4.5: Tezgâh Üstü Altın Ticareti ve Borsalar

Kaynak: Market Structure and Flows, 2022.

4.8.1 Londra Altın Borsası-LBMA

Fiziki olarak altın İngiltere'nin genelinde fazla miktarda olmamasına rağmen Londra uluslararası mecrada fiziki olarak altın ticaretinin hala en büyük merkezi konumundadır. Ayrıca spot altın piyasalarının gelişmesinde de çok büyük bir etkisi olmuştur (Vural, 2003: 43).

1660'larda II. Charles zamanında Londra ticaretin başkenti haline gelmiş, böylece Londra Altın Piyasası'nın kuruluşuna yönelik ilk adımlar tarihler 1661'i gösterdiğinde atılmış olup bu nedenle Londra Altın Piyasası'nın geçmişinin 17. yüzyıla dayandığı söylenebilir. Bununla beraber günümüzdeki piyasa sisteminin oluşumu XX. yüzyılın sonlarına dayanmaktadır. 1897'de Londra gümüş fiyatlarının belirlenmesi, devamında 1919 yılında Londra altın fiyatlarının belirlenmesiyle başlayan bu yapı zaman içinde gelişip günümüz dünyasındaki haline ulaşmıştır. 1980'lere kadar sadece 5 İngiliz üyenin ağırlıklı olarak işlemlerini gerçekleştirdiği Londra Altın Piyasası, bu tarihten sonra uluslararası bir hüviyet kazanmaya başlamıştır. Özellikle 1980'lerde yaşanan

politik gerilimler ve petrol fiyatlarının artışı neticesinde gümüş fiyatları 50 USD'ye, altın fiyatları da ons başına 850 USD'ye ulaşmıştır. Fiyatlarda meydana gelen bu artış yatırımcıların çoğunun altın piyasalarına yönelimine neden olmuş, söz konusu tarihten sonra Londra Altın Piyasası'ndaki yatırımcıların çeşitliliğinde ve sayısında kayda değer bir artış yaşanmıştır (Tilbe, 2010: 38-39).

1980'lerde yaşanan bu yüksek enflasyon sebebiyle Londra Altın Piyasası'ndaki fiyatlar uluslararası piyasalar arasında referans fiyat olarak dikkate alınmaya başlanmıştır. Bu gelişmelerin neticesinde güçlü bir düzenleyici yapının oluşturulması için 1986'da Londra Altın Piyasasını düzenlemeyi amaçlayan bir kanun çıkarılmış ve 1987'de Londra Külçe Piyasası Birliği (LBMA) kurulmuştur. Günümüzde altın madencilik şirketleri, altın rafinerileri, Merkez Bankaları, ticari bankalar başta olmak üzere geniş bir katılımcı havuzu mevcuttur. Organize borsalardan Londra Altın Piyasası'nın temel ayırımı, standart işlem hacimleri, standart teslimat şekilleri ve vadelerin olmayışıdır. Bu nitelikler de bu piyasada yapılan işlemlerin esnek bir yapıya sahip olduğunu göstermektedir. Bununla beraber global piyasalarda tezgahüstü alış satış işlemlerine yönelik yapılacak olan fiziki takas operasyonları Londra Altın Piyasası'nda gerçekleştirilmektedir. Söz konusu piyasada günlük yaklaşık olarak 5 bin ton altının işlem gördüğü tahmin edilmekle birlikte Londra Külçe Piyasası Birliği'nin açıkladığı fiziki işlemlerin büyük bir bölümü fiziki olarak değil açığa satış yapılmak suretiyle mevcut olan işlem hacimlerinin 100 katına ulaşan işlemlerin gerçekleştirildiği düşünülmektedir. Bu tahminin dayanağı ise gerçekleştirilen işlemlerin neticesinde fiziki altın talebinin yapılan işlem hacmine göre çok az olmasıdır (LBMA, 2017: 9-24).

1987 yılında kurulan Londra Külçe Piyasası Birliği-LBMA, kıymetli maden piyasalarıyla düzenleyicilerinin arasında bir buluşma noktası mahiyetindedir. LBMA, altın ve gümüş için rafineri ve üretim standartlarını belirlemekte olup, bu standartlara sahip LBMA üyesi üreticiler tarafından üretilen ürünler, tüm Merkez Bankaları, uluslararası bankalar ve borsalar, tezgahüstü piyasalar ve uluslararası takas ve saklama merkezlerinde kabul edilmektedir. Londra Külçe Piyasası Birliği'nin asli vazifelerinden birisi de gümüş ve altın için İyi Teslim Listeleri'ni (Good Delivery List) hazırlayarak rafine işlemleri ve akredite rafineri olma standartlarını oluşturmaktır. Burada kabul gören rafinerilerin altınları, istisnalar hariç her borsada geçerlidir. LBMA listesinde Mayıs 2020 itibari ile 71 rafineri bulunmaktadır. İstanbul Altın Rafinerisi LBMA' e akredite 71 altın rafinerisinden biridir. LBMA üyesi rafinerilerin

ürettiği altınlar tüm dünyada bankalarda, Merkez Bankalarında, borsalarda herhangi bir ayar ve teste tabi tutulmaksızın kabul görmektedir. Bu sebeple LBMA üyesi olmak ve bunu sürdürebilmek için üst düzey standartlara ulaşmak ve bunu sürdürülebilir kılmak gerekmektedir. LBMA üyesi olunduktan sonra da düzenli denetimler ve yüksek standartları sağlayabilmek için üst düzey denetimsel ve finansal süreçlerin sürekli sağlanması gerekmektedir (www.kadsis.com, 2021: 52). Tabi ki tüm bu özelliklerinin başında dünyada gerçekleşen altın ticaretinde, Londra Külçe Piyasası Birliği-LMBA tarafından ortaya konan en ciddi etkinin fiyat sabitleme (fixing) işleminin yapılması olduğu söylenebilir (Coşkun, 1988: 55).

Londra Külçe Piyasası Birliği'nin üyeleri (Deutsche Bank AG, The Bank of Nova Scotia- Scotia Mocatta, HSBC Bank USA NA, Barclays Bank Pic. ve Societte Generale) İngiltere saatine göre 10:30 ile 15:00'de her işlem günü birlikte fixing fiyatını belirlemektedirler. Her üye kendi işlem odalarıyla telefon bağlantısı kuran temsilcilerini Fixing Kurulu'na göndermektedirler. Geleneksel şekilde açılış fiyatı Fixing (Fiyat Sabitleme) Kurulu Başkanı tarafından öncelikle duyurulmakta, üyeler sırasıyla söz konusu bu fiyatı işlem odalarına, sonrasında işlem odaları da müşterilerine iletmektedirler (Güvenç, 2006: 140).

Müşterilerden alınan emirlerin doğrultusunda üye temsilcileri satıcı ya da alıcı olduklarını belirtirler. Sürecin devamında işlem yapmayı talep ettikleri külçe miktarları üyelere sorulmakta, açılış fiyatında alışla satış teklif bedellerinin dengede olmaması halinde, açılış fiyatının düşürülmesi veya yükseltilmesi yoluyla bu işlemler alış ve satış emirlerinin dengeye ulaşmasına kadar sürdürülmektedir. Fixing düzeyi, alış ve satış emirlerinin dengeye ulaştığı fiyat düzeyi olarak ilan edilmektedir. Kurul alış ve satış emirlerinin dengeye ulaşmaması halinde, alış ve satış emirlerinin büyük oranda karşılayan fiyat düzeyini fixing düzeyi olarak belirlemektedir. Fixing fiyatı tespit edilinceye kadar müşteriler alış ve satış emirlerinde verdikleri fiyatları güncelleyebilirler. Bunun için üye temsilcilerinin kendi işlem odasıyla kesintisiz olarak telefon bağlantısı kurması sağlanmaktadır. Üye temsilcisi, alış-satış emirlerinde meydana gelebilecek bir değişikliği, elindeki küçük bayrağın kaldırılmasıyla ifade etmektedir. Kurul Başkanı bir bayrağın havada olması müddetince fixing düzeyini ilan etmeme yetkisine haizdir. Netice itibarıyla tüm üyelerin belirlenen fiyatı kabul etmesi halinde, Kurul fiyatı sabitlenmektedir (A.g.e.: 140-141).

Özetle fixing sisteminin temel işlevinin; arzla talebin kesiştiği denge fiyatından ziyade, gerçekleştirilecek işlemlere yönelik olarak piyasada tüm katılımcıların kullanabileceği referans bir fiyatın tespit edilmesini sağlamak olduğu söylenebilir (Çıtak, 2006 132). Londra altın piyasasında fiyatlar, zaman farkını ortadan kaldırmak için gün içerisinde iki defa sabitlenmektedir. Böylelikle piyasanın katılımcıları, tek bir fiyat üzerinden işlem yapabilme olanağına sahip olabilmekte, “London AM fix” ve “London PM fix” olarak adlandırılan bu işlemlerle oluşan fiyatlar aynı zamanda uluslararası piyasalar için gösterge niteliğindedir (www.kadsis.com, 2021: 53).

4.8.2 Zürih Altın Borsası

Altın ticaretinin 1964’de vergiden muaf tutulması, başta İsviçre olmak üzere tüm dünyada altın piyasalarının gelişmesine zemin hazırlamış olup dünyadaki fiziki altın ticaretinin günümüzde de önemli bir bölümü Zürih’te faaliyette bulunan Zürih Altın Piyasası aracılığıyla yapılmaktadır (Halisçelik, 2000, 34).

İngiltere Merkez Bankası tarafından Londra Altın Piyasası’nın 1968 yılı Mart ayının son iki haftasında kapatılmasının ardından Zürih Altın Piyasası kurulmuştur. Dünyada ABD dolarına karşı duyulan güvenin gitgide azalmasıyla spekülörler ve yatırımcıların Londra Altın Piyasası’na yoğun bir biçimde yönelmeleri, ilgili dönemde İngiltere Merkez Bankası’nın böyle bir adım atmasına sebep olan esas unsur olarak ifade edilmektedir. Altına hücum döneminden sonra dünyada IMF ve ulusal Merkez Bankaları birbirleri arasında resmi fiyatı, onsu 35 ABD dolar olarak altın alış satışının yanı sıra, serbest piyasada da altın fiyatlarının belirlenmesine müsaade etmesiyle serbest ve resmi olarak iki ayrı altın piyasası oluşturmuştur (İAB, 2000: 69-70).

Böylelikle dünyada altın tüccarlarının aktif rol aldığı, altın fiyatlarını tamamıyla piyasadaki arz-talep şartlarına göre belirlendiği serbest altın piyasaları gitgide genişlemiştir. Londra Altın Piyasası’nın kapatılmasından sonra, dünyanın birçok ülkesinden büyük miktarda altın, tüccarlar vasıtasıyla İsviçre’ye getirilmiştir. Böylelikle dünya altın ticaretinde İsviçre’nin rolü giderek artmıştır. Londra Altın Piyasası bu dönemde bilhassa Güney Afrika’da çıkartılan altınları temin edemediğinden; Swiss Bank, Credit Suisse ve Union Bank of Switzerland’dan müteşekkil İsviçre bankaları bir araya gelmek suretiyle uluslararası bir altın piyasası kurmaya karar vermişlerdir (A.g.e: 70).

Alınan bu karardan sonra, Zürih’te bir altın piyasası kurulmuştur. Zürih Altın Piyasası kısa sürede, dünyada çıkartılan altınların satılmaya başlandığı yeni bir uluslararası

altın piyasası durumuna gelmiştir. Zürih Altın Piyasası'nda, Londra Külçe Piyasası Birliği'nin yayınladığı İyi Teslim Listesi (GDL) içerisinde bulunan 22 ülkede toplamda 54 rafineri tarafından üretilmiş altın külçelerinin ticareti gerçekleştirilmektedir. Söz konusu piyasada ticareti yapılmakta olan altın külçeler, Londra İyi Teslim Standartları-London Good Delivery (LGD) standartlarındadır. Zürih Altın Piyasası'nda 350 ons ile 430 ons aralığında ağırlıklardaki külçeler işlem görmekte, ayrıca bu piyasada işleme tabi tutulacak altın külçelerinin asgari %99,5 saflıkta olması zorunlu tutulmaktadır. Bunlarla beraber altın külçelerinin saflığı, saflığının belirlendiği rafinerinin damgası, seri numarası ve üretildiği yerin altın külçelerinin üzerine basılması gerekmektedir. Altın külçelerinde saflık damgası yoksa, ilgili rafineri tarafından düzenlenecek sertifikayla bu niteliğinin açıklanması şarttır. Bununla beraber altın külçelerin yüzeyinin pürüzsüz ve düzgün olması, taşıma ve kolay depolamak için külçelerin köşelerinin keskin olmaması gerekmektedir (A.g.e: 70-71). Bu kuruluş aşamalarına müteakip, 1970 ve 1980'lerden sonra Zürih'te, Sovyetler Birliği'nde üretilen altınların satışının da gerçekleştirilmeye başlanmasıyla, Zürih Altın Piyasası'nın gelişimine hız kazandırmıştır. Ancak petrol şoklarının ardından özellikle dünyada yaşanan enflasyonist dönemin sona ermesiyle altın yatırımlarına ilginin azalması neticesinde, 1990'larda Zürih'in dünya altın piyasalarındaki etkisi giderek azalmaya başlamıştır. Bu dönemde ayrıca Sovyetler Birliği ve Güney Afrika'da üretilen ve Zürih'e getirilen altın miktarının azalması, Zürih Altın Piyasası'na olan ilginin azalmasında etkili olan diğer hususlardır. Bunlarla birlikte, son zamanlarda özellikle altına dayalı olan türev enstrümanların hızlı bir şekilde çeşitlenmesi ve gelişmesi, Zürih'in dünyada altın ticaretindeki konumunu zayıflatmıştır. Zürih Altın Piyasası tüm bu yaşananlara rağmen, fiziki altın piyasaları arasında dünyadaki sayılı altın piyasalarından biri olmayı sürdürmüştür (Güvenç, 2006: 142).

Zürih Altın Piyasası'nın günümüzde de en önemli fiziki altın merkezlerinden biri olarak kalabilmesinin temel nedeni, dağılmış Sovyetler Birliği ülkelerinden ve Güney Afrika'dan gelen altın miktarının, dünyadaki altın tüketiminin yarısından çoğunu oluşturması olarak bilinmektedir. İsviçre günümüz ekonomileri arasında dünyanın en çok altın rezervine sahip ülkelerinden biri olmasının yanında İsviçre'deki bankacılık sektörü de İsviçre'nin altın ticareti alanında önde gelen merkezlerden biri olarak kalabilmesine zemin hazırlamıştır. İsviçre'de yıllık altın ticaretinin yaklaşık 80-100 milyar ABD doları arasında olduğu tahmin edilmektedir. Zürih Altın Piyasası, günlük

olarak Swiss Bank Corporation, Credit Suisse ve Union Bank of Switzerland'dan oluşan üç banka tarafından açıklanan ve altın işlemlerinde kullanılmak üzere resmi olarak Zürih altın fiyatı olarak kabul edilen altın fiyatına dayanmaktadır. Ancak ortaya çıkan talebe istinaden ons fiyatı 3 veya 4 ABD doları arasında marj dahilinde alım satım işlemleri gerçekleştirilmekte, tamamlanan işlemlerin ödemeleri ve teslimatları iki iş günü içinde yapılmaktadır (Halisçelik, 2000: 34).

4.8.3 Şikago Ticaret Borsası Grubu- CME Group

Dünyada organize türev borsaları arasında ilk olma özeliği bulunan, 1848'de ABD'de kurulmuş olan Chicago Mercantile Exchange (CME) ile ABD'nin bir başka türev borsası durumundaki Chicago Board of Trade (CBOT) 2007 yılında CME Grup altında birleşmişlerdir. Ürün çeşitliliği birleşme ile gelişen CME Grup'un, 2008'de de kıymetli madenlerin ve enerjinin işlem görmekte olduğu New York Ticaret Borsası'nı (New York Mercantile Exchange-NYMEX) çatısı altına dahil ederek dünyadaki türev borsaların en büyüğü haline gelmiştir. Finansal araçlarla Emtialara dayalı çok çeşitli bir ürün skalasına sahip CME Grubun içinde, CME, COMEX, CBOT ile NYMEX isminde 4 piyasa yer almaktadır. CME Grupta işlem gören kontratlar dünyadaki toplam gerçekleştirilen vadeli işlemlerin yaklaşık beşte birini oluşturmaktadır. Ayrıca NYMEX ve COMEX bugün ABD altın borsalarında gerçekleşen işlemlerin %96'lık kısmını oluşturmaktadır. Bu oranın da %85'lik bölümü New York Commodity Exchange'e aittir. Dünyadaki en büyük vadeli altın borsalarının da bu iki borsa olduğu söylenebilir (Altaş, 2010: 21).

COMEX'te işlem hacmine göre kıymetli madenler içinde en çok altın vadeli kontratlar ile altın opsiyonları işlem görmektedir. Altın futures işlemleri kapsamında bugün lider durumda bulunan COMEX, 4 küçük mal borsasının 1933'de birleşmesi neticesinde ortaya çıkmıştır. Bu piyasada takribi olarak günlük 100.000'den fazla futures sözleşmesi işlemi yapılmakta olup, söz konusu işlemlerde yatırım amaçlı talep ile spekülasyon talebi birbirinden ayırmak oldukça güçtür. COMEX'te işlemler hafta içi her gün New York'un yerel saatine göre 08:20-13:30 saatleri aralığında sesli müzayede sisteminde yapılmaktadır. CME Globex elektronik sistemindeyse Cumartesi günü hariç olmak üzere, sabah 05:15-06:00 arasında bulunan 45 dakika ara hariç gün boyu her saat işlem yapılmaktadır. Borsada işlem görmekte olan vadeli altın kontratları (COMEX Gold) asgari %99,5 saflıkta ve 100 ons büyüklüğünde olup vadesine asgari 2 ay kalan kontratlar işlem görmekte, söz konusu kontratların büyüklüğü 33ons

(COMEX Mini Gold) ile 50ons (E-Mini Gold) olan ürünler de var olup bu işlemler kısıtlı tutulmaktadır (A.g.e: 21-22).

4.8.4 Dubai Altın ve Emtia Borsası- DGCX

Bugün Ortadoğu'da en büyük, dünyadaysa önde gelen türev ürün emtia borsalarından biri Dubai Altın ve Emtia Borsası'dır (DGCX). Dubai tarihsel olarak yalnızca altının değil, bunun dışında pek çok emtianın da fiziki olarak ticareti için uluslararası konumda bir merkez haline gelmiş ve bu sebeple Dubai Altın ve Emtia Borsasının (DGCX) kurulması bölgesinin ve yerel ekonomisinin bir sonraki önemli adımı olmuştur. DGCX, bölgenin ilk emtia türev borsası olarak Kasım 2005'te işlem görmeye başlamış ve bugün Orta Doğu'nun lider türev borsası olmuştur. DGCX, Dubai Hükümeti'nin stratejik öneme sahip bir girişimi pozisyonundaki Dubai Çoklu Emtia Merkezi'nin (DMCC) bir yan kuruluşu olup gerekli fiziksel, piyasa, finansal altyapı ve hizmetleri sağlayarak Emirlik üzerinden emtia ticareti akışlarını geliştirme yetkisine sahip olmuştur. DGCX'in vadeli işlem sözleşme yelpazesi, üreticiler, imalatçılar ve son kullanıcılar gibi fiziksel emtia piyasalarının katılımcılarına, maruz kaldıkları fiyat riskinden korunmak için gelişmiş enstrümanlar sunmaktadır. Orta Doğu'da bu tür bir fiyat riski yönetimi ilk defa DGCX tarafından sunulmuştur. Buna ek olarak, DGCX hem Orta Doğu'da hem de dünya çapında büyüyen emtia ve döviz türevi varlıklara ulaşmak isteyen finansal gruplara ve yatırımcılara fırsatlar sunmaktadır (www.dgcx.ae, 2021).

Dubai Altın ve Emtia Borsası'nda sözleşmeler 1 kg olup, işlem saatleri Dubai saati ile 08:30 ile 23:30 arasındadır. DGCX'de işlemler elektronik ortamda yapılmakta ve iki farklı özellikte sözleşme sunulmaktadır (Atay, 2013: 230):

Gold Futures; Sözleşmelerin büyüklüğü 1 kilogram olup sözleşmeye konu olan altın asgari %99,5 saflıkta, fiyatlamalar ABD doları/ons cinsinden olup 0,10 ABD doları/ons asgari fiyat adımıdır. Vade dönemleri, içinde olunan ayı takip etmekte olan yılda bulunan çift aylar olarak belirlenmektedir. Bu sebeple sözleşmelerde altı vade dönemi mevcuttur. Altınların Dubai İyi Teslim Standartları-Dubai Good Delivery (DGD) bulunması gerekmektedir. Sözleşme başına işlem teminatı 1.900 ABD doları olup sözleşme takasları fiziki teslimat biçiminde yapılmaktadır. Altınlar DGCX tarafından yetkilendirilmiş depolarda saklanmaktadır. Asgari teslimat miktarı da 1 kilogramdır. Vadenin sona erdiği ayın ilk iş gününde teslimat gerçekleştirilir. Üyelerin ve yatırımcıların pozisyon sınırı 200 adet sözleşmedir (A.g.e.).

Gold Options; Bir DGCX Gold Futures sözleşmesi dayanak varlıktır. Amerikan türü opsiyonlar olup fiyatlama ABD doları/ons cinsinden yapılmakta, asgari fiyat adımları 0,10 ABD doları/ons olup işlem fiyatı 10 ABD dolarıdır. Vade dönemleri, içinde olunan ayı takip eden yıldaki çift aylar olarak belirlenmektedir. Bu sebeple sözleşmelerde altı vade dönemi mevcuttur. Nakdi uzlaşım biçiminde sözleşmelerin takası yapılmakta olup üyelerin ve yatımcıların pozisyon sınırı 200 adet sözleşmedir (A.g.e: 231).

4.8.5 Hong Kong Altın ve Gümüş Borsa Birliği- CGSE

1910'da Çin Altın ve Gümüş Borsası (Chinese Gold and Silver Exchange Society-CGSE) Hong Kong'da kurulan ve Altın ve Gümüş Şirketi ismiyle açılmış, günümüzdeki adını 1918'de almıştır. 1941-1945 arasında yaşanan II. Dünya Savaşı dönemi haricinde işlemlere aralıksız devam etmiştir. Hong Kong Altın Borsası'nda ikisi gümüşe, dördü altına dayalı olmak üzere altı işlem çeşidi mevcuttur. Aynı ağırlıktaki ürünlere yönelik ayrı kurallar getirilmiştir. Bununla beraber, fiziken teslim edilecek altınlarda borsanın kabul etmiş olduğu bir rafinerinin onayını almış olması gerekmektedir. Hong Kong Altın Borsası'nda işlemler geleneksel bir sesli müzayede yöntemiyle yapılmaktadır. Aracı kurumların temsilcileri borsada talep ettiği emirleri el kaldırarak bildirmekte ve 15 dakikada satışın gerçekleşmesi gerekmektedir. Sabah ve öğleden sonra olacak şekilde iki seans gerçekleşmektedir (Altaş, 2010: 18).

Dünyanın pek çok yerinde külçelerin, onslar, gramlar veya kilolar ile belirlenmesine rağmen, Hong Kong Altın Borsası'na özgü olarak, teal ağırlık birimi kullanılmaktadır. 1 teal takribi olarak 37 gramdır. Altın alış-satış sözleşmeleri 100 teal ve bunun katlan ile yapılmakta olup teslimatlar 5 teal ağırlığındaki külçeler şeklindedir. Hafta içi 11:30'da günlük fiyat belirlenmekte olup New York Altın Borsası'nın çalışma sistemini örnek alarak bölgede Cumartesi günleri açık durumda olan tek piyasa özelliğine sahiptir (Şener ve Akman, 1994: 118-119).

Bununla birlikte Hong Kong Altın Borsası, dünyada fiziksel altın ticaretinin gerçekleştirildiği önemli borsalardandır. Borsanın kendine has bir işleyişi vardır. Altın alış satışı sonrası ödeme ve teslimat işlemlerinde gecikme yaşanması halinde karşı tarafa prim ödenmesi şartı vardır. Buna rağmen yapılan işlemlerin teslimatlarında zaman kısıtı yoktur. Ayrıca Hong Kong Altın Borsası fiyat sabitlemesi yapmamakta ve 24 saat altın ticaretinin sürmesi bakımından önemli bir bölgesel konuma sahip olup Hong Altın Kong Borsası'nın kapanış saati Zürih Altın Borsası'nın açılış zamanına,

ABD borsalarının kapanış zamanlarıysa Hong Kong Altın Borsası'nın açılış zamanına rastlamakta olup bu bakımdan Amerikalı ve Avrupalı spekülasyoncular Hong Kong Altın Borsası'nda makul arbitraj imkanlarına ulaşmaktadırlar (Çıtak, 1999: 134).

Bu sebeple, uluslararası yatırımcılar ve katılımcılar, altın alış-satışına, arbitraj ve hedging işlemlerine Hong Kong Altın Borsası'nda devam edebilmektedirler. Hong Kong'un söz konusu bölgesel avantajı sayesinde dünyada uluslararası altın piyasaları 24 saat boyunca çalışır vaziyettedir. Hong Kong Altın Borsası'nda bir araya gelen fiziki altın yatırımcıları, işlem yaptıkları altının teslimatına yönelik koşulları kendileri serbestçe belirlemektedirler. Daha önce de belirtildiği gibi altının teslimatında bir süre sınırlaması bulunmamakta olup teslimin gecikmesi halinde Borsa nezdinde kontrol edilmekte olan bir prim mekanizması devreye girmekte, zarara uğrayan tarafa diğer tarafa bir prim yani gecikme bedeli ödemesi gerekmektedir. Bu prim, Borsa'nın referans aldığı faiz oranları aracılığıyla belirlenmekte olup uygulanmakta olan bu prim sistemi sebebiyle Borsa'nın, vadeli işlemlerle spot işlemlerin birlikte yapıldığı bir altın piyasası durumunda olduğu söylenebilir (Atay, 2013: 184).

4.8.6 Singapur Altın Borsası- SGX

İlk başta yalnızca yabancılara yönelik olarak bir reexport piyasası olarak, bununla birlikte altın ithalatının ve ihracatının yasaklı olduğu Güneydoğu Asya ülkelerinin altın ihtiyaçlarını karşılamaya yönelik bir dağıtım merkezi olarak ortaya çıkan Singapur Altın Borsası, 1960'lı yılların sonunda Güneydoğu Asya'da uluslararası altın kaçakçılığında bir kavşağı haline gelmiştir. 1973'e kadar Tayland, Endonezya, Kamboçya ve Vietnam'a Singapur'dan önemli miktarda altın akmıştır. Uluslararası parasal piyasalarda yaşanan gelişmelerle paralel bir şekilde 1973'de Singapur Altın Borsası resmi hüviyetine kavuşmuş, bununla beraber bölgesel fonksiyonunu da kaybetmemiş, bu tarihten sonra Singapur Altın Borsası tamamıyla açık bir borsa durumuna gelmiştir. Fakat diğer yakın ülkelere, özellikle Endonezya'ya gerçekleştirilen yasadışı altın sevkiyatlarının önüne geçilememiştir (Şener ve Akman, 1994: 118).

Bununla birlikte Singapur Altın Borsası esas olarak küçük miktarlardaki altın alımlarına aracılık etmekte, Endonezya Singapur ve diğer Güneydoğu Asya ülkelerindeki büyük miktardaki spekülatif fonlar ise altın yatırımına yönelik olarak Hong Kong Altın Borsası'nda bulunan COMEX vadeli altın satışını tercih etmektedirler. Singapur Altın Borsası'nda altın fiyatları Zürih ya da Londra altın

piyasalarındaki fiyatlar dikkate alınarak, sigorta, ulaşım ve %2 kâr payı eklenerek hesaplanmaktadır. Spot işlemler ise kg'lık külçelerin (0.999 saflıkta ve 32.15 ons ağırlıkta) Singapur'dan gerçek teslimat yoluyla ya da standart 0.995 saflıkta ve 400 onsluk ağırlıkta külçelerin Londra'dan teslim edilmesiyle gerçekleşmektedir. Asya'nın önemli offshore merkezlerinden olan Singapur, Hong Kong'a karşı rekabetçi pozisyonunu iyileştirebilmek amacıyla fiziki altın işlemlerine ek bir biçimde döviz işlemleri 1978 yılının ortasında serbest bırakılmasıyla birlikte 1978 Kasım ayında Singapur Vadeli İşlemler Borsası kurulmuş olup New York COMEX sistemini esas almıştır. Gerçekleştirilen işlemlerde 999/1000 ayarındaki 1 kg ağırlığındaki külçe esas alınmakta ve kotasyonlar da ABD Doları'ndan işlem görmektedir (A.g.e.: 119).

4.8.7 Şanghay Altın Borsası- SGE

Kâr amacı gütmeyen bir kurum olarak 2002'de Çin Merkez Bankası aracılığı ile kurulmuş olup kıymetli metal (gümüş, platin ve altın) işlemlerinin gerçekleştirildiği Şanghay Altın Borsası (SGE), Merkez Bankası'nın onaylamış olduğu, Çin Merkez Bankası'nda kayıt altındaki üreticilerden, imalatçılardan ve bankalardan müteşekkil 100'ün üzerinde üye barındırmaktadır. Söz konusu piyasada, ana üyelerle finansal üyelere oluşan iki çeşit üyelik mevcuttur. Finansal üyeler müşteriler namına işlem yapabilirken, ana üyeler yalnızca kendileri için işlem yapabilmektedirler. 2007'den itibaren tüzel kişiliklerle birlikte bireysel yatırımcılar da Şanghay Altın Borsası'nda işlem yapmaya başlamıştır. Yine aynı zamanda, Çin'de tescil edilmiş ve yerleşik temsilciliklerinin olması şartıyla yabancı bankalar da üye olma hakkı elde etmeye başlamıştır (Tilbe, 2010: 43-44).

Şanghay Altın Borsası'nda alış satış işlemlerinin borsada fiziki olarak bulunarak ya da bilgisayarla yürütülen elektronik işlem platformunda gerçekleştirilmesi gerekmektedir. Belirlenmiş ağırlıklarda (50 gr, 100 gr, 1,000 g, 3,000 gr) ve belirlenmiş bir saflıkta (%99,5 ve %99,9) altın alış satışı yapılabilmektedir. Gerçekleşen işlemler yatırım amaçlı ya da spekülasyon olmasından çok fiziki altın taleplerini karşılamaya yönelik olup fiyata ilişkin kotasyonları yuan/gram biçiminde gerçekleşmekte ve asgari teslimat miktarı 6 kg'dır. İşlem takasları Şanghay Altın Borsası tarafından yetkilendirilen 4 banka (Bank of China, ICBC, Agricultural Bank of China ve China Construction Bank) tarafından gerçekleştirilebilmektedir. Takaslar işlem günlerinde gerçekleşmekte olup fiziki teslimatsa borsanın belirlediği 32 şehirdeki 42 depodan yapılabilmektedir (Altaş, 2010: 79).

4.8.8 Tokyo Emtia Borsası-TOCOM

Japon altın ticaret tarihinde 1982 yılı başlangıç kabul edilebilir. Japon devlet yönetimi güvenlik şirketlerine ve ticari bankalara ülke sathına yayılmış bayileri ve dükkânları aracılığıyla son kullanıcılara külçe altın satmalarına izin vermiştir. Japonya’da daha önceleri yalnızca yatırım uzmanlarına özel bir yatırım enstrümanı olarak algılanan altın, bankaların müşterilerine külçe altın satmaya başlamasıyla altın yatırımındaki profil de değişmiştir. Tokyo Emtia Borsası (TOCOM)’un öncüsü olarak kabul edilen Tokyo Vadeli Altın Borsası aynı yılın Şubat ayında faaliyete geçmiş olup Tokyo Vadeli Altın Borsası’nda ilk başlarda 1 kg’lık vadeli altın işlemleri gerçekleştirilmeye başlanmıştır. Tarihler 1983’ü gösterdiğinde külçe altın ticareti yapan Mitsubishi Metals Tanaka, Sumitomo Corporation ile NM Rothschild (Hong Kong) adında üç Japon şirketi ile Britanya merkezli bankanın Hong Kong Ofisi olarak Loco Tokyo Altın Pazarı (Loco Tokyo Gold Market) ismini koydukları toptan altın satış pazarını kurmuşlardır. Hatta Londra’da 1984’de ilk altın hesabı açtırmış olan Japon şirket Sumitomo Corporation olmuş, bu şirketi öteki Japon şirketleri takip etmiş böylece Asya’nın zaman diliminde bulunan pazarlara nakit katkısında bulunmuşlardır (Takai, 2003: 53-54).

Aslında Tokyo’da olan TOCOM (Tokyo Commodity Exchange) Borsası 1984’de Japonya’da işgal eden üç borsanın (Tokyo Gold Exchange, Tokyo Rubber Exchange ve Tokyo Textile Exchange) bir araya gelmesiyle kurulmuş olan Tokyo Emtia Borsası’nda kauçuk, yün ipliği, pamuk ipliği, tarım ve orman ürünleri, petrol ile petrol türevleriyle beraber paladyum, platin, alüminyum, gümüş ve altına dayalı opsiyonlar ve kontratlar bulunmaktadır. Ürünler alüminyum, petrol, kauçuk ve değerli metaller adında 4 piyasada işlem görmekte olup TOCOM (Tokyo Commodity Exchange) Borsası günümüzde kıymetli madenlerin vadeli işlemleri sahasında en büyük borsalardan biri konumundadır. Ayrıca Tokyo Emtia Borsası, Japon Sanayi ve Uluslararası Ticaret Bakanlığı’na bağlı bir kuruluş olup Tokyo Emtia Borsası’nda fiyat oluşumu sırasında üyeler alım satım emirlerini iletmelerinden itibaren yöneticiler gelen emirlere istinaden fiyatları artırmakta ya da indirmektedir. Fiyat alım satım emirlerinin eşitlendiği noktada sabitlenmektedir (Tilbe, 2010: 50).

İşlem görmekte olan ürünlerle ilgili çalışma göstermekte olan firmalar ile aracı kurumlar TOCOM’a üye olabilmektedirler. Ancak söz konusu üyeler sadece birbirleriyle işlem gerçekleştirebilirler. TOCOM bünyesinde bir adet altın opsiyon

sözleşmesiyle iki adette altın vadeli işlem sözleşmesi (VİS) yer almaktadır. Ayrıca TOCOM'da bütün işlemler elektronik ortamda gerçekleşmekte, gerçekleştirilen işlemlerse Tokyo yerel saatine göre 09:00–15:30 ile 17:00–04:00 saatleri arasında yapılmaktadır (Atay, 2013: 225).

Genel olarak Zürih, Hong Kong ve Londra altın piyasalarından ithal edilmekte olan altınlar, Japonya altın piyasalarında işlem görmekte olup son yıllarda eski Sovyetler Birliği Ülkelerinden gelmiş olan altınların da özellikle faaliyetlerine başlanılmıştır. Külçe altınlar ile altın sikkelerin işlem gördüğü bu piyasada yapılan işlemler Japon Yeni baz alınmak suretiyle yapılmaktadır (Halişçelik, 2000: 37).

TOCOM'da altına dayalı ürünlerle vadeli işlem sözleşmeleri ve bu sözleşmelere dayalı opsiyonlar olup belirlenmiş sözleşme büyüklükleri 1 kilogramken, işlemlere konu olan altının asgari %99,99 saflık düzeyinde olması zorunludur. Fiyat kotasyonunun Yen/gram olduğu sözleşmelerde asgari fiyat davranışları da 1 Yen/gramdır. Bu borsada kullanılan opsiyon sözleşmelerine de bakacak olursak, ilk işlemlerin 2004'de yapıldığı ve her opsiyon sözleşmesinin bir adet vadeli altın sözleşmesine dayandığı görülmektedir. Standart olarak altın vadeli işlem sözleşmelerinde vadeler yılın çift haneli ayları olup vadelerinin dolmasına 3 gün kalıncaya değin işlemler gerçekleştirilebilmektedir (Altaş, 2010: 22-23).

Ancak Tokyo Altın Piyasası'nda özellikle son yıllardaki piyasa verileri incelendiğinde, işlem hacimlerinin azaldığı, işlem görmekte olan altına dayalı vadeli sözleşme sayılarının gerilediği ve benzer şekilde altın sözleşmelerine dayalı opsiyonların da ilgi görmemeye başladığı anlaşılmaktadır (A.g.e.:23).

4.8.9 Tayvan Vadeli İşlem Piyasası- TAIFEX

Tayvan vadeli işlem piyasası iki aşamada gelişmiştir. İlk aşama, yabancı vadeli işlemlerin alım satımına izin verildi, ikinci aşamada ise yerel bir vadeli işlem piyasasının oluşturulmasını içeriyordu. Yabancı Vadeli İşlemler Kanunu ile yatırımcıların yabancı vadeli işlem piyasalarında işlem yapmaları için yasal bir temel sağlamak üzere Haziran 1992'de yürürlüğe girmiştir. Bu girişimler 1997 yılının Eylül ayında da Tayvan Vadeli İşlemler Borsası'nın (TAIFEX) kurulmasının yolunu açmıştır. İlk vadeli ürününü Temmuz 1998'de piyasaya süren TAIFEX birinci yıl dönümünde iki ek ürün daha piyasaya sürmüştür. Sırasıyla 9 Nisan 2001 ve 24 Aralık 2001 tarihlerinde Mini-TAIFEX Futures ve TAIFEX Options olmak üzere iki ürün daha piyasaya sürerek yatırımcılar için daha fazla riskten korunma aracı sunmuş

oldu. TAIFEX, 2003'te endekse ilgili olmayan ilk ürünleri olan Hisse Senedi Opsiyonlarını piyasaya sürebilmiştir. Bununla birlikte TAIFEX Emtia bazlı ürünler alanında, 2006'da ABD doları cinsinden Altın Vadeli İşlemlerini piyasaya sürmüştür. TAIFEX, piyasa ihtiyaçları ve yerli yatırımcıların tercihleri ve alım satım alışkanlıkları dikkate alınarak Yeni Tayvan Doları (NTD) cinsinden Altın Vadeli İşlemlerini piyasaya sürmüştür. TAIFEX 2008 yılında spot piyasalarındaki yatırımcılara daha çeşitli alım satım ve koruma araçları sağlamak için NTD cinsinden Altın Opsiyonlarını piyasaya sunmuştur. TAIFEX ayrıca 2017'de mesai saatleri dışında ticaret seansını başlatarak işlem saatlerini 19 saate çıkarmıştır (www.taifex.com.tw, 2022).

4.8.10 Hindistan Çoklu Emtia Borsası- MCX

Tezgahestü piyasalarda türev enstrümanların Hindistan'da faaliyet göstermesi XX. yüzyılın başına dayanmaktadır. Hindistan İngiliz sömürsü altındayken döviz dayalı opsiyonlar ve hisse senetleri organize olmamış piyasalarda işlem görüyordu. 1956'da çıkarılmış olan Menkul Kıymet Kanunu'yla opsiyon işlemleri yasaklanmış ancak 1990'da bu yasak kaldırılmıştır. Sonrasında Hindistan Merkez Bankası tarafından tezgahestü piyasalara döviz, faiz oranlarıyla diğer ürünlere dayalı swaplara ve opsiyonlara izin vermiş, bununla beraber emtialara dayalı türev ürün faaliyetlerinin yapıldığı emtia borsaları da hayata geçirilmiştir. Hindistan'da organize piyasalarda türev ürünlerin işlem görmeleri, ilk kez 2000'de Bombay Borsası'nda (BSE) ve NSE'de (Hindistan Ulusal Menkul Kıymetler Borsası- National Stock Exchange) gerçekleşmiş olup opsiyonlar ve vadeli işlem sözleşmeleri söz konusu borsalarda faaliyette bulunan ürünlerdi. Organize piyasalarda türev işlemlerin gerçekleştirilmeye başlandığı ilk senede NSE ve BSE arasında işlem hacmi bakımından çok fark yok iken, ikinci seneden itibaren aradaki fark giderek açılmış, NSE'nin işlem hacmi neredeyse Hindistan'daki işlem hacminin tamamına (%99) ulaşmıştır. S&P CNX Nifty endeksi vadeli işlem sözleşmesi, 2000'de piyasalara sunulmuş ilk ürün olma özelliği taşımakta olup bir yıl sonra bu endeks de opsiyonlar yapılmaya başlanmıştır. 8 farklı endekse dayalı vadeli işlem sözleşmeleri ve opsiyonlar 2008 yılı sonu itibariyle işlem görmeye başlamıştır (Altaş, 2010: 15).

Ama Hindistan Çoklu Emtia Borsası- Multi Commodity Exchange (MCX) esas olarak 2003 yılında faaliyete geçmiş olup Hindistan Mumbai'de faaliyet göstermektedir. Hindistan'da vadeli işlem piyasalarında gerçekleştirilen bütün işlemlerin yaklaşık olarak %72'si bu borsa bünyesinde yapılmaktadır. MCX'de kıymetli madenler,

tarımsal ürünler, enerji ürünleri, petrol ile metaller öncelikli olarak birçok ürün kategorisi bulunmakta, borsada halen yaklaşık 60 çeşit ürün faaliyet göstermektedir (Tilbe, 2010: 52). Ayrıca 2003'de kamu kurumu olarak kurulmuş Ulusal Emtia Borsası'nda gerçekleşen işlemlerin takası ve mutabakatı Ulusal Emtia Takas Şirketi (National Commodity Clearing Limited-NCCL) tarafından üstlenilmiş olup şirketin sahipleri Emtia Borsası ve NSE'dir. Öteki taraftan Hindistan Ulusal Menkul Kıymetler Borsası (National Stock Exchange of India-NSE) Ulusal Emtia Borsası'nın kurucuları arasında yer almaktadır (Altaş, 2010: 16).

Vadeli İşlemler ve Opsiyon Piyasalarında dayanak varlıkların esas kıstasları, SEBI tarafından belirlenmektedir. Dayanak varlık hisse senediye, ilgili hisse senetleri son 6 ayda içinde piyasa değerleri ve işlem hacimleri en fazla olan 500 hisse senedinin içinden seçilmektedir. Hisse senetlerinin son 6 ay içinde, toplam işlem günleri içinde asgari %90'lık kısmında faaliyette bulunulması, halka açık kısmında piyasalardaki değerinin 500 milyon Rupî'nin altında olmaması gerekmektedir (A.g.e.).

Ayrıca Hindistan Çoklu Emtia Borsası, New York, Londra ve diğer önde gelen uluslararası piyasalardaki işlem saatlerine uyumlu olmak için Hindistan'da gece seansları başlatmış olan ilk borsa özelliği taşımaktadır (Atay, 2013: 226). MCX'deki işlemler sermaye piyasalarındakine benzer biçimde NEAT sisteminde yapılmaktadır. Bununla birlikte, internet üzerinden yetkilendirilmiş aracı kurumlar işlemlerini yapabilmekte olup seanslar 09:55-15:30 arasında gerçekleştirilmekte, 15:30'dan sonra saat 16:15'e kadar düzeltme işlemleri yapılmaktadır (Altaş, 2010: 16).

Bununla beraber kıymetli maden işlemlerinin vadeli işlem borsalarında oldukça hayati bir konumu bulunan Hindistan Çoklu Emtia Borsası'nda, altına dayalı olan 4 çeşit vadeli işlem kontratı yer almaktadır. Fiyat kotasyonları Rupî/gram, kontrat miktarları 8 gram, 100 gram ve 1 kg şeklindedir. GOLD olarak belirtilen sözleşmeler en çok işlem gören kontratlardır. Bu sözleşmelerin büyüklüğü 1 kg olup, asgari saflık oranı %99,5 olması gerekmektedir. Bununla birlikte diğer sözleşmelere konu olan altınların saflık derecesi LBMA ya da MCX'in onay verdiği kurumlarca belirlenmesi gerekmektedir. Saflık oranına göre altının ağırlığı çarpılmaktadır; örneğin altının saflık derecesi %99,9 ise miktarı 99,9 / 99,5 ile çarpılmaktadır. Bununla beraber yılın çift haneli aylarında sözleşmelerin vadeleri sona ermektedir (A.g.e.: 23).

Yukarıda detaylı bilgileri paylaşılan spot ve vadeli altın borsaları ile piyasaları dışında diğer öne çıkan altın piyasaları aşağıdaki şekilde kısaca özetlenebilir (Başar, 2016: 55-56):

•EUREX- Frankfurt / Almanya

İşlem saatleri: 07:00-21:30 GMT (Frankfurt: GMT+1)

İşlem Tipi: Nakit

Web sitesi: www.eurexclearing.com/

•Sidney / Avustralya (CME Grup)

İşlem saatleri: 23:00-05:00 GMT (Sidney: GMT+8)

İşlem Tipi: Nakit

•JSE- Johannesburg / Güney Afrika

İşlem saatleri: 07:00-13:45 GMT (Johannesburg: GMT+2)

İşlem Tipi: Nakit

Web sitesi: www.jse.co.za/

•MOEX (RTS+MCEX)- Moskova / Rusya

İşlem saatleri: 07:30-15:45 & 16:00-20:50 GMT (Moskova: GMT+3)

İşlem Tipi: Nakit

Web sitesi: www.moex.com/

•ICDX- Cakarta / Endonezya

İşlem saatleri: 02:30-10:30 GMT (Jakarta: GMT+7)

İşlem Tipi: Nakit / Fiziksel altın

Web sitesi: www.icdexchange.com/

•TFEX- Bangkok / Tayland

İşlem saatleri: 02:45-05:30 & 07:30-09:55 GMT (Bangkok: GMT+7)

İşlem Tipi: Nakit

Web sitesi: www.tfex.co.th/

•PMEX- İslamabad / Pakistan

İşlem saatleri: 05:00-13:00 GMT (İslamabad: GMT+5)

İşlem Tipi: Nakit / Fiziksel altın

Web sitesi: www.pmex.com.pk/

•MEX- Katmandu / Nepal

İşlem saatleri: 02:45-17:45 GMT (Katmandu: GMT+5:45)

İşlem Tipi: Nakit

Web sitesi: www.mexnepal.com/

Özetle denilebilir ki; altın likit bir varlıktır ve birçok küresel hisse senedi piyasası ve döviz spreadleri ile karşılaştırılabilir seviyelerde sıralanmaktadır. Küresel tezgahüstü, vadeli işlemler ve borsa yatırım fonlarına ait piyasalardaki likidite ile ticaret sahalarında milyarlarca ABD doları cinsinden altının ticaret hacmi incelendiğinde altının cezbedici niteliklerinin başında likiditesi gelmekte ve özellikle piyasalarda yaşanan baskılı dönemlerde bilhassa bu niteliği ön plana çıkmaktadır (Gold Trading Volumes, 2022).

Tablo 4.6: Dünya Altın Piyasası/Borsalar İşlem Hacimleri (2021-Milyar dolar/günlük ortalamalar)

Borsa İstanbul	0,73
COMEX	41,93
Shanghai Futures Exchange	5,47
Shanghai Gold Exchange	3,68
LME	0,16
Diğerleri (Dubai Gold & Commodities Exchange, ICE Futures, US Metals, Bursa Malaysia, Moscow Exchange- RTSX, Tokyo Commodity Exchange)	1,1

Kaynak: (Kıymetli Madenler ve Kıymetli Taşlar Piyasası, 2022)

4.9 Türkiye’de Altın Piyasaları: Aktörleri ve Finansal Sisteme Katkıları

Türkiye’de altın piyasalarının oluşum süreci 4 aşamada değerlendirilebilir. 1980 döneminden önceki süreç, altın ithalatındaki yasakların olduğu dönemle başlamış olan tarihi süreç, neticesinde Merkez Bankası bünyesinde kurulmuş olan TL Karşılığı Altın Piyasasıyla 1989’da kurulmuş olan Döviz Karşılığı Altın Piyasası süreci ve 1995’de kurulmuş olan İstanbul Altın Borsası süreci ile nihayete ulaşmıştır (Vural, 2003: 62). Kuyumculuk sektöründe 1980 öncesine ait dönemde, gerçek işlemlerle beraber kara para aklamaya yönelik faaliyetlerin de yaşandığı örgütlü olmayan bir piyasa görünümü

hakimdi. Kuyumculuk sektörünün resmi olan bir yapısı bulunmamaktaydı. Ülkemizde izlenen kambiyo rejimi sebebiyle, şahısların yanlarında döviz bulundurmalarının yasaklı olduğu bir ekonomik ortamda, sektörde çalışanlar altın satın almak amacıyla uluslararası fiyatların oldukça üstünde de olsa dövizle ödeme gerçekleştirememektedirler. Ülkeye getirmiş oldukları dövizleri beyan etme zorunluluğu olduğu için turistler için de Türkiye’den mücevher satın almak büyük zorlukları beraberinde getiriyordu. Bu durum, kuyumculuk sektöründe yasadışı yollarla işlem yapmayı teşvik ediyordu (Kırlıoğlu ve Fidan, 2006: 44-45).

Cumhuriyet’in ilan edildiği dönemlerden 1960’a kadar geçen süre zarfında, ülkenin yönetiminde olan hükümetler ve yönetimler, Merkez Bankası’nda altın rezervi biriktirerek artırma gereksinimi duymuş olup, dış ticarete ve dövizde uygulanmakta olan sert kontrollerin neticesi olarak bu dönemlerde altın ticaretine önem verildiği pek söylenemez. 1960 ile 1980 yılları arasında geçen süre zarfındaysa, resmi olmayan yollardan ülkeye giren altınların girişlerinin önlenmesine ilişkin gayretlerde artış olmuş, bunun için Türk Parasının Kıymetini Korumaya yönelik 1962 yılında ilan edilen 17 sayılı karar çerçevesinde kıymetli madenlerin ithalinin ve ihracının, ayrıca kıymetli taşların ve ürünlerin ihracının yasaklanması ile kısıtlanması yetkileri Maliye Bakanlığı’na verilmiştir (Aslan, 1999: 36).

1980 yılında serbest piyasa ekonomisini içermekte olan yeniden yapılanma programı, Türk hükümeti tarafından benimsemiş ve küresel piyasalarla entegre olma çabasına başlamıştır. Temelinde sermaye, döviz ve mal piyasalarının tamamında liberal piyasa kurallarının uygulanmasına dayanan bu programla, altın ticaretinin serbestleşmesinde de önemli bir görev üstlenmiştir. 1983’ten 1984 yılı sonuna kadar ülke içinde altın ithalatı ve ticareti serbest bırakılmış olup altın ihracatıysa belirlenmiş kurallar içerisinde bırakılmıştır. Altın ile yabancı paraların TL karşısındaki fiyatlarını belirleme yetkisi Merkez Bankasına verilmiş, Merkez Bankası da bu yetkiyle ilk defa resmi altın piyasalarını meydana getirmiştir (A.g.e.:37).

Yani TCMB, 1984 yılında TL Karşılığında Altın Piyasası kurmak suretiyle altın ithal etmiş, ithal edilmiş olan bu altınların bireyler ve kurumlara TL karşılığı satışları yapılmış ve böylece altının piyasalardaki fiyatının TL bazında belirlenmiş olduğu söylenebilir (Vural, 2003: 62).

Ayrıca Merkez Bankası işlenmemiş yani ham altın ithalatında ise tek yetkili olma niteliğini korumuş ve Döviz Karşılığı Altın Piyasası böylece kurulmuştur. Merkez Bankasınca bu piyasada ithal edilmiş olan altınlar yurt içinde bulunan kişilere döviz

ve efektif karşılığı satışları gerçekleştirilmiştir. Altın piyasalarının Türkiye’de serbest piyasaya dönüşmesi Döviz Karşılığı Altın Piyasası’nın kurulmasıyla meydana geldiği söylenebilir (Aslan, 1999: 38).

Altın piyasasında, Döviz Karşılığı Altın Piyasası’nın kurulmasından sonra gerçekleştirilen diğer bir düzenlemeyle, 13.05.1992 tarihinde Sermaye Piyasası Kanunu’nda hayata geçirilen değişiklikler sonucu altın türevli mali enstrümanlar ile altına dayalı mali enstrümanların yatırım enstrümanları arasında yer verilmesi olmuş, böylelikle fonlarının ve yatırım ortaklıklarının portföyleri içine altın ile diğer madenlerin alınabilmelerine müsaade edilmiştir. Böylece portföylerinde tutabilecekleri altın miktarlarının tavan sınırı portföyün toplamının %10 ‘u düzeyinde sınırlanmıştır (Kırlıoğlu ve Fidan, 2006: 45).

Kuyumculuk sektöründe 1990’larda bir ihracat patlaması olmuş, buna bağlı biçimde kuyumculuk sektöründe büyüme hızı da artış göstermiştir. Kuyumculuk sektörünün gelişimi hızlanmış, diğer yandan imalata yönelik kapasite arttırmaya yönelik teknolojik yeniliklere başvurulmuş, yurtiçi-yurtdışı pazarlarda da aktör olmak amacıyla takı dizaynlarına kıymet verilmiş, söz konusu alana yönelik eğitim kuruluşları faaliyete geçmiştir. 1995’de İstanbul Altın Borsası’nın faaliyete geçmesiyle bir diğer taraftan uluslararası fiyatlardan kuyumculuk sektöründeki hammadde ihtiyacı karşılanarak altına dayalı finansal araçlar Türkiye’deki finans sistemine kazandırılarak, altın bankacılığı gelişmeye başlayıp kredi imkanlarından kuyumculuk sektörünün de yararlanması kolaylaştırılmıştır (A.g.e.: 45-46).

Türkiye’de ortaya çıkan altın talepleri fiyatlarda yaşanan artışın yavaşlamasına paralel bir şekilde bir miktar geriye çekilmiş fakat altın piyasalarında Türkiye önemli bir aktör olarak yoluna devam etmiştir. Türkiye’nin toplam altın talebi 360,6 ton ile dünyada ilk sıralarda yer almaktadır.

TÜRKİYE ALTIN TALEBİ (TON)									
Yıllar	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Mücevherat	73,6	65,9	79,9	68,1	49,0	40,8	41,2	36,4	34,5
Darphanede Basılan Altın	71,9	48,1	104,2	48,6	23,1	29,4	41,8	30,3	39,9
Bankalar Kıymetli Maden Mevduatı	214,7	298,1	245	174,8	94,6	141,2	151,8	188	286,2



Şekil 4.6: Türkiye'nin Altın Talebi (Ton)

Kaynak: (www.kadsis.com, 2021, s. 38)

4.9.1 Merkez Bankası

Türkiye'de 1980'lerin başından buyana izlenmekte olan ekonomik politikalar gereği, kalkınmaya yönelik lazım olan kaynak ihtiyaçları halkta olan altınların ekonomik sisteme kazandırılması zaruretini meydana getirmiştir. TCMB 1984 yılının sonundan itibaren yurtdışı dolar kuru ve altın fiyatlarını dikkate alarak belirlemiş olduğu fiyat üzerinden altın satışlarına başlamıştır. Merkez Bankası böylelikle altın talebinin resmi olmayan yollardan karşılanmasını durdurmuştur (Şener ve Akman, 1994: 22-23).

Tabi ki yaşanan bu süreçte piyasaların ihtiyaçlarına yönelik karşılık verebilmesi özellikle etkili olmuş fakat altın satışlarında kullanılmakta olan döviz kuru yine TCMB tarafından serbest piyasa fiyatlarına nispeten daha düşük belirlenmiş, bu nedenle dünyadaki altın fiyatlarının altında satış fiyatı gerçekleşmiştir. Merkez Bankası Temmuz 1984'de gerçekleştirilen kanuni düzenlemenin bir gereği olarak 50 gramla 1 kg külçe altınların satışında süren bu şekildeki ihtiyaçları karşılayamamış, Merkez

Bankası netice itibariyle bu uygulamayı askıya almıştır. 1989 yılından günümüze kadar Merkez Bankası tarafından yürütülmekte olan Döviz Karşılığı Altın Piyasası kurulmuş ve söz konusu yöntemle altın ithalatı başlamış, altın ithalatındaki denetimler Döviz Karşılığı Altın Piyasası ile önemli oranda kalkmış, toplam ithalattaki altın ithalatının payı da önemli oranda artmıştır (A.g.e.: 23).

Fakat ödemeler bilançosunda altın ithalatının ciddi anlamda yer tutması sebebiyle Türkiye'nin konumu uluslararası finans piyasalarında zorlaşmaktadır. İç ve dış borcu yüksek olan, dış ticaret noksanı vermekte olan bir ülkenin kullandığı kredilerin bir bölümünü altın ithalatında kullanması pek olumlu bulunmamaktadır. Türkiye 1994 yılında alınan 5 Nisan istikrar kararlarıyla ithalat daraltılmak istenmiş ancak İstanbul Altın Borsası'nın 1995'de kurulmasıyla, Merkez Bankasının döviz rezervleri üzerindeki yükü Borsa üyesi olan aracı kurumların ve bankaların altın ithal edebilmeleri sonucu hafiflemiştir (Aslan, 1999: 29).

Merkez Bankası, Türkiye'deki toplam altın talebini İstanbul Altın Borsası faaliyetlerine başlamadan önce uluslararası piyasalarda ithalat yoluyla gerçekleştirerek karşılamaktaydı. İstanbul Altın Borsası'nın faaliyete geçmesiyle birlikte İstanbul Altın Borsası'nın üyesi sıfatıyla faaliyet haklarına sahip olan TCMB yalnızca ekonomik ihtiyaçlarından dolayı ve ayrıca elinde bulundurmamakla yükümlü olduğu altın haricinde altın ticareti yapmamaktadır. Özetle TCMB'nin yaptığı altın ithalatı yalnızca ekonomik konjonktürün getirdiği ihtiyaçlar doğrultusunda ve bulundurmamakla zorunlu bulunduğu rezerv miktarlarıyla kısıtlanmıştır. TCMB ayrıca istediği takdirde özel finans kurumlarında, bankalardan ya da yetkili kurum ve kuruluşlardan altın satın alabilmektedir (Kırlıoğlu ve Fidan, 2006: 44).

Altın gelecekte Merkez Bankaları için daimî olarak bir rezerv işlevine sahip olacağı fikrindeyiz sözüyle Merkez Bankaları için altın rezervlerinin önemi Prof. Dr. Hans Tietmeyer tarafından vurgulanmıştır (Çıtak, 24 Ayar, 2004: 125)

Sonuç olarak günümüzde, Türkiye'deki döviz ve altın rezervlerini yönetmekle ve saklamakla yükümlü olan kurum Merkez Bankası olup aşağıdaki hedeflere yönelik ülkede bulunan rezervleri saklı tutmaktadır (Rezerv Yönetimi, 2022):

- Kur ve para politikalarında güveni tesis etmek, bu politikaları destekleyici faaliyetlerde bulunmak,
- Hazineye ait iç ve dış yabancı para borç ödemelerini yapmak amacıyla zaruri döviz miktarını hazır tutmak,

- Yurt içinde ya da yurt dışında ortaya çıkabilecek ani finansal dalgalanmalara karşı ülkemizin ekonomisini dayanıklı duruma getirmek,
- Ülke ekonomisine yönelik duyulan güveni uluslararası piyasalarda artırmak.

Merkez Bankası'nın altın rezervleri uluslararası standartlarda olup bu rezervleri 1211 sayılı Kanun'daki şartlar ve hükümler içinde, Banka'nın Meclisi tarafından düzenlenmekte olan yönetmelikle yönetilmekte, bu yönetmelikle yılda bir defa Banka'nın risk toleransı, altın rezervleri yatırım stratejileri, ülke ekonomisi ve uluslararası piyasalarda yaşanan gelişmeler ile ortaya çıkan koşullar esas alınmakta ve Banka'nın Yönetim Komitesi tarafından verilen onay ile yürürlüğe alınmaktadır. Altın rezervlerinin yönetiminde Merkez Bankası, fiziki altın nakli, altın emanet hesapları, vadeli altın hesap işlemleri, doğrudan alış ve satış işlemleri, altın-döviz ile döviz-altın swaplarına yönelik işlemler yapabilmekte, altın rezervlerinin büyük bölümü yönetilebilir bir vaziyette Banka'nın idare merkezinde ve Borsa İstanbul'da, bir bölümü ise olağandışı durumlarda kolayca likit sağlamak amaçlı ya da yukarıda bahsedilen işlemlerin gerçekleştirebilmesi için riskleri Bankaca kabul edilen yurt dışındaki bankalarda tutulmaktadır (TCMB, 2022:15).

Ayrıca altın rezervleri fiziki altın nakli ve lokasyon takası ile saklama merkezlerinin arasında yer değiştirebilmesi ya da başka saklama merkezine iletilmesi de olasıdır. Netice olarak, Merkez Bankası'nın uluslararası standartlara sahip altın rezervlerinin yönetim politikası ile uluslararası düzeyde bankacılık yaklaşımlarına uygun bir şekilde yönetilmektedir. 2008'de yaşanan global kriz neticesinde menkul kıymet getirilerinde yaşanan tarihi dip hatta eksi seviyelere gelmesi, Merkez Bankalarının rezerv yönetimlerinde çeşitlendirme yapmalarının önemini daha da göz önüne sermiş, altının özellikle de diğer varlıklarla olan düşük korelasyon ilişkisi sebebiyle bu sayede rezervleri çeşitlendirmenin önemini iyice artırmıştır. Nitekim 2008 yılından sonra dünyada Merkez Bankalarından bazıları altın satış yaklaşımından vazgeçmiş, bazıları ise altın alışlarına hız vermiştir (A.g.e.: 15).

2001 yılından sonra ülkemizde Merkez Bankası'nın döviz rezervleri artmış olmasına rağmen zorunlu karşılıklar hariç net altın rezervlerinde bir değişim yaşanmamıştır. Bu minvalde, zorunlu karşılıklar hariç tutularak toplam rezervlerdeki net altın rezervleri düşük payda olduğu göz önüne alınarak, rezervlerin çeşitlendirilmesine yönelik 2017'de Merkez Bankası tarafından kısıtlı olarak altın alımı gerçekleştirilmiştir. Diğer yandan, finans krizinin sonunda risk alma yaklaşımlarının azalmasına paralel bir

şekilde, stratejik amaçlı elde tutulan altın varlıkları Merkez Bankalarınca yurt dışındaki muhafaza hizmetleri sunan bankalarda ya da diğer Merkez Bankalarında muhafaza edilmesi, ülkelerdeki kamuoyları tarafından sorgulanmış ve nihayetinde Merkez Bankalarının bazıları kendi ülkelerindeki kasalarda altın varlıklarını tutma kararına varmışlardır. Borsa İstanbul'da saklanmakta olan altın miktarı artış göstermesiyle Merkez Bankası yurtdışındaki Merkez Bankalarının bünyesinde muhafaza edilen altın varlıklarından bir kısmını 2017 yılında Kıymetli Madenler Piyasası'nda bulunan kasalara aktarmış, Merkez Bankası'nın bu yaklaşımındaki temel amacın ülkemizin altın piyasalarının gelişmesi, derinliğinin artması ve altına ilişkin ürün ve hizmetlerin çeşitlendirilmesine katkı sağlayacağı olarak değerlendirilmiştir (A.g.e.: 16).

Ülkemizin en önemli problemlerinden biri de yıllardan beri süregelen dış ticaret açığıdır. Dış ticaret açığının artmasına neden olan kalemlere bakıldığında ise en önemli sebeplerden birinin altın ithalatı olduğu görülmekte olup altın ihracatı ile dış ticaret açığının azaltılmasına katkı sağlanabilecektir. Uluslararası standart ticaret sınıflaması, altında parasal olmayan altın hariç altın kalemi başlığı altında izlenen altın ithalatı, 2010-2020 haziran arasında 96,7 milyar USD olarak gerçekleşmiş, aynı dönemde ihracat rakamı ise 51,8 milyar USD olarak gerçekleşmiştir. Yani altının bu dönemde dış ticaret açığına 405,2 milyar USD negatif bir etkisinin olduğunu söyleyebiliriz. İthalattaki bu artışın en önemli sebebi, iç tüketimi karşılamak için ihtiyaç duyulan altın olarak düşünülebilir. 2013 yılı ve 2016 sonrası verilerine bakıldığında bunun etkileri çok daha net olarak görülmektedir. İhtiyaç duyulan bu altını ithal etmek yerine kendi âtil kaynaklarımızı ekonomiye kazandırabiliriz (www.kadsis.com, 2021: 22).

Altın toplama ile bankalara kaynak oluşturan altınlar, yine bu bankalar tarafından firmalara verilebilir. Böylece ikamesi sonucunu doğuracak ve geçmişte dış ticaret açığına sebebiyet veren önemli bir kalem olan altın ithalatını azaltılmasını sağlayacaktır. Gelecekte oluşabilecek altın talebini karşılamak için yastıkaltındaki altının ekonomiye tekrar kazandırılması büyük önem taşımaktadır. Ülkemizde yaklaşık 5,000 ton altının yastıkaltında olduğu düşünülmekte olup, yakın zamana kadar ülkemizde altın madeni olmadığı için, hemen hemen hepsinin ithal edildiği varsayılmaktadır. Yastıkaltı altınına ekonomiye kazandırma projesinin başarılı bir şekilde yürütülmesi halinde tasarruf sahiplerinin elinde bulunan altın, bankalara yatırılarak ekonomiye kazandırılacaktır. Likidite fazlası olduğu durumda, bankalar hurda altın toplama projesi neticesinde elde etmiş oldukları (aslında geçmiş yıllarda

ithal edilmiş olan) söz konusu altınları ihraç etmek suretiyle ülkedeki dış ticaret açığının azaltılmasında mühim görev almış olacaklardır (A.g.e.: 22-23).

Tablo 4.7: Türkiye'nin Altın İthalat ve İhracatı (Milyar USD)

Yıl	İhracat	İthalat	Fark
2010	2,1	25	-0,5
2011	1,5	6,3	-4,8
2012	13,3	7,6	5,7
2013	3,3	15,1	-11,8
2014	3,2	7,1	-3,9
2015	7,4	3,4	4,0
2016	8,2	6,5	1,8
2017	6,6	16,6	-10,0
2018	2,6	11,3	-8,7
2019	2,0	11,2	-9,2
2020 Haziran	1,5	9,1	-7,6
Toplam	51,8	96,7	-45,0

Kaynak: www.kadsis.com, 2021: 34.

4.9.2 Darphane

Tarihçiler nezdinde Osmanlı İmparatorluğu'nda devletin ilk 3 iktisadi manadaki kuruluşu olarak, savaş toplarının döküldüğü Tophane'yle, savaş gemilerinin yapıldığı Tersane ve hazinenin ihtiyacı olan paraların basıldığı Darphane gösterilmektedir. IX. yy'dan itibaren Anadolu'ya yerleşmiş olan Türklerin kurmuş oldukları beyliklerin ve devletlerin birçok kasabasında madeni para bastırılmış ve bu paraların basıldığı mahallere de Darphane denmiştir. Ancak Osmanlı İmparatorluğu kuruluncaya değin bu darphanelerin belirli ve sürekli bir yeri bulunmamıştır. Türk Darphanesi'nin başlangıcı, Fatih tarafından İstanbul'un fethedilmesi sonrasında Beyazıt Cami'nin yakınlığında kurdurduğu Darphane olarak sayılmış ve Fatih 1467'de bu darphanede ilk Türk Altını olarak kendisi adına para bastırılmış ve böylece bu tarih, Türk Darphanesi kuruluşunun tarihi kabul edilmiştir (Öztekin, Tağtekin ve Güvenç, 2002: 165-166).

Damga Matbaa Genel Müdürlüğü ile Darphane, Hazine ve Maliye Bakanlığı'na bağlı şekilde faaliyetlerini sürdürmekte, 18.06.1984 tarihli 234 sayılı Kanun Hükmünde Kararname'ye uygun olarak İstanbul'da merkezi olacak şekilde kuruluşu gerçekleştirilmiştir. Darphane'nin kuruluşundaki amaç Cumhuriyet zinet altınları, Cumhuriyet altın sikkeleri, hatıra para, madeni ufaklık, madalya, madalyon, resmi

mühürler, değerli kağıtların basılması ve dağıtılmasını temin etmektir (www.darphane.gov.tr, 2022).

Tablo 4.8: Cumhuriyet Ziynet Altını 2022 Yılı Üretim Miktarı (Adet)

AYLAR	CUMHURİYET ZİYNET ALTINI					
	Çeyreklik	Yarımlık	Birlik	İkibuçukluk	Beşlik	Toplam
Ocak	824.110	151.585	167.688	16.306	372	1.160.061
Şubat	438.590	71.980	57.834	4.836	186	573.426
Mart	284.260	41.175	26.775	2.046	124	354.380
Nisan	421.510	64.660	51.561	4.030	124	541.885
Mayıs	929.030	111.935	106.947	10.292	124	1.158.328
Haziran	364.170	62.830	49.572	3.906	248	480.726
Temmuz	910.730	139.385	147.033	19.406	186	1.216.740
Ağustos	1.187.670	162.260	168.147	26.536	217	1.544.830
Eylül	2.217.350	304.085	411.570	39.432	279	2.972.716
Ekim	1.812.310	283.040	308.601	36.270	124	2.440.345
Kasım	796.050	120.475	127.449	17.794	155	1.061.923
TOPLAM	10.185.780	1.513.410	1.623.177	180.854	2.139	13.505.360

Kaynak: Cumhuriyet Altını Talebi, 2022.

Tablo 4.9: Cumhuriyet Altın Sikkesi 2022 Yılı Üretim Miktarı (Adet)

AYLAR	CUMHURİYET ALTIN SİKKE					
	Çeyreklik	Yarımlık	Birlik	İkibuçukluk	Beşlik	Toplam
Ocak	16.065	1.788	119.945	240	1.230	139.268
Şubat	10.115	2.086	134.398	180	930	147.709
Mart	10.710	1.788	27.118	60	690	40.366
Nisan	8.925	2.086	60.941	120	570	72.642
Mayıs	9.520	2.980	136.633	180	1.050	150.363
Haziran	5.950	596	5.364	180	1.110	13.200
Temmuz	16.065	4.172	179.843	540	1.950	202.570
Ağustos	22.015	3.576	219.030	60	2.910	247.591
Eylül	37.485	4.470	530.738	360	2.730	575.783
Ekim	51.170	5.364	520.308	120	3.420	580.382

Kasım	42.245	6.556	302.768	720	2.670	354.959
TOPLAM	230.265	35.462	2.237.086	2.760	19.260	2.524.833

Kaynak: Cumhuriyet Altını Talebi, 2022.

Tablo 4.10: Darphane Altını ve Reşad Birlik Sikke 2022 Yılı Üretim Miktarı (Adet)

AYLAR	DARPHANE ALTINI	Reşad Sikke Birlik
Ocak	5.385	-
Şubat	1.077	-
Mart	-	-
Nisan	1.077	-
Mayıs	-	-
Haziran	-	-
Temmuz	-	8.195
Ağustos	-	4.023
Eylül	1.077	3.576
Ekim	-	5.066
Kasım	1.077	5.960
TOPLAM	9.693	26.820

Kaynak: Cumhuriyet Altını Talebi, 2022.

4.9.3 İstanbul Altın Rafinerisi

Devletler tarafından dünyada yer alan altın rafinerilerinin bir bölümü kontrol edilmekte olup ayrıca rafineri piyasasının bir kısmına da ticari bankalar sahiptir. Ancak özel sektör dünyadaki rafinelere çok büyük bir bölümünü işletmektedir. Cevher üretimi bir ülkede ağırlıklı olarak faaliyetlerdeyse, üretici kuruluşların rafineri kuruluşlarında ya da ortaklık yapılarında bulunmaları, benzer biçimde ağırlıklı olarak hurda altın fazlaysa kuyumcuların rafineri kuruluşunda yer almaları, altının rafineriye girmesi için ciddi katkılar sağlamaktadır (Çıtak, 1999: 73).

Piyasada yer alan hurda altınların arzı çeşitli ürün içeriklerinden ihtiva edilen farklı saflık değerlerindeki altınlardan meydana gelmektedir. Bu altınların belli kurallar içinde tekrar piyasalara arz edilmesi ve standardizasyonu için rafine işlemlerinden başarılı bir şekilde geçmesi zorunludur. Altın rafinasyonuna ilişkin ülkemizde birçok kuruluş olmasının yanı sıra, İstanbul Altın Rafinerisi resmi mahiyette kurulmuş olan ilk kuruluş unvanını taşımaktadır. İstanbul Altın Rafinerisi, İstanbul Altın Borsası ile şirkete hissedar olarak katılmak isteyen borsa üyeleri tarafından, başta platin, gümüş altın olmak üzere Kıymetli Madenler Borsalarında faaliyette bulunulabilecek her tür

kıymetli madeni hurda halindeyken eritilmek suretiyle saflaştırarak, tekrar dökümü yapılarak, levha ve tel üretilmekte, ayar ile saflık bakımından uluslararası standartta her türlü madalya ya da külçe bar ve hatıra parası biçiminde basılı altın şekli verilmek ve her çeşit maden rafineri işlemleriyle gerekli olan ayar ölçümlerini ve ana sözleşmesinde belirtilen diğer işleri yapmak üzere 1996 yılında İstanbul Altın Borsası'nın önderliğinde kurulmuştur (A.g.e.: 78).

İstanbul Altın Borsası'nın önderliğinde ve Hazine Müsteşarlığı'nın (Hazine ve Maliye Bakanlığı) katkılarıyla kurulan İstanbul Altın Rafinerisi, 2002'de Halaç Kuyumculuk Şirketi'yle birleşmiştir. İstanbul Altın Rafinerisi rafine işlemlerinin yanında dünyada ilk kez "Gramaltın" üretimi başlatmış ve altın sektörüne bu konuda liderlik yapmıştır. Türkiye'nin ve dünyanın birçok bölgesinde İstanbul Altın Rafinerisi, grup şirketlerinin geri dönüşüm çalışmaları ile maden araştırmalarına yönelik faaliyetler gerçekleştirmekte, inşaat ve tarım sektörlerinde de yatırımlar yapmaktadır. Hazine Müsteşarlığı (Hazine ve Maliye Bakanlığı) ve İstanbul Altın Borsası'nın altın rafinerilerinin yer aldığı listede resmi olarak ilk altın rafinerisi sıfatıyla yer almış olan İstanbul Altın Rafinerisi, Orta Doğu'da altının kalbi olarak görülmekte olan Dubai Altın Borsası'na 2007'de üye olmuştur. Ayrıca 2011 yılında Londra Külçe Piyasaları Birliği'nin dünyanın en iyi rafinerileri arasına da girmeyi başarmış, böylece üretmiş olduğu külçe altınların ayarına ve ağırlığına bakılmadan uluslararası piyasalarda alış-satış yapabilmekte olan bir şirket durumuna gelmiştir (Dünden bugüne İAR, 2022).

İstanbul Altın Rafinerisi altın sektöründeki liderliğini 2011'de yastıkaltı altınların ekonomik sisteme dahil edilmesi projesini hayata geçirmek suretiyle devam etmiş ve bugün faaliyetlerini gerçekleştirdiği KAD-SİS (Kuyumcu Altın Değerleme Sistemi) projesiyle dünyada yine bir başka örneği olmayan projeyi hizmete sunmuştur. İstanbul Altın Rafinerisi yastıkaltındaki altınları anlaşmalı kuyumcular aracılığı ile özel yazılım ve donanımlar vasıtasıyla banka hesaplarına aktarılmasını sağlayan bir sistem geliştirmiştir. Uzun yıllar süren çalışmalar sonucu üretilen bu özel projenin bütün buluş, fikri mülkiyet hakları İstanbul Altın Rafinerisine aittir (www.kadsis.com, 2021: 8).

İstanbul Altın Rafinerisi'nin temel amaçları arasında, cevher altın ya da hurda ziyet altının uluslararası piyasalarda kabul görmekte olan standartlara dönüştürerek borsalarda işlem görebilmesini sağlamak da yer almaktadır. Ayrıca tasarruf sahiplerinden alınan hurda altınların işlenmesi, rafinasyonu, kuyumculuk sektöründe ihtiyaç olan sertlikte ve renklerde tel ya da yaprak altın üretimi ile Türki

Cumhuriyetlerin ham ve cevher altınını dönüştürerek dünya altın piyasalarına sunulması faaliyetini de yerine getirmektedir (Aslan, 1999: 50).

İstanbul Altın Rafinerisi tarafından üretilen gümüşler ve külçe altınlar, Darphane ve Damga Matbaası Genel Müdürlüğü, İstanbul Altın Borsası, Dubai Emtia Borsası ve Bankalarda kabul görmektedir. İstanbul Altın Rafinerisi'nin hayata geçirdiği ilkler aşağıdaki gibi sıralanabilir (İlklerimiz, 2022);

- Türkiye'deki resmi anlamda ilk altın rafinerisi konumundadır,
- Ürettiği altınlar bankalar tarafından mevduata kabul gören Türkiye'deki ilk rafinedir,
- 995/1000 saflık, 1 kg ağırlığında ve altın piyasalarında kabul görmekte olan külçe altınları Türkiye'de ilk defa üreten rafineridir,
- 1 gr., 2.5 gr., 5 gr., 10 gr., 20 gr., 50 gr. ve 100 gram ağırlığındaki Gramaltın markasını taşıyan altın külçelerini dünyada ilk defa üreten rafineridir,
- Üretmiş olduğu külçe altınların Darphanesi, İstanbul Altın Borsası ve bankalarca kabul gördüğü ilk rafineridir,
- 999,9/1000 saflık derecesinde Türkiye'de ilk defa altın üretimi yapabilmiş rafineridir,
- Üretmiş olduğu altınların, Dubai Altın Borsası'nda onandığı ilk Türk altın rafinerisidir,
- ISO 17025 belgesiyle analiz laboratuvarı faaliyetlerinde bulunan TÜRKAK'a akredite olan Türkiye'deki ilk altın rafinerisidir,
- Yerli gram gümüş ve külçe gümüş üretimini yapabilen ilk gümüş rafinerisi konumundadır,
- İlk ve tek PTT Altını üretmekte olan rafineridir,
- İlk ve tek ATM altını üretmekte olan rafineridir,
- Uzun yıllar süren bir çalışmanın eseri olan Altın Bankacılığını (yastıkaltı altınların ekonomiye kazandırılması projesi) hayata geçiren ve bunu 2011 yılında ilk kez uygulamaya başlayan proje ve fikir sahibi kuruluştur,
- Kuyumcu altın değerlendirme sistemi (KAD-SİS) projesinin yaratıcısı, fikri mülkiyet haklarının ve projenin tek sahibi kuruluştur,
- İstanbul Altın Rafinerisi tarafından üretilen altınların uluslararası akreditasyonu nedeniyle, tüm dünyada Merkez Bankaları, bankalar, Takas Merkezleri ve

Kıymetli Metal Borsalarında hiçbir kontrol ve denetime tabi olmadan geçerliliği bulunmaktadır.

Kuruluş amaçlarından biri, İstanbul’u ve Türkiye’yi bölgenin altın merkezi yapmak olan, ortakları arasında bankalar ve aracı kurumların da yer aldığı İstanbul Altın Rafinerisi (İAR), öncüsü olduğu altın sektörü ve kuyumculuk piyasalarında yenilikçi fikirleri ile kiralık kasalarda ya da evlerde fiziki olarak saklaması tercih edilen ve ekonominin tamamen dışında atıl durumda bulunan “yastıkaltı” altınların bankalar aracılığıyla ekonomiye kazandırılması ve Türkiye’de altının ekonomik bir araç olması düşüncesini bir proje haline getirmiştir. İstanbul Altın Rafinerisi, ürettiği Gramaltın markalı küçük külçe altınlar ile altında yeni bir standart ürün oluşturmuş ve Gramaltın ilk defa 2009 yılında bir bankada mevduat olarak kabul edilip hesap sahiplerine getiri sağlamıştır. Hesap sahibi bankaya Gramaltını mevduat olarak yatırıp fiziki olarak da geri alabilmiştir. İstanbul Altın Rafinerisi 2011 yılında da dünyada bir ilk olan bankalar aracılığı ile yastıkaltı altını toplama ve mevduat haline getirme uygulamasını başlatmıştır (www.kadsis.com, 2021: 6).

Bunula birlikte İstanbul Altın Rafinerisi, yastıkaltı olarak tabir edilen altınların ekonomiye kazandırılmasına yönelik birçok yöntemde geliştirilmeye devam etmiştir. Bunlardan belki de en güncel olanı yastıkaltı altıkların anlaşmalı kuyumculara götürülerek sisteme dahil edilmesidir. Yastıkaltındaki altınlar, ülke ekonomisi açısından âtil bırakılmayacak kadar kıymetli olup, uzun yıllardır para politikası aracı olarak kullanılmayı beklemiştir. Ülkemizde altının neden ekonomik sistemin dışına çıktığını incelediğimizde (A.g.e.: 12);

- Geleneksel olarak toplumumuzda kadınların, fiziki altına yatırım yapma eğilimin yüksektir. Bu eğilimin yüksek olmasının sebebi, kadınların altını bir güvence olarak görmesi, hatta eşinden ve ailesinden bile saklayacak derecede kendine ait bireysel bir yatırım aracı olarak değerlendirmesi ve farklı yatırım araçlarını tanımaması,
- Altın yatırımcısının önemli bir bölümünün, altınlarının her an ellerinin altında olmasını, altınlarına fiziki olarak dokunabilme isteği ve korumak istemeleri,
- Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu'nun sunduğu altın için de geçerli olan 400,000 TL devlet garantisinin yaygın olarak bilinmemesi,
- Faiz hassasiyeti olan tasarruf sahiplerinin faizden kaçınarak enflasyona karşı tasarruflarını koruma istekleri,

- Finansal okuryazarlığın az olması,
- Takı olarak kullanım ile sosyal statü kazanımı ve aynı zamanda yatırım da yapılmış olması,
- Mevcut sistemde tasarruf sahibinin bankaya fiziken yatırmış olduğu altınının tamamı veya bir kısmını fiziken çekememesi,
- Bankalarda altın mevduat hesaplarına uygulanmakta olan getiri oranlarının öteki para birimlerine istinaden çok düşük kalması,
- Düğünler ve genelde kadınların yapmış olduğu gün faaliyetleri sonucu altının ödünç aracı olarak fiziken kullanılması ve elde tutulması,

ve benzer nedenler karşımıza çıkmaktadır.

TCMB tarafından 1984 yılı ve sonrası resmi rakamlara göre yapılan hesaplamalar sonucunda, son 30 yılda Türkiye'de yastıkaltına gitmiş ve ekonomik sistemin dışında kalmış olan altının 3.000 tondan daha çok fazla olduğu görülmektedir. Bu hesaplamaların son 30 yılın resmi rakamları ile yapıldığı, eskiden gerçekleştirilen büyük miktarlardaki kayıt dışı ticaretle hala önemli miktarda dolaşımda bulunan Osmanlı zamanına ait altınlar da dikkate alındığında, bu rakamın 5.000 ton civarında olduğunu, bugünkü değeri ile yaklaşık 310 milyar USD ekonomik büyüklüğün yastıkaltında âtıl kaldığını söyleyebiliriz. 11.08.1989 tarihli Türk Parası Kıymetini Koruma Hakkında 32 Sayılı Karar gereği işlenmemiş altın ithalatı TCMB iznine tabiydi. 21 Aralık 1994 tarihinde bu kararda yapılan değişiklik ile işlenmemiş altın ithalatı TCMB ile Kıymetli Madenler Borsa üyesi olan kıymetli maden aracı kuruluşlarınca yapılabilir hale gelmiştir (A.g.e.: 12)

Tablo 4.11: İstanbul Altın Rafinerisi Altın Bankacılığı Projesi ile Yastıkaltından Çıkarılan Altın Miktarı

Yıl	Miktar (kg)
2011	806
2012	10.020
2013	10.795
2014	13.569
2015	9.798
2016	6.485
2017	8.519
2018	9.290
2019	10.526

Toplam | 79.809 |

Kaynak: www.kadsis.com, 2021: 12.

Özellikle 1980 yılı öncesi ülkemizdeki yüksek enflasyon, döviz yasağı ve yatırım araçlarının azlığı (faiz, gayrimenkul ve altın dışında çok fazla alternatifin olmaması) altın yatırımını cazip halde tutmuştur. Özellikle o dönemlerde kayıt dışılığın fazla olması ve daha da geriye gidersek, II. Dünya Savaşı sonrası insanların altına yoğun ilgi duyduğu ve yatırım aracı olarak çoğunlukla altını tercih ettiği görülmektedir. Bu yıllardaki kayıt dışılık ve resmi rakamlara ulaşamaması, bizleri bu yıllara ait yastıkaltına giden altın verilerini tahmin etmeye zorlamaktadır. 25 yıldır piyasada yer alan İstanbul Altın Rafinerisi'nin sektördeki tecrübe ve bilgi birikimi ile yaptığı çalışmalar sonucunda, yastıkaltında en az 5.000 ton altının var olduğu tahmin edilmektedir (A.g.e.: 13).

Fiziki altının dünyada en yoğun talep gördüğü ülkelerden biri olan Hindistan'da yastıkaltında bulunduğu düşünülen altın miktarı takribi 25.000 tondur. Hindistan popülasyonunun kabaca 1,4 milyar olduğu göz önüne alınırsa, kişi başı yastıkaltındaki altın miktarı 17 gramdır, yukarıda da belirtildiği gibi yastıkaltında yaklaşık ülkemizde olduğu öngörülen altın 5.000 tondur. Ülkemiz nüfusunun 83 milyon olduğu dikkate alındığında, ülkemizde kişi başı yastıkaltı altın yaklaşık 60 gram olarak hesaplanmaktadır. Dünyanın altına en yoğun talep gösteren ülkesi Hindistan'da dahi kişi başı yastıkaltında saklanan altın 17 gram iken, ülkemizde yastıkaltında saklanan altın miktarı Hindistan'daki miktarın yaklaşık 4 katı büyüklüğündedir. Bu miktar, ülkemizin ekonomik sisteme katılmamış finansal büyüklüğünü göstermekte olup yaklaşık 310 milyar USD kaynak ekonominin dışında âtıl durumda bulunmaktadır. Kişi başı yastıkaltında saklanan altın miktarına bakıldığında hiç azımsanmayacak bir büyüklükte olduğu ve ülkemizde altına olan ilginin ne kadar büyük olduğu ortaya çıkmaktadır (A.g.e.: 13).

Tablo 4.12: 1984-2020 Yılları Arasında Yastıkaltına Giden Tahmini Altın Miktarı (Ton)

Yıllar	Altın İthalatı	Üretim	Altın İhracatı	Yastıkaltına Giden
1984	0	0	0	0
1985	26,4	0	0	26
1986	8,1	0	0	8
1987	8,5	0	0	9
1988	2,3	0	0	2
1989	85	0	0	85

1990	124	0	0	124
1991	99	0	0	99
1992	126	0	1	125
1993	158	0	2	156
1994	39	0	4	35
1995	107	0	5	102
1996	135	0	9	126
1997	178	0	15	163
1998	191	0	22	169
1999	123	0	32	91
2000	220	0	86	134
2001	122	1,4	69	54
2002	151	4,3	85	70
2003	242	5,4	94	153
2004	283	5	112	176
2005	291	5	201	95
2006	229	8	118	119
2007	260	10	139	131
2008	200	11	214	-3
2009	62	14,5	202	-126
2010	75	17	109	-17
2011	134	24,6	84	75
2012	146	29,5	251	-76
2013	339	33,5	71	302
2014	179	31	76	134
2015	93	27,5	191	-71
2016	175	24,5	224	-25
2017	394	22,5	157	260
2018	272	27,1	65	234
2019	231	38	41	228
2020 Haziran	143	20	24	140
Toplam	5652	360	2703	3307

Kaynak: www.kadsis.com, 2021: 13.

Türkiye’de yastıkaltında bulunan tonlarca altının ekonomik sisteme dahil edilmesine yön veren İstanbul Altın Rafinerisi, TCMB ile yurt içinde faaliyette bulunan bankalarla beraber geliştirmiş olduğu projelerle, uzun zamandır ekonomik sistemin dışında kalan söz konusu âtil durumdaki altınların, ekonomik sisteme kazandırılmasının da liderliğini üstlenmektedir. Belki de bu konudaki en önemli proje ise yastıkaltı altının ekonomiye kazandırılması konusunda, İstanbul Altın Rafinerisi ve bankaların olduğu projeye kuyumcuların da dahil edilerek, gerek bireysel tasarrufların artırılması gerekse de yastıkaltındaki altınların, bankalar ve kuyumcular aracılığı ile tekrar ekonomiye

dahil edilmesi projesi olup bu projenin yaygınlaştırılarak daha işlevsel ve daha etkili olmasını teminen, ülke çapında kuyumcularla beraber oluşturulan KAD-SİS (Kuyumcu Altın Değerleme Sistemi) projesiyle tasarruf sahipleri artık bankaya gitmeye ihtiyaç duymadan, kuyumcular aracılığı ile altınlarının banka hesaplarına geçişini sağlayabilmektedir. Böylece bu şekilde işleyen bir sistem de dünyada ilk defa gerçekleştirilen bir proje olmuştur (A.g.e.: 7).

KAD-SİS (Kuyumcu Altın Değerleme Sistemi), İstanbul Altın Rafinerisi'nin anlaşmasının olduğu bankalarla beraber yürüttüğü, müşterilerin ellerindeki altınların içeriğindeki has altın oranının hesaplanmasıyla altın toplama faaliyeti ile banka hesaplarına aktarabilme imkânı sunulmaktadır. Tasarruf sahiplerinin elinde bulundurduğu altınları sistemde yer alan kuyumcuların iş birliği ile iş günlerinde banka hesaplarına kolayca ve güvenle aktarılmasını sağlayan bir sistemdir. Yastıkaltındaki altınların banka hesaplarına yatırılması amacıyla, belli bir banka şubesinin altın kabul gününü ya da belli bir günün olmasını beklemeksizin, sistemde olan kuyumculara yani tasarruf sahipleri en yakınlarındaki Altın Değerleme Noktası'na (ADN) giderek, güvenli bir biçimde altınlarının değerlemesini yaptırabilmekte ve anında sistemde yer alan banka hesaplarına gram cinsinden 24 ayar karşılığı olarak herhangi bir masraf ödemeksizin altınlarını aktarabilmektedir. Böylelikle ilk kez 2010'da İstanbul Altın Rafinerisi öncülüğünde Türkiye'de Altın Bankacılığı süreci başlatılmıştır (Projeler, 2022).

Bu hizmetle elde edilen avantajlar (A.g.e.);

- Altınlar kaybolma, çalınma riski olmadan güvencede olmakta,
- Altınlar devlet garantisinde olmakta,
- Altınlar 24 saat boyunca bankalarda işlem yapılabilir duruma gelmekte,
- Altın tasarrufları istenilen miktarlarda bozdurabilmekte, yani altınlar bölünebilir duruma gelmekte,
- Projedeki en değerli katkıysa, projenin de başlangıç noktası olarak yastıkaltından altınların çıkarak ülke ekonomisine kazandırılmasıdır.

Bunlarla birlikte anlaşmalı bankaların altın kiokslarında, İstanbul Altın Rafinerisi'nin özel olarak ürettiği ATM altınlarının satışı yapılmakta, kur fiyatına göre satışı belirlenmekte olan altınlar, ATM'lerden talep edildiği zaman satın alınabilmekte ayrıca anlaşmalı bankaların bütün ATM'lerinde satışı yapılmış olan Gramaltınlar kuyumcularda ve bankalarda bozdurulabilmektedirler (Atm Altını, 2022).

İstanbul Altın Rafinerisi'nin tarihindeki ve tabii olarak ülkemizin finansal sisteminde altına ilişkin dönüm noktası olarak tanımlanabilecek önemli başlıkları aşağıdaki gibi sıralayabiliriz (www.kadsis.com, 2021: 8-9);

- 1996 İstanbul Altın Rafinerisi Kuruluşu,
- 19.07.1996 tarihinde Hazine Müsteşarlığı (Hazine ve Maliye Bakanlığı) ve İstanbul Altın Borsası katkıları ile İstanbul Altın Rafinerisi kuruldu,
- 2003 yılında, 1,2.5,5,10,20,50 ve 100 gramlık, Gramaltın markalı külçe altınlar üretilmeye başlandı,
- 2006 Türkiye'de kabul edilen ilk resmi altın ve gümüş rafinerisi İstanbul Altın Rafinerisi, Türkiye'de resmî kurumlarda kabul edilen ilk altın ve gümüş rafinerisi olarak tarihte yerini aldı,
- 2007 İstanbul Altın Rafinerisi, Orta Doğu'daki altının kalbi konumundaki Dubai Emtia Borsası'na üye oldu,
- 2009 İAR Gramaltın bankalarda mevduat olarak kabul edilmeye başlandı,
- 2011'de Londra Külçe Piyasaları Birliği'nin (London Bullion Market Association-LBMA) Dünyadaki En iyi Rafineler Listesine (Good Delivery List) girdi,
- 2011 Yastıkaltı altınlarının ekonomiye kazandırılması projesinin hayata geçirilmesi, bu amaçla bankalarda tasarruf sahiplerinin altınlarını değerlendiren, tasarruf sahiplerinin yastıkaltı altınlarının mevduat olarak kabul edilmesine ve getiri elde etmesine olanak sağlayan altın hesaplarının açılmasına başlandı,
- 2011 TCMB ile yapılan çalışmalar sonucunda, TCMB altını zorunlu karşılık olarak kabul etmeye başladı,
- 2014 İstanbul Altın Rafinerisi, Chicago Mercantile Exchange (CME) grubun bir üyesi olan ve dünyadaki vadeli altın borsası olarak bilinen COMEX'in (Commodity Mercantile Exchange) takas işlemlerinde, ürettiği külçe altınlar ile kabul gören Türkiye'nin ilk ve tek değerli maden rafinerisi oldu,
- 2020 KAD-SİS projesiyle dünyada başka benzeri olmayan bir projeye imza atılarak, yastıkaltındaki altınlarını anlaşmalı kuyumcular aracılığı ile banka hesaplarına aktarılması sağlandı.

4.9.4 Kapalıçarşı Altın Piyasası

Kapalıçarşı, İstanbul Eminönü'nde 1461 yılında kurulmuş olup, Osmanlıların altın işlemeciliğinde en revaçta ticaret merkezi haline gelmiş ve geleneksel anlamda bölge

imalatçıların ve tüccarlara uzun zaman ev sahipliği pozisyonunu üstlenmiştir. Kapalıçarşı'da bulunan piyasaların bir bölümü zamanla yeniden yapılanmış, bir bölümü de ticari niteliklerini kaybedip tarihin tozlu yapraklarında yerini almıştır. Ülkedeki yeni ekonomik yapı, Cumhuriyet ile birlikte Kapalıçarşı piyasalarını da şekillendirmiş, yapılagelen geleneksel ticaret faaliyetleri de biçim ve yön değiştirmeye başlamıştır (Çıtak, 2004:35).

Doğubank İşhanı'nda 1950 yılına kadar kuyumculuk faaliyetleri ve altın ticareti yoğunlaşmış olsa da Kapalıçarşı'ya Kilis esnafının yerleşmesiyle altın ticareti Doğubank İşhanı'ndan Kapalıçarşı'ya geçmiş ve böylece bu tarihten sonra Kapalıçarşı üstünlüğü bir daha bırakmamıştır (İAB, 2000: 352).

Kapalıçarşı'nın içinde, barındırmış olduğu en önemli sektör konumundaki kuyumculuk sektörünün bir kolu olarak faaliyete başlamış, 1980'lerde kuyumculukta ihracatın başlamasıyla Kapalıçarşı piyasasına döviz girişi başlamıştır. Ayrıca Kapalıçarşı'da ikamet etmekte olan kuyumcular için, döviz ile tedarik edilen temel hammadde durumundaki kıymetli madenler, yabancı parayı gerekli kılmaktadır. 1982 yılına varıncaya değin döviz hareketleri Kapalıçarşı'da organize olmayarak bireysel biçimde yapılmıştır. Özal Hükümeti tarafından 1983 yılından önce kaçakçılık olarak sayılan, kıymetli madenlerin yurtiçi piyasalarda serbestçe alınarak satılması ve yabancı paraların taşınmasına imkân sağlayan devrim niteliğindeki kararlar alınmış, bireylerin yeniden organize olmaları teşvik edilmiş, ticarete yeni bir boyut kazandırılmıştır (Çıtak, 2004: 35-36).

1989 yılının Mart ayına değin başta İsviçre olmak üzere Beyrut, İran, Irak, Suriye vb. Ortadoğu ülkelerinden getirilmekte olan kayıt dışındaki altınların satıldığı bir yer halinde bulunan Kapalıçarşı piyasası, söz konusu tarihten itibaren TCMB tarafından altın satışlarının başlaması ile daha kanuni bir hüviyete ulaşmıştır. İstanbul Altın Borsası ardından da Vadeli İşlemler Piyasalarının açılması sonucu altın fiyatlarında ki belirleyici olma niteliğini Kapalıçarşı piyasası kaybetmiş, daha ziyade kuyumcu esnafıyla ilgili alış satışlara konu olan bir piyasa haline gelmiştir (İvgen, 2004: 5).

Geleneksel el sanatlarının üretiminin gerçekleştirildiği bir yer olmasının yanında Kapalıçarşı kuyumculuk sektöründe üretim ve ticari ilişkiler alanlarına yön veren bir merkez olma niteliğine sahiptir. Dünyanın dört bir yanında Kapalıçarşı tarzında kuyumcu kümeleri büyük şehirlerdeki merkezi yerlerde (Amsterdam, New York, Bangkok, Tokyo, Los Angeles, Paris, Hong Kong) ve genellikle de şehirlerin diğer bölgelerine yayılmış bir düzen içinde büyük firmalar ile ilişki içinde bulunmaktadır.

Dünyadaki farklı bölgelerde bulunan kuyumculuk sektörünün bu kümeleri İtalya Kuyumculuk Kümeleri (Vicenza, Arezzo, Valenza), Los Angeles Kuyumculuk Kümesi, Bangkok Kuyumculuk Kümesi, Birmingham Kuyumculuk Mahallesi (Birmingham Jewelry Quarter), Johannesburg Kuyumculuk Kümesi ve Hindistan Kuyumculuk Kümeleri (Rajkot, Surat, Jaipur) örnek olarak gösterilebilir (Özelçi, Armatlı ve Uğurlar, 2007: 123-125).

4.9.5 Kuyumcukent Altın Piyasası

Kuyumcukent, Ortadoğu'daki entegre en büyük mücevher ve altın üretimi ve ticaretinin yapıldığı merkez konumundadır. Kuyum üretimi, pazarlanması ve satışı fonksiyonlarının, modern alt yapı ve üst yapı bileşenleriyle bir araya getirilmekte olduğu, iş merkezi niteliğiyle dünyada başka bir benzeri olmayan, modern inşaat teknolojisiyle inşa edilmiş binaları, güvenli bina otomasyon sistemleriyle her türlü imkânın sağlandığı altyapılarla donatılmış bir merkezdir. 128 dönümlük alan üzerine kurulu Kuyumcukent'in içerisinde kapalı ve açık otoparklar, çeşitli kuyumculuk dükkanları, marketler, perakende mağazalar, restoranlar, kafeteryalarla üretim sahaları ile yan hizmetler sunan fabrika bloklarıyla ofis plazaları bulunmaktadır. Toplam 49 fabrika, 1411 atölye ve 634 mağaza, Kuyumcukent'te bir arada olup, 2428 bağımsız bölümden teşkil ve 328 dönümlük inşaat alanı yer almaktadır. Takribi olarak 2200 üyeye beraber yerli ve yabancı müşterilere hitap eden Kuyumcukent'te çalışan sayısı ise yaklaşık olarak 25 bin kişidir (Kadsis, 2021: 51).

4.9.6 İstanbul Altın Borsası (BİST KMTP)

1930'lu yıllardan beri Türk Parası Kıymetini Koruma Kanunu'yla, her çeşit döviz, altın ve altın haricindeki kıymetli madenlerin ithalinin ve ihracının yasaklanması neticesinde, devletin bilgisinin dışında bu ticaretin illegal yollardan yapılmasına zemin hazırlamıştır. Bu düzenleme sayesinde Türkiye 1929 yılında yaşanan dünyaki büyük ekonomik bunalımından korunmuş ancak buna rağmen gelecek yıllarda bu yasa etkinliğini giderek kaybetmiştir. Merkez Bankası'nın 1989 yılında altın ithalatındaki sınırları kaldırıp serbest bırakması neticesinde Türkiye'de yaşanan altın kaçakçılığı son bulmuş ve altının ithalatı ve ihracatı kanuni yollarla yapılmaya başlanmıştır. Bir dizi hazırlanan yönetmelik ve alınan kararlarla altın bankacılığı sisteminin geliştirilmesi, tasarruf sahiplerinin elinde bulunan yastıkaltı olarak ifade edilen atıl durumdaki altın stoklarının ekonomiye kazandırılması ve kuyumculuğun

desteklenmesini amaçlayan İstanbul Altın Borsası günümüzdeki adıyla Kıymetli Madenler ve Kıymetli Taşlar Piyasası, 26 Temmuz 1995 tarihinde Sermaye Piyasası Kanunu 40-A maddesine istinaden; kıymetli madenler ile kıymetli madenler ile ilgili sermaye piyasası enstrümanlarının, istikrar ve güven içinde, serbest rekabet şartlarında kolaylıkla alınarak satılabilmesini zemin oluşturmak ve fiyatların ilan edilmesi ve tespit edilmesine yönelik yetkili olarak, Kıymetli Madenler Borsası hizmete girmiştir (İstanbul Altın Borsası, 2013: 4-9).

Fiziki Altın Piyasası ile İMKB'de (BİST), halkın elindeki altınların karşılığı olarak alacakları kağıtların değişimi esası gündeme getirilmişti. İMKB (BİST) dışında oluşturulan Takasbank'a (Takas ve Saklama Bankası A.Ş.) teslim edilen altınlar karşılığında alınan makbuzlar, oluşan fiyatlar üzerinden elden ele dolaşmak suretiyle piyasada belli hareketlenmenin oluşturulması amaçlanmaktaydı. Borsa üyesi kuruluşlar aracılığı ile yürütülecek alım satım işlemleri sonucu, halkın altın alımı için elinde bulundurduğu fonları ekonomiye aktarması esasına dayalı bir sistemi öngören Fiziki Altın Piyasası ile İstanbul Altın Borsası (Kıymetli Madenler ve Kıymetli Taşlar Piyasası) arasında çok fazla bir fark bulunmamaktaydı. Bununla beraber Takasbank (Takas ve Saklama A.Ş.), İMKB'nin (BİST) dışında İAB'ın ise içinde bulunmaktaydı. Fiziki Altın Piyasası, hiçbir zaman pratiğe geçirilememiş ve işlerlik kazandınlamamıştı. Ancak İstanbul Altın Borsası'nın teorik temellerinin oluşmasına yardım ettiği için büyük bir öneme sahipti (Şener ve Akman, 1994, s. 56).

4.9.6.1 İstanbul Altın Borsası'nın (BİST KMTP) Kuruluşu

Altın sektöründeki en mühim gelişim, belki de İstanbul Altın Borsası'nın bugünkü adıyla Kıymetli Madenler ve Kıymetli Taşlar Piyasası'nın kuruluşu olarak tanımlanabilir. İstanbul Altın Borsası'nın kurulmasıyla, altın sektöründeki piyasaların kurumsallaşması ve altın sektörünün yeniden yapılanmasına yönelik çalışmalar ile altına dayalı mali enstrümanların geliştirilmesine yönelik çalışmalar ortaya konmuştur (Öztekin, Tağtekin ve Güvenç, 2002: 172). İstanbul Altın Borsası'nın kurulmasıyla beraber altın sektörü, teşkilatlı bir yapıyla birlikte uluslararası bir boyuta ulaşmıştır. Rekabetçi fiyat oluşumlarıyla maliyetlerde de yapısal bir düzelme yaşanmıştır. İstanbul Altın Borsası'nın kurulmasıyla altına dayalı mali enstrümanların çeşitlendirilmesine yönelik piyasalarda devam eden bir dönüşüm sürecinin başlaması için gerekli zemin oluşmuştur (A.g.e.: 172-173).

İstanbul Altın Borsası'nın kuruluş amaçları arasında aşağıdaki hususları sıralayabiliriz (Kıymetli Madenler ve Kıymetli Taşlar Piyasası, 2022);

- Son yıllarda hızla büyüyen altın sektörüyle finans sektörünün arasında bir köprü vazifesi olmak,
- Kuyumculuk sektörünün uluslararası arenada rekabete açılması, kurumsallaşması ve öncü ihracat kalemlerinden birisi olmasına katkı sunmak,
- Dünya piyasalarındaki kıymetli madenlerle aynı şartlarda işlemlerin görüldüğü bir piyasa inşa etmek,
- Teşkilatlanmış bir kuruluş hüviyetinde nakit temin etmek,
- Kıymetli maden işlemlerine yönelik olarak referans fiyatları tespit etmek,
- Önce altın olmakla birlikte kıymetli madenlere dayalı yatırım enstrümanları aracılığıyla finansal ürünlerin çeşitliliğini artırarak ulusal ve uluslararası piyasalarla entegrasyon oluşturmak ve kıymetli taş işlemleriyle de sektörün ihtiyaç alanlarında organize piyasa koşulları sunmak.

Netice itibariyle İstanbul Altın Borsası (İAB), belli bir kurumsal yapı içinde altını arz edenlerle talep edenlerin ortaya çıkan maliyetlerini asgari düzeye düşürecek biçimde bir araya gelmelerine, alış-satış, takas, fiyatlama, teslimat vb. süreçlerde belirlenmiş kurallar dahilinde, kanunların denetiminde etkin bir şekilde gerçekleşmesine imkân vermektedir. İAB'nin faaliyete geçmesiyle rekabetçi fiyat oluşumlarına fırsat sağlanmış, resmi olmayan altın piyasaları kurumsal bir yapıya ulaşmış, böylelikle yatırımcılara güven duyacakları bir ortam sağlanmıştır. Böylelikle altına, önceden önemli ölçüde mücevher olarak, değer koruma ve bir saklama aracı olarak bakılmaktayken külçe şeklinde bir yatırım enstrümanı olarak da arz edilmiştir (Vural, 2003: 69).

4.9.6.2 İstanbul Altın Borsası'nın (BİST KMTP) Yıllar İtibariyle Gelişimi

İstanbul Altın Borsası'nın yıllar itibariyle gelişimi, önemli gelişmeler ve piyasalara yönelik önemli bazı tarihler aşağıda açıklanmıştır (Kıymetli Madenler ve Kıymetli Taşlar Piyasası, 2022);

Tablo 4.13: İstanbul Altın Borsası'nın Yıllar İtibariyle Gelişimi

26.07.1995	İstanbul Altın Borsası'nın hayata geçmesi
09.07.1999	Platin ve gümüş işlemlerine başlanması

24.03.2000	Kıymetli Madenler Ödünç Piyasalarının açılışı
04.04.2011	Elmas ve Kıymetli Taşlar Piyasalarının açılışı
17.11. 2011	Paladyumun işlemlerine başlanması
17.11.2011	Standart dışı kıymetli madenlerin ithalatında da Kıymetli Madenler Piyasası üyelerine Borsaya bildirme şartı getirilmesi
03.04.2013	Borsa İstanbul adı altında İstanbul Altın Borsası ile İMKB'nin birleşmesi, Kıymetli Madenler ve Kıymetli Taşlar Piyasası Bölümünün Kurulması
05.06.2013	Kıymetli Madenler Piyasası Danışma Komitesine ait ilk toplantının gerçekleşmesi
12.12.2013	Zorunlu Karşılık için Finansman şirketlerine altın saklama hizmetinin verilmeye başlanmıştır
08.01.2014	T+90 gün işlemleri başlamıştır
17.04.2014	BİST KMTP API yazılımı devreye alınmıştır
06.06.2014	Asgari emir miktarı 1 gr. olarak belirlenmiş ve Mini Külçe altın uygulaması devreye alınmıştır
19.09.2014	Dönüşüm işlemleri başlamıştır
26.09.2014	Erken Nakit Takas uygulaması devreye alınmıştır
30.09.2014	Elmas ve Kıymetli Taş Piyasasındaki ilk işlem yapılmıştır
12.10.2014	Kuyumcukent'e Kıymetli Taşlar Piyasası ve Kıymetli Madenler Bölümünün bir kısmı taşınmıştır
04.12.2014	Kıymetli Madenler Piyasalarında ilk defa fixing işlemlerinin yapılması
18.12.2014	İlk defa Erken Nakit Takas uygulaması yapılmıştır
23.02.2015	Kıymetli Madenler Piyasasında ilk defa müşteri işlemleri yapılmıştır
03.05.2016	Erken nakit takas uygulamasına zincirleme işlemler dahil edilmiştir
29.02.2016	Kapalıçarşı Teslimat Merkezi hayata geçmiştir
13.02.2017	Yeni hizmet binası hayata geçmiştir
02.02.2018	BISTECH altyapısına Kıymetli Madenler Piyasası geçmiştir

22.02.2021	Gümüş fixing işlemleri başlamıştır
26.02.2021	İlk defa gümüş fixing işlemi yapılmıştır
05.03.2021	Uluslararası uygulama sınırları içinde Sorumlu Tedarik Zinciri Uygulamaları devreye alınmıştır
19.04.2021	Borsa İstanbul Antreposunun açılışı yapılmıştır
01.07.2021	Sorumlu tedarik zinciri düzenlemeleri hayata geçmiştir
05.07.2021	Elektronik Talimat Sistemi-ELTAS Kasa yazılımlarında devreye alınmıştır
05.07.2021	İndikatif Emir Tipi hayata geçmiştir
18.03.2022	Önceki Rafineri Grubu-Güncel Rafineri Grubu hayata geçmiştir
04.04.2022	Finansal sisteme altın türünden fiziki varlıkların kazandırılmasına yönelik Borsa İstanbul entegrasyonu tamamlanmıştır
01.08.2022	Kıymetli madenlerin tamamına yönelik dönüşüm işlemleri yapılmaya başlanmıştır

Kaynak: Kıymetli Madenler ve Kıymetli Taşlar Piyasası, 2022.

4.9.6.3 İstanbul Altın Borsası'nın (BİST KMTP) Amaçları ve Katkıları

İstanbul Altın Borsası'nın günümüzdeki adıyla Kıymetli Madenler ve Kıymetli Taşlar Piyasası'nın kuruluşundaki temel amaç, ulusal ve uluslararası piyasalara yönelik olarak borsaya konu emtiaların üretimlerinin, alımlarının, satımlarının kaydılaştırılmasına zemin hazırlamak, serbest, düzenli ve açık rekabet koşullarıyla güvenli ve istikrarlı bir ortamda bu emtiaların alınmalarını satılmalarının gerçekleşmesini sağlamak, firmaların ve sektörlerin finansman sorunlarına yardımcı olacak şekilde, bu emtialara yönelik farklı sistemler, araçlar ve fon yönetim tekniklerinin geliştirilmesi, işbirliği ve eğitim faaliyetleriyle borsa üyelerinin uluslararası seviyede tanınırlıklarını artırarak, kurumsal yapılarında gelişmelerine mesnet teşkil ederek, hizmet sunabilme koşullarının hazırlanması ve en nihayetinde İstanbul'un bir finans merkezi olması yolunda katkı sağlanması olarak özetlenebilir (A.g.e.)

İstanbul Altın Borsası'nın kurulmasıyla serbest piyasa koşullarında fiyat oluşumlarına imkân tanınmış, bünyesinde gerçekleştirilen işlemlerden vergiler ve komisyonlar

tahsil edilerek ülke ekonomisi için gelir elde edilmeye başlanmıştır. Ayrıca serbest piyasa koşullarında fiyat oluşumlarına imkân tanınmasıyla birlikte ülkemizdeki altın fiyatları zamanla uluslararası fiyatlarla paralellik arz etmeye başlamıştır. Bunun sonucu maliyetler düşmüş ve ülkemiz altın piyasaları yurtdışı altın piyasalarıyla rekabet edebilir hale gelmiş, sonuç olarak ithal edilmekte olan altın yurtiçi piyasaların taleplerine yetmesiyle beraber yurtdışına altın satılabilmesine imkân sağlayan artışlar gözlenmiştir (Güvenç, 2006: 94).

İstanbul Altın Borsası'nın kuruluşu altın piyasalarının yapılanma faaliyetlerinde ki en hayati adım olduğu da söylenebilir. Kurulduğu günden beri, İstanbul Altın Borsası ülkemizdeki altın piyasalarının uluslararası boyuta taşınması ve kurumsallaşmasına yönelik çok mühim gelişmelere aracılık etmiştir. Rekabetçi fiyatları bünyesinde oluşturan piyasaların arasında ilki durumundaki söz konusu altın piyasasında, fiyatlar oluşturulmuş ve yurt içindeki altın fiyatları ile dünyadaki altın fiyatları arasındaki farklılıklar ortadan kaldırılarak altın sektöründe maliyet unsurları kabul edilebilir bir düzeye indirilmiştir. Bu sayede kuyumculuk alanında yurt dışıyla rekabet edilebilir bir ortam sağlanmış, bununla birlikte daha akılcı bir çerçevede altın yatırımlarının yapılabilmesi sağlanmıştır. İstanbul Altın Borsası, ülkemiz ekonomisinde giderek artmakta olan altın ve finans sektörlerinin ortasında bir geçit olma vazifesini yerine getirmektedir. Üstlenilen bu vazifenin bilinciyle, altın sektörü ile finans sektöründe birçok ilkelere de imza atılmıştır (Çıtak, 2006: 65). İstanbul Altın Borsası'nın kuruluşu, altın piyasalarında sürekliliği olan bir gelişim koridorunu açmış, altına dayalı finansal enstrümanların gelişimleri ve çeşitlenmelerine yönelik bir zemin oluşturmuştur (Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kurumlar Birliği, 2010: 30). İstanbul Altın Borsası'ndan sonra altınla, altın haricindeki kıymetli madenlerde işleme alındığı piyasalarla beraber kıymetli madenlere yönelik finansal enstrümanların finans piyasaları içinde olduğu koşullar oluşmuştur (Yılmaz, 2003: 1).

Öncelikle İstanbul Altın Borsası 1999'da Kıymetli Madenler Borsası'nın pozisyonuna gelmek amacıyla, platin ve gümüşün de kendi çatısı altında işlem görmesine zemin hazırlayarak, kıymetli madenler piyasasında hurda altın olarak ifade edilmekte olan standart olmayan altınların işlemlerine de olanak sağlayarak yastıkaltındaki altınların ekonomiye kazandırılması amaçlanmıştır. 2000'de Kıymetli Madenler Ödünç Piyasası'nın kuruluşuyla altın sektöründeki finansman ihtiyaçları kısa ve uzun vadelerde uygun maliyetlerle giderilmesi amaçlanmıştır (Saraç, 2009: 4).

İstanbul Altın Borsası'nın diğere bir fonksiyonu, teşkilatlanmış bir kurum yapısıyla kıymetli madenlere yönelik işlemlerde referans fiyatları belirlemek, nakit ihtiyaçlarına çözüm üretmek, öncelik altında olmak şartıyla kıymetli madenlere dayalı yatırım enstrümanları aracılığıyla finansal ürün portföyünü çoğaltarak ulusal ve uluslararası piyasalarla entegrasyon oluşturmaktır. İstanbul Altın Borsası bu minvalde incelendiğinde, ülkemizin finansal piyasalarındaki kurumsal ve bireysel yatırımcılar için yepyeni ikame bir piyasalar bileşkesi ortaya koymuştur. İstanbul Altın Borsası'nın kuruluşundaki en mühim sebeplerden bir diğere de altın ithalatlarının kayıt dışından kayıt altına alınması ve halkın elindeki âtil durumda olan altının sermaye piyasalarındaki yatırımcılarla ekonomiye katılmasının sağlanmasıdır. Bu hedefle ilk başta kayıtdışı gerçekleşen ithalatlara son verilmiş, ülkeye giren tüm altınlar İstanbul Altın Borsası'nda tescillenmeye başlanmış ve ithal edilmekte olan tüm altınların böylece kayıt içine alınması sağlanmıştır (Yanık, 2008: 80).

Diğere taraftan İstanbul Altın Borsası'nın uluslararası bir özelliğe kavuşması, yurtdışı piyasalar ve yurtdışındaki yatırımcılar ile entegre olmasında hayati bir adım olarak kabul edilen Otomasyon Projesi hayata geçirilmiştir. Üç aşamadan oluşan Otomasyon Projesi'nin ilk safhası 2006 yılında bitirilmiş ve seans salonlarında bütün emirlerin elektronik olarak gönderilmesi ve eşleştirilmesi sağlanmıştır (Korkmaz, 2009: 84-85). Bu Proje'nin ikinci safhasını meydana getiren uzaktan bağlantı sistemi 2007 Mayıs ayında başlayarak devreye sokulmuştur. Projenin son safhası olan internetten seans saatlerinin dışındaki zamanlarda kesinti yaşamadan işlemleri yerine getirmeye olanak sağlayan sistem, 2007 Aralık ayında başlatılmıştır. Temel hedef yatırımcıların ve üyelerin, 24 saat boyunca küresel piyasalarda oluşan fiyatlardan faydalanmalarını sağlamak, en pratik ve hızlı bir biçimde mekân sorunu yaşamadan emir iletimlerinin yapılmasına imkân tanımaktır. Ülkemizde altına yatırım yapmayı isteyen bireysel ve kurumsal yatırımcılara yönelik olarak, 2006'da alım satım işlemlerinin hızlı ve kolay gerçekleşmesini temsil etmekte olan altına dayalı borsa yatırım fonları kurulmuş, bu fonlar ile yatırımcılar altını hisse senetlerinin formunda eski adı İMKB'nin yeni adı BİST'in açık bulunduğu günlerde ve saatlerde alıp satabilmektedirler. İstanbul Altın Borsası'nda günümüzdeki adıyla Kıymetli Madenler ve Kıymetli Taşlar Piyasası'nda fona konu altınlar alınıp satılabilmekte ve altınlar fiziki olarak BİST KMTP'nin kasalarında muhafaza edilmektedirler (A.g.e.: 85-86).

Ortaya konan bu yenilikler ile altın işlemleri, İstanbul Altın Borsası'nda hacim olarak artmış ve kararlı bir biçimde altın arz edilmesi sağlanmıştır. Buna rağmen uluslararası

piyasalarda sabitlenmiş fiyatlardan farklı bir düzeyde, yerli arz ve talep faktörü sonucunda altın fiyatlarının İstanbul Altın Borsası'na özel belirlenmesi beklenmiştir. Umulanın aksine, İstanbul Altın Borsası'nın uluslararası fiyatları birebir yansıtıp bir ayna vazifesi gördüğü, yalnızca ülkemize ithal edilmiş olan altınları tescil ederek, maliyet ögesi olarak ithalat komisyonlarının fiyatlara eklendiği sıra dışı bir kurum özelliğiyle çalıştığı izlenmiştir (Yanık, 2008: 81).

Kısaca özetleyecek olursak İstanbul Altın Borsası'nın (BİST KMTP) temel amaçlarını ve hedeflerini aşağıdaki biçimde ifade edebiliriz (Kıymetli Madenler ve Kıymetli Taşlar Piyasası, 2022):

- Referans fiyat oluşturmak,
- Kurumsal kimlik yaratmak,
- Nakit ihtiyacını sağlamak,
- Finansal ürün portföyünü büyütmek,
- Uluslararası piyasalar ile bütünleşik yapı oluşturmak,
- Organize piyasaların koşullarını sunmak,
- Altın sektörüne finansal anlamda katkı sağlamak.

İstanbul Altın Borsası'nın (BİST KMTP) üyeleri arasında finans sisteminin birçok aktörü de yer almaktadır. Bunlar; yetkili müesseseler, katılım bankaları, bankalar, kıymetli maden rafinerileri, kıymetli maden işlemlerindeki aracı kurumlar, kıymetli madenlerin üretimi ve pazarlamasını yapan kuruluşlar, yurtdışındaki kişiler ve kuruluşlardır. İstanbul Altın Borsası'nda (BİST KMTP) işlem yapmaya yetkili olanlar yalnızca İstanbul Altın Borsası (BİST KMTP) üyelik belgesi olan aracı kuruluşlardır. İstanbul Altın Borsası'nın (BİST KMTP) yetki ve sorumlulukları şu şekildedir (Karapınar, vd., 2009: 63-64);

- Hazine ve Maliye Bakanlığı'nca İstanbul Altın Borsası'nda tanımlanarak standartları ortaya konulan kıymetli madenler işlem görecektir şekilde kıymetli madenler piyasalarını oluşturmak,
- Kurulacak olan bu piyasalara yönelik yasal düzenlemeler ve organizasyonları gerçekleştirmek,
- İstanbul Altın Borsası'nda yapılacak alış satış faaliyetlerinin istikrarlı bir ortamda ve güvenle, serbest piyasanın rekabet koşulları altında düzenli ve kolay bir

biçimde sürdürülmesini sağlamak, belirlenen kurallara uymayan üyelere İstanbul Altın Borsası'nın Yönetmeliği'nde yer alan yaptırımları uygulamak,

- İstanbul Altın Borsası'nda olağan üstü menfi hususların ortaya çıkması durumunda, mevzuatın sağladığı yetkiler çerçevesinde gerekli tedbirleri almak,
- Kıymetli madenlere dayalı sermaye piyasası enstrümanlarının ödünç verilebileceği piyasaları ihdas etmek,
- Hazine ve Maliye Bakanlığı ile Sermaye Piyasası Kurulu'nca verilen görevleri yerine getirmek.

İstanbul Altın Borsası'nın (BİST KMTP) seanslarında satıcının fiyatı teklif, alıcının fiyatı da talep olacak şekilde belirlenmiş miktarlarda girilmekte ve sistem içinde azami alış fiyatı beklemekte olan en iyi alış fiyatı ile asgari satış fiyatı yani en iyi satış fiyatı bir noktada buluştuğunda işlem yapılmaktadır. Altın fiyatlarının İstanbul Altın Borsası'nda (BİST KMTP) bağımsız bir biçimde belirlendiği imajına rağmen, aslında uluslararası piyasalardaki fiyatlar belirleyici niteliktedir. Ülkemizdeki altın piyasalarında genel olarak altın ithal edilmekte olan bir piyasa olması nedeniyle ve altın arz etmekte olan borsa üyelerinin kısıtlı sayıda olmasının ortaya çıkardığı dezavantaj nedeniyle, Londra'da hazır bulunan toptancılar anlık fiyat vermekte ve ortaya çıkan talebe istinaden fiyat teklifi yapmaktadırlar. İşlemler yapıldığında, Borsa'nın kasasında satılan altın miktarı hazır beklemekte olan stoktan düşülmekte, pozisyon almadan teklif edilerek yapılan satış işlemlerinde kâr da aynı oranda sınırlı kalmaktadır (Yanık, 2008: 77).

Sonuç itibariyle İstanbul Altın Borsası'nın (BİST KMTP) katkılarını özetle sıralayacak olursak (İvgen, 2004: 139-141):

- Uluslararası finans merkezi olma yolunda İstanbul'un gelişimine katkıda bulunması,
- İstanbul Altın Borsası Dünya'da ilk ve tek online işlemlerin yapıldığı altın borsası olma özelliğini taşıması,
- Altın tüketiminin dünyada en yoğun olduğu Ortadoğu ülkelerinin, fiziki altın talebinin karşılanmasında Beyrut Altın Borsası'ndan boşalan yeri doldurmaya çalışması,
- Türkiye'nin coğrafik özellikleri nedeniyle İstanbul Altın Borsası, Asya ve Avrupa borsaları arasında altın alışverişinde kullanılan bir üs olma özelliğine sahip

olduğundan, İstanbul Altın Borsası üzerinden gerçekleşen altın işlemlerinden dolayı Türk finans sektörüne katkıda bulunması,

- İstanbul Altın Borsası, yastıkaltı tabiri ile Türk halkının yıllardan beri süs, ziyet eşyası veya yatırım aracı olarak gördüğü ve biriktirdiği altınların ekonomiye kazandırılmasında en önemli kuruluş olması,
- Ayrıca 2003 yılında İstanbul Altın Borsası'nın faaliyetlerini hızlandırmak ve altın piyasasına işlerlik kazandırabilmek amacıyla İstanbul Altın Rafinerisi'nin resmen faaliyetlerine başlaması,
- Altın ticaret sisteminin gelişmesi sağlanarak, bu sektördeki istihdamında artırılmasının hedeflenmesi,
- Ayrıca altın kaçakçılığını önlenmesinde İstanbul Altın Rafinerisi'nin de kurulmasıyla büyük bir ilerleme sağlanmış ve bu sayede altın ticaretinin güven içerisinde gerçekleşmesinin sağlanması, avari düşük altınlardan halk, kuyumcu esnafı ve altın piyasasında işlem yapanların korunması,
- İstanbul Altın Borsası'nın (BİST KMTP) faydalarından bir diğeri ise kuyumculuk sektöründen dolayı oluşan altın talebinin, küçük yatırımcı tasarrufları ile daha ucuz ve kolay bir biçimde karşılanmaya çalışılması,
- Bu sayede altına yatırılan fonların finansal sistem içerisinde üretken yatırımlara dönüştürülerek ekonomik büyüme ve kalkınmaya kaynak bulunmasında etkin bir rol oynaması,
- Altın piyasasındaki fiyatların daha sağlıklı hale getirilmesi, dünya borsaları ile olan entegrasyon sayesinde dünya altın fiyatlarının anında Türkiye'deki altın piyasasına yansımalarının sağlanması,
- Türkiye'de işlenen altınların uluslararası standartlara uygunluğu da göz önüne alındığında yurtdışına altınların ihracının daha da kolay bir hale gelmesi,
- İstanbul Altın Borsası (BİST KMTP), vergi kontrolünü ve hesabını kolaylaştırması, alım ve satımların yasal bir biçimde faturalanmasıyla birlikte kanuni defterlerin kontrolünün kolayca yapılabilecek hale gelmesi, fiktif olarak ortaya çıkan kar nedeniyle kuyumcular açısından ortaya çıkarılan aşırı vergi yükünün giderilmesi,
- Mücevhercilik ve kuyumculuk sektörünün gelişmesiyle aynı zamanda Türk turizmi için de önemli katkılar sağlaması.

4.9.6.4 Türkiye'deki Organize Borsaların Tamamının Tek Bir Çatı Altında Birleşmesi Dönemi- Borsa İstanbul A.Ş.'nin Kuruluşu

Sermaye Piyasası Kanunu'nun hükümlerine istinaden 3 Nisan 2013'de İstanbul Altın Borsası'yla İMKB'nin varlıkları son bularak yeni bir borsa nezdinde bir araya gelmeleri neticesinde Borsa İstanbul A.Ş. faaliyetine başlamıştır. Bu minvalde, Borsa İstanbul'un kurulması sonucu ülkemizde bulunan bütün organize borsalar tek çatı altında toplanmış olup, İstanbul Altın Borsası'nın, Borsa İstanbul'a katılmasıyla, ülkemizdeki öncü bankaların ve aracı kurumların ortaklığında kurulmuş olan Vadeli Opsiyon Borsası, bütünleşme süreci ve hisse devirlerinin gerçekleşmesi çalışmaları neticesinde 05.08.2013 tarihinde Borsa İstanbul'a katılmıştır. Aynı tarih itibariyle de Borsa İstanbul Vadeli İşlem ve Opsiyon Piyasası (VİOP) ile Vadeli Opsiyon Borsası (VOB) alış satış platformları birleşmiştir. Bunun ardından Türkiye'de bulunan vadeli işlem ve opsiyon sözleşmelerinin tamamı tek bir platformda, Borsa İstanbul'un VİOP çatısında işlemlerin yapılmasına başlanmıştır (Tarihsel Gelişmeler, 2022).

4.9.6.5 İstanbul Altın Borsası (Kıymetli Madenler ve Kıymetli Taşlar Piyasası) Bünyesindeki Piyasalar

Kıymetli madenler ve kıymetli taşlara yönelik Borsa İstanbul çatısı altında cevherden, standart ve standart dışı üretilen platin, paladyum, altın ve gümüş ile ilgili spot işlemlerin gerçekleştirildiği Kıymetli Madenler Piyasası, ödünç işlemlerinin ve sertifika işlemlerinin gerçekleştirildiği Kıymetli Madenler Ödünç Piyasasıyla elmas ve kıymetli taşlara yönelik işlemlerin gerçekleştirildiği Elmas ve Kıymetli Taş Piyasası bulunmaktadır (Kıymetli Madenler ve Kıymetli Taşlar Piyasası, 2022).

a) Kıymetli Madenler Piyasası

İstanbul Altın Borsası'nda günümüzdeki adıyla Kıymetli Madenler ve Kıymetli Taşlar Piyasası'nın bünyesindeki piyasalarda, Kıymetli Madenler Piyasası spot işlemlerin gerçekleştirildiği ana piyasa pozisyonundadır. 1995'den 1999'a kadar Kıymetli Madenler Piyasası'nda yalnızca İstanbul Altın Borsası üyelerince ithal olunan 995/1000 saflık derecesinde külçe altınlar işlem görmüş, 1999'da gerçekleştirilen değişiklikler sonucu gümüşle platinin de İAB'da işlem görmelerinin önü açılmıştır. İstanbul Altın Borsası'nın Kıymetli Madenler Borsası olarak yeniden yapılanmasına ilişkin çalışmalar 1998 yılının sonlarına doğru başlatılmıştır. Yapılan çalışmalar çerçevesinde Katma Değer Vergisi Kanunu'nda gerçekleştirilen değişiklik ile gümüşte katma değer vergisi kaldırılmış, Türk Parası Kıymetini Koruma Hakkında 32 Sayılı

Karar'a istinaden 31.12.1998'de gerçekleştirilen değişiklik ile de gümüş, kıymetli maden kapsamına alınmıştır (Çıtak, 2006: 83).

Böylece İstanbul Altın Borsası nezdinde altının yanı sıra platinin ve gümüşün de işlem görmesine olanak sağlanmış, ayrıca yurtiçinde cevherden her çeşit ve şekilden üretilmekte olan kıymetli madenlerin alış ve satış işlerinin de Borsa'da gerçekleştirilmesi zorunluluğu getirilmiştir. Söz konusu mevzuat gereğince Borsa üyesi kıymetli maden aracı kuruluşlarının ithal etmekte oldukları kıymetli madenlerin yurtiçindeki alış satış işlemlerinin yalnızca İstanbul Altın Borsası nezdinde yapılacağı hükme bağlanmıştır. Hazine Müsteşarlığı'nca (Hazine ve Maliye Bakanlığı) "Kıymetli Madenler Borsası'nda İşlem Görecek Gümüş ve Platin Standartları Tebliği'nin hazırlanarak Resmî Gazete'de yayımlanmasını müteakip, 9 Temmuz 1999 tarihi itibari ile İstanbul Altın Borsası Kıymetli Madenler Piyasası'nda platin ve gümüş işlemlerine başlanmıştır. (A.g.e.: 83-84).

Kıymetli Madenler Piyasası'nda gerçekleştirilen işlemler, seans salonlarında hazır olan işlem terminallerinin aracılığıyla üye işlem temsilcileri tarafından ya da uzaktan erişimle iletilmiş olan emirlerin, kendiliğinden eşleme standardına istinaden en iyi satış ile en iyi alış emirlerinin eşleşmesi sonucu gerçekleşmektedir (Kültürcü, 2014: 77).

Kıymetli Madenler Piyasası'nda yapılan diğer bir işlem çeşidiyse cevherden üretilmiş kıymetli madenlerin alış satış işlemlerine aracılık edilmesidir. Bunlar, yurt içindeki cevherlerden elde edilen granül, dore bar ve diğer formlardaki kıymetli madenlerin, Darphane ya da bu Darphane'nin tanımlayacağı kuruluşlar tarafından düzenlenecek olan ayarları açıklayan raporunda bulunan miktarlarına istinaden ayrı bir biçimde işlem yapılması sonucu alış satışlarını kapsamaktadır. Standart dışı kıymetli maden işlemlerindeki gibi en düşük emir miktarı yoktur (A.g.e.: 79).

Piyasada üç farklı işlem tipi bulunmaktadır (Güvenç, 2006: 99):

- Standart Kıymetli Maden İşlemleri,
- Standart Dışı Kıymetli Maden İşlemleri,
- Cevherden Üretim Kıymetli Maden İşlemleri

Platin, paladyum, gümüş ve altından meydana gelen dört çeşit kıymetli maden türünde standart kıymetli maden işlemleri gerçekleşmektedir. 1 Ekim 1999 tarihi itibari ile İstanbul Altın Borsası, Altın Standartları ve Rafinerileri Tebliği'nde yapılan

değişiklikle, işlenmiş altınların yanı sıra standart dışı altın külçelerinin de İstanbul Altın Borsası Kıymetli Madenler Piyasası'nda işlem görebilmesine olanak sağlamıştır. Halk elinde bulundurduğu kıymetli madenleri ihtiyacına bağlı olarak satmaktadır. Her yıl ülkemizde 50 – 60 ton altın piyasalara bu şekilde arz edilmekte ve bu altınlar kuyumculuk sektörü tarafından hammadde olarak tekrar imalatta kullanılmaktadır. Özellikle ekonomik kriz zamanlarında halkın sattığı altın miktarının da artması beklenmektedir. Bu sebeple ülkemiz, sanayi sektörleri ile İstanbul Altın Borsası (KTMP) arasında ortaya çıkardığı katma değer ve istihdam yönünde mühim bir etkiye sahip olan kuyumculuk sektörünün bütünleşmesinin sağlanabilmesi, yastıkaltındaki âtil durumda tutulan kıymetli madenlerin değerlendirilerek ülkemizdeki yatırımlara kazandırılması amaçlanmıştır (A.g.e.: 99-100).

Alış satışı konu cevherlerden üretilmiş olan kıymetli madenlerin temin edilmesine Kıymetli Maden Standartları ve Rafinerileri Hakkında Tebliğ 13.maddesinde ifade edilen niteliklere istinaden aşağıda açıklanan esaslar uygulanmaktadır (Kıymetli Madenler Piyasası, 2022):

- Üretimi yapmakta olan kuruluş tarafından, cevherden üretilmiş granül, dore bar ve diğer formlardaki kıymetli madenlerin tebliğde açıklanan kriterlere en üst düzeyde uygunluğu sağlanacaktır,
- İfade edilen cevherden üretilmiş granül, dore bar ve diğer formlardaki kıymetli madenlerle Kıymetli Madenler Piyasalarında işlem gerçekleştirecek üyeler, Darphane ya da bu Darphane'nin belirlemiş olduğu kuruluşlardan, ayarları açıklayan raporu temin etmek zorundadırlar,
- Darphane ya da bu Darphane'nin belirlemiş olduğu kuruluşlar, cevherden üretilmiş granül, dore bar ile öteki formlardaki kıymetli maden özelliklerini tespit edecek ve cevheri oluşturmakta olan her kıymetli madene ait saflık ayarı ile ağırlığını tespit eden ayar raporu düzenlenecektir.
- Bunlar Türkiye'de kurulmuş rafineriler tarafından rafinaj işlemlerine tabi tutularak ve bu rafinaj işlemlerinin tamamlanmasından sonra 7 iş gününde KTMP'nin kasaların teslim edilmesi gerekmektedir.

b) Kıymetli Madenler Ödünç Piyasası

1998'in sonu itibariyle İstanbul Altın Borsası'nın Kıymetli Madenler Borsası olarak yeniden yapılanma aşamasında, kıymetli madenlerin hem bir yatırım aracı sıfatıyla finansal piyasalarda çeşitlilik oluşturulması hem de kuyumculuk sektöründeki üretim

finansmanın düşük maliyetlerle sağlanması amacıyla kurulmuştur. Kıymetli Madenler Ödünç Piyasası, atıl durumdaki altınların sermaye piyasalarında kullanılabilmesi yolunda atılmış olan en kıymetli adımlardan birisidir (Çıtak, 2006: 85).

Ülkemizin kuyumculuk alanındaki gelişimine yönelik en temel koşul olan, fon fazlası olandan fon gereksinimi bulunan sektördeki firmalara aktarılmasının kolayca yapılabileceği bir piyasanın özellikle bulunması son derece önemli bir husustur. Böylelikle düşük maliyetlerle ve istenilen vadelerde altın talep eden kesime finansman sağlanırken, elinde fon fazlası bulunan kesim de bu birikimlerini değerlendirme şansı elde ederek kazanç elde etmesi hedeflenmektedir. Böylece hammadde temininde yurtdışına bağlı ve dar imkanlar çerçevesinde kaynak bulmaya çalışan sektörün gelişimine de katkıda sağlandığı aşıkardır. Kıymetli Madenler Ödünç Piyasası işlemleri vasıtasıyla, altının sermaye piyasalarına entegrasyonunda sahip olduğu iki özellik avantaj sağlayacaktır. Özetle altının katma değer yaratan bir hammadde olarak işlenebilmesi ve yatırım aracı olarak finansal işlemlere konu olabilmesi özelliklerinin Kıymetli Madenler Ödünç Piyasası'nda değerlendirilmesi amaçlanmaktadır (A.g.e.: 85-86).

Kıymetli Madenler Ödünç Piyasası çok yönlü olarak tasarlanmış olup, söz konusu piyasa da ödünç vermekte olan üyeler, bu haklarının karşılığı olarak almış oldukları sertifikaları, süresinde altın fiyatlarıyla faizlerin kendileri için makul olduğu sırada satmak suretiyle haklarını devredip paralarını alabilmektedirler. Ayrıca uzun süreler boyunca fiyatlarını sabitlemek isteyen veya ihraç edeceği mücevherin fiyatını önceden belirleyen kuyumculuk şirketleri, aynı anda Kıymetli Madenler Ödünç Piyasası'nda altın ödünç alarak ve Vadeli İşlemler Piyasası'nda uzun pozisyon alarak altın fiyatının değişiminden kaynaklanan riskleri yok etme şansına sahiptir. (Güvenç, 2006: 102-103) Kıymetli Madenler Ödünç Piyasasında iki tür işlem yapılabilir, bunlar (Borsa İstanbul A.Ş., 2022):

- Kıymetli madenlerin piyasalarda belli bir vadede ve ödünç oranına istinaden ödünç alınıp verilmesi işlemleri, bu piyasada ödünç işlemleri olarak tanımlanmaktadır.
- Piyasada gerçekleşmekte olan ödünç faaliyetlerinde alacağının karşılığı olarak ödünç verene verilmiş olan sertifikanın vadesinin bitişinden evvel piyasada alış satışının yapılması olup bu işlemler de sertifika işlemleri olarak tanımlanmaktadır.

Tablo 4.14: Kıymetli Madenler Ödünç Piyasası Üyeleri

Bankalar	13
Kıymetli Maden Üretimi veya Ticareti ile İştigal Eden Anonim Şirketler	4
Toplam	17

Kaynak: Kıymetli Madenler Ödünç Piyasası, 2022.

c) Elmas ve Kıymetli Taş Piyasası

Kuyumculuğa uluslararası anlamda bir hüviyet kazandırmak, kredi olanaklarının artışının sağlanması, elmas ile kıymetli taşlara yönelik işlemler yapan uluslararası kişiler ve kuruluşlar ile entegre bir çerçevede ticaret olanakları sağlamak amacıyla İAB (BİST KMTP) çatısı altında gerçekleştirilen çalışmalar neticesinde Elmas ve Kıymetli Taş Piyasası 2011’de hayata geçirilmiştir. Bu alanda şeffaf ve organize bir piyasa olmasıyla birlikte Ham Elmas Ticaretinin Düzenlenmesine ve Denetlenmesine Dair 2006 / 11115 Sayılı Bakanlar Kurulu Kararı ile Kimberley Süreci Sertifika Sisteminde İstanbul Altın Borsası (BİST KMTP) ülkemizin ihracat ve ithalat makamı sıfatıyla belirlenmiştir. Bu karara istinaden, ham elmas ithalatı ve ihracatı, Kimberley Süreci Sertifika Sistemine göre yürütülmeye, ibraz edilmekte olan sertifikalar Kimberley Sürecine yönelik dokümanlarda ifade edilen asgari şartları sağlayıp sağlamadığına göre değerlendirilmeye, katılımcı ülkelerin ihracat otoriteleri bünyesinde sertifikalarının onayını almaya ve sertifikaları düzenlemeye Borsa İstanbul’a (BİST KMTP) yetki verilmiştir (Elmas ve Kıymetli Taş Piyasası, 2022).

Tablo 4.15: Elmas ve Kıymetli Taş Piyasası Üyeleri

Kuyumculuk Sektörü Üyeleri	566
Borsa Üyeleri	30
Toplam	596

Kaynak: Elmas ve Kıymetli Taş Piyasası, 2022.

Elmas ve Kıymetli Taş Piyasasında İşlem Yöntemi işlem türüne uygun olarak ayrı değerlendirilmekte, komisyon ile faaliyet şekilleri farklılık göstermekte olup aşağıda gibidir (A.g.e.):

- İthalat Yolu ile Gelmiş Kıymetli Taşlar
- Stokta Mevcut İlk İşlem Görecek Kıymetli Taşlar
- İkincil İşlem Olarak İşlem Görecek Kıymetli Taşlar
- Kıymetli Eşya Olarak İşlem Görecek Kıymetli Taşlar

4.10 Altına Dayalı Yatırım Araçları

Menkul kıymetlerle kıyaslandığında altın daha pratik bir biçimde nakde dönüştürülme niteliğine haizdir yani diğer bir ifadeyle likiditesi yüksek olan bir yatırım enstrümanıdır. İktisadi ve siyasi kriz zamanlarında menkul kıymetlerde meydana gelen talepteki düşüşler, altına talebi arttırmakta, bu nedenle altının getirisiyle menkul kıymetlerin getirileri arasında ters korelasyonlu bir bağ bulunmaktadır; Tocqueville Asset Management tarafından gerçekleştirilen bir çalışmaya istinaden, I. Dünya Savaşı başlangıcından bugüne kadar altın fiyatları ile New York Borsası endeksi Dow Jones'un her zaman ters korelasyonla davranış sergilediği görülmüştür (Çıtak, 2006: 20).

Gerçek kıymeti net bir biçimde bilinmese de ülkemizde yastıkaltı olarak tabir edilen ve piyasalarda yer almayan binlerce ton altın olduğu tahmin ediliyor. Âtıl durumdaki bu altınların ekonomik sisteme kazandırılması, yatırım enstrümanlarının çeşitlendirilerek yatırımcılara yönelik zeminin genişletilmesi için, getiri oranı yıllık %2,4 olacak şekilde ayrıca sağlanacak bu getirilerden stopaj kesinti oranı %0 olarak, 4 etaplı 2 turda altına dayalı kira sertifikası ve altın tahvili ihraçları Hazine ve Maliye Bakanlığı'nca, Altına Dayalı Menkul Kıymet İhracı gerçekleştirilmiştir. Böylece bu menkul kıymetlerle yastıkaltındaki altınların devlet güvencesinde bulunması, istendiğinde vadesini beklemezsizin nakde döndürme olanağı sağlanarak ve vade sonunda da ek bir getiri ile fiziki olarak iade olanağı sunulmuştur (TCMB, 2022: 11). Altına dayalı yatırım araçları 2 ana grup altında incelenebilir; birincisi fiziki altın yatırım araçları ve ikincisi ise altına dayalı yatırım araçlarıdır (Pekcan, 1998: 77-79).

4.10.1 Fiziki Altın Yatırım Araçları

4.10.1.1 Altın Paralar

Sikke, kökeni Arapça bir sözcük olan ve madeni paralara geçmişte verilen isimdir. Madeni paralar basılırken üzerlerine vurulan sembollere de bu isim verilmiştir. Resmi otoritelerin tespit ettiği simge, betim ve yazıları içermekte olan bir kalıp ile belli bir ayara ve belli bir ağırlığa uygun olarak sikkeler bastırılmıştır. Osmanlı döneminde ilk olarak 1477'de Fatih Sultan Mehmet zamanında altın sikkeler bastırılmış ve akçenin kıymetinin düşürülmesine yönelik ilk devalüe işlemi de aynı zamanda kanunlaşmıştır. Sikkeler 1800'lü yıllardan sonra daha az kullanılırken, kâğıt paralarda yaygınlık

kazanmıştı. Bununla birlikte metal paralarda sikke isminin kullanılması da zamanla ortadan kalkmıştır (Küçük Sözlük, 2022).

Günümüzde ise altın para olarak nitelendirebileceğimiz Cumhuriyet altınları, devlet güvencesiyle 4 numaralı Cumhurbaşkanlığı Kararnamesi'nin 106 / b maddesine istinaden basılmakta, 1738 sayılı TBMM Kararıyla nitelikleri belirlenmiştir. Yalnızca Darphane ve Damga Matbaası Genel Müdürlüğü'nce üretilmektedirler. Ziyet ve Sikke olmak üzere Cumhuriyet altınları iki ana grupta; çeyreklik, yarımlik, birlik, ikibuçukluk ve beşlik olarak 5'er çeşitten olmak üzere toplamda 10 farklı ağırlıkta ve çapta üretilmektedirler. Cumhuriyet sikke altınlarının nitelikleri şu şekildedir (Cumhuriyet Altını Üretimi, 2022):

Tablo 4.16: Cumhuriyet Altınlarının Özellikleri

Grubu	Cinsi	Nominal Ağırlık (gr)	Baskılı Çap (mm)	Ayar/Milyem
Altın sikke	Çeyreklik	1,804	15	916,6
(22 ayar)	Yarımlik	3,608	18	916,6
(22 ayar)	Birlik	7,216	22	916,6
(22 ayar)	İkibuçukluk	18,040	27	916,6
(22 ayar)	Beşlik	36,080	35	916,6

Kaynak: Cumhuriyet Altını Üretimi, 2022.

Ülkemizde de altın paralar altın piyasalarının en mühim yatırım araçlarından biri konumundadır. Bunun temelindeyse altın yatırımlarının toplum nezdinde daha ziyade fiziki altına dayalı olmasından kaynaklanmaktadır. Altına dayalı finansal yatırım araçlarının ülkemizde son yıllarda gelişmesi ve toplumun altına dayalı finansal yatırım araçları hakkında yeni yeni bilinçlenmesi bu algının zamanla değiştiğinin göstergesidir. Türkiye'de basılan altın sikkeler (paralar) resmi olarak Darphane ve Damga Matbaası Genel Müdürlüğü'nce Cumhuriyet Altını formunda basılmaktadır. Bu altın paralar çok küçük bir kâr marjıyla alınmakta ve satılmakta, çeşitli günlerde ve çeşitli törenlerde uygun bir takı ve güvenli bir yatırım enstrümanı şeklinde kullanılmaktadır (Yanık, 2008: 30).

Ziynet altınlarına göre meskük altınların ağırlıkları daha fazla olup işçilik oranları ziynet altınlardakine oranla çok düşüktür. Altın fiyatlarında ortaya çıkan en küçük bir değişim meskük altınların fiyatlarını da anında değiştirmekte ayrıca meskük altınlar ziynet altınlardan işçilik oranları daha düşük olduğu için daha kolayca alınmakta satılmaktadır. Bu özellikleri, meskük altına bir tasarruf enstrümanı olma niteliği de kazandırmıştır. Meskük altınla ziynet altın arasındaki diğer bir farkta meskük altına olan talep her dönem olurken ziynet altına talep yalnızca yaz aylarında olmasıdır. Bunun ana nedeni ülkemizdeki sünnet, nişan, düğün vb. geleneksel törenler sebebiyle yaz döneminde ziynet altın daha fazla talep görmektedir. Ayrıca meskük altına olan talep daha ziyade sanayi ve ticaretin daha çok geliştiği bölgelerde ve şehirlerde olmaktadır (Sorularla Cumhuriyet Altını, 2022: 1-3).

Altın paralar 1973'e değin çeşitli ülkeler tarafından bir değişim enstrümanı olarak kullanılmaktayken günümüz dünyasında bir yatırım enstrümanı olarak da kullanılmaktadır. Bazı ülkeler bu niyetle, altın paraları yatırım aracı olarak kullanıldıklarında alınan bazı vergilerden muaf tutmuşlar, kıymetlerini ülkelerde uygulanan marjlara ve has altın fiyatlarına uygun olarak belirlemektedirler. Dünyada en fazla alıcısı bulunan ve en fazla tanınmakta olan altın paralar ile nitelikleri şu şekildedir (Çıtak, 2006: 125-126):

- American Eagle: Piyasalarda 1986'dan sonraki baskıları mevcuttur. 1/10, 1/4, 1/2 ve 1 ons ağırlıklarında çeşitleri vardır. 916 milyem ayarındadır, karşılığı 22 ayar olarak ifade edilebilir.
- Canadian Maple Leaf: Piyasalarda 1979'dan günümüze kadar basılanları bulunmaktadır. 1/10, 1/4, 1/2 ve 1 ons ağırlıklarında çeşitleri vardır. 1000 milyem ayarındadır, karşılığı 24 ayar olarak ifade edilebilir.
- South African Kruggerand: Piyasalarda 1976'dan günümüze kadar basılanları bulunmaktadır. 1/10, 1/4, 1/2 ve 1 ons ağırlıklarında çeşitleri vardır. 916 milyem ayarındadır, karşılığı 22 ayar olarak ifade edilebilir.
- English Britannia: Piyasalarda 1987'den sonraki baskıları mevcuttur. 1/10, 1/4, 1/2 ve 1 ons ağırlıklarında çeşitleri vardır. 916 milyem ayarındadır, karşılığı 22 ayar olarak ifade edilebilir.
- Australian Kangaroo: 1986 ile 1988 yılları arasında Gold Nugget Coin tarafından Avustralya'da üretilmiştir fakat 1989'dan sonra günümüzde daha fazla ilgi gören Kangaroo altını piyasalara sürülmüş olup 1 ons ile 1/4 ons aralığında farklı

ağırlıkta çeşitleri bulunup 916 milyem ayarında yani karşılığı 22 ayar saflığında basılmaktadır.

- Chinese Panda: Piyasalarda 1982'den beri işlem görmekte olup 1 ons - 1/4 ons aralığında çeşitli ağırlıkta türleri bulunmakta, 1000 milyem ayarında yani karşılığı 24 ayar olarak basılmaktadır.

4.10.1.2 Külçe Altın

Darphane ve Damga Matbaası Genel Müdürlüğü, İstanbul Altın Borsası ve Hazine ve Maliye Bakanlığı tarafından kabul edilmiş, 995 milyem (%99,50) saflıkta, 100, 50, 20, 10, 5, 2,5, 1 gram ağırlıklarında ve genel olarak yatırım için kullanılmakta olan altın külçeler, geçmişi çok eskiye dayanmamakla birlikte ikame fiziki bir altın yatırım enstrümanı niteliğiyle küçük yatırımcılara hitap etmektedir. 995/1000 yani 24 ayar saflıkta standart olarak üretilmekte olan ürünlerin üzerinde tüketicilerin korunmasına amacıyla bir takım güvenlik özellikleri mevcuttur. Ayrıca paketlerine özel biçimde işlenmiş sertifika numaralarıyla güvenlik garantisi ürünlerde sağlanmıştır. Ülkemizde ilk kez İstanbul Altın Rafinerisi'nce üretilip piyasalara sunulmuş olan değişik gramlardaki bu külçeler dünya da bir bankada ilk kez mevduat özelliğinde işleme tabi tutulmuştur (Ürünler GramAltın, 2022).

Külçe altın çeşitlerini aşağıdaki gibi sıralayabiliriz (www.goldbarsworldwide.com, 2022, s. 2-3):

- 400 Ons ağırlığında Londra Külçe Altını:
Londra külçe altınının saflığı %99,95 düzeyinde olup Londra Külçe Altın Birliği tarafından uygulanan standartlara uygun olarak işlem görmekte olan bir altın çeşididir. Dünyada kolay bir şekilde ticarete konu olabilmektedir.
- 100 Ons ağırlığında Comex Külçe Altını:
Comex külçe altınının saflığı %99,95 düzeyinde olup işlemleri New York Ticaret Borsası'nda görülmektedir.
- 3 Kilogram ağırlığındaki Şanghay Külçe Altını:
Şanghay Külçe altınının saflığı %99,95 düzeyinde bulunmakta olup işlemleri Şanghay Altın Borsası'nda görülmektedir.
- Kilobar Külçe Altını:
Uluslararası ticaret arenasında en çok tercih edilmekte olan külçe altın olup 1 kg ağırlık ölçüsü belirlenmiştir. Külçe altının saflıkları %99,99, %99,95 ve %99,90 düzeylerinde farklılık göstermektedir.

- Gramlık Külçe ve Küçük Kesme Altınlar:
Brezilya’da en küçük ağırlığı 10 gram olan, uluslararası ölçekteyse 100 gr., 250 gr. ve 500 gr.’lık olarak üretilmekte olan külçe altınlardır.
- Onsluk Külçe ve Küçük Kesme Altınlar:
Altın üreticilerince ons ağırlık birimiyle üretilmekte olan külçe altınlar olup dünyada tanınmış rafinerilerce üretilmektedir.

4.10.1.3 Külçe Altın Sertifikaları

Altını fiziken bulundurmada yatırım yapma imkânı sunmakta olan sertifikalar olup ilk defa ABD tarafından I. Dünya Savaşı yıllarında çıkarılmış ve 1933’e kadar piyasalarda işlem görmüştür. Dünyada yaygın bir biçimde kullanılmamasıyla beraber bazı ülkelerdeki bankalarca kullanımına devam edilmektedir. İsviçre ve Almanya’da piyasaya sürülen altın sertifikaları, istenildiğinde bozdurulma özelliği taşımaktadır. Yatırımcılarca kolay paraya dönüştürülebilme niteliği, bu ürünü cazip kılmaktadır (WGC, 2022).

Ancak dünyada yaygın olarak kullanılan bir yatırım aracı değildir. Genellikle 10 onsluk altınların saklanmaya alındığı ve talep olması durumunda, istenildiği zaman belge hamiline teslim edileceğini belirten ibareleri içeren bir kıymetli evraktır. Külçe altın sertifikalarının karşılığı olan altınlar, uluslararası standartlarda uygun altınlar olup sonradan sertifikaların içerikleri değiştirilemez. Belge hamili, ihraççı kuruluşa belirtilen ağırlıkta külçe altına sahip olduğunu göstermesi sebebiyle bir açıdan da emanet makbuzu niteliği taşımaktadır. Ayrıca altın sertifikaları, nakde her zaman pazar değeri üzerinden çevrilebildiği için teminat mektubu olarak da kullanılabilmekte ve mülkiyeti devredilebilmektedir (Karacan, 1995: 32).

Külçe altın sertifikalarının tercih edilme gerekçeleri temelde, külçe altın yatırımlarının külfetli saklama dezavantajı olup saklama maliyetlerinden kaçınmak isteyen yatırımcılar tarafından özellikle tercih edilmektedirler. Ancak bu külçe altın sertifikalarında çalınma riskinin yerini suüstimaller, ihraççı kuruluşun iflası ile diğer ortaya çıkabilecek riskler almakta olup yatırımcılar getirilerini dönemsel elde edememektedirler. Külçe altın sertifikası uygulamasına genellikle Kanada ve ABD’de Chase Manhattan Bank, Citibank vb. bilinen bankalarda rastlanmaktadır (Şener ve Akman, 1994: 90-91).

4.10.1.4 Mücevher

Ülkemizde özellikle Türk kültüründe, altından mücevher üretimi eski çağlara kadar uzanmakla birlikte Anadolu’da var olmuş uygarlıkların tamamı estetik ya da itibar amaçlı olarak çok çeşitli takılar tasarladıkları ve tümünün kendilerine has takı tarzlarını geliştirdikleri gözlenmiştir. Günümüzde modern teknolojilerle ve tasarımlarla bir araya gelmiş Türk mücevher endüstrisi, zengin bir kültürel mirası yansıtmaktadır (Çakıroğlu, 2010: 2).

Gelişmiş ülkelerde mücevher sadece takı olarak talep edilmekteyken, ülkemizde ayrıca bir yatırım enstrümanı olarak görülmekte olup ayarları yüksek, işçiliği düşük takılar özellikle tercih edilmektedir. Bununla beraber düşük işçiliğe sahip ve 22 ayardaki bilezikler en fazla talep gören takı ürünleridir. Her fiyata uygun çok çeşitli gram ikameleri mevcut olan söz konusu ürünler, hem gösteriş amaçlı takı unsuru biçiminde kullanılırken bununla beraber tasarruf biriktirme enstrümanı şeklinde de bakıldığından önemli derecede ilgiyle karşılanmaktadır. Bilezik dışında herhangi bir takı tasarımında da halkın bu eğilimi ön plana çıkmakta, örneğin ülkemizde geleneksel olarak düğünlerde geline takılan set takılarda da düşük ayarlı (14 ayar gibi) ve çok değişik tasarımlarda alternatifler olmasına rağmen talep daha çok 22 ayar ve az işçilikli olan takılar üzerinde yoğunlaşmaktadır (Tilbe, 2010: 94).

Daha önce de değindiğimiz sikke altında olduğu gibi Cumhuriyet Ziyet Altınları da çeyreklik, yarımlik, birlik, ikibuçukluk ve beşlik olarak 5’er çeşitten olmak üzere toplamda 10 farklı ağırlıkta ve çapta üretilmekte olup Cumhuriyet Ziyet Altınlarının özellikleri şöyledir (Cumhuriyet Altını Üretimi, 2022):

Tablo 4.17: Cumhuriyet Ziyet Altınlarının Özellikleri

Grubu	Cinsi	Nominal Ağırlık (gr)	Baskılı Çap (mm)	Ayar/Milyem
Ziyet	Çeyreklik	1,754	18	916,6
(22 ayar)	Yarımlik	3,508	22	916,6
(22 ayar)	Birlik	7,016	30	916,6
(22 ayar)	İkibuçukluk	17,540	40	916,6

(22 ayar)	Beşlik	35,080	45	916,6
-----------	--------	--------	----	-------

Kaynak: Cumhuriyet Altını Üretimi, 2022.

4.10.1.5 Teslim Emirleri

Teslim Emirleri, depo (warehouse) olarak ifade edilen saklama yerlerince, emanete alınmış olan altınları temsil edecek şekilde verilmiş, misli özellikte ve standart olmayan emanet makbuzlarıdır. Bazı zamanlarda 1,5 altın da birden çok kişinin birlikte mülkiyetini gösterebilmektedir. Teslim emirleri uygulaması genellikle Kanada ve İsviçre’de yaygın biçimde kullanılmaktadır (Şener ve Akman, 1994: 91).

Teslim emirleri altın madenciliğinde yer alan bazı şirketler tarafından finansal bir enstrüman olarak çıkartılmakta, depo kuruluşlarınca emanete alınarak saklanmakta olan altınların kendi kuruluşlarınca saklandığını göstermek amacıyla verilen sertifikalar teslim emirlerini temsil etmekte ve bir getiri niteliği de taşımamaktadır. Dünya çapında teslim emirleri, düzenli organize olmuş piyasalardan olup kolay bir şekilde alınıp satılabilmektedirler. Üçüncü kişilerin alış satışı karışma olasılığının fazla olması ile sertifikaların nama yazılmaması sebepleriyle teslim emirlerinin çalınması durumunda mülkiyetinin kanıtlanmasının zorluğu da teslim emirlerinin dezavantajları olarak sıralanabilir (Kettel, 1982: 167).

4.10.2 Altına Dayalı Finansal Yatırım Araçları

4.10.2.1 Altına Dayalı Yatırım Fonları

Genel anlamda kıymetli madenler yatırım fonları, sepetinde fiziken kıymetli madenlerle bu kıymetli madenlere dayalı olan finansal araçlara yer veren yatırım fonları olarak ifade edilebilir. Altın fonuysa, ulusal ve uluslararası borsalar üzerinden işlem görmekte olan altına dayalı sermaye piyasası enstrümanlarıyla altının fiziken portföyünde bulunduğu fonlar şeklinde tanımlanabilir (Çıtak, 2004: 99-100).

Yasal hükümlerce Yatırım Fonları, katılma belgeleri karşılığında halktan toplanan paralar ile belgelerin sahiplerinin hesaplarına, inançlı mülkiyet esasları ve riskin dağıtılması ilkesine uygun olarak söz konusu tebliğde açıklanan varlıklardan meydana gelen portföyü yönetmek için kurulan mal varlığı olarak tanımlanmaktadır. Bu varlıkların içinde altın da yer almakta olup yatırımcıların sahip oldukları hakları taşıyıp fona katılımlarını göstermekte olan katılım payları, fonun kuruluşunun ardından piyasaya sürülmekte, ikincil piyasalarda fon portföyü oluşturulması neticesinde alış

satışa konu olabilmektedirler. Bu çerçevede, çoğunlukla portföyünde altın bulunduran 3 çeşit fon bulunmakta olup bunlar; altın borsa yatırım fonları, altın yatırım fonları ve altın emeklilik yatırım fonlarıdır. 2002’de yatırım fonunun bir çeşidi olan altın yatırım fonlarının oluşturulabilmesine olanak sağlayan yasal düzenlemelerin ilki yapılmış ve altın yatırım fonları ilk olarak 2006 yılı Ekim ayında kurulmuştur (Pirgaip, 2016: 11). Yatırım Fonunun portföyünün asgari %51’i oranında devamlı surette ulusal ve uluslararası borsalarda işlem görmekte olan altın ile diğer kıymetli madenlerle bu kıymetli madenlere dayalı sermaye piyasası enstrümanlarına yatırmış fonlar Kıymetli Madenler Fonu olarak, ulusal ve uluslararası borsalarda işlem görmekte olan altının türevleri ve altına dayalı sermaye piyasası enstrümanlarına yatırmış olan fonlar da Altın Fonu olarak ifade edilmektedir. Fon iç tüzüklerinde işaret edilmek üzere, aylık ağırlıklı ortalaması bazında portföy değerinin asgari 1/4’ünü devamlı surette özelleştirme kapsamındaki Kamu İktisadi Teşebbüsleri de dahil olmak üzere, Türkiye’de kurulu şirketlerin hisse senetlerine yatırılmış olan fonlar A tipi, diğer fonlarsa B tipi olarak isimlendirilir ve bu tipteki fon türleriyle beraber nitelendirilir (Özdoğan, 2008: 20).

Menkul kıymetler yatırımları uzmanlık ve bilgi birikimi gerektiren alanlardır. Bu sebeple sermaye piyasalarında toplu yatırım kuruluşları şeklinde isimlendirilen yatırım ortaklıkları ve yatırım fonları kurulmuştur. Tüzel bir kişilik vasıtasıyla bir anlaşma çatısı altında kurulmakta olan yatırım fonları, halktan toplanılan paralara karşılık olarak tahvil, hisse senedi vb. sermaye piyasası enstrümanlarıyla kıymetli madenlerden meydana gelen portföyleri yönetmektedirler. 2004 yılının Nisan ayında SPK tarafından yayınlanan tebliğ ile yasal çerçevesi belirlenen borsa yatırım fonlarının ilki 2005 yılı Ocak ayında Borsa İstanbul’da o günkü adıyla İMKB’de halka sunulmuştur (TSPAKB, 2008: 72).

Altına dayalı yatırım fonları ülkemizde oluşturulması dünyada yaşanan gelişimlere paralel şekilde hala yeni sayılabilecek durumdadır. Altın yatırımlarının söz konusu araçların yatırım fonları vasıtasıyla kaydi olarak yapılması, yatırımcılar için çok yönlü yararlar sağlamakta olup bunlardan en mühimi altın fiziken bulundurmanın getirmiş olduğu kaybolma ve çalınma vb. riskleri bertaraf etmesidir. Bu çerçevede yatırımcılar tarafından altının taşınması, saklanması ve sigortalanması gibi ilave maliyetler de oluşmamaktadır. Bununla beraber fiziki altın yatırım enstrümanlarında ortaya çıkan alım ve satım fiyatlarındaki yüksek marjlar yatırım fonlarında daha düşük düzeylerde olup, işçilik tarzı ilave maliyetlerde ortaya çıkmamaktadır. Bahsedilen yatırım fonları,

B Tipi, A tipi fonlar ve Borsa Yatırım Fonları olarak üç başlık altında yer almaktadır. Dünya finans piyasalarında altına dayalı borsa yatırım fonları yeni sayılabilecek yatırım enstrümanlarından birisidir. Dünya genelinde son yıllarda çok fazla altına dayalı borsa yatırım fonu oluşmuş olup bu fonlar, fiziki altın yatırımlarının barındırdığı riskleri taşımadan altına yatırım yapmayı isteyen yatırımcılara olanak sağlamaktadır (Menase, 2009: 80).

Diğer bir ifadeyle, her sınıftan amatör ya da profesyonel yatırımcılara yönelik kolaylık ve düşük maliyet getirmekte olan bununla beraber saklama güvencesi de bulunan altına dayalı borsa yatırım fonları, altına doğrudan yatırım yapmak isteyen ya da altın fiyatlarındaki dalgalanmalardan korunmayı talep edenlere ticari ya da tasarruf amaçlı olarak yatırım olanağı sağlamakta olduğu söylenebilir (Yanık, 2008: 108).

28 Eylül 2006 tarihinde ülkemizde ilk defa altına dayalı borsa yatırım fonu, GOLDIST ismiyle Finansbank A.Ş. tarafından oluşturulmuş olup GOLDIST o dönemki adıyla İstanbul Menkul Kıymetler Borsa'sında bugünkü adıyla Borsa İstanbul'da, yatırımcılara dünyadaki altın fiyatlarıyla altın alış satışı olanağı sunmuştur. Uluslararası piyasalarda belirlenen altın fiyatlarının Amerikan doları cinsinden, Türkiye'de bankalararası piyasalarda gerçekleşen en iyi alış ve satış kuru ortalamasının TL'ye dönüştürülmesiyle fiyatlar ortaya çıkmaktadır (Menase, 2009: 81).

Altına dayalı borsa yatırım fonu, gram bazında külçe altına yatırım yapma olanağı sunmaktadır. Pay karşılığında yatırımcıların aldıkları altınlar yatırımcılar namına İstanbul Altın Borsa'sında fiziken muhafaza edilmektedir. Yatırımcı namına açılmış hesaplarda Merkezi Kayıt Kuruluşu'nun (MKK) güvencesiyle fonun payları muhafaza edilmekte, talep etmeleri halinde yatırımcılar, asgari 25,000 pay ile katlarının karşılığında altını fiziken teslim alabilmektedirler. Bununla beraber yatırımcılar tarafından teslim miktarının asgarisinin yüksek olması sebebiyle altını fiziken teslim almaları uygulamada pek mümkün olamamaktadır. Ayrıca GOLDIST fonuyla ilgili işlemlerin yapılabilmesi amacıyla Borsa İstanbul üyesi aracı kurumlarda ya da bankalarda hesap açılması zorunlu tutulmaktadır. Hisse senedi işlemlerinde olduğu gibi alış satış işlemleri asgari 1 lot olarak gerçekleştirilmekte olup ayrıca üst bir limit sınırlaması yoktur. Benzer şekilde hisse senetlerindeki gibi borsa çatısı altında alış-satışa konu yatırım fonlarındaki takas vadesi de T+2 olacak şekilde kararlaştırılmıştır (A.g.e.: 81-82).

Kasım 2022 tarihi itibariyle GOLDIST fonunun toplam büyüklüğü 1,044,349,985 TL olup GOLDIST fonu Borsa'da GLDTR kodu ile işlem görmekte, fon katılımcılarının yıllık fona ilişkin yönetim ücreti olarak ödemekte olduğu tutar ellerindeki miktarın %0,47 olacak şekilde kararlaştırılmıştır. Fon'un fiyatı tespit edilirken gösterge değer olarak kullanılan altının TL karşılığı fiyatı dakika bir güncellenmekte, bu kapsamda kur hareketlerindeki değişimler ile uluslararası altın fiyatları eş zamanlı olacak şekilde izlenebilmektedir (www.qnbf.com, 2022).

Fon Bilgileri

Fonun Adı	QNB Finans Portföy Altın Borsa Yatırım Fonu
Takip Edilen Endeks	QNB Finans Portföy Altın BYF Endeksi*
Kuruluş Tarihi	12 Temmuz 2006
Yıllık Yönetim Ücreti	0.47%
Asgari Katılma Belgesi Oluşturma Miktarı	25,000
Alım Satım Saatleri	10:00-18:10

İşlem Bilgi ve Verileri

(TRY)

Net Aktif Değer	85.25
Net Aktif Değer (USD)	4.58
Yönetilen Büyüklük	1,044,349,985
Ort. Günlük İşlem Hacmi	22,806,346
Aylık İşlem Hacmi	387,707,890

Fon Performansı

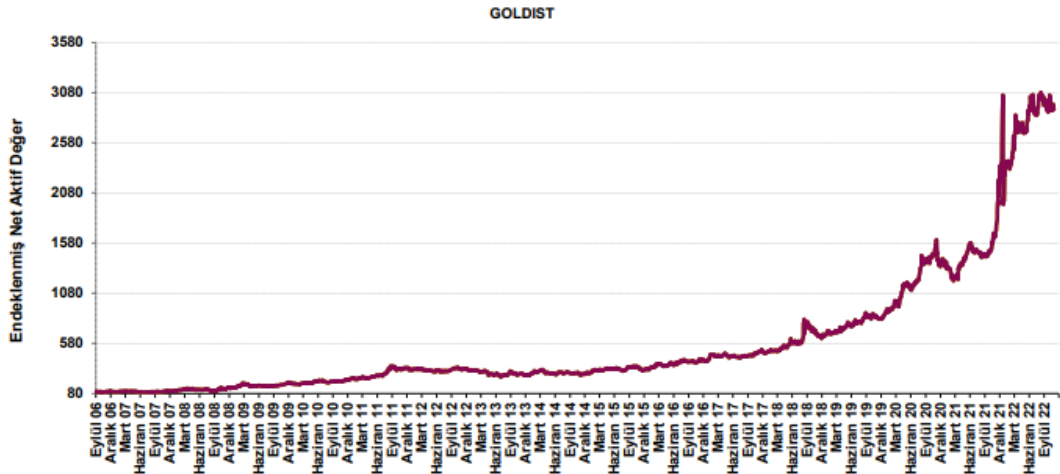
GLDTR

Endeks

YTD (30/11/2022 itibariyle)	26.04%	27.06%
2021	19.63%	20.04%
2020	24.42%	25.06%
2019	32.32%	33.44%
2018	35.76%	37.45%
2017	19.70%	20.71%

Şekil 4.7: QNB Finans Portföy Altın Borsa Yatırım Fonu Bilgileri

Kaynak: www.qnbf.com, 2022.



Şekil 4.8: QNB Finans Portföy Altın Borsa Yatırım Fonu'nun Yıllar İtibariyle Endekslenmemiş Net Aktif Değeri

Kaynak: www.qnbfp.com, 2022.

4.10.2.2 Altın Fonu

Altın fonlarında, fonun toplam değerinin asgari %80'lik bir kısmı sürekli bir şekilde borsada işlem görmekte olan altının türevleri ile altına dayalı sermaye piyasası enstrümanlarına yatırım yapılmakta, bununla birlikte sermaye piyasası enstrümanlarına ve yabancı para birimlerine de yatırım yapılabilmektedir. Piyasalarda özellikle risk algısının yükseldiği zamanlarda tercih gören bir varlık olması itibariyle uygun bir yatırım çeşitlendirme enstrümanıdır (Altın Fonu, 2022).

Basit bir yatırımda dahi yatırımcı, birbirini tamamlayan çok sayıda koşulun sağlanması ve ihtiyaçlarının dikkate alınmasını bekler. Altın fonları, yatırımcısının bütün ihtiyaçlarına cevap verebilmesinin ötesinde önemli fırsatlarda sağlamakta olup Altın Fonu'nun ideal olduğu yatırımcılara altın fonlarının sunduğu fırsatları aşağıdaki şekilde sıralayabiliriz (A.g.e.)

- Fiziki olarak altına yatırım yapmaya göre altın fonları daha güvenli olup fiziki altın yatırımında gerekli olan saklama ve muhafaza etme riski barındırmaz,
- Kolay bir şekilde nakde çevrilebilir,
- Gün içinde tek bir fiyat açıklandığından alış satış farkı bulunmamaktadır,
- Altın ile yatırımlarını çeşitlendirmeyi talep eden yatırımcılar için uygun bir yatırım aracıdır,
- Piyasa şartlarına uygun ek bir değer üretmeyi, altının TL cinsinden fiyat hareketleriyle paralel getiri elde etmeyi amaçlayan yatırımcılar için uygun bir yatırım aracıdır,
- Bunlarla birlikte faiz hassasiyeti nedeniyle faize dayalı herhangi bir ürüne yatırım yapmayan yatırımcılar için de uygun bir yatırım aracıdır.

4.10.2.3 Borsada İşlem Gören Altın Fonları

Borsada işlem gören altın fonları, temelde bir depoda (warehouse) muhafaza edilen altın külçelere yönelik bir sertifikadır. Yatırımcısına 1/10 onsa kadar olan miktara kadar artışlar ile altın alma imkânı sunmaktadır. Bu sertifikalar menkul kıymet borsalarında hisse senedi gibi işlem görmekte ve tamamıyla fiziki altına dayalı pozisyondadırlar. Altına dayalı ilk borsa yatırım fonu, 28.03.2003 tarihinde Dünya

Altın Konseyi'nin hamleleriyle Sidney Stock Exchange'de işlem görmeye başlamış olan Gold Bullion Securities'tir. Bu yılın sonundaysa London Stock Exchange'de de kote olmuştur. Bu altın fonunu, sırayla Johannesburg Stock Exchange'de kote olan New Gold Bullion Debentures, American Stock Exchange'de kote olan Street Tracks Gold ile Equity Gold Trust yatırım fonları takip etmiştir. Bu fonlar arasında özellikle son yıllarda ABD'de kurulmuş olanlar ciddi büyüme oranları yakalamış olup, fiziki altına dayalı dünyadaki en büyük altın borsa yatırım fonu 2004'de ABD'de piyasaya sunulmuş olan SPDR Gold Shares (GLD)'dir (Tağtekin, 2016: 66). New York Menkul Kıymetler Borsası (NYSE)'ndeki Arca Platformu'nda GLD'nin işlemleri görülmekte olup bununla beraber GLD, Hong Kong, Singapur ve Tokyo Borsaları'nda da faaliyette bulunmaktadır (Atay, 2013: 246).

Dünyada altın talebini yatırım amaçlı oluşturan diğer bir bileşende altına dayalı borsa yatırım fonlarıdır (ETF). ETF'ler, spot külçe altın fiyatlarında yaşanan dönüşümlerden faydalanma fırsatı sağlamaktadır. ETF'ler, dünyada çok sayıda borsada işlem görmekte olup hisse senetlerinde olduğu gibi borsalarda alınmakta ve satılmaktadırlar. ETF yatırımları yapmış olan kişi, fiziki olarak altın bulundurmakta, bu sebeple ETF yatırımında bulunanlar, altına yönelik saklama ve muhafaza maliyetleri ile çalınma riski vb. hususları göz önünde bulundurarak fiziken külçe altına yatırım yapabilmektedir. ETF'ler %100 fiziken altın karşılığı bulunan menkul kıymetler olup saklama kuruluşlarınca, altına dayalı borsa yatırım fonlarına yatırım yapan yatırımcılar adına fiziki altını muhafaza ederek saklamaktadırlar. ETF'lerin %100 fiziki altın karşılığının olmasından dolayı %100 fiziki altın karşılığı olmayan altına dayalı türev ürünlere göre farklılıkları bulunmaktadır (A.g.e.: 246-247).

Tablo 4.18: Dünya'nın Önde Gelen Borsalarında İşlem Gören Bazı Borsa Yatırım Fonları ve İşlem Gördüğü Borsalar

ETF	İşlem Gördüğü Borsa
GLD	New York Menkul Kıymetler Borsası (NYSE)
ETF Securities	New York Menkul Kıymetler Borsası (NYSE)
ETF Securities Physical Gold	Londra Menkul Kıymetler Borsası (LSE)
Gold Bullion Securities	Londra Menkul Kıymetler Borsası (LSE) Avustralya Menkul Kıymetler Borsası (ASX)
XETRA- Gold	Almaya Borası (DB)

Julius Baer Physical Gold	İsviçre Borsası (SWX)
Zürcher Kantonal Bank Gold ETF	İsviçre Borsası (SWX)
GOLDIST	Borsa İstanbul (BIST)
Dubai Gold Securities	Dubai borsası
iShares COMEX Gold Trust	COMEX
New Gold Gold Debentures	Johannesburg Menkul Kıymetler Borsası (JSE)

Kaynak: Atay, 2013: 247.

4.10.2.4 Altın Yatırım Fonları

Değeri spot altın fiyatlarında yaşanan değişimlerle değişmekte olan fonlar olup uluslararası borsalarda işlemleri yapılmaktadır. Borsalarda işlem gören hisse senetleri mantığı ile alınma ve satılma olanağı bulunmaktadır. Fona sahip olan kişiler fiziki olarak altına sahip olup, çalınma riskini taşımakta, saklama maliyetlerine de katlanmaktadır. Fon karşılığı olarak saklama kuruluşları da depoları içinde gerçek altın bulundurmaktadırlar. New York Menkul Kıymetler Borsası dünyadaki en çok altın yatırım fonu işlem hacmine haiz durumundaki borsadır (Atay, 2013: 246).

Tablo 4.19: Türkiye'deki Altın Fonları

FON KODU	FON ADI
AFO	AK PORTFÖY ALTIN FONU
DBA	DENİZ PORTFÖY ALTIN FONU
FIB	FİBA PORTFÖY ALTIN FONU
GGK	INVEO PORTFÖY ALTIN FON
GTA	GARANTİ PORTFÖY ALTIN FONU
HBF	HSBC PORTFÖY ALTIN FONU
ICA	ICBC TURKEY PORTFÖY ALTIN FONU
MKG	MÜKAFAT PORTFÖY ALTIN KATILIM FONU
MMA	MAQASİD PYŞ ALTIN KATILIM FONU

NJF	NUROL PORTFÖY ALTIN FONU
OJK	QNB FİNANS PORTFÖY ALTIN FONU
RPG	ROTA PORTFÖY ALTIN FONU
TTA	İŞ PORTFÖY ALTIN FONU
TUA	TEB PORTFÖY ALTIN FONU
UP1	ÜNLÜ PORTFÖY ALTIN FONU
YKT	YAPI KREDİ PORTFÖY ALTIN FONU

Kaynak: Fon Karşılaştırma, 2022.

Tablo 4.20: Türkiye'deki Altın Fonlarının Getirilerinin Karşılaştırılması (%)

FON KODU	FON ADI	1 Ay (%)	3 Ay (%)	6 Ay (%)	Yılbaşı (%)	1 Yıl (%)	3 Yıl (%)	5 Yıl (%)
AFO	AK PORTFÖY ALTIN FONU	4,36	10,21	17,35	2,18	48,42	271,75	559,31
DBA	DENİZ PORTFÖY ALTIN FONU	4,36	10,53	17,40	2,31	48,57	266,98	545,32
FIB	FİBA PORTFÖY ALTIN FONU	4,35	9,83	14,17	2,30	42,76	265,68	546,02
GTA	GARANTİ PORTFÖY ALTIN FONU	3,82	9,71	15,80	2,26	46,34	268,38	554,38
HBF	HSBC PORTFÖY ALTIN FONU	4,41	9,89	13,63	2,34	42,14	252,00	514,56
ICA	ICBC TURKEY PORTFÖY ALTIN FONU	4,46	10,08	14,32	2,49	43,16	251,50	624,21
GGK	INVEO PORTFÖY ALTIN FONU	4,42	10,61	16,64	2,30	46,70	-	-
TTA	İŞ PORTFÖY ALTIN FONU	-	-	-	-	-	-	-
MMA	MAQASİD PYŞ ALTIN KATILIM FONU	-	-	-	-	-	-	-
MKG	MÜKAFAT PORTFÖY ALTIN KATILIM FONU	5,18	11,54	19,04	2,23	49,95	-	-
NJF	NUROL PORTFÖY ALTIN FONU	5,24	10,77	17,08	1,96	45,68	-	-
OJK	QNB FİNANS PORTFÖY ALTIN FONU	4,86	9,98	18,67	2,28	49,90	-	-
RPG	ROTA PORTFÖY ALTIN FONU	2,59	6,24	7,78	1,48	-	-	-

TUA	TEB PORTFÖY ALTIN FONU	3,72	9,65	14,25	2,39	43,40	259,62	539,47
UPI	ÜNLÜ PORTFÖY ALTIN FONU	-	-	-	2,44	-	-	-
YKT	YAPI KREDİ PORTFÖY ALTIN FONU	4,84	11,26	16,77	2,35	45,11	266,61	555,84

Kaynak: Fon Karşılaştırma, 2022.

Tablo 4.21: Türkiye’deki Altın Fonlarının Büyüklüklerinin Karşılaştırılması (TL)

Fon Kodu	Fon Adı	İlk Portföy Büyüklüğü	Son Portföy Büyüklüğü	Port Büy Değ	Ted. İlk Pay Adedi	Ted.Son Pay Adedi	Pay Ad Değ. (%)	Net Get Or. (%)
YKT	YAPI KREDİ PORTFÖY ALTIN FONU	3.958.246.671	4.289.093.919	8,36	26.847.158.044	27.717.346.912	3,24	4,95
AFO	AK PORTFÖY ALTIN FONU	2.366.285.232	2.777.960.715	17,40	9.871.491.693	11.113.207.486	12,58	4,28
GTA	GARANTİ PORTFÖY ALTIN FONU	1.762.412.795	2.218.057.294	25,85	5.973.391.041	7.240.746.672	21,22	3,83
OJK	QNB FİNANS PORTFÖY ALTIN FONU	856.225.359	966.461.065	12,87	387.441.386	417.668.765	7,80	4,71
TUA	TEB PORTFÖY ALTIN FONU	658.094.761	756.800.291	15,00	2.654.791.990	2.937.313.905	10,64	3,94
DBA	DENİZ PORTFÖY ALTIN FONU	320.489.569	378.123.601	17,98	2.486.845.900	2.816.772.700	13,27	4,16
FIB	FİBA PORTFÖY ALTIN FONU	313.645.574	348.436.873	11,09	3.603.837.076	3.829.598.761	6,26	4,54
HBF	HSBC PORTFÖY ALTIN FONU	289.730.758	333.893.260	15,24	33.927.667	37.339.770	10,06	4,71
MKG	MÜKAFAT PORTFÖY ALTIN KATILIM FONU	124.944.177	123.560.434	-1,11	44.791.425	42.134.894	-5,93	5,13

ICA	ICBC TURKEY PORTFÖY ALTIN FONU	98.793.620	121.690.446	23,18	1.007.72 6.000	1.187.92 6.000	17,8 8	4,49
GGK	INVEO PORTFÖY ALTIN FON	40.001.878	51.581.495	28,95	18.100.3 00	22.289.9 00	23,1 5	4,71
UP1	ÜNLÜ PORTFÖY ALTIN FONU	0	17.438.124	0,00	0	15.963.2 10	0,00	0,00
RPG	ROTA PORTFÖY ALTIN FONU	6.277.438	12.725.759	102,72	5.773.06 0	11.376.3 26	97,0 6	2,87
NJF	NUROL PORTFÖY ALTIN FONU	8.310.971	10.514.956	26,52	4.132.79 4	4.976.59 4	20,4 2	5,07
MMA	MAQASID PYŞ ALTIN KATILIM FONU	0	0	0,00	0	0	0,00	0,00
TTA	İŞ PORTFÖY ALTIN FONU	1.693.965.063	0	- 100,00	14.676.4 40.758	0	- 100, 00	- 100, 00

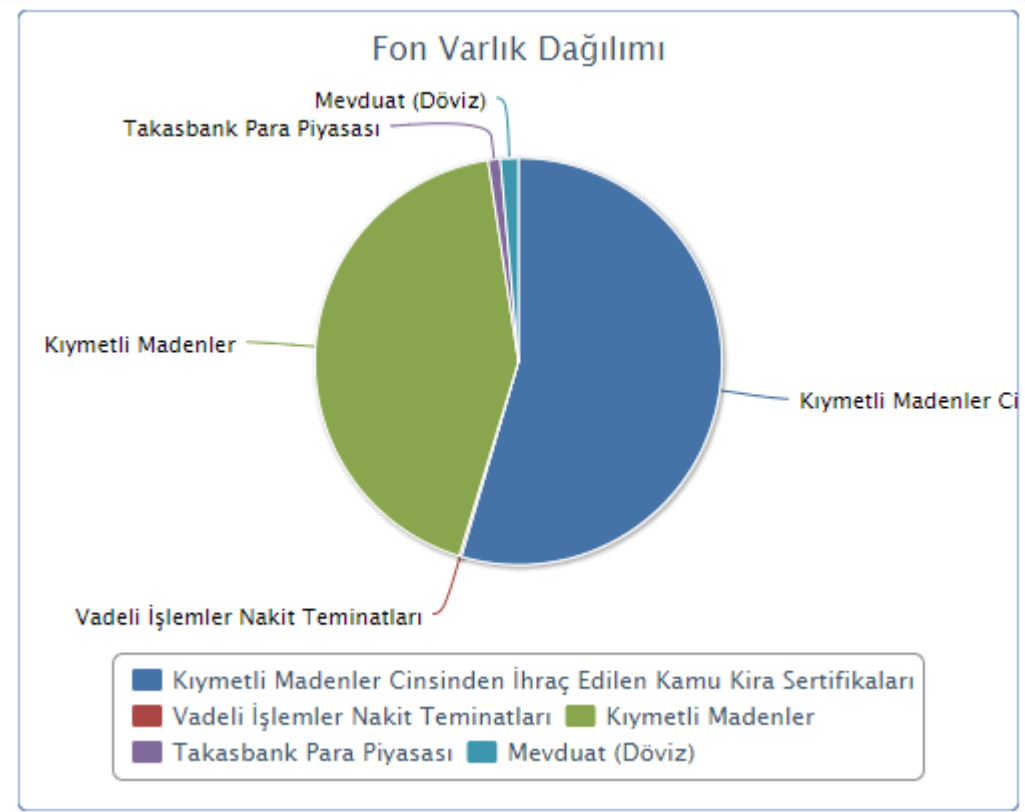
Kaynak: Fon Karşılaştırma, 2022.

Aşağıda yer alan Şekil 4.11, Şekil 4.12 ve Şekil 4.13 'deki çizelgelere göre Garanti Portföy Altın Fonunun 5 yıl içinde 6 aylık periyotlardaki fiyat ve yüzdesel getirileri detaylandırılmıştır. Fonun Pazar payı %14,14 seviyesinde olup günlük getirisi %0,0250 düzeyindedir. 29.11.2022 tarihindeki büyüklüğü 5.926.213.171 adet payın 0,287789 TL'den fiyatlandırılması ile 1.705.498.561,55 TL olarak gerçekleşmiştir. İlgili tarihte fondaki toplam yatırımcı sayısı 20.784 kişidir.



Şekil 4.9: Garanti Portföy Altın Fonu 5 Yıllık Getiri Çizelgesi

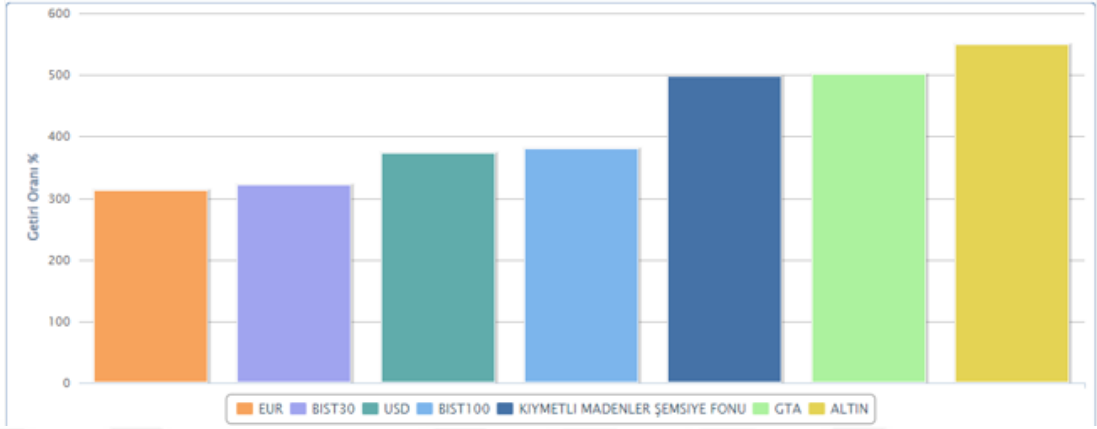
Kaynak: www.tefas.gov.tr, 2022.



Şekil 4.10: Garanti Portföy Altın Fonunun Varlık Dağılımı

Kaynak: www.tefas.gov.tr, 2022.

Garanti Portföy Altın Fonunun 1 payı 01.12.2017 tarihinde yaklaşık 0,05 TL iken 29.11.2022 tarihinde yaklaşık 0,29 TL olmuştur. İki tarih kıyaslandığında 1 pay 5,8 kat değer kazanmıştır.



Şekil 4.11: Garanti Portföy Altın Fonu ile Diğer Fonlar ve Dövizlerin 5 Yıllık Getirilerinin Karşılaştırılması

Kaynak: www.tefas.gov.tr, 2022.

4.10.2.5 Altın Emeklilik Yatırım Fonları

Altın fonlarının yanısıra bireysel emeklilik sistemi içinde altın emeklilik yatırım fonları, bireysel emeklilik hesaplarına katılımcılarca gönderilen katılım paylarının yatırım için aktarıldığı fonlardır. Bu çerçevede emeklilik yatırım fonlarına yönelik ilk düzenlemeler 2002’de yayımlanmış olmasına rağmen 2013’de bu düzenlemelerde yapılan değişikliklerle altın emeklilik yatırım fonlarının faaliyete geçmesi ancak mümkün olmuş, Nisan 2013’de ilk altın emeklilik yatırım fonu kurulmuştur. Altın emeklilik yatırım fonları aradan geçen zamanda kendinden çok daha önce kurulmuş olan yatırım fonlarına kıyasla hızlı bir şekilde gelişerek diğer yatırım fonlarından daha büyük bir hacme ulaşmışlardır (Pirgaip, 2016: 12).

Tablo 4.22: Türkiye’deki Altın Emeklilik Yatırım Fonları

FON KODU	FON ADI
AEL	AGESA HAYAT VE EMEKLİLİK A.Ş. ALTIN EMEKLİLİK YATIRIM FONU
GEV	AGESA HAYAT VE EMEKLİLİK A.Ş. ALTIN KATILIM EMEKLİLİK YATIRIM FONU
AMZ	ALLIANZ YAŞAM VE EMEKLİLİK A.Ş. ALTIN EMEKLİLİK YATIRIM FONU

BGL	ANADOLU HAYAT EMEKLİLİK A.Ş. ALTIN EMEKLİLİK YATIRIM FONU
AEA	ANADOLU HAYAT EMEKLİLİK A.Ş. ALTIN KATILIM EMEKLİLİK YATIRIM FONU
HEA	AXA HAYAT VE EMEKLİLİK A.Ş. ALTIN KATILIM EMEKLİLİK YATIRIM FONU
AGA	BEREKET EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. ALTIN KATILIM EMEKLİLİK YATIRIM FONU
BNA	BNP PARİBAS CARDİF EMEKLİLİK A.Ş. ALTIN EMEKLİLİK YATIRIM FONU
CFA	CİGNA SAĞLIK HAYAT VE EMEKLİLİK A.Ş. ALTIN EMEKLİLİK YATIRIM FONU
GRA	FİBA EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. ALTIN EMEKLİLİK YATIRIM FONU
GHA	GARANTİ EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. ALTIN KATILIM EMEKLİLİK YATIRIM FONU
KEF	KATILIM EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. ALTIN KATILIM EMEKLİLİK YATIRIM FONU
KJM	KATILIM EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. KIYMETLİ MADENLER KATILIM EMEKLİLİK YATIRIM FONU
MEA	METLİFE EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. ALTIN KATILIM EMEKLİLİK YATIRIM FONU
NHA	NN HAYAT VE EMEKLİLİK A.Ş. ALTIN EMEKLİLİK YATIRIM FONU
VGA	TÜRKİYE HAYAT VE EMEKLİLİK A.Ş. ALTIN KATILIM EMEKLİLİK YATIRIM FONU

Kaynak: www.tefas.gov.tr, 2022

4.10.2.6 Altın Katılım Borsa Yatırım Fonları

2004’de ilk düzenlemeleri yapılmış olan borsa yatırım fonlarıysa, emeklilik yatırım fonları ile yatırım fonlarından farklı bir biçimde katılma payları borsada işlem gören ve bir endeksi takip etmek üzerine kurulmuş fonlardır. Bununla birlikte borsa yatırım fonlarına ait katılma paylarının oluşturulması ile fona iade edilmelerine ilişkin işlemler diğer fonlardan ayrı kurallara tabidir. Bunlar diğer fonlarda katılma paylarına karşılık gelen değerlerin ilgili taraflara nakit olarak teslim edilmesiyle, borsa yatırım fonlarındaysa nakit olarak teslim edilmesinin yanında bu işlemlere yönelik yetkilendirilmiş bir aracı kurumla portföyde bulunan diğer varlıkların da ilgili taraflara teslimi ile gerçekleştirilmektedir. Altın fonlarının içinde ilk defa kurulan fon bir altın borsa yatırım fonu olup 2006 yılında kurulmuş, piyasada bu fonun dışında mevcut durumda 9 adet altın borsa yatırım fonu da faaliyette bulunmaktadır (Pirgaip, 2016: 13).

Tablo 4.23: Türkiye’deki Altın Katılım Borsa Yatırım Fonları

FON KODU	FON ADI
FGA	QNB FINANS PORTFÖY ALTIN KATILIM BORSA YATIRIM FONU
ZGD	ZİRAAT PORTFÖY ALTIN KATILIM BORSA YATIRIM FONU

Kaynak: Fon Karşılaştırma, 2022.

Tablo 4.24: Türkiye’deki Altın Katılım Fonları

FON KODU	FON ADI
RBA	ALBARAKA PORTFÖY ALTIN KATILIM FONU
KZL	KT PORTFÖY KIZILAY'A DESTEK ALTIN KATILIM FONU
OGD	OYAK PORTFÖY ALTIN KATILIM FONU
RJG	RE-PIE PORTFÖY ALTIN KATILIM FONU
TCA	ZİRAAT PORTFÖY ALTIN KATILIM FONU

Kaynak: Fon Karşılaştırma, 2022.

Bu tür fonların kuruluşunda asgari ya da azami oranlar belirlenerek, birden çok yatırım aracına ve stratejisine uygun biçimde yatırım yapılmakta olup altın da bu dağılımdaki parçalardan birisidir. Hedeflenen yatırımcıların taleplerine uygun olarak altınla birlikte bono, hisse senedi ve döviz gibi yatırım araçları da bulunabilmektedir. Bu tür fonlarda, diğer tüm yatırım fonlarında olduğu gibi alıŖ satıŖ fiyatlarındaki farklar stopaj vergisine tabi olmaktadır. B tipi altın fonlarının sunmuş olduğu görelî yüksek kazanç ile diğer yararlarıyla birlikte, fiziken altın alıŖ satıŖı yapılarak kayıt dıŖı bireysel yatırımcıların kayıt altına alınmasında yardımcı olmaktadır. Ayrıca ETF’lerden ayrı olarak B Tipi altın fonları yalnızca kurucusunun acenteleri ve Ŗubeleri tarafından ve yalnız o gün gerçekleştirilen seans kapanıŖındaki fiyatların hesaplanmasına müteakip alınabilmekte ve satılabilmektedirler (Yanık, 2008: 108-110).

4.10.2.7 Altın Bonoları

Kıymetli madenlere dayalı altın, gümüş ve platin bonoları, 21.01.2009 tarih ile 27117 sayılı Resmî Gazete’ de yayımlanmış Borçlanma Araçlarının Kurul Kaydına Alınması ve SatıŖına İliŖkin Esaslar Hakkında Tebliğ aracılığıyla oluşturulmuştur. Tebliğın 56. maddesinde platin, paladyum, altın ve gümüş bonolarına ilişkin düzenlemeler yer almaktadır. Buna göre yalnızca İstanbul Altın Borsası bugünkü adıyla Kıymetli Madenler ve Kıymetli Taşlar Piyasası üyesi kıymetli maden aracı kurumları ile bankalara ihraç yetkisi tanınan altın, gümüş ve bonoları, ihraççıların belirli miktardaki kıymetli metal türünden, ihraç etmek suretiyle iskontolu veya iskontosuz bir biçimde

satmış oldukları menkul kıymetlerdir. Ayrıca altın, gümüş, platin ve paladyum bonolarının satışlarında uygulanacak olan vadeye göre yıllık bazda iskonto oranları hesaplanarak iskonto kurallarına uygun olarak ve halka arz edilmeleri suretiyle satışa sunulmaktadır (Tilbe, 2010: 99).

Daha açık biçimde ifade etmek gerekirse, Borçlanma Araçları Tebliği'ne göre kıymetli maden bonoları (www.mevzuat.gov.tr, 2022: 1-7):

Kıymetli maden aracı kurumlarının ki kıymetli madenin işlem görmekte olduğu borsalara üye olmaları gerekmekte olup belirli miktardaki kıymetli maden türünden ihraç ettikleri, nominal değerini vadesinde yatırımcısına geri ödemeyi taahhüt eden, 30 günden az ve 364 günden çok vadesi bulunmayan borçlanma enstrümanını temsil etmektedir. Bununla beraber kıymetli maden bonolarında satış bedelleri, TL, döviz ya da kıymetli maden olacak şekilde tahsil edilebilir, kıymetli maden bonolarına yönelik ödemelerse, ödeme tarihindeki ihraç sırasında kıymetli madenin belirlenmiş borsasında ortaya çıkan ortalama ağırlıklı fiyatı temel alınarak, TL ya da Merkez Bankası tarafından ödeme tarihinde ilan edilmiş olan döviz satış kuru kullanılarak, döviz türünden veya fiziki teslim ihraç sürecinde öngörölmüş ise kıymetli maden türünden yetkili kurum aracılığıyla yapılmaktadır.

Altına dayalı bonolar, vade sonlarında itfasının altın türünden karşılanmasını ifade eden istisnai bir koşulu olan sözleşmeler olup söz konusu yatırım enstrümanları, finansal dalgalanma zamanlarında hedging özelliği taşıdıklarından, yatırımcıların nezdinde oldukça revaçta olmuşlardır. Altına dayalı ve faiz getirisi barındıran bu borçlanma araçları, özel şirketler ve devlet yönetimleri tarafından 19.yy'ın ikinci yarısında piyasaya sürölmüşlerdir. Bu finansal araçlarla özel şirketler ve devlet yönetimleri, makul bir getiri oranıyla yatırımcılarına ait fonları piyasadan çekmişlerdir. Genelde şehir içi ve şehirlerarası taşıma şirketleri ile demiryolu şirketleri altına dayalı bonolarla diğer yatırım araçlarını piyasaya süren şirketler olmuşlardır (Menase, 2009: 46).

Bilhassa demiryolu şirketlerinin faaliyetlerine yönelik finansman ihtiyaçlarında altına dayalı bonoların hacimleri önemli noktalara ulaşmıştır. Bazı şirketler demiryolu bonolarının altına dayalı olmasından dolayı %2'ye kadar düşük faiz oranları ile 100 yıla ulaşan vadeler ile borçlanabilmişler, özellikle bu dönemde kredi riski fazla ve para birimi zayıf olan ölkelerin özel sektör ya da kamu kurumlarınca ihraç edilmiş olan bonolarda altına dayalı olma niteliği çok sık kullanılmıştır. Brezilya Demiryolu Şirketi tarafından ihraç edilen bonolarda bu döneme has uygulamalara güzel bir örnek teşkil

etmektedir. Kamu harcamalarına yönelik finansmanlarda da altın bonoları faal biçimde kullanılmış, Amerikan Hazinesi tarafından başarılı bir şekilde 1896'da gerçekleştirilen ihraç bu konuda ki en iyi örneklerden birisi olmuştur. Bu ihraç ile 30 %4 faiz oranlı, 30 yıl vadeli ve 62,3 milyon \$ nominal değeri olan bonolar satılmış, arz edilmiş olan tutarın çok daha üzerinde talep gören altına dayalı söz konusu bonolar, beklenenin fevkinde bir ilgi ile karşılanmıştır (Menase, 2009: 47).

1933'de Amerikan Kongresi tarafından alınmış olan bir karar ile özel sektör ve kamu kurumları tarafından ihraç edilen bonoların altına dayalı olma niteliğine son verilmiş, bu kararın alınmasının altındaysa ABD'nin altın standardından vazgeçmiş olmasının doğal bir neticesi olarak görülmesidir. Bilindiği üzere altınla özel mülkiyet bu dönemde yasaklanmış, ABD'de gerçek kişilerce altın mülkiyeti kazanılması serbestisi tekrar 1975'den itibaren tanınmıştır. 1977'den sonra altına dayalı bonolar tekrar kanuni duruma gelmiştir (A.g.e: 48).

Ayrıca Hindistan altın bonusu uygulamalarının yakın tarihte görülmüş olan ülkelerden birisidir. Hindistan altın piyasası dünyadaki altın piyasaları arasında en önemlilerinden biri durumunda olup, altın bonusu projesi 2000 yılının hemen başında hayata geçmiştir. Hindistan'da nesiller boyunca birikmiş olan altın miktarının yaklaşık on bin ton düzeyinde bulunduğu düşünülmektedir. Yatırımcılar programa uygun olarak, altınlarını yetkilendirilmiş bankalara yatırmakta, karşılığındaysa spot faizli bonoları almaktadırlar. Bonoların vadesi dolduğunda geri altınlarını alabilmekte veya vadelerinin sonunda altın miktarları karşılığında Hindistan'ın ulusal parası olan rupi cinsinden nakit ödeme alabilmektedirler (Çıtak, 2006: 91).

4.10.2.8 Altın Sertifikaları

Altın sertifikaları, teslim almış oldukları altınlar üzerinde bankalara tasarruf hakkı tanıyan, yatırımcısına da teslim etmiş olduğu altın miktarı ya da daha önce belirlenen bir miktardaki altını vadesiz veya vadeli olacak biçimde, altın ya da parasal tutarla geri alabilmesine olanak tanıyan fon aktarım sistemidir (Şener & Akman, 1994, s. 96).

Altın sertifikaları hamiline ve nama şeklinde düzenlenerek yatırımcının, altını fiziki olarak saklama riskinden korunmuş olmakta, dönemsel getiri ile altının saflık derecesi sertifikada bulunduğundan yatırımcının aldatılmasının söz konusu olmadığı avantajlar sunmaktadır (Aslan, 1999: 51).

Biraz daha detaylandırarak olursak; altın sertifikalarının temel özelliklerinden birisi fiziken altına sahip olmadan altına yatırım yapılabilmesine olanak tanıyan finansal

enstrümanlardır. Fiiliyatta saklama maliyetlerini ya da çalınma gibi risk unsurlarını azaltmak için kullanılmaktadır. Altın sertifikası karşılığında malikine altının fiziki olarak teslim edilmesi ya da altının bedeli ödenebilmektedir. Günümüz piyasalarında dünyada yaygın biçimde kullanılmamakla beraber İsviçre ve Almanya gibi ülkelerde özellikle kullanımı görülmektedir. Altın sertifikaları tarihte ilk defa ABD Hazinesi piyasaya sürülmüş olup Amerikan iç savaşından 1933'e kadar geçerliliğini korumuş olup altın standardının önemli finansal enstrümanlarından biri olmuştur. Altın sertifikaları o dönemde dolar cinsinden çıkarılmış olup karşılığında Amerikan Hazinesi sabit miktarda altın ödemesi yapmaktaydı (www.invest.gold, 2022).

Altına Dayalı Darphane Sertifikası, en son Darphane ve Damga Matbaası Genel Müdürlüğü'nce halka arz ile ihraç edilmiş olan Darphane Sertifikaları işlem görmüş olup 21 Kasım 2022 tarihinden sonra Borsa İstanbul'un Pay Piyasası Emtia Pazarı'nda sunulmuştur. 1 adet sertifika = 1 lot = 0,995 saflık derecesinde ve 0,01 gr. altına denk olmaktadır (www.ziraatyatirim.com.tr, 2022).

Altına Dayalı Darphane Sertifikasına ait belli başlı nitelikleri kısaca belirtecek olursak (A.g.e.):

- 5 tonluk altın ihracı tavanında her biri 0,01 gr. altını sembolize edecek biçimde 0,995 saflık derecesinde vadesiz ihraç edilmiş olan ve malikine KAP'ta yayınlanmış olan izahname çerçevesinde fiziken dönüşüm olanağı sağlayan bir sermaye piyasası enstrümanıdır,
- Borsa İstanbul Pay Piyasası çatısı altında yer alan Emtia Pazarı'nda ALTIN.S1 koduyla altına dayalı Darphane sertifikaları işlem görmektedir,
- Pay Piyasasındaki yetkili kuruluşlar vasıtasıyla kolayca alınabilmekte ve satılabilmektedir,
- Altına dayalı Darphane sertifikaları vadesiz ihraç edilmişlerdir,
- Asgari emir adedi 1 sertifika olup 1 adet sertifika = 1 lot = 0,995 saflık derecesinde ve 0,01 gr. altına denk olmaktadır.
- Tek seferdeki azami emir büyüklüğü Borsa İstanbul kurallarına uygun olarak maksimum 1 milyon TL emir değeri olarak uygulanmaktadır,
- Fiyat marjı sertifikalarda %5 olup, her fiyat düzeyine yönelik fiyat adımları 1 kuruş şeklinde uygulanmaktadır,
- Darphane Sertifikalarında açığa satış ve kredili alış işlemleri yapılamamaktadır,

- 14 Eylül 2022 tarihli 31954 sayılı Cumhurbaşkanlığı kararına uygun olarak Darphane ve Damga Matbaası Genel Müdürlüğü'nce ihraç edilmiş olan Darphane sertifikaları üzerinden elde edilen gelirlere uygulanacak olan stopaj %0'dır,
- Darphane Sertifikalarına ait kıymet takas işlemleri ile nakit işlemleri, işlem tarihini takip eden 2. iş gününde gerçekleştirilmektedir,
- Saklama işlemleriyse paylardakine benzer bir şekilde kaydileştirme kuralları içinde Merkezi Kayıt Kuruluşu bünyesine yapılarak aracı kurumları bünyesindeki yatırım hesaplarında yatırımcılar tarafından sertifikaları takip edilebilmektedir,
- Borsa İstanbul'dan alınmış olan Darphane sertifikaları, alış emrinin tamamlanmasının hemen arkasından satış işlemine tabi tutulabilirler,
- Her yatırımcı günde en az 5 bin adet sertifika (50 gr.) ile en fazla 100 bin adet sertifika (1.000 gr.) altının fiziken dönüşümünü talep edebilmektedir. 5 bin adet (50 gr.) üstünde fiziken dönüşüm istekleri 10 gr.'ın katları şeklinde iletilebilmektedir.

Fiziken altın alış satışına kıyasla Darphane Sertifikalarının sunduğu olanaklar özetle aşağıda belirtilmiştir (A.g.e.):

- Alış-satıştaki ortaya çıkan fiyat farklılıklarının düşük olması,
- Borsa'da hızlıca likidite özelliği,
- Alış-satışlar ile saklamada uygulanan düşük komisyon politikası,
- Çalınmaya ilişkin riskleri barındırmaması,
- Elde edilen kazançlardan %0 stopaj uygulanması.

4.10.2.9 Altın Tahvili ve Altına Dayalı Kira Sertifikaları

19. yy'm ikinci yarısıyla birlikte hem özel şirketler hem de devlet tarafından altına dayalı tahvillerin ihracına başlanmıştır. 1977'de Fransa Hükümetince ihraç edilerek dönemindeki Maliye Bakanı olan Valery Giscard'ın ismini taşıyan Giscard tahvilleri, altına dayalı tahvillere örnek olarak gösterilebilir. Altına dayalı tahvil, itfası geldiği zaman önceden belirlenen miktarlarda altın olarak veya altının karşılığı tutarla yatırımcılarına ödenmekte olup bazı örneklerdeyse yalnızca tahvilin anaparası değil, getirisinin ödemeleri de altına endekslenmiştir. Bugün genelde altın tahvilleri büyük yatırım bankaları tarafından ihraç edilmekte, altın fiyatlarındaki dalgalı seyirden etkilenebilen altın tahvilleri, genel olarak anapara korumasına sahiptir ve kupon ödemeleri yapmaktadır (Altaş, 2010: 14).

Hazine ve Maliye Bakanlığı, ihraç edilmekte olan finansman enstrümanlarının çeşitlendirilmesiyle yatırımcılardan oluşan tabanın genişletilmesine yönelik olarak yürüttüğü çalışmalardan birisi olan altına dayalı kira sertifikaları ile altın tahvili ihraçları gerçekleştirmekte olup söz konusu ihraçlara ilişkin yayınlanan kılavuza göre; belli bir getiriye, fiziken altına bireysel olarak yatırım yapanlara sağlayan, yastıkaltı olarak tanımlanan altınları ekonomiye kazandırmak ve ülke rezervlerini arttırmaya yönelik olarak altın tahvillerinin ihracına karar verilmiştir. Altın tahviline tüzel kişilikteki yatırımcılar yatırım yapamayacak olup altın tahvillerinden yalnızca bireysel olarak gerçek kişi yatırımcılar faydalanabilmektedir (Yatırımcı Kılavuzu Kira Sertifikası, 2022).

Altın tahvili ihracına yönelik talep toplanma aşamasında yalnızca 22 ayar ve 24 ayardaki altınlara herhangi bir iskonto uygulanmamakta, hiçbir bir kayba uğramaksızın saflığı nispetinde yatırımcılardan aynen kabul edilmektedir. Fiziken getirilen altınların alımları esnasında yatırımcılar tarafından getirilen Cumhuriyet Altınlarının ağırlıkları tartılmadan, gram karşılığı listede olmayan Cumhuriyet Altınları haricindeki takı gibi altınlarsa, uzmanlar tarafından tartılarak değerinin belirlenmesinden sonra altınların karşılıkları hesaplara aktarılmaktadır. Altın tahvili ihracına yönelik talepleri toplama dönemi içinde, aracı sıfatındaki bankalara altınını teslim etmiş olan yatırımcıların namına aracı banka cari altın mevduat hesabıyla cari Türk Lirası yatırım hesabı ve mevduat hesabı açmakta, bu açılan hesaplara müteakip altın tahvili vadesi süresince yatırımcılar tarafından bu hesaplar başka bir bankacılık veya yatırım ürünleri işlemlerinde kullanılmaması halinde yatırımcılardan aracı sıfatındaki bankalar tarafından herhangi bir hesap işletim ücreti alınmamaktadır (A.g.e.).

Ayrıca MKK tarafından da yatırım hesabına ilişkin alınan ücretler de yatırımcılara yansıtılmamakta, cari altın mevduat hesabıysa aracı sıfatındaki bankalara teslim edilmiş olan altınların tam saflıktaki altının karşılığına uygun olarak gram cinsinden açılmaktadır. Fiziki olarak toplanmış olan altınlar eritilerek külçe altına dönüştürülmesiyle bu külçe altınların da Hazine'nin hesaplarına geçirilmesine müteakip, yatırımcılarda bulunan Gramaltınların karşılığı olarak her 1 gram altına karşılık olmak üzere 1000 adetlik altın tahvili aracı sıfatındaki bankalardaki hak sahiplerinin yatırım hesaplarına aktarılmaktadır (A.g.e.).

Altın tahvili ihracı öncesinde kupon oranına ilişkin yapılmakta olan ihraca yönelik duyuru kamuoyuyla paylaşılarak, 6 ayda bir olacak şekilde altın tahvili yatırımcılarına altın fiyatına endekslenmiş Türk Lirası cinsinden kupon ödenmektedir. Senedin vadesi süresince bu kupon oranı sabit kalarak yatırımcıların edineceği Türk Lirası getiri tutarıyla altın fiyatındaki değişimlere istinaden farklı olabilmektedir. Altın tahvillerinin vadesinden önce kendi aracı sıfatındaki bankasına satılması halinde, yatırımcılara aracı sıfatındaki banka tarafından yapılacak ödemelerde, piyasalardaki Gramaltın fiyatlarının güncel hali dikkate alınacaktır. İhraç tarihinden itibaren 3 ay içinde ilgili aracı sıfatındaki bankaya altın tahvillerinin satılması halinde, yatırımcılara ihraç aşamasında yansıtılmamış olan maliyetlerin bir kısmı göz önünde bulundurularak geri alım fiyatı %1,5 oranında bir iskontoyla aracı sıfatındaki bankaca ilan edilmektedir. Bu 3 aylık sürenin sonrasındaysa bankaya altın tahvillerinin satılması halinde hiçbir bir iskonto oranı uygulanmamaktadır. Altın tahvilleri yatırımcılar tarafından vade tarihinden önce istenirse yalnızca başka bir gerçek kişiye devredebilir ya da satabilirler (A.g.e.).

Altın tahvillerinin vadesinin sonunda yatırım hesaplarındaki altın tahvilindeki adede karşılık olan Gramaltın cinsinden anaparanın tutarı ödenirken yatırımcılar tarafından tercih edilebilecek üç farklı seçenek bulunmaktadır. Bunlardan birincisi; anapara bedeli, yatırımcıların cari altın mevduat hesaplarına vade tarihinde Gramaltın şeklinde hesaben aktarılması (A.g.e.).

İkinci tercih; Borsa İstanbul Kıymetli Madenler ve Kıymetli Taşlar Piyasası'na üye rafinerilerce üretilmiş olan 995/1000 saflık oranında 1 kg'lık külçe altın formunda ya da Darphane'nin bastığı çeyrek Cumhuriyet Ziyet Altını şeklinde altın tahvili anapara bedeli olarak vade tarihine müteakip fiziki olarak geri alınabilmesi (A.g.e.).

Üçüncü tercihse; vade sonlarında ödenecek anapara bedellerinin yatırımcıların Hazine'nin mevcut senetlerinin vade sonu ile aynı zamanda olacak biçimde ilk defa ihraç edilecek altına dayalı kira sertifikasına ya da altın tahviline tekrar yatırılabilmesidir. Bakanlar Kurulu Kararı ile yastıkaltında bulunan altınların ekonomiye kazandırılmasına yönelik ihraç edilen altın tahvillerinden elde edilen getirilere %0 oranında stopaj uygulanmakta olup, ihraç edilecek olan altın tahvillerine ilişkin kayıtlar aracı sıfatındaki bankalarda tutulmakta, yatırımcıların altın tahvillerini başka bir gerçek kişiye satması ya da devretmesi halinde, alıcı kişi namına aracı sıfatındaki bankada hesap açılarak bankanın şubesinde işlemlerin yapılması yeterli

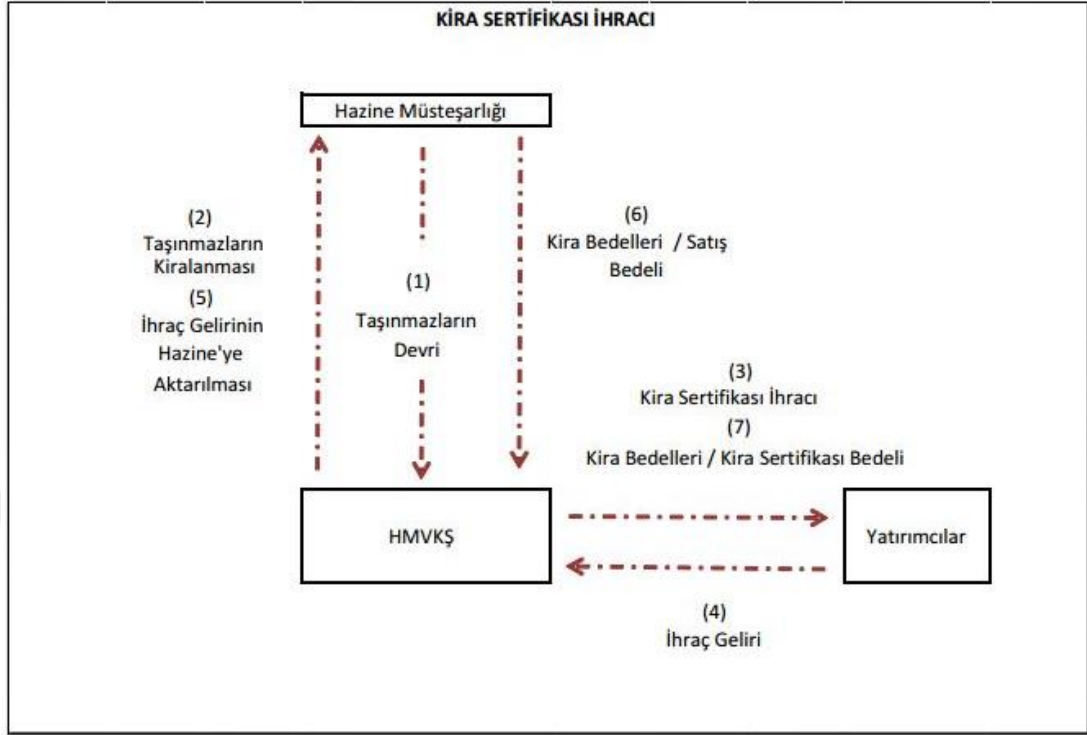
olmaktadır. Başka devlet iç borçlanma senetlerindeki benzer şekilde, bankalar tarafından satılmakta olan altın tahvillerine ilişkin tüm bilgi ve kayıtlar Merkezi Kayıt Kuruluşu (MKK) nezdinde saklanmaktadır (A.g.e.).

Tablo 4.25: Kabul Edilecek Altınların Listesi ve Gram Karşılıkları

ALTININ ÇEŞİDİ	
Darphane Altınları (22 ayar)	Adet Gram Ağırlığı (22 Ayar)
Çeyreklik Cumhuriyet Ziyet Altını	1,754
Yarımlık Cumhuriyet Ziyet Altını	3,508
Birlik Cumhuriyet Ziyet Altını	7,016
İki Buçukluk Cumhuriyet Ziyet Altını	17,54
Beşlik Cumhuriyet Ziyet Altını	35,08
Çeyreklik Cumhuriyet Altın Sikke (ATA)	1,804
Yarımlık Cumhuriyet Altın Sikke (ATA)	3,608
Birlik Cumhuriyet Altın Sikke (ATA)	7,216
İki Buçukluk Cumhuriyet Altın Sikke (ATA)	18,04
Beşlik Cumhuriyet Altın Sikke (ATA)	36,08
Darphane 1 gram	1
Darphane Yarım gram	0,5
RAFİNERİ ALTINLARI	
22 Ayar (916,66 saflık) Rafineri Altınları	
24 Ayar (995 saflık) Rafineri Altınları	
24 Ayar (999,9 saflık) Rafineri Altınları	
DİĞER ALTINLAR	
22 ve 24 ayar Diğer Altınlar	

Kaynak: Yatırımcı Kılavuzu Kira Sertifikası, 2022.

Hazine ve Maliye Bakanlığı Varlık Kiralama Anonim Şirketi'nce (HMKVŞ) ihracı gerçekleştirilen kira sertifikalarına ilişkin işleyişi gösteren şemaya aşağıdaki gibidir.



Şekil 4.12: HMKVŞ Tarafından İhraç Edilecek Olan Kira Sertifikasının Yapısı

Kaynak: Yatırımcı Kılavuzu Kira Sertifikası, 2022.

Bu minvalde, kira sertifikalarının ihracına yönelik yukarıda yer alan şemadaki aşamalara yer verecek olursak (Şekil 4.14'de yer verilen sıralamada kira sertifikasına yönelik genel olarak işleyiş hakkında bilgi vermekte olup zamansal sıralama anlamını taşımamaktadır) (Yatırımcı Kılavuzu Kira Sertifikası, 2022.):

1. HMKVŞ'ye kamuya ait taşınmazlar satış yolu ile devri yapılmakta ayrıca HMKVŞ namına tapu kayıtlarındaki taşınmazlara ait tescil işlemleri gerçekleştirilmektedir,
2. Devri HMKVŞ'ye yapılmış olan taşınmazlar ilgili kurumlar tarafından kullanımlarına aynı şekilde devam edilecek olup, 1. Madde de yer alan satış yolu ile devir işlemlerinden bağımsız olarak Hazine ve Maliye Bakanlığı ile HMKVŞ'nin arasında ayrıca bir kira sözleşmesi düzenlenmektedir. Bununla birlikte, bahse konu taşınmazlara ait kira sürelerinin sonunda geri alımlarına yönelik Hazine tarafından geri alımlarına ilişkin bir taahhütname hazırlanmaktadır. Ayrıca, HMKVŞ tarafından, ihraç öncesi bahse konu varlıkları

sertifika sahiplerinin hesabına ve kendi namına ve yararına olacak şekilde muhafaza edileceğine istinaden bir bildiri yayınlanmaktadır,

3. Hazine'ye, HMKVŞ'nin satın aldığı varlıkların kiralanmasına karşılık, sertifika sahiplerindeki paylara nispeten kira gelirleri hak etmelerine olanak sunan kira sertifikaları ihraç edilmektedir,
4. Kira sertifikaları karşılığı olarak yatırımcılar tarafından ödenen tutarlar HMKVŞ'ye geçilmektedir,
5. Kira sertifikası ihraçlarından HMKVŞ tarafından kazanılan hasılat, Hazine'ye devralınan varlıklara istinaden geçilmektedir,
6. HMKVŞ ile Hazine arasında düzenlenen geri alım taahhütnamesi ve kira sözleşmesi kuralları içerisinde, Hazine HMKVŞ'ye kira sözleşmesinin vadesi içerisinde kira ödemeleri yapmakta ve sözleşme süresi sonunda taşınmazların geri alınması karşılığı olarak taşınmazların satış bedellerine yönelik ödeme gerçekleştirilmektedir,
7. Kira sertifikası, maliklerin HMKVŞ tarafından payları nispetinde kira sertifikası bedelleri ile kira gelirleri dağıtılmaktadır.

2017 yılı Ekim ayında Hazine'nin altına dayalı kira sertifikasıyla altın tahvili sürecinin ilkinin gerçekleştirmişti. İstanbul Altın Rafinerisi, Hazine ve Maliye Bakanlığı ve Ziraat Bankası ortak çalışması olan Türkiye'nin ilk altın tahvili ihracı tüm illerde gerçekleştirilmiş, 12.800 kişiye ulaşılarak yaklaşık 2,5 ton altın yastıkaltından çıkartılarak ekonomiye kazandırılmıştır. Bu ilk tahvil ihracını Mart 2018, Eylül 2018 ve Aralık 2018'deki ihraçlar takip etmiştir. Aralık 2018'deki dördüncü tahvil ihraç süreci Hazine ve Maliye Bakanlığı, İstanbul Altın Rafinerisi ve 6 farklı bankanın ortak çalışması ile gerçekleştirilmiştir. Tüm ihraçlarda katılımcılara yıllık %2,4 net getiri sağlanmış ve stopaj alınmamıştır (www.kadsis.com, 2021: 44).

4.10.2.10 Altına Dayalı Vadeli İşlem Sözleşmeleri

Altın vadeli işlem sözleşmeleri, daha önce belirlenmiş bir fiyat, belli bir vade, saflık ve miktarda altının alınması ya da satılması yükümlülüğünü vermekte olan bir borsa çatısı altında işlemleri görülen sözleşmelerdir. Sözleşme konusu miktarda altının vadeli fiyatı, altın vadeli işlem sözleşmelerindeki fiyattır. Altının vadeli fiyatındaki hareketlerle yatırımcılar kar ya da zarar elde ederler. Bugün organize olmuş borsalarda, finansal enstrümanlar, tarımsal ürünler, metaller, hava tahminleri ve enerji vb. ürünler dayanak varlık olarak kullanılmakta olduğu vadeli işlem ve opsiyon

sözleşmeleri bulunmaktadır. İktisadi olarak kıymeti bulunan bütün varlıklardakine benzer şekilde altın fiyatlarında da zamanla dalgalı seyirler ortaya çıkabilmektedir. Altın fiyatlarındaki bu dalgalanmalar altın sektöründe faaliyette bulunan kuruluşlar ile altına endekslenmiş borcu bulunanlar ve elinde altın bulunduran tasarruf sahipleri için bu durum önemli bir risk içermektedir (VOB, 2006: 19).

Altın fiyatlarının dalgalanma riskine bir çözüm olması için ortaya çıkan altın vadeli işlem sözleşmelerinin ilkinin 1972'de Winnipeg Commodity Exchange düzenlemiştir. Ancak 1980'de şirketin düzenlediği bu sözleşme işlemlere kapatılmış, 1974'de ABD'de ise gerçekleştirilen yasal düzenlemelerin sonrasında altın vadeli işlem sözleşmeleri COMEX vasıtasıyla işleme açılmıştır. Bugün altın vadeli işlem sözleşmeleri dünyanın önde gelen birçok borsasında işlem görmektedir. Bu borsalar; Chicago Board of Trade (CBOT), NYMEX (COMEX), Korea Futures Exchange (KOFEX), Tokyo Commodity Exchange (TOCOM), Taiwan Futures Exchange (TAIFEX), National Commodity and Derivatives Exchange (NCDEX), Brazilian Mercantile and Futures Exchange (BM&F) ile Dubai Gold and Commodity Exchange (DCGX)'dir. Altın vadeli işlem sözleşmelerinin sıklıkla kullanıldığı en önemli ilk üç borsa ise TOCOM, COMEX ve CBOT'dur (A.g.e.: 19-20).

Bununla birlikte NYMEX bünyesinde yer alan COMEX'in gelişimi küresel piyasalardaki olgunlaşmaya paralellik göstermiş olup altın vadeli işlem sözleşmeleri uzun zamandır yapılmaktadır. Bu nedenle COMEX arbitrajcular ve yatırımcılar tarafından yoğunlukla işlem gerçekleştirdiği dünyadaki vadeli işlem borsaları arasında en önemlilerinden birisidir. CBOT'ta 33,2 ve 100 troy ons olacak şekilde 2 tür vadeli işlem sözleşmesi bulunmaktadır. Japonya borsası TOCOM'da işlemleri görülen altın vadeli işlem sözleşmelerinin büyüklüğü ABD'deki borsalara kıyasla daha küçük miktarlardadır ancak yoğun bir nakit akışı bulunmaktadır (A.g.e.: 20).

Altına Dayalı Vadeli İşlem ve Opsiyon Sözleşmelerindeki alımlarında satımlarında temelde iki hedef vardır; bunlardan ilki altın pozisyonu bulunan kurumların ki bu kurumlar altın üreticileri de olabilirler veya gerçek kişilerin katlanmak zorunda buldukları fiyata ilişkin riskin azaltılması yani diğer bir ifadeyle fiyatlardaki değişimlere karşı korunabilmek, bir diğer hedefse bahsedilen yatırımcıların fiyatlarda yaşanacak azalış ve artış beklentilerine uygun biçimde yapmış oldukları alış satışlardır. Bu alış satışların temelini kâr elde etmek ve nakit sağlama isteği oluşturmaktadır. Kıymetli madenlere dayalı vadeli işlem sözleşmeleriyle bunların işlemlerinin görüleceği borsalardaki çalışacak olan kurumların; kuruluşlarına, faaliyetlerine, ilke

ve esaslarına, yükümlülüklerinin düzenlemesine, izlenmesine ve denetlemesine yönelik yetki Sermaye Piyasası Kanunu'na istinaden Sermaye Piyasası Kurulu sahiptir (Şener ve Akman, 1994: 94-96).

Kıymetli Madenler Piyasası'nda 01.01.2002'den itibaren Euro/ons karşılığında kıymetli maden ticareti başlamış, 07.02. 2002'de de Vadeli İşlemler ve Opsiyon Piyasalarında Euro-Ons karşılığında vadeli işlem sözleşmeleriyle işlemler görülmeye başlanmıştır. Fakat 04.02.2005'de Vadeli İşlemler ve Opsiyon Borsası'nın (VOB) İzmir'de faaliyete geçmesi sebebiyle, 1997'de İstanbul Altın Borsası çatısı altında işleme başlayan Vadeli İşlemler ve Opsiyon Piyasası'nda (Uzunoğlu, 2007: 158).3 kilogramlık sözleşmeler ve 995/1000 saflık derecesinde altınla işlemler yapılmasına ve zaman içinde geliştirilmesine yönelik yoğun çaba ve çalışmalara rağmen, yalnızca birkaç adet vadeli işlem sözleşmesinin işlem görmesi ve İstanbul Altın Borsası üyelerinin vadeli işlemlerden kaçınarak fiziki işlemleri sürdürmeleri, faaliyeti süresince yeteri kadar işlem gerçekleştirilmemesi ayrıca yeterince likiditeye ve derinliğe sahip olacak bir kalıcı piyasa yapısı oluşmaması sebebiyle 2006'da kapatılmıştır (Yanık, 2008: 102). Böylelikle altına dayalı vadeli işlem sözleşmeleri VOB'da işlemlere açılmış ve ülkemizdeki altına dayalı vadeli işlem sözleşmelerinin tamamının VOB nezdinde faaliyete başlamalarının önü açılmıştır (Uzunoğlu, 2007: 158-159).

Tablo 4.26: Dünya Borsalarında İşlem Gören Altına Dayalı Vadeli İşlem Sözleşmelerinin Sözleşme Büyüklükleri ve Fiyat Kotasyonları

İŞLEM GÖRDÜĞÜ BORSA	DAYANAK VARLIK	SÖZLEŞME BÜYÜKLÜĞÜ	FİYAT KOTASYONU
Chicago Board of Trade	995/1000 Saflıkta Altın Külçe	100 troy ons	\$/ons
Chicago Board of Trade	995/1000 Saflıkta Altın Külçe	33,2 troy ons	\$/ons
New York Board of Trade	995/1000 Saflıkta Altın Külçe	100 troy ons	\$/ons
Korea Futures Exchange	999/1000 Saflıkta Altın Külçe	1 kg	Won/gr
Tokyo Commodity Exchange	999/1000 Saflıkta Altın Külçe	1 kg	Yen/gr
Brazilian Mercantile & Futures Exchange	999/1000 Saflıkta Altın Külçe	250 gr	Real/gr
National Commodity & Derivates Exchange	995/1000 Saflıkta Altın Külçe	1 kg	Paisa/gr
Dubai Gold & Commodity Exchange	995/1000 Saflıkta Altın Külçe	32 troy ons	Kg \$/ons

Taiwan Futures Exchange	995/1000 Saflıkta Altın Külçe	100 troy ons	\$/ons
-------------------------	----------------------------------	--------------	--------

Kaynak: VOB, 2006: 20

Organize borsalarda işlem gören altın vadeli işlem sözleşmelerin kısaca aşağıdaki katkıları sağladığı söylenebilir (VOB, 2006: 23):

- Portföyünü çeşitlendirmek isteyen yatırımcılar için altını bir yatırım enstrümanı biçiminde kullanarak,
- Etkin şekilde risk yönetimi sağlamak amacıyla olumsuz fiyat dalgalanmalarına yönelik korunma olanağı sağlar,
- Gelecekteki fiyat oluşumlarına katkı sağlamak,
- Arbitraj imkânı oluşturmak,
- Vergi avantajı sağlamak.

Vadeli işlemlerde, altının gelecekteki fiyatı üzerine yapılan tahminler ve faiz oranları belirleyici rol oynamaktadır. Yapılan işlemlerde ise işlemin türüne göre, fiziksel transfer gerçekleşir ya da gerçekleşmez. Spot altın piyasalarında 24 saat işlem yapılabilirken, vadeli işlemler ancak belirli zamanlarda ve yerlerde işlemler yapılabilmektedir. Vadeli piyasalarda alım satım yapan kişilerin amacı; yaptıkları işlemlerden para kazanmak, kara geçmektir. Vadeli piyasa fiyatının vade tarihinde değişmemesi durumunda tarafların hiçbiri için zarar söz konusu olmamaktadır. Fiyatların yükselmesi veya düşmesi durumunda ise tarafların biri için zarar söz konusu iken diğeri için kar söz konusu olmaktadır. Ayrıca, vadeli piyasada işlem görmekte olan altın ile spot piyasada işlem görmekte olan altın fiyatı arasında piyasa getiri oranları kadar fark bulunmaktadır. Her ne kadar tezgâh üstü piyasalarda altın için vadeli işlemler (futures ve opsiyon işlemleri) yapılsa da bunlar organize piyasalara göre daha az likittirler (Aziz, 1999: 79).

Dünya genelinde altına dayalı forward sözleşmelerinin yapılma amaçları irdelendiğindeyse, çoğunlukla altın rafinericiliğinde ve altın madenciliği faaliyetlerinde bulunan şirketler, altın fiyatındaki değişimlerin getirdiği ya da getirebileceği riskleri ortadan kaldırmak ya da kabul edilebilir seviyelere çekebilmek için altına dayalı forward sözleşmeleri yapmaktadırlar. Altına dayalı forward sözleşmelerinde sözleşmeyi satın almakta olan taraf, gelecek dönemlerde altının fiyatında meydana gelebilecek yükselişlerden korunmak amacını taşıırken, sözleşmeyi satmakta olan taraf, gelecek dönemlerde altının fiyatında meydana gelebilecek düşüşlerden korunmak amacını taşımaktadır. Altın forward sözleşmelerinde,

gelecekteki bir tarihte, belli miktar ve belli özelliklerde altını, karşı taraftan satın alacak olan taraf uzun pozisyonda, karşı tarafa teslim edecek olan tarafsa kısa pozisyonudur. Altın madenciliği şirketleri tarafından ekseriyetle uygulanan altına dayalı forward sözleşmeleri, bu şirketler tarafından henüz üretilmeyen altınları ödünç almakta, bu altınları da spot piyasalarda satmak suretiyle gelir elde etmektedirler (Kevin, 2010: 12-15).

Altına dayalı futures sözleşmelerindeyse altınları düşük fiyattan almak isteyen taraflarla yüksek fiyattan satmak isteyen taraflar arasında gerçekleştirilen vadeli işlemler olup bu işlemlerin temelinde kar elde etme güdüsü vardır. Bu işlemlerde spekülâtörler mühim rol oynamakta olup fiyatların azalış ya da artış yönlerine ilişkin tahminde bulunmakta ve risk alarak işlemler gerçekleştirmektedirler. Spekülâtörler fiyatlar arttığında satış yapmaktayken fiyatlar düştüğünde alış yapmaktadır. Altına dayalı futures sözleşmelerinde geleceğe yönelik altın alış satış işlemleri yapılmakta olup belli bir tarihe göre yapılmakta olan sözleşmeler ayrı kişilere verilebilmektedirler (Atay, 2013: 250).

Futures piyasalarda hem satıcı hem de alıcı pozisyonunda olanlar, geriye kalan tutarı genellikle vade sonunda ödenmek için, kontratın belli bir yüzdesini marj adı altında teminat vasfıyla Takas ve Saklama Bankası'na yatırmaktadırlar. Teminatın bu değeri günlük hesaplama (daily settlement) ile belirlenmektedir. Bu yöntemde; piyasadaki değişimlerden dolayı sözleşmenin değerinde marj değerinden daha yüksek değerde bir düşüş meydana gelirse, aralarındaki farkın sözleşme sahibince belirlenmiş bir vadede Takas ve Saklama Bankası'na ödenmesi gerekmektedir. Sözleşme sahibinin ödemeyi belli bir süre geçtiği halde yapmaması durumunda, sözleşme tek taraflı olarak fesh edilmekte ve yatırılan marj da yanmaktadır. Ters durumda, yani sözleşmenin değerinin marj değerinden daha fazla artması durumunda aradaki fark Takas ve Saklama Bankası tarafından sözleşme sahibine günlük olarak ödenmektedir (Aziz, 1999: 79-80).

Opsiyon sözleşmelerinde alıcının aldığı maksimum risk ödediği primle sınırlıdır. Alım opsiyonunda, opsiyona sahip olanın kazancı altın fiyatları arttıkça artmakta $[Kar = Spot\ Kur - (Kullanım\ Fiyatı + Prim)]$, fiyatlar düştüğünde ise kaybı ödediği prim kadar olmaktadır. Satım opsiyonlarında ise alıcının kazancı piyasa fiyatındaki düşüş sonucu ortaya çıkmaktadır $[Kar = Kullanım\ Fiyatı - (Spot\ Kur + Prim)]$. Öte yandan satıcı, söz konusu işlem alım opsiyonuysa, piyasa fiyatının anlaşılan opsiyon fiyatından fazla olması; eğer işlem satım işlemiyse, piyasa fiyatının anlaşılan opsiyon fiyatından düşük

olması riskleri ile karşı karşıya olacaktır. Satıcının kaybı, üzerinde anlaşılan opsiyon fiyatı ile piyasa fiyatı arasındaki farktan ödenen prim çıkartılarak hesaplanmaktadır. Opsiyon için ödenen prim, piyasa koşullarınca belirlenmekte, eğer talep fazla ise prim yükselecek, arz fazla ise prim düşük olacaktır (A.g.e.: 83-84).

4.10.2.11 Altın Hisse Senetleri

Ülkemizde altın hisse senetleri, yatırımlarının finansmanı için kaynak sağlamaya yönelik altın madenciliği şirketlerin tarafından ihraç edilen hisse senetlerinden müteşekkildir. Altın madenciliği şirketleri tarafından elde edilen kârlarla altın hisse senetlerinin değerleri doğru orantılı bir biçimde gelişim göstermektedirler (Şener & Akman, 1994: 92).

Ülkemizde Koza Altın İşletmeleri tarafından 2010 yılı Şubat ayında halka arz edilmek suretiyle ihraç edilmiş olan ve günümüzde de Borsa İstanbul çatısı altında yatırımcılara sunulmuş işlem gören tek altın hisse senedir. Türk Telekom'un halka arzından sonra Koza Altın İşletmeleri'nin halka arzı, o zaman ki adıyla İMKB'de (BİST) görülmüş olup ikinci büyük halka arz işlemi oluşturmuş, şirket sermayesinin yüzde 17'si halka arz edilerek, 36,8 TL fiyatla şirket hisseleri faaliyetlerine başlamıştır. Bu minvalde Koza Altın İşletmeleri'nin, halka arz tarihindeki piyasa değeri yaklaşık olarak 2,2 milyar TL olmuştur (Atay, 2013: 330). Günümüzde ise Koza Altın İşletmeleri A.Ş.'nin hisse değeri yaklaşık 560 TL olup piyasa değeri 85 milyar TL civarındadır.

4.11 İslam Ekonomisi ve Finansal Sistemi

İslam ekonomisi ve finansal sistemi, finansal iş ve işlemlerin İslam dininin uygun gördüğü kurallara göre yürütülmesi esası üzerine inşa edilmiştir. Diğer finansal sistemlerin kendi yapılarında meydana gelen bazı olumsuzlukları İslami finans sistemi ortadan kaldırarak kaynakların bölüşümünde daha adil bir yaklaşım ortaya koymaktadır (Söyler, 2014: 1).

İslami kurallara dayalı finansal ve iktisadi sistemin felsefi dayanağı, geleneksel finansal ve iktisadi sistemlere göre bireysel çıkarların en üst seviyelere çıkarılmasından çok sosyokültürel manada kalkınmanın ön plana getirilmesi ve toplumsal değerler ilkesine dayanmaktadır. İslam ekonomisi ve finansal sistemi bir bütün olarak değerlendirilmesi gerekmekte olup, bireylerin hayatları boyunca sürekli bir biçimde gelişim gayreti içerisinde faaliyetlerini yerine getirmesi beklenmektedir (Atılğan, 1996: 19). İslam ekonomisinin ilkeleri, insanlara yalnızca İslam'ın

emirlerine ve yasaklarına uymayı emretmekle kalmaz, davranışlarının başkalarıyla bütüncül bir biçimde toplumdaki etkilerini göz önünde bulundurmalarını da ister (Ayub, 2017: 31).

İslami finasta ana ilke, bütün iş ve işlemlerde faizin olmamasıdır. İslam dini mensuplarına her tür faizi alıp ve vermekten men eder, bu kısıtlama da İslami bankacılık modelini geleneksel bankacılık sisteminden temelden ayırır. Bu bağlamda (Maurer, 2005: 22-23):

- Bütün iş ve işlemlerde faiz yasaktır,
- Bütün yatırımlar helal işlemlere dayandırılmalıdır,
- Bütün işlemler spekülasyondan arındırılmış olmalıdır,
- Belirsizlik içeren ya da kumar gibi işlemler yasaktır,
- Bütün işlemler İslam'a uygun olmalıdır ve bir danışma kurulunca denetime tabi olmalıdır.

Finansal sistemler içerisinde, bankalar ve finansal piyasalar vasıtasıyla, bilgilerin toplanması, bu verilerin izlenmesi ve risk paylaşımının kolaylaştırılması vb. sermaye oluşumunda hayati fonksiyonlar vücut bulmaktadır. Etkin olan bir finansal yapıda, maliyetler azaltılarak finansal aracılık faaliyetlerinin verimli sunulması ve istikrarlı bir ödeme yöntemi ihdas edilmesi beklenmektedir (Usmani, 2004: 12). Bu minvalde etkin bir finansal sistemde, sermaye oluşumuna katkı sağlaması yönüyle İslam Ekonomisi ve Finansal Sistemi'nin belki de en temel ögesi durumundaki Katılım Bankacılığı kavramı karşımıza çıkmaktadır.

4.11.1 Faizsiz Bankacılık Modeli ve Katılım Bankacılığı

İslami finans kavramı yabancı ve yerli birçok kaynakta katılım bankacılığı, İslami bankacılık ve faizsiz bankacılık kavramlarıyla birlikte kullanılmaktadır. İslami finans en temel açıklamasıyla finansal tüm faaliyetlerin İslam inancının kaideleri çerçevesinde, faizden kaçınan bir anlayışla gerçekleştirildiği sistem olarak özetlenebilir. İslami finans sistemi, 1950'lerden itibaren geleneksel finans yaklaşımına ikame arayışındaki muhafazakâr tasarruf sahiplerince yoğun biçimde kullanılmaktadır (Sümer, 2018: 71).

İslami finansal sistem, reel ekonominin finansmanını teşvik eden sağlam bir bankacılık sistemi önermektedir. Sistemin risk paylaşımı yapısının oluşturulması, piyasalarda

önemli bir rol oynamasını ve finansal sistemin geniş bir kesimini oluşturması beklenmektedir (Iqbal & Mirakhor, 2011: 10).

İslami bankacılık; İslam dininin etik değerler sistemi ve ruhuyla uyumlu, fıkhi hükümler içinde yönetilen bankacılık modeli olarak da ifade edilmektedir. Faizsiz Bankacılık kavramı dar bir kavram olup, bankacılık faaliyetlerinde faizden kaçınma olarak ifade edilmekteyken, İslami bankacılık ise daha genel bir kavram olarak sadece İslam dininde men edilen faiz ya da faize dayalı işlemlerden kaçınmakla yetinmeyip bununla birlikte etik ve sosyal olmayan pratiklerden kaçınmayı da içine almaktadır. Uygulama anlamında ise İslami Bankacılık, geleneksel parasal kredi işlemlerinin maddi duran varlıklar ile gerçek hizmetlere dayanan işlemlere dönüştürülmesi olarak ifade edilebilir. İslami bankacılık sistemi, ekonomik refaha ulaşmaya destek olan bir modelin muvaffakiyetine doğru ilerlemektedir (Imran & Shabbir , 2023: 4).

Bu kapsamda, İslam dininin öğretileri yalnızca Müslümanlar ile sınırlandırılmamış olup, faizsiz bankaların temeli sosyal sorumluluk ve ahlaki değerler üzerine inşa edilmiştir. Bir sözleşmede ilgili taraflar karşılıklı yardımlaşma, adalet, dürüstlük, yanlış beyandan ve sahtekârlıktan kaçınma, sömürünün reddi vb. değer yargıları faizsiz bankacılığın ana ilkelerini oluşturmaktadır. Faizsiz bankacılık ilkeleri iktisadi sistemi ortak malda buluşturmamayı ve ekonomik refaha ulaşmaya yönlendirmektedir. Özetle denilebilir ki faizsiz bankacılık sistemi inançlardan bağımsız olarak herkes için uygun bir seçenektir (Imran & Shabbir , 2023: 18).

Türk bankacılık sisteminde ise faizsiz bankacılık modeli katılım bankacılığı terimiyle eş anlamlı kullanılıyor olmasıyla birlikte uluslararası mecrada faizsiz ilkesiyle faaliyet gösteren bankacılık modeline İslami bankacılık, faaliyetlerini bu model içinde yerine getiren bankalar da İslami banka olarak adlandırılmaktadır (Özsoy, 2012, s. 65).

Uygulamada katılım bankacılığı, faizsiz ilkesiyle faaliyet gösteren, bu ana ilkeye uygun bankacılık faaliyetlerini yerine getiren, kâra ve zarara katılma ilkesine göre fonlarını toplayan, topladığı söz konusu fonları ticaret, ortaklık, finansal kiralama vb. alanlarda kullandıran bir bankacılık modelidir. Bankaların adındaki “Katılım” ifadesi gerçekleştirilen finansal iş ve işlemlerin kâra ve zarara katılma ilkesine dayandırılarak gerçekleştirildiğini ifade etmek için kullanılmaktadır (Türkiye Katılım Bankaları Birliği, 2017: 2).

4.11.2 Ülkemizde Katılım Bankacılığı

Ülkemizde katılım bankacılığının, 1975’de kurulan ve ilk faizsiz kamu bankası olarak tanımlanan DESİYAB (Devlet Sanayi İşçi ve Yatırım Bankası) ile hayata geçtiği söylenebilir. DESİYAB’ın kuruluşundaki temel amaç, yurt dışında yerleşik durumdaki faiz hassasiyeti bulunan vatandaşlarımızın döviz birikimlerini ülkeye getirmelerini cazip kılmak amacıyla kâr-zarar ortaklığı ilkesine uygun olarak reel ekonomiye iletmek için kurulduğu söz konusu olup 1978’de hükümette yaşanan değişiklik neticesinde DESİYAB konvansiyonel faizli bir bankaya çevrilmiş ve 1988’de adı Türkiye Kalkınma Bankası olarak değiştirilmiştir (Görmüş, 2018: 94).

Uluslararası mecrada bu türdeki bankalara İslami Banka adıyla sınıflandırılarak tanınırken, ülkemizde 1983’deki kanun hükmündeki kararnameyle artık resmi olarak Özel Finans Kurumu (ÖFK) olarak adlandırılmıştır. Bu kurumların kanuni statüleriye 1985’de tamamlanmıştır. Kanuni statülerinin tamamlanmasına müteakip Faisal Finans ve Albaraka Türk kurumları 1985’de faaliyetlerine başlamışlardır. Bu süreçte 1989’da Kuveyt Türk, 1991’de Anadolu Finans, 1995’de İhlas Finans ve 1996’da Asya Finans kurumları faaliyetlerine başlamışlardır (Türkiye Katılım Bankaları Birliği, 2017: 30-31).

19.10.2005 tarihli ve 5411 sayılı Bankacılık Kanunu 2. maddesinde “Katılım Bankaları, özel cari ve katılma hesapları yoluyla fon toplamak ve kredi kullanılmak esas olmak üzere faaliyet gösteren kuruluşlar ile yurtdışında kurulu bu nitelikteki kuruluşların Türkiye’deki şubelerini ifade eder.” olarak ifade edilmektedir. 2005’de Anadolu Finans ile Family Finans Kurumlarının birleşmesi ve adını değiştirmesiyle Türkiye Finans Katılım Bankası A.Ş. olarak faaliyetlerini sürdürmektedir. 5411 sayılı Bankacılık Kanununun hayat geçmesiyle değişimler hızlanmış, katılım bankalarının iş birliğini ve koordinasyonunu geliştirmek için kurulan Özel Finans Kurumları Birliği 2006’da Türkiye Katılım Bankaları Birliği (TKBB) adıyla yeni unvanına kavuşmuştur (Özsoy, 2012: 84). Yukarıda isimlerini zikrettiğimiz özel sermayeli katılım bankalarına, 2015’de kamu sermayesi ile kurulmuş olan Ziraat Katılım Bankası A.Ş. ve Vakıf Katılım Bankası A.Ş. ile 2019’da faaliyetine başlamış olan Emlak Katılım Bankası A.Ş. dahil olmuştur.

4.11.3 Altın Bankacılığı ve Finansal Sisteme Katkıları

Dünyada bilinen ismiyle külçe bankacılığı, ülkemizdeki genel olarak altın bankacılığı olarak bilinen uygulama ilk defa İngiltere’de faaliyete geçmiştir. Tabii ki bankalardan çok daha önce insanlığın yaşamında altın var olmuş olup bankacılığın tarihsel olarak filizlendiği XVII. yy ’da altın sarraflar ve tüccarlarının bankalarda altınlarını muhafaza etmeleri ancak uzun süre bu altınları sormamaları, bankalar tarafından bir fırsat olarak değerlendirilmiş ve bu âtil durumda kalan altınların bir bölümünü ihtiyacı bulunan diğer müşterilerine belli bir ücret karşılığın kullandırmaları neticesinde altın bankacılığı ortaya çıkmıştır (Çıtak, 2006: 123).

Altın para ve altın külçe ya da madalyon satışları en geleneksel altın bankacılığı işlemleridir. Dünyanın pek çok ülkesinde bankalar bu asli fonksiyonu yerine getirmekte fakat altın bankacılığına yönelik daha karmaşık işlemler, bu konuda gerekli altyapısı, teknik yeterliliği ve insan gücü bulunan bankalar tarafından yapılmaktadır. Son yıllarda kuyumculuk sektörüne yönelik finansman işlemlerin yönelik altın bankacılığı faaliyetleri, yatırımcıların altın yatırımlarına ilişkin işlemleri ve nihayetinde maden şirketlerinin risk yönetimi ve finansmanına yönelik işlemler ayrı bir uzmanlık dalı haline gelmiştir (A.g.e.: 124).

Ülkemizde altın bankacılığına yönelik yasal altyapı, 21.03.1993 tarihinde Resmî Gazete’nin 21531 sayısında yayınlanmış olan 32 Sayılı Türk Parasının Kıymetinin Korunması Hakkındaki Karardaki bazı maddelerde yapılmış olan değişiklikler ile 03.04.1993 tarihinde Resmî Gazete’nin 21541 sayısında yayınlanmış olan Kıymetli Madenlerle Borsalarının Kuruluşu ve Çalışma Esasları Hakkındaki Genel Yönetmelikle hazırlanmıştır. Bahsedilen bu kanuni düzenlemeler neticesinde altın ithalatı serbestleşmiş, altın borsası kurulmuş ve standart özelliklere sahip olan altınların ticareti sağlanarak bankalar tarafından altın ithalatının yapılmasına izin verilmiş, altın depo hesaplarının bankalarda tanımlanarak bankaların ve Merkez Bankası’nın yurtdışında ve yurtiçinde yerleşik olan kişiler namına altın depo hesabı açmalarına ilişkin yetkiler verilmiştir (Efe, 1997: 56).

Bu minvalde, altın bankacılığının ülkemizdeki oluşumu ve gelişimi için yapılan kanuni düzenlemelerle, yastıkaltında altını bulunan kişilerin altınlarıyla altına yatırım yapmaya istekli tasarruf sahiplerinin fonlarının, altına dayalı finansal enstrümanlarda değerlendirilmeleri neticesinde, bu fonlar ve altınlar öncelikle kuyumculuk sektörüne

ardından reel sektörde faaliyet gösteren taraflara plase edilebilmesi sağlanmıştır (A.g.e.: 57).

Günümüzde bankalara ait faaliyet konuları 5411 sayılı Bankacılık Kanunu'nda sıralanmıştır. Söz konusu faaliyetler arasında bankaların, efektif işlemleri dâhil olmak üzere kambiyo işlemleri, kıymetli madenlerle taşların alış satışları, para piyasası enstrümanlarının alış satışları ya da kıymetli madenlerle taşların emanete alınmasına ilişkin işlemleri gerçekleştirebilecekleri karara bağlanmıştır (www.mevzuat.gov.tr, 2022).

Bankalarla katılım bankaları müşterilerine açtıkları altın hesaplarında fiziken ya da fon biçiminde altın alış-satışı yapabilmektedirler. Kuveyt Türk Katılım Bankası A.Ş. ilk olarak 2011'de müşterilerinden fiziken altınları toplamış ve külçe altın değerleri İstanbul Altın Rafinesi (İAR) eksperlerince tespit edilerek altın hesabı açmıştır. Ayrıca gram ve katları ağırlıklarda standart özellikteki külçe altınlar yine Kuveyt Türk Katılım Bankası A.Ş.'nin otomatik para çekme makineleri ve şubelerinde satışa sunulmuştur. Bu gelişmelerin ardından diğer bankalar da altın bankacılığı alanında yeni ürünlerle ve hizmetlerle dikkat çekmeye başlamışlardır. Ayrıca bankalarda bulunan TL ve döviz cinsinden mevduatların münzam yani yasal zorunlu karşılıklarının bir bölümü Merkez Bankası tarafından altın olarak kabul edilmeye başlanmıştır. 2011'den itibaren altın depo hesaplarının zorunlu karşılığa tabi olan yükümlülüklerine dâhil edilmiştir. Altın rezervlerini güçlendirmek ve bankacılığın likidite ve maliyet kanallarını olumlu yönde etkilemesi amacıyla Merkez Bankası tarafından TL zorunlu münzam karşılıkların altınla tesis edilmesine yönelik üst sınır %0 olarak güncellenmiştir. Alınan bu karar neticesinde bankalarca altına olan ilgide önemli bir artış gözlemlenmiş, maliyetleri daha düşük olan altın artık zorunlu münzam karşılık olarak tercih edilmeye başlanmıştır (Çoban & Çetin, 2022: 17).

Altın fiyatlarındaki yükseliş ve altın fiyatlarında yaşanan hareketlilik altına olan ilgiyi artırmış, işçilik maliyeti ödemeksizin fiziken saklama riski olmadan altına yatırım yapmayı ve tasarruflarını değerlendirmeyi talep eden müşterilere yönelik olarak altın depo ürünlerine ilişkin tanıtımlar artarak müşterilerin hizmetine sunulmuştur. Tasarruf sahibi müşteriler; cari mevduat hesabı açarak kaybolma, çalınma ve sahtecilik riski taşımadan bankalar aracılığıyla diledikleri miktarlarda altın alış-satışıyla yatırım yapabilmektedirler. Bununla birlikte vadeli altın hesapları hem altın fiyatlarındaki yükselişlerden yararlanmak hem de faiz geliri ya da kâr payı elde etmeyi talep eden yatırımcılara yönelik ikame bir yatırım enstrümanı haline gelmiştir. Altın

bankacılığına ilginin giderek artmasıyla bankalar bu alana yenilikler getirmeye başlamış olup günümüzde altın bankacılığında müşterilere sunulan ürünler ve hizmetler şu şekilde özetlenebilir (A.g.e.: 17-18);

- Vadeli altın mevduat hesapları,
- Vadesiz altın mevduat hesapları,
- Altın cari hesapları,
- Altın katılma hesapları,
- Taksitli altın kredileri,
- Taksitsiz altın kredileri,
- Altın alım satımlarının internet kanalından yapılabilmesi,
- Altın hesaplarının arasında havale işlemlerinin yapılabilmesi,
- B tipi altın fonları,
- Altın forward kontratlarının yapılabilmesi,
- Altın hediye çekleri,
- Otomatik Para Çekme Makinelerinden Gramaltın çekme hizmetleri.

4.11.3.1 Altın Bankacılığı Çalışmaları

2011’de İstanbul Altın Rafinerisi, 5.000 ton ağırlığındaki yastıkaltı olarak tanımlanan âtil durumdaki altının ekonomiye kazandırılmasına yönelik projeye start vermiştir. Yastıkaltında kalan fiziki altınlar, ülke ekonomisine yönelik önemli finansal bir kaynak durumundadır. Söz konusu kaynak finansal işleyişin dışında pasif bir şekilde saklanmaktadır. TCMB’nin yastıkaltından gelen fiziki altınlara ilişkin olarak zorunlu karşılıkların ayrılmasında ayrıcalık tanımış, bunun sonucunda bankalar bu âtil kaynağı sisteme dahil edebilmek amacıyla daha fazla çaba göstererek ekonomik büyüme için zaruri pozisyondaki iç kaynağa yönelik ihtiyaçların karşılanmasında önemli katkılar sağlamışlardır (www.kadsis.com, 2021: 11).

Bu projeye yastıkaltındaki altınların ekonomiye kazandırılması sonucunda, bankalarda yaratılan ek kaynağın finansal sisteme girmesi ile kamu ve özel sektörün yurt dışından borçlanma ihtiyaçlarının azalmasına, ithalatın azalıp ihracatın artması sayesinde de dış ticaret açığının düşmesine katkı sağlanmıştır. Bankacılık kesimi dışında kalmış tasarruf sahiplerinin sisteme dahil edilmesi ile bireysel tasarruf oranlarındaki artış ülkemiz verilerine olumlu etkilerde bulunmuştur. Yastıkaltı altınları ekonomiye kazandırma projesi daha önce bankacılıkla sınırlı ilişkisi olan, altına

yatırım yapan kesimlerin farklı bankacılık ürünlerini kullanmasına ve geleneksel olarak aile bütçesinden altına yatırım yapan ev hanımlarına da ulaşılmasına imkân sağlamıştır (A.g.e.: 11).

Altın Bankacılığı modeli sayesinde bankalar yeni müşteriler kazanarak finansal kaynaklarını artırırken, müşteriler de ellerindeki altının çalınma ve kaybolma riskine karşı önlem almış, aynı zamanda kâr payı ya da faiz getirisi elde etme şansına sahip olmuşlar, daha da önemlisi yastıkaltında olan altınlar ülke ekonomisine kazandırılmıştır. Halktan gelen altınların bankalar tarafından SWAP yapılarak nakde dönmesi, likiditenin artması ve faizlerin düşmesi etkisini de göstermektedir. Bunun yanında altınların ihraç edilmesi ile dış ticaret açığının düşmesi, TCMB rezervlerinin artması, ülke notunun artmasına kadar gidecek birçok olumlu etkiye de sahip olduğunu söylemek mümkün olup altın bankacılığının toplum için bir diğer katkısının da TCMB'nin zorunlu karşılıklarda fiziki altına sağladığı imkanlar neticesinde bankalarca ulaşılan yastıkaltı altınların sisteme girmesi ve kayıt dışını azaltıcı etki yaratmasıdır (A.g.e.: 11).

Ülkemizde ilk olarak İstanbul Altın Rafinerisi tarafından üretilen Gramaltın, yatırım amaçlı olarak kullanılan külçe altın vasfıyla altına dayalı yatırım ürünlerinde çeşitliliği de artırmıştır. Sürdürülebilir büyüme için yastıkaltındaki altınların ekonomiye kazandırılması aynı zamanda bir sosyal sorumluluk projesi olarak görülmekte olup, bu altınların ekonomiye kazandırılması yönünde ortaya konan sistemler, yayınlar, öneri setleri Türk ve dünya piyasaları için öncü rolü oynamaktadır.

Geliştirilen bu model ile ekonomimiz açısından oldukça önemli olan ülkemizde bankaların altın piyasasında daha aktif olmasına, altınların yastıkaltında kalmamasına zemin hazırlamıştır. Altını yatırım aracı olarak gören tasarruf sahiplerinin, yatırımlarını bankalar vasıtasıyla gerçekleştirmesi ve bankaların bu altınları kullanmasının sağlanmasıyla yastıkaltına giden altının önü kesilerek dolaylı olarak altın ithalatının azalması sağlanmaktadır (A.g.e.: 11-14).

Bir diğer amaç ise, hali hazırda yastıkaltına gitmiş altınların yine bankalar aracılığıyla yastıkaltından çıkartılması, tasarruf sahiplerinin en düşük maliyetlerle altınlarını yastıkaltından çıkartıp bankalara koyması ve aynı zamanda bu altınları üzerinden gelir elde etmesi, bankaların bu altınları sektöre uygun maliyetlerde kredi olarak kullanarak bankacılık faaliyetlerinde değerlendirilmesi ve sonuç olarak yastıkaltında duran altınların ekonomiye dahil edilmesidir (A.g.e.: 14).

Geliştirilen söz konusu model, İAR'ın görevlendirdiği altın eksperlerinin banka şubelerinde müşterilerin getirmiş olduğu altınların değerlemesini yapması ve bu altınların 24 ayar karşılıklarının müşterilerin hesabına kaydi altın olarak geçilmesi esasına dayalıdır. Model çerçevesinde, bankalar yeni müşteriler kazanarak, kaynaklarını arttırırken müşteriler de ellerindeki altını banka hesabına fiziken yatırıp fiziken çekebilme, bunların yanında altınlarını çalınma ve kaybolma riskine karşı maliyetsiz olarak sigortalanmasını da sağlamış olmaktadır. Aynı zamanda bankaların altına kâr payı ya da faiz olarak bir getiri sunması ile tasarruf sahipleri dövize yatırım yapmak yerine altını tercih etmeleri sağlanmış, daha da önemlisi yastıkaltında reel ekonomi içine dahil edilmeyi bekleyen altınlar ülke ekonomisine kazandırılmış olmaktadır. Bu model sonrasında, modelin geliştirildiği tarihlerde sadece 3 banka tarafından altın bankacılığı faaliyetinde bulunur iken bugün 20'den fazla banka altın bankacılığı faaliyetinde bulunmaktadır (A.g.e.: 14).

Ayrıca yüzyıllardan beri süregelen fiziki altın tasarrufu yapma ve saklama kültürünün karşısında, 2011 yılında başlatılan hurda altın toplama projesi her geçen yıl başarısını artırarak ilerlemiş ve Hazine ve Maliye Bakanlığı'nca ilk defa çıkarılan Altın Tahvili ve Altına Dayalı Kira Sertifikasına da öncülük ederek aynı model uygulanmıştır. İlk başlarda İstanbul Altın Rafinerisi öncülüğünde Türkiye'deki yastıkaltı altınların ekonomik sisteme kazandırılması amacıyla başlatılan bankalar vasıtasıyla yapılan hurda altın değerlendirme projesi, bankaların altın stoklarının artmasına sebep olmuştur. Bankaların artan bu stokları kredi olarak değerlendirememesi gibi bazı nedenlerden ötürü hurda altın toplama projesine ilgisi giderek azalmıştır. Bu sorunun önüne geçmek için yine İstanbul Altın Rafinerisi, TCMB, BDDK ve Hazine ve Maliye Bakanlığı ile gerekli temasların kurulması neticesinde yeni bir öneride bulunulmuş ve TCMB, İAR'ın önerisi sonucu yastıkaltındaki altınların ekonomiye kazandırılmasına yönelik 2011 yılında aldığı kararla bankalara zorunlu karşılıkların belli bir oranının altın olarak TCMB'ye verebilme imkânını sağlamıştır (A.g.e.: 14).

Yastıkaltı altınların ekonomiye kazandırılması projesinde bankalar hayati bir önem taşımaktadır. Bankalarda açılan hesaplara kayıt edilen hurda altınlar ancak banka kanalıyla ekonominin içine dahil edilebilmektedir. Çünkü kanunen mevduat sadece bankalar tarafından toplanabilmektedir. Bazı bankalar, hurda altın toplama projesine yalnızca kar bakış açısı ile baktıklarından yeterli desteği vermemiş ancak projenin kârlılığın yanında topluma olan katkıları ve sosyal sorumluluk boyutları da dikkate alındığında bundan sonraki süreçte daha çok destek vermeleri muhtemeldir. Hem

bankaları teşvik etmek için hem yastıkaltı altının ekonomiye kazandırılması için hem de rezerv çeşitliliğinin artırılması için dünyada ilk defa gerçekleştirilen bu uygulama sayesinde bankalar TCMB'ye, Türk Lirası yerine daha düşük maliyetlerle sahip oldukları altını karşılık olarak vermek ve ellerindeki Türk Lirasını ekonomiye kazandırmak suretiyle kârlılıklarını artırmışlardır. Bunun sonucunda bankalar altının türevleri ve altına dayalı ürünlere hak ettiği önemi vermeye, hurda altın toplamının dışında, altın alım satımı ve altına yönelik yeni ürünler geliştirmeye başlamışlardır (A.g.e.: 15).

Hurda altın toplama projesi ülke ekonomisinin menfaatleri için önem taşıyan bir proje ve asıl amaç yastıkaltı altının ekonomiye kazandırılması olmasına rağmen, bazı bankalar altın toplamaya yönelmek yerine, daha kolay yöntemler olan yurt dışından swap ve lease (kiralama) ile altın getirme yöntemlerini kullanmak suretiyle altın hesaplarının büyüklüğünü artırarak TCMB'nin sağladığı bu imkândan faydalanmışlardır (A.g.e.: 15).

TCMB tarafından bu minvalde yastıkaltındaki altınların ekonomiye kazandırması için bankaların daha fazla çaba sarf etmesi amacıyla önce 16.02.2019 tarihinde yayımlanan 2019-3 sayılı tebliğ ile TL zorunlu karşılık için yurt içi yerleşiklerden toplanan hurda altın imkânı %5'ten %10'a yükseltilmiş (A.g.e.: 15), sürecin devamında 20 Nisan 2019 tarihinde 30751 numaralı Resmî Gazete'de yayımlanmış olan 2019/5 numaralı tebliğ bankalarca altın mevduat talebi artışında güçlü bir etki yaratan yasal düzenleme daha olmuştur. Söz konusu tebliğ, Munzam Karşılıklara Yönelik Tebliğ'de güncellemeler getirmiş bu güncellemeyle Merkez Bankası bünyesindeki bankaların Türk lirası yükümlülükleri için bulundurması gerekli olan munzam karşılıkların; azami %40'ı Euro ya/ya da ABD doları cinsinden, azami %30'u standart altın olarak ve azami %10'uda kaynağını yurtiçi yerleşik kişilerden toplanmış olan hurda altın ya da işlenmiş olarak standart altın biçiminde tesis etmeleri zorunlu tutulmuştur. Buna istinaden, yabancı para yükümlülüklerine yönelik bulundurulması zorunlu olan munzam karşılıkların kıymetli madenler depo hesaplarından dolayı bulundurulması gerekli bölümünün tümü standart altın olarak tesis edilmesi zorunludur (Canbaz ve Suner, 2019: 310). Daha sonra 18.01.2020 tarihinde yayınlanan 2020-2 sayılı tebliğ ile bu oran %10'dan %15'e çıkartılmıştır (www.kadsis.com, 2021: 15).



Şekil 4.13:Yastıkaltı Altınların Ekonomiye Kazandırılma Süreci

Kaynak: www.kadsis.com, 2021:15.

Altının düşük ayarlı ve düşük ağırlıkta ya da tarihinin eski olması vb. durumlar ile Altın Bankacılığı 'nda karşılaşılmamakta ayrıca çalınma riski ve işçilik maliyetleri de bulunmamaktadır. 1 gr.'dan başlamakta olan tutarlar ile alış-satışa imkân tanınmaktadır. Bankalar tarafından altın hesaplarından komisyon ve hesap işletim ücreti alınmamakta ayrıca geleneksel yöntemlerden daha kazançlı ve pratik bir yatırım şekli olarak sunulmakta, telefon bankacılığı ve internet bankacılığıyla alış-satışlar da yapılabilmektedir. Bununla beraber Altın Bankacılığı 'nın yararlı tarafları olduğu gibi dezavantajlı tarafları da vardır. Bunları sıralayacak olursak, örneğin temel faaliyeti altın ve işlenmiş kıymetli madenlerin alım-satımı olan kuyumcuların iş hacimleri Altın Bankacılığı 'nın gelişmesiyle düşüş göstermiştir. Ya da vadeli altın hesaplarındaki getiri oranları esnekse, yatırımcılar yatırımlarını farklı alanlara kaydırabilmekte ayrıca altın hesabı açtırmak isteyen yatırımcılar bankalarca belirlenen günlerin haricinde altın hesabı açamamakta bunlarla beraber altın depo hesapları açılırken altın değerlemesi altın eksperleri tarafından yapılmakta olduğu için bu husus da bankaya ek bir maliyet getirmektedir (Öz ve Fidan, 2013: 126-127).

4.11.3.2 Altının Likiditeye ve Bankacılık Sistemine Katkıları

Altının para politikaları aracılığı ile likiditeye ve banka kârlılıklarına katkısı zorunlu karşılıklar aracılığı ile olmaktadır. Zorunlu karşılıklar (eski adı ile mevduat munzam) bankaların toplamış oldukları mevduatın bir kısmını Merkez Bankası'nın bloke

hesabında tutulması için zorunlu olarak ayırmak durumunda oldukları kısımdır. Merkez Bankaları zorunlu karşılık tutarını yükselterek bankaların verebileceği kredi miktarını azaltma yolu ile daraltıcı, zorunlu karşılık tutarını azaltarak bankaların verebileceği kredi miktarını artırma yolu ile genişletici para politikaları uygulamaktadır. TCMB tarafından zorunlu karşılıklar için Merkez Bankası'nda tutulması zorunlu TL karşılıklarının belli bir oranının altın ile tutulabilmesine olanak tanıyan Rezerv Opsiyon Mekanizmasının (ROM) devreye sokulması ile bankalar Merkez Bankası'nda TL yerine altın tutma imkanına kavuşmuşlardır. Bu yolla bankalar altını Merkez Bankası'nda zorunlu karşılık olarak tutmak yerine söz konusu tutarı kredi olarak kullandırma imkanına kavuşmuşlardır. Aşağıdaki tabloda, altın mevduatının TCMB zorunlu karşılığı olarak ayrılmasının bankalara sağladığı ek likidite ve sonucunda oluşan kâr hesaplaması görülmektedir (www.kadsis.com, 2021: 16).

Tablo 4.25'de 2011 ile 2019 yılları arası için hesaplamada da görüldüğü gibi ROM uygulaması ile bankalar; 9 yılda toplam 177,5 milyar TL (yıllık 19,7 milyar TL) ilave likidite sağlamışlardır. Sağlanan bu ek likidite ile elde edilen kâr sütunu ise bankanın bir yıl boyunca TCMB'de tutmayıp kredi olarak kullandığı paradan elde ettiği yıllık tahmini kârdır. Bankaların minimum kâr sütununda görüldüğü gibi 9 yılda toplam 30,4 milyar TL (yıllık 3.377 milyar TL) ilave kâr elde etmişlerdir. Sağlanan ek likidite ile bankalar tarafından elde edilen minimum kârlar hesaplanmıştır (A.g.e.).

Tablo 4.27: Altının Likiditeye ve Bankacılık Sistemine Katkısı

YIL	ZORUNLU KARŞILIK ROM İLE SAĞLANAN LİKİDİTE (MİLYAR TL)	SAĞLANAN EK LİKİDİTE İLE ELDE EDİLEN MİNİMUM KAR (MİLYAR TL)
2011	4.6	0.6
2012	16.2	2.5
2013	18.8	2.2
2014	20.8	3.0
2015	23.3	3.5
2016	18.3	3.0
2017	31.5	5.1
2018	26.5	6.7
2019	17.4	3.9
Toplam	177.5	30,4

Kaynak: www.kadsis.com, 2021:16.



Şekil 4.14: Altın Bankacılığının İşleyiş Süreci

Kaynak: www.kadsis.com, 2021: 18.

4.11.3.3 Hane Halkı Tasarruflarının Kayıt Altına Alınması ve Tasarruf Oranının Artması

Ülkemizdeki hane halklarının tasarruf oranının düşük olması uzun zamandır kronikleşmiş bir problem olup, söz konusu oranın resmi raporlarda düşük olmasının nedenlerinden birisi de ciddi miktarlardaki tasarrufun kayıt dışında olmasından kaynaklanmaktadır. Ülkemizde yastıkaltında olduğu tahmin edilen altın miktarı en az 5.000 ton civarında olup bugünkü değeri yaklaşık 302 milyar USD olarak tahmin

edilen yastıkaltındaki altınların büyük bir kısmı kiralık kasalarda, evlerde muhafaza edilmekte veya kuyumcuların kasalarında emanet olarak âtil durmaktadır. Yastıkaltı altın toplama projesinin hayata geçtiği 2011 yılından 2019 yılının sonuna değin Hazine ve Maliye Bakanlığı Darphanesinde 340 ton altın sikke üretilmiş olup söz konusu basılan sikkelerin hemen hemen tamamı yastıkaltında saklanmaktadır. Diyebiliriz ki yastıkaltındaki altınların ekonomiye kazandırılması, kaynaklar arası bir geçiş değil, gerçek anlamda ekonominin dışında kalmış bir kaynağın ekonominin içine alınması anlamına gelmektedir (www.kadsis.com, 2021: 19).

Yastıkaltındaki altınların değeri cari fiyatlarla yaklaşık 302 milyar USD'dir. Bu rakam 2022 3. Çeyrek Yılı Gayrisafi Yurt İçi Hasılamızın olan 241 Milyar USD'nin %25 fazlasına tekabül etmektedir. Bu rakamın sadece %2'lik kısmı bankalar aracılığı ile ekonomiye kazandırılmıştır. Ekonomiye kazandırılan oranın %20'lere çıkarılması ile kayıt altına alınmış ve ekonomiye tekrar kazandırılmış olan tasarruf miktarı yaklaşık 62 milyar USD olacaktır (Altın/TL/USD fiyatına göre değişiklik gösterebilir). Bununla birlikte Bireysel Emeklilik Sistemi de finansal sistemin uzun vadeli kaynak ihtiyacını karşılamak ve kayıtlı tasarruf hacmini arttırmak amacıyla kurulmuş olan bir sistemdir. Sistemin yapısı hurda altınların yastıkaltından çıkarılması projesi ile benzer amaçlara sahip olup Bireysel Emeklilik Sistemi içerisindeki emeklilik şirketlerinin, belli fonlara katkı payı olarak hurda altın kabul edebilmesi ve bu kabul edilen altınlar için tasarruf sahiplerine ek bazı avantajların sağlanması projeye uzun vadeli yatırım prensibi çerçevesinde çalışan sistem aracılığı ile ekonominin dışında kalan altınların ekonomiye kazandırılması yoluyla katkı sağlayacağı düşünülmektedir (A.g.e.).

Bireysel Emeklilik Sistemine, tasarruf miktarını arttırmak için, devletin getirmiş olduğu birçok teşvikten sonra katkı paylarından toplanmış olan fon miktarı yaklaşık olarak 16,38 milyar USD'dir. Bu rakam yastıkaltında olduğu düşünülen 5.000 ton altının da sadece %5,4'üne tekabül etmektedir. Aynı zamanda bankalardaki toplam altın mevduatı 24,5 milyar USD düzeyinde olup bu miktarın büyük bir kısmı yastıkaltına gidecekken bankaya gelmiş olan ve fiziki altın tasarrufu yerine kaydi altın olarak bankada kalmış olan altın miktarıdır. Eğer bu imkân olmasaydı aynı miktarda altın yurtdışından ithal edilecek ve tasarruf olarak yastıkaltına girecekti. Hane halkı tasarruflarının yastıkaltından çıkartılarak ekonomiye kazandırılmasının faydalarından biri de tasarruf oranının artmasıdır. Tasarruf oranının artması sürdürülebilir büyüme için gerekli olan ön koşulun sağlanmasının bir göstergesi olduğundan, yabancı yatırımcılar açısından da olumlu bir veri olarak kabul edilmektedir (A.g.e.: 19-20).

4.11.3.4 Hurda Altın Toplama Projesi ile Likiditenin Artırılması

Bankaların finansal sistem içerisindeki ana rolü kaynak fazlası olan kesim ile kaynak ihtiyacı olan kesim arasında köprü vazifesi görmektir. Bu rol, ülke ekonomisinin sürdürülebilir bir büyüme sağlaması için önem teşkil etmektedir. Sürdürülebilir büyümenin sağlanması için yatırımların süreklilik arz etmesi gerekmekte, bunun için öz kaynakları ile yatırım gerçekleştiremeyen üretici kesimin bu kaynak ihtiyacı, finansal sistem içerisinde bankalar tarafından sağlanmaktadır. Zorunlu karşılıklarda, TL zorunlu karşılık yerine altının kabul edilmesi, bankaların TL likiditesini artırarak kârlılıklarına olumlu katkı sağlamıştır. Bankalar, altının kaynağının ne olduğuna önem vermeksizin bu imkândan faydalanmış olup bu duruma makroekonomik bir bakış açısı ile baktığımızda, hurda altın toplama projesi kapsamında elde edilmemiş, swap yöntemi ile veya TL'den ya da USD'den altına dönmüş olan bir kaynak, aslında reel bir kaynak artışı olmayıp aktif bir artış olarak değerlendirilmemelidir (www.kadsis.com, 2021: 20).

2011'de yastıkaltı altınların bankalar vasıtasıyla kayıt altına alınmasına yönelik faaliyetleri ile ekonomiye kazandırılmasına yönelik olarak İstanbul Altın Borsası ile Hazine ve Maliye Bakanlığı'na ait altın rafinerilerine ait listede, resmi olan ilk altın rafinerisi sıfatıyla bulunan İAR, bankalarla imzalamış olduğu bir protokol ile reel ekonomiye yastıkaltı altınların kazandırılması projesine start vermiştir. Yastıkaltında bulunan tonlarca altının reel ekonomiye kazandırılması amacıyla İAR tarafından bu yönde iş birliklerine ilk imzalar atılmış olup yurt içinde faaliyet gösteren bankalarla beraber geliştirmiş olduğu projeler ile reel ekonominin dışında kalmış olan bu âtil altın kaynaklarının uzun zamandır ekonomiye kazandırılmasında da liderlik etmiştir (Çoban ve Çetin, 2022: 18).

Bankaların altın bankacılığında uzmanlaşmış alanlarıyla beraber yürüttüğü altın günlerindeki altın toplama faaliyetleriyle müşterilerin ellerindeki altınların içeriğindeki has altın oranı hesaplandıktan sonra müşterilerin ilgili banka hesaplarına yatırabilmelerine olanak sağlayıp herhangi bir zarara uğramadan, ellerinde âtil duran müşterilerin altınlarının kıymetlerinde bir zarara uğramadan paraya çevirebilmeleri sağlanmaktadır. İş birliği yapılmakta olan bankaların birçok şubesinde sunulan bu hizmet, ilgili bankanın hizmet sunduğu bölgede gerçekleştirmiş olduğu reklam uygulamalarıyla halka ve müşterilerine duyurulmaktadır. Elleriindeki âtil durumdaki altınları mevduata dönüştürmeyi talep eden müşteriler, bu altınlarını bankaya

getirmekte, İAR eksperlerine müşterilerin altınlarının ekspertizini yapmaktadırlar. Ağırlık ve ayar gözetmeden eksperler tarafından altınlar has altın oranlarına uygun olarak hesaplanmakta olup yapılan analiz neticesinde şubede, müşteride ve İAR personeline saklanmak üzere üç nüsha olarak hazırlanan tutanaklarla belgelenerek tutanakta yazan has altının miktarı şube personeline müşterinin hesabına yatırılmaktadır (A.g.e.: 18-19).

Fiziki olarak bankalar tarafından toplanmış olan altınlar, standardize edilerek banka hesaplarına alınmakta, bu hesaplardan transfer edilebilmekte, yatırım için tutulabilmekte ya da krediye konu edilerek çeşitli bankacılık faaliyetlerine konu edilerek ekonomik işlemlerde kullanılır hale gelmektedir. Bu minvalde gelişmekte olan ülkeler sınıflandırmasında bulunan ülkemizin sermaye gereksinimini oldukça fazla olduğu 2000’li yıllardan sonra, altın cinsindeki kıymetli varlıkların kayıt altına alınmasına olanak sağlayan ve bankalar tarafından altın hesaplarının izlenmesi imkanını sunan Altın Bankacılığı’ nın çalışma alanının güncelliğini koruması uygulayıcılar için önem arz etmektedir (Canbaz ve Suner, 2019: 308).

Ayrıca reel bir kaynak artışı sağlamanın yolu, finansal bir enstrüman olmayan hurda altının finansal sisteme dahil edilmesi olup bu kaynak artışı, sürdürülebilir bir büyüme için çok önemlidir. Hurda altınların toplanması kaynakların arasında gerçekleşen bir dönüşüm değil tam anlamıyla kaynaklarda yaşanan bir artıştır. Yastıkaltında kalarak ekonomik sistemin dışına çıkarılmış, halihazırda mevcut olan fakat kullanılmayan çok ciddi miktardaki kaynak, tekrar ekonominin içine dâhil edilerek kullanılabilir hale gelmekte, bu durum zaman içinde büyüme hedefleri için ortaya çıkacak likidite ihtiyacını karşılayacaktır (www.kadsis.com, 2021: 20).

Dünyada altın piyasalarında hurda altın arzının ortaya çıkmasında birçok sebep bulunmakta olup belki de en önemli sebebi ekonomik yapıda altın fiyatlarının dalgalanmasıdır. Yani altın fiyatlarının artışı, hurda altın arzını da beraberinde artırmakta, benzer şekilde hurda altın arzında ekonomik kriz dönemlerinde de ciddi artışlar yaşanmakta, özellikle ülkemizde altın sektöründe altın üretimindeki zincir aşağıdaki gibi işlemektedir (Korkmaz , 2009: 75-76):

- Altın madenlerinde dore külçe yani saf olmayan altın üretilmekte,
- Bu altınların Darphane ve Damga Matbaası Genel Müdürlüğü’nce ayarları belirlenmekte,
- Saf altın şekline, altın rafinerilerinde getirilmekte,

- Satışlar İAB’da yapılmakta,
- Yatırımcılar, kuyumcular ve diğer sektör oyuncularından tarafından değerlendirilmektedir.

Bununla beraber ayrıca altın ithalatında yaşanan düşüşler, yurt dışına döviz çıkışlarını azaltmakta ancak kuyumculuk sektörü bu durumdan olumsuz şekilde etkilemekte, yurt içinde artmakta olan hurda altın arzının bir bölümü iç talebe yönelik kullanılmaktayken, diğer bölümü de altın rafinerileri vasıtasıyla külçe standart altına dönüştürülerek suretiyle ihraç edilmektedir (Tilbe, 2010: 108).

İstanbul Altın Rafinerisi tarafından eritmek suretiyle altına dönüştürülme işlemine tabi olan hurda altınlara ilişkin süreçte ise, bu altınlar İstanbul Altın Rafinerisi tarafından bankalara bildirilmekte ve nihai olarak külçe standart altın miktarı müşterilerin altın mevduat hesaplarını banka tarafından yatırılmaktadır. Altın dönüştürme işlemi neticesinde müşterilerinin vadesiz altın mevduat hesaplarına yatırmış olduğu standart külçe altınları, banka yükümlülüğü kapsamında takip etmekte ve müşterilerine cari altın mevduatı olduğunu gösteren hesap cüzdanı vermektedir. Müşteriler istedikleri zaman cari altın mevduat hesaplarındaki altınlarını bankanın belirlediği cari fiyatlara göre bankaya satabilirler veya uygun bir süre öncesinde bilgi vermek şartıyla fiziken teslim edilmesinin maliyetlerine katlanarak hesabında bulunan altınları Gramaltın formunda fiziken teslim edilmesini isteyebilmektedir. Diğer taraftan hesabına ilave yapmak isterse de bankanın belirlediği cari fiyatlara göre bankadan standart külçe altın satın alabilmektedirler (Canbaz ve Suner, 2019: 314).

4.11.3.5 Altın Depo/Tevdiat Hesapları

Altın depo hesapları ilk olarak, 27.01.1995’de yayınlanmış Tebliğ’e göre asgari 995/1000 saflık derecesinde külçe ve bar biçiminde işlenmemiş şekilde altın ile 995/1000 saflık derecesinden daha düşük bir değerde, hem işçilikle süs eşyası ve ziyet haline dönüştürülmesiyle, hem de ek madde ya da maddeler ilave edilerek ya da edilmeksizin alış satışı yapılmakta olan işlenmiş altınla basılı olan altınların teslimiyle vadesiz ya da vadeli olarak açılabilir. Bankalara teslim edilmiş olan altında, 1.000/1.000 saflık derecesine karşılık olan has altının miktarı temel alınarak işlemler yapılmakta, faiz oranı ya da kâr payı ve diğer şartların açıklandığı bir hesap cüzdanı hesabın sahibi olan kişiye verilmektedir (Aziz, 1999: 156).

Pratikte, bankaca tespit edilmiş olan oranlarla tahakkuk ettirilmekte olan faizler ya da bankaca taahhüt edilmeyen kâr payı getirileri hesaplar üzerinde altın olarak izlenebilmektedir. Faiz ya da kâr payı getirilerinin ödemeleriyle altın ya da ödeme gününde altının karşılığı olarak Türk Lirası veya döviz cinsi ile yapılabilmekte olup bunlarla birlikte müşteri ile banka aralarında varacakları anlaşmaya uygun olarak, banka ödeme gününde oluşacak değeri üzerinden altını satın alabilmekte ve karşılığında da hesabın sahibine Türk Lirası ya da döviz ödemektedir. Altın depo hesapları ülkemizde ve yurtdışında yerleşik tüzel ya da gerçek kişiler namına açılabilirdiğinden, istenmesi durumunda aileye ait olan altınlar isimlere dayalı bir ortak hesaba ya da bir şirketin hesabına yatırılabilir (A.g.e.:156-157).

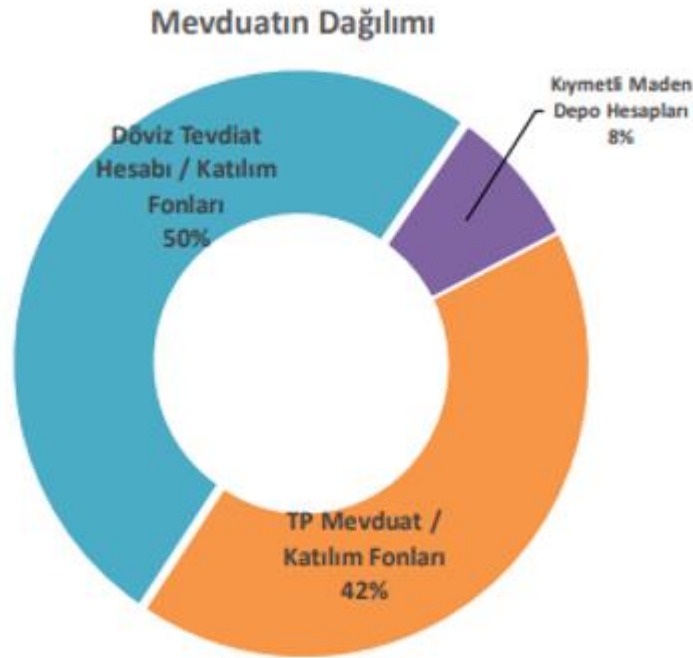
Ayrıca Türkiye’de Sermaye Piyasası mevzuatına uygun olarak kıymetli madenlere dayalı banka hesapları açılabilmesini imkân tanıyan ilk düzenleme 16.05.2000’deki Resmî Gazetede yayımlanmış olan 2000-32 / 35 sayılı tebliğidir. Çeşitli uygulamalar bu kapsamda ortaya konmaya çalışılmış olup meydana gelen teknik sorunlar sebebiyle başarı elde edilememiştir. Toprakbank tarafından özellikle eksperler şubelerde bulundurulmuş altın mevduatı toplanmaya çalışılmış ancak tasarruf miktarlarının az miktarda ve standart olmaması uygulamanın başarısız olmasına sebep olmuştur (Yanık, 2008: 40).

Altın depo hesapları vadesiz ve vadeli olmak üzere temelde iki gruba ayrılmakta olup vadesiz yani cari olarak da adlandırılan hesaplar tasarruf sahiplerine alış satış işlemi neticesinde kar veya zarar oluşturmaktadır. Diğer taraftan bankalar çeşitli piyasalarda müşterilerinden toplamış oldukları altınları kullanmak suretiyle elde ettikleri gelir üzerinden mudilerine önceden belirlenmiş bir oranda faizin ödendiği hesaplara vadeli altın depo hesapları denmekte, faizsiz bankacılık sistemine uygun olarak çalışan katılım bankalarında ise müşterilerinden toplamış oldukları altınlar kaynak teşkil etmesi esasına dayalı olarak kredi kullandırmakta veya Rezerv Opsiyon Mekanizması neticesinde ortaya çıkan Türk Lirası bakiyeyi kullandırmaları sonucu elde ettikleri geliri müşterileri ile paylaşarak altın vadeli katılım hesaplarını işletmektedirler (Kültürcü, 2014: 103).

Kuveyt Türk Katılım Bankası A.Ş. vb. altın hususunda uzman bankalar, kuyumculuk sektöründe yer alan firmalara ve kuyumcu esnafına fiziken altın alımlarına yönelik kredi imkânı sunmaktadırlar. Mücevherata talebin fazla olduğu zamanlarda sermayesi altından müteşekkil kuyumcu esnafı özellikle bu dönemlerde altın kredisi kullanmakta olup bu çerçevede daha önce Kapalıçarşı esnaflarının kendi aralarında İMECE usulü

yardımlaşma yöntemiyle gerçekleştirdiği ayrıca tezgahüstü piyasa şartlarında yapılan altın kredisi işlemleri böylece bankacılık alanında da yerini almıştır. Sonuç itibarıyla altın depo hesaplarının faydalarını aşağıdaki gibi özetleyebiliriz (A.g.e.: 104);

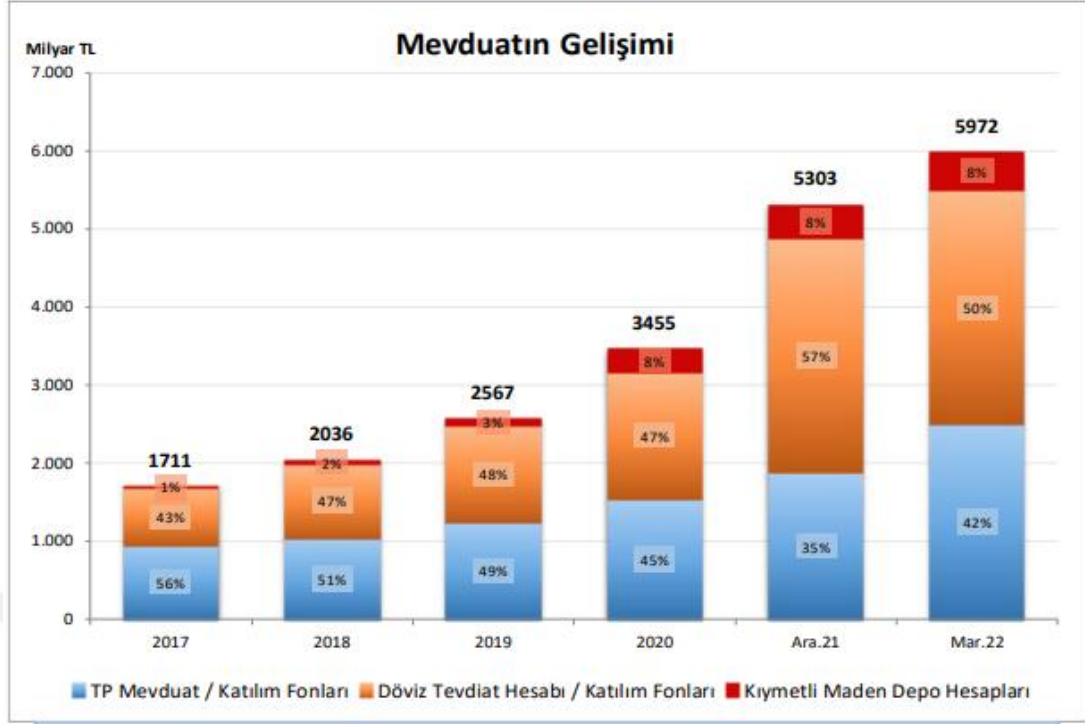
- Alım satımlar 0,01 gr.'a kadar yapabilmektedir,
- Ek herhangi bir ücret ödemeksizin saklama olanağı sunulması,
- İşçilik ücretleri, düşük gramaj vb. risklerin bulunmaması,
- Güvenli olması,
- 7 gün 24 saat boyunca alış satış yapabilme olanağı,
- Bankacılık Kanun'unun 63. Maddesine uygun olarak bu kapsamda 400.000 Türk Lirası'na kadar olan tutarların tasarruf mevduatı sigortası kapsamında olması.



Şekil 4.15: Mevduat Dağılım Oranları (Mart 2022)

Kaynak: www.bddk.org.tr, 2022: 18.

Mart 2022 dönemi itibarıyla, mevduatların toplamının, 3,006 milyar TL'lik tutarı katılım fonları/döviz tevdiat hesaplarından, 2,501 milyar TL'lik tutarı Türk Parası katılım fonları/mevduatlardan ve 465 milyar TL'lik tutarı da kıymetli maden hesaplarından meydana gelmektedir. Oransal olarak baktığımızda, mevduatın %50'lik bölümü döviz katılım fonlarından/tevdiat hesaplarından, %42'lik bölümü Türk Parası katılım fonu/ mevduatlardan ve %8'lik bölümü de kıymetli maden depo hesaplarından meydana gelmektedir (www.bddk.org.tr, 2022: 18).



Şekil 4.16: Yıllar İtibariyle Oransal Olarak Mevduat Gelişimi

Kaynak: www.bddk.org.tr, 2022: 18.

Bankalarda altın tevdiat hesapları ise gerçek kişiler ile tüzel kişiler tarafından açılabilmektedir. Vadeli olarak ya da vadesiz şekilde açılabilen altın tevdiat hesapları karşılıksız ya da karşılıklı olarak açılabilmektedir. Yatırımlarda en güvenilir yol olarak tanımlanan altının fiziki olarak karşılıklı hesaplarda, banka ve müşteriler adına külçe altın biçiminde saklanmaktadır. Farklı çeşitteki saflıklarda ya da ağırlıklarda genel olarak müşterilere has altın külçelerine numaralar verilmiştir. Külçe altınların sigortalanarak muhafaza edilmesi maliyetine katlanmakta olan yatırımcılar bu hesaplarda bulunan altınlar üzerindeki hakkın da tamamına sahiptirler. Altınları muhafaza eden depoların ya da bankaların bu altınlar üzerinde ayrıca işlem yapma veya kiralama yetkileri bulunmamaktadır. Yatırımcılarla gerçekleştirilen anlaşmalar çerçevesinde bankalar bu altınları ödünç işlemlerine konu edebilmektedirler. Yatırımcılara özel külçeler karşılıksız hesaplarda bulunmamakta, yatırımcılar muhafaza ya da sigorta masrafları da ödememektedirler. Bankaların söz konusu hesaplarda bulunan bu altınları kiralama hakları bulunmaktadır. Altın hesapları arasında en çok kullanılmakta olan hesaplar karşılıksız hesaplar olup tezgahüstü altın piyasalarında merkezi konumda yer alan Zürih ve Londra'da özellikle yaygın olarak kullanılmaktadır (www.kadsis.com, 2021: 42).

Genellikle karşılıksız ve karşılıklı hesaplarda bulunan altınları saklayan depolar veya da bankalar bin onstan daha fazla miktarlarla ilgilenmekte, bu nedenle bireysel yatırımcılardan ziyade Merkez Bankaları, kurumsal yatırımcılar veya diğer bankalar müşterileri için söz konusu bu hesapları kullanmaktadırlar. Bireysel yatırımcılara yönelik çeşitli alternatif yollar geliştirilmiş olup örnek verilecek olursa daha düşük miktarlarda altın havuz hesaplarında altın hesapları açılabilir. Benzer biçimde, yatırımcıların hizmetine elektronik altın da sunulmuş olup bu hesaplarda bulunan altınlar bir şekilde para vasfındadır. 2009'da İAR'ın ürettiği Gramaltınlar ülkemizde ve hatta dünyada ilk kez, İAR ile Kuveyt Türk Katılım Bankası A.Ş.'nin ortak çalışmalarıyla fiili olarak bankada mevduat sıfatıyla kabul edilmeye başlanmıştır (A.g.e.:43).

Yukarıda ifade edilen tüm bu gelişmelerin yanı sıra altın depo hesaplarının geliştirilmesi ve yaygınlaştırılmasına yönelik olarak geliştirilen en önemli yeniliklerden biri de KAD-SİS (Kuyumcu Altın Değerleme Sistemi) projesidir. Bankalar üzerinden altın toplama projesinin en önemli hedeflerinden biri her il ve her ilçeye en az bir defa gidilerek projeyi ülkenin en uzak noktalarına kadar yaymaktır. KAD-SİS projesi bu hedefi bir adım öteye taşıyarak ülkenin tüm noktalarına yayılmış kuyumcu ağ sistemi ile yastıkaltındaki altınların İAR ile anlaşmalı kuyumcular (ADN-Altın Değerleme Noktası) üzerinden özel yazılım ve donanımlar ile banka hesaplarına aktarılmasını sağlayan bir sistem ortaya konmuştur. KAD- SİS ile tasarruf sahipleri kendilerine en yakın anlaşmalı kuyumcuya (ADN- Altın Değerleme Noktası) giderek güven içinde altınlarını ekspertiz yaptırmak suretiyle banka hesaplarına anında 24 ayar mukabilinde gram cinsinden yatırabilmektedir (www.kadsis.com, 2021: 24).

İşte bu çerçevede değerlendirilecek olursa, ülkemizde altın genelde kadına ait bir emtiadır ve kadınlar da bankacılık sisteminin dışında durmaktadırlar. Fakat sosyolojik olarak incelendiğinde bankaya gitmeyen kadın ne kadar çoksa kuyumculara gitmeyen kadın da o kadar azdır. KAD- SİS projesinin finans sistemine katkılarını kısaca özetleyecek olursak (A.g.e.:24-25);

- Yastıkaltındaki altının ekonomiye kazandırılmasında önemli bir adım atılmış olmuştur,
- Tasarruf sahipleri eksper gününü beklemeden, her gün altınlarını banka hesaplarına aktarabilmektedirler,

- Bankacılık sistemi dışında kalmış tasarruf sahipleri de sisteme dahil hale gelmişlerdir,
- Banka sistemine girmeyi düşünmeyen, Altın Bankacılığı faaliyetleri kapsamında ulaşılamayacak kişilere ulaşma imkânı oluşmuştur,
- Yastıkaltındaki altınların ekonomiye kazandırılması sonucu bankalarda yaratılan ek kaynağın finansal sisteme girmesi ile kamu ve özel sektörün yurtdışından borçlanma ihtiyacının azalmasına zemin hazırlamıştır,
- İthalatın azalıp ihracatın artması sayesinde dış ticaret açığının azalmasına katkı sağlamıştır,
- Bankacılık kesimi dışında kalmış tasarruf sahiplerinin sisteme dahil edilmesi ile bireysel tasarruf oranlarındaki artışın ülkemiz verilerine olumlu etkisi ortaya çıkmıştır,
- Banka hesabındaki altınını fiziki olarak geri alamayacağından çekinen tasarruf sahiplerinin, yastıkaltındaki altınını dilediği zaman fiziki olarak çekebilme imkânı oluşmuştur,
- 81 ilde altın toplama günlerini beklemeden haftanın her günü bankaya altın yatırabilme fırsatı doğmuştur,
- Bankaya yatırdığı altınından gelir elde etme imkânı oluşmuştur,
- Yastıkaltında tutulan altının kaybolma, çalınma vb. riskleri ortadan kalkmıştır,
- Eksper sayısının sınırlı olması probleminin ortadan kalkması ile Türkiye'nin 81 ilinde her gün altın toplayabilme imkânı oluşmuştur,
- Zorunlu karşılık olarak altının kullanımı sağlanmıştır,
- Altın toplama operasyon maliyetlerinin azaltılması sağlanmıştır,
- Bankada oluşan müşteri yükünün azaltılması sağlanmıştır,
- Banka eksper programı, şube belirleme, özel işlem talep yönetimi gibi operasyonel yüklerin azaltılması sağlanmıştır,
- Bankacılık dışı kesimin banka müşterisi olması sağlanmıştır,
- Mevduat artışı sağlanmıştır,
- Altının sermaye piyasalarında teminat olarak kullanılması sağlanmıştır,
- SWAP imkânı oluşmuştur,
- Toplanan altınların sektöre kredi olarak dönmesi sağlanmıştır.

Sonuç itibariyle TCMB'nin altın rezervinin artırılması ve yastıkaltı altının ekonomiye kazandırılması konusunda 2016 yılında uygulamaya aldığı, bankalardaki altınların ve

bankalar aracılığıyla hurda olarak toplanan altınların TCMB bünyesinde zorunlu karşılık olarak kabul edilebilmesi kararı, yastıkaltı altınların ekonomiye kazandırılmasına büyük destek olmuştur. Ayrıca TCMB rezervlerindeki altın payının artması, özellikle kriz durumlarında bir kalkan görevi görmesini sağlamakta ve TCMB'nin uluslararası gücünü ve güvenilirliğini artırmaktadır. Tüm bu çalışmaların ve projelerin neticesinde altın, bankalarda alınabilen, satılabilen ve mevduat olarak tasarruf edilebilen bir finansal ürün haline gelmiştir (A.g.e.:6).

Ayrıca bankaların hurda altın toplama stratejileri çerçevesinde özellikle daha önce sadece altına yatırım yapan ve banka müşterisi olmayan bir kitleye ulaşması ve bunları bankacılık sistemi ile tanıştırmaları da mümkün hale gelmiştir. Bu durum daha önce bankalarla sınırlı bir ilişkisi olan bu kesimin, farklı bankacılık ürünleri kullanması için de bir kapı açmıştır. Bunun sonucunda, tasarruflarını daha önce finansal sistem dışında değerlendiren bireylerin sistem içinde rol almaları sağlanmış, böylelikle finansal okuryazarlık oranının artırılmasına yönelik çalışmalara da katkı sağlanmıştır. TCMB'nin zorunlu karşılıklarda yastıkaltından çıkarılan hurda altına daha fazla ayrıcalık tanınması ile bankalar daha çok müşteriye ulaşmaya çalışacak, bunun sonucunda kayıt dışı kaynakların finansal sisteme daha fazla dahil olması sağlanacaktır (A.g.e.:22).

4.11.3.6 Altın Biriktirme Planları

Dünyada altına dayalı yatırım enstrümanları arasında en fazla tercih edilen yöntemlerinden birisi, altın biriktirme planlarıdır. Altın biriktirme planları sayesinde yatırımcılar, küçük miktarlarda ve uzun vadeli olarak altına yatırımını yapabilmekte, yatırımcıların kısa vadelerdeki altın fiyatlarında oynaklık sebebiyle maruz kalabilecekleri riskleri düşürülebilmektedirler (Atay, 2013: 245).

Altın biriktirme hesapları ya da literatüre malolmuş ismiyle Gold Accumulation Plans-GAP, fiziki altın hesabının işletilmesine yönelik bir tekniğin adıdır. Altın biriktirme hesabı sisteminin temelinde altın biriktirme hesaplarının işletilmesine yönelik lisansı olan finansal bir kurum vasıtasıyla, yatırımcıların hesaplarına alınmış olan fiziki altınların işletilmesine dayanmakta, hesapların işletilmesindeki esas amaçsa yatırımcıların hesabında fiziki altının azami düzeye getirilmesidir. Özellikle altın biriktirme hesapları, 1980'ler boyunca sürekli düşen altın fiyatları döneminde oldukça popüler hale gelmiştir. Söz konusu dönemde yatırımcıların hesaplarındaki altınlar, piyasalardaki altın fiyatlarındaki hareketlerin takip edilmesi suretiyle yüksek

fiyatlardan satılmış, sonra yeniden daha düşük fiyatlardan alınarak azami seviyelere çıkarılmıştır (Çıtak, 24 Ayar, 2004: 127-133).

Yatırımcılar altına yatırım yapmak amacıyla altın biriktirme planlarına yönelik bir sözleşme imzalamakta, bankaya belli bir süre için yatırmış olacağı parayı teslim etmektedir. Belirlenmiş sürede söz konusu para, düzenli bir biçimde banka tarafından altın alımına yönelik olarak tahsis edilmekte olup altın alımında kullanılmayan paranın kalan bölümü de yatırımcı için işletilmeye devam etmektedir. Böylelikle altın fiyatları dalgalanırken banka yatırımcı namına satın alınabilecek azami düzeyde altın almakta, böylece altından reel anlamda yatırımcı getiri elde etmektedir. Bu sistemin temelinde altın fiyatları düşüken banka yatırımcı adına azami düzeyde altın alınmasına, altı fiyatları yüksek iken altın alınmayarak ya da az miktarda alınması sonucunda fiyatlardaki ani dalgalanmalar nedeniyle yatırımlardaki olumsuz etki düşürülmeye çalışılmaktadır. Sabit bir paranın tasarrufa yönelik her ay ayrılması çalışma prensibi ile işleyen ve geleneksel olarak çalışan tasarruf hesaplarındaki mantıkla benzerlik içeren altın biriktirme hesaplarında her ay para yerine belli bir miktar altın alışı gerçekleştirilmektedir. Finansal kuruluş veya bankayla yapılan biriktirme planı çerçevesindeki sözleşmenin genellikle yıllık yapılan vadesinde, yatırımcının hesabı kapatılırken hesabındaki altın sikke, altın külçe ve bazı hallerde de takı olarak veya yatırımcının hesabındaki altınların satışıyla nakit olarak alınabilmektedir. Çin, Japonya ve Hindistan'da altın biriktirme hesapları yoğun olarak kullanılmakta olup, bu konuda ülkemizde bir düzenleme henüz yapılmamıştır (Tağtekin, 2016: 64-65). Bununla beraber müşteriler tarafından verilmiş olan talimatlara göre müşterilerin hesabına belli periyotlarda altın satışı gerçekleştiren bu ürüne Birikimli Altın Hesabı da denilmektedir (Kültürcü, 2014: 104)

4.11.3.7 Altın ve Altın Rehinli Krediler

Bankalar nezdinde açılan altın depo hesaplarının ya da altın depo hesapları açılmadan da bankalara emanet edilerek teslim edilmiş olan fiziki durumdaki altınların rehnedilmesinin karşılığı olarak, ülkemizde cari olan kredilerin usul ve esaslarına uygun biçimde, gerçek ve tüzel kişilere kullandırılan kredilerdir. Ayrıca ülkemizde, altın depo hesapları karşılığında bankalar satın almış oldukları altınları fiziken teslimini gerçekleştirmekte, kuyumculuk alanında yer alan gerçek kişilerle tüzel kişilere, yürürlükteki bankacılık kanunu ve yönetmeliklere uygun biçimde altın kredisi kullandırılmaktadır (Pekcan, 1998: 77-78).

İşleyişi bakımından altın kedisi, kredi kullanılacak altının miktarı ile tevdi edilen altının 1000/1000 saflık derecesine karşılık olan has altın miktarı temel alınmak suretiyle belirlenmekte olup söz konusu altın kredilerini kullanacak olan gerçek kişilerle tüzel kişilerin kuyumculuk sektöründe faaliyetlerine devam ettiklerini gösteren ilgili meslek kuruluş ya da kuruluşlarından temin edilecek tasdikli belge ya da belgelerle ortaya konmaktadır. Altın kredisi hesaplarında tahakkuk ettirilecek olan kar payları ya da faizler, bankalarca belli oranlarda uygulanarak ilgili hesaplar üzerinde altın olarak takip edilmektedir. Kredi müşterilerince altın kredisi hesaplarının altın teslimi ile kapatılması esas olmakta, bankayla kredi müşterilerinin arasında yapılacak sözleşmeyle Türk Lirası ya da döviz cinsinde geri ödenebilme olanağı sağlanmaktadır. Altının alış ve satış fiyatları bankalar tarafından serbest bir şekilde belirlenebilmekte olup bununla beraber, altın depo hesaplarının karşılığındaki altınların altın kredisi olarak kullanılmamış bölümleri muhafaza edilmeye devam etmektedir (A.g.e.: 78).

Bankalar ayrıca depo hesaplarının karşılığında gümüş ya da platinle satın almış oldukları platin ya da gümüşün teslim edilmesi neticesinde, yurtiçinde ya da yurtdışındaki yerleşik olan tüzel ya da gerçek kişilerin bankacılık kanun ve yönetmelikleri nezdinde gümüş ya da platin kredileri de kullanılabilmektedirler. Gümüş ve platin ticaretiyle iştigal eden kişilere, kuruluşlara ve yatırımcılara kredi ulaştırma konusunda katkı sağlamayı hedefleyen, depo hesaplarındaki gibi her çeşit kullandırımını, kaydı ve geri ödemeleri gümüş ve platin biçiminde yapılmakta olan, borçlu cari hesap mantığında çalışmakta olan bir kredi hesabı türüdür. Altın kredisinde olduğu gibi gümüş ve platin kredisi uygulamasında da gümüş ya da platin miktarı, teslim edilmekte olan gümüş ya da platinin tam ayarı karşılığında karşılık gelen has gümüş ya da platin miktarı temel alınmak suretiyle işlemler gerçekleştirilmekte ve krediyi kullanacak olan kişilerin gümüş ve platin işiyle faaliyet gösterdikleri, ilgili meslek örgütlerinden temin edilecek belgeyle ortaya konmaktadır (Saat Gözen, 2019: 69-70).

Finansal kısıtlamalar sebebiyle büyüme sıkıntıları yaşayan kuyumculuk sektöründeki firmalar, altın kredisi mekanizması ile bankacılık sisteminin sağladığı imkanlardan daha etkin bir biçimde yararlanabilmektedir. Böylece söz konusu firmaların Türk Lirasıyla borçlanarak, dolar ile altın satın almaları sonucunda karşılaşılabilecekleri kur riskinden de önemli ölçüde korunma sağlamaktadırlar. Geri ödeme tarihinde kredisini

altınla borçlanan kişilerle kuruluşlar, Türk Lirası cinsinden altının o günkü değerini ödemesi ya da bu altını fiziki biçimde geri vermesi gerekmektedir (A.g.e.: 70-71).

Bugün altın kredisi uygulaması İstanbul Altın Borsası (Kıymetli Madenler ve Kıymetli Taşlar Piyasası) üyeliği olan bankalarca yapılmakta olup kuyumculuk sektöründen de kabul görmektedir. Bahsetmiş olduğumuz gibi bankalarca altın ya da döviz karşılığında Türk Lirasıyla kredi kullanılabilmektedirler. Bankalar bu sistemle, altın depo hesaplarıyla topladıkları fonları kuyumculuk alanında faaliyet gösteren firmalara plase etmektedirler. Kuyumculuk sektörünün de asıl olarak fon gereksinimlerini yurtiçi kaynaklardan karşılamak olduğu da aşikardır (Korkmaz , 2009: 80-81).

Altın ve altın rehinli kredi mekanizmasının, kuyumculukla iştiğal eden sektör temsilcilerine sunduğu faydalar aşağıdaki biçimde sıralanabilir (A.g.e.):

- Çalışma ve uzmanlık alanları mücevher ile altın olan kişiler ile kuruluşlara uygun kâr paylı ya da faizli sermaye niteliğinde işletme kredisi sağlanmaktadır. Kuyumculuk sektörü bugün önemli bir endüstriyel yatırım alanı olup bu yatırım alanının gerektirmekte olduğu sabit sermayeyle işletme sermayeleri ciddi boyutlardadır. Söz konusu bu kuruluşların ihtiyaç duydukları işletme sermayelerinin ciddi bir bölümünü altın oluşturmakta, bu sebeple, kuyumculukla ilgili yatırımlarda altın kredisinin işletme sermayelerinin büyümesine önemli katkılar sağlamaktadır,
- Yine çalışma ve uzmanlık alanları mücevher ile altın olan kişiler ile kuruluşlara asgari risk düzeyinde borçlanma olanağı sunulmaktadır. Ana girdisinin altın olması sebebiyle, gelişmekte olan kuyumculuk sektörü oyuncularının altın gereksinimleri gittikçe artmaktadır,
- Bunlarla beraber, döviz kazandırıcı faaliyetler ile artış gösteren sermaye yapısıyla istihdamda önemli katkılar sağlanmaktadır.

Bu kapsamda altın ticareti ile iştiğal etmese de Aile Çalışma ve Sosyal Hizmetler Bakanlığı tarafından kadınlar için sunulan mikro kredi projeleri kapsamında altınların teminat kabul edilmesi, söz konusu mikro kredilerin ulaştığı kişi sayısını arttırmaktadır. Bu sayede kadın yatırımcıların ekonomik hayata daha fazla dahil olması sağlanmaktadır. Kadınların ellerinde âtil olan altınlarını teminat olarak bankalara göstererek, KOSGEB, TÜBİTAK, Kalkınma Ajansları ve ilgili diğer teşvik desteği sağlayan kuruluşların da projenin içinde olması ile birlikte kadın girişimciler uygun maliyetli fonlara erişebilmekte, bu vesileyle hem ekonomik özgürlüklerini

kazanabilmekte hem de ekonominin içinde yer alabilmektedirler. Hem kentsel hem de kırsal bölgelerde kadın girişimcilerin desteklenmesi sayesinde yastıkaltında bekleyen ve ekonomik bir fayda üretmeyen altın, dikiş makinesinden hayvancılığa, halı dokuma tezgâhından seracılığa kadar ihtiyaç duyulan sermayeye dönüşerek ailelerin geçimini sağlamaya destek olmakta ve ekonominin tabanı genişletmektedir (Kadsis, 2021: 22).

4.11.3.8 Altın Hediye Çekleri

Cari olarak açılmakta olan altın depo hesaplarının tutarları söz konusu altının bloke edilmesi şartıyla söz konusu bu hesabı temsil etmeye yönelik altınla ya da sadece nama düzenlenen, ciro edilemeyen ve ibrazı sırasında çek tutarında belirtilen altının çekin lehtarına ödenmekte olduğu bir tür hediye çekidir. Altın hediye çeki uygulamasındaki asli amaç; doğum, sünnet, düğün vb. özel günlerde hediye edilmekte olan altınları temsil etmek üzere bir ürün geliştirilerek altın depo hesaplarının artırılmasıdır (Saat Gözen, 2019: 72).

Hediye olarak altın satın almayı isteyen tüm kişiler, altın hediye çeklerinin hedefindeki kitle olduğu söylenebilir. Mevcut veya potansiyel müşteriler; nişan, düğün, sünnet, doğum ile yaş günü vb. münasebetler ile yıl boyunca belki de birkaç defa hediye alınmasının gerektiği durumlarda ve çoğu zaman da bu hediyelerin altın olarak alındıkları göz önünde bulundurularak, altın hediye çeki uygulanması altını fiziki olarak satın almaya nispeten aşağıda belirtilen fırsatları müşterilere sunmaktadır (A.g.e.: 73):

- İşçilik ücreti bulunmamakta ve altın fitresi nedeniyle hiçbir kayıp ortaya çıkmamaktadır,
- Perakende fiyatıyla değil toptan fiyatıyla hediye çeki tutarı belirlenmektedir,
- Müşterilere, satılan hediye altın çeki için komisyon ya da gider olarak başka bir maliyet unsuru çıkarılmamaktadır,
- Altın, Türk Lirası, efektif ve döviz karşılığında, hediye altın çekinin nakde dönüştürülmesi ve alınması sağlanabilmektedir,
- Altın fiyatlarındaki artış nedeniyle altın hediye çekiyle, kıymeti gün geçtikçe artmakta olan bir armağan verilmiş olmakta, hediye altın çekini tutarının vadeli altın depo hesabına çevrilmesi durumundaysa senelik yaklaşık %4 oranında ek bir gelir kazanılabilmektedir,
- Altın hediye çeklerine yönelik başlangıç olarak bir cari altın depo hesabı açılarak altın hediye çekinin bu hesaba dayalı olarak verilmesi zorunludur. Altın depo

hesapları, hesabı açan kişinin ismine değil, altın hediye çekinin lehtar ismine açılmakta, hesap üçüncü şahıs ismine açılacağından, altın depo hesabının sahibinin imzasının alınmasına gerek kalmadan söz konusu altın depo hesabı açılmış olmaktadır,

- Altın hediye çekinin nama düzenlenme şartı başka bir ifade ile altın hediye çekleri hamiline düzenlenememektedir.



BEŞİNCİ BÖLÜM

PARA VE SERMAYE PİYASALARININ GELECEĞİNDE MADEN VE PARA SİSTEMİ OLARAK ALTININ ROLÜ VE ÖNEMİ

5.1 Altının Resmi Rezervlerinin Geleceği

ABD Doları veya Euro gibi rezervlerde bulundurulmuş paraların değerleri bu paraları basarak tedavüle süren hükümetlerin ekonomi politikalarına dayanmaktadır. Ancak altının durumu ülke para birimlerinin durumlarından farklılık göstermekte, altının üzerinde herhangi bir otoritenin yükümlülüğü olmamasından dolayı altının kendine has bir varlık olduğu söylenebilir. Bu nedenle altın, rezerv merkezi pozisyonundaki ülke politikalarından ve bunların hatalarından olumsuz yönde etkilenmez, bununla beraber rezerv paranın olduğu ülkenin enflasyondan da altının gidişatı etkilenmediği gibi altının ödeyememe ihtimali de bulunmamaktadır. Ödeyememe durumu, çok aşırı koşullar altında ortaya çıkabilmekte, geçmiş dönemlerde hükümet tahvilleriyle ve kâğıt paralarda yaşanmıştır. Döviz piyasasında ülke rezerv parasının değerinde meydana gelen sert bir çöküş hali de bir ödeyememe pozisyonu manasını taşımakta, bu rezervleri bulunduran yabancı kurumların büyük kayıplara uğramasına sebep olmaktadır. Altın satın alma gücü açısından uzun vadede değerini her zaman korumuş ve bu nedenle dünyada birçok ülkenin Merkez Bankasının rezervlerinin bir bölümünü oluşturması için bilhassa elverişli bir varlık haline gelmiştir (Cılız, 2010: 118).

Geçmişte ülkeler kambiyo rejimi kontrolleriyle kendi ülke para birimlerinin serbest aktarımını olumsuz biçimde etkilemişler ya da en olumsuz durum senaryosuyla, diğer ülkelerin kendine ait para birimlerine ya da kendi tahvillerini almaktan alıkoyan toplu varlık dondurma boyutlarına taşımışlardır. Şayet dış rezervler tamamıyla finansal araçlar biçiminde ya da ABD Doları, Japon Yeni veya Avrupa Birliği Euro'su vb. rezerv merkezi konumunda olan bir ülke ya da birlik para biriminin cinsinden mevduat olarak bulunduruluyorsa, söz konusu durumlara karşı savunmasız durumdadırlar. Rezervlere uygun miktarlarda alındığı zaman, bahsedilen riske karşı altın daha az savunmasız durumda olup, rezervleri bulundurmanın temelinde ihtiyaç duyulan zamanlarda kullanılması anlayışı yatmaktadır. Bu nedenle rezervlerde reddedilemez ve toplam likiditede esas belirleyici unsur olup, altın bu şartları tam anlamıyla

sağlamaktadır. Olağanüstü koşullar altında kâğıt para hemen hemen hiç kimse ya da hiçbir otorite tarafından kabul edilmezken altın her dönemde ve belki de tüm kesimler tarafından kabul edilen nihai bir ödeme aracı konumundadır. Altın bu konumuyla paranın bir denge unsuru olarak anlaşılmakta olup paranın nihai değeri konumunda olduğu da söylenebilir. Altının bu özelliği tarihi boyunca her dönem ülke yönetimlerinin altın tutmalarının temel nedeni olmuştur (Güvenç, 2006: 96).

Özetle, altına sahip olmak demek öngörülemeyen yarınlar için opsiyon sahibi olmak anlamını da taşımaktadır. Altın, tahmin edilemeyen bazı olaylara karşı ki meydana geldiklerinde büyük zararlar verecek durumlara yönelik bir tür sigorta görevi görmektedir. Bu tür durumlar; enflasyonda yaşanabilecek beklenmedik ani bir yükseliş, savaş hali ya da bağımsız bir şekilde yüksek tutarlarda borçlanan kurum veya kuruluşların dış borçlarının ödenememesi sonucu ortaya çıkan genel bir ekonomik kriz, ticarete konan engeller, ülke para biriminde yaşanan devalüasyon ya da bir ülkenin uluslararası mecrada tecrit edilmesini de kapsamaktadır (Cılız, 2010: 119).

Altın, dünyada 1970'li yıllardaki; bir parasal sistemden diğer bir parasal sisteme, sabit kurdan dalgalı kura geçildiği ya da İngiliz Sterlini'nin egemen para birimi olduğu dönemlerden ABD Doları'nın egemen para birimi olduğu dönemlere geçildiği, değerini koruduğu için özellikle rezervlerde tutulmuş olması sebeplerinden dolayı aslında altın külçelerinin arka planında daha sağlam bir kavramın olduğunu ortaya koymaktadır. 1999'un başında Avrupa Merkez Bankası göreve başladığı zaman merkezi dış toplam rezervlerinin yüzde 15'ini altında tutması da önemli bir gösterge niteliğindedir. Benzer biçimde, IMF Yönetim Kurulu tarafından altının rolü hakkında son olarak yapmış olduğu tartışmada da kendi bilançosunda altının temel bir güç olduğunu beyan etmiştir. Bu durum tek ülke bilançosunda tutulan altın için de geçerliliğini korumaktadır (A.g.e.: 119-120).

Diğer taraftan hangi varlık portföyünde olursa olsun tüm kalemlerin aynı varlık cinsinden tutmak uygun görülmemektedir. Altın fiyatları inişli çıkışlı bir seyir izleyebilir fakat rezervlerde tutulan para cinsleri de ya da bu paraların faizleri de yine inişli çıkışlı seyirler izleyebilmektedir. Rezervlerin içeriğinin farklılaştırılması yaklaşımı doğal olarak yalnızca tek varlığa dayalı rezervlerden sağlanacak getiri miktarından daha az dalgalanan bir getiri miktarının sağlanmasına zemin oluşturacaktır. Bir portföye altının eklenmesiyle alınan risk ile elde edilen ödül arasında ciddi kazanımlar meydana gelmekte olup altın fiyatlarının belirli bir zaman dilimi içinde nasıl değişebileceğine bağlı bir durum değildir. Bunun temelinde, altının

getirisi ile diğer finansal varlıkların getirisi arasında negatif bir korelasyonun bulunması yatmaktadır. Altının bu niteliği kuşkusuz Avrupa Merkez Bankası tarafından rezerv portföyünde altın bulundurmaya başlamasında önemli bir faktör olmuştur. Altının reel değerinin kısa vadelerde koruması beklenmemelidir fakat orta ve uzun vadelerde altın reel anlamda satın alma gücünü koruyabildiği açıkça görülebilmektedir. (A.g.e.: 120).

Rezervlerinin hangi oranda altın olarak tutulacağı ülkelerin ve Merkez Bankalarının özel koşulları altında karar verebileceği bir problemdir. Son dönemlerde, madenlerden yeni çıkartılmakta olan altının tamamına yakını mücevher sektöründe, sanayi alanında ve bireysel yatırımlarda kullanılmakta olup yasal otoritelerce kullanılmamıştır. Bilindiği üzere yasal otoriteler madencilik alanından yeni arzları kendisine yönlendirmek yerine piyasalara gerektiğinde altını arz etme duruşunu sergilemişlerdir. Gelecek dönemlerde asgari olarak birkaç yıl boyunca resmi altın varlıklarında fiziken bir azalış olacağı, Merkez Bankalarında rezerv varlıklarında altın oranıyla toplam altın stoklarındaki oranınınsa daha sert şekilde düşmeyi sürdüreceği olasıdır. Bununla birlikte Merkez Bankaları, anlatılan bu sebeplerden dolayı rezervleri içerisinde altının hayati bir unsur olarak varlığını sürdürmesini istemekte olup Merkez Bankalarının çoğu altın varlıklarındaki mevcut seviyelerini artırma çabası içinde oldukları da bilinen bir gerçektir (Güvenç, 2006: 123-124).

Ayrıca Merkez Bankalarının tamamının ellerinde bulundurdukları altın stoklarını satmaları halinde, altın fiyatlarında hızlı bir düşüş yaşanacak, üretici ülkelerle tasarruflarında altın bulunan birçok taraf da bu süreçten olumsuz biçimde etkilenecektir. Bu durum genel manada bir servet kaybı anlamına gelmekte olup bu durumun yaşanmaması ve altının taşıdığı ayrıcalıklı özellikler göz önüne alındığında uzunca bir süre daha altının uluslararası rezervlerdeki payının giderek artan oranlarda bulundurulmaya ve uzun vadede uluslararası rezerv aracı olarak varlığını sürdürmeye devam edeceği aşıkardır. O hâlde kısa vadede altın stoklarının serbest piyasalara aktarılmasıyla uluslararası parasal işleyişin altından tamamen kopmasına zemin oluşturacak uluslararası bir anlaşmanın yapılma ihtimalinin finansal piyasalardaki dengeler gözetilerek oldukça zayıf olduğu görülmektedir. Bu minvalde, uzun bir süre daha altının Merkez Bankalarının rezervlerinde varlığının devam ettireceği düşünülmektedir (Öney, 1980: 20).

Sonuç itibariyle uzun yıllar boyunca altın, parasal bir role de sahip olarak bir emtia sıfatıyla Merkez Bankaları rezervlerinde bulundurulmuştur. Ayrıca herhangi bir kredi

riski taşımayan güvenli bir varlık olan altın ile diğer finansal araçlardan elde edilmekte olan kazançlar arasında ters bir korelasyon mevcut olup, Merkez Bankaları tarafından rezerv portföylerinin altın ile farklılaşmaları neticesinde portföylerinden elde edecekleri getiri riski de düşmektedir. Altın stabilitesini ve reel değerini uzun süre koruyabildiği için Merkez Bankaları tarafından altın satışlarının düşük hacimlerle devam edeceği tahmin edilmektedir. Büyük petrol ve doğalgaz üreticisi konumundaki ülkelerin Merkez Bankaları tarafından özellikle altın rezervlerinin artırılacağı ön görülmektedir. Söz konusu bu ülkeler, karşılaşılabilecekleri krizlere yönelik ortaya çıkabilecek riskleri asgari seviyeye düşürmeyi hedefledikleri malum olan bir realite olup bu ihtiyatlı yaklaşımın kökeninde, gelecekte meydana gelebilecek enerji darboğazına karşı alınan bir önlem olduğu anlaşılmaktadır (Cılız, 2010: 63).

Yuan'ın konvertible olmasıyla Çin'in altın rezervlerinde artışa gitmesi beklenmekte, ayrıca Merkez Bankalarının altın satışına yönelik anlaşmalarının yenilenmesi ve yeni yapılacak anlaşmayla yıllık yapılacak altın satışı miktarının değişeceği tahmin edilmektedir. Küresel çapta dolar rezervlerindeki artışla altın fiyatlarında ortaya çıkan son dönemdeki yükselişler altına karşı dünyada Merkez Bankalarının yaklaşımlarında pozitif bir etki yaratmakta olup gelecekte altın ödünç oranlarında yükselişler yaşanması beklenmektedir. Merkez Bankaları bu nedenle altın ödünç oranlarında ortaya çıkan anlamlı yükselişlerde arz yönünde ödünç piyasalarına girme konusunda istekli görünmektedirler. Altın piyasalarında ayrıca spekülatif pozisyonların net uzun pozisyonda kalması öngörülmekte, talep tarafındaysa forward piyasalarda üreticilerin gerçekleştirmiş oldukları ters hedging işlemleri yani altın satışlarındaki geri alma işlemlerinin devam etmesi beklenmekte fakat geri alımlardaki hızın yavaşlaması öngörülmektedir (Cılız, 2010: 64).

5.2 Altın Piyasalarının Geleceği

Diğer finansal varlıklarda yaşanan değer kayıpları karşısında riskten korunma enstrümanı olarak altının kullanılmasıyla altına olan talepten ötürü, altın fiyatlarının gümüş, alüminyum, bakır vb. diğer metallerin tersine sektörel anlamda ortaya çıkan gelişmelerden daha çok para ve sermaye piyasalarındaki yaşananlara hassas olmasına sebep olmaktadır. Özellikle ABD ekonomisinde yaşanan gelişmeler altın fiyatlarını etkisi altına almakta, dünyada genel kabul gören haliyle altın fiyatlarının dolarla belirlenmesi ile dolarının uluslararası piyasalardaki nakit akışının önemli bir

bölümünü oluşturması, meydana gelen bu etkileşimi daha da arttırmaktadır (Eraslan, 2017: 111).

Daha önce değindiğimiz gibi ABD dolarıyla altın fiyatlarının arasında ters yönde bir korelasyon bulunmakta, ABD dolarının kıymeti azaldıkça altın fiyatları yükselmekte, ABD dolarının kıymeti arttıkça da altın fiyatları gerilemektedir. Bununla birlikte ABD'deki faiz oranlarında yaşanan yükselişler, yatırımları altın olanların fırsat maliyetlerini arttırmakta, altın yatırımları ABD dolarına yönelmekte ve böylece altın fiyatlarında düşüşler yaşanmaktadır. Enflasyon oranlarıyla altın fiyatları arasında uzun vadede doğru orantılı bir bağ bulunmakta, bu bağın ABD dolarındaki fiyat düzeyiyle aynı olduğu, yani doların fiyat düzeyinde yüzde 1 oranında bir artış altın fiyatlarında da yüzde 1 oranında bir artışa sebep olduğu istatistiki olarak ortaya konmuştur. Altının bu özelliği, uzun vadede enflasyonda meydana gelen artışın alım gücünde ortaya çıkardığı azalışa karşı bir kıymet koruma aracı sıfatıyla talep görmesini devam ettirmektedir (A.g.e.: 111-112).

Bununla birlikte altın fiyatlarıyla diğer yatırım enstrümanlarının bilhassa hisse senetlerinin sunduğu getiriler arasında alternatif etki yüzünden kuvvetli bir bağ varken, petrol fiyatlarıyla enflasyonist etki nedeniyle doğru orantılı bir bağ vardır. Ayrıca ülkelerin gelişmişlik seviyelerinin de altına olan talebi etkilediği, böylelikle altın fiyatları üzerinde de bir etki yarattığı değerlendirilmektedir. Yani altına olan talep, gelir düzeyinin yüksekliği nedeniyle gelişmiş ülkelerde artarken aynı zamanda altın bir ziyet eşyası olarak görülmektedir. Bununla birlikte gelir seviyesi, gelişmekte olan ülkelerde azaldığı veya dalgalandığı zamanlarda altına olan talep artmakta, gelir seviyesiyle birlikte sistematik olarak artış göstermektedir. Finansal, parasal ve makro ekonomik unsurlara bağlı bir şekilde dalgalanan altın fiyatları, yatırımcısında piyasa risklerinin artışına sebep olabilmektedir. Altın yatırımcıları tarafından piyasa risklerinin yönetebilmesi, makul bir risk yönetim tekniği seçebilmeleri, uygun yatırım kararları alabilmeleri ve maruz kalınan risk sebebiyle ihtiyaç duyulacak sermaye miktarının tespit edilebilmesi için tutar olarak piyasa riskinin bilinmesi gerekmektedir (A.g.e.: 112).

Küresel piyasalarda yaşanan dalgalanmalar portföylerde altın ile altın türevi ürünlerin bulundurulmasını gerekli kılmıştır. Bir portföy unsuru sıfatıyla altının ehemmiyeti ile etkilerini risk yönetimi açısından sıralayacak olursak (Korkmaz , 2009: 87):

- Altın, neredeyse para kadar likit bir yapıda olup nakit para olarak bile sayılabilmektedir.
- Dünya piyasalarında hisse senetlerinin tersine 24 saat boyunca işlemleri yapılabilmektedir.
- Altının asıl sağlamış olduğu katkı, özellikle kriz zamanlarında bir nakit kaynağı olması dolayısıyla ortaya çıkmaktadır. Örneğin hisse senetlerinin keskin düşüşler yaşadığı zamanlarda altın kıymetini korumakta hatta yatırımcılar bu dönemlerde daha çok altını tercih ederek fiyatının yükselmesini sağlamaktadırlar.
- Ayrıca diğer sermaye piyasası enstrümanlarının nakde dönüşmesi belli bir zaman alırken, altının likiditeye yönelik riski çok düşük seviyelerdedir.
- Altın, dünyada işlem hacmi bakımından önde gelen para birimleriyle rekabet edebilir düzeydedir.
- Araştırmalar göstermektedir ki altın dahil olduğu bir portföyün getirisini pozitif yönde etkilemekte ve portföy dalgalanmalarını azaltmaktadır. Piyasalarda kaosun hâkim olduğu ve hisse senedi fiyatlarının düştüğü zamanlarda, kıymetini koruyabilen bir varlık olması sebebiyle portföylerin bir bölümünün altına ayrılmasının zaruri olduğu söylenebilir.
- Hazine menkul kıymetleri ve hisse senetleriyle arasında meydana gelen fiyat hareketlerinin ters korelasyona sahip olduğu tek varlık altındır. Bu nedenle bir portföyde aynı anda hem menkul kıymetler hem hisse senetleri hem de altın bulundurulması halinde portföyün maruz kalacağı dalgalanmayı önemli ölçüde azaltacak negatif bir korelasyon etkisi kendini gösterecektir. Portföydeki dalgalanmalardaki bu azalış portföyün performansını da olumlu yönde etkileyecektir.

5.2.1 Altın Bankacılığının Geliştirilmesi Yönünde Öneriler

Öncelikle, bu sistemle yastıkaltından çıkarılan ve ekonomiye kazandırılan altınların yeniden yastıkaltına gitmesinin önlenmesi gerekmektedir. Bu nedenle aşağıda bahsedilen önerilerin hayata geçirilmesinin büyük önem taşımaktadır. Ülkemizde, yastıkaltındaki altınların ekonomiye kazandırılmasına yönelik geçmiş yıllarda hayata geçirilen projelerin hedeflerine ulaşabilmesi, etkinliğinin maksimize edilebilmesi için alınması gereken aksiyonlara yönelik öneriler aşağıda yer almaktadır (www.kadsis.com, 2021: 26):

5.2.1.1 Zorunlu Karşılıklar İçinde Halktan Doğrudan Toplanan Altın Oranının Artırılması

TCMB'nin bankalara Türk Lirasına yönelik bulundurulması gerekli olan zorunlu karşılıkların yerine 2011 yılında belirli oranda altın tutulması imkânı verildikten sonra altın toplama ve altın bankacılığı alanında çok önemli gelişmeler kaydedilmiştir. Eylül 2016'da TCMB TL zorunlu karşılıklarda %5 oranında hurda altın toplama projesinden elde edilen altını bulundurabilme olanağı tanımıştır. 16.02.2019 tarihinde yayımlanan tebliğ ile TL zorunlu karşılık için yurt içi yerleşiklerden toplanan hurda altın imkânı %5'ten %10'a yükselmiş, daha sonra 18.01.2020 tarihinde yayınlanan tebliğ ile de bu oran %10'dan %15'e çıkartılmıştır (A.g.e.).

Bankalar yüksek maliyetli bir kaynak olan TL yerine TL zorunlu karşılık içinde daha düşük maliyetli bir kaynak olan altını TCMB'ye zorunlu karşılık olarak verebilmektedirler. Bu durum neticesinde bankalar hem maliyetlerini düşürmekte hem de ellerinde altının yerine tutmuş oldukları TL'leri altın kredisi getirilerine nazaran daha yüksek getiri oranlarıyla krediye dönüştürebildikleri için bu işlemde çok daha yüksek kârlar elde etmektedirler. Fonlama maliyetleri düşen bankalar TCMB'nin bu uygulama öncesindeki getiri oranlarına göre daha düşük getiri oranlarıyla reel sektörü fonlama imkanına sahip olmuştur. Elde ettikleri kazanımları gördükten sonra bankalar, 2011 yılı sonrasında hurda altın toplama projesine dâhil olmuşlardır. Böylece, tasarruf sahiplerinin elindeki âtil duran altınlar finansal sisteme girmeye başlamıştır. Sonuç olarak, TCMB'nin altın rezervleri artmış, bankaların kârlılıkları yükselmiş, reel sektör düşük maliyetlerle kredi kullanım imkânına ulaşarak faydalanmış, tasarruf sahipleri ellerindeki altınların güvenli bir biçimde muhafaza edilebilmesini sağlamış ve kâr payı ya da faiz getirisi elde eder hale gelmiş, bankacılık sistemini kullanmayan birçok kişi böylece bankacılık sistemi içine girmiştir (A.g.e.).

Bu sonuç gösteriyor ki, TL için tutulması gereken zorunlu karşılıkların içindeki altın oranının artırılması tüm tarafların menfaatine sonuçlar doğurmuştur. Bankaların TCMB'ye zorunlu karşılık olarak verdiği altınlardan daha fazla altın toplaması durumunda, bankalar topladıkları altınların fazlasını kuyumculuk sektörüne kredi olarak kullanabilir ve/veya SWAP yaparak elde ettiği kaynağı piyasalarda değerlendirebilirler. TCMB'nin 2011 yılının son çeyreğinde altını zorunlu karşılıklara kabul etmesiyle TCMB altın rezervleri hızla artmış böylece dünyada en çok altın rezervi olan ülkeler ve kurumlar sıralamasına girmiştir (A.g.e.).

Bankaların yastıkaltındaki altını hurda altın toplama projesi ile kaydileştirmesinin pratikteki faydaları (A.g.e.: 28):

- En kritik katma değer, âtil olarak yastıkaltında bekleyen altının finansal sisteme dahil edilmesidir,
- Bankalar altınları TCMB nezdinde zorunlu karşılıklarda kullanabilirler,
- Bankalar sektöre altın kredisi verebilirler,
- Bankalar, zorunlu karşılıkların belli bir kısmında halktan gelecek fiziki ya da hurda altını kullanabilecekleri için altın hesabı sahiplerine daha yüksek oranda faiz geliri ya da kâr payı dağıtabileceklerdir,
- Yatırımcılar bankadan daha çok getiri elde edecek, bunun sonucunda altınları daha hızlı bir şekilde mevduata dönüştürebileceklerdir,
- Altın mevduatının hesapta kalma süresi diğer mevduatlara göre, çok daha uzun süreli olduğu için bankalar aktif pasif arasındaki vade uyumsuzluğunu kısmen iyileştirebilecekler (mevduatların ortalama vadesi yaklaşık 60 gün iken, altın mevduatlarının ortalama vadesi 270 gün üzerine çıkmaktadır),
- Yastıkaltından çıkan altın tekrar yastıkaltına girmeyecektir,
- Hurda altın toplama projesinden beklentinin üzerinde altın elde edilmesi halinde bankalar bu altınları SWAP yaparak nakde dönebilir ve bundan dolayı meydana gelecek likidite bolluğunun faizleri düşürücü etkisi olabilecektir,
- Tasarruf sahiplerinden bankalar aracılığı ile toplanan bu altınlar, ihraç edilebilirse dış ticaret açığını azaltıcı bir etkisi olacaktır,
- TCMB'nin rezervleri beklenenden de daha fazla artacaktır zira ekonominin içinde olmayan büyük bir miktar ekonomiye kazandırılacak ve bu durum rezervleri doğrudan etkileyecektir,
- Bu çalışma, yurt dışı reyting kuruluşlarının ülke notu değerlendirilmesinde önemli unsurlardan biri olan bireysel tasarruf oranlarını olumlu yönde etkileyecektir,
- Yatırımcılar genellikle enflasyondan korunmak ve getiri sağlamak amacı ile yabancı paraları (USD- EURO) ve altını tercih etmektedirler. Bu tercihte USD'ye yatırım yapanlar Amerika Birleşik Devletleri'ni, Euro'ya yatırım yapan tasarruf sahipleri de Avrupa Birliği'ni finanse etmektedirler. Türkiye'de yabancı para kurlarının artmasının önemli bir sebebi de yabancı paraya olan taleptir. Altının milliyeti olmadığı için, altına yapılan yatırım ile hem hiçbir ülke finanse

edilmemiş hem de yabancı para talebi düşürülerek kurların yükselmesinin önüne geçilmiş olacaktır. Bu sayede ülkemizin kur riski de azaltılmış olacaktır.

- Sistemin istenilen hedeflere ulaşarak yastıkaltı altınların ülke ekonomisine maksimum düzeyde katkı sağlaması için TCMB'nin hurda altınlar için zorunlu karşılıklar dilimlerinin artırmasının yanında, bankalara yıllık olarak hurda altın toplama hedefleri de verilerek sistemin canlı tutulması sağlanabilecektir.

5.2.1.2 Yastıkaltı Altını Ekonomiye Kazandırma Projesinin Bilinirliğinin Artırılması

Bankalara yastıkaltı altını ekonomiye kazandırma projesinin bilinirliğinin artırılmasına yönelik olarak (A.g.e.: 29).

- Bankalar yastıkaltı altınının ekonomiye kazandırılmasına bir gelir kalemi olarak değil, ülke ekonomisine katkı vermek amacıyla bir sosyal sorumluluk olarak yaklaşılmalı,
- Daha fazla reklam ve tanıtım çalışmalarında bulunulmalı,
- Yastıkaltından bankalarına yatırılan altınlar için müşterilerine daha fazla kâr payı veya faiz verilmeli,
- Müşterilerin banka hesaplarındaki altınlarını fiziki olarak geri alma talebine cevap verecek altyapı kurulmalı, yani yatırımcılar altınlarını bankaya yatırma konusunda teşvik edilmeli, özellikle istedikleri zaman hesaplarındaki kaydi altınları fiziki olarak geri alabilecekleri tam bir güven ortamı oluşturulmalı,
- Bankaların müşterilerini en iyi tanıyan birimleri olan şubeler müşterilerin yastıkaltında bulunan altın bilgisine de sahip olabildikleri için bankalara yastıkaltından çıkartılacak altın miktarlarına yönelik hedefler verilmeli,
- Kamu otoritesi de yastıkaltındaki altınların ekonomiye kazandırılmasına milli bir proje olarak sahip çıkmalı, yatırımcıların doğru kaynaklardan ve yeterli düzeyde, altınların bankaya yatırılmasının hem kendilerine hem de ülke ekonomisine sağladığı katkılar konusunda bilgilendirilmeli, bu konuda yapılacak kamu spotları ile yatırımcılar düzenli aralıklarla bilgilendirilmelidir.

5.2.1.3 Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu Güvencesinin Altın Mevduatları İçin Artırılması

Hurda altın toplama projesi kapsamında yatırımcılar bankalardaki hesap başına verilen 400,000 TL tasarruf mevduatı güvencesinin altın depo hesapları için yetersiz

bulmaktadır. Tasarruf Mevduatı Güvencesinin, bankalara gelen hurda altınlarla sınırlı kalmak kaydı ile 1 kg altının TL karşılığı olacak şekilde güncellenmesi projenin başarısı açısından da önem arz etmektedir (A.g.e.: 30).

5.2.1.4 Bankalardaki Altın Hesabı Sahiplerinin Banka Hesaplarındaki Altını Fiziki Olarak Çekilebilmesi ve Alternatif Çözüm Yolları

Mevcut Altın Bankacılığı uygulamasında sadece birkaç banka altın hesaplarındaki bakiyeleri fiziki olarak müşterilerine teslim etmektedir. Bu uygulamanın bir standart haline getirilmesi, altın havale ve EFT işlemlerinde daha düşük masraf ve komisyonlar alınarak sistemin daha aktif şekilde kullanılmasını sağlayacak ve yatırımcının dilediği tutardaki altının istediği hesaba havale edebilecek şekilde kolaylaştıracak alt yapının kurulması ve altın hesabındaki bakiyesini fiziki olarak tüm bankalardan çekebiliyor olması altın hesaplarına olan ilgiyi artıracaktır (A.g.e.).

Bu konuda özellikle kuyumcuların da içinde olduğu KAD-SİS sistemi ile altını fiziki olarak çekme imkânının kısıtlı olması nedeniyle altınını bankaya getirmekten çekinen tasarruf sahiplerinin altınları da ekonomiye kazandırılmış olacaktır. Bu sebeple altının istenilen zamanda banka şubesinden ya da kuyumcu vasıtası ile fiziki olarak çekilebilmesi son derece önemlidir. İstanbul Altın Rafinerisi 2011 yılından bugüne gerçekleştirdiği yastıkaltı altının ekonomiye kazandırılması sürecine dahil olmayan, dahil olmaktan çekinen tasarruf sahiplerinden aldığı en önemli geri bildirim, altın sahiplerinin altınlarına dilediği zaman fiziki temas kurabileceğini bilmemesi olmuştur. Mevcut yapıda hesabına yatırdığı altının bir kısmını ya da tamamını dilediği zaman fiziki olarak geri çekemeyeceği için yastıkaltında tutmaya devam etmek istemektedirler. Mevcut sistemde altınını bankaya teslim eden birçok müşteri altını bozdurduğunu zannetmektedir. Fiziki çekim ile müşteri altınını bozduğunu, gram olarak saklandığını ve dilediği zaman fiziki olarak teslim alabileceğini bilmesi halinde yastıkaltı altının çok daha hızlı bir şekilde finansal sisteme dahil olacağı öngörülmektedir (A.g.e.).

5.2.1.5 Altın Sektöründe Stokların Maliyet Bedelleriyle Muhasebeleştirilmesi Sonucu Ortaya Çıkardığı Problemlerin Çözülmesi

Vergi Usul Kanunu değerlendirme esasları gereğince stoklar maliyet bedeli ile değerlendirilmektedir. Kıymetli maden ticareti ile iştigal eden işletmeler, altın ile gümüşün alış satış işlemleri sırasında aktif bir kâr veya zararla karşı karşıya

kalmaktadırlar. Stoklarda bulunan altın ve gümüş, maliyet bedelinden değerlendirildiğinden ilgili işlemde reel olmayan bir kâr/zarar oluşmaktadır. Oluşan kâr veya zarar neticesinde şirketler kritik bir vergi borcu altında kalabilmekte, bu nedenle altın ile gümüş vb. borsada işlem görmekte olan bir varlığın dönem sonlarında, döviz şeklinde değerlemesinin yapılması ve meydana çıkan kur değerinin sermaye başlığının altında, değerlemenin pozitif veya negatif farkları olacak biçimde bulunması daha uygun olacaktır (A.g.e.: 31).

Ortaya çıkan olumlu farkların sermayeye eklenmesi şartı ile vergiden muaf olması kıymetli maden sektörü üyelerini, fiktif kârlılık sonucu oluşan vergi yükünden kurtaracaktır. Kuyumcular için altın sermaye olup, vergilendirmenin fiyat artışından değil kazançtan yapılması gerekmektedir. Böylece altını elinde bulunduran yatırımcı fiyat artışından vergi ödemezken kuyumcuların da fiyat artışlarından dolayı vergi ödemesinin getirdiği adaletsizlik de giderilmiş olacaktır. Özet olarak, Borsa İstanbul'da oluşan dönem sonu kurları ile kıymetli maden stoklarının değerlendirilmesi, ortaya çıkacak kur farklarının ise sermayeye eklenmek üzere öz kaynaklar altında takip edilmesi, sektörün vergi uygulamaları alanında doğru sonuçları elde etmesini sağlayacak ve kayıt dışılığı azaltacaktır (A.g.e.).

5.2.1.6 Uluslararası Ons Transfer Sistemine Aktif Olarak Dahil Olmak

Altın transferi sistemi içinde altının ons birimi ile transferinin sağlanması durumunda, Türkiye'nin altın ticaretinin merkezi olması yolunda önemli bir çalışma yapılmış olacaktır. Altın ons transferi ayrıca, altın ihracatına da olumlu etkiye sahip olacaktır. Altına dayalı bir ödeme sistemi kurulması çok büyük bir proje olup böyle bir sistemin kurulabilmesi için altın bankacılığı ile iştigal eden bütün bankaların sisteme dahil olması, fiziki alımın mümkün olması, havale ve EFT maliyetlerinin düşürülmesi gerekmektedir. Altın transfer sisteminin uluslararası altyapısının olması ve ons biriminde yapılabilmesi, Türkiye'nin global bir altın merkezi ve uluslararası bir saklama merkezi haline gelmesi için büyük önem taşımaktadır (A.g.e.: 32).

5.2.1.7 Altın Piyasalarına İlişkin Diğer Görüş ve Öneriler

Altın piyasalarına ilişkin diğer görüş ve önerileri aşağıdaki gibi sıralayabiliriz (A.g.e.: 46-47):

- Altının tanımıyla ilgili belirsizliğin giderilmesi, parasal tabanlı ve parasal tabanlı olmayan altın tanımının yapılması,

- Altın ihracatı ile ülke dış ticaret açığının azaltılması,
- Altının yurt dışındaki bankalara da elektronik ortamda transferinin gerçekleştirilmesi,
- Kuyumculuk ve kıymetli metal rafinericiliğinin ayrı değerlendirilmesi, kıymetli metal rafinericiliğinin teşvik edilecek sektörler arasına alınması, Borsa İstanbul'a üye rafinerilerin borsa tescil harçlarından muaf tutulması,
- Aile, Çalışma ve Sosyal Politikalar Bakanlığı projesinde, altınların teminat olarak kabul edilmesi, kadınlar için hazırlanmış mikro kredi projelerine yönelik olmak kaydıyla teminat olarak altının da kabul edilmesi,
- Bölgesel ticareti arttırıcı etkisi göz önüne alınarak yurt dışından gelen hurda ve dore altınların rafinerilere hak tanınarak düzenlenecek makbuz ile ithalat işleminin kapatılması,
- Altın piyasalarında işlem hacimlerini arttırmaya yönelik olarak katma değeri olmayan altın ve altın ihtiva eden ürünlerde, işlenmemiş granül, çubuk, levha vb. ithalatından KDV'nin kaldırılması ya da düşürülmesi,
- İhracat için bankalardan alınan 24 ayar altın kredilerinde, banka nezdinde külçe altının yurt dışına gönderilmesinin ihracat kapaması olarak kabul etmesi.

5.3 Altın Madenciliğinin Geleceği

5.3.1 Türkiye'deki Altın Maden Kaynaklarının ve Rezervlerinin Geleceği

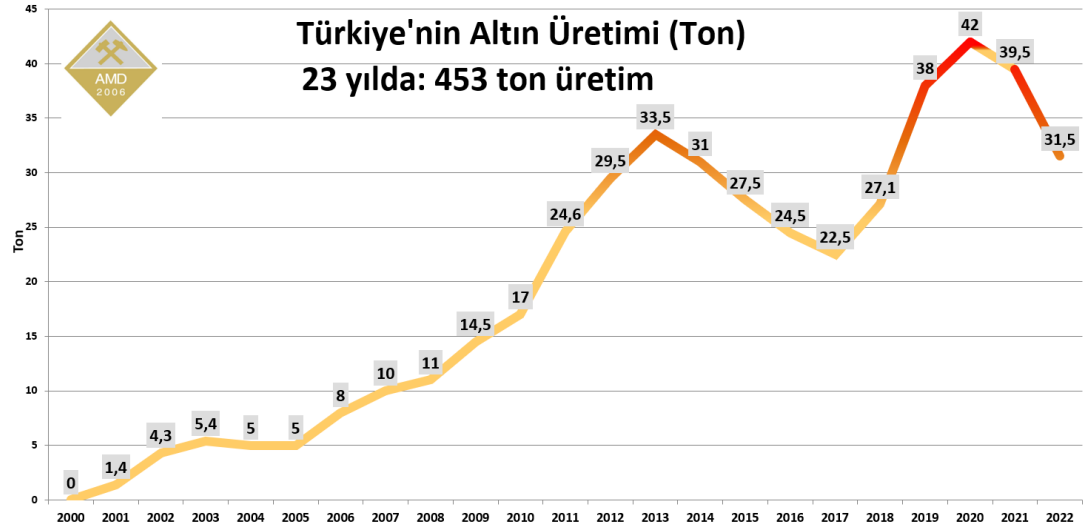
Ülkemizde çıkarılan madenlerin ekonomiye katkılarını değerlendirecek olursak Şekil 5.1'de görüleceği üzere söz konusu sıralamaya göre linyit kömürü yaklaşık olarak 4,6 milyar \$ üretim değeriyle birinci sırada yer almakta olup üretilen linyitlerin %70'i termik santrallerde kullanılmıştır. Yine aynı listeye göre çıkarılan 18 milyon ton doğal taşın kesilip işlenmesi sırasında meydana gelen firelerden sonra 7,7 milyon ton doğal taş ihraç edilmiş olup yaklaşık 5,3 milyon ton doğal taş da iç pazarda değerlendirilmiş ve yaklaşık 2,6 milyar \$ tutarında üretim değerine ulaşılmıştır. Bu dönemde üretilen 39,5 ton altında yaklaşık 2,3 milyar \$ değer ile ekonomiye katkı sağlamıştır.

İlk 10	Maden	İşletme Sayısı	Üretilen Miktar Ton	Üretimin Değeri	Ortalama Birim Fiyatı
				(Milyon Dolar)	(Dolar/Ton)
1	Linyit Kömürü (1)	385	89 790 000	4 558	50,76
2	Doğal Taş (2)	2025	12 643 000	2 630	208
3	Altın	18	39,5	2 283	57 800 000
4	Bakır konsantresi	6	770 000	1 270	1 650
5	Demir cevheri (3)	26	7 500 000	1 050	140
6	Bor	4	2 630 000	1 028	390
7	Trona	2	4 852 000	849	175
8	Agrega	1700	300 000 000	700	2,5
9	Çinko (Konsantre+Parça)	16	855 000	467	546
10	Feldspat	21	9 750 000	340	35
	TOPLAM	4203	428 790 040	15 175	

Şekil 5.1: Türkiye’de Çıkarılan Madenlerin Ekonomiye Katkıları (2021)

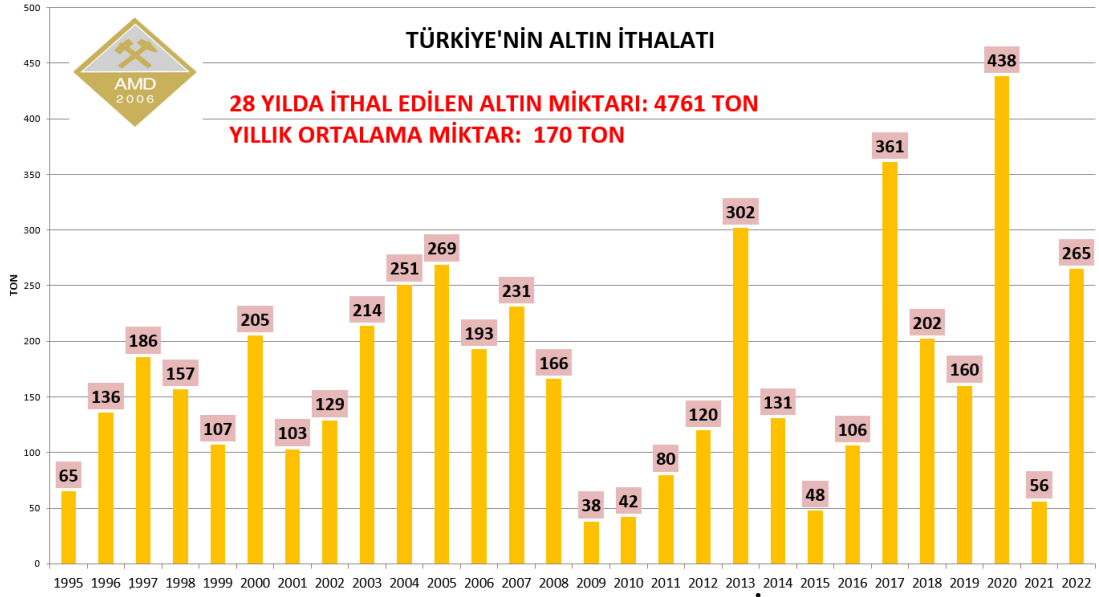
Kaynak: Altın Madencileri Derneği, 2023.

Ülkemizde 2022 yılında 31,5 ton altın üretilmiş olup 2000-2022 yılları arasında 23 yılda toplam altın üretim miktarı 453 ton seviyesine ulaşmıştır. Ancak ülkemizin altın ithalatı değerlerine bakacak olursak yalnızca 2022 yılında 265 ton altın ithal edilmiş olup 1995-2022 yılları arasında 28 yıllık altın ithalatı miktarı 4761 tona ulaşmış olup özellikle son yılların ortalama değerleri üzerinden değerlendirecek olursak Türkiye’nin yıllık kabaca 200 ton altın talebi olmakta yine kabaca 40 ton düzeylerinde altın üretimi gerçekleştirilmekte ancak 160 ton civarı altın açığı ortaya çıkmaktadır. Üretimle tüketim arasındaki farktan kaynaklanan söz konusu altın açığı da ithalat yoluyla kapatılmaya çalışılmaktadır.



Şekil 5.2: Türkiye’ni 2000-2022 Yılları Arasında Altın Üretim Miktarları

Kaynak: Altın Madencileri Derneği, 2023.



Şekil 5.3: Türkiye'ni 1995-2022 Yılları Arasında Altın İthalatı Miktarları
Kaynak: Altın Madencileri Derneği, 2023.



Şekil 5.4: Türkiye'nin Yıllık Altın Talebi

Kaynak: Altın Madencileri Derneği, 2023.

Bu bağlamda ülkemizdeki altın talebinin karşılanmasına yönelik ihtiyaç duyulan miktar göz önünde bulundurulduğunda ülkemizde altın madenlerinin üretimleri daha da önem kazanmaktadır. Özellikle son yıllarda altın madenciliğine yönelik atılan adımlarla yeni altın madenleri faaliyete geçmekte, Tablo 5.1'de görüldüğü gibi ülkemizde 20 adet aktif altın madeni üretim gerçekleştirmektedir. Ağrı, Artvin, Bilecik Balıkesir ve Kütahya'da üretime geçmesi planlanan altın madenleriyle ilk etapta ülkemizin yıllık üretim miktarının 50 tona çıkarılması, orta ve uzun vadede ise önce 80 tona ardından yıllık 100 ton altın üretim miktarına artırılması hedeflenmektedir. Balıkesir Gediktepe'de yer alan ve 150 milyon \$ yatırım bedeli olan altın madeni 2022 yılının başlarında ilk altın külçe dökümünü gerçekleştirmiş olup söz konusu altın madenlerinden Gübretaş Maden Yatırımları A.Ş. tarafından işletilen ve Bilecik-Söğüt'te yer alan altın madeninin projesine toplam 450 milyon \$ yatırım planlanmakta, ÇED onayı alan proje 2023 yılı itibariyle ilk külçe altın üretimine geçmiş durumdadır.

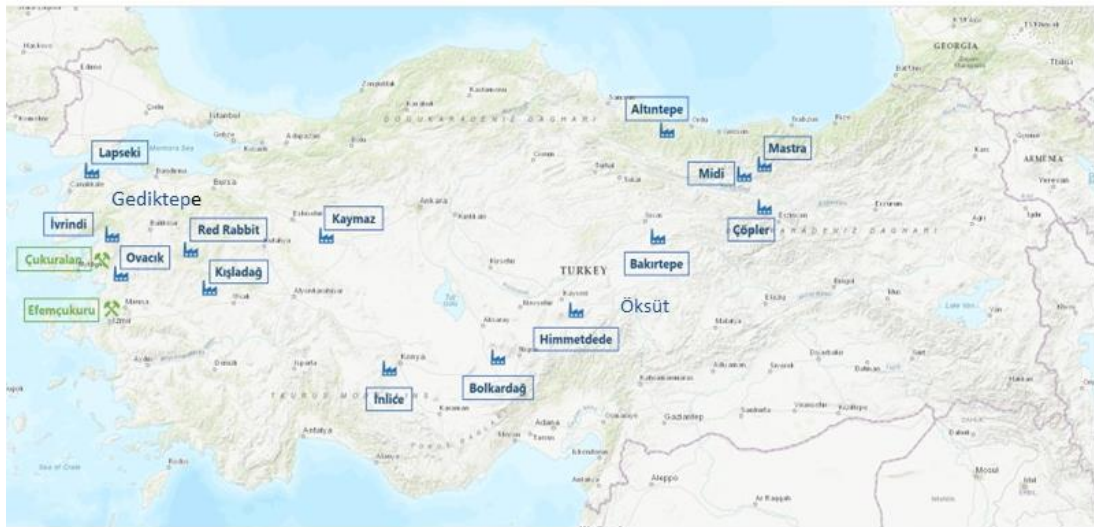
Ayrıca Ağrı Mollakara’da 150 milyon \$, Kütahya Tavşanlı’da 50 milyon \$ ve Artvin Yusufeli’nde 300 milyon \$ yatırım bedelleri olan altın madenlerinin de 2023 yılı içerisinde devreye girerek ülkemizin altın üretimine katkı sağlaması planlanmaktadır.

Tablo 5.1: Türkiye’deki Altın Madenleri

	Maden	Şirket	Üretime Geçtiği Yıl
1	İzmir-Ovacık	Newmont-Koza	2001*
2	Manisa-Sart	Pomza	2002
3	Uşak-Kışladağ	Tüprag	2006
4	Gümüşhane-Mastra	Koza	2009
5	İzmir-Çukuralan	Koza	2009
6	Erzincan-Çöpler	Anagold	2010
7	İzmir-Efemçukuru	Tüprag	2011
8	Eskişehir-Kaymaz	Koza	2011
9	Niğde-Bolkardağ	Gümüştaş	2012
10	Gümüşhane-Midi	Yıldızbakır	2012
11	Kayseri-Himmetdede	Koza	2013
12	Fatsa-Altntepe	Bahar	2015
13	Sivas-Bakırtepe	Demirexport	2015
14	Konya-İnlice	Esan	2015
15	Balıkesir-Kızıltepe	Zenit	2017
16	Çanakkale-Lâpseki	Tümad	2018
17	Balıkesir-İvrindi	Tümad	2019
18	Kayseri-Öksüt	Öksüt	2020
19	Balıkesir-Gediktepe	Lidya	2021
20	Bilecik-Söğüt	Gübretaş	2023

*Koza Altın İşletmeleri A.Ş 2016 yılından sonra Tasarruf Mevduat Sigorta Fonu’na devrolunmuştur.

Kaynak: Altın Madencileri Derneği, 2023.



Şekil 5.5: Türkiye Altın Madenleri Haritası

Kaynak: Altın Madencileri Derneği, 2023.

5.3.2 Bilecik-Sögüt Altın Madeni

Ülkemizin altın üretimine önemli katkılar sağlayacak altın madenlerinden Gübretaş Maden Yatırımları A.Ş. tarafından işletilen Bilecik ili Sögüt ilçesi Sırhoca Köyü sınırlarında bulunan Bilecik-Sögüt Altın Madeni projesi Sakarya Zonu içerisinde İzmir- Ankara Sütur Zonu' nun hemen kuzeyinde yer almaktadır. Proje Akbaştepe ve Korudanlık olarak adlandırılan iki farklı cevherleşmeden oluşmaktadır. Akbaştepe cevherleşmesi refrakter bir karektere sahip olup korudanlık cevherleşmesi ise tümüyle oksitli bir yapı sunmaktadır (Gübretaş Maden, 2023).



Şekil 5.6: Sögüt Projesi Lokasyon Haritası

Kaynak: Gübretaş Maden, 2023.

Sögüt Altın Madeni 'nin açılışının birinci fazı ve ilk altın dökümü 27 Ocak 2023 tarihinde gerçekleştirilmiştir. Sögüt Altın Madeni'ndeki proje yatırım çalışmalarına 2021 yılı başında başlanmış olup ilk etap tesis yatırımları 2022 yılı sonu itibari ile tamamlamıştır. Maden sahasında yapılan çalışmalar kapsamında, ilk faz için 70 milyon \$ yatırım gerçekleştirilmiş, tesis ilk olarak yılda 2,5 tona kadar altın üretme kapasitesi ile çalışacak olup geriye kalan diğer iki fazın yatırımlarının 2026 yılının sonuna kadar bitirilmesi planlanmaktadır (Gübretaş Maden, 2023).

Böylece yıllık üretim miktarı takribi olarak 6,5 tona yükseltilecek, ülkemizin önemli

ve büyük altın maden yataklarından biri olan Söğüt Altın Madeni tam kapasite ile faaliyete geçtiğinde ise ülkemizin en çok altın üretimi yapan ilk üç madeninden biri haline gelerek ve altın üretimine büyük katkı sağlayacaktır. Söğüt Altın Madeni sahasındaki altın yatağı ile ilgili 2020 yılı Aralık ayında ülkemizde kullanılan UMREK (Ulusal Maden Kaynakları ve Rezerv Raporlama Komisyonu) koduna göre kaynak ve rezerv rakamları raporlanmış olup bu raporlamaya göre 3,5 milyon ons (109 ton) altın kaynağı ve 1,92 milyon ons (60 ton) altın rezervi bildirilmiştir (A.g.e.).

Sonuç itibariyle Söğüt Altın Madeni'ndeki rezervlerin tamamının yer yüzüne çıkarılmasıyla elde edilecek yaklaşık 250 milyar \$ değerindeki altının karşılığında söz konusu tutarın 10 katı düzeyinde para basılabilecek ve ekonomimizde önemli bir katma değer meydana getirecektir.

MADEN KAYNAK TAHMİNİ					
Sınıf	Kt	Au g/t	Ag g/t	Au Kons	Ag Kons
Ölçülmüş	1,710	13.4	0.8	740	40
Belirlenmiş	4,330	11.3	0.4	1,570	60
Ölçülmüş+Belirlenmiş	6,040	11.9	0.5	2,310	100
Potansiyel	3,430	10.8	0.6	1,190	70
Genel Toplam	9,480	11.5	0.6	3,500	170

Maden	MADEN REZERV TAHMİNİ														
	Görünür					Muhtemel					Görünür + Muhtemel				
	Kt	Au g/t	Ag g/t	Au Kons	Ag Kons	Kt	Au g/t	Ag g/t	Au Kons	Ag Kons	Kt	Au g/t	Ag g/t	Au Kons	Ag Kons
Akbaştepe Açık Ocak	360	12.9	1.6	151	18	90	4.3	0.7	13	2	460	11.2	1.4	164	20
Akbaştepe Yeraltı	740	8.8	0.8	210	18	1,110	9.9	1.0	355	37	1,850	9.5	0.9	565	55
Korudanlık Yeraltı	810	9.8		254		3,810	7.6		937		4,620	8.0		1,190	
Toplam	1,910	10.0	0.6	615	36	5,020	8.1	0.2	1,300	39	6,930	8.6	0.3	1,920	75

Şekil 5.7: Bilecik-Söğüt Madeni Kaynak ve Rezerv Tahmini

Kaynak: Gübretaş Maden, 2023.

5.3.3 Sorumlu Altın Madenciliği

Son yıllarda, tüketicilerin ve yatırımcıların satın aldıkları altının sorumlu bir şekilde üretilip üretilmediğini ve tedarik edilip edilmediğini anlamaya çalıştıkları görülmektedir. Sorumlu ve sürdürülebilir bir şekilde tedarik edilen ürünlere yönelik artan talep, tüm sektörlerde geniş bir eğilim oluşturmakta, tüm altın tedarik zinciri boyunca sorumlu iş uygulamalarına bağlı ve sorumlu altın madenciliğini destekleyen yaklaşımlara odaklanılmaktadır. Sorumlu Altın Madenciliği İlkeleri mevcut standartları ve araçları tek bir çerçeve altında tanımak ve birleştirmek için tasarlanmıştır. Birleşmiş Milletler İş ve İnsan Hakları Kılavuz İlkeleri, sorumlu iş davranışı için OECD Durum Tespiti Kılavuzu ve Maden Çıkarma Endüstrileri Şeffaflık Girişimi dahil olmak üzere, Sorumlu Altın Madenciliği'nin belirli yönlerini

ele alan bir dizi öne çıkan standartlar zaten mevcut olup Sorumlu Altın Madenciliği İlkeleri'nin geliştirilmesinden önce sorumlu altın madenciliğinin tüm yönlerini ele alan tek bir tutarlı çerçeve bulunmamaktaydı. İşte bir çerçeve oluşturmak amacıyla oluşturulan Sorumlu Altın Madenciliği İlkelerine ilişkin süreci aşağıdaki gibi sıralayabiliriz (Responsible Gold Mining, 2022):

- 2019'da tüketiciler, yatırımcılar ve altın tedarik zinciri için sorumlu altın madenciliğini neyin oluşturduğuna dair net beklentileri ortaya koyan bir çerçeve olan Sorumlu Altın Madenciliği İlkeleri başlatıldı,
- Altın, alıcılarına yönelik olarak satın aldıkları altının sorumlu bir şekilde çıkarıldığı ve tedarik edildiği konusunda daha fazla güven sağlamak amacıyla Sorumlu Altın Madenciliği İlkeleri'ni uygulayan şirketlerin uygulamalarının ayrıntılarını kamuya açıklamaları ve bu ifşa konusunda bağımsız bir tedarikçiden dış güvence almaları istenmeye başlanmıştır,
- Sorumlu Altın Madenciliği İlkeleri'ne uyum, tüm altın madenciliği şirketlerinin kullanımına açık şekilde ve sektör genelinde geniş çapta benimsenmesi teşvik edilmektedir.

5.3.4 Şeffaflığın Sağlanması

Altın üretimine yatırım yapmanın karmaşık bir ekonomisi olup madenciliğin uzun vadeli bir taahhüt olduğu söylenebilir. Altın kaynakları kıt olduğundan dolayı altın madencilik şirketlerinin arama faaliyetlerinin büyük çoğunda ticari olarak uygun miktarlarda altın bulunamamaktadır. Uygun bir cevher kütlesi belirlendikten sonra, büyük ölçekli bir altın madeni geliştirmek genellikle en az on yıl almakta ve bu ekonomik yaşam döngüsünün daha iyi anlaşılması için tüm paydaşların madencilik operasyonlarının gelişme potansiyelini en üst düzeye çıkarmak için birlikte çalışmaları elzemdir (A.g.e.).

Tüm paydaşlar dahil sürdürme maliyetleri ilk olarak 2013 yılında geliştirilerek 2018'de yeni muhasebe standartları ışığında ve uygulamanın daha fazla tutarlılığını desteklemek için güncellenmiştir. Bu metrikler daha fazla şeffaflık sağlamaya, yatırımcıların ve paydaşların anlayışını geliştirmeye yardımcı olmuş, altın madencileri tarafından da genel raporlama açıklamalarının bir parçası olarak kullanılmaya başlanmıştır. Altın madenciliğiyle uğraşan tüm şirketler, madencilik değer zincirindeki tüm paydaşların altın madenciliğinin ve bununla ilişkili ekonominin

etkisini daha iyi anlamalarına yardımcı olabilecek bu ölçümleri kullanmaya teşvik edilmektedir (A.g.e.).

5.3.5 Altın Madenciliğinin Sosyal ve Ekonomik Katkıları

Büyük ölçekli altın madenciliğinin ekonomik ilerlemeye nasıl katkıda bulunduğu ve küresel, ulusal ve yerel topluluklar düzeyinde geçim kaynaklarının nasıl iyileştirildiğine dair nicel bilgilere yer verecek olursak; kanıtlanabilir, sorumlu ve sürdürülebilir iş uygulama standartlarına bağlı bir şekilde ve altın endüstrisinin sosyo-ekonomik katkısının ölçülmesine yönelik altın madencilik şirketlerine ilişkin önemli göstergeler aşağıdaki şekilde sıralanabilir (The Social and Economic Contribution of Gold Mining, 2022):

- 2020'de 38 ev sahibi ülkedeki hükümetlere doğrudan 8,7 milyar ABD Doları çalışan maaşı ve 7,6 milyar ABD doları vergi ödemesi yapmışlardır,
- 2020 yılında, 34,5 milyon ons altın ürettik ve faaliyet gösterdikleri ülkelerin GSYİH'larına 38 milyar ABD dolarına yakın tutarda katkıda bulundular,
- 26,2 milyar ABD doları doğrudan ödemeler olmak üzere altın madencilik şirketleri tarafından ülke içi satın almalar yoluyla yapılmış olan ve bunun sonucunda yerel tedarikçilere dolaylı katma değerinin 21,6 milyar ABD doları düzeyinde olduğu tahmin edilmektedir,
- Altın madenciliğinin yoğun olduğu ülkelerdeki altın madenciliği şirketlerinin toplam GSYİH'ye katkısı, aldıkları yurtdışı kalkınma yardımı desteklerini karşılayabilecek düzeye ulaşmıştır,
- Altın madenciliği şirketlerinin operasyonlarındaki yerelde yapılan işler veya teşvik edilen işler dahil edildiği zaman ondan fazla sektörü desteklemektedir,
- Altın madenciliği şirketlerinin yerel çalışanları, son 7 yılda iş gücündeki yabancıların ortalama yüzdesini yarıya indirmiştir (%10'dan %5'e).

5.3.6 Altın Madenciliğinin Topluma Katkıları

Uzun süredir sorumlu altın madenciliği, istihdama, vergi gelirlerine ve yerel topluluklara yapılan yatırımlara katkısı aracılığıyla altın madenciliği faaliyetlerine ev sahipliği yapan ülke ve topluluklarda sürdürülebilir sosyo-ekonomik kalkınmayı desteklemektedirler. Altın endüstrisi, BM'nin Sürdürülebilir Kalkınma Hedefleri 'ne anlamlı bir katkı sağlamakta, altının kendisi de toplumların ihtiyaçlarını desteklemede kritik bir rol oynamakta ve küresel anlamda kültürler arasında önemli kabul

edilmektedir. Ayrıca altın bir finansal güvenlik kaynağı olarak derinden anlaşılmakta ve tanınmakta ayrıca çok sayıda teknolojik ve sağlık uygulamaları için kritik öneme sahip olup sosyo-ekonomik kalkınmada ki rolleri aşağıda sıralanmıştır (Golds Contribution to Society, 2022):

- Altın madenciliği, dünyadaki birçok ülke için önemli bir ekonomik itici güçtür. İyi yönetilen, şeffaf ve hesap verilebilir kaynak çıkarma faaliyetleri, toplum içinde istihdam ve iş fırsatları yaratılması nedeniyle ekonomik büyümeye önemli bir katkı sağlamaktadır. Altın madenciliği, doğrudan ve dolaylı istihdamın yanı sıra, ülkelere doğrudan yabancı yatırım ve vergi gelirleri de getirmektedir,
- Genellikle uzak yerlerde faaliyet gösteren altın madenciliği şirketleri, altyapı ve kamu hizmetlerine yatırım yapmakta. Bir altın madenin çalışması için gerekli ihtiyaçların karşılanması yanı sıra, yollar, su ve elektrik kaynaklarındaki iyileştirmeler, bölgedeki işletmeler ve toplum için o altın madenin üretim süresinden daha uzun vadeli bir fayda sağlamaktadır. Enerji kaynaklarını dekarbonize ederken, aynı zamanda topluma daha temiz enerji sağlayabilmekte ve bazı yerlerde madenin çok ötesinde potansiyel kalkınma faydaları ile düşük karbonlu elektrik getirilmesinde kilit bir aktör olmaktadır.
- Ayrıca faaliyet gösterdikleri toplulukların sağlık ve eğitimini iyileştirmek için etik ve ticari teşviklere sahip olup toplumun refahını iyileştiren okullar ve sağlık merkezleri dahil olmak üzere birçok sosyal altyapıya yatırım yapmaktadır.

5.3.7 Altın ve İklim Değişikliği

İklim değişikliği küresel ekonomi ve sosyo-ekonomik kalkınma için çok önemli riskler oluşturmaktadır. Politika yapıcılar, endüstri katılımcıları, yatırımcılar, varlık sahipleri ve daha geniş toplum artık bu riskleri ve bunların potansiyel sonuçları ile bunların gelecekte nasıl hafifletilebileceğini veya yönetilebileceğini daha iyi anlamak için çaba sarfediyor. İklimle ilgili risklerin ve fırsatların altın endüstrisinin ve birçok paydaşının gelecekteki beklentilerini nasıl etkileyebileceğinin daha net ve daha tutarlı bir şekilde değerlendirilmesine katkıda bulunmak amacıyla önde gelen sürdürülebilirlik uzmanları ve akademisyenlerle iş birliği içinde araştırma programları yürütülmektedir (Gold and Climate Change, 2022).

2018'de Altın ve İklim Değişikliği raporu yayınlanmış olup bu rapor, altın endüstrisinin sera gazı emisyonlarının oluşturduğu (GHG) ayak izini, emisyonları azaltmak ve enerji verimliliğini artırmak için altın madenciliği sektöründe hâlihazırda

sürmekte olan çabaları ve altının düşük karbon teknolojilerinin geliştirilmesine olan potansiyel katkısını daha iyi anlamaya yönelik ilk adımı teşkil etmektedir. İlk bulgulara göre, altının iklim üzerindeki etkilerinin mevcut durumuna ilişkin kapsamlı bir genel bakış sunulmakta, sektörün net sıfır karbon geleceğine geçiş için iklim değişikliği karşısında nasıl uyum sağlayabileceğine dair atıflar yapılmakta olup ayrıca, bir yatırım varlığı olarak altının rolünün, diğer yatırımlara kıyasla iklimle ilgili fiziksel ve geçiş risklerinden nasıl etkilenebileceği de değerlendirilmektedir (A.g.e.).

Altının karbondan arındırma yollarına daha ayrıntılı olarak bakılmakta, altın madenciliğinin enerji geçişine ve önümüzdeki yıllardaki iklim üzerindeki etkilerine daha yakından bakılmaktadır. Yatırımcılara ve endüstri paydaşlarına, altının sera gazı emisyon profili ve karbon ayak izini önemli ölçüde azaltmak için altın sektörünün ihtiyaç duyduğu ihtiyaç duyduğu adımlar hakkında daha fazla netlik sağlanması amaçlanmaktadır. Bu minvalde Paris Anlaşması hedefleri doğrultusunda sektörün net sıfır karbona giden potansiyel yoluna katkıda bulunma konusunda yenilenebilir enerji kaynaklarına geçişe odaklanan belirli eylemlerin sonuçları incelenmektedir (A.g.e.).

Ayrıca altın ve iklim değişikliği sürecinde yaşanan adaptasyon sorunları ve dirençler, iklimle ilgili risklerin diğer ana kategorisine, yani değişen bir iklimin neden olduğu potansiyel fiziksel tehlikelere ve etkilere ve bunların altını nasıl etkileyebileceğine bakılmaktadır. Bu kapsamda birçok iklim tehlikesinin farkında olunup ve bu tehlikeleri azaltmak gerekli çalışmalar eş zamanlı olarak yürütülmektedir (A.g.e.).

5.3.8 Altın 247 Projesi

Dünya, işletmelerin ve tüm endüstrilerin nasıl çalışması gerektiğine dair beklentiler açısından bir dönüşümden geçmektedir. Bugünün yatırımcıları ve tüketicileri şeffaflık ve dürüstlük talep etmekte, ürünlerin sorumlu bir şekilde tedarik edildiğini ve üretildiğini bilmek istemektedirler. Tabi ki altın piyasası bir istisna olmayıp bu değişikliklerden etkilenmektedir. Gold247, küresel altın piyasasını bugünün tüketicileri ve yatırımcılarının zorluklarını karşılayacak şekilde dönüştürme vizyonu olarak tanımlanabilir. Altın piyasasının son kullanıcıların, finansal hizmetler topluluğunun ve düzenleyicilerin beklentilerini karşılamaya devam etmesini sağlamak için şu anda altının alım satımı ve tedarik zincirinin yönetilme şeklinin gelişmesi gerekmektedir. Gold247 dönüşümü, üç bacaklı sac ayağına odaklanmaktadır, bunlar: bütünlük, erişilebilirlik ve değiştirilebilirliktir. Bu üç ayak, altının dijitalleşmesi ve altın piyasası altyapısının dijital dönüşümü ile desteklenmektedir. Bu girişim, altına

olan güveni artırmayı ve sonuç olarak önemli bir talebin kilidini açmayı hedeflemektedir (Gold247 Integrity, 2022).

5.3.8.1 Bütünlük

Altın piyasası reformunun temelinde, tedarik zincirinin bütünlüğü yatmaktadır. Bu nedenle uluslararası bir külçe altın bütünlüğü sistemi geliştirmek ve uygulamak için LBMA ile ortaklık kurulmuş olup blok zincir teknolojisini kullanarak şu anda 400 onsluk külçe altın piyasası için var olan güvenilir, kapalı döngü ekosisteminin kilogramlık külçeler dahil olmak üzere daha küçük külçeleri de içerecek şekilde genişletilmesi hedeflenmektedir. Bu durum, zamanla tüketicilerin, yatırımcıların ve piyasa katılımcılarının altınlarının gerçek olduğuna ve sorumlu bir şekilde üretilip tedarik edildiğine dair daha fazla güven duymalarına yardımcı olacaktır (A.g.e.).

Dünya altın endüstrisi için güvenli, gizli ve dijital bir tedarik zinciri çözümü uygulamak suretiyle blok zinciri teknolojisi kullanılmaktadır. Netice itibarıyla tedarik zinciri boyunca altın külçelerinin izlenmesiyle varlık sınıfına olan güveni artıracak, ürün bütünlüğü sağlanarak daha fazla pazar reformu ve dijitalleşme için gereken kritik temel atılmış olacaktır (A.g.e.).

5.3.8.2 Piyasa Reformuna Yatırım

Kıymetli metaller sektöründe, güvenli bir dijital tedarik zinciri çözümüne yönelik stratejik bir yatırım yapılmış olup böylece altın piyasalarının reformu ve Altın Külçe Bütünlük programının başarılı olması amacıyla ihtiyaç duyulan zamana ve alana sahip olunmuştur (A.g.e.).

5.3.8.3 Ulaşılabilirlik

Altın piyasalarının, şeffaf ve zahmetsiz 7/24 perakende ve toptan işlemlere izin veren bir dijital dönüşümden geçmesine yönelik hedefler çerçevesinde, bu girişimin önündeki yapay engellerin kaldırılması ve modern piyasa altyapısının kurulması amacıyla altın piyasalarının dijitalleştirilmesi, modernize edilmesi ve gelecekte de yatırımcılar için daha erişilebilir kılınması hayati öneme sahiptir (A.g.e.).

5.3.8.4 Değiştirilebilirlik

Küresel piyasaların mevcut yapısı, altının kolayca alınıp satılabilen bir finansal varlık olmasını engellemektedir. Altının kolayca ulaşılabilir olması için altın endüstrisinin tüm katılımcılarının bağlı kalabileceği küresel bir standart oluşturmak için birlikte, iş

birliği içinde çalışmaları gerekmektedir. Belirlenecek standartlarla serbestçe değiştirilebilen bir referans piyasayı kökten değiştirebilecek, bu da altın piyasalarında şeffaflığı ve erişim kolaylığını artırarak talebi teşvik edecektir. Kısacası kıymetli metaller piyasalarının modernize edilmesinin, güven ve erişilebilirliğinin daha fazla aşılanmasının ve bu gelişmeler yoluyla piyasaya katılım düzeyini artırılmasının yolları araştırılmalıdır (A.g.e.).



ALTINCI BÖLÜM

ALTININ PARA VE SERMAYE PİYASALARINDA, EKONOMİDE VE İSLAMİ FİNANS PİYASALARINDAKİ ETKİLERİ

6.1 Araştırmanın Amacı ve Önemi

Araştırmamızın temel amacı, tasarruf sahipleri ve yatırımcıların finansal kararlar alırken tamamen rasyonel olmadığını kabul eden, kişilerin karar verme süreçlerinde sosyolojik ve psikolojik etkenlerin rolünün olduğu varsayımına dayanan, finansal piyasalarda bu durumun etkisini araştıran ve yatırımcıların karar alırken neleri ya da bir başka ifadeyle hangi faktörleri göz önüne alarak karar verdiğini inceleyen davranışsal finans yaklaşımı çerçevesinde, nitel bir araştırma yöntemi olan derinlemesine mülakat yöntemiyle alanlarında uzman isimlerin bilgi, birikim ve tecrübelerine başvurulması sonucunda elde edilen bilgiler ve görüşler ışığında, para ve sermaye piyasalarında maden ve para sistemi olarak altının gelecekteki öneminin ve rolünün nasıl şekilleneceğine yönelik bir perspektif ortaya koymaktır.

6.2 Araştırmanın Metodolojisi

Para ve sermaye piyasalarında, maden ve para sistemi olarak altının gelecekteki öneminin ve rolünün nasıl şekilleneceğine davranışsal finans bağlamında araştırılması amacıyla yapılan bu çalışmada nitel araştırma yöntemlerinden biri olan “derinlemesine mülakat” yöntemi kullanılmıştır. Konunun uzmanları ve taraflarıyla gerçekleştirilen derinlemesine mülakatlar ile para ve sermaye piyasalarında maden ve para sistemi olarak altının geleceğine ilişkin öngörülerde bulunulmaya çalışılmıştır.

6.2.1 Davranışsal Finans

Geleneksel finans kavramı, bireylerin karar alma süreçlerinde rasyonel olduklarını ve geleceğe yönelik tahminlerinde insani ön yargılarının bulunmadığı varsayımı üzerine kuruludur (Nofsinger, 2014: 2). Geleneksel finasta adı geçen rasyonel birey; tam bilgiye sahip, tam olarak geleceği tahmin eden, unutmayan, karar alırken duygusal davranmayan, hatalarını tekrarlamayan, değişimleri öngörebilen ve kararlarında tam olarak irade sahibi gerçek olamayacak bir kişiliği temsil etmektedir (Demir, 2013).

Geleneksel finansın teorilerinin duygular ve insan psikolojisi ile biçimlenen davranış unsurlarını dışlayan somut olmayan yapısının para ve sermaye piyasalarında meydana gelen krizleri ve dalgalanmaları açıklayamaması üzerine insan duygularını ve psikolojisini merkez edinen ve davranışsal finans olarak isimlendirilen yepyeni bir tutumun ortaya çıkmasını sağlamıştır (Sefil & Çilingiroğlu, 2011: 252).

İnsanların bireysel çıkarları, hesaplama yeteneği ve irade gücünün kısıtlı olması ekonomi biliminin alanına psikolojinin de dahil edilmesiyle bireylerin her zaman rasyonel davranışlar sergilemediğini varsayan davranışsal iktisat ile bir alt disiplini olarak davranışsal finans kavramı ortaya çıkmıştır. Davranışsal finans kavramı, geleneksel iktisadi modellerin katı sayılabilecek rasyonellik varsayımlarını gevşeterek para ve sermaye piyasalarındaki insan yanılsamalarının ve rasyonel olmayan davranışlarının etkilerini ortaya koymaya çalışmaktadır (Ansari, 2006: 18). Davranışsal finans, finansal kararlar alırken yatırımcıların yetilerini daraltan ve geleneksel finansın ihmal ederek karar verme süreçlerine dahil etmediği psikolojik ön yargıları, bilişsel hataları ve duyguları da göz önüne almaktadır (Nofsinger, 2014: 3). Bu bağlamda denilebilir ki geleneksel finansın aksine davranışsal finans, insani bir bakış açısıyla yatırımcıların finansal kararlarını etkileyen duygusal yaklaşımlarını da karar alma süreçlerine dahil ederek yatırımın ve finansın neyin, neden ve nasıl olduğunu açıklamaktadır (Victor & Simon, 2000: 2).

6.2.2 Araştırmanın Modeli- Derinlemesine Mülakat Yöntemi

Araştırmamızda nitel bir araştırma tekniği olan derinlemesine mülakat yöntemi tercih edilmiştir. Derinlemesine mülakat, araştırılan konunun tüm boyutlarının kapsayan, daha ziyade ucu açık soruların yöneltildiği ve böylece cevapların da detaylı alınmasına olanak vererek bilgi toplanmasına imkân veren bir veri toplama tekniği olarak tanımlanabilir. Keşfedici mahiyette ve esnek olan bu veri toplama tekniğinde araştırmacı, derinlemesine mülakat yaptığı kişiye hazırlamış olduğu soruları yöneltmekte, araştırma yaptığı konuyu mümkün olabildiğince en derin biçimde incelemeye çalışmakta ve araştırmacının çalışmasında gerekli sonuçlara ulaşmasında yardımcı olmaktadır (Tekin & Tekin, 2012: 101).

Diğer bir ifadeyle derinlemesine mülakat çalışma yapılan belirlenmiş bir konu ya da veri üzerinde o konu veya verinin genel yapısını, detaylarını ve ilişkisini tümevarımsal bir yaklaşımla, şeffaf bir biçimde incelemeyi hedef alan bununla birlikte görüşme,

belge incelemesi, gözlem vb. süreçlerine de yer verildiği nitel veri toplama yöntemidir. Nitel araştırmalarda mülakat yöntemi en temel ve en çok başvurulan veri toplama yöntemlerinden biridir. Derinlemesine mülakat yönteminin serbest, yarı yapılandırılmış ve yapılandırılmış, mülakat olarak üç çeşidi bulunmaktadır. Katılımcıların araştırmaya konu olan bütüne yönelik tecrübelerini, mesleki ve akademik bilgisini, fikirlerini kendine has ifadeler ile açıklamasına imkân sağlayan esnek bir tekniktir (TÜBİTAK, 2023).

Mülakat, kayıt, belge, çeşitli materyaller vb. veri toplama teknikleri nitel araştırma yöntemlerinde oldukça sık kullanılmaktadır. Derinlemesine mülakat yöntemlerinden biri olan yapılandırılmış mülakat tekniği diğer yöntemlerden çeşitli şekilde standardize edilmiş ve daha kısıtlayıcı bir yapıda olduğundan farklı kısıtlara sahiptir. Yapılandırılmamış ve yarı yapılandırılmış yöntemdeyse katılımcının görüşleri ve esneklik daha ön planda yer almakta (Tekin & Tekin, 2012: 102).

6.2.3 Araştırmanın Veri Toplama Tekniği

Mülakatta iletilen sorular çalışmamızın konusuna yönelik en uygun geribildirimleri alabilmek amacıyla önceden hazırlanmış olup, alanlarında uzman isimlerin tüm bilgi birikimlerinden ve tecrübelerinden faydalanabilmek için yarı yapılandırılmış mülakat formları ile çalışılmıştır. Yarı yapılandırılmış mülakat yönteminde ilk kaynaktan doğru bilgi ile derinlemesine cevaplama oranının yüksekliğinin faydaları göz önünde bulundurulmuş olup bu nedenle gerçekleştirdiğimiz çalışmada yarı yapılandırılmış mülakat formları kullanılmıştır. Mülakatlarımızı derinlemesine gerçekleştirebilmek amacıyla uzmanlık alanlarında konularına hâkim, bilgi birikimleri ve tecrübeleri ile kendilerini kanıtlamış hem bankacılık ve finans hem akademik hem de altın piyasalarından uzman isimler tercih edilmiştir.

Çalışmamızdaki katılımcılara sorulan sorular uzmanlık alanlarına uygun olacak şekilde önceden hazırlanmış sorular arasından seçilerek iletilmiş olup bu çerçevede örneklem katılımcı sayısı, akademik literatür, alınan yanıtların benzerliği, yanıtların tekrarlanma ya da tekrara düşme aşamasına gelmesi gibi hususlar göz önüne alınarak alanlarında deneyimli ve uzman 11 katılımcı seçilerek mülakatlar gerçekleştirilmiştir.

Mülakatlarda katılımcılara yöneltilmiş soruların tamamı aşağıdaki gibidir:

- Tasarruf sahiplerinin ve yatırımcıların birikimlerini altında değerlendirmelerinin nedenleri hakkında tecrübe ve değerlendirmelerinizi paylaşır mısınız?

- Ülkemizde altın yatırımcıları ekseriyetle geleneksel biçimde fiziki altın yatırımını tercih etmeye devam ediyorlar, bu bakış açısına katılıyor musunuz? Altın yatırımcılarının bu yöndeki tercihlerini nasıl açıklayabilirsiniz?
- Yine bu minvalde ülkemizdeki altın yatırımcılarının altına dayalı yatırım araçları ya da altın türev ürünlerine fazla rağbet göstermedikleri görüşüne katılıyor musunuz? Altına dayalı yatırım araçları ve türev ürünlerine yönelik söz konusu genel kanı nasıl değiştirilebilir?
- Altının dünyada ve ülkemizde, para ve sermaye piyasalarında kullanılmasının meydana getirdiği etkiler ile ne gibi katkılar sağladığına ilişkin düşünceleriniz nelerdir, genel bir değerlendirme yapar mısınız?
- Altın piyasalarının etkinliğini ve derinliğini artıracak, sağlıklı ve güvenilir bir fiyat ortaya konması ve izlenmesine yönelik ortak kurumsal bir yapıya geçilmesi için nasıl bir sistem kurulmasını önerirsiniz?
- Yine bu çerçevede altın piyasalarında kayıt dışılığı engelleyecek kapsamlı bir takip sistemi nasıl hayata geçirilebilir? Kamu otoritesinin söz konusu takip sisteminde etkin rol alması gerektiğini düşünüyor musunuz? Söz konusu takip sistemi oluşturulursa ekonomimize yönelik ne gibi katkılar sağlayacaktır, değerlendirir misiniz?
- Altın piyasalarında ortaya çıkabilen manupülatif ve spekülasyon hareketlerin önüne geçmek amacıyla bu tarz piyasa bozucu davranış sergileyenlere yönelik hangi hususlara dikkat edilmelidir, caydırıcı mahiyette ne tür yaptırım ve cezalar hayata geçirilebilir? Bu konudaki deneyimlerinizi ve fikirlerinizi paylaşır mısınız?
- Ülkemizin en önemli dış ticaret kalemlerinden birisi durumundaki iç tüketimi karşılamak amacıyla yapılan altın ithalatının azaltılmasına yönelik nasıl bir strateji izlenebilir? Bu konudaki görüşleriniz nelerdir?
- Bankaların tasarruf sahiplerinin fiziki altın birikimlerini ekonomik sisteme kazandırılmaları konusunda bir köprü vazifesi gördüğü fikrine katılıyor musunuz? Bankaların altın sektörüne girmesiyle sektörün diğer oyuncularına olumlu ve olumsuz etkileri nasıl olmuştur?
- En kritik katma değerlerden biri olan pasif durumdaki yastıkaltı olarak tabir edilen fiziki altınların finansal sisteme/ekonomiye kazandırılmasının teşvik edilmesi amacıyla hangi yol ve yöntemler hayata geçirilebilir? Görüşlerinizi ve tecrübelerinizi paylaşır mısınız?

- Tasarruf sahiplerinin yastıkaltı altınlarını, altın hesabı açtırarak bankacılık sistemine aktarmalarının gerekçeleri hakkındaki düşünceleriniz nelerdir? Söz konusu yastıkaltı altınların bankacılık sistemine dahil edilmesiyle ekonomimizde elde edilen kazanımlar hakkında düşüncelerinizi öğrenebilir miyiz?
- Tasarruf sahipleri ve yatırımcıların ödemelerinde bankalardaki döviz hesapları yerine vadesiz altın hesaplarını kullanmaları için ne tür teşvikler hayata geçirilebilir? Altının bir ödeme aracı olması yolunda görüş ve değerlendirmelerinizi paylaşır mısınız?
- Bankalar, tasarruf sahipleri ve yatırımcılar nezdinde vadeli altın hesaplarına olan ilgiyi artırmaya yönelik neler yapabilir? Bu minvalde vadeli altın mevduat/katılma hesabı olanlara daha yüksek getiri sağlanmasına yönelik hangi adımlar atılabilir? Bankaların bu konuda ihtiyaç duydukları devlet teşvikleri ya da yasal düzenlemeler nelerdir? Görüşlerinizi ve önerilerinizi paylaşır mısınız?
- Tasarruf sahiplerinin ve yatırımcıların fiziki altınlarını bankacılık sistemine kaydi olarak aktarmaları sonrasında diledikleri zaman yine fiziki olarak geri alabileceklerine yönelik çekinceleri olduğuna katılıyor musunuz? Söz konusu altınları fiziki olarak diledikleri zaman alabilmeleri için tam bir güven atmosferi oluşturulması amacıyla neler yapılabilir?
- Yine bu çerçevede altın hesaplarındaki bakiyeyi fiziki olarak geri almak isteyen yatırımcıların taleplerine en hızlı biçimde cevap verecek ortak bir platformun ihdas edilmesi ve sürdürülebilirliği hususunda görüşlerinizi paylaşır mısınız?
- Bankaların, altınlarını fiziki olarak almayı talep eden müşterilere operasyonel masraf ve maliyetleri rücu etmemeleri adına ne tür tedbir ya da teşvikler hayata geçirilebilir? Deneyimlerinizi aktarır mısınız?

6.2.4 Altının Para ve Sermaye Piyasalarında, Ekonomide ve İslami Finans Piyasalarındaki Etkilerine Yönelik Derinlemesine Mülakatlar

Doç. Dr. Ertuğrul Köse ile Mülakat Notları

(Gübretaş Maden Yatırımları A.Ş.- İşletmeler ve Yatırım Planlama Direktörü)

Soru:

Tasarruf sahiplerinin ve yatırımcıların birikimlerini altında değerlendirmelerinin nedenleri hakkında tecrübe ve değerlendirmelerinizi paylaşır mısınız?

Cevap:

Geçmişten gelen bir alışkanlıkla Türk insanı altını seviyor, kültürel olarak altına karşı pozitif bir yaklaşım sergileniyor, bu yaklaşımı iki boyutta değerlendirmek lazım, gelenek boyutu da var yatırım boyutu da. Dünyada da Hindistan, ABD ki onlar yalnızca yatırım amaçlı bakarlar ve Türkiye altına yatırım konusunda öne çıkan ülkelerdir. Almanya gibi Avrupa ülkelerinin altın ile alakasını göremezsiniz ayrıca bizim ülkemizde paramız değer kaybediyor, özellikle Covid 19 Pandemisi döneminde bu bağlamda küresel bazda altının ons fiyatı 2 bin dolar seviyesine ulaştı, beraberinde doların TL karşısında değer kazanmasıyla altın çift yönlü yani daha açık ifade etmek gerekirse dövizde %35 oranında bir artış yaşanırken altında %70 oranında bir artış meydana geldi ve tasarruf sahipleri ile yatırımcılar doğal olarak altına meylettiler. Aslında iktisadi anlamda bakarsanız dövize yatırım yaptığınızda FED'e borç vermiş oluyorsunuz ancak ne yazık ki güncel konjunktürde makroekonomik verilerimiz çok güçlü olmadığı ve ekonomik ortamımızda tam bir güven ortamı hissedilmediği için bu tarz yatırımlar öngörülebilen gelecekte de devam edecektir.

Soru:

Ülkemizde altın yatırımcıları ekseriyetle geleneksel biçimde fiziki altın yatırımını tercih etmeye devam ediyorlar, bu bakış açısına katılıyor musunuz? Altın yatırımcılarının bu yöndeki tercihlerini nasıl açıklayabilirsiniz?

Cevap:

Coğrafya nasıl bir ülkenin kaderini belirliyorsa ulusal kültürlerin de hayata bakış açısında, başarısında coğrafya belirleyici bir rol üstlenmektedir. Bu bağlamda örnek vermek gerekirse insanımız nasıl ki sosyal hayatta fiziksel teması seviyorsa, altına dokunmayı, elinin altında olmasını da seviyor. Bankalardaki altın hesaplarının genellikle yeni jenerasyonun tercihi olduğunu düşünüyorum, örneğin bir Alman veya bir Amerikalı mukadderatçı olmaz ki benim fikrim kader inancı ayrı kadercilik ayrı kavramlardır. Tabi ki fiziki altının saklanması korunması ayrı bir sorun ancak vatandaşımız fiziki altının bu zorluklarına, maliyetlerine katlanıyor.

Soru:

Yine bu minvalde ülkemizdeki altın yatırımcılarının altına dayalı yatırım araçları ya da altın türev ürünlerine fazla rağbet göstermedikleri görüşüne katılıyor musunuz? Altına dayalı yatırım araçları ve türev ürünlerine yönelik söz konusu genel kanı nasıl değiştirilebilir?

Cevap:

Evet ülkemizde altına dayalı yatırım araçlarına rağbetin az olduğuna katılıyorum mesela örnek verecek olursak ülkemizde yatırımcılar Borsa İstanbul'u büyük çoğunlukla ne yazık ki spekülasyon amaçlı kullanılıyor bu yüzden genellikle vatandaşımızın yaklaşımı bu yönde olduğu için bahsetmiş olduğunuz türev araçlara yönelmiyorlar belki yeni kuşak eğilim gösterebilir ama genelde bu konuda pek bir ilginin olmadığı kanaatindeyim. Bu kanının değiştirilmesi ise kısa vadede gerçekleşmez, insanların bu tür türev araçlara olan ilgisi güvenle olabilecek bir olgu mesela Emeklilikte Yaşa Takılanlar için yasa çıktı ancak vatandaşlarımız hala e-Devlet üzerinden işlemlerini yapmak yerine Sosyal Güvenlik Kurumunda saatlerce bizzat sıra beklemeye razı oluyor, bu durum da bizim insanımızdaki değişime dönüşüme direncin en güzel göstergelerinden birisi, kültür değişirse ancak bu bakış açısı değişir ki kültürde uzun vadede değişebilen bir olgu olup Japonların dediği gibi kültürün değişmesi için 3-5 kuşak gerekiyor, bu konuda kısa zamanda radikal anlamda değişimler olmaz ancak sınırlı değişimleri görebiliriz.

Soru:

Altının dünyada ve ülkemizde, para ve sermaye piyasalarında kullanılmasının meydana getirdiği etkiler ile ne gibi katkılar sağladığına ilişkin düşünceleriniz nelerdir, genel bir değerlendirme yapar mısınız?

Cevap:

Altının para ve sermaye piyasalarında kullanılmasına yönelik bankacılık sektörü aracılığıyla özellikle yeni kuşaklarda ilginin olduğunu düşünüyorum, bir eğilim var ancak buradaki esas amacın paranın değerini korumak olduğunu düşünüyorum yani hedging amaçlı değil spekülasyon amaçlı altın hesapları kullanılıyor. Benim şahsi fikrim şu an altın hesapları finansal piyasalarda en spekülasyon ürünlerinden birisi durumunda ancak eskiden çok

düşük olan altın hesaplarındaki alım satım marjları çok yükseldi, fakat diğer taraftan da altının para ve sermaye piyasalarında hakkettiği yerde olduğunu da düşünmüyorum. Yani kısaca ifade etmek gerekirse altının finansal piyasalarda kayda değer bir ilerleme sağlayamadığını düşünüyorum bahsettiğimiz ilerleme için ciddi manada emek harcanmalı, piyasalara güven kazandırılmalı ki güven kristal bir vazo gibidir kırıldıktan sonra eski haline getirmek pek mümkün olmaz, en önemlisi de finansal istikrar olup ülkemizde öncelikli olarak yatırımcıyı kaçırmamak için piyasalarda finansal istikrar sağlanmalı, diğer taraftan vatandaşımız öncelikle düzenlemelerin devletten gelmesini bekliyor sonra adım atmak istiyor, bu hususu da göz ardı etmemek lazım.

Soru:

Altın piyasalarının etkinliğini ve derinliğini artıracak, sağlıklı ve güvenilir bir fiyat ortaya konması ve izlenmesine yönelik ortak kurumsal bir yapıya geçilmesi için nasıl bir sistem kurulmasını önerirsiniz? Kamu otoritesinin söz konusu takip sisteminde etkin rol alması gerektiğini düşünüyor musunuz?

Cevap:

Normal şartlarda takip sistemi her alanda olması gerekiyor eğer ki biz altın piyasalarını regüle etmek istiyorsak, bir ilerleme kaydetmek istiyorsak bu alanda da bir takip sistemi kurulması gerekiyor. Kamu otoritesinin bu alanda güvene etkisi muhakkak olacaktır az önce de ifade ettiğim gibi vatandaşımız öncelikle düzenlemelerin devletten gelmesini bekliyor ayrıca böyle düzenlemelerin ekonomiye de ciddi katkıları olacaktır. Ancak ortaya konacak düzenlemelerde, örnek verecek olursak diyelim kuyumcular tepki verince alınan kararda irade gösterilmesi gerekiyor bunun içinde bu düzenlemelerin kamu tarafından yapılması gerekiyor ve dengeleri gözetme kaygısı taşınmaması gerekiyor, aksi taktirde dünyada güçlü ülkelerin çok gerisinde kalabiliriz. Bugüne kadar sistem anlamında, insanların hayatlarına dokunmuşumuz anlamında geçmişte yapılan hataları yapmamamız gerekiyor yani kamu otoritesi radikal bir şekilde kararlar alıp ilerlenmesi gerekiyor.

Soru:

Altın piyasalarında ortaya çıkabilen manupülatif ve spekülâtif hareketlerin önüne geçmek amacıyla bu tarz piyasa bozucu davranış sergileyenlere yönelik hangi hususlara dikkat edilmelidir, caydırıcı mahiyette ne tür yaptırım ve cezalar hayata geçirilebilir? Bu konudaki deneyimlerinizi ve fikirlerinizi paylaşır mısınız?

Cevap:

Bizim cezalarımız batıyla kıyaslayınca oldukça hafif kalıyor, hatta ülkemizdeki genel kanı cezaların çığnenmek için var olduğu yönündedir, bu nedenle cezalar hafif olduğunda vatandaş suça teşvik edilmiş oluyor yani kesinlikle cezalar olabildiğince caydırıcı olmalıdır. Örneğin bu tarz manupülatif davranış sergileyenin malvarlığına el konulacak şekilde cezalar geliştirilmeli yani yüzde 5-10 gibi hafif cezalardan ziyade radikal kararlar alınmalıdır. Örnek verecek olursak diyelim kişi piyasa bozucu bir suç işledi ve bundan 10 milyon TL para kazandı ve bu suça 500 bin TL para cezası verilirse bu suçun yeniden işlenmesine yönelik hiçbir caydırıcılığı olmaz, kısaca suçun tekrar işlenmesine mâni olacak derecede cezalara hayata geçirilmelidir.

Soru:

Ülkemizin en önemli dış ticaret kalemlerinden birisi durumundaki iç tüketimi karşılamak amacıyla yapılan altın ithalatının azaltılmasına yönelik nasıl bir strateji izlenebilir? Bu konudaki görüşleriniz nelerdir?

Cevap:

Dış ticaret açığına sebep olan altın ithalatına sınırlama getirilmeli öncelikle petrol gibi enerji kalemleri cari açık vermemizde en önemli faktör olarak başta geliyor akabinde altın gelmekte öncelikle fiziki altın talebini azaltmak gerekiyor, bunun içinde kamu otoritesinin belli düzenlemeler getirmesi gerekiyor mesela bankalardaki altın hesaplarının açılmasına yönelik sermaye piyasalarında altına yönelik kontratların açılması gibi fiziki altın ithalatını kesici tedbirler devreye sokulmalı.

Soru:

Bankaların tasarruf sahiplerinin fiziki altın birikimlerini ekonomik sisteme kazandırılmaları konusunda bir köprü vazifesi gördüğü fikrine katılıyor musunuz? Bankaların altın sektörüne girmesiyle sektörün diğer oyuncularına olumlu ve olumsuz etkileri nasıl olmuştur?

Cevap:

Altın konusunda en temel paydaşlardan birisi kuyumcular olup altın alım satımından para kazanıyorlar, bankaların devreye girmesiyle bu kesimde bir rahatsızlık oluştu tabii olarak, fiziki altın talebinin önüne geçmek için daha önce değindiğimiz gibi öncelikle bankacılık sektörü ve sermaye piyasaları tarafından çıkarılacak altın türevleri ve altına dayalı yatırım araçları güçlendirilmeli ancak bununla birlikte diğer bir hususta ülkemizde fiziki olmayan altın yatırımlarının daha çok kısa dönem alış satılardan para kazanmaya yönelik kullanıldığıdır ancak bu durumun zamanla değişebileceğini düşünüyorum ancak ben şahsen duruma gelenekçi bir bakış açısıyla değil modernist bir bakış açısıyla yaklaşıyorum bu nedenle altının fiziki olarak piyasada dolaşımına karşı olup para ve sermaye piyasalarında olması gereken bir enstrüman olması gerektiğini düşünüyorum.

Soru:

En kritik katma değerlerden biri olan pasif durumdaki yastıkaltı olarak tabir edilen fiziki altınların finansal sisteme/ekonomiye kazandırılmasının teşvik edilmesi amacıyla hangi yol ve yöntemler hayata geçirilebilir? Görüşlerinizi ve tecrübelerinizi paylaşır mısınız?

Cevap:

Biliyorsunuz bankacılık sistemi çok önemli bir alan bu nedenle yastıkaltı altınların finansal sisteme kazandırılması amacıyla en etkili ve teşvik edilmesi gereken alan bankaların altın toplama günleri ile son zamanlarda gündeme gelen kuyumculardaki altın değerlendirme sistemleri olup bu alanların olabildiğince desteklenmesi gerektiğini düşünüyorum.

Soru:

Tasarruf sahiplerinin yastıkaltı altınlarını, altın hesabı açtırarak bankacılık sistemine aktarmalarının gerekçeleri hakkındaki düşünceleriniz nelerdir? Söz konusu yastıkaltı altınların bankacılık sistemine dahil edilmesiyle ekonomimizde elde edilen kazanımlar hakkında düşüncelerinizi öğrenebilir miyiz?

Cevap:

Tasarruf sahiplerinin altın hesabı açtırarak finansal sisteme aktarmalarındaki temel amacı ek gelir elde etmek olarak görüyorum ki altın spekülatif bir araç sonuçta, hatta ek gelirden ziyade enflasyonist ortamlarda yatırımcılar parasının değerini güvenli bir şekilde korumak için fiziki altınlarının yerine altın hesabı açtırıyorlar, altın hesaplarına önümüzdeki dönemde ilginin artacağını düşünüyorum ki kiralık kasaların maliyetlerine katlanıp fiziki altın tutmak yerine insanların altın hesaplarına yöneleceklerini düşünüyorum. Biliyorsunuz ki ülkemiz kripto para piyasalarına en çok ilgiyi gösteren ülkelerden birisi ancak yaşanan bazı olumsuz gelişmeler insanların bu alanlardan uzaklaşmalarına neden oldu, altında en güvenli ürünlerden birisi durumunda özellikle muhafazakâr kesimin tercihi olduğu söylenebilir. Özetle şunu diyebilirim fiziki altına talebi kesici bazı kısıtlamalar döviz üzerinde baskıyı artırıyor, para ve sermaye piyasalarında kontrat bazlı yaklaşımlar trendin dönüşümüne ve altın piyasalarının derinleşmesine katkı sağlayacaktır ancak bununla beraber yatırımcıların altına ilgisi azalmayacaktır ki biliyoruz altın savaştan krizden beslenen bir enstrüman bu nedenle yatırımcı her zaman altına ilgi göstermeye devam edecektir.

Soru:

Tasarruf sahipleri ve yatırımcıların ödemelerinde bankalardaki döviz hesapları yerine vadesiz altın hesaplarını kullanmaları için ne tür teşvikler hayata geçirilebilir? Altının bir ödeme aracı olması yolunda görüş ve değerlendirmelerinizi paylaşır mısınız?

Cevap:

Yatırımcılar yatırımlarından reel anlamda para kazanamıyor bunun için altın hesaplarının daha yoğun kullanılması için küçük dokunuşlar bile etkili olabilir diye düşünüyorum mesela bunun için altından havale ya da EFT

masraflarının alınmaması ya da altın altın satımlardaki yüksek marjların düşürülmesi gibi teşvikler kamuoyunu olumlu etkiler meydana getirecektir diye düşünüyorum bu konularda çalışmalar yapılmalıdır. Ayrıca vadeli altın hesaplarından elde edilen kazanımlara yönelik vergi avantajları sunulması da olumlu sonuçlar doğuracaktır.

Soru:

Tasarruf sahiplerinin ve yatırımcıların fiziki altınlarını bankacılık sistemine kaydi olarak aktarmaları sonrasında diledikleri zaman yine fiziki olarak geri alabileceklerine yönelik çekinceleri olduğuna katılıyor musunuz? Söz konusu altınları fiziki olarak diledikleri zaman alabilmeleri için tam bir güven atmosferi oluşturulması amacıyla neler yapılabilir?

Cevap:

Evet yatırımcıların kaydi altınlarını tekrar fiziki olarak geri almalarında çekinceleri olduğuna katılıyorum sebebiyse fiziki altınları ekonomiye aktarılmasına yönelik bankacılık sektörü ağırlıklı olarak kullanılıyor ancak bankacılık sektörü bir altın sektörü değil bu durumda doğal olarak yatırımcılar endişeye kapılabilir bunun için daha önce de değindiğim gibi fiziki altın talebi kısılmalı ve artık dijitale dönmemiz gerekiyor yani geleneksel yaklaşımlar değişmelidir.

Soru:

Yine bu çerçevede altın hesaplarındaki bakiyeyi fiziki olarak geri almak isteyen yatırımcıların taleplerine en hızlı biçimde cevap verecek ortak bir platformun ihdas edilmesi ve sürdürülebilirliği hususunda görüşlerinizi paylaşır mısınız?

Cevap:

Sürekli bahsettiğimiz insanımızın fiziki altın talepleri üst düzeyde bu nedenle altın hesaplarındaki bakiyeyi fiziki olarak geri almak isteyen yatırımcıların taleplerine en hızlı biçimde cevap verecek ortak bir platform tüm taraflarla paydaşlar bir araya getirilip yani bankalar ile rafineleriler birlikte koordineli bir biçimde işletilebilir, yine dediğimiz gibi yatırımcılarda fikir dönüşümüne ihtiyacımız var aktif kampanyalarla süreci yönetmemiz lazım. Altını sevmek tarih öncesi dönemlerde kaldı, altını fiziki olarak sevmenin anlamlı olduğunu

da düşünmüyorum, örneğin bir anket çalışması yapılırsa genel olarak altının dolara göre fiyatlandığını yani diğer bir ifadeyle geleneksel yatırımcı ons fiyatı ile dolar kurunun çarpımı olduğunu bilmez ayrıca altının spekülasyon bir emtia olduğunun da bilinmesi gerekiyor.

Soru:

Bankaların, altınlarını fiziki olarak almayı talep eden müşterilere operasyonel masraf ve maliyetleri rücu etmemeleri adına ne tür tedbir ya da teşvikler hayata geçirilebilir? Deneyimlerinizi aktarır mısınız?

Cevap:

Piyasalarda volatilité arttığı zaman altının alım satım marjları arasındaki makasta artmakta piyasalar rahatladığı zaman ise bu makas daralmaktadır, diğer taraftan değişiminde bir maliyetinin olduğunu kabul etmek gerekli. Sürekli vurguladığım gibi önce fiziki altın kavramının zihinlerde değişmesi gerekli dijitalle geçilmeli nasıl ki insanlar fiziki paradan dijital sanal paralara yönlendiriliyor altının da kaydi olarak bir yatırım aracı olması gerektiği anlatılmalıdır diğer türlü hiçbir şeyi değiştiremeyiz. Bununla birlikte bankacılık sektörü de giderek daralıyor yakında bankacılık sektörü de tamamıyla dijitalle geçecek bunlara da ayak uydurmamız lazım bu alanın desteklenmesi için vergi indirim teşvikleri yapılabilir ancak bunlar geçici çözümler olur sonraki süreçte bu vergi teşvikleri sürdürülemeyeceği için de alternatif çözümler üretilmelidir.

Prof.Dr. İsak Emin Aktepe ile Mülakat Notları

(Erzincan Binali Yıldırım Üniversitesi Öğretim Üyesi-Vakıf Katılım Bankası Danışma Komitesi Başkan Vekili)

Soru:

Tasarruf sahiplerinin ve yatırımcıların birikimlerini altında değerlendirmelerinin nedenleri hakkında tecrübe ve değerlendirmelerinizi paylaşır mısınız?

Cevap:

Özellikle ülkemizde tasarruf sahiplerinin ve yatırımcıların birikimlerini

altında değerlendirmelerinin temel nedenlerine bakacak olursak akla gelen ilk yanıtlar belki de altının bir yatırım ve birikim aracı olarak dinimizce caiz olması, diğer bir gerekçe de altının likit yapısından dolayı her an nakde çevrilebilmesinin altını cazip hale getirmektedir. Bunlarla birlikte altının yatırım ve birikim aracı olarak tercih edilmesindeki diğer bir önemli sebepte altının değer kaybetmemesi bilakis zamanla daha da değer kazanması olduğu söylenebilir. Ayrıca hepimizin bildiği gibi altın dünya tarihinde yüzyıllar boyunca hem fiziki olarak ziynet eşyası olarak kullanılmış hem de bir tasarruf aracı olarak değer görmüştür.

Soru:

Ülkemizde altın yatırımcıları ekseriyetle geleneksel biçimde fiziki altın yatırımını tercih etmeye devam ediyorlar, bu bakış açısına katılıyor musunuz? Altın yatırımcılarının bu yöndeki tercihlerini nasıl açıklayabilirsiniz?

Cevap:

Evet altın yatırımcılarının geleneksel bir şekilde birikimlerini fiziki altın olarak tercih etmeye devam ettikleri söylenebilir. Bunun birkaç nedeni var tabi ki, öncelikle toplumumuzda altının bir ziynet eşyası olarak kullanılma arzusu devam ediyor ayrıca biliyorsunuz ülkemizde yaklaşık 20 yıl evvel 20 banka battı, bu durum bankalara olan güven sorununu ortaya çıkardı ve yaşanan bu olumsuzluklar altının fiziki olarak tercih edilmeye devam etmesine sebep olduğu söylenebilir. Bununla birlikte birçok yatırımcı da altında yaşanabilen sahtecilik problemine karşı kendilerini güvenceye almak amacıyla birikimlerini bankalarda altın hesabı açarak değerlendiriyor. Ancak şahsen ben altının fiziki olarak biriktirilmesinin ya da muhafaza edilmesinin doğru olduğunu düşünmüyorum çünkü bu şekilde önemli bir kaynak varlık ekonominin dışına çıkarılmış oluyor.

Soru:

Yine bu minvalde ülkemizdeki altın yatırımcılarının altına dayalı yatırım araçları ya da altın türev ürünlerine fazla rağbet göstermedikleri görüşüne katılıyor musunuz? Altına dayalı yatırım araçları ve türev ürünlerine yönelik söz konusu genel kanı nasıl değiştirilebilir?

Cevap:

Altına dayalı yatırım araçlarını ve altın türev ürünlerini ülkemizde profesyonel olmayan yatırımcılar tanımıyor bu nedenle pek ilgi görmüyor ayrıca altına yönelik bu araçların ve türev ürünlerin dini olarak caiz olup olmadıkları tartışılıyor. Ancak altına dayalı yatırım araçları ve türev ürünlerinin profesyonel olmayan yatırımcılara tanıtılmasıyla, bu araç ve ürünlerin getiri sağlamasıyla ve genel olarak güven vererek toplumumuzda hâkim olan bu genel kanı değiştirilebilir.

Soru:

Altının dünyada ve ülkemizde, para ve sermaye piyasalarında kullanılmasının meydana getirdiği etkiler ile ne gibi katkılar sağladığına ilişkin düşünceleriniz nelerdir, genel bir değerlendirme yapar mısınız?

Cevap:

Altın ülkemizde ve dünyada en eski yatırım araçlarından biri ayrıca bütün dünyada kabul görüyor bunun en önemli sebeplerinden birisi altının likit yapısı yani istenildiği zaman nakde çevrilebiliyor. Ayrıca altının para ve sermaye piyasalarında kullanımının etkilerinden bahsedebilmek için öncelikle yatırım yapacak varlık lazım.

Soru:

Altın piyasalarının etkinliğini ve derinliğini artıracak, sağlıklı ve güvenilir bir fiyat ortaya konması ve izlenmesine yönelik ortak kurumsal bir yapıya geçilmesi için nasıl bir sistem kurulmasını önerirsiniz?

Cevap:

Altın piyasalarında kurumsal bir yapıya geçilmesine ilişkin nasıl bir sistem kurulacağını değerlendirmesini yapacak bir bilgimin olduğu söyleyemem ama elbette güven veren standart belirleyen bir merkezin ihdas edilmesi gayet güzel bir gelişme olur.

Soru:

Yine bu çerçevede altın piyasalarında kayıt dışılığı engelleyecek kapsamlı bir takip sistemi nasıl hayata geçirilebilir? Kamu otoritesinin söz konusu takip

sisteminde etkin rol alması gerektiğini düşünüyor musunuz? Söz konusu takip sistemi oluşturulursa ekonomimize yönelik ne gibi katkılar sağlayacaktır, değerlendirir misiniz?

Cevap:

Evet altın piyasalarında kayıt dışılık elbette sorundur, sahtecilik de sorundur ancak kamu otoritesinin etkin rol aldığı güven veren bir sistem altın piyasasını regüle eder. Böylece söz konusu takip sisteminin toplum nezdinde altına yatırımı teşvik ederek ekonomimize olumlu katkı sağlayacağını düşünüyorum.

Soru:

Altın piyasalarında ortaya çıkabilen manipülatif ve spekülâtif hareketlerin önüne geçmek amacıyla bu tarz piyasa bozucu davranış sergileyenlere yönelik hangi hususlara dikkat edilmelidir, caydırıcı mahiyette ne tür yaptırım ve cezalar hayata geçirilebilir? Bu konudaki deneyimlerinizi ve fikirlerinizi paylaşır mısınız?

Cevap:

Öncelikle diyebilirim ki altın piyasalarında ortaya çıkabilen söz konusu manipülatif ve spekülâtif hareketlerden yatırımcıları korumak gerekir. Bu tarz piyasa bozucu davranış sergileyenlere yönelik olarak caydırıcı mahiyette manipülasyon ağır biçimde cezalandırılmalıdır.

Soru:

Ülkemizin en önemli dış ticaret kalemlerinden birisi durumundaki iç tüketimi karşılamak amacıyla yapılan altın ithalatının azaltılmasına yönelik nasıl bir strateji izlenebilir? Bu konudaki görüşleriniz nelerdir?

Cevap:

Benim altın ithalatının azaltılmasına yönelik ilk stratejik düşüncem madenlerin daha üretken hale getirilmesi gerektiğidir. Ayrıca ülkemizdeki iç tüketime yönelik altın talebini azaltmaya yönelik altın yatırımcılarına alternatif yatırım araçları sunulmalıdır. Yani madenler daha verimli hale getirilecek ve altın yatırımcısına alternatif yatırım enstrümanları sunulacak ancak bu şekilde iç tüketimi karşılamak amacıyla yapılan altın ithalatını

azaltılabilir.

Soru:

Bankaların tasarruf sahiplerinin fiziki altın birikimlerini ekonomik sisteme kazandırılmaları konusunda bir köprü vazifesi gördüğü fikrine katılıyor musunuz? Bankaların altın sektörüne girmesiyle sektörün diğer oyuncularına olumlu ve olumsuz etkileri nasıl olmuştur?

Cevap:

Evet bankalar tasarruf sahiplerinin fiziki altın birikimlerini ekonomik sisteme kazandırılmaları yönünde bir köprü vazifesi görmüş, tasarruf sahiplerinin yastıkaltı altınlarını ekonomiye kazandırmışlardır kısaca denilebilir ki bankaların altın alıp satmaları ekonomiye katkı sunmuştur, bununla birlikte bu süreçten kuyumcular olumsuz etkilenmiş olabilirler ancak onlar da kendilerini zamana ayarlamalıdır.

Soru:

En kritik katma değerlerden biri olan pasif durumdaki yastıkaltı olarak tabir edilen fiziki altınların finansal sisteme/ekonomiye kazandırılmasının teşvik edilmesi amacıyla hangi yol ve yöntemler hayata geçirilebilir? Görüşlerinizi ve tecrübelerinizi paylaşır mısınız?

Cevap:

Pasif durumdaki fiziki altınların ekonomiye kazandırılmasına yönelik olarak bankaların altın toplama günleri veya kuyumcu altın değerlendirme sistemi gibi bu tür çalışmaları çok etkili görmüyorum, öncelikle vatandaşların yatırım alanlarındaki bilgisinin yani finansal okur yazarlığının artırılması gerektiğini düşünüyorum. Tabi bununla birlikte fiziki altın varlığını ekonomik sisteme aktaranlara da teşvikler uygulanmalıdır.

Soru:

Tasarruf sahiplerinin yastıkaltı altınlarını, altın hesabı açtırarak bankacılık sistemine aktarmalarının gerekçeleri hakkındaki düşünceleriniz nelerdir? Söz konusu yastıkaltı altınların bankacılık sistemine dahil edilmesiyle ekonomimizde elde edilen kazanımlar hakkında düşüncelerinizi öğrenebilir miyiz?

Cevap:

Tasarruf sahiplerinin fiziki altınlarını kaydi olarak bankacılık sistemine aktarmalarındaki temel güdünün ek gelir sağlama arzusu ve fiziki altını muhafaza ederken yaşadığı güvenlik kaygıları olduğunu düşünüyorum. Ayrıca söz konusu altınların bankalarca zorunlu karşılık olarak Merkez Bankası nezdinde tutulabilmesine yönelik TCMB'nin regülasyonlarını oldukça yerinde görüyorum, bu düzenlemeler sayesinde ekonomimizde önemli kazanımlar sağlanmıştır.

Soru:

Tasarruf sahipleri ve yatırımcıların ödemelerinde bankalardaki döviz hesapları yerine vadesiz altın hesaplarını kullanmaları için ne tür teşvikler hayata geçirilebilir? Altının bir ödeme aracı olması yolunda görüş ve değerlendirmelerinizi paylaşır mısınız?

Cevap:

Bankacılık kanalıyla yapılan ödemelerde kullanıcıların döviz hesapları yerine vadesiz altın hesaplarını kullanmaları için öncelikle diyebilirim ki yenilikler olmalıdır yani kolaylaştırıcılık esas ilke olmalıdır. Tabi bunun içinde yani vadesiz altın hesaplarının ödemelerde daha aktif kullanılmasına yönelik çeşitli teşvikler uygulanmalıdır ayrıca genel gözlemlerimden yola çıkarak söyleyebilirim ki bankalarla çalışanlar pişman olmamalıdır.

Soru:

Bankalar, tasarruf sahipleri ve yatırımcılar nezdinde vadeli altın hesaplarına olan ilgiyi artırmaya yönelik neler yapabilir? Görüşlerinizi ve önerilerinizi paylaşır mısınız?

Cevap:

Benim şahsi görüşüm mevcut şartlarda altın kaynakları üzerinden kredi kullandırıp vadeli fonlara getiri sağlamak yani vadeli altın hesabı olanlara daha yüksek getiri sağlanması zor görünmektedir. Bunun temel nedenini de altının volatilitésinin oluşturduğu güvensizlik olarak değerlendiriyorum.

Soru:

Tasarruf sahiplerinin ve yatırımcıların fiziki altınlarını bankacılık sistemine kaydi olarak aktarmaları sonrasında diledikleri zaman yine fiziki olarak geri alabileceklerine yönelik çekinceleri olduğuna katılıyor musunuz?

Cevap:

Daha öncede ifade ettiğim gibi vatandaşlarımızın öncelikli olarak yatırım bilgisi artırılmalıdır yani vatandaşlarımız bankacılık sistemini tanımalı bankacılık sistemiyle barışmalıdır. Ayrıca bu konuda devlet vatandaşına güvence vermelidir diğer bir ifadeyle devlet bankalara güveni teşvik etmelidir diyebilirim.

Soru:

Yine bu çerçevede altın hesaplarındaki bakiyeyi fiziki olarak geri almak isteyen yatırımcıların taleplerine en hızlı biçimde cevap verecek ortak bir platformun ihdas edilmesi ve sürdürülebilirliği hususunda görüşlerinizi paylaşır mısınız?

Cevap:

Tekrar belirtmek gerekirse vatandaşımızın yatırım bilgisi yani finansal okur yazarlığı artırılmalıdır yani vatandaşımız bankacılık sistemiyle barışmalıdır. Bu konuda devlet güvence vermeli, devlet bankalara güveni teşvik etmelidir başka bir ifadeyle vatandaş bankalarla yaşadığı güven problemi nedeniyle hesabında olan altını sürekli fiziki altın olarak istememeli, istediğinde de anında ulaşabilmelidir.

Soru:

Bankaların, altınlarını fiziki olarak almayı talep eden müşterilere operasyonel masraf ve maliyetleri rücu etmemeleri adına ne tür tedbir ya da teşvikler hayata geçirilebilir? Deneyimlerinizi aktarır mısınız?

Cevap:

Bu noktada bankalar yapıcı davranmalıdır, bunun için de öncelikle vatandaşların bankalara kaydi olarak yatırmış olduğu altını fiziken istememeye ikna etmelidir, bununla birlikte altınını fiziken isteyen tasarruf sahiplerinin altınlarını da herhangi bir güvensizliğe mahal vermeden anında

verebilmelidir.

Prof.Dr. Turan Erol ile Mülakat Notları

(İstanbul Sabahattin Zaim Üniversitesi Öğretim Üyesi- Sermaye Piyasası Kurulu Eski Başkanı)

Soru:

Tasarruf sahiplerinin ve yatırımcıların birikimlerini altında değerlendirmelerinin nedenleri hakkında tecrübe ve değerlendirmelerinizi paylaşır mısınız?

Cevap:

Tabii öncelikle tasarruf sahiplerinin ve yatırımcılar birikimlerini altında değerlendirmelerinin birçok nedeni vardır ancak aklıma ilk gelen sebebin inanç olduğunu söyleyebilirim, yani insanlar birikimlerini farklı yatırım araçlarında değerlendirirken inançları gereği farklı kaygılar taşırken altın bu konuda uygun bir tercih olarak karşımıza çıkıyor, ayrıca altının ekonomik değeri koruma özelliği de diğer bir tercih nedene ve son olarak hem nakitte kalıp hem de tasarruflarının değerini korumak isteyen yatırımcılar da altını tercih ediyorlar.

Soru:

Ülkemizde altın yatırımcıları ekseriyetle geleneksel biçimde fiziki altın yatırımını tercih etmeye devam ediyorlar, bu bakış açısına katılıyor musunuz? Altın yatırımcılarının bu yöndeki tercihlerini nasıl açıklayabilirsiniz?

Cevap:

Altın yatırımcılarının genellikle fiziki altın yatırımını tercih ettiklerine kısmen katılıyorum ancak gayrimenkul yatırımlarının daha öncelikli olması gerektiği kanısındayım. Ancak her durumda temel nedenin toplum nezdinde öncelikle bankacılık sistemine olan güven problemi ve bir diğer nedenin de yatırımcıların tasarruflarının yönetiminin kendilerinde olma isteği olduğunu söylemek sanırım yanlış olmaz.

Soru:

Yine bu minvalde ülkemizdeki altın yatırımcılarının altına dayalı yatırım araçları ya da altın türev ürünlerine fazla rağbet göstermedikleri görüşüne katılıyor musunuz?

Cevap:

Bir önceki sorudaki cevabımda ifade etmeye çalıştığım gibi yatırımcımız inançları çerçevesinde fiziki altın yatırımına rağbet gösteriyor bunun nedenini de altına dayalı yatırım araçları ya da altın türev ürünlerine ilişkin yeterince bilgi sahibi olmama gibi faktörlerin bu alanda yatırım yapmalarında engelleyici oluyor.

Soru:

Altının dünyada ve ülkemizde, para ve sermaye piyasalarında kullanılmasının meydana getirdiği etkiler ile ne gibi katkılar sağladığına ilişkin düşünceleriniz nelerdir, genel bir değerlendirme yapar mısınız?

Cevap:

Altının para ve sermaye piyasalarına uzun vadeli yatırılmadığı için maalesef ilave bir tasarruf sağladığını düşünmüyorum ayrıca yine söz konusu yatırımlar uzun vadeli yapılmadığı için kazandırıcı etkisinin olmadığı kanaatindeyim.

Soru:

Altın piyasalarının etkinliğini ve derinliğini artıracak, sağlıklı ve güvenilir bir fiyat ortaya konması ve izlenmesine yönelik ortak kurumsal bir yapıya geçilmesi için nasıl bir sistem kurulmasını önerirsiniz?

Cevap:

Altının fiyatını belirlemede bir sorun olduğunu düşünmüyorum, borsada ve serbest piyasada oluşan fiyatın makul olduğunu söyleyebilirim. Altında uzun vadeli yatırıma daha doğru ifade etmek gerekirse altın yerine uzun vadeli üretim destekleyici yatırıma gidilmesinin öncelik olması gerektiği kanısındayım.

Soru:

Yine bu çerçevede altın piyasalarında kayıt dışılığı engelleyecek kapsamlı bir takip sistemi nasıl hayata geçirilebilir?

Cevap:

Ben şahsen altın piyasalarında kayıt dışılığı engelleyecek bir sistemin mümkün olacağını düşünmüyorum. Bu tür yastıkaltı birikimler her zaman olacaktır hatta Avrupa da dahil olmaya devam edecektir. Önemli olan diğer alternatif tasarruf değerlendirme ve yatırım araçlarını cazip hale getirmek suretiyle fiziki altın yatırımlarını azaltmak.

Soru:

Altın piyasalarında ortaya çıkabilen manipülatif ve spekülasyon hareketlerinin önüne geçmek amacıyla bu tarz piyasa bozucu davranış sergileyenlere yönelik hangi hususlara dikkat edilmelidir? Bu konudaki deneyimlerinizi ve fikirlerinizi paylaşır mısınız?

Cevap:

Evet altın piyasalarında bahsetmiş olduğunuz bu şekildeki manipülatif ya da spekülasyon hareketlerinin önüne geçmek amaçlı en iyi çözüm şeffaf bir fiyat oluşumunu sağlamaktır. Bu bağlamda da Borsa İstanbul ve bankalar arası piyasalar bu amaca hizmet etmektedir.

Soru:

Bankaların tasarruf sahiplerinin fiziki altın birikimlerini ekonomik sisteme kazandırılmaları konusunda bir köprü vazifesi gördüğü fikrine katılıyor musunuz?

Cevap:

Açıkçası bankaların fiziki altın birikimlerinin ekonomiye kazandırılmasında bir köprü olduğu fikrine katılmıyorum. Tamam bu fiziki altınlar kaydi olarak bankalara yatırılıyor ancak üretim amaçlı yatırımlara aktarılamıyor.

Soru:

Tasarruf sahipleri ve yatırımcıların ödemelerinde bankalardaki döviz hesapları yerine vadesiz altın hesaplarını kullanmaları için ne tür teşvikler hayata

geçirilebilir? Altının bir ödeme aracı olması yolunda görüş ve değerlendirmelerinizi paylaşır mısınız?

Cevap:

Tasarruf sahipleri ve yatırımcıların yani altın saklayanlar ödemelerinde döviz hesapları gibi vadesiz altın hesaplarını nakit ödemelerinde kullanmak istemezler diye düşünüyorum çünkü yatırımcıların altın hesaplarını açmalarındaki temel saik birikimlerini saklama, muhafaza etme isteğidir. Bu nedenle altının hesaben bir ödeme aracı olabileceğine görüşüne katılmıyorum.

Soru:

Bankalar, tasarruf sahipleri ve yatırımcılar nezdinde vadeli altın hesaplarına olan ilgiyi artırmaya yönelik neler yapabilir? Görüşlerinizi ve önerilerinizi paylaşır mısınız?

Cevap:

Bankaların vadeli altın hesaplarına olan ilgiyi artırmaya yönelik döviz korumalı hesaplarda olduğu gibi garantili bir gelir sağlamanın faiz gibi algılanabileceğini dolayısıyla böyle bir yöntemin işe yaramayacağını düşünüyorum.

Katılımcı 1 ile Mülakat Notları

(Ardahan Üniversitesi Öğretim Üyesi)

Soru:

Tasarruf sahiplerinin ve yatırımcıların birikimlerini altında değerlendirmelerinin nedenleri hakkında tecrübe ve değerlendirmelerinizi paylaşır mısınız?

Cevap:

Bu konuda geniş bir kesimin düşündüğü ve akademik çalışmaların gösterdiği üzere, altının eski çağlardan bu yana en güvenilir yatırım aracı olarak görülmesi ve istikrarlı getiri yapısına sahip olması, özellikle bireysel yatırımcıların ve tasarruf sahiplerinin tasarruflarını altın menkul kıymetinde

değerlendirmelerine sevk etmektedir.

Soru:

Ülkemizde altın yatırımcıları ekseriyetle geleneksel biçimde fiziki altın yatırımını tercih etmeye devam ediyorlar, bu bakış açısına katılıyor musunuz? Altın yatırımcılarının bu yöndeki tercihlerini nasıl açıklayabilirsiniz?

Cevap:

Altının kadim bir geleneksel yatırım aracı olması, beraberinde klasik yöntemlerle, örneğin fiziki olarak biriktirilmesini de getirmektedir. Özellikle ülkemiz insanının kahir ekseriyeti fiziki olarak evlerinde saklayarak tasarruflarını altında değerlendirmektedir. Tabi bu durum hem fiziki olarak biriktirilen altınların güvenliğinde hem de tasarrufların ekonomiye aktarılması noktasında oldukça sıkıntılı bir tercihtir ancak söz konusu olgu önemli bir ülke gerçeğidir. Bu durumun birçok sebebi olduğu açıktır ancak en temel sebebin düşük finansal okuryazarlık düzeyi ve kurumlara olan güvensizlik olduğunu düşünüyorum.

Soru:

Yine bu minvalde ülkemizdeki altın yatırımcılarının altına dayalı yatırım araçları ya da altın türev ürünlerine fazla rağbet göstermedikleri görüşüne katılıyor musunuz? Altına dayalı yatırım araçları ve türev ürünlerine yönelik söz konusu genel kanı nasıl değiştirilebilir?

Cevap:

Evet ülkemizde altın yatırımcılarının altına dayalı yatırım araçlarına ve türevlerine ilgi göstermedikleri görüşüne katılıyorum. Bunun en somut örneği yakın zamanda devletimizin yastıkaltı altınların ekonomik hayata aktarılması planı çerçevesinde piyasaya sürdüğü yeni bir finansal enstrüman olan altına dayalı kira sertifikalarında görmekteyiz. Önemli miktarlarda fiziki altının bu araçlarla yönlendirildiğini görüyoruz ancak arzu edilen düzeye ulaşmadığı ve çeşitli avantajlarına ve getiri oranlarına rağmen hala binlerce kilo altının yastıkaltı olarak fiziki biçimde evlerde tutulduğu bilinmektedir.

Soru:

Altının dünyada ve ülkemizde, para ve sermaye piyasalarında kullanılmasının meydana getirdiği etkiler ile ne gibi katkılar sağladığına ilişkin düşünceleriniz nelerdir, genel bir değerlendirme yapar mısınız?

Cevap:

Bu husus en az bireysel tasarrufların artırılması kadar önemlidir. Çünkü özellikle anonim şirketlerin para ve sermaye piyasası araçları vasıtasıyla düşük maliyetli finansmana erişmesi, özelde şirket yatırımlarının ve kazançlarının artmasına, genelde de ülkenin vergi gelirinin, dış ticaret hacminin artmasına ve cari açığın azalmasına kadar oldukça fazla faydası olan bir meseledir.

Soru:

Altın piyasalarında kayıt dışılığı engelleyecek kapsamlı bir takip sistemi nasıl hayata geçirilebilir? Kamu otoritesinin söz konusu takip sisteminde etkin rol alması gerektiğini düşünüyor musunuz? Söz konusu takip sistemi oluşturulursa ekonomimize yönelik ne gibi katkılar sağlayacaktır, değerlendirir misiniz?

Cevap:

Altın piyasalarında kayıt dışılığın önüne geçecek bir takip sisteminde kamu otoritesi şüphesiz en önemli aktörü olmalıdır. Sağlayacağı katkılar özellikle söz konusu takip sisteminin uzun vadeli katkıları az öncede değindiğim gibi bireysel tasarrufların artırılması neticesinde şirketlerin düşük maliyetli finansmana erişmesi, yatırımlarının ve kazançlarının artması sonrasında devletin vergi gelirlerinin artması ve cari açığın azalmasına kadar birbiriyle bağlantılı pek çok süreci tetikleyecek olup tutar açısından yüksek hacimlere erişilmesiyle belirtilen takip sisteminin önemi daha net görülecektir. Ancak bir takip sisteminin nasıl hayata geçirileceğine dair öneride bulunamayacağım maalesef.

Soru:

Altın piyasalarında ortaya çıkabilen manüplatif ve spekülatif hareketlerin önüne geçmek amacıyla bu tarz piyasa bozucu davranış sergileyenlere yönelik hangi hususlara dikkat edilmelidir, caydırıcı mahiyette ne tür yaptırım ve cezalar

hayata geçirilebilir? Bu konudaki deneyimlerinizi ve fikirlerinizi paylaşır mısınız?

Cevap:

Özellikle toplumu yanıltıcı, asimetrik bilgi oluşumuna yol açan, içeriden öğrenenlerin yani literatürdeki adıyla insiderların ticareti şeklinde kendini gösteren suçlar için caydırıcı cezaların uygulanması gerektiğini düşünüyorum. Zaman zaman uygulandığını da görmekteyiz ancak bu durumun sadece kriz dönemlerinde söz konusu manipülatif hareketler açığa çıktığında değil özellikle sosyal mecralarda bu hususlar için kurulmuş özel birimlerin takibiyle ortadan kaldırılamasa da minimum düzeye indirilebileceğini düşünüyorum.

Soru:

Ülkemizin en önemli dış ticaret kalemlerinden birisi durumundaki iç tüketimi karşılamak amacıyla yapılan altın ithalatının azaltılmasına yönelik nasıl bir strateji izlenebilir? Bu konudaki görüşleriniz nelerdir?

Cevap:

Türkiye satın aldığı bazı malların bedelini Amerikan doları, Euro, herhangi bir dövizle veya kendi parasıyla değil altınla ödemektedir. Buna ek olarak diğer ülkelere nazaran yüksek düzeyde kendisini gösteren iç talep, altın ithalatını artırmaktadır. Altın dışındaki finansal enstrümanların tanıtımı ve güvenilir yatırım aracı olduklarını vurgulayan bilgilendirmelerin yapılmasıyla altınla ödemeleri yapılan malların tüketimi azaltılamasa da iç talep nispeten azaltılabilir ki azaltılmalıdır diye düşünüyorum.

Soru:

En kritik katma değerlerden biri olan pasif durumdaki yastıkaltı olarak tabir edilen fiziki altınların finansal sisteme/ekonomiye kazandırılmasının teşvik edilmesi amacıyla hangi yol ve yöntemler hayata geçirilebilir? Görüşlerinizi ve tecrübelerinizi paylaşır mısınız?

Cevap:

Gözlemlediğim kadarıyla bankalarca belli aralıklarla gerçekleştirilen altın toplama programları kısmen başarılı oluyordu. Ancak tahmin edilen

yastıkaltı altın miktarı göz önünde bulundurulduğunda yetersiz olduğu açıktır. Kira sertifikalarındaki benzer biçimde ek getiri oranları devlet tarafından karşılanacak bir paket açıklanabilir. Tasarruf sahiplerinden de hangi koşullarda sisteme birikimlerini aktarmaya gönüllü olacaklarıyla ilgili görüşleri alınarak politika yapıcılara öneriler sunulabilir.

Soru:

Tasarruf sahiplerinin yastıkaltı altınlarını, altın hesabı açtırarak bankacılık sistemine aktarmalarının gerekçeleri hakkındaki düşünceleriniz nelerdir?

Cevap

Tasarruf sahipleri yastıkaltı altınlarını, altın hesabı açtırarak bankacılık sistemine aktarmalarındaki temel gerekçelerin başta güvenlik olmak üzere ki yastıkaltı altınlar her zaman risk altındadır ve kiralık kasa gibi ek maliyetler ortaya çıkarmaktadır ayrıca hesaben bankalara yatırılan altından ek getiri elde etme imkânı da özellikle etkili motivasyonlardan biri olduğunu düşünüyorum.

Soru:

Tasarruf sahipleri ve yatırımcıların ödemelerinde bankalardaki döviz hesapları yerine vadesiz altın hesaplarını kullanmaları için ne tür teşvikler hayata geçirilebilir? Altının bir ödeme aracı olması yolunda görüş ve değerlendirmelerinizi paylaşır mısınız?

Cevap:

Bankacılık işlemleri ile ilgili finans ve ekonomi okuryazarlığına ek olarak dijital okuryazarlık seviyesinin de artırılmasıyla ödemelerde döviz hesapları yerine vadesiz altın hesaplarının kullanılması yöntemi artırılabilir. Yine diyebilirim ki altının kaydileştirilerek ekonomik sisteme aktarılması, piyasalarda çeşitliliğin ve derinliğin artırılmasında önemli katkılar sağlayacaktır.

Soru:

Tasarruf sahiplerinin ve yatırımcıların fiziki altınlarını bankacılık sistemine kaydi olarak aktarmaları sonrasında diledikleri zaman yine fiziki olarak geri alabileceklerine yönelik çekinceleri olduğuna katılıyor musunuz? Söz konusu

altınları fiziki olarak diledikleri zaman alabilmeleri için tam bir güven atmosferi oluşturulması amacıyla neler yapılabilir?

Cevap:

Özellikle 1990'lı yıllardaki özel bankaların müşterilerine yarattığı mağduriyetin zihinlerde tazeliğini koruması, yatırımcılarda söz konusu çekinceyi tetiklemektedir. Ülkemizin 2001 krizinin ardından güçlendirdiği bankacılık sisteminin insanlara yeterince izah edilemediğini düşünüyorum. Birçok insanın devlet bankaları dışındaki bankalarla işlem yapmaya gönüllü olmadıkları bilinmektedir. Söz konusu çekincelerin ortadan kaldırılabilmesi için bankacılık sistemine yönelik tam bir güven atmosferi sağlanmalıdır. Bunun nasıl olacağı/olabileceği hususu ile ilgili politika öneremeyeceğim maalesef.

Soru:

Bankaların, altınlarını fiziki olarak almayı talep eden müşterilere operasyonel masraf ve maliyetleri rücu etmemeleri adına ne tür tedbir ya da teşvikler hayata geçirilebilir? Deneyimlerinizi aktarır mısınız?

Cevap:

Evet altınlarını fiziken almayı isteyen müşterilerden bankalar operasyonel masraf ve maliyet adı altında bazı talepleri olabiliyor bu masrafların müşterilere yansıtılmaması ve yastıkaltı altınların ekonomik sisteme kazandırılmasının teşvik edilmesi amacıyla devletin ekonomi yönetimi tarafından bu maliyetlerin bankaların kurumlar vergisinden indirilmesi tarzında desteklerde bulunulabilir.

Ufuk Acar ile Mülakat Notları

(Borsa İstanbul A.Ş.- Kıymetli Madenler ve Kıymetli Taşlar Direktörü)

Soru:

Altın piyasalarının etkinliğini ve derinliğini artıracak, sağlıklı ve güvenilir bir fiyat ortaya konması ve izlenmesine yönelik ortak kurumsal bir yapıya geçilmesi için nasıl bir sistem kurulmasını önerirsiniz?

Cevap:

Borsa bünyesinde kıymetli maden işlemleri güvenilir, şeffaf, etkin, istikrarlı, adil ve rekabetçi bir organize piyasada gerçekleştirilmekte olup tüm işlemler sürekli denetim ve gözetim altındadır. Ayrıca işlemler ve tüm aktörler son derece etkin bir şekilde yapılan düzenlemelerle Hazine ve Maliye Bakanlığı tarafından takip edilmektedir. Bu yapı, ithalat, ihracat, ticaret, üretim, sorumlu kıymetli maden tedarik zinciri düzenlemeleri bakımından uluslararası düzeyde en ileri ve örnek alınan bir seviyededir.

Soru:

Yine bu çerçevede altın piyasalarında kayıt dışılığı engelleyecek kapsamlı bir takip sistemi nasıl hayata geçirilebilir? Kamu otoritesinin söz konusu takip sisteminde etkin rol alması gerektiğini düşünüyor musunuz? Söz konusu takip sistemi oluşturulursa ekonomimize yönelik ne gibi katkılar sağlayacaktır, değerlendirir misiniz?

Cevap:

23 Şubat 2023 tarih ve 32113 sayılı Resmî Gazete’de yapılan düzenlemelere göre özellikle Türkiye’de kurulu rafinerilerin üretim standartları yeniden kapsamlı olarak belirlenmiştir. Darphane kıymeti maden takip sisteminden sorumlu kurum olarak belirlenmiştir. Bu sayede kıymeti madenlerin kayıt altına alınması ve takibi çok daha etkin bir şekilde yapılabilecektir. Ayrıca altın ve gümüşte herhangi bir vergi olmaması kayıt dışı olma eğilimini azaltmaktadır.

Soru:

Altın piyasalarında ortaya çıkabilen manupülatif ve spekülatif hareketlerin önüne geçmek amacıyla bu tarz piyasa bozucu davranış sergileyenlere yönelik hangi hususlara dikkat edilmelidir, caydırıcı mahiyette ne tür yaptırım ve cezalar hayata geçirilebilir? Bu konudaki deneyimlerinizi ve fikirlerinizi paylaşır mısınız?

Cevap:

Altın fiyatlarının uluslararası piyasalarda belirlenmesi ve Borsada gerçekleşen işlemlerin uluslararası altın fiyatı baz alınarak belirli bir marjda

fiyatlar oluştuğundan altın piyasasının Borsada manipüle edilmesi mümkün olmayıp, Borsa mevzuatı çerçevesinde olabilecek mevzuata aykırılıklar Denetim ve Gözetim Kurulu ve Hazine ve Maliye Bakanlığı tarafından yakından takip edilmektedir.

Soru:

Bankaların tasarruf sahiplerinin fiziki altın birikimlerini ekonomik sisteme kazandırılmaları konusunda bir köprü vazifesi gördüğü fikrine katılıyor musunuz?

Cevap:

Altın cinsi fiziki varlıkların finansal sisteme kazandırılması uygulamasının TCMB tarafından etkin ve başarılı bir şekilde yürütüldüğü kamu otoriteleri tarafından yapılan açıklamalarda görülmektedir.

Soru:

Tasarruf sahiplerinin yastıkaltı altınlarını, altın hesabı açtırarak bankacılık sistemine aktarmalarının gerekçeleri hakkındaki düşünceleriniz nelerdir?

Cevap:

Son yıllarda altın yatırımcısına yönelik artan tahvil kira sertifikası ihraçları, yastıkaltı altınların ekonomiye kazandırılmasına yönelik banka ve rafinerilerin ortak katılımları ile yapılan altın toplama yöntemleri yoğun bir şekilde uygulanmaktadır. Özellikle TCMB tarafından yürütölen banka hesaplarındaki altınların dönüşüm hesabına alınması uygulamasının etkin bir şekilde uygulandığı değerlendirilmektedir.

Fatih Özyurt ile Mülakat Notları

(Merkezi Kayıt Kuruluşu A.Ş.(MKK) Finans ve Muhasebe Direktörü- Türkiye Finans Katılım Bankası A.Ş. Kapalı Çarşı Eski Şube Müdürü)

Soru:

Tasarruf sahiplerinin ve yatırımcıların birikimlerini altında değerlendirmelerinin nedenleri hakkında tecrübe ve değerlendirmelerinizi paylaşır mısınız?

Cevap:

Ülkemizin kronik ekonomik sıkıntısı haline gelen yüksek enflasyon karşısında tasarruf sahipleri ve yatırımcılar birikimlerini korumaya çalışmak amacıyla altında değerlendirmeyi tercih ediyorlar ayrıca edindiğim tecrübelerime istinaden gayri resmi ticaret ciddi meblağlara ulaşmış durumda ve bu kazancı resmiyete sokmadan yatırım yapma isteği de diğer bir tercih sebebi olup bunlarla birlikte geleneksel olarak özellikle Türk bayanlarının altın takı ve mücevherata olan düşkünlükleri de tasarruf sahiplerinin birikimlerini altında değerlendirmelerinin nedenleri arasında yer aldığı söylenebilir.

Soru:

Ülkemizde altın yatırımcıları ekseriyetle geleneksel biçimde fiziki altın yatırımını tercih etmeye devam ediyorlar, bu bakış açısına katılıyor musunuz? Altın yatırımcılarının bu yöndeki tercihlerini nasıl açıklayabilirsiniz?

Cevap:

Evet altın yatırımcılarının genellikle geleneksel olan fiziki altın yatırımını tercih etmeye devam ettiğine yönelik bakış açısına katılıyorum. Bir önceki sorunuzda da ifade etmeye çalıştığım gibi hem gayri resmi kazançların fazlalığının hem de aynı zamanda Türk bayanlarının tercihlerinin bu bağlamda fiziki altına talebi arttırdığını düşünüyorum.

Soru:

Yine bu minvalde ülkemizdeki altın yatırımcılarının altına dayalı yatırım araçları ya da altın türev ürünlerine fazla rağbet göstermedikleri görüşüne katılıyor musunuz? Altına dayalı yatırım araçları ve türev ürünlerine yönelik söz konusu genel kanı nasıl değiştirilebilir?

Cevap:

Evet altın yatırımcılarının altına dayalı yatırım araçları ya da altın türev ürünlerine fazla rağbet göstermedikleri görüşüne katılıyorum. Bu ürünler üzerine çalışan şirketlerin başta yatırımcıya bu ürünleri anlatabilmesi gerektiğini düşünüyorum. Bununla birlikte altın yatırımcısının değişik nedenlerden ötürü altına yöneldiklerini ve bu nedenleri bilerek bu bilgi kapsamında altına yönelik değişik yatırım araçları ve türev ürünler

geliştirmeleri gerektiğini düşünüyorum.

Soru:

Altının dünyada ve ülkemizde, para ve sermaye piyasalarında kullanılmasının meydana getirdiği etkiler ile ne gibi katkılar sağladığına ilişkin düşünceleriniz nelerdir, genel bir değerlendirme yapar mısınız?

Cevap:

Altın yüzyıllardır insanlar için kıymetli maden statüsünde ancak mevcut konvansiyonel ekonomi sisteminde Merkez Bankalarının rezerv biriktirme amacı dışında çok aktif olarak sistemde kullanıldığını düşünmüyorum. Altına fiziki olarak yatırım yapmak yerine altına bağlı türev ürünlerin sayısının artmasının genel olarak ekonomiye daha fazla katkısı olacağını düşünüyorum.

Soru:

Altın piyasalarının etkinliğini ve derinliğini artıracak, sağlıklı ve güvenilir bir fiyat ortaya konması ve izlenmesine yönelik ortak kurumsal bir yapıya geçilmesi için nasıl bir sistem kurulmasını önerirsiniz?

Cevap:

1000/1000 saflıktaki altının fiyatının tüm dünya çapında ons/dolar kotasyonları ile belirlenmekte olup piyasa derinliğinin dolar bazlı fiyat oluşumları için gayet sağlıklı ve güvenilir fiyat oluşumu için yeterli olduğunu düşünüyorum. Bununla birlikte altınla değişik saflıkta (22 ayar-18 ayar gibi) yapılan mücevherat ve takıların imalat süreci için içindeki sanata göre ciddi fiyat farklılıklarına neden olmaktadır. Bu ürünlerdeki sanata göre oluşan fiyat farklılıklarının tespitinin yapılmasının mahallelerdeki kuyumculara bırakılması yerine resmi bir makam tarafından değerlendirilmesi altın piyasasının derinliğinin artmasına ve vatandaşımızın mağduriyetini azaltacaktır.

Soru:

Yine bu çerçevede altın piyasalarında kayıt dışılığı engelleyecek kapsamlı bir takip sistemi nasıl hayata geçirilebilir? Kamu otoritesinin söz konusu takip sisteminde etkin rol alması gerektiğini düşünüyor musunuz? Söz konusu takip

sistemi oluşturulursa ekonomimize yönelik ne gibi katkılar sağlayacaktır, değerlendirir misiniz?

Cevap:

Altına spekülâtif anlamda yani kar oluşturma kapsamında yatırım yapan kişilere derinliği olan ve sağlıklı bir fiyat mekanizmasına sahip olan bir piyasa sunulması altına yatırım yapan kişilerin belli bir kısmını kayıt içine çekecektir. Ancak önceki sorularınızda da bahsetmiş olduğum gibi kayıt dışı ekonomik aktivite azaltılmadığı sürece fiziki altın ve fiziki altına dayalı piyasalarının kayıt altına alınabilme ihtimalinin çok az olduğunu düşünüyorum.

Soru:

Altın piyasalarında ortaya çıkabilen manupülâtif ve spekülâtif hareketlerin önüne geçmek amacıyla bu tarz piyasa bozucu davranış sergileyenlere yönelik hangi hususlara dikkat edilmelidir, caydırıcı mahiyette ne tür yaptırım ve cezalar hayata geçirilebilir? Bu konudaki deneyimlerinizi ve fikirlerinizi paylaşır mısınız?

Cevap:

Spekülasyonun yani kâr amaçlı altın alım satımının engellenmesinin insanların yatırım algısını bozabileceğini düşündüğüm için faydası olacağını düşünmüyorum. Manupülâtif hareketlerin de bu büyüklükte bir piyasa içinde yapılabilmesinin çok kolay olmadığını düşünüyorum ancak buna rağmen manipülasyon olarak düşünülen hareketi engellemek için devlet MB'ları veya darphane gibi fiziki altın tedariği sağlayabilecek kurumların devreye girerek dengeyi sağlayana kadar arz ve talebi denetleyebileceğini düşünüyorum.

Soru:

Ülkemizin en önemli dış ticaret kalemlerinden birisi durumundaki iç tüketimi karşılamak amacıyla yapılan altın ithalatının azaltılmasına yönelik nasıl bir strateji izlenebilir? Bu konudaki görüşleriniz nelerdir?

Cevap:

Gerçekleştirilen altın ithalatının azaltılmasına yönelik aksiyonları; TL'nin hem yabancı paralara hem de kıymetli madenlere karşı değerlendirilebileceğine

dair vatandaşın beklentiye sahip olması, enflasyondan daha fazla reel anlamda getiri sağlayabilen ürünlerin yatırımcılara sunulması, ülkenin ekonomik geleceğinin vatandaşa geleceğe dair olumlu beklenti üretebilmesi olarak sıralayabiliriz.

Soru:

Bankaların tasarruf sahiplerinin fiziki altın birikimlerini ekonomik sisteme kazandırılmaları konusunda bir köprü vazifesi gördüğü fikrine katılıyor musunuz? Bankaların altın sektörüne girmesiyle sektörün diğer oyuncularına olumlu ve olumsuz etkileri nasıl olmuştur?

Cevap:

Bankaların sadece spekülatif anlamda yani alım satım üzerinden kar oluşturma amacıyla altını tercih eden kişilerin ana tercih noktası olduğunu düşünüyorum. Fiziki altın birikimlerinin bankalara park edilmesinin önünde gayri resmi ticaretten tutun da mevduata dönüştürülmek istenen altın takının değerinin altında bir saflıkta veya kıymette hesaba yatırılması ve ilgili altının tekrar çekilmek istendiği zaman genel olarak altın yerine para karşılığının çekilebilmesine kadar çok ciddi sıkıntılar mevcut durumda. Bankaların altın sektörüne girmesi 2010'lu yılların başında sektörün diğer oyuncularını rahatsız ettiğini ancak bu rahatsızlığın artık eskisi kadar olmadığını düşünüyorum.

Soru:

En kritik katma değerlerden biri olan pasif durumdaki yastıkaltı olarak tabir edilen fiziki altınların finansal sisteme/ekonomiye kazandırılmasının teşvik edilmesi amacıyla hangi yol ve yöntemler hayata geçirilebilir? Görüşlerinizi ve tecrübelerinizi paylaşır mısınız?

Cevap:

Gayri resmi gelir üzerinden yatırım yapılan altının kaynağının resmîleştirilmesi, KAD-SİS (Kuyumcu Altın Değerleme Sistemi) ve benzeri sistemler üzerinden toplanan fiziki altının olması gereken değer veya saflığında banka hesaplarına aktarılması, fiziki olarak bankalara teslimi yapılan ve kaydileştirilen altının mevduat sahiplerine iade sürecinde yine

altın üzerinden teslimatının yapılabilmesi, hesaba yatırılan altına getiri anlamında cazip oranlar verilmesinin yastıkaltı altının ekonomiye kazandırılmasına faydasının olacağını düşünüyorum.

Soru:

Tasarruf sahiplerinin yastıkaltı altınlarını, altın hesabı açtırarak bankacılık sistemine aktarmalarının gerekçeleri hakkındaki düşünceleriniz nelerdir? Söz konusu yastıkaltı altınların bankacılık sistemine dahil edilmesiyle ekonomimizde elde edilen kazanımlar hakkında düşüncelerinizi öğrenebilir miyiz?

Cevap:

Tasarruf sahiplerinin fiziki altınlarını altın hesabı açtırarak bankacılık sistemine aktarmalarındaki temel gerekçelerin öncelikle fiziki altında yaşanan güvenlik kaygıları olduğu söylenebilir ayrıca yatırımcılar bankalarda altın hesabı açtırmak suretiyle ek gelir elde edebiliyorlar bununla birlikte altınlarını fiziki olarak muhafaza etmenin kiralık kasada tutma gibi maliyetleri de ortaya çıkıyor, son olarak altının zorunlu karşılık olarak TCMB'de tutulabilmesi neticesinde bankaların TL kaynakların kredi olarak aktarılabilmeleri, yatırımcıların da altın hesaplarını finansman teminatı olarak kullanılabilmelerinin olumlu olduğunu düşünmekle birlikte ekonomi yönetiminin altın veya herhangi bir TL dışı yatırım ürününe bakış açılarının netleşmesi ve bu bağlamda vatandaşa yeni ürünler ve çözümler bulunması gerektiğini düşünüyorum.

Soru:

Tasarruf sahipleri ve yatırımcıların ödemelerinde bankalardaki döviz hesapları yerine vadesiz altın hesaplarını kullanmaları için ne tür hayata geçirilebilir? Altının bir ödeme aracı olması yolunda görüş ve değerlendirmelerinizi paylaşır mısınız?

Cevap:

Mevcut makro ve mikro konjonktürü değerlendirerek TL veya TL dayanak varlık bir ürün dışında herhangi bir yatırım aracının şu an itibariyle rasyonel sonuçlar çıkarabilme ihtimalinin olduğunu düşünmüyorum.

Soru:

Bankalar, tasarruf sahipleri ve yatırımcılar nezdinden vadeli altın hesaplarına olan ilgiyi artırmaya yönelik neler yapabilir? Bu minvalde vadeli altın mevduat/katılma hesabı olanlara daha yüksek getiri sağlanmasına yönelik hangi adımlar atılabilir? Bankaların bu konuda ihtiyaç duydukları devlet teşvikleri ya da yasal düzenlemeler nelerdir? Görüşlerinizi ve önerilerinizi paylaşır mısınız?

Cevap:

Ülkemizde 2021 yılı verilerine göre yaklaşık 11 Milyar USD'lik mücevherat ve kıymetli taş ihracatı yapılmaktadır. Ticaret bakanlığı tarafından 2020 yılında hazırlanan rapora göre de mücevherat sektöründe yaklaşık 250.000 kişi istihdam edilmektedir. Bu sektörün özellikle finansman ihtiyacının karşılanabilmesi konusunda bankaların risk nosyonlarının artmasının ve özel birimlerinin kurulmasının başta kredi bacağına büyümeye neden olması ve daha sonra da krediye dayanak olacak mevduat bacaklarına daha fazla getiri sağlayabileceğini, bunun da yastıkaltına yatırım yapan altın yatırımcısının cüzi de olsa tasarruflarını bankalara yönlendirebileceğini düşünüyorum.

Soru:

Tasarruf sahiplerinin ve yatırımcıların fiziki altınlarını bankacılık sistemine kaydi olarak aktarmaları sonrasında diledikleri zaman yine fiziki olarak geri alabileceklerine yönelik çekinceleri olduğuna katılıyor musunuz? Söz konusu altınları fiziki olarak diledikleri zaman alabilmeleri için tam bir güven atmosferi oluşturulması amacıyla neler yapılabilir?

Cevap:

Fiziki altının kaydileştirilmesi ve daha sonra kaydi altının fiziki olarak mevduat sahiplerine ödenebilme sürecinin ciddi anlamda bankalara maliyeti bulunmakta. Bu maliyetleri banka üstlenmek istemediği için müşterilere yansıtmakta ve bundan dolayı bu sürece katılım istendiği kadar yüksek olmamaktadır. Bu sürecin rahat ve maliyetsiz işletilmesi için kamuya ait bir altın rafinerisinin kurulmasının faydalı olacağını düşünüyorum.

Soru:

Yine bu çerçevede altın hesaplarındaki bakiyeyi fiziki olarak geri almak isteyen yatırımcıların taleplerine en hızlı biçimde cevap verecek ortak bir platformun ihdas edilmesi ve sürdürülebilirliği hususunda görüşlerinizi paylaşır mısınız?

Cevap:

Bir önceki sorunuzun yanıtında da belirttiğim gibi yatırımcı-banka-rafineri üçgenindeki maliyetlerin azaltılması durumunda bu sürecin sürdürülebilirliğinin artacağını düşünüyorum.

Soru:

Bankaların, altınlarını fiziki olarak almayı talep eden müşterilere operasyonel masraf ve maliyetleri rücu etmemeleri adına ne tür tedbir ya da teşvikler hayata geçirilebilir? Deneyimlerinizi aktarır mısınız?

Cevap:

Bununla birlikte tüm bu operasyonel süreçlerin minimum paydaşla gerçekleştirilmesinin veya kamunun doğrudan kendisinin bu sürece dahil olmasının daha pozitif sonuçlar çıkarabileceğini tahmin ediyorum. Örnek olarak her ilde bu operasyonların gerçekleşmesi için merkez hizmet noktalarının kurulması, buralarda profesyonel kişilerin istihdam edilmesi, kamunun rafineri kurması ve fiziki-kaydi altın dönüşüm maliyetlerin azaltılması vb.

Katılımcı 2 ile Mülakat Notları

(Özel Bir Katılım Bankasının Hazine Operasyon Eski Yöneticisi)

Soru:

Tasarruf sahiplerinin ve yatırımcıların birikimlerini altında değerlendirmelerinin nedenleri hakkında tecrübe ve değerlendirmelerinizi paylaşır mısınız?

Cevap:

Özellikle son zamanlarda piyasada altın fiyatının reel fiyatının altında olduğu düşüncesi ve klasik Türk yatırım enstrümanı olarak görüldüğünden ayrıca

banka hassasiyeti olan muhafazakâr bir kesim tarafından güvenilir bir araç olduğu düşüncesinden dolayı hala altın önemli bir yatırım aracı olarak düşünölmektedir.

Soru:

Ölkemizde altın yatırımcıları ekseriyetle geleneksel biçimde fiziki altın yatırımını tercih etmeye devam ediyorlar, bu bakış açısına katılıyor musunuz? Altın yatırımcılarının bu yöndeki tercihlerini nasıl açıklayabilirsiniz?

Cevap:

Evet katılıyorum, ölkemizde altın yatırımcıları fiziki altın yatırımını tercih etmeye devam ediyorlar özellikle 2016 yılından itibaren maalesef finansal piyasalarda dolaşan spekülatif amaçlı devlet itibarını zedeleyici açıklamalar yapılmaktadır. Bu açıklamalar sistemin en güvenilir mekanizmalarından biri olan bankacılık sistemini olumsuz etkilemekte ve bu durum hacim olarak düşük, paha olarak yüksek olan altın yatırımının fiziki olarak yastıkaltına veya kasalara konulması sonucunu getirmektedir.

Soru:

Yine bu minvalde ölkemizdeki altın yatırımcılarının altına dayalı yatırım araçları ya da altın türev ürünlerine fazla rağbet göstermedikleri görüşüne katılıyor musunuz? Altına dayalı yatırım araçları ve türev ürünlerine yönelik söz konusu genel kanı nasıl değiştirilebilir?

Cevap:

Evet ölkemizde altın yatırımcıları altına dayalı yatırım araçları ve altın türev ürünlerine fazla ilgi göstermemektedirler, bu konuda halkın daha önceki dönemlerden kaynaklı acı tecrübeleri mevcut. Bu durum yeni çıkan finansal enstrümanlara da yansımaktadır. Halkımız yeni çıkan ürünlere hem teknik olarak hem de kar-zarar işleyişini anlamak adına hemen yatırım yapmak yerine öncelikle izlemeyi tercih etmektedirler. Herkes aynı yöntemi uyguladığından ilgili piyasada derinlik sağlanamamakta bu da karlılık etkisini azaltmaktadır. Kar olmayan durumlarda da risk faktörünü de ekleyince yatırımcılar uzak durmaktadır. Bu durum ancak güven mekanizması ile aşılabilir ancak bu kısa dönemde çok mümkün

görünmemektedir.

Soru:

Altının dünyada ve ülkemizde, para ve sermaye piyasalarında kullanılmasının meydana getirdiği etkiler ile ne gibi katkılar sağladığına ilişkin düşünceleriniz nelerdir, genel bir değerlendirme yapar mısınız?

Bu etki daha önceki dönemlerde altının 2011 ve 2013 yılları arasında kara paranın aklanmasına konu edildiği iddia edilmektedir. Bu iddia, altının Türkiye piyasalarında kullanılması uluslararası piyasa otoriteleri tarafından Türk Finansal sistemini tehdit ettiği görülmektedir. Bu sistemin şeffaflaşması hem ulusal hem de uluslararası mekanizmaların güvenini sağlayacaktır ancak uluslararası otoritelerin bu konudaki yaklaşımlarının da çok objektif olmadığını belirtmek gerekir. Son zamanlarda Türkiye'nin uluslararası diplomaside ön plana çıkması sübjektif yorumları da beraberinde getirmektedir.

Soru:

Altın piyasalarının etkinliğini ve derinliğini artıracak, sağlıklı ve güvenilir bir fiyat ortaya konması ve izlenmesine yönelik ortak kurumsal bir yapıya geçilmesi için nasıl bir sistem kurulmasını önerirsiniz?

Cevap:

Aslında bu konuda çok ciddi çalışmalar var ve faaliyete geçmiş olmasına rağmen yatırımcı tabanına inmediğini düşünmekteyim. Biga gibi projeler, altın transfer sistemleri mevcut ve TL'yi EFT yapar gibi altın transferi gerçekleştirilebiliyor. Bu da dikkat edilmesi gereken bir durum, altındaki haslık oranlarının farklı bankalarda farklı uygulamaların olması kimi bankalar brüt hesaplama yaparken kimi bankalar net hesaplama yapmakta ve bu yatırımcının kafasını karıştırmaktadır. İşin doğası olan ayar katsayı hesaplarının ise standart olmadan farklı katsayı uygulanması da başka bir sorun olarak karşımıza çıkmaktadır.

Soru:

Yine bu çerçevede altın piyasalarında kayıt dışılığı engelleyecek kapsamlı bir takip sistemi nasıl hayata geçirilebilir? Kamu otoritesinin söz konusu takip

sisteminde etkin rol alması gerektiğini düşünüyor musunuz? Söz konusu takip sistemi oluşturulursa ekonomimize yönelik ne gibi katkılar sağlayacaktır, değerlendirir misiniz?

Cevap:

Bu konuda reel sektör güvenilirliği sağlamak amacı ile farklı yöntemler geliştirmektedir. Önceden hologramlı altınlar piyasaya sürülmüş ancak paketleme yöntemlerinde sorunlar yaşanmıştır. Son zamanlarda QR kodlu altınlar güven sağlayıcı bir mekanizma olarak pazarlanmakta ve karşılık bulmaktadır. Bu altınlar ise QR taramalarında sadece üretici firmanın kontrolünde olup ulusal çapta bir güven mekanizmasına sahip değildir. Bu nedenle belirtildiği üzere kamunun bu konuda güven mekanizması oluşturması gerekmektedir. Darphane Genel Müdürlüğü tarafından hazırlanan bir projede tüm altınların kendileri tarafından basılacağı üzere bir planlama olduğu bilinmektedir. Bu sağlıklı bir paketleme ve takip sistemi de geliştirilir ise merdiven altı diye tabir edilen kaçak altın rafinerilerinin suüstimalinin önüne geçecektir.

Soru:

Altın piyasalarında ortaya çıkabilen manupülatif ve spekülâtif hareketlerin önüne geçmek amacıyla bu tarz piyasa bozucu davranış sergileyenlere yönelik hangi hususlara dikkat edilmelidir, caydırıcı mahiyette ne tür yaptırım ve cezalar hayata geçirilebilir? Bu konudaki deneyimlerinizi ve fikirlerinizi paylaşır mısınız?

Cevap:

Bu konuda iki farklı senaryo ortaya çıkmaktadır. Uluslararası işlemler ve ulusal işlemler. Uluslararası spekülâtif ve manupülatif hareketlere müdahale etme şansımız çok bulunmamaktadır ancak ulusal işlemlerde son zamanlarda uluslararası piyasa ile arbitraj diye tabir edilen fiyat farkı oluşmakta ve fiziki teslimatın maliyetlerinden dolayı bir kilogramda 1.000 USD'lik fark oluşabilmektedir. Bu durumun önüne geçilebilmesinin tek bir yolu bulunmaktadır, sisteme ve bankacılığa güven. Çünkü bu farkın tek sebebi fiziki teslimat. Cezaların pek caydırıcı olmadığı kanaatindeyim. Mevcut yasalar aslında her şeyi karşılıyor. Sorun daha çok ahlak sorunu olduğu için

bu sorunu da ancak uzun vadede aşabileceğimizi düşünüyorum

Soru:

Bankaların tasarruf sahiplerinin fiziki altın birikimlerini ekonomik sisteme kazandırılmaları konusunda bir köprü vazifesi gördüğü fikrine katılıyorsunuz? Bankaların altın sektörüne girmesiyle sektörün diğer oyuncularına olumlu ve olumsuz etkileri nasıl olmuştur?

Cevap:

Bankalar 2010 yılından sonra altın işlemlerinin piyasadaki oranları ve hacmini analiz ettiklerinde burada ciddi bir karlılık olduğu sonucuna vardılar. Flow olarak tabir edilen bu akışları kendi finansal ürünleri ile birleştirip türevler yarattıklarında bu karlılığın daha artacağını hesapladılar. İlk zamanlarda profesyoneller tarafından da kullanıldığında öyle de oldu ancak iş perakende tarafta halktan altın günü adı altında altınlarını toplayıp kaydileştirmeye gelindiğinde ciddi potansiyel mağduriyetler ve suiistimaller ortaya çıktı ama aynı zamanda da altın sahipleri tarafından da bankaların itibarlarının zedelendiğini düşünmekteyim. Bu konuda halktan altın günleri ile altını toplamak yerine o işlemlerin mahalle kuyumcuları üzerinden yapılması gerektiğini düşünmekteyim ki son zamanlarda KAD-SİS ile bu sağlanmaya çalışıldı. Ancak burada dikkat edilmesi gereken şey bu sistemin sahipliğinin özel sektör tarafından değil kamu tarafından yapılması gerektiğini düşünmekteyim.

Soru:

Tasarruf sahiplerinin yastıkaltı altınlarını, altın hesabı açtırarak bankacılık sistemine aktarmalarının gerekçeleri hakkındaki düşünceleriniz nelerdir? Söz konusu yastıkaltı altınların bankacılık sistemine dahil edilmesiyle ekonomimizde elde edilen kazanımlar hakkında düşüncelerinizi öğrenebilir miyiz?

Bu konuda yatırımcıyı küçük ve profesyonel olarak ikiye ayırmak gerekiyor. Küçük yatırımcılar küçük yatırımlarını birikim usulü sistemin içinde tutuyorken büyük profesyonel yatırımcılar ise sistemin dışında tutmaktadır. Küçük yatırımcıların bu hesapları bankalara küçük çapta katkı sağlasa da asıl hedef büyük yatırımcılar olması gerekmedir. Bu ise aşılması çok zor bir durum. Altın sahibinin malvarlığının kaynağı ile ilgili sırları bulunmakta aynı

zamanda piyasalarda arbitraj bulunduğunda piyasada hızlı hareket edebilmek için altınları sistemin dışında tutmaktadırlar. Bu kaynağa ulaşmanın bu nesil ile değil ancak sonraki nesil ile oluşabileceğini düşünmekteyim.

Soru:

Tasarruf sahipleri ve yatırımcıların ödemelerinde bankalardaki döviz hesapları yerine vadesiz altın hesaplarını kullanmaları için ne tür teşvikler hayata geçirilebilir? Altının bir ödeme aracı olması yolunda görüş ve değerlendirmelerinizi paylaşır mısınız?

Cevap:

Aslında bu düşünce bana garip gelmektedir. Döviz mevduat tutmaya çalışan bir müdiinin altına yönlendirilmesi dolaylı olarak yine döviz etkilemektedir. TL getirisi olan bireylerin TL ile altın almaları durumunda satıcı her hâlükârda USD/TRY ve XAU/USD işlemi ile kendini korumak zorunda o yüzden döviz mevduatlarının altına yönlendirilmesi yatırımcıyı iki para biriminin riskini taşımaya sebep olacağını düşünmekteyim. Ayrıca altının bir ödeme aracı olarak kullanılmaya başlanması milli bir sembol olan TL'nin piyasadan silinmesine ve iyice değersizleşmesi anlamına gelecektir.

Soru:

Bankalar, tasarruf sahipleri ve yatırımcılar nezdinden vadeli altın hesaplarına olan ilgiyi artırmaya yönelik neler yapabilir? Bu minvalde vadeli altın mevduat/katılma hesabı olanlara daha yüksek getiri sağlanmasına yönelik hangi adımlar atılabilir? Bankaların bu konuda ihtiyaç duydukları devlet teşvikleri ya da yasal düzenlemeler nelerdir? Görüşlerinizi ve önerilerinizi paylaşır mısınız?

Cevap:

Burada tekrar belirtmekte fayda görüyorum. Bu mevduatların artmasının en önemli faktörü güvendir. Şu anda bankalara getirilen rasyo yönetimleri ile döviz ve altın mevduatlarının finansal sistemin dışına çıkarıldığı görülmektedir. Öncelikle bu hatalardan dönülmesi gerekmektedir. Bankalar şu anda altın ve döviz mevduat sahiplerine ya TL'ye dönün ya da hesaptan çekin şeklinde bir uygulamaya gitmektedirler. Bu durumda finansal sisteme

güveni azaltmakta ve mevduatların hesaplardan çekilerek yastıkaltına gitmesine sebep olmaktadır. Dolayısı ile bazı uygulamaların uzun vadeli sonuçlarının düşünülerek hareket edilmesinde fayda görüyorum. Bu hatandan dönülmesi bile altın ve TL mevduatlarının artmasına sebep olacaktır. Buradaki ana motivasyonun gelir elde etmek olmadığının sadece mevcut değeri koruma güdüsü olduğunun anlaşılması gerekiyor.

Soru:

Tasarruf sahiplerinin ve yatırımcıların fiziki altınlarını bankacılık sistemine kaydi olarak aktarmaları sonrasında diledikleri zaman yine fiziki olarak geri alabileceklerine yönelik çekinceleri olduğuna katılıyor musunuz? Söz konusu altınları fiziki olarak diledikleri zaman alabilmeleri için tam bir güven atmosferi oluşturulması amacıyla neler yapılabilir?

Cevap:

Evet tasarruf sahipleri fiziki altınlarını bankacılık sistemine aktarmaları sonrasında yine fiziken istedikleri zaman geri alabileceklerine yönelik kaygıları olduğuna kesinlikle katılıyorum. Çok karlı kat sayılara rağmen halk tarafından yine de kaydileştirilen altınlar hesaba geçerken fiziki talep olduğunda İstanbul merkezli bir firma tarafından taşraya fiziki teslimat yapılmak istendiğinde çok ciddi maliyetler çıkarılmaktadır. Öncelikle bu durumun çözülmesi gerekmektedir.

Soru:

Yine bu çerçevede altın hesaplarındaki bakiyeyi fiziki olarak geri almak isteyen yatırımcıların taleplerine en hızlı biçimde cevap verecek ortak bir platformun ihdas edilmesi ve sürdürülebilirliği hususunda görüşlerinizi paylaşır mısınız?

Cevap:

Burada finansal sistemin ortak hareket edip teslim alma ve teslim etme merkezleri oluşturulup bu mağduriyetin önüne geçilmesi gerektiğini düşünüyorum ancak bunu önlemek isteyecek sistemden çok ciddi bir şekilde nemalanan bir mekanizmanın bunu önleyeceği kanaatindeyim. Ayrıca bankaların da bu konuda risk yönetimlerini uygulamayacağı ve kara para riski ile muhatap olup sisteme dahil olamama olasılığı mevcut. Ancak bu işin

tek olurunun kamu otoritesi olması gerektiğini kamu bankalarının özellikle kamu katılım bankalarının bu misyonu üstlenmesi gerektiğini düşünüyorum.

Soru:

Bankaların, altınlarını fiziki olarak almayı talep eden müşterilere operasyonel masraf ve maliyetleri rücu etmemeleri adına ne tür tedbir ya da teşvikler hayata geçirilebilir? Deneyimlerinizi aktarır mısınız?

Cevap:

Burada bankaların fiziki teslim hizmeti aldıkları firmalar ile anlaşmalarını sağlıklı hazırlayıp öngörülü ve basiretli bir şekilde yapılması gerekiyor. Bankalar tarafında bu süreçlere hâkim olan gerçek manada maliyetleri hesaplayabilecek deneyimli personel bulunmadığından işin makyaj tarafı ile hareket edilmekte ve bu da bu hizmet sağlayıcı firmalar tarafından fırsata çevrilebilmektedir.

Hasan Dursun ile Mülakat Notları

(Türkiye Finans Katılım Bankası A.Ş.- Merkezi Operasyonlar Müdürü)

Soru:

Tasarruf sahiplerinin ve yatırımcıların birikimlerini altında değerlendirmelerinin nedenleri hakkında tecrübe ve değerlendirmelerinizi paylaşır mısınız?

Cevap:

Tasarruf sahiplerinin birikimlerini altında değerlendirmelerinin gerekçelerini sıralayacak olursak öncelikle enflasyondan korunmak olduğu söylenebilir, enflasyonun yan sıra diğer yatırım araçlarına göre daha az riskli görülen altın ile riski en aza indirmekte altın yatırımcıları için diğer bir tercih olup ayrıca toplumumuzda yeteri kadar finansal okuryazarlık olmaması tasarruf sahiplerini her devrin yatırım aracı olan altına yönlendirmektedir. Bunu hem profesyonel iş hayatımdaki deneyimlerimde hem de çevremdeki insanlarda net bir şekilde gözlemlemekteyim. Saydığım bu üç faktörde karar vericilerin verdikleri kararlarda, kişiden kişiye göre

değişmekle birlikte, farklı ağırlıklarla vücut bulmaktadır.

Soru:

Ülkemizde altın yatırımcıları ekseriyetle geleneksel biçimde fiziki altın yatırımını tercih etmeye devam ediyorlar, bu bakış açısına katılıyor musunuz? Altın yatırımcılarının bu yöndeki tercihlerini nasıl açıklayabilirsiniz?

Cevap:

Evet ülkemizde altın yatırımcılarının geleneksel fiziki altın tercih ettiklerine ben de katılmaktayım. Bunun değişmesi finansal okuryazarlığın artması ve piyasalara olan güven ile birlikte azalacaktır, fakat asla yok olmayacaktır. Ülkemizde finansal okuryazarlığın halen düşük seviyelerde olması ve finansal piyasalara güvenin sürekli dalgalanması bu eğilimi değiştirmemektedir.

Soru:

Yine bu minvalde ülkemizdeki altın yatırımcılarının altına dayalı yatırım araçları ya da altın türev ürünlerine fazla rağbet göstermedikleri görüşüne katılıyor musunuz? Altına dayalı yatırım araçları ve türev ürünlerine yönelik söz konusu genel kanı nasıl değiştirilebilir?

Cevap:

Evet yine benzer biçimde ülkemizde altına dayalı yatırım araçları ve altın türev ürünleri fazla ilgi görmediğine katılmaktayım. Altın ya da başka bir yatırım aracına dayalı türev ürünlerine rağbetin olabilmesi ancak yatırımcıların finansal okuryazarlığının daha üst seviyelerde olması ve piyasalardaki diğer ürünlerden kazanç oranlarının düşük seviyelerde olması ile mümkün olabilecektir. Bu noktada bulunduğumuz süreçte bunun tam tersi yaşanmaktadır. Toplumun finansal okuryazarlık seviyesi düşük olduğu gibi, alternatif yatırım araçlarının kazanç oranı azımsanmayacak derecede yüksektir.

Soru:

Altının dünyada ve ülkemizde, para ve sermaye piyasalarında kullanılmasının meydana getirdiği etkiler ile ne gibi katkılar sağladığına ilişkin düşünceleriniz nelerdir, genel bir değerlendirme yapar mısınız?

Cevap:

Altının finansal piyasalarda kullanılmasının piyasaların daha derinleşmesine ve riskin yayılmasına imkân sağlamaktadır. Bu açıdan para ve sermaye piyasaları için altını anlamlı ve değerli bir yatırım aracı olarak görmekteyim.

Soru:

Altın piyasalarının etkinliğini ve derinliğini artıracak, sağlıklı ve güvenilir bir fiyat ortaya konması ve izlenmesine yönelik ortak kurumsal bir yapıya geçilmesi için nasıl bir sistem kurulmasını önerirsiniz?

Cevap:

Bahsetmiş olduğunuz altın piyasalarında derinliği artıracak, güvenilir bir fiyat ortaya çıkmasına yönelik ortak bir yapıya geçilmesi için altın yatırımcısına dilediğinde fiziki altına çok rahat ulaşabileceğinin güvencesinin verilebildiği bir sistem ön şart olmalıdır. Şeffaf, hesap verilebilir ve basit şekilde analiz edilebilir bir yapı kurulması altın piyasasını büyütecektir.

Soru:

Yine bu çerçevede altın piyasalarında kayıt dışılığı engelleyecek kapsamlı bir takip sistemi nasıl hayata geçirilebilir?

Cevap:

Altının kayıt altına alınmasının tam olarak mümkün olmadığını düşünmekteyim. Gerekte olmadığı kanaatindeyim.

Soru:

Altın piyasalarında ortaya çıkabilen manupülatif ve spekülatif hareketlerin önüne geçmek amacıyla bu tarz piyasa bozucu davranış sergileyenlere yönelik hangi hususlara dikkat edilmelidir, caydırıcı mahiyette ne tür yaptırım ve cezalar hayata geçirilebilir? Bu konudaki deneyimlerinizi ve fikirlerinizi paylaşır mısınız?

Cevap:

Altın piyasalarında özellikle manipülasyon yapmaya yönelik tüm hareketler için işlem büyüklüğü ile orantılı ciddi finansal cezalar ve finansal

piyasalarda işlem yapamama vb. hak sınırlayıcı yaptırımlar konulmalıdır.

Soru:

Bankaların tasarruf sahiplerinin fiziki altın birikimlerini ekonomik sisteme kazandırılmaları konusunda bir köprü vazifesi gördüğü fikrine katılıyor musunuz? Bankaların altın sektörüne girmesiyle sektörün diğer oyuncularına olumlu ve olumsuz etkileri nasıl olmuştur?

Cevap:

Evet sektörün içinde ve tüm sürece tanıklık etmiş biri olarak, bankaların tasarruf sahiplerinin fiziki altın birikimlerini finansal sisteme kazandırmada bir köprü işlevi gördüğü fikrine katılıyorum. Zaten müşterilerden toplanan altın miktarları da bu konuda önemli bir katkı sağlandığını göstermektedir. Bu genişleme ile birlikte pazarın derinleşmesi ve finansal sektörlerin daha sağlıklı olması mümkün hale gelmektedir.

Soru:

En kritik katma değerlerden biri olan pasif durumdaki yastıkaltı olarak tabir edilen fiziki altınların finansal sisteme/ekonomiye kazandırılmasının teşvik edilmesi amacıyla hangi yol ve yöntemler hayata geçirilebilir? Görüşlerinizi ve tecrübelerinizi paylaşır mısınız?

Cevap:

Biliyorsunuz fiziki altınların finansal sisteme kazandırılmasında bankaların altın toplama günleri ve kuyumcu altın değerlendirme sistemi olarak iki temel kanal bulunmakta, ben şahsen bu kanalların yeterli olduğu kanaatindeyim. Buna ek olarak diyebileceğim KAD-SİS'e entegre kuyumcu sayısının artırılması ve KAD-SİS sisteminin güvenilirliği konusunda toplumu bilgilendirici kamu spotları ve reklamların yaygınlaştırılması gerektiğini düşünüyorum.

Soru:

Tasarruf sahiplerinin yastıkaltı altınlarını, altın hesabı açtırarak bankacılık sistemine aktarmalarının gerekçeleri hakkındaki düşünceleriniz nelerdir? Söz konusu yastıkaltı altınların bankacılık sistemine dahil edilmesiyle ekonomimizde elde edilen kazanımlar hakkında düşüncelerinizi öğrenebilir miyiz?

Cevap:

Tasarruf sahiplerinin altınlarını finansal sisteme aktarmalarına yönelik temel gerekçeleri; fiziki altında kaldığı zaman ortaya çıkan güvenlik kaygıları, bu güvenlik riskine yönelik diğer bir maliyet olarak kiralık kasa maliyetleri, bu fiziki altınların hesap açarak bankalara yatırılması durumunda vadeli hesaplardan yatırımcıların ek gelir elde edebilmeleri olarak sıralayabiliriz ki bu gerekçelerin de zaten yeterli olduğu kanaatindeyim. Ancak bu konuda bankalarda hesaben yer alan altınların istenildiğinde fiziki altın teslimatının yapılabildiğinin gösterilmesi en önemli düzenleme olacaktır.

Soru:

Tasarruf sahipleri ve yatırımcıların ödemelerinde bankalardaki döviz hesapları yerine vadesiz altın hesaplarını kullanmaları için ne tür teşvikler hayata geçirilebilir? Altının bir ödeme aracı olması yolunda görüş ve değerlendirmelerinizi paylaşır mısınız?

Cevap:

Yatırımcıların ödemelerinde bankalardaki vadesiz altın hesaplarını kullanmaları yani bu altın hesaplarının bir ödeme aracı olmasının altın fiyatlarının oynaklığını artıracaklarını düşündüğümünden doğru olmadığı kanaatindeyim.

Soru:

Tasarruf sahiplerinin ve yatırımcıların fiziki altınlarını bankacılık sistemine kaydi olarak aktarmaları sonrasında diledikleri zaman yine fiziki olarak geri alabileceklerine yönelik çekinceleri olduğuna katılıyor musunuz? Söz konusu altınları fiziki olarak diledikleri zaman alabilmeleri için tam bir güven atmosferi oluşturulması amacıyla neler yapılabilir?

Cevap:

Evet altın yatırımcılarının hurda altınlarını bankacılık sistemine aktardıktan sonra tekrar fiziki olarak istedikleri an geri alabileceklerine ilişkin ciddi çekinceleri olduğuna katılmaktayım. Fiziki altınlarını bankalara altın hesabı açarak yatıran müşterilerin fiziki altın teslimatlarını sadece bankalar üzerinden değil kuyumcular üzerinden de rahatça yapabileceği bir yapı tesis

edilmelidir.

Soru:

Yine bu çerçevede altın hesaplarındaki bakiyeyi fiziki olarak geri almak isteyen yatırımcıların taleplerine en hızlı biçimde cevap verecek ortak bir platformun ihdas edilmesi ve sürdürülebilirliği hususunda görüşlerinizi paylaşır mısınız?

Evet altın hesaplarındaki altınlar fiziken geri alınmak istendiği zaman bu talebe en hızlı şekilde cevap verecek ortak bir platformun çok hızlı bir şekilde hayata geçirilmesi gerektiğini düşünüyorum. Özellikle güven ortamı sağlandıktan sonra söz konusu bu platformun piyasada tutunacağı kanaatindeyim.

Dr. Fatih Kazancı ile Mülakat Notları

(Kuveyt Türk Katılım Bankası A.Ş.- Hazine Operasyon Yöneticisi)

Soru:

Tasarruf sahiplerinin ve yatırımcıların birikimlerini altında değerlendirmelerinin nedenleri hakkında tecrübe ve değerlendirmelerinizi paylaşır mısınız?

Cevap:

Tasarruf sahipleri özellikle yüksek enflasyon yaşanan ve banka faizlerinin ve kar paylarının enflasyona nispeten düşük olduğu dönemlerde tasarruflarını bankalarda Türk Lirası olarak değerlendirmek yerine altın veya dövize yatırım yapmayı tercih ederler. Bunun nedeni altın ve döviz getirilerinin Türk Lirası getirilerine oranla yüksek olacağı beklentisidir. Bazı tasarruf sahipleri de altın fiyatlarının dövize endeksli olarak yükselmesi nedeniyle döviz yerine altına yatırım yapmayı tercih ederler. Bunun nedeni de hem döviz artışı hem de altının uluslararası piyasadaki ons değerinin artışıdır.

Soru:

Ülkemizde altın yatırımcıları ekseriyetle geleneksel biçimde fiziki altın yatırımını tercih etmeye devam ediyorlar, bu bakış açısına katılıyor musunuz? Altın yatırımcılarının bu yöndeki tercihlerini nasıl açıklayabilirsiniz?

Cevap:

Ülkemize altına yatırım yapanlar çoğunlukla kaydi olarak değil, fiziki altın yatırımını tercih etmektedirler. Bunun nedeni bankaların kaydi altın hesapları açılışlarına son yıllarda girmeleridir. Önceki dönemlerde bankalarda altın hesapları bulunmamakta, bu nedenle de halk bu tür altın saklama ve değerlendirme imkânlarından yoksun bulunmakta idiler. Günümüzde banka şubelerinde altın toplama günleri yapılmakta ve fiziki altınlar kaydi hale çevrilerek hesaplara aktarılmaktadır. Bankaların bu konuda daha fazla özendirici davranmaları ve reklam yoluyla halkı aydınlatmaları fiziki altın saklama yerine bankalarda kaydi altın saklama oranlarını artıracaktır.

Soru:

Yine bu minvalde ülkemizdeki altın yatırımcılarının altına dayalı yatırım araçları ya da altın türev ürünlerine fazla rağbet göstermedikleri görüşüne katılıyor musunuz? Altına dayalı yatırım araçları ve türev ürünlerine yönelik söz konusu genel kanı nasıl değiştirilebilir?

Cevap:

Altına dayalı yatırım araçları ve altına dayalı türev araçlarına fazla rağbet gösterilmediği görüşüne katılıyorum. Bu kanıyı değiştirmek için hem bankalara hem de sermaye piyasası kurumlarına görev düşmektedir. Bu kurumların organize bir şekilde çalışmalar yapmalarına ihtiyaç vardır.

Soru:

Altının dünyada ve ülkemizde, para ve sermaye piyasalarında kullanılmasının meydana getirdiği etkiler ile ne gibi katkılar sağladığına ilişkin düşünceleriniz nelerdir, genel bir değerlendirme yapar mısınız?

Cevap:

Altın eski dönemlerde sadece para ve tasarruf amaçlı olarak kullanılırken günümüzde tasarruf amaçlı kullanılmaktadır. Para ve sermaye piyasalarında ise kullanımı kısıtlı olan bir üründür. Altının bazı insanların elinde belirli sürelerde saklanması yerine bunların karşılığında altın üzerine tahvil veya sukuk ihraç edilmesinin yaygınlaştırılması sayesinde fiziki altınlar

karşılığında sertifikalar üretilebilir. Bu sertifikalar bankalar tarafından likidite yönetiminde kullanılabilir.

Soru:

Altın piyasalarının etkinliğini ve derinliğini artıracak, sağlıklı ve güvenilir bir fiyat ortaya konması ve izlenmesine yönelik ortak kurumsal bir yapıya geçilmesi için nasıl bir sistem kurulmasını önerirsiniz?

Cevap:

Altın piyasalarının etkinliğini ve derinliğini artırmak için organize borsalara ihtiyaç vardır. BİST altında İstanbul Altın Borsası bu işlevi yerine getirmektedir diye düşünüyorum.

Soru:

Yine bu çerçevede altın piyasalarında kayıt dışılığı engelleyecek kapsamlı bir takip sistemi nasıl hayata geçirilebilir? Kamu otoritesinin söz konusu takip sisteminde etkin rol alması gerektiğini düşünüyor musunuz?

Cevap:

Altın piyasalarında kayıt dışılığı engelleme görevi MASAK'a aittir diye düşünüyorum. Kurumun etkinliğinin artırılması sayesinde kayıt dışılık azalacak ve finansal sistem içerisinde daha fazla kaydi altın sokulabilecektir. Bu durumda finansal sistemin etkinliği artacaktır kanaatindeyim.

Soru:

Altın piyasalarında ortaya çıkabilen manüplatif ve spekülasyon hareketlerinin önüne geçmek amacıyla bu tarz piyasa bozucu davranış sergileyenlere yönelik hangi hususlara dikkat edilmelidir, caydırıcı mahiyette ne tür yaptırım ve cezalar hayata geçirilebilir? Bu konudaki deneyimlerinizi ve fikirlerinizi paylaşır mısınız?

Cevap:

Bu tür piyasa bozucu manüplatif ve spekülasyon eylemleri denetleme ve düzenleme görevi SPK'nın uhdesindedir. SPK bu konuda hisse senetleri üzerindeki manipülasyon ve spekülasyonları takip ettiği gibi altın borsasında da gereken takibi yapmalı ve yaptırımlar uygulamalıdır.

Soru:

Ülkemizin en önemli dış ticaret kalemlerinden birisi durumundaki iç tüketimi karşılamak amacıyla yapılan altın ithalatının azaltılmasına yönelik nasıl bir strateji izlenebilir? Bu konudaki görüşleriniz nelerdir?

Cevap:

Altın ithalatının azaltılması konusunda hane halklarının elindeki fiziki altınların kaydi hale getirilmesi gerekmektedir. Aksi halde altın talebi sürekli olduğundan altın ithalatı da sürekli hale gelecektir. Bu konuda öncelikle bankalara önemli görevler düşmektedir. Bankalar bu konuda müşterilerini özendirerek çeşitli finansal ürünler geliştirebilirler. Ayrıca devlet de belli bir oran üzerinde altın toplayan bankalara çeşitli indirimlerde bulunabilir. Örneğin, TCMB fiziki altınını kaydi hale getiren bankalara TL kredi verirken faiz düşürebilir veya zorunlu karşılıkta daha az TL tutmalarını isteyebilir.

Soru:

Bankaların tasarruf sahiplerinin fiziki altın birikimlerini ekonomik sisteme kazandırılmaları konusunda bir köprü vazifesi gördüğü fikrine katılıyor musunuz? Bankaların altın sektörüne girmesiyle sektörün diğer oyuncularına olumlu ve olumsuz etkileri nasıl olmuştur?

Cevap:

Evet bankalar bu konuda bir köprü vazifesi görmektedir. Fakat bankaların bu işlevleri sektörün diğer oyuncularına olumsuz bir etkisi olduğu kanaatinde değilim. Bilakis finansal sisteme bu altınların katılımı sistemi daha güçlü bir hale getirmektedir.

Soru:

En kritik katma değerlerden biri olan pasif durumdaki yastıkaltı olarak tabir edilen fiziki altınların finansal sisteme/ekonomiye kazandırılmasının teşvik edilmesi amacıyla hangi yol ve yöntemler hayata geçirilebilir? Görüşlerinizi ve tecrübelerinizi paylaşır mısınız?

Cevap:

Pasif durumdaki fiziki altınların ekonomik sisteme kazandırılmasına teşvik

için bankalar topladıkları altınlara verdikleri faiz veya kâr payını artırabilirler. Ya da bu tür müşterilerine sundukları diğer ürünlerin hizmet fiyatlarında indirimler yapabilirler.

Soru:

Tasarruf sahiplerinin yastıkaltı altınlarını, altın hesabı açtırarak bankacılık sistemine aktarmalarının gerekçeleri hakkındaki düşünceleriniz nelerdir? Söz konusu yastıkaltı altınların bankacılık sistemine dahil edilmesiyle ekonomimizde elde edilen kazanımlar hakkında düşüncelerinizi öğrenebilir miyiz?

Cevap:

Tasarruf sahiplerinin fiziken ellerinde bulundurdukları altınlarını altın hesabı açtırarak bankacılık sistemine aktarmalarının bir çok gerekçesi var tabi ki, öncelikle ek gelir elde etme güdüsü yani fiziki olarak duran altının bir getirisi yokken, yatırımcı vadeli altın hesabından ek bir gelir elde etmektedir, bununla birlikte fiziki altının güvenlik problemi olup her an çalınma kaybolma vs. riskleri taşırken ya bu risk ile yaşamakta ya da kiralık kasa tutularak maliyetine katlanılmaktadır bunun içinde altın hesabı açılması yatırımcılara makul gelmektedir, ayrıca açılan bu altın hesapları finansman kullanımlarında teminat olarak kullanılması ayrı bir avantaj olarak yatırımcının karşısına çıkıyor. Bu sayılan hususlarla birlikte altının zorunlu karşılık olarak TCMB'de tutulabilmesi neticesinde de bankalar TL kaynaklarını kredi olarak aktarılabilmeleri de finansal sektöre olumlu katkılar sağlamaktadır.

Soru:

Tasarruf sahipleri ve yatırımcıların ödemelerinde bankalardaki döviz hesapları yerine vadesiz altın hesaplarını kullanmaları için ne tür teşvikler hayata geçirilebilir? Altının bir ödeme aracı olması yolunda görüş ve değerlendirmelerinizi paylaşır mısınız?

Cevap:

Tasarruf sahiplerinin ödemelerinde döviz hesapları yerine vadesiz altın hesaplarını kullanmaları için havale ve EFT masraflarından muafiyet tutulması ya da altın alım satım marjlarının daraltılması gibi teşviklerin

tamamı müşterilerin özendirilmesi açısından faydalıdır. Altının bir ödeme aracı olarak kullanılması ancak altın üzerinden mal satışı ile olabilir kanaatindeyim. Fakat piyasada döviz veya altına endeksli mal satışının yerine Türk Lirası üzerine mal satışlarının özendirilmesi ekonomik sitem açısından daha doğru bir yaklaşımdır.

Soru:

Tasarruf sahiplerinin ve yatırımcıların fiziki altınlarını bankacılık sistemine kaydi olarak aktarmaları sonrasında diledikleri zaman yine fiziki olarak geri alabileceklerine yönelik çekinceleri olduğuna katılıyor musunuz?

Cevap:

Yatırımcıların altınlarını bankacılık sisteminde hesap açarak aktarmalarından sonra istediklerinde fiziki geri alabilmelerine yönelik çekinecekleri bir husus bulunmadığı kanaatindeyim. Dileyen müşterilere fiziki olarak da altın geri verilmektedir. Eğer fiziki altına talep artarsa bu gibi zamanlar için altın rafinerilerinin daha fazla üretim yapmaları yeterli olacaktır.

Soru:

Bankaların, altınlarını fiziki olarak almayı talep eden müşterilere operasyonel masraf ve maliyetleri rücu etmemeleri adına ne tür tedbir ya da teşvikler hayata geçirilebilir? Deneyimlerinizi aktarır mısınız?

Cevap:

Bankalar günümüzde altın hesabındaki bakiyeyi fiziki olarak almak isteyen müşterilerine bahsetmiş olduğunuz operasyonel maliyetleri yansıtmak zorundadırlar. Devletin bu konuda sistemi desteklemesi önemlidir. Bu konuda söz konusu masraflar bankaların ödediği kurumlar vergisinden indirgenebileceği gibi devlete ve TCMB olan tüm vergi, komisyon, faiz vb. ödemelerinde de indirimlere gidilebilir.

Mustafa Özsoy ile Mülakat Notları

(Vakıf Katılım Bankası A.Ş.- Zeytinburnu Şube Müdürü)

Soru:

Tasarruf sahiplerinin ve yatırımcıların birikimlerini altında değerlendirmelerinin nedenleri hakkında tecrübe ve değerlendirmelerinizi paylaşır mısınız?

Cevap:

Genel olarak bakıldığında piyasada altın güvenli liman olarak görülmektedir. Özellikle Covid19 Pandemisi dönemi ve sonrasında yaşanan genel ekonomik koşullar çerçevesinde Türk insanının tekrar altın yatırımına yöneldiğini görebiliyoruz. Çünkü biliyorsunuz ki pandemi döneminde tüm dünyada ve ülkemizde ekonomik konjonktür ciddi anlamda yara aldı, bütün alışkanlıklar değişti, insanlar sokağa çıkma yasakları nedeniyle evlerine kapandı, üretim sektöre uğradı kısaca ekonomiler durma noktasına geldi. İşte böyle olağandışı dönemlerde yani insanların kendilerini güvende hissetmedikleri, önlerini göremedikleri dönemlerde sahneye çıkan altın yine başroldeki yerini aldı ve çok kısa bir zamanda yoğun talepten dolayı fiyatı ivmelenerek arttı ve tarihte ilk defa ons altının fiyatı 2.000 USD seviyesinin üzerine çıktı.

Soru:

Ülkemizde altın yatırımcıları ekseriyetle geleneksel biçimde fiziki altın yatırımını tercih etmeye devam ediyorlar, bu bakış açısına katılıyor musunuz? Altın yatırımcılarının bu yöndeki tercihlerini nasıl açıklayabilirsiniz?

Cevap:

Ülkemiz insanının ekonomide azımsanmayacak seviyede yastıkaltı birikim yapma eğiliminin devam ettiği, ayrıca bireysel olarak bahsettiğimiz bu duruma ek olarak kayıt dışı ekonomi olarak bahsettiğimiz ve tüm dönemlerde oldukça önemli büyüklüklere ulaşmış olan finansal hacimlerin de fiziki altın yatırımına dönüştüğü görülmektedir. Durumun bu şekilde fiziki altın yatırımına kaymasında, altının finansal olarak büyük bakiyelerin fiziki olarak nispeten daha küçük hacimlerde saklama kolaylığı sağlamasının da etkili

olduğunu düşünmekteyim.

Soru:

Yine bu minvalde ülkemizdeki altın yatırımcılarının altına dayalı yatırım araçları ya da altın türev ürünlerine fazla rağbet göstermedikleri görüşüne katılıyor musunuz? Altına dayalı yatırım araçları ve türev ürünlerine yönelik söz konusu genel kanı nasıl değiştirilebilir?

Cevap:

Bahsetmiş olduğunuz altına dayalı yatırım araçlarıyla altın türevlerine ilgili gösterilmemesindeki durum özellikle bireysel yatırımcı olarak nitelendirdiğimiz halk kesimlerinin bu ürünlerde yaşadığı tecrübelerle dayanmaktadır. Bahsettiğimiz bireysel yatırımcı yetersiz finansal okuryazarlık seviyesi yanında, kazançlarını yatırıma dönüştürme sürecini sağdan soldan kulaktan dolma dediğimiz yöntemlerle neticelendirmiş, bu yatırım serüvenlerinin önemli ölçüde başarısız olması kaynaklı yeni yatırım araçlarına karşı da önyargı oluşturmuş görünmektedir. Bu nedenle insanımız yatırım araçlarının biraz elinin altında olmasını ve dilediği gibi yönetmeyi istiyor desek sanırım yanlış olmaz.

Soru:

Altının dünyada ve ülkemizde, para ve sermaye piyasalarında kullanılmasının meydana getirdiği etkiler ile ne gibi katkılar sağladığına ilişkin düşünceleriniz nelerdir, genel bir değerlendirme yapar mısınız?

Cevap:

Altının para ve sermaye piyasalarında kullanılmasının özellikle ülkemizde bireysel yatırımcıların yastıkaltı diye tabir ettiğimiz yatırımlarının bir kısmının finansal piyasalara dâhil edilmesine önemli etkilerinin olduğunu düşünüyorum. Bu durumun ortaya koyduğu katkıları değerlendirecek olursak kayıt dışı tasarruflar kayıt içi ekonomiye dahil oldu, insanların fiziki altınlarını saklama tedirginliği ortadan kalkıp güvenle altın hesapları açtırmaya başladılar, bu altın hesaplarını teminat olarak gösterip TL kredi kullanan müşterilerimiz oluyor, firmalarda da bu kredi süreci teminatlarını altında tutup TL kredi kullanmak suretiyle kendilerini hedge etme fırsatı

doğuruyor hatta bununda ötesinde vadeli altın hesaplarını teminata aldığımız müşterilerimiz dahi var yani hem altın değerini koruyor hem de vadeli yapısından dolayı altın karpayı alma hakkı kazanıyor.

Soru:

Altın piyasalarının etkinliğini ve derinliğini artıracak, sağlıklı ve güvenilir bir fiyat ortaya konması ve izlenmesine yönelik ortak kurumsal bir yapıya geçilmesi için nasıl bir sistem kurulmasını önerirsiniz?

Cevap:

Son dönemde özellikle altın transfer sistemin devreye girmesi altın piyasalarında derinliğin artırılmasına oldukça önemli bir katkı sağlamıştır. Bu noktada finansal kurumların altının has fiyatının belirlenmesi, fiziki alım veya teslim halinde alım/teslim maliyetlerinin müşteriye hangi oranda ne şekilde yansıtılacağına belirlenmesi gibi altınla ilgili teknik konularda farklı uygulamalar geliştirmesi yerine, bu konularda yeknesaklık sağlanması adına düzenlemeler yapılması gerekmektedir.

Soru:

Yine bu çerçevede altın piyasalarında kayıt dışılığı engelleyecek kapsamlı bir takip sistemi nasıl hayata geçirilebilir?

Cevap:

Bu konuda yani altın piyasalarında kayıt dışılığı engelleyecek şekilde güvenilirliği sağlama başlı başına zor ve yorucu bir süreç olarak görünmektedir. Bu konuda özellikle ziynet altın haricinde yatırımcıdan önemli bir talep gören gram altın benzeri has altın mertebesindeki ürünlerin sertifikalı rafineriler veya kamu kurumlarınca yetkilendirilebilecek rafineri benzeri kurumlar tarafından tabana yaygın olarak sisteme kazandırılması da sistemin derinleşmesine katkı sağlayabilir. Ülkemizde özellikle Darphane Genel Müdürlüğü gibi resmî kurumlar ile piyasada sertifika sahibi rafinerilerin inisiyatif alması, özellikle QR kod gibi yeni teknolojilerin kullanımının yaygınlaştırılması kayıt dışılığın önlenmesinde yarar sağlayabilecektir.

Soru:

Altın piyasalarında ortaya çıkabilen manupülatif ve spekülâtif hareketlerin önüne geçmek amacıyla bu tarz piyasa bozucu davranış sergileyenlere yönelik hangi hususlara dikkat edilmelidir, caydırıcı mahiyette ne tür yaptırım ve cezalar hayata geçirilebilir? Bu konudaki deneyimlerinizi ve fikirlerinizi paylaşmısınız?

Cevap:

Türkiye ekonomisi 2001 ekonomik krizinden önemli dersler çıkarmış, neticede 20 yıldan uzun süredir kar üreten, hukuki düzenlemelerini önemli ölçüde sağlamış, sermaye yeterlilikleri ile yaşanan ekonomik kriz, durgunluk gibi durumlardan güçlü çıkmayı başarabilen bir bankacılık sektörü geliştirilmiştir. Bu noktada altın piyasalarının bankacılık sektörüne entegrasyonu için gerekli düzenlemelerinin kamu kurumlarınca sağlanması, sonrasında ilgili kurumlarca makul seviyede denetleyici ve düzenleyici yapıların oluşturulması bahsedilen manupülatif ve spekülâtif hareketlerin azaltılmasına fayda sağlayabilir. Yine bahsettiğim bankacılık sistemindeki caydırıcı cezalar ve yaptırımlar gibi sıkı bir politika disiplinli bir şekilde izlenebilirse bu konuda başarıya ulaşılabileceği açıktır.

Soru:

Ülkemizin en önemli dış ticaret kalemlerinden birisi durumundaki iç tüketimi karşılamak amacıyla yapılan altın ithalatının azaltılmasına yönelik nasıl bir strateji izlenebilir? Bu konudaki görüşleriniz nelerdir?

Cevap:

Bu konu bir taraftan ülkemizde üretimin artırılması gerekliliğini ortaya koyarken diğer yandan iç tüketimin kısılmasına yönelik tedbirler alınmasını da gerektirmektedir. İç tüketimin azaltılması noktasında yatırımcı kitlenin finansal piyasalara olan güven seviyesinin artırılması kritik seviyede önem arz etmektedir. Yatırımcı güveninin artırılması özellikle fiziki altın talebinin azaltılmasında önemli ölçüde destek sağlayabilecektir.

Soru:

Bankaların tasarruf sahiplerinin fiziki altın birikimlerini ekonomik sisteme kazandırılmaları konusunda bir köprü vazifesi gördüğü fikrine katılıyor musunuz?

Cevap:

Bankalar özellikle 2008 krizi sonrası altın işlemlerinde piyasalarda yoğun bir şekilde varlık göstermeye başladılar ve bu durum kayıt dışı ekonomik kazançların veya yastıkaltı birikimlerin sisteme kazandırılmasına önemli katkılar sağladı. Bu noktada rafineriler, kuyumcular, döviz büroları gibi sektörün diğer oyuncularının da Türk ekonomisinin ana aktörlerinden olan bankacılık sektörüne altın piyasaları üzerinden entegre edilmesi bahsi geçen kayıt dışılığın azaltılmasına ciddi katkılar sağlamaya devam edecektir.

Soru:

Tasarruf sahiplerinin yastıkaltı altınlarını, altın hesabı açtırarak bankacılık sistemine aktarmalarının gerekçeleri hakkındaki düşünceleriniz nelerdir? Söz konusu yastıkaltı altınların bankacılık sistemine dâhil edilmesiyle ekonomimizde elde edilen kazanımlar hakkında düşüncelerinizi öğrenebilir miyiz?

Cevap:

Altın yatırımda özellikle bireysel tasarruf sahiplerinin ek getiri sağlamaktan ziyade güvenlik risklerini bertaraf etme motivasyonuna yoğunlaştıkları görülmektedir. Burada bireysel tarafta yoğun bilgilendirme ve yatırımcı güveninin artırılmasına yönelik tedbirler alınması gerekmektedir. Ayrıca bankaların altını zorunlu karşılık olarak TCMB’de tutulabilmesi neticesinde daha fazla TL kaynağın kredi olarak aktarılabilmesi yastıkaltı altınların bankacılık sistemine dâhil edilmesiyle ekonomimizin elde ettiği ciddi bir kazanım olarak ifade edilebilir. Ancak buradaki asıl çözüm altının zorunlu karşılık oranının ekonomik konjonktüre göre yönetmeliklerle sürekli güncellenmesi yerine sabit bir oranın belirlenmesi ve bankacılık sektörünün bunu bu şekilde kabul etmesi gerekliliğidir. Böylece bankalarda altın hesaplarına yönelik daha yararlı ve etkin politikalar üretebilir diye düşünüyorum.

Soru:

Tasarruf sahipleri ve yatırımcıların ödemelerinde bankalardaki döviz hesapları yerine vadesiz altın hesaplarını kullanmaları için ne tür teşvikler hayata geçirilebilir? Altının bir ödeme aracı olması yolunda görüş ve değerlendirmelerinizi paylaşır mısınız?

Cevap:

Altının bir ödeme aracı haline gelmesinin ülkemiz koşullarında çalıştırılabilir olduğunu düşünmüyorum. Bunun yerine altın alım satım işlemlerinde özellikle bireysel yatırımcılara marjların daha kullanılabilir seviyelere çekilmesi yani altın alım satımındaki marjlara ilişkin yasal oranlar belirlenmesi işlem hacimlerinin artmasına destek verecektir.

Soru:

Bankalar, tasarruf sahipleri ve yatırımcılar nezdinden vadeli altın hesaplarına olan ilgiyi artırmaya yönelik neler yapabilir? Görüşlerinizi ve önerilerinizi paylaşır mısınız?

Cevap:

Özellikle altın mevduat birikimi yapan yatırımcıların genellikle ek getiri beklentisinden ziyade birikimlerin TL bazında değer kaybının önlenmesi ve güvenlik risklerinin bertaraf edilmesi amacıyla altın yatırımına yöneldiği görülmektedir. Bu noktada daha önce de bahsettiğim üzere yatırımcıların kamu kurumlarına, bankacılık sektörüne ve diğer finansal kurumlara velhasıl sistemin tamamına güveninin artırılmasına yönelik adımlar atılması kritik öneme sahiptir.

Soru:

Tasarruf sahiplerinin ve yatırımcıların fiziki altınlarını bankacılık sistemine kaydi olarak aktarmaları sonrasında diledikleri zaman yine fiziki olarak geri alabileceklerine yönelik çekinceleri olduğuna katılıyor musunuz?

Cevap:

Bu konuda özellikle bankacılık sektörü temsilcilerinin yatırımcı yani müşterilerini bilgilendirme konusunda bazı aksaklıkların yaşandığına şahit

oluyoruz. Ayrıca özellikle yüksek montanlı işlemlerde veya mesafe gerektiren fiziki teslimatlarda istenilen fiziki altın teslimat maliyetlerinin artması, teslimat sürelerinin uzaması gibi durumlar yaşanmaktadır. Bu noktalarda yaşanan aksaklıkların çözümüne yönelik aksiyon alınması, müşterinin güveninin artırılmasına destek olacaktır.

Soru:

Yine bu çerçevede altın hesaplarındaki bakiyeyi fiziki olarak geri almak isteyen yatırımcıların taleplerine en hızlı biçimde cevap verecek ortak bir platformun ihdas edilmesi ve sürdürülebilirliği hususunda görüşlerinizi paylaşır mısınız?

Cevap:

Böyle bir ortak platformun sistemde yer alan tüm finansal kurumların katkısıyla kurulmasının yatırımcı tarafında önemli bir güven artırıcı etkisi olabilir. Burada özellikle piyasa yapıcı konumunda olan kamu bankaları ve büyük bankaların öncülüğünde bir teslim platformu kurulması sistemin işlerliğine fayda sağlayacaktır.

Soru:

Bankaların, altınlarını fiziki olarak almayı talep eden müşterilere operasyonel masraf ve maliyetleri rücu etmemeleri adına ne tür tedbir ya da teşvikler hayata geçirilebilir? Deneyimlerinizi aktarır mısınız?

Cevap:

Fiziki teslimat noktasında altın rafinerileri, kuyumcular, döviz büroları gibi piyasa oyuncularının bankacılık sistemleriyle entegrasyonu sağlanır, teslimat noktalarının sayıları artırılır, kurumsal anlamda piyasa aktörlerinin tamamının sürece nitelikli katılımı sağlanabilirse operasyonel masrafların azaltılması hatta tamamen kaldırılması söz konusu olabilecektir.

Mehmet Fatih Kezer ile Mülakat Notları

(Türkiye Finans Katılım Bankası A.Ş.- Sefaköy Şube Müdürü)

Soru:

Tasarruf sahiplerinin ve yatırımcıların birikimlerini altında değerlendirmelerinin nedenleri hakkında tecrübe ve değerlendirmelerinizi paylaşır mısınız?

Cevap:

Bizim kültürümüzde altın her zaman güvenilir liman olarak görülmüştür. Bundan dolayı ülkemizde altın yatırımına yönelik ciddi eğilim bulunmaktadır. Gerçekte de altın enflasyon karşısında yatırımcılarını değerini koruma özelliği sayesinde her zaman memnun etmiştir.

Soru:

Ülkemizde altın yatırımcıları ekseriyetle geleneksel biçimde fiziki altın yatırımını tercih etmeye devam ediyorlar, bu bakış açısına katılıyor musunuz? Altın yatırımcılarının bu yöndeki tercihlerini nasıl açıklayabilirsiniz?

Cevap:

Ülkemizde geleneksel yöntemle altın yatırımı yapan kişilerin sayısı son yıllarda özellikle de bankalarda açılan altın hesapları sayesinde kaydi olarak gram altın alımına yönelik bankaların sağlamış olduğu alt yapı desteği ile artmış durumdadır. Ancak azımsanmayacak bir kitle var ki fiziki altınlarını kasalarında muhafaza etmeye devam etmektedir.

Soru:

Altın piyasalarının etkinliğini ve derinliğini artıracak, sağlıklı ve güvenilir bir fiyat ortaya konması ve izlenmesine yönelik ortak kurumsal bir yapıya geçilmesi için nasıl bir sistem kurulmasını önerirsiniz?

Cevap:

Altın piyasalarının etkinliğini ve derinliğini artırmak için öncelikle güvenilir bir ortam hazırlamak gerekli. Bu güven ortamıyla birlikte sistemsel alt yapı olarak hızlı ve doğru bir fiyatlandırma sağlanması neticesinde arz talep dengesi kendiliğinden oluşacaktır. Ancak kurumsal bir yapıya geçilmesi hususunda

herhangi bir görüş bildiremeyeceğim.

Soru:

Altın piyasalarında ortaya çıkabilen manupülatif ve spekülâtif hareketlerin önüne geçmek amacıyla bu tarz piyasa bozucu davranış sergileyenlere yönelik hangi hususlara dikkat edilmelidir, caydırıcı mahiyette ne tür yaptırım ve cezalar hayata geçirilebilir? Bu konudaki deneyimlerinizi ve fikirlerinizi paylaşır mısınız?

Cevap:

Manupülatif ve spekülâtif hareketlerin önüne geçmek için şeffaf bir yapının tesis edilmesi gerekiyor. Analizlerle bu yapının desteklenmesi ve bilgiye rahat ulaşım olanaklarının sağlanması önem arz ediyor. Tabi ki cezaların caydırıcılığı da çok önemli ki bu tür piyasa bozucu davranışlar sergileyenlere verilecek cezalar o kişinin ve bu tarz yaklaşımlar sergilemeye niyeti olanların dahi bir daha böyle bir yaklaşım sergilemesinin de önüne geçmeli.

Soru:

Ülkemizin en önemli dış ticaret kalemlerinden birisi durumundaki iç tüketimi karşılamak amacıyla yapılan altın ithalatının azaltılmasına yönelik nasıl bir strateji izlenebilir? Bu konudaki görüşleriniz nelerdir?

Cevap:

Ülkemizde düğün merasimlerinde ve takı amacıyla işlenmiş altına ciddi talep bulunmaktadır. Bu durum ülkemizi Avrupa ülkelerinden ayıran en önemli faktördür. Altın ithalatında işlenmiş altın ürünlerine talep oldukça yoğun, bu bağlamda yerli üreticilerin teşvik edilmesi çok önemli, ayrıca yer altı kaynaklarının ekonomiye kazandırılması yani altın madenciliğimizin de geliştirilmesi oldukça önemli ancak belki de en önemlisi talebin kesinlikle azaltılması gerekli bunun için toplumun alternatif finansal yatırım araçları konusunda bilinçlendirilmesi önemlidir.

Soru:

Bankaların tasarruf sahiplerinin fiziki altın birikimlerini ekonomik sisteme kazandırılmaları konusunda bir köprü vazifesi gördüğü fikrine katılıyor

musunuz? Bankaların altın sektörüne girmesiyle sektörün diğer oyuncularına olumlu ve olumsuz etkileri nasıl olmuştur?

Cevap:

Kesinlikle burada bankaların fiziki altınların ekonomiye kazandırılmasında ciddi katkı sağladığını düşünüyorum. Bence burada fiziki altınların bankalara hesap açılarak kaydi olarak aktarılmasındaki en önemli husus aslında yatırımcıların en fazla dikkat ettiği husus olan fiziki altınlardaki alım satım marjlarına göre marjların çok açık olmamasıdır. Ayrıca diğer sektör oyuncuları bankaların altın sektörüne girmesiyle bu rekabetten dolayı daha kaliteli hizmet sunmak zorunda kalmışlardır.

Soru:

En kritik katma değerlerden biri olan pasif durumdaki yastıkaltı olarak tabir edilen fiziki altınların finansal sisteme/ekonomiye kazandırılmasının teşvik edilmesi amacıyla hangi yol ve yöntemler hayata geçirilebilir? Görüşlerinizi ve tecrübelerinizi paylaşır mısınız?

Cevap:

Yastıkaltı altınların ekonomiye kazandırılması önem arz etmektedir. Hali hazırda yastıkaltı altın diye tabir edilen altının ciddi büyüklükte olduğu tahmin ediliyor. Bunun teşvik edilmesi için sistemin güvenilir olması devletin bu hususta gerekli güvenceyi vermesi gerekmektedir. Mesela bunun için bankalarda gerçek kişi hesap sahiplerine yönelik uygulanan Tasarruf Mevduatı Güvence Bedeli'nin altın nezdinde 1 kilograma eşit değer gözetilerek özelleştirilmesi gerektiğini düşünüyorum. Özellikle son zamanlar da yaşanan doğal afetlerden sonra evlerin kasaların çok da güvenilir olmadığı görülmüştür. Bundan dolayı da bankalara yönelim artmış durumda ve artmaya devam edecektir diye düşünüyorum.

Soru:

Tasarruf sahiplerinin yastıkaltı altınlarını, altın hesabı açtırarak bankacılık sistemine aktarmalarının gerekçeleri hakkındaki düşünceleriniz nelerdir? Söz konusu yastıkaltı altınların bankacılık sistemine dahil edilmesiyle ekonomimizde elde edilen kazanımlar hakkında düşüncelerinizi öğrenebilir miyiz?

Cevap:

Benim fikrim altın hesabı açmak isteyen yatırımcıların birçok gerekçesi var, bunları sıralayacak olursak; kısa vadede kur artışlarından kar elde etmek isteyen müşteriler de var, fiziki altınlarını nerede muhafaza edeceği kaygısını taşıyıp güvenlik amacıyla bankada altın hesabı açtıranda, ayrıca altın hesaplarını teminat amaçlı kullanan müşterilerimizde bulunmaktadır. Özellikle son dönemlerde firmalar TL ihtiyaçlarını karşılamak amacıyla altınlarını teminata vermek suretiyle kredi kullanımlarında ciddi artışlar olmuştur. Bu şekilde kredi kullanan müşterilerimiz hem TL ihtiyaçlarını gidermiş oluyor hem de tasarruflarının kıymeti korumak suretiyle firma bir şekilde altına endeksli yatırımını yaparak kendini güvence altına almış oluyor.

Soru:

Tasarruf sahipleri ve yatırımcıların ödemelerinde bankalardaki döviz hesapları yerine vadesiz altın hesaplarını kullanmaları için ne tür teşvikler hayata geçirilebilir? Altının bir ödeme aracı olması yolunda görüş ve değerlendirmelerinizi paylaşır mısınız?

Cevap:

Altının ödeme aracı olarak kullanılması kısa vadede çok zor görülmektedir. Ancak ülkeler arası ticarete merkez bankalarının da devreye girmesi ile birlikte altının ödeme aracı olarak kullanılması yönünde ilk adım atılmış olur. Evet daha önceleri altın bir ödeme aracı olarak kullanılıyordu ancak günümüzde kaydi olarak altın transferinin teşvik edilmesi için gerekli sistemsel alt yapının oluşturulması, havale ve EFT masraflarında oransal muafiyetler, altın satım marjlarının daraltılması gibi teşvikler altının bir ödeme aracı olması yolunda önünü açacaktır.

Soru:

Bankalar, tasarruf sahipleri ve yatırımcılar nezdinden vadeli altın hesaplarına olan ilgiyi artırmaya yönelik neler yapabilir? Bu minvalde vadeli altın mevduat/katılma hesabı olanlara daha yüksek getiri sağlanmasına yönelik hangi adımlar atılabilir? Bankaların bu konuda ihtiyaç duydukları devlet teşvikleri ya da yasal düzenlemeler nelerdir? Görüşlerinizi ve önerilerinizi paylaşır mısınız?

Cevap:

Sektörün içinde birisi olarak diyebilirim ki bankaların altın hesaplarına yüksek getiri verebilmeleri için kesinlikle bankaların fiziki altın ticareti yapmaları gerekmektedir. Bankalar söz konusu bu fiziki altın ticaretinden ne kadar çok gelir elde ederse mevduat sahiplerinin de getirisi o oranda çok olacaktır. Ayrıca devlet yastıkaltı altınlarını getirip bankalarda vadeli altın hesap açan mudilere yönelik bu kayıt dışı altınları ekonomik sisteme entegre etmek amacıyla pozitif ayrımcılık yaparak hem kayıt içi ekonomiyi güçlendirmek hem de tasarrufları artırmayı teşvik etmek adına vadeli altın hesaplarından alınan stopaj vergilerinden feragat etmelidir.

Soru:

Altın hesaplarındaki bakiyeyi fiziki olarak geri almak isteyen yatırımcıların taleplerine en hızlı biçimde cevap verecek ortak bir platformun ihdas edilmesi ve sürdürülebilirliği hususunda görüşlerinizi paylaşır mısınız?

Cevap:

Tasarruf sahipleri kaydi olarak altınlarını fiziki teslim almak istedikleri zaman ciddi bir grup masrafı çıkmakta aynı zamanda müşteri 2-3 gün içerisinde fiziki altınını teslim alabiliyor. Bu masraf bankacılar arasında grup masrafı olarak ifade edilmekte olup ifadeyi biraz açacak olursak fiziki altın getiren rafinerinin aldığı masraf ve maliyetlerin toplamı olarak ifade edebiliriz aslında. Söz konusu bu masraf tutarıysa 1.000 gr için 1 gr olup hiçte azımsanmayacak bir operasyonel maliyet açıkçası. Bu masrafların azaltılması için bu şekilde altın rafinerilerinden fiziki altın talep edilmesi gibi hem zaman alan hem de maliyeti olan bir işleyiş ya da bankalar ve rafineriler arasında ortak bir platformun ihdas edilmesi gibi kompleks bir yapı yerine mesela bankalar kasalarında fiziki altın bulundurarak bu sorunu çok rahat aşabilirler.

Soru:

Bankaların, altınlarını fiziki olarak almayı talep eden müşterilere operasyonel masraf ve maliyetleri rücu etmemeleri adına ne tür tedbir ya da teşvikler hayata geçirilebilir? Deneyimlerinizi aktarır mısınız?

Cevap:

Bu hususta öncelikle grup maliyetinin azaltılmasına yönelik çalışma yapılabilir. Ya da oluşacak grup maliyetlerini yani az öncede ifade ettiğim rafinerilerin fiziki altını şubelere getirmeleri sırasında oluşan operasyonel maliyetleri bankalar giderleştirebilirlerse müşterilere ya hiç masraf yansıtılmaz ya da cüzi bir tutar masraf yansıtılmış olur. Ya da bankaların hazine birimleri altın üreticileri ile iş birliğini geliştirmek suretiyle sistem alt yapılarını hazır hale getirmeleriyle birlikte belirli şubelerden fiziki altınlarının teslimini sağlayabilirler.

6.2.5 Derinlemesine Mülakatların Genel Analizleri

Altının para ve sermaye piyasalarında, ekonomide ve İslami finans piyasalarındaki etkilerine yönelik konunun uzmanları ve uygulayıcıları olan katılımcılarla gerçekleştirdiğimiz derinlemesine mülakatlar sırasında yönelttiğimiz sorulara aldığımız yanıtlar çerçevesinde ortaya koyduğumuz analizlerimizi aşağıdaki gibi sıralayabiliriz.

6.2.5.1 Tasarrufların Altında Değerlendirilmesinin Gerekçeleri

Altının bir yatırım ve birikim aracı olarak tercih edilmesindeki faktörleri sıralayacak olursak; öncelikle Türk insanı geçmişten gelen bir alışkanlıkla altını seviyor, kültürel olarak altına karşı pozitif bir yaklaşım sergiliyor, söz konusu bu pozitif yaklaşımı besleyen hususlar ise özellikle ülkemizde altının dinimizce caiz olması ilk sırada yer almaktadır, bununla birlikte altının likit yapısından dolayı her an nakde çevrilebilmesi ve hemen her yerde kabul görmesi de diğer bir tasarruf gerekçesi olarak karşımıza çıkmaktadır ayrıca altının değerini kaybetmemesi bilakis zamanla daha da değer kazanması da altın için önemli bir tercih nedeni olup toplumumuzda altının bir ziynet eşyası olarak kullanılma arzusunun devam etmesi de tasarruf sahiplerinin birikimlerini altında değerlendirmelerini teşvik etmektedir. Ayrıca altın savaştan ve krizlerden beslenen bir enstrüman olup bu minvalde yatırımcılar ekonomik ortamda tam güven ortamı hissetmediği müddetçe öngörülebilir gelecekte de altına ilgi göstermeye devam edecektir.

6.2.5.2 Yastıkaltı Altının, Altına Dayalı Yatırım Araçları ve Altın Türev Ürünleri Yerine Tercih Edilmesinin Nedenleri

Özellikle ülkemiz insanının kahir ekseriyeti altın birikimlerini fiziki olarak evlerinde, iş yerlerinde ya da bankaların kiralık kasalarında saklayarak değerlendirmektedir. Tabii bu durum hem fiziki olarak biriktirilen altınların güvenliğinde hem de tasarrufların ekonomiye aktarılması noktasında oldukça sıkıntılı bir tercihtir ancak söz konusu olgu ülkemizin önemli bir gerçeğidir. Söz konusu bu durumun kök nedenlerine bakacak olursak, insanımız nasıl ki sosyal hayatta fiziksel teması seviyorsa, altına dokunmayı, elinin altında olmasını da seviyor, fiziki altına olan talep belki de değişime dönüşüme direncin en güzel göstergelerinden birisidir, kültür değişirse ancak bu bakış açısı değişebilir ki kültürde uzun vadede değişebilen bir olgudur, Japonların ifade ettiği gibi kültürün değişmesi için 3-5 kuşak gerekmektedir. Ayrıca yatırımcılar tasarruflarının yönetiminin kendilerinde olma isteği yastıkaltı tasarrufun diğer bir önemli sebebidir. Bununla birlikte altına dayalı yatırım araçları ve türev ürünlerinin dini olarak caiz olup olmadıkları tartışmaları devam ediyorken banka hassasiyeti olan muhafazakâr kesim tarafından fiziki altın güvenilir bir yatırım ve tasarruf aracı olarak görülmektedir. Kısaca geleneksel yatırımcı nezdindeki bankalara olan güven sorunu altının fiziki olarak tercih edilmeye devam edilmesine sebep olmaktadır. Bankalardaki altın hesaplarının genellikle yeni kuşağın tercihi olduğu söylenebilir ancak bu hesaplar da genellikle paranın değerini koruma amaçlı değil alım satım amaçlı kullanılmaktadır. Ülkemizde altına dayalı yatırım araçları ve altın türev ürünleri profesyonel olmayan yatırımcılar tarafından tanınmıyor bu nedenle bu ürünlere ve araçlara pek ilgi gösterilmiyor, bu bağlamda denilebilir ki altın, finansal piyasalarda kayda değer bir ilerleme sağlayamamıştır, bu kanının değiştirilmesi ise kısa vadede gerçekleşemez, bunun için öncelikle bu piyasalara güven kazandırılması gerekmektedir. Özellikle bireysel yatırımcılarda başarısız yatırım serüvenleri yeni yatırım araçlarına karşı bir önyargı oluşturmaktadır. Yatırımcılar yeni çıkan ürünlere hem teknik olarak hem de kar-zarar işleyişini anlamak adına hemen yatırım yapmak yerine öncelikle izlemeyi tercih etmektedirler. Herkes aynı yöntemi uyguladığında da piyasada derinlik sağlanamamakta bu durumda ürünlerdeki karlılığı azaltmaktadır. Bu araç ve ürünlerin karlılığı beklenen düzeye ulaşmamasına risk faktörü de eklenince yatırımcılar bu piyasalardan uzak durmaktadır.

Bu tür ön yargıların ve kaygıların ortadan kaldırılması için öncelikle tasarruf sahiplerinin yatırım alanlarındaki bilgisinin yani finansal okur yazarlığının artırılması gerekmektedir, başta altına dayalı ve altın türevi ürünler üzerine çalışan şirketlerin yatırımcıya bu ürünleri anlatması gerekmektedir, profesyonel olmayan yatırımcılara bu araç ve ürünlerin tanıtılması, sağlayacağı getirilerin ortaya konulmasıyla toplumda hâkim olan genel kanı değiştirilebilir.

6.2.5.3 Fiziki Altınların Ekonomiye Kaydi Olarak Aktarılması ve İslami Finans Alanına Yönelik Teşvikler

Altının fiziki olarak biriktirilmesiyle önemli bir kaynak varlık ekonominin dışına çıkarılmış olmakta, Katılım Bankaları ve Konvansiyonel Bankalar tasarruf sahiplerinin fiziki altın birikimlerini finansal sisteme kazandırmada bir köprü işlevi görmektedir. Yatırımcıların fiziki altınlarını kaydi olarak bankacılık sistemine aktarmalarındaki temel güdüyse ek gelir sağlama arzusu ve fiziki altını muhafaza ederken yaşanan güvenlik kaygılarını ortadan kaldırmaktır. Altında yaşanabilen sahtecilik problemlerine karşı da tasarruf sahipleri kendilerini güvenceye almak amacıyla birikimlerini bankalarda altın hesabı açarak değerlendirmektedirler. Ayrıca yaşanan doğal afetlerden sonra evlerin kasalarının çok da güvenli olmadığı sonucuna ulaşılmış, bundan dolayı bankalarda altın hesabı açan tasarruf sahiplerinin sayısı artmış, artmaya da devam etmektedir. Özetle yatırımcılar fiziki altında yaşadıkları güvenlik problemleri, altın hesabı açtırarak ek gelir elde etmeleri ve altını fiziki olarak muhafaza ederken kiralık kasada tutma maliyeti gibi unsurlar yatırımcıların altın hesabı açmalarındaki temel gerekçeler olarak karşımıza çıkmaktadır. Bununla birlikte bankaların altın sektörüne ilk girdikleri zaman açılan altın hesapları üzerinden alım satımların yapılması tabii olarak sektörün diğer oyuncularını rahatsız etmiş, bu süreçten özellikle kuyumcular olumsuz etkilenmiştir. Ancak onlar da kendilerini zamana uydurmuş, bu rekabetten dolayı daha kaliteli hizmet sunmak zorunda kalmışlardır.

Ayrıca her ne kadar yukarıda da ifade ettiğimiz gibi fiziki altınların ekonomiye aktarılmasına yönelik bankacılık sektörünün ağırlıklı olarak kullanılıyor olması ve bankacılık sektörünün bir altın sektörü olmamasına karşın günümüz koşullarında en yaygın ve etkili yöntem olarak fonksiyonuna devam etmektedir. Tabii ki altının finansal piyasalarda kullanılması piyasaların derinleşmesine ve riskin tabana yayılmasına imkân sağlamaktadır. Özellikle faiz hassasiyeti olup birikimlerini fiziki altında

değerlendiren tasarruf sahiplerinin tasarruflarını finansal sisteme aktarma sürecinde, muhafazakâr kesim İslami Finans alanında faaliyet gösteren ve altın bankacılığı konusunda öncülük yapan Katılım Bankalarını tercih etmektedirler. Bu kapsamda sistemden daha verimli yararlanılabilmesi için yatırımcılara ve firmalara, açacakları altın hesaplarını teminat olarak gösterip TL kredi kullanabileceklerinin, aynı zamanda yatırımlarını koruma fırsatı doğduğunun hatta vadeli altın hesaplarını teminat olarak kullanmaları suretiyle hem altında birikimlerinin değerini koruyup hem de vadeli yapısından dolayı altından karpayı alma hakkı kazanabileceklerinin aktarılması gerekmektedir. Bu çerçevede yatırımcıları küçük yatırımcı ve profesyonel olarak ikiye ayırmak gerekiyor, küçük yatırımcılar yatırımlarını birikim usulü sistemin içinde tutuyorken büyük profesyonel yatırımcılar sistemin dışında tutmaktadır. Küçük yatırımcıların bu hesapları bankalara küçük çapta katkı sağlasa da asıl hedef büyük yatırımcılar olmalıdır.

Ayrıca yatırımcılar nezdindeki bazı soru işaretlerinin de giderilmesi gerekmektedir. Bunun için altındaki saflık oranlarının farklı bankalarda farklı uygulamaların olması, kimi bankaların brüt hesaplama yapması kimi bankaların net hesaplama yapması yatırımcıların kafasını karıştırmaktadır, yani altının bankalardaki saflık oranı hesaplamalarının standartlaştırılması gerekmektedir. Finansal kurumların altının has fiyatının belirlenmesi, fiziki alım veya teslim halinde alım/teslim maliyetlerinin müşteriye hangi oranda ne şekilde yansıtılacağına belirlenmesi gibi altınla ilgili teknik konularda yeknesaklık sağlanmalıdır.

Bu bağlamda fiziki altınların ekonomiye aktarılması, kayıt içi ekonominin güçlendirilmesi, tasarrufları artırılmasının teşvik edilmesi ve İslami finans alanında değerlendirilmesine yönelik olarak; yastıkaltı altınların finansal sisteme kazandırılması amacıyla en etkili ve teşvik edilmesi gereken alan bankaların özellikle katılım bankalarının altın toplama günlerini daha aktif biçimde kullanmaları, kuyumcu altın değerlendirme sistemi yani KAD-SİS'e entegre kuyumcu sayısının artırılması ve KAD-SİS sisteminin güvenilirliği konusunda toplumu bilgilendirici kamu spotları ve reklamların yaygınlaştırılması, devletin belli bir oran üzerinde altın toplayan bankalara çeşitli vergi indirimleriyle sektörü teşvik etmesi, bankalarda gerçek kişi hesap sahiplerine uygulanan Tasarruf Mevduatı Güvence Bedeli'nin altın nezdinde bir kilograma eşit değer gözetilerek özelleştirilmesi, vadeli altın hesaplarından alınan stopaj vergilerinden feragat edilmesi gerekmektedir. Bununla birlikte fiziki altın talebini kesici bazı kısıtlamalar da döviz üzerinde baskıyı artırmakta olup para ve

sermaye piyasalarında kontrat bazlı yaklaşımlar sergilenerek trendin dönüşümüne ve altın piyasalarının derinleşmesine katkı sağlanabilecektir.

Bununla birlikte Katılım Bankalarının altın hesaplarına yüksek getiri verebilmeleri için fiziki altın ticareti yapmaları gerekmektedir. Katılım Bankaları söz konusu fiziki altın ticaretinden ne kadar çok gelir elde ederse hesap sahiplerinin de getirisi o oranda artacaktır. Ayrıca Katılım Bankaları tarafından altına dayalı tahvil ve sukuk ihraç edilmesi ya da fiziki altınlar karşılığında sertifikalar üretilerek bunlar likidite yönetiminde kullanılabilir. Netice itibarıyla yastıkaltı altınların İslami Finans alanına aktarılmasıyla bireylerin ve şirketlerin düşük maliyetli finansmana erişmesi, yatırımlarının ve kazançlarının artması, sonrasında devletin vergi gelirlerinin artması, cari açığın azalmasına kadar birbiriyle bağlantılı pek çok süreç tetiklenerek ekonomide önemli bir katma değer sağlanmış olacaktır.

6.2.5.4 Bankacılık Sistemindeki Kaydi Altınların Fiziki Olarak Geri Alınmasında Yaşanan Sorunlar ve Çözüm Önerileri

Finansal sisteme fiziki altınlarını kaydi olarak aktaran yatırımcılar, altınını fiziken geri almak istedikleri zaman bankaların operasyonel masraf ve maliyetleri adı altında bazı talepleri olabiliyor. Yüksek montanlı veya mesafe gerektiren fiziki altın teslimatlarında maliyetlerin artması, teslimat sürelerinin uzaması gibi sorunlar yaşanmaktadır, örneğin İstanbul merkezli bir firma tarafından taşraya fiziki altın teslimatı yapılmak istendiğinde çok ciddi maliyetler ortaya çıkmakta, bankalara göre değişmekle birlikte talep edilen bir kilogram fiziki altın için asgari bir gr operasyonel masraflar müşterilerden talep ediliyor. Bu minvalde bankaların fiziki teslim hizmeti aldıkları firmalar ile anlaşmalarını sağlıklı hazırlayıp öngörülü ve basiretli bir şekilde anlaşma yapması gerekmekte aksi halde bu husus hizmet sağlayıcı firmalar tarafından fırsata çevrilebilmektedir.

Bu masrafların müşterilere yansıtılmaması, taleplere en hızlı biçimde cevap verilebilmesi ve yastıkaltı altınların ekonomik sisteme kazandırılmasının teşvik edilmesi amacıyla; devletin ekonomi yönetimi tarafından söz konusu bu operasyonel maliyetlerin bankaların kurumlar vergisinden indirgenmesi suretiyle destekler sağlanabilir, fiziki altın teslim süreçlerinin rahat ve maliyetsiz işletilmesi için tüm bu operasyonel süreçlerin minimum paydaşla gerçekleştirilmesi, tüm bankalar ve altın rafinerilerinin süreci koordineli bir biçimde yönetmesi, özellikle piyasa yapıcı konumunda olan kamu bankaları ve büyük bankaların öncülüğünde fiziki altın teslim

alma ve teslim etme merkezleri kurulması, kamu bankalarının özellikle kamu katılım bankalarının bu misyonu üstlenmesi ya da kamunun doğrudan kendisinin bu sürece dahil olarak kamuya ait bir altın rafinerisinin kurulması gerekmektedir. Bu çözüm önerileriyle birlikte mevcut şartlar içerisinde bankalarda altın hesabı olan müşterilerin fiziki altın teslimatları sadece bankalar üzerinden değil kuyumcular üzerinden de rahatça yapabileceği bir yapı tesis edilebilir, altın rafinerileri, döviz büroları gibi piyasa oyuncularının bankacılık sistemiyle entegrasyonu sağlanarak, teslimat noktalarının sayıları artırılır, kurumsal anlamda piyasa aktörlerinin tamamının sürece nitelikli katılımı sağlanabilirse operasyonel masrafların azaltılması hatta tamamen kaldırılması söz konusu olabilecektir.

Yukarıda sayılan ve fiziki altın teslimlerinde bankalar ve rafineriler ya da piyasa oyuncuları arasında ortak bir platformun ihdas edilmesi ya da kamunun kendi rafinerisini kurması gibi kompleks bir yapı ya da yaklaşımlar yerine bankalar kasalarında fiziki altın bulundurarak da bu sorun rahatlıkla çözülebilir. Ayrıca bankaların kasalarında bulundurdukları fiziki altınlar nedeniyle ortaya çıkan kasa sigorta bedellerinin kurumlar vergisinden rücu edilmesi suretiyle de devlet tarafından sürece katkı sağlanabilir. Tüm bu yaklaşımların ötesinde öncelikle insanımız bankacılık sistemiyle barıştırılmalı, tam bir güven atmosferinin olduğuna ilişkin çalışmalar yapılarak güven aşılmalı, geçmişte insanların bankalarla yaşadıkları bankacılık krizleri ve problemleri nedeniyle hesabında olan altını sürekli fiziki olarak talep etme şeklinde karşımıza çıkan bakış açısının değiştirilmesi asıl çözüm noktası olacaktır.

6.2.5.5 Fiziki Altın Piyasalarında Kayıt Dışılık ve Çözüm Önerileri

Kazancını resmiyete sokmadan yatırım yapma isteği olan yatırımcıların kayıt dışı ekonomik aktivitesi azaltılmadığı sürece fiziki altın piyasalarının takibi ve kayıt altına alınabilme ihtimali çok düşük kalmaktadır. Bu minvalde fiziki altın piyasalarında kayıt dışılığı engelleme görevi MASAK'ın sorumluluğunda olup bu alanda etkinliğinin artırılması sayesinde kayıt dışılık azalacak ve finansal sisteme daha fazla kaydi altın sokulabilecektir. Ancak yine de vatandaşlarımız öncelikle düzenlemelerin devletten gelmesini beklemekte sonrasında adım atmak istemektedirler, bu yaklaşımın ve bakış açısının değişmesi altın piyasalarındaki kayıt dışılığın temel çözümü olacaktır.

Diğer taraftan para ve bankacılık sistemi nasıl ki dijital ortama geçiyorsa günümüzde de altın piyasaları tamamıyla dijitalleşme sürecine girmelidir. Ancak günümüz

koşullarında değerlendirecek olursak, altın piyasalarındaki kayıt dışılığı azaltmak ve önüne geçmek için; özellikle ziynet altın haricinde yatırımcılardan önemli talep gören Gramaltın benzeri ürünlerin sertifikalı rafinerilerce tabana yaygın olarak sisteme kazandırılması fiziki altın piyasalarının kayıt içine alınmasına katkı sağlayacaktır, ayrıca bu sorunun çözümü için hologramlı altınlar piyasaya sürülmüş ancak paketleme yöntemlerinde sorunlar yaşanmıştır. Son dönemlerde QR kodlu altınlar güven sağlayıcı bir mekanizma olarak pazarlanmakta ve karşılık bulmaktadır. Bu altınlar da QR taramalarında sadece üretici firmanın kontrolünde olup ulusal çapta bir güven mekanizmasına sahip değildir. Ancak tüm fiziki altınların Darphane Genel Müdürlüğü tarafından basılacağı, sağlıklı bir paketleme ve takip sistemi ile merdiven altı olarak tabir edilen kaçak altın rafinerilerinin suiistimalinin önüne geçilebilecektir. Ayrıca mücevherat ve takıların imalat sürecinde sanatına göre oluşan fiyat farklılıklarının tespitinin yapılması kuyumculara bırakılmaması, resmi bir makam tarafından değerlendirilmesi sürece önemli katkı sağlayacaktır.

6.2.5.6 Piyasa Bozucu Davranışlar ve Yaptırımlarına İlişkin Yaklaşımlar

Piyasa bozucu davranışlara yönelik ülkemizde uygulanan cezalar batıyla kıyaslayınca oldukça hafif kalmakta, cezalar hafif olduğu için vatandaşlar suça teşvik edilmektedir, bu nedenle cezalar olabildiğince caydırıcı olmalı suçun tekrar işlenmesine mâni olacak derecede cezalar ağır olmalıdır. Özellikle manipülasyon yapmaya yönelik tüm hareketler için işlem büyüklüğü ile orantılı ciddi finansal cezalar ve finansal piyasalarda işlem yapamama vb. hak sınırlayıcı yaptırımlar uygulanmalıdır. Ayrıca kamu otoritesinin etkin rol aldığı güven veren bir sistem altın piyasalarını regüle edecektir ancak etkin bir regülasyon için alınan kararlarda irade gösterilmesi, konjonktüre göre düzenlemelere uygun olmayan yaklaşımlara müsaade edilmemesi gerekmektedir. Bu kapsamda piyasa bozucu eylemleri denetleme ve düzenleme görevi SPK nezdinde olup hisse senetleri üzerindeki manipülasyon ve spekülasyonları takip ettiği gibi altın piyasasında da gereken takip yapmalı ve yaptırımlar uygulamalıdır.

6.2.5.7 Altın İthalatının Azaltılmasına Yönelik Öneriler

İç tüketimi karşılamak amacıyla yapılan altın ithalatı, yeni altın madenlerini ortaya çıkarmaya yönelik çalışmaların artırılması ve aktif altın madenlerinin daha verimli hale getirilmesiyle azaltılabilir.

Ancak altın ithalatının azaltılmasına yönelik asıl çözüm enflasyondan daha fazla reel anlamda getiri sağlayabilen güvenli ürünlerin yatırımcılara sunulması ile sağlanabilir.

6.2.5.8 Altının Bir Ödeme Aracı Olmasına Yönelik Değerlendirmeler

Yatırımcılar döviz hesapları gibi vadesiz altın hesaplarını nakit ödemelerinde kullanmak istememekte bunun nedeniyse yatırımcıların altın hesaplarını açmalarındaki temel saikin birikimlerini saklama, muhafaza etme isteği olmasıdır. Son dönemde özellikle altın transfer sistemin devreye girmesi altın piyasalarında derinliğin artmasına önemli bir katkı sağlamıştır. Ülkeler arası ticarete ise Merkez Bankalarının da devreye girmesiyle altının bir ödeme aracı olarak kullanılmasında ilk adım atılmış olacaktır. Bu minvalde altın transferinin bireysel ve kurumsal anlamda yaygınlaştırılması, altın hesaplarının daha yoğun kullanılması için ilk etapta gerekli sistemsel alt yapının oluşturulması, havale ve EFT masraflarının alınmaması ya da oransal muafiyetler getirilmesi, piyasalarda özellikle volatilité arttığı dönemlerde altının alım satım marjları arasındaki makasta artmakta piyasalar rahatladığı zaman ise bu makas daralmaktadır, bunun için altın alım satımlarındaki yüksek marjların düşürülerek standartlaştırılmasına yönelik teşviklerin hayata geçirilmesi altının bir ödeme aracı olması yolunda olumlu etkiler meydana getirecektir.

Derinlemesine mülakatlar sırasında sorularımıza aldığımız özgün yanıtları özetleyerek sırlayacak olursak:

- Altının bir yatırım ve birikim aracı olarak tercih edilmesindeki faktörler; dinimizce caiz olması, likit yapısı, altının değer kaybetmemesi, altının bir ziyet eşyası olması,
- Altın savaştan krizden beslenen bir enstrümandır, bu nedenle yatırımcı her zaman altına ilgi göstermeye devam edecektir,
- Ekonomik ortamımızda tam bir güven ortamı hissedilmediği için altına yatırım öngörülebilir gelecekte de devam edecektir,
- Türk insanı geçmişten gelen bir alışkanlıkla altını seviyor kültürel olarak altına karşı pozitif bir yaklaşım sergiliyor,
- Fiziki altın banka hassasiyeti olan muhafazakâr bir kesim tarafından güvenilir bir araç olarak görülmektedir,
- İnsanımız nasıl ki sosyal hayatta fiziksel teması seviyorsa, altına dokunmayı, elinin altında olmasını da seviyor, değişime dönüşüme direncin en güzel

göstergelerinden birisi fiziki altına olan talep, kültür değişirse ancak bu bakış açısı değişir ki kültürde uzun vadede değişebilen bir olgudur,

- Yatırımcıların tasarruflarının yönetiminin kendilerinde olma isteği yastıkaltı tasarrufun belki de en önemli sebebidir,
- Bankalardaki altın hesapların genellikle yeni kuşağın tercihi, alım satım amaçlı kullanılmaktadır,
- Bankalara olan güven sorunu altının fiziki olarak tercih edilmeye devam etmesine sebep olmaktadır,
- Altına dayalı yatırım araçları ya da altın türev ürünlerine pek ilgi gösterilmiyor, bu kanının değiştirilmesi ise kısa vadede gerçekleşemez, bunun için öncelikle piyasalara güven kazandırılmalıdır,
- Vatandaşımız öncelikle düzenlemelerin devletten gelmesini bekliyor sonra adım atmak istiyorlar,
- Altına dayalı yatırım araçları ve türev ürünlerinin ülkemizde profesyonel olmayan yatırımcılar tanımıyor,
- Tasarruf sahiplerinin yatırım alanlarındaki bilgisinin yani finansal okur yazarlığının artırılması gerekmektedir,
- Altına dayalı ve altın türevi ürünler üzerine çalışan şirketlerin başta yatırımcıya bu ürünleri anlatabilmesi gerekmektedir,
- Altına dayalı yatırım araçları ve türev ürünlerin dini olarak caiz olup olmadıkları tartışılıyor,
- Kazancını resmiyete sokmadan yatırım yapma isteği kayıt dışı ekonomik aktivite azaltılmadığı sürece fiziki altın ve fiziki altına dayalı piyasalarının kayıt altına alınabilme ihtimalinin çok azdır,
- Halkımız yeni çıkan ürünlere hem teknik olarak hem de kar-zarar işleyişini anlamak adına hemen yatırım yapmak yerine öncelikle izlemeyi tercih etmektedirler.
- Bireysel yatırımcılarda başarısız yatırım serüvenleri yeni yatırım araçlarına karşı da önyargı oluşturmaktadır,
- Bankaların altın sektörüne ilk girdikleri zaman sektörün diğer oyuncularını rahatsız etmiştir ancak bu rahatsızlık artık eskisi kadar yaşanmamaktadır,

- Fiziki altınların kaydi olarak bankacılık sistemine aktarılmasındaki temel güdü ek gelir sağlama arzusu ve fiziki altını muhafaza ederken yaşanan güvenlik kaygılarıdır,
- Altın hesabı açılmasının sebepleri; yatırımcıların fiziki altında yaşadığı güvenlik kaygıları, bankalarda altın hesabı açtırmak suretiyle ek gelir elde edebilmeleri, altınları fiziki olarak muhafaza etmenin kiralık kasada tutma gibi getirdiği ek maliyetler,
- Bankaların altını zorunlu karşılık olarak TCMB’de tutabilmesi neticesinde bankalar TL kaynaklarını kredi olarak aktarabilmektedirler,
- Altındaki saflık oranlarının farklı bankalarda farklı uygulamaların olması yatırımcıların kafasını karıştırmaktadır,
- Yatırımcıyı küçük ve profesyonel olarak ikiye ayırmak gerekiyor,
- Altının finansal piyasalarda kullanılması piyasaların derinleşmesine ve riskin tabana yayılmasına imkân sağlamaktadır,
- KAD-SİS’e entegre kuyumcu sayısının artırılması ve KAD-SİS sisteminin güvenilirliği konusunda toplumu bilgilendirici kamu spotları ve reklamların yaygınlaştırılması gerekmektedir,
- Altının fiziki olarak saklanması yerine bunların karşılığında altına dayalı tahvil veya sukuk ihraç edilmesi ya da fiziki altınlar karşılığında sertifikalar üretilebilir ve söz konusu bu sertifikalar bankalar tarafından likidite yönetiminde kullanılabilir,
- Devlet belli bir oran üzerinde altın toplayan bankalara çeşitli vergi indirimleri ile sektörü teşvik edebilir,
- Yatırımcılar ve firmalar altın hesaplarını teminat olarak gösterip TL kredi kullanmak suretiyle kendilerini hedge etme fırsatı doğuruyor,
- Finansal kurumların altının has fiyatının belirlenmesi, fiziki alım veya teslim halinde alım/teslim maliyetlerinin müşteriye hangi oranda ne şekilde yansıtılacağına belirlenmesi gibi altınla ilgili teknik konularda yeknesaklık sağlanmalıdır,
- Altın piyasalarında bankaların altın sektörüne girmesiyle bu rekabetten dolayı diğer sektör oyuncularını daha kaliteli hizmet sunmak zorunda kalmışlardır,

- Bankalarda gerçek kişi hesap sahiplerine yönelik uygulanan Tasarruf Mevduatı Güvence Bedeli'nin altın nezdinde 1 kilograma eşit değer gözetilerek özelleştirilmesi gerekmektedir,
- Yaşanan doğal afetlerden sonra evlerin kasaların çok da güvenilir olmadığı görülmüştür. Bundan dolayı bankalarda altın hesapları artmış durumdadır,
- Bankaların altın hesaplarına yüksek getiri verebilmeleri için bankaların fiziki altın ticareti yapmaları gerekmektedir. Bankalar söz konusu bu fiziki altın ticaretinden ne kadar çok gelir elde ederse mevduat sahiplerinin de getirisi o oranda artacaktır,
- Kayıt içi ekonominin güçlendirilmesi ve tasarrufları artırmayı teşvik etmek amacıyla devlet vadeli altın hesaplarından alınan stopaj vergilerinden feragat etmelidir,
- Yatırımcılar döviz hesapları gibi vadesiz altın hesaplarını nakit ödemelerinde kullanmak istemezler çünkü yatırımcıların altın hesaplarını açmalarındaki temel saik birikimlerini saklama, muhafaza etme isteğidir,
- Yatırımcılar yatırımlarından reel anlamda para kazanamıyor bunun için altın hesaplarının daha yoğun kullanılması için altından havale ya da EFT masraflarının alınmaması ya da altın satımlardaki yüksek marjların düşürülmesi gibi teşvikler yatırımcılarda olumlu etkiler meydana getirecektir,
- Piyasalarda volatilité arttığı zaman altının alım satım marjları arasındaki makasta artmakta piyasalar rahatladığı zaman ise bu makas daralmaktadır,
- Altının bir ödeme aracı olarak kullanılması ancak altın üzerinden mal satışı ile olabilir, fakat piyasada döviz veya altına endeksli mal satışının yerine Türk Lirası üzerine mal satışlarının özendirilmesi ekonomik sistem açısından daha doğru bir yaklaşım olacaktır,
- Son dönemde özellikle altın transfer sistemin devreye girmesi altın piyasalarında derinliğin artırılmasına oldukça önemli bir katkı sağlamıştır,
- Ülkeler arası ticarete merkez bankalarının da devreye girmesiyle altının bir ödeme aracı olarak kullanılmasında ilk adım atılmış olacaktır,
- Altın transferinin teşvik edilmesi için gerekli sistemsel alt yapının oluşturulması, havale ve EFT masraflarında oransal muafiyetler, alım satım marjlarının daraltılması gibi teşvikler altının bir ödeme aracı olması yolunda önünü açacaktır,

- Altın hesaplarındaki bakiyeyi fiziki olarak geri almak isteyen yatırımcıların taleplerine en hızlı biçimde cevap verecek ortak bir platform için tüm bankalar ve altın rafineleri süreci koordineli bir biçimde yönetmelidir,
- İnsanımız bankacılık sistemiyle barışmalıdır, insanların bankalarla yaşadığı güven problemi hesabında olan altını sürekli fiziki olarak talep etme şeklinde karşımıza çıkmaktadır,
- Yastıkaltı altınların ekonomik sisteme kazandırılmasının teşvik edilmesi amacıyla devletin ekonomi yönetimi tarafından fiziki altın teslimindeki maliyetlerin bankaların kurumlar vergisinden indirgenmesi tarzında destekler sağlanabilir,
- Fiziki altın teslim sürecinin rahat ve maliyetsiz işletilmesi için tüm bu operasyonel süreçlerin minimum paydaşla gerçekleştirilmesi veya kamunun doğrudan kendisinin bu sürece dahil olması, kamuya ait bir altın rafinerisinin kurulmasıyla olabilir,
- Finansal sistemin ortak hareket edip fiziki altını teslim alma ve teslim etme merkezleri oluşturulup mağduriyetin önüne geçilmesi gerekmekte, kamu bankalarının özellikle kamu katılım bankalarının bu misyonu üstlenmesi gerekmektedir,
- Bankaların fiziki teslim hizmeti aldıkları firmalar ile anlaşmalarını sağlıklı hazırlayıp öngörülü ve basiretli bir şekilde anlaşma yapması gerekmektedir,
- Fiziki altın teslimatları sadece bankalar üzerinden değil kuyumcular üzerinden de rahatça yapabileceği bir yapı tesis edilmelidir,
- Özellikle piyasa yapıcı konumunda olan kamu bankaları ve büyük bankaların öncülüğünde bir fiziki altın teslim platformu kurulması sistemin işlerliğine fayda sağlayacaktır,
- Fiziki altın teslimatlarında, altın rafinerileri, kuyumcular, döviz büroları gibi piyasa oyuncularının bankacılık sistemiyle entegrasyonu sağlanmalıdır,
- Fiziki altın teslimlerinde bankalar ve rafineriler arasında ortak bir platformun ihdas edilmesi gibi kompleks bir yapı yerine bankalar kasalarında fiziki altın bulundurarak bu sorunu çok rahat çözebilir.
- Altının fiziki olarak biriktirilmesiyle önemli bir kaynak varlık ekonominin dışına çıkarılmış oluyor,

- Altında yaşanabilen sahtecilik problemlerine karşı tasarruf sahipleri kendilerini güvenceye almak amacıyla birikimlerini bankalarda altın hesabı açarak değerlendiriyorlar,
- Yastıkaltı altınların finansal sisteme kazandırılması amacıyla en etkili ve teşvik edilmesi gereken alan bankaların altın toplama günleri ile son zamanlarda gündeme gelen kuyumculardaki altın değerlendirme sistemidir,
- Fiziki altına talebini kesici bazı kısıtlamalar döviz üzerinde baskıyı artırmakta, para ve sermaye piyasalarında kontrat bazlı yaklaşımlar trendin dönüşümüne ve altın piyasalarının derinleşmesine katkı sağlayacaktır,
- Vadeli altın hesaplarından elde edilen kazanımlara yönelik vergi avantajları sunulması olumlu sonuçlar ortaya çıkaracaktır,
- Fiziki altınları ekonomiye aktarılmasına yönelik bankacılık sektörü ağırlıklı olarak kullanılıyor ancak bankacılık sektörü bir altın sektörü değildir, bu hususun göz ardı edilmemesi gerekiyor,
- Para ve bankacılık sistemi nasıl ki dijital ortama geçiyor günümüzde de altın dijitalleşmelidir,
- Altın piyasalarında kayıt dışılığı engelleme görevine haiz MASAK'ın etkinliğinin artırılması sayesinde kayıt dışılık azalacak ve finansal sisteme daha fazla kaydi altın sokulabilecektir,
- Özellikle ziyet altın haricinde yatırımcılardan önemli talep gören Gramaltın benzeri ürünlerin sertifikalı rafinerilerce tabana yaygın olarak sisteme kazandırılması altın piyasalarının derinleşmesine katkı sağlayacaktır,
- Altın piyasalarını regüle etmek istiyorsak alınan kararlarda irade gösterilmesi gerekiyor,
- Kamu otoritesinin etkin rol aldığı güven veren bir sistem altın piyasalarını regüle edecektir,
- Piyasa bozucu davranışlara yönelik ülkemizde uygulanan cezalar batıyla kıyaslayınca oldukça hafif kalıyor, cezalar hafif olduğunda vatandaş suça teşvik edilmiş oluyor, bu nedenle cezalar olabildiğince caydırıcı olmalıdır suçun tekrar işlenmesine mâni olacak derecede cezalar caydırıcı olmalıdır,
- Mücevherat ve takıların imalat sürecinde sanatına göre oluşan fiyat farklılıklarının tespitinin yapılmasının mahallelerdeki kuyumculara bırakılması, resmi bir makam tarafından değerlendirilmesi gerekmektedir,

- Manipülasyon yapmaya yönelik tüm hareketler için işlem büyüklüğü ile orantılı ciddi finansal cezalar ve finansal piyasalarda işlem yapamama vb. hak sınırlayıcı yaptırımlar konulmalıdır,
- Piyasa bozucu eylemleri denetleme ve düzenleme görevine haiz SPK'nın hisse senetleri üzerindeki manipülasyon ve spekülasyonları takip ettiği gibi altın piyasasında da gereken takibi yapmalı ve yaptırımlar uygulamalıdır,
- İç tüketimi karşılamak amacıyla yapılan altın ithalatı, altın madenleri daha verimli hale getirilerek ve altın yatırımcısına alternatif yatırım enstrümanları sunularak azaltılabilir,
- Altın ithalatının azaltılması ancak enflasyondan daha fazla reel anlamda getiri sağlayabilen ürünlerin yatırımcılara sunulması ile sağlanabilir,

SONUÇ

Finansal sistemler, ekonomilerdeki birikim ve yatırımlara ilişkin arzın ve talebin dengede tutulmaya çalışıldığı, bu birikim ve yatırımları miktar, zaman ve kişilere ya da kurumlara uygun forma getiren para ve sermaye piyasaları kurumlarından ve enstrümanlarından müteşekkil yapılardır. Ekonomilerde mikro ve makro anlamda değişim ve dönüşümlerin yaşanmasında ki etkenlerin başında finansal sistemin fonksiyonelliği ile finansal sistemin hızı, etkinliği ve güvenilirliği gelmektedir. Yani denilebilir ki para ve sermaye piyasaları üretim amacıyla ihtiyaç duyulan sermaye birikimini ulusal ve uluslararası mecralara aktarılmasına aracılık etmesi dolayısıyla ekonomilerde büyük önem taşımaktadır.

Bu minvalde para ve sermaye piyasalarının işleyişinde, fonların arzını sağlayanlar ile fonları talep edenler bulunmakta, ayrıca diğer yanda finansal kurumlar, finansal enstrümanlar ve yasal düzenlenmeler temel unsurlar olarak yer almaktadır. Yani kısaca para ve sermaye piyasalarının fon fazlası olan taraftan aldığı fonları, fon noksanı olan tarafa aktaran bir sistem olarak özetlenebilir. Ancak burada finansal sistemin asli amacı ve temel işlevi birikimlerin yatırımlara dönüşmesine ortam hazırlamaktır. Ayrıca para ve sermaye piyasalarının birikimi teşvik ederek, sermaye sağlayarak, bu birikimlerin etkin bir biçimde kullanılmasına yönelik asli görevleri vardır. Birikimlerin artması ile bu birikimlerin üretken yatırım faaliyetlerine yönlendirilmesi sayesinde ekonomilerin büyümeleri sağlanabilir.

İşte âtil durumda bulunan fiziki altınlar, altının türevleri ve altına dayalı yatırım enstrümanlarının aracılığıyla kaydileştirilerek para ve sermaye piyasalarına aktarılmakta, bu sayede finansal sistem asli amacına ulaşmakta, fon fazlası olan taraftan fon noksanı olan tarafa aktarılan tasarruflar üretken yatırım faaliyetlerine yönlendirilebilmekte ve sonuç itibarıyla ülke ekonomilerinin gelişimine katkı sağlanmaktadır. Bu aktarım mekanizmasının işlevselliğini artırmak amacıyla yastıkaltı olarak ifade edilen ve işlevsiz durumda bırakılan ama yatırımcısına güven veren fiziki altınların, yine bu güven duygusu içinde ekonomiye kazandırılabilmesine yönelik olarak her geçen gün alternatif altının türevleri ve altına dayalı çeşitli ürün ve hizmetler ile yeni yatırım enstrümanları finansal piyasaların rekabetçi ortamında sunulmaya devam etmektedir. Yatırımcı tabanının genişletilmesi için ayrıca üretimde ihtiyaç duyulan ancak fiziki altına bağlanarak âtil durumda bırakılan bu sermaye

birikimlerinin yatırım faaliyetlerine aktarılması için devlet tarafından da süreci kolaylaştıran ve cazip hale getiren çeşitli teşviklerin hayata geçirilmesi gerekmektedir. Netice itibarıyla altın, özellikle belirsizlik anlarında ve olağanüstü dönemlerde mal ve hizmet fiyatlarında yaşanan yükselişler neticesinde alım gücünü koruma niteliğinden dolayı toplumun her kesimi tarafından ilgi gören ve görmeye de devam eden yapısıyla ekonomilerin vazgeçilmez unsuru olarak varlığını sürdürmektedir. Özellikle son çeyrek asırda yatırımcıların sepetlerini çeşitlendirerek risklerini düşürmek amacıyla bir yatırım enstrümanı olarak da kullanılan altın artık yalnızca fiziksel bir yatırım aracı olarak görülmemekte, ülkemizde önemli bir yatırım aracı olan altına olan ilginin nedenlerine ve kullanım alanlarına yönelik gerçekleştirdiğimiz kapsamlı literatür çalışmamız ile konusunda uzman ve altın piyasalarının uygulayıcısı katılımcılarımızla gerçekleştirdiğimiz derinlemesine mülakatlara göre;

Altının bir yatırım ve birikim aracı olarak tercih edilmesindeki temel faktörler; altının dinimizde caiz olması, bununla birlikte altının likit yapısından dolayı her an nakde çevrilebilmesi ve değerini koruması, toplumumuzda altının bir ziynet eşyası olarak kullanılması kültürel olarak altına karşı pozitif bir yaklaşım sergilenmesinde etkili oluyor. Ayrıca altın savaştan ve krizlerden beslenen bir enstrüman olduğu için tam bir güven ortamı sağlanmadığı müddetçe öngörülebilir gelecekte de altına ilgi gösterilmeye devam edecektir. Ancak ülkemizde altın birikimleri genellikle fiziki olarak yapılmaktadırlar. Tabii bu durum hem fiziki olarak biriktirilen altınların güvenliğinde hem de tasarrufların ekonomiye aktarılması noktasında oldukça sıkıntılı bir tercih olarak karşımıza çıkmaktadır. Söz konusu bu durumun nedenlerine bakacak olursak, insanımız sosyal hayatta fiziksel teması sevdiği gibi, tasarrufunun elinin altında olmasını da istiyor. Bununla birlikte altına dayalı yatırım araçları ve türev ürünlerinin dini olarak caiz olup olmadıkları tartışmaları devam ediyor, banka hassasiyeti olan muhafazakâr kesim de fiziki altını tercih ediyor, kısaca geleneksel yatırımcı nezdindeki bankalara olan güven sorunu altının fiziki olarak tercih edilmeye devam etmesine sebep olmaktadır. Bununla birlikte bankalardaki altın hesaplarını genellikle yeni kuşak alım satım amaçlı tercih etmekte olup ülkemizde altına dayalı yatırım araçları ve altın türev ürünleri profesyonel olmayan yatırımcılar tarafından pek tanınmamaktadır. Bunun için öncelikle tasarruf sahiplerinin finansal okur yazarlığının artırılması gerekmekte, özellikle Katılım Bankaları müşterilerini konu hakkında bilgilendirici faaliyette bulunmaları bu hususta hayati önem taşımaktadır.

Yatırımlarını altınla değerlendirmek isteyen tasarruf sahipleri ve yatırımcılar, para ve sermaye piyasalarında kendilerine sunulan altının türevleri ve altına dayalı finansal enstrümanlar sayesinde altın yatırımlarını kaydi olarak da yapabilmekte, böylece altını fiziken bulundurmanın getirmiş olduğu kaybolma, çalınma gibi riskleri bertaraf edebilmektedir. Bu çerçevede yatırımcılar tarafından altının taşınması, saklanması ve sigortalanması gibi ilave maliyetler de oluşmamakta, ayrıca fiziki altın yatırım araçlarında ortaya çıkan alış-satış fiyatlarındaki yüksek marjlar, genel olarak altının türevleri ve altına dayalı finansal enstrümanlarda daha düşük seviyelerde seyretmekte, işçilik gibi ilave maliyetler de ortaya çıkmamaktadır. Ayrıca yatırımcıların ve tasarruf sahiplerinin altının değer koruma özelliğinin yanında söz konusu yatırım araçları sayesinde altından ek getiriler elde etmeleriyle âtil altın kaynakları ekonomiye kazandırılmakta, kayıt içi ekonomi güçlenmekte ve böylece yabancı paralara olan yatırım talebinin aynı oranda azalmasıyla dış ticaret açığı da azalmaktadır. Bununla birlikte altın sektöründe faaliyette bulunan kuruluşlar, altın tüccarları, altına endekslenmiş borcu bulunanlar ile elinde altın bulunduran tasarruf sahipleri de vadeli altın işlemleriyle pozisyonlarını hedge ederek, iktisadi olarak kıymeti bulunan bütün varlıklardakine benzer şekilde ortaya çıkabilen ve önemli bir risk içeren altın fiyatlarındaki olumsuz dalgalanmalardan korunabilmektedirler. Piyasalarda özellikle risk iştahının düştüğü dönemlerde tercih gören bir varlık olması nedeniyle uygun bir yatırım çeşitlendirme aracı olan altın, finansal piyasalarda kullanılabilmesine imkân sağlayan araçlar vasıtasıyla yatırımcı tabanının genişletilmesine ve gelecekteki fiyat oluşumlarına da katkı sağlamaktadır. Bunlarla beraber altına dayalı finansal araçlar, faiz hassasiyeti sebebiyle faize dayalı herhangi bir ürüne yatırım yapmayan yatırımcılar ve altının TL cinsinden fiyat hareketleriyle paralel getiri elde etmeyi amaçlayan tasarruf sahipleri için de oldukça uygundur.

Bu çerçevede, İslam İktisadı ve İslami Finans'ın temel hareket noktası olan katma değer yaratıcı, üretim faaliyetlerinde ihtiyaç duyulan sermaye birikimlerinin yatırım faaliyetlerine aktarılması ve yatırımcı tabanının genişletilmesine yönelik olarak devletin düzenleyici ve politika oluşturucu otoritelerine, kapsamlı literatür çalışmamız ve uzman katılımcılarımızla gerçekleştirdiğimiz derinlemesine mülakatlara istinaden önerilerimizi aşağıdaki gibi sıralamak mümkündür:

- Altının tanımıyla ilgili belirsizlikler giderilmeli, parasal tabanlı ve parasal tabanlı olmayan altın tanımı yapılmalı,

- Altındaki saflık oranlarının farklı bankalarda farklı uygulamaların önüne geçilerek yeknesaklık oluşturulmalı,
- Katılım bankalarının altın toplama günlerini daha aktif biçimde kullanmaları sağlanmalı, kuyumcu altın değerlendirme sistemine entegre kuyumcu sayısının artırılması ve sistemin güvenilirliği konusunda toplumu bilgilendirici kamu spotları ve reklamlar yaygınlaştırılmalı,
- Devletin belli bir oran üzerinde altın toplayan bankalara çeşitli vergi indirimleri uygulayarak sektörü teşvik etmeli,
- Gerçek kişi hesap sahiplerine uygulanan Tasarruf Mevduatı Güvence Bedeli'nin altın nezdinde bir kilograma eşit değer gözetilerek özelleştirilmeli,
- Vadeli altın hesaplarından alınan stopaj vergilerinden feragat edilmeli,
- Katılım Bankalarının altın hesaplarına yüksek getiri verebilmeleri için fiziki altın ticareti yapmaları gerekmekte bunun için yasal düzenlemeler hayata geçirilmeli,
- Katılım Bankaları tarafından altına dayalı tahvil ve sukuk ihraç edilmeli, fiziki altınlar karşılığında sertifikalar üretilerek likidite yönetiminde kullanılmalı,
- Altın piyasalarında ortaya çıkan manupülatif ve spekülasyon hareketlerin önüne geçmek için bu tarz piyasa bozucu davranış sergileyenlere yönelik caydırıcı yaptırım ve cezalar hayata geçirilmeli,
- Altın piyasalarının etkinliğini ve derinliğini artıracak, sağlıklı ve güvenilir bir fiyat ortaya konmasına olanak sunacak biçimde; ithal edilen ya da kaynağından çıkarılan altının ister mücevher alanında ister teknoloji alanında isterse de finansal piyasalardaki son kullanıcıya kadar olan süreçte meydana gelen tüm hareketlerinin kayıt altına alınabilmesine ve tek bir çatı altında izlenmesine olanak sağlayacak ve kayıt dışılığın önüne geçecek kapsamlı bir takip sistemi hayata geçirilmeli,
- En kritik katma değerlerden biri durumundaki pasif haldeki fiziki altınların, para ve sermaye piyasalarına dahil edilmesinin sağlanması amacıyla bankaların TCMB nezdinde tutmak zorunda oldukları karşılıklar arasında yer verilen altın depo hesaplarıyla ilgili oranının artırılması ve bu hususa ilişkin süre uzatım tebliğleri ile sağlanan geçici çözümlerin yerine, altınında TL ve döviz kurlarında olduğu gibi zorunlu karşılıklardan biri olduğuna ilişkin kalıcı düzenlemeler sunularak piyasalarda güven ortamı oluşturacak çözümler getirilmeli,

- Ayrıca ülkemizin en önemli problemlerinden birinin yıllardan beri var olan dış ticaret açığı olduğu tartışılmaz bir gerçek olup dış ticaret açığının artmasına sebep olan kalemlerin en önemlilerinden birisinin de negatif etkisiyle altın ithalatı olduğu, altın ithalatındaki en önemli sebebinde iç tüketimi karşılamak için ihtiyaç duyulan altını karşılamak olduğu bir realitedir. Bu sebeple yeni altın madenlerinin çıkarılmasına yönelik aksiyonlar alınmalı, aktif durumdaki altın madenlerinin verimlilikleri artırılmalı,
- Tasarruf sahiplerinin ya da yatırımcıların banka hesaplarına aktardıkları altınlarını tekrar fiziki olarak geri alma taleplerine en hızlı şekilde asgari düzeyde maliyetle cevap verecek özellikle kamu katılım bankalarının öncülüğünde sektör paydaşları olan kuyumcular ve rafinerilerle koordineli ortak bir altyapı ihdas edilmeli ya da bu şekilde kompleks bir yapı yerine katılım bankaları kendi bünyelerinde fiziki altın muhafaza edebilmelerine yönelik düzenlemeler hayata geçirilmeli, ortaya çıkacak sigorta bedelleri rücu edilebilmeli,
- Bankaların bu dönüşüm esnasında meydana gelecek operasyonel masrafları tasarruf sahiplerine yansıtmamaları için, söz konusu masraflar bankaların kurumlar vergilerinden düşülmek suretiyle bankalar teşvik edilmeli, yatırımcıların diledikleri zaman hesaplarındaki kaydi altınları fiziki olarak geri alabilme özgürlüğü içinde tam bir güven atmosferi sağlanmalı,
- Altın hesaplarına olan ilgiyi artırmaya yönelik olarak, altın havale ve EFT işlemlerinde masraf ve komisyonlara oransal olarak sınırlama getirilmeli, sistemin daha aktif şekilde kullanılmasını sağlayacak ve yatırımcının dilediği tutardaki altınını istediği hesaba aktarabileceği alt yapının kurulması için ihtiyaç duyulan teşvikler sağlanmalı,

Yukarıda ifade edilen aksiyonların alınması neticesinde;

- TCMB altın rezervlerinin istikrarlı bir şekilde korunması ve artırılması sağlanabilecektir,
- Bankaların TCMB nezdinde bulundurmaları gereken zorunlu karşılıklar arasında artık fiziki altınlarda kalıcı olarak yer alacağı için bankalar stratejilerini ve politikalarını bu kapsamda güncelleyecek, altın hesabı olanlara daha yüksek getiri sağlayacak ürün ve hizmetleri sunabileceklerdir,
- Özellikle Katılım Bankacılığı alanında altının türevleri ve altına dayalı kredilerinin payı artacak, yatırımcılar ve tasarruf sahipleri daha çok getiri elde

edecekleri için de pasif durumdaki fiziki altınlarını daha hızlı şekilde mevduata dönüştürebilecekler ve yastıkaltından çıkan altın tekrar yastıkaltına dönmeyecektir,

- Yastıkaltı altınların İslami Finans alanına aktarılmasıyla bireylerin ve şirketlerin düşük maliyetli finansmana erişmesi, yatırımlarının ve kazançlarının artması, sonrasında devletin vergi gelirlerinin artması, cari açığın azalmasına kadar birbiriyle bağlantılı pek çok süreç tetiklenerek ekonomide önemli bir katma değer sağlanabilecektir,
- Altın mevduat hesaplarının vadeleri, TL ve döviz mevduatlarına kıyasla daha uzun olduğu için bankalar, aktif pasif vadeleri arasındaki uyumsuzluğu belli oranda iyileştirebileceklerdir,
- Bu sayede bankalar söz konusu altınları SWAP yöntemiyle nakde dönüştürebilecek ve ortaya çıkacak likidite bolluğu neticesinde faizleri/kar paylarını düşürücü etki yaratılabilecektir,
- Bankaların zorunlu karşılıklara yönelik topladığı altınlar sayesinde yurt dışı rating kuruluşlarının ülke notu değerlendirmelerinde önemli kalemlerden biri durumundaki bireysel tasarruf oranlarındaki artış ülke rating notunu da artıracaktır,
- Yine bu çerçevede yatırımcılar enflasyondan korunmak ve getiri sağlamak amacıyla döviz kurlarından ziyade altını tercih etmeleri sağlanmış olacak, dövize olan talep zayıflayarak kurların yükselmesinin önüne geçilmiş olacak ve ülke kur riski azaltılmış olacaktır,
- Ayrıca ülkemizde ihtiyaç duyulan altın, ithal edilmek yerine zaten geçmişte ithal edilen kendi âtil kaynaklarımızdan karşılanması, yeni altın madenlerinin ortaya çıkarılması ve mevcut altın madenlerinin verimli çalışması suretiyle ekonomiye kazandırılacak, dış ticaret açığına sebep olan en önemli kalemlerden biri olan altın ithalatının azaltılması sağlanmış olacaktır.

Hülasa, kamu otoritesi tarafından pasif durumdaki fiziki altınların ekonomiye kazandırılmasına milli bir proje olarak sahip çıkılmalı, toplum tarafından ülke ekonomisine katkı vermeyi amaçlayan bir sosyal sorumluluk olarak yaklaşılmalı, yatırımcılar yeterli düzeyde ve doğru kaynaklardan altınlarını finansal sisteme aktarmalarıyla hem kendilerine hem de ülke ekonomisine sağladığı katkılar konusunda

bilinçlendirilmeli, konunun önemini vurgulayan tanıtım çalışmaları yapılmalı, kamu spotları ile yatırımcılar düzenli aralıklarla bilgilendirilmelidir.

Ayrıca hazırlanan bu çalışmanın başında ortaya koyduğumuz hipotezler doğrulanmış olup, ilgili alanlarda konuların detayları yer almakla birlikte, yaptığımız detaylı literatür çalışması ve alanında uzman katılımcılarla gerçekleştirdiğimiz derinlemesine mülakatlar ile ulaştığımız sonuçları özetle aşağıdaki gibi açıklamamız mümkündür;

Altının cezbedici niteliklerinin başında likiditesi gelmekte ve özellikle piyasalarda yaşanan baskılı dönemlerde bilhassa bu nakit özelliği ön plana çıkmaktadır. Altın fiyatlarındaki eğilimler ile altın fiyatlarını etkileyen unsurlara ilişkin yaşanan süreçler geniş bir perspektiften değerlendirilmiş olup faiz oranlarının yükseldiği, sabit getirili menkul kıymetlerin fiyatlarının düştüğü ya da hazine ihalelerinde yüksek satış beklentisinin olduğu dönemlerde altın fiyatlarının da düştüğü; ekonomik ve siyasi istikrarsızlıkların ortaya çıktığı, devlet tahvili ve hazine bonusu itfalarının arttığı, döviz kurlarının hızlı artış gösterdiği, rezerv rakamlarının ve enflasyon oranlarının yüksek açıklandığı ve Merkez Bankalarının döviz alışlarının arttığı dönemlerde altın fiyatlarının yükseldiği “Tablo 4.5: Altın Fiyatlarını Etkileyen Unsurlar” ve “Şekil 4.4: 2001-2021 Yılları Arasında Altın Fiyatları” nda gösterilmiştir. Ayrıca altın piyasalarında uzman katılımcı ve uygulayıcılardan alınan geri bildirimler neticesinde “Altın, özellikle belirsizlik dönemlerinde, siyasal istikrarsızlıkların ve ekonomik krizlerin ortaya çıktığı zamanlarda güçlü ve güvenli bir değer saklama aracı algısı oluşturmaktadır” açıklamasını içeren 1. Hipotezimiz doğrulanmıştır.

Bununla birlikte derinlemesine mülakat tekniğiyle katılımcılardan aldığımız gerekçeli yanıtlar ve geri bildirimler minvalinde “Toplumumuzda yatırım enstrümanı olarak altına dayalı yatırım araçları ve altın türev ürünlerinden ziyade yastıkaltı olarak ifade edilen fiziki altın tercih edilmektedir” açıklamasını içeren 2. Hipotezimiz, “Katılım bankaları ve İslami finans alanına yönelik ortaya konacak teşvikler fiziki altınların ekonomiye kazandırılmasında önemli katkılar sağlayacaktır” açıklamasını içeren 3. Hipotezimiz, “Ekonomik sistemindeki kaydi altınların fiziki olarak geri alınmasında yapılacak düzenlemeler altın bankacılığına talebi artırıcı etkisi olacaktır” açıklamasını içeren 4. Hipotezimiz, “Fiziki altın piyasalarındaki kayıt dışılık ancak kamu otoritesinin etkin bir şekilde devreye girmesiyle önlenir” açıklamasını içeren 5. Hipotezimiz doğrulanmıştır.

Gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerin Merkez Bankalarının rezervlerindeki altın oranları verileri karşılaştırılarak “Tablo 4.2: Rezervlerine En Çok Altın Alan Ülkeler”, “Tablo 4.3: Rezervlerinde En Çok Altın Olan Ülkeler” ile “Tablo 4.1: TCMB’nin Rezervlerinin Görünümü” nde gösterilmiş, altının kur ve para politikalarında güveni tesis etmesi, bu politikaları destekleyici faaliyetlerde bulunması, hazineye ait iç ve dış yabancı para borç ödemelerini yapmak amacıyla zaruri döviz miktarının hazır bulundurulması, yurt içinde ya da yurt dışında ortaya çıkabilecek ani finansal dalgalanmalara karşı ekonomiyi dayanıklı duruma getirmesi ve ekonomiye yönelik duyulan güveni uluslararası piyasalarda artırması gerekçe ve nedenleriyle “Altın, dünyada gelişmiş ve gelişmekte olan ülke Merkez Bankaları tarafından tercih edilen en önemli rezerv araçlarından biri konumundadır” açıklamasını içeren 6. Hipotezimiz doğrulanmıştır.

TCMB’nin bankalara TL zorunlu karşılıkların yerine 2011 yılında belirli oranda altın tutulması imkânı vermesiyle, altın toplama ve altın bankacılığı alanında yaşanan gelişmeler aktarılmış, 2016’da %5, 2019’da %10 ve daha sonra 2020 yılında da yayımlanan tebliğ ile bu oranın %15’e çıkartılmasıyla, bankaların yüksek maliyetli bir kaynak olan TL yerine daha düşük maliyetli bir kaynak olan altını zorunlu karşılık olarak verebilmesi sonucunda bu süreçte bankaların likiditesinin artması ve fonlama maliyetlerinin düşmesiyle reel sektörü daha fazla fonlama imkanına sahip olduğu gösterilmiştir. Elde edilen kazanımlar sonrasında bankalar, 2011 yılı sonrasında hurda altın toplama projesine dâhil olmuşlar, böylece tasarruf sahiplerinin elindeki âtil duran altınlar finansal sisteme girmeye başlamıştır. Sonuç itibariyle, TCMB’nin altın rezervleri artmış, bankaların kârlılıkları yükselmiş, reel sektör düşük maliyetlerle kredi kullanma imkânına ulaşmış, tasarruf sahipleri ellerindeki altınların güvenli bir biçimde muhafaza edilebilmesi sağlanmış ve bu âtil duran altınlardan gelir elde eder hale gelmişlerdir. Ayrıca özellikle daha önce sadece altına fiziki olarak yatırım yapan ve banka müşterisi olmayan bir kitleye de ulaşılmış, bu kişilerin bankacılık sistemi ile tanışmaları sağlanmış, daha önce bankalarla çok sınırlı ya da hiç ilişkisi olmayan bu kesimin farklı bankacılık ürünleri kullanması için de yeni bir kapı açılmıştır. Bunun sonucunda, tasarruflarını daha önce finansal sistem dışında değerlendiren bireylerin sistem içinde rol almaları sağlanmış, böylelikle finansal okuryazarlık oranının arttırılmasına yönelik çalışmalara da katkı sağlanmıştır. Dolayısıyla “Ülke yönetimlerindeki düzenleyici ve denetleyici otoriteler tarafından sunulan teşvik ve

kolaylıklar, altının fiziki bir yatırım aracından finansal bir yatırım aracına dönüşmesinde önemli rol oynamakta, piyasalarda likiditeyi artırarak krediye erişim imkanını kolaylaştırmaktadır” açıklamasını içeren 7. Hipotezimiz doğrulanmıştır.

Dünyada ve özellikle ülkemizdeki hane halklarının tasarruf oranının düşük olması uzun zamandır kronikleşmiş bir problem olup, söz konusu oranın düşük olmasının nedenlerinden birisi de ciddi miktarlardaki tasarrufun kayıt dışında olmasından kaynaklanmaktadır. Ülkemizde yastıkaltında olduğu tahmin edilen altın miktarının en az 5.000 ton olduğu, söz konusu altınların büyük bir kısmının kiralık kasalarda, evlerde veya kuyumcuların kasalarında emanet olarak âtıl durumda muhafaza edilmektedir. Yastıkaltı altın toplama projesinin hayata geçtiği 2011 yılından 2019 yılının sonuna değin Hazine ve Maliye Bakanlığı Darphanesinde 340 ton altın sikke üretilmiş olup bu basılan sikkelerin de belki de tamamı yastıkaltına muhafaza edilecekken ek getirisi nedeniyle fiziki altın tasarrufu yerine kaydi altın olarak bankalara yatırıldığı, ayrıca yine yıllar itibariyle bankacılık sektöründeki mevduat gelişiminde kıymetli maden depo hesaplarının oranındaki artış “Hane halkının yastıkaltı altın tasarruflarının kayıt altına alınmasıyla tasarruf oranlarının artması sağlanmaktadır” açıklamasını içeren 8. Hipotezimiz doğrulanmıştır.

Ülkemizdeki en büyük portföylerden biri olan Garanti Portföy’ ün altın fonunun getirisi “Şekil 4.9: Garanti Portföy Altın Fonu 5 Yıllık Getiri Çizelgesi” nde ve fonun varlık dağılımı “Şekil 4.10: Garanti Portföy Altın Fonunun Varlık Dağılımı” nda gösterilmek suretiyle “Şekil 4.11: Garanti Portföy Altın Fonu ile Diğer Fonlar ve Dövizlerin 5 Yıllık Getirilerinin Karşılaştırılması” yla söz konusu altın fonunun ABD doları, Euro, BİST 30 ve BİST 100 endekslerinin getirileri kıyaslanmış ve netice itibariyle son 5 yılda en fazla getiriyi altın ve altın fonunun sağladığı görülmüştür. Aynı zamanda diğer altın yatırım fonları da bu kapsamda değerlendirilerek, Tablo 4.20 ve Tablo 4.21’de Türkiye’deki Altın Fonlarının Getirileri ve Büyüklüklerinin karşılaştırılması sonucunda “Ülkemizde özellikle son yıllarda, altın ve altın fonlarının getirisi diğer fon, endeks ve döviz cinslerine göre daha yüksek düzeydedir” açıklamasını içeren 9. Hipotezimiz doğrulanmıştır.

Altının, para politikaları aracılığı ile likiditeye katkısı zorunlu karşılıklar aracılığı ile olmaktadır. Zorunlu karşılıklar, bankaların toplamış oldukları mevduatın bir kısmını TCMB’nin bloke hesabında tutulması için zorunlu olarak ayırmak zorunda oldukları kısımdır. Merkez Bankaları zorunlu karşılık tutarını yükselterek bankaların

verebileceği kredi miktarını azaltma yolu ile daraltıcı, zorunlu karşılık tutarını azaltmak suretiyle bankaların verebileceği kredi miktarını artırma yolu ile genişletici para politikaları izlemektedir. Bu çerçevede TCMB tarafından zorunlu karşılıklar için nezdinde tutulması gerekli TL karşılıklarının belli bir oranının altın ile tutulabilmesine olanak tanıyan Rezerv Opsiyon Mekanizması'nın (ROM) devreye sokulması ile bankalar Merkez Bankası'nda TL likidite yerine altın tutma imkanına kavuşmuşlardır. Bu yolla Bankalar altını Merkez Bankasında zorunlu karşılık olarak tutarak, bunun yerine Merkez Bankasına zorunlu karşılık olarak yatırmak zorunda oldukları tutarı kredi olarak kullandırmışlardır. “Tablo 4.27: Altının Likiditeye ve Bankacılık Sistemine Katkısı” ndaki hesaplamada da görüldüğü üzere ROM uygulaması ile bankalar yıllık ortalama 19,7 milyar TL ilave likit sağlamışlar ve böylelikle sağlanan bu ek likiditeyi bankalar kredi olarak kullandırmışlardır. Sonuç olarak “Rezerv Opsiyon Mekanizması (ROM) ile TCMB'nin rezervlerinin çeşitlenmesi sağlanmakta, finansal piyasalarda genişletici para politikası etkisi yaratmaktadır” açıklamasını içeren 10. Hipotezimiz doğrulanmıştır.

KAYNAKÇA

- Afşar, A. (2007). Finansal Gelişme İle Ekonomik Büyüme Arasındaki İlişki. *Muhasebe ve Finansman Dergisi* (36): 190.
- Afşar, M. (2004). *Finansal Küreselleşme ve Türk Bankacılık Krizleri Üzerine Etkisi*. Eskişehir: T.C. Anadolu Üniversitesi Yayınları.
- Akbank. (2022, 10 12). *akbank.com.tr*. akbank.com.tr web sitesi:
<https://www.akbank.com/tr-tr/urunler/Sayfalar/altin-fonu.aspx>
- Akbulak, Y., & Akbulak, S. (2004). *Türkiye’de Sermaye Piyasası Araçları ve Halka Açık Anonim Şirketler*. Ankara: Beta Yayınları.
- Aksoy, M., & Topçu, N. (2013). Altın İle Hisse Senedi ve Enflasyon Arasındaki İlişki. *İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi* (27): 3.
- Alıç, A. (1985). *Dünyada ve Türkiye’de Altın*. Ankara: Foto Film İşletme Müdürlüğü Matbaası.
- Altaş, G. (2010). *Altın Piyasaları, Sermaye Piyasasında Gündem*. İstanbul: Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği.
- Altın Madenciler Derneği. (Temmuz 2011). *Madencilik Sektörü ve Altın Madenciliği Raporu*.
- (2022, 05 12). *altinmadencileri.org*. altinmadencileri.org web sitesi:
<https://altinmadencileri.org.tr/dunya-altin-uretimi-2/>
- (2022, 05 12). *altinmadencileri.org*. altinmadencileri.org web sitesi:
<https://altinmadencileri.org.tr/turkiye-altin-uretimi-2/>
- (2022, 05 12). *altinmadencileri.org*. altinmadencileri.org web sitesi:
<https://altinmadencileri.org.tr/dunya-altin-uretiminde-ilk-20-ulke/>
- (2022, 05 12). *altinmadencileri.org*. altinmadencileri.org web sitesi:
<https://altinmadencileri.org.tr/turkiyenin-altin-ithalati-3>

- (2022, 05 12). *altinmadencileri.org*. Altinmadencileri web sitesi:
<https://altinmadencileri.org.tr/dunya-altin-fiyatlari-2/>
- (2023, 02 21). *altinmadencileri.org.tr*. altinmadencileri.org.tr web sitesi:
<https://altinmadencileri.org.tr/wp-content/uploads/altinMadenciligi2021.pdf>
- (2023, 02 21). *altinmadencileri.org.tr*. altinmadencileri.org.tr web sayfası:
<https://altinmadencileri.org.tr/ekonomiye-katki-siralamasinda-ilk-10-maden/>
- (2023, 02 21). *altinmadencileri.org.tr*. altinmadencileri.org.tr web sayfası:
<https://altinmadencileri.org.tr/turkiyenin-yillik-altin-talebi/>
- (2023, 02 21). *altinmadencileri.org.tr*. altinmadencileri.org.tr web sitesi:
<https://altinmadencileri.org.tr/turkiye-altin-uretimi-2/>
- (2023, 02 2021). *altinmadencileri.org.tr*. altinmadencileri.org.tr web sitesi:
<https://altinmadencileri.org.tr/turkiyenin-altin-ithalati-3/>
- (2023, 02 21). *altinmadencileri.org.tr*. altinmadencileri.org.tr web sayfası:
<https://altinmadencileri.org.tr/madenciligin-onemi/turkiyede-madencilik/>
- Altın Ustası. (2021, 10 15). *altinustasi*. altinustasi web sitesi:
<https://altinustasi.com/altinin-tarihcesi/>
- Ansari, V. A. (2006). *Behavioural Finance: A Review*. *SCMS Journal of Indian Management*,
- Aslan, S. (1999). *Altın ve Altına Dayalı İşlemler Muhasebesi*. İstanbul: AB Yayınları.
- Aşarkaya, A. (2013). *Dünyada ve Türkiye’de Altın Piyasası*. İş Bankası İktisadi Araştırmalar Bölümü.
- Atay, G. (2013). *Dünyada ve Türkiye’de Altın Piyasaları ve Türkiye’de Altın Fiyatlarını Etkileyen Faktörlerin İncelenmesi* (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi). İstanbul Üniversitesi, İstanbul.
- Atılgan, Y. K. (1996). *İslam’ın Ekonomik Politikaları*. İstanbul: Nesil Yayınları.

- Ayub, M. (2017). *İslami Finansı Anlamak*. İstanbul: İktisat Yayınları.
- Aziz, İ. (1999). *Uluslararası Altın Borsaları ve İstanbul Altın Borsası*. Ankara: Turhan Kitabevi Yayınları.
- Bağcı, H. (2004). Finansal Piyasalarda Yeni Bir Dönem. *Vadeli İlemler ve Opsiyon Borsası Vobjektif Dergisi* (1): 1.
- Başar, R. (2016). *Global Altın Fiyatlarının Modellenmesi ve Tahmini*. (Yayınlanmamış Doktora Tezi). Sakarya Üniversitesi, Sakarya.
- BDDK. (2022, 10 16). *bddk.org.tr*. bddk.org.tr web sitesi: <https://www.bddk.org.tr/Veri/EkGetir/8?ekId=107>
- (2022, 08 18). *mevzuat.gov.tr*. mevzuat.gov.tr web sitesi: <http://www.mevzuat.gov.tr/MevzuatMetin/1.5.5411.pdf>
- Bernstein, P. (2008). *Altının Gücü Bir Tutkunun Olağanüstü Tarihi*. (L. Konyar, Çev.) İstanbul: Scala Yayıncılık.
- BİST. (2022, 06 10). *borsaistanbul.com.tr*. borsaistanbul.com.tr web sitesi: <https://www.borsaistanbul.com/tr/sayfa/141/kiymetli-madenler-ve-kiymetli-taslar-piyasasi>
- Bordo, M. (2022, 10 12). *The Gold Standard: The Traditional Approach*, National Bureau Economic Research. nber.org web sitesi: <http://www.nber.org/chapters/c11126.pdf>
- Bordo, M., & Eichengreen, B. (1993). *A Retrospective on the Bretton Woods System: Lessons for International Monetary Reform*. Chicago: The University of Chicago Press.
- Bordo, M., Dittmar, R., & William, G. (2022, 01 30). *stloisfed.org*. stloisfed.org web sitesi: <http://research.stlouisfed.org/wp/2003/2003-014.pdf>
- Bordo, M., Owen, H., & Schwartz, A. (2011). *U.S. Intervention During The Bretton Woods Era*. National Bureau Of Economic Research.
- Borsa İstanbul A.Ş. (2022, 02 10). *borsaistanbul.com.tr*. borsaistanbul.com.tr web

sitesi: <https://borsaistanbul.com/tr/sayfa/27/tarihsel-gelismeler>

----- (2022, 08 01). *borsaistanbul.com.tr*. borsaistanbul.com.tr:

<https://www.borsaistanbul.com/tr/sayfa/141/kiymetli-madenler-ve-kiymetli-taslar-piyasasi>

----- (2022, 10 09). *borsaistanbul.com.tr*. borsaistanbul.com.tr web sitesi:

<https://www.borsaistanbul.com/tr/sayfa/408/kiymetli-madenler-piyasasi>

----- (2022, 10 03). *borsaistanbul.com.tr*. borsaistanbul.com.tr web sitesi:

<https://www.borsaistanbul.com/tr/sayfa/407/kiymetli-madenler-odunc-piyasasi>

----- (2022, 10 02). *borsaistanbul.com.tr*. borsaistanbul.com.tr web sitesi:

<https://www.borsaistanbul.com/tr/sayfa/400/elmas-ve-kiymetli-tas-piyasasi>

Broaddus, A. (2002). *Para Piyasası Enstrümanlar*. (K. O. Ataç, Çev.) İstanbul: İstanbul Altın Borsası Yayınları.

Bulutoğlu, K. (1984). *Para ve İnsan*. İstanbul: Altın Kitaplar Yayınevi.

Butler, J. (2012). *The Golden Revolution: How to Prepare for the Coming Global Gold Standard*. New Jersey: John Wiley & Sons Inc.

Canbaz, M., & Suner, M. (2019). Bankalarda Altın Karşılığı Açılan Mevduat ve Kredi Hesapları ile Bazı Cari İşlemlerin Muhasebeleştirilmesi. *Finans Ekonomi ve Sosyal Araştırmalar Dergisi*.

Cappie, F., Mills, T., & Geoffrey, W. (2005). *Gold as a Hedge against the dollar*. Journal of International Financial Markets, Institutions and Money.

Ceylan, A., & Korkmaz, T. (1998). *Borsada Uygulamalı Portföy Yönetimi* (3. b.). Bursa: Ekin Kitapevi.

----- (2004). *Sermaye Piyasası ve Menkul Değerler Analiz*. Bursa: Ekin Kitabevi.

Cılız, C. (2010). *Ülke Altın Rezerv Oranlarını Etkileyen Faktörlerin Kantitatif Olarak Analiz Edilmesi*. (Yayınlanmamış Doktora Tezi). Kadir Has Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul.

- Clapham, J. (1944). *The Bank of England, A History* (2 b.). Cambridge: Cambridge University Press.
- Coşkun, İ. (1988). Altın İç ve Dış Ticareti, Altın Borsası. *Vergi Dünyası*(79.), 55.
- Coşkun, M. (2013). *Finansal Sistem, Finansal Kurumlar ve Bankalar*. Eskişehir: Anadolu Üniversitesi Yayını.
- Çakıroğlu, D. G. (2010). *Altın Mücevherat*. İstanbul: Başbakanlık Dış Ticaret Müsteşarlığı İhracatı Geliştirme Etüd Merkezi.
- Çıtak, S. (1999). Dünya Altın Piyasaları, İstanbul Altın Borsası ve Risk Yönetiminde Altın. *İMKB Dergisi*, 3(12).
- (2004). *24 Ayar*. Ankara: Düş Yıldızı Yayınları.
- (2006). *Altın 24 Ayar'ın Hikayesi* (2. b.). Ankara: Destek Yayınları.
- Çoban Çelikdemir, N., & Çetin, A. (2022, 09 15). *dergipark.org.tr*. dergipark.org.tr web sitesi: <https://dergipark.org.tr/tr/download/article-file/224031>
- Darphane. (2022, 04 13). *darphane.gov.tr*. darphane.gov.tr web sitesi: <https://www.darphane.gov.tr/tarihce>
- (2022, 09 09). *darphane.gov.tr*. darphane.gov.tr: <https://www.darphane.gov.tr/kucuk-sozluk>
- (2022, 08 10). *darphane.gov.tr*. darphane.gov.tr web sitesi: <https://www.darphane.gov.tr/cumhuriyet-altini-uretimi>
- (2022, 11 11). *ms.hmb.gov.tr*. hmb.gov.tr web sitesi: <https://ms.hmb.gov.tr/uploads/sites/7/2022/11/Cumhuriyet-Altini-Talebi-Gr-2022-10.-ay.pdf>
- Demirez, D. (2022, 07 05). *Finansal Piyasalar ve Araçlar*. Çağ Üniversitesi web sitesi: <https://www.cag.edu.tr/uploads/site/lecturer-files/2-finansal-piyasalar-ve-araclar-sSjP.pdf>
- Demirgil, D. (1989). Altın Piyasalarının Geleceği. *Para ve Sermaye Piyasası Dergisi*

(20): 24.

DGCX. (2021, 06 29). *dgcx.ae*. dgcx.ae web sitesi: <https://www.dgcx.ae/dgcx/about-dgcx>

Dinler, Z. (2004). *İktisada Giriş* (10. b.). Bursa: Ekin Kitabevi.

Doğukanlı, H., & Canbaş, S. (2001). *Finansal Pazarlar*. İstanbul: Beta Yayınları.

DPT. (2000). *T.C. Başbakanlık Devlet Planlama Teşkilatı Müsteşarlığı, Sekizinci Beş Yıllık Kalkınma Planı: Küreselleşme Özel İhtisas Komisyonu Raporu*. Ankara: DPT.

Duyar, M. (2009). *Küresel Finans Krizinde Altın Fiyatlarının Volatilitesi*. İstanbul: TOBB.

----- (2010). Altın Arzını Etkileyen Faktörlerin Oluşan Fiyatlar Üzerindeki Etkisi. *Uluslararası Sosyal Araştırmalar Dergisi* (14): 216.

Ecks, A. (1975). *Search For Solvency: Bretton Woods and The International*. Londra: University of Texas Press.

Efe, G. (1997). *Altın Borsası ve Türkiye’de Altın Piyasalarının Yeniden Yapılanması*. (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi). İstanbul Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul.

Eğilmez, M. (2022, 11 06). *mahfiegilmez.com*. mahfiegilmez.com kendime yazılar web sitesi: <https://www.mahfiegilmez.com/2022/10/merkez-bankas-rezervlerinde-son-durum.html>

----- (2022, 11 06). *mahfiegilmez.com*. mahfiegilmez.com kendime yazılar web sitesi: <https://www.mahfiegilmez.com/2022/10/merkez-bankas-rezervlerinde-son-durum.html>

Eğilmez, M., & Kumcu, E. (2006). *Ekonomi Politikası Teori ve Türkiye Uygulaması* (10. b.). İstanbul: Remzi Kitabevi.

Elmas, B., & Polat, M. (2014). Altın Fiyatlarını Etkileyen Talep Yönlü Faktörlerin Tespiti: 1988-2013 Dönemi. *Çukurova Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler*

Dergisi (15): 172-176.

Eraslan, B. (2017). *Altın Fiyatını Belirleyen Talep Yönlü Faktörlerin Analizi: Türkiye İçin Bir Uygulama*. (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi). Sakarya Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Sakarya.

Erol, Ü. (1999). *Vadeli İşlem Piyasaları* (Birinci b.). İstanbul: İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Yayınları.

Ersoy, E. (2012). Reel Sektörün Finansmanında Sermaye Piyasalarının Rolü. *Erciyes Üniversitesi İİBF Dergisi* (39): 69-91.

Goldbarsworldwide. (2022, 10 09). *goldbarsworldwide.com*. *goldbarsworldwide.com* web sitesi: https://www.goldbarsworldwide.com/PDF/BG_10_Categories.pdf

Goodfriend, M. (2021, 09 20). *Central Banking Under The Gold Standard*. *ricmondfed.org* web sitesi: <https://ideas.repec.org/a/eee/crcspp/v29y1988ip85-124.html>

Goodhart, C. (1995). *Central bank and the financial system*. Palgrave Macmillan.

Görmüş, Ş. (2018). *Yeni Başlayanlar İçin İslami Finans*. İstanbul: Pesa Yayıncılık.

Green, T. (1999). *Central Bank Gold Reserves: An Historical Perspective Since 1845*. World Gold Council.

Gübretaş Maden. (2023, 02 21). *gubretasmaden.com*. *gubretasmaden.com* web sitesi: <https://www.gubretasmaden.com/genel-bilgi-sogut-projesi/>

----- (2023, 02 21). *www.gubretasmaden.com*. *www.gubretasmaden.com* web sitesi: <https://www.gubretasmaden.com/sogut-altin-madeni-acilis-toreni-ve-ilk-altin-dokumu-gerceklesti/>

Güner, F. (2019). *Geçmişten Günümüze Finansal Piyasalar*. İstanbul: Beta Basım Yayım Dağıtım.

Güngör, F. (2009). *Sermaye Piyasalarına Açılan Pencere*. İstanbul: Rota Yayınları.

Güvenç, M. (2006). *Altın Piyasasında Arz-Talep ve Aktörler*. İstanbul: İstanbul Altın

Borsası Yayınları.

Halisçelik, E. (2000). *Kıymetli Madenler Kıymetli Madenler Mevzuatının Değerlendirilmesi ve İstanbul Altın Borsasının Mali Sektör İçerisindeki Yeri*. (Yeterlilik Tezi). T.C. Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı Hazine Kontrolörleri Kurulu, Ankara.

Hazine ve Maliye Bakanlığı. (2022, 05 19). *hmb.gov.tr*. *hmb.gov.tr* web sitesi:

<https://www.hmb.gov.tr/yatirimci-klavuzu-kira-sertifikasi>

----- (2022, 09 09). *ms.hmb.gov.tr*. *ms.hmb.gov.tr* web sitesi:

https://ms.hmb.gov.tr/uploads/sites/7/2021/05/Sorularla_Cumhuriyet_Altini.pdf

Hevner, L. (2009). *The Perfect Portfolio: A Revolutionary Approach to Personal Investing*. New Jersey: John Wiley & Sons Inc.

İşbankası.(2021, 05 18) <https://ekonomi.isbank.com.tr> iş bankası web sitesi:https://ekonomi.isbank.com.tr/ContentManagement/Documents/ar_08_2013.pdf.

Hummel, R. (2004). *Understanding Materials Science: History, Properties, Applications* (2 b.). Springer.

İAR. (2022, 09 06). *iar.com.tr*. *iar.com.tr* web sitesi:

<http://www.iar.com.tr/Kurumsal/dunden-bugune-iar/5>

----- (2022, 09 06). *iar.com.tr*. *iar.com.tr* web sitesi:

<http://www.iar.com.tr/Kurumsal/ilklerimiz/7>

----- (2022, 09 06). *iar.com.tr*. *iar.com.tr* web sitesi:

<http://www.iar.com.tr/Projeler/kadsis/31>

----- (2022, 09 06). *iar.com.tr*. *iar.com.tr* web sitesi:

<http://www.iar.com.tr/Hizmetler/altin-bankaciligi/1>

----- (2022, 09 06). *iar.com.tr*. *iar.com.tr* web sitesi:

<http://www.iar.com.tr/Projeler/atm-altini/3>

----- (2022, 09 10). *iar.com.tr*. *iar.com.tr* web sitesi:

<http://www.iar.com.tr/Urunler/gram-altin/2>

Imran, A., & Shabbir , G. (2023, 02 20). *Frequently Asked Questions (FAQs) on*

Islamic Banking. Islamic Banking Department, State Bank of Pakistan,

Karachi. *sbp.org.pk* web sitesi:

<https://www.sbp.org.pk/departments/ibd/FAQs.pdf>

International Financial Services London. (2009). *Bullion Market 2009*. Londra.

Iqbal, Z., & Mirakhor, A. (2011). *An Introduction to Islamic Finance: Theory and*

Practice. Singapore: John Wiley & Sons (Asia) Pte. Ltd.

İslam Konferansı Teşkilatı. (1997). Dünya Altın Piyasası ve Altında İslam Ülkeleri Arası İşbirliği İmkanları. *İslam Konferansı Teşkilatı, Sektörel Uzmanlar Grubu Toplantısı*, (s. 3). İstanbul.

İstanbul Altın Borsası . (2013). *İstanbul Altın Borsası ve Kıymetli Madenler Sektörü*.

İstanbul: İAB Yayınları.

----- (1999). Kıymetli Madenler ve Piyasaları. *İstanbul Altın Borsası Yayınları*(2).

----- (2000). *Dünyada ve Türkiye 'de Altın, Gümüş, Platin ve Paladyum*. İstanbul:

İstanbul Altın Borsası.

----- (2000). Yetkili Müesseseler ve İstanbul Altın Borsası Aracı Kurumlan

Mevzuat Rehberi. (7). İstanbul: İstanbul Altın Borsası Yayınlan, Yayan No:7,

İstanbul, Ağustos 2000, s.337-352.

----- (2008). *Kıymetli Madenler ve Piyasaları*. İstanbul: İAB Yayınları.

İstanbul Altın Rafinerisi A.Ş. (2021, 05 01). *kadsis.com*. *kadsis.com* web sitesi:

<https://kadsis.com/pdfs/iardergi/documents/doc1//pdf/full.pdf>

İş Bankası İktisadi Araştırmalar Bölümü . (2021, 02 13). *DÜNYADA VE*

TÜRKİYE 'DE ALTIN PİYASASI. iş bankası web sitesi:

https://ekonomi.isbank.com.tr/ContentManagement/Documents/ar_08_2013.pdf

f

- İvgen, A. R. (2004). *İstanbul Altın Borsası ve Finans Sektörüne Katkıları*. (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi). Marmara Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul.
- James, H. (1996). *International Monetary Cooperation Since Bretton Woods*. Oxford: Oxford University Press.
- Kaplan, K. (2003). *Türkiye’de Kuyumculuk ve Altın*. İstanbul: İstanbul Ticaret Odası Yayınları.
- Kara, Ş. (1990). *Sermaye Piyasası*. İstanbul: Doyuran Matbaa.
- Karacan, A. İ. (1995, Temmuz). *Dünya Gazetesi İstanbul Altın Borsası özel Eki*. (32.). Dünya Gazetesi Yayınları.
- Karapınar, A., Rıdvan, B., Bal, H., Altay, A., & Çına Bal, E. (2009). *Temel Düzey SPK Lisanslama Sınavlarına Hazırlık Kitabı* (13. b.). Ankara: Gazi Kitabevi.
- Karasioğlu, F., & Taner, T. (1998). Kamunun Aydınlatılması Açısından Finansal Bilgi Kaynakları ve Bağımsız Dış Denetim Fonksiyonu. *Çukurova Üniversitesi İİBF Dergisi*, 8.(1.): 133-134.
- Kargı, N. (1998). *Ekonomik Kalkınma Tasarruf ve Sermaye Piyasası İlişkileri*. Ankara: Sermaye Piyasası Kurulu.
- Karluk, R. (1998). *Uluslararası Ekonomi*. İstanbul: Beta Basım Yayım Dağıtım.
- Kaufman, G., & Koszner, R. (1996). Finansal Kurum ve Piyasalar Nasıl Yapılandırılmalıdır? Finansal Sistemin Tasarlanmasına İlişkin Analiz ve Seçenekler. *Finansal Piyasaların Derinleşmesi Uluslararası Sempozyumu* (s. 79). İstanbul: İMKB, Koç Üniversitesi Yayınları.
- Kettel, B. (1982). *Gold*. USA: Ballinger Publishing Company.
- Kevin, S. (2010). *Commodity and Financial Derivatives*. New Delhi: PHI Learning Private Limited.
- Kırlioğlu, H., & Fidan, M. (2006). Kuyumculuk Sektörümüz, Sorunları ve Çözüm Önerileri. *Muhasebe ve Finansman Dergisi* (29).

- Korkmaz , H. (2009). *İstanbul Altın Borsası Ve Sermaye Piyasasına Etkileri*. (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi). Kadir Has Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul.
- Kurtoğlu, A., & Tuğrul, B. (2006). Gama Absorpsiyon Tekniği ile Kıymetli Metallerin Analizi ve Değerlendirilmesi. *İTÜ Dergisi*, 5(3).
- Küçükahmetoğlu, O., Çeştepe, H., & Tüylüoğlu, Ş. (2005). *Ekonomik Entegrasyon* (3. b.). İstanbul: Ekin Yayınevi.
- Kültürcü, A. (2014). *Yatırım Aracı Olarak Altın ve Türkiye 'de Altın Piyasaları*. (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi). İstanbul Ticaret Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul.
- Lewis, N. (2007). *Gold The Once And Future Money*. Wiley: Agora.
- London Bullion Market Assosiation. (2017). *The Guide: An Introduction to the Global Precios Metals OTC Market*. London: LBM Assosiation.
- Maden Tetkik ve Arama Genel Müdürlüğü. (2019, 02 14). *Türkiye ve dünyada altın*. www.mta.gov.tr web sitesi: <http://www.mta.gov.tr/v3.0/sayfalar/bilgi-merkezi/maden-serisi/Altin.pdf>
- Market Basics. (2021, 12 29). *The London Bullion Market*. The London Bullion Market Web Sitesi: <http://www.lbma.org.uk/london/mktbasics>
- Maurer, B. (2005). *Mutual Life, Limited: Islamic Banking, Alternative Currencies, Lateral Reason*. New Jersey: Princeton University Press.
- Menase, M. (2009). *Altın Piyasası ve Türkiye 'de Altın Fiyatlarını Etkileyen Faktörlerin Analizi*. (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi. Marmara Üniversitesi, Bankacılık Ve Sigortacılık Enstitüsü, İstanbul.
- Mevzuat.gov.tr. (2022, 09 11). *mevzuat.gov.tr*. mevzuat.gov.tr: <https://www.mevzuat.gov.tr/File/GeneratePdf?mevzuatNo=18452&mevzuatTur=Tebliğ&mevzuatTertip=5>
- Miskhin, F. (2001). *The Economics of Money, Banking and Financial Markets* (6.

b.). Boston: Addison Wesley.

Moffith, M. (1983). *The World's Money, International Banking from Bretton Woods to the Brink of Insolvency*. New York: Simon and Schuster Press.

MTA. (2022, 01 15). *mta.gov.tr*. mta.gov.tr web sitesi:

<https://www.mta.gov.tr/v3.0/sayfalar/bilgi-merkezi/maden-serisi/img/Altin.pdf>

Neuberger, A. (2001). *Gold Derivatives: The Market Impact*. London: WGC Publications.

Nofsinger, J. (2014). *Yatırım Psikolojisi* (5. b.). (S. Gazel, Çev.) Ankara: Nobel Akademik Yayıncılık.

Orhan, O., & Erdoğan, S. (2002). *Para Politikası*. Kocaeli: Kocaeli Üniversitesi İ.İ.B.F Yayını.

Öney, E. (1980). *İktisadi Planlama*. İstanbul: Nadir Kitap.

Öz, E., & Fidan, A. (2013). Türkiye'de Altın Bankacılığı Faaliyetleri ve Vergilendirilmesi. *Maliye Dergisi*: 164.

Özbek, D. S. (1981). *Uluslararası Para Sistemleri ve Parasal İlişkiler*,. Ankara : Ankara İktisadi ve Ticari İlimler Akademisi Yayını.

Özdoğan, E. (2008). *Altın ve Altın Fonları*. (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi). Kadir Has Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul.

Özelçi, T., Armatlı , B., & Uğurlar, A. (2007). Kuyumculuk Kümeleri: İstanbul Kapalıçarşı ile Dünya Örneklerinin Karşılaştırmalı Değerlendirmesi. *Gazi İİBF Ekonomik Yaklaşım Dergisi*, 20.(70.).

Özkaya, D. (2013). *Kriz Dönemlerinde Altının Getirisi: Türkiye Örneği*. İstanbul: İstanbul Üniversitesi.

Özsoy, Ş. (2012). *Sağlam Bankacılık Modeli ile Katılım Bankacılığına Giriş*. İstanbul: Kuveyt Türk Yayınları.

Öztekin, Y., Tağtekin, Ö., & Güvenç, M. (2002). *Tarih Boyunca Türkler'de Altın*.

İstanbul: İstanbul Altın Borsası Yayınları.

Öztürk, N., Darıcı, H., & Kesikoğlu, F. (2011). Ekonomik Büyüme ve Finansal Gelişme İlişkisi: Gelişmekte Olan Piyasalar İçin Bir Panel Nedensellik Analizi. *Marmara Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi* (31): 54.

Parasız, İ. (2007). *Modern Ansiklopedik Ekonomi Sözlüğü* (2. b.). İstanbul.

----- (2009). *Para, Banka ve Finansal Piyasalar* (9. b.). İstanbul: Ezgi Yayınevi.

Parasız, İ., & Yıldırım, K. (1994). *Uluslararası Finansman Teori ve Uygulama*. Bursa: Ezgi Kitabevi Yayınları.

Parasız, İ., Başoğlu, U., & Ölmezoğulları, N. (1999). *Dünya Ekonomisi Küreselleşme, Finansal Kurumlar ve Küresel Makro Ekonomi*. Bursa: Ezgi Kitabevi.

Patai, S., & Rappoport, Z. (1999). *The Chemistry of Organic Derivatives of Gold and Silver*. John Wiley & Sons Ltd.

Pekcan, E. (1998). Altın Bankacılığı Borsası Rafinerisi ve Türkiye. *İstanbul Ticaret Odası* (1998-31), 17.

Peker, K., & Yavuz, O. (2022, 04 12). *Makro Ekonomi*.

https://books.google.com.tr/books?id=zgA9BgAAQBAJ&printsec=frontcover&hl=tr&source=gbs_ge_summary_r&cad=0#v=onepage&q&f=false

Pirgaip, B. (2022, 03 14). *Politik ve Ekonomik Yorumlar*, 53(619).

ekonomikyorumlar.com.tr web sitesi:

http://www.ekonomikyorumlar.com.tr/files/articles/152820006157_1.pdf s11

QNBFP. (2022, 04 12). *qnbfp.com*. qnbfp.com web sitesi:

https://www.qnbfp.com/_downloads/2022/Aylik/TRGOLDIST202211.pdf

Resmi Gazete. (2022, 11 06). *resmigazete.gov.tr*. resmigazete.gov.tr:

<https://www.resmigazete.gov.tr/eskiler/2008/05/20080529-8.htm>

Rickards, J. (2022, 02 01). *Liberteryen.org*. Liberteryen.org web sitesi:

<http://liberteryen.org/2012/09/klasik-altin-standardi-1870-1914>

- Rodoplu, G., & Yüksel, A. S. (2010). *Sermaye Piyasası ve Menkul Değer Analizi* (5. b.). Bursa: Ekin Yayınevi.
- Saat Gözen, D. (2019). *Türk Bankacılık Sektöründe Altının Yeri ve Önemi*. (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi). Marmara Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul.
- Sağlam, M. M. (1993). *Altın, Dünya Borsalarında Vadeli Altın İşlemleri*. İstanbul: Scala Yayıncılık.
- Sancak, E. (2011). *Türev Finansal Araçlar Sözlüğü*. İstanbul: Gazi Kitabevi.
- Saraç, O. (2009). İstanbul Altın Borsası, Kıymetli Madenler Yatırımı ve Saklama Güvencesi Açısından Kurumsal Yatırımcılar için Alternatif Bir Piyasa. *Kurumsal Yatırımcı Dergisi* (14.).
- Savaş, V. F. (1998). *İktisadın Tarihi*. İstanbul: Avicol Basın Yayım.
- Sayın Avcı, P. (2018). *Altın Fiyatlarını Etkileyen Faktörler: Türkiye Örneği*. (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi). Beykent Üniversitesi – Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Sefil, S., & Çilingiroğlu, K. H. (2011). *Davranışsal Finansın Temelleri: Karar Vermenin Bilişsel ve Duygusal Eğilimleri*. İstanbul Ticaret Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi, 10(19), 252.
- Selik, M. (1998). *100 Soruda İktisadi Doktrinler Tarihi* (4. b.). İstanbul: Gerçek Yayınevi.
- Sennholz, H. (1975). *Gold is Money*. Greenwood Press.
- Seyidoğlu, H. (1996). *Uluslararası İktisat, Teori Politika ve Uygulama* (11 b.). İstanbul: Güzem Yayınları.
- (1999). *Uluslararası İktisat, Teori, Uygulama ve Politika* (13. b.). İstanbul: Kurtiş Matbaası.
- (2003). *Uluslararası Finans*. İstanbul: GÜZEM CAN YAYINLARI.

South African Department of Minerals and Energy (DME). (2005). *The Precious Metals Trade Handbook*. Pretoria: South African Department of Minerals and Energy.

Sönmez, V. N. (1999). *Kıymetli Madenler ve Piyasaları*. İstanbul: Altın Borsası Yayınları.

Söyler, İ. (2014). *Hukuki ve Mali Boyutlarıyla Sukuk (Kira Sertifikaları)* (1. b.). Ankara: Gazi Kitabevi.

Sümer, E. (2018). *Katılım Finansmanında Yeni Yaklaşımlar*. İstanbul: TKBB Yayınları.

Şener, N., & Akman, V. (1994). *Altın İstanbul Altın Borsası ve Dünya'daki Örnekleri*. İstanbul: Dünya Yayınları.

Tağtekin, Ö. (2016). *Fiziki Altın ve Altına Dayalı Yatırım Araçlarına Yönelik Yatırımcı Davranışına İlişkin Bir Uygulama*. (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi). İstanbul Ticaret Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul.

TAIFEX. (2022, 09 10). *taifex.com.tw*. taifex web sitesi:
<https://www.taifex.com.tw/enl/eng1/originOfEstablish>

Takai, B. (2003, 01 30-31). *Precious Metals Trading in Japan*. Yeni Delhi: The LBMA Indian Bullion Market Forum.

TCMB. (2022, 03 15). *tcmb.gov.tr*. TCMB web sitesi:
<https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/TR/TCMB+TR/Main+Menu/Temel+Faaliyetler/Rezerv+Yonetimi>

----- (2022, 03 15). *tcmb.gov.tr*. tcmb web sitesi:
https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/5b4e46d9-a54d-4ce2-b872-665143119bda/Doviz_Rezerv_Yonetimi2018.PDF?MOD=AJPERES

----- (2022, 07 19). *tcmb.gov.tr*. tcmb.gov.tr web sitesi:
<https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/885240dd-9251-4680-9e7b-cbd31539e3da/bolumIII-26.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-885240dd-9251->

4680-9e7b-cbd31539e3da-mhbSa-W

TEFAS. (2022, 12 05). *tefas.gov.tr*. tefas.gov.tr web sitesi:

<https://www.tefas.gov.tr/FonKarsilastirma.aspx>

TEFAS. (2022, 12 05). *tefas.gov.tr*. tefas.gov.tr web sitesi:

<https://www.tefas.gov.tr/FonAnaliz.aspx?FonKod=GTA>

Tekin, H. H., & Tekin, H. (2012). *Nitel Araştırma Yönteminin Bir Veri Toplama Yöntemi Olarak Derinlemesine Görüşme*. İstanbul Üniversitesi Sosyoloji Dergisi, 3(13).

Tilbe, F. (2010). *Bir Yatırım Aracı Olarak Altın ve İstanbul Altın Borsasının Finans Sektörü Bağlamında İrdelenmesi*. (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi). Erzurum Üniversitesi, Erzurum.

tr.know-base.net. (2022, 06 15). *tr.know-base.net*. tr.know-base.net web sitesi:

<https://tr.know-base.net/7576263-functions-of-financial-markets>

Trading Economics. (2022, 08 10). *Trading Economics*. Trading Economics web sitesi: <https://tr.tradingeconomics.com/country-list/gold-reserves>

TÜBİTAK. (2023, 02 28). *TÜBİTAK TÜSSİDE*. TÜBİTAK TÜSSİDE web sayfası:

<https://tusside.tubitak.gov.tr/tr/yontemlerimiz/Derinlemesine-Gorusme>

Türkiye Katılım Bankaları Birliği. (2017). *Katılım bankacılığı; Nedir? Nasıl çalışır? Tanıtım Broşürü*. İstanbul: TKBB Yayınları.

Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşlar Birliği. (2008). *Türkiye Sermaye Piyasası, İstanbul*. İstanbul: Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşlar Birliği.

----- (2010). *Diğer Teşkilatlanmış Piyasa ve Borsalar*. İstanbul: Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kurumlar Birliği Yayınları.

Usmani, M. T. (2004). *An Introduction to Islamic Finance*. Karachi, Pakistan.

Uysal, T. (2009). *Döviz Kuru ve Emtia Fiyatları Risklerinden VOB Sözleşmeleriyle Korunma Konferansı*. Denizli: Denizli Ticaret Odası.

Uzunoğlu, S. (2007). *Para ve Döviz Piyasaları* (3. b.). İstanbul: Literatür Yayıncılık.

Vadeli İşlemler ve Opsiyon Borsası. (2006, Ağustos). *Vobjektif*(8.), 20.

----- (2006). Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası Rehberi. *VOBJEKTİF*. İzmir.

----- (2007). Türev Araçlar Lisanslama Rehberi. İzmir.

Victor, R., & Simon, H. (2000). *What is Behavioral Finance? Business, Education & Technology*(2.).

Vural, G. (2003). *Altın Piyasası ve Altın Fiyatlarını Etkileyen Faktörler*. (Uzmanlık Yeterlilik Tezi). Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası Piyasalar Genel Müdürlüğü, Ankara.

Ware, D. (1999). *The IMF and Gold*.

wikipedia. (2022, 04 01). *tr.wikipedia.org*. tr.wikipedia web sitesi:

https://tr.wikipedia.org/wiki/Sermaye_Piyasas%C4%B1_Kurulu

World Gold Council. (2022, 05 03). *gold.org*. gold.org web sitesi:

<https://www.gold.org/goldhub/data/gold-trading-volumes>

----- (2000). *Altın Takı Üretimi Teknik El Kitabı*. (İ. K. Odası, Çev.) İstanbul.

----- (2021, 12 29). *Bar Types, Weights and Purities*. Bar Types, Weights and Purities Web Sitesi:

http://www.gold.org/assets/file/pr_archive/html/bars/Types.htm

----- (2021, 11 29). *The Caratage (Karatage) System For Gold Jewellery*. The Caratage (Karatage) System For Gold Jewellery Web Sitesi:

http://www.utilisegold.com/jewellery_technology/caratage/

----- (2021, 12 03). *utilisegold*. utilisegold web sitesi: www.utilisegold.com

----- (2021, 09 10). *www.gold.org*. gold.org web sitesi: <https://www.gold.org/what-we-do/official-institutions/central-bank-gold-agreements/first-central-bank-gold-agreement>

----- (2021, 09 10). *www.gold.org*. gold.org web sitesi: <https://www.gold.org/what->

we-do/official-institutions/central-bank-gold-agreements/first-central-bank-gold-agreement

----- (2022, 02 01). World Gold Council web sitesi: <http://www.gold.org/history-and-facts/gold-money>

----- (2022, 11 13). *gold.org*. gold.org web sitesi: <https://www.gold.org/gold-supply#top>

----- (2022, 11 13). *gold.org*. gold.org web sitesi: <https://www.gold.org/gold-supply/gold-mining-lifecycle>

----- (2022, 11 13). *gold.org*. gold.org web sitesi: <https://www.gold.org/gold-supply/gold-mining>

----- (2022, 11 14). *gold.org*. gold.org web sitesi: <https://www.gold.org/goldhub/data/gold-production-by-country>

----- (2022, 11 13). *gold.org*. gold.org web sitesi: <https://www.gold.org/esg/golds-contribution-to-society>

----- (2022, 11 13). *gold.org*. gold.org web sitesi: <https://www.gold.org/about-gold/gold-demand/by-sector>

----- (2022, 11 13). *gold.org*. gold.org web sitesi: <https://www.gold.org/about-gold/gold-demand/geographical-diversity>

----- (2022, 11 14). *gold.org*. gold.org web sitesi: <https://www.gold.org/about-gold/market-structure-and-flows>

----- (2022, 11 14). *gold.org*. gold.org web sitesi: <https://www.gold.org/about-gold/gold-facts>

----- (2022, 10 08). *gold.org*. gold.org web sitesi: <https://www.gold.org/goldhub/research/gold-demand-trends/gold-demand-trends-q3-2022>

----- (2022, 08 05). *gold.org*. gold.org web sitesi: <https://www.gold.org/esg/responsible-gold-mining>

- (2022, 11 06). *gold.org*. gold.org web sitesi: <https://www.gold.org/esg/the-social-and-economic-contribution-of-gold-mining>
- (2022, 11 06). *gold.org*. gold.org web sitesi: <https://www.gold.org/esg/golds-contribution-to-society>
- (2022, 11 06). *gold.org*. gold.org web sitesi: <https://www.gold.org/esg/gold-and-climate-change>
- (2022, 11 06). *gold.org*. gold.org web sitesi: <https://www.gold.org/what-we-do/gold247#integrity>
- (2022, 02 10). *gold.org*. gold.org web sitesi: <https://www.gold.org/goldhub/research/gold-hidden-element-innovation-report>
- (2022, 11 13). *Gold.org*. Gold.org web sitesi: <https://www.gold.org/goldhub/data/how-much-gold>
- (2022, 09 11). *invest.gold*. invest.gold web sitesi: <https://invest.gold/how-to-start-investing-in-gold-with-gigi-auburn>
- (2022, 08 25). *invest.gold*. invest.gold web sitesi: <https://invest.gold/how-to-start-investing-in-gold-with-gigi-auburn>
- (2022, 11 13). *utilisegold*. utilisegold web sitesi: https://www.utilisegold.com/uses_applications/

Yanık, İ. (2008). *Altın Piyasaları Türkiye Ekonomis'inde Yatırım Alternatifi Olarak Altın Kullanımı İstanbul Altın Borsası İşlemlerinin Analizi*. İstanbul: İstanbul Altın Borsası Yayınları.

Yaşaroğlu, Ö. F. (2002). *Yetkili Müesseseler Ve İstanbul Altın Borsası Aracı Kurumları Mevzuat Rehberi*. İstanbul: İstanbul Altın Borsası Yayınları.

Yay, G. (2012). *Para ve Finans Teori-Politika*. İstanbul: İstanbul Üniversitesi Yayınları.

Yılmaz, B. (2003). *Altın Mücevherat Sanayi Dış Pazar Araştırması*. Ankara: Dış Ticaret Müsteşarlığı ihracatı Geliştirme Etüd Merkezi Yayınları.

Yolcu, G. (2010). *Gold In Turkey And The Place Of Istanbul Gold Exchange In The.*
İstanbul: İstanbul Altın Borsası Yayınları.

Zarakoğlu, A. (1989). *Bankacılar İçin Para ve Kredi Bilgisi.* Ankara: Banka ve
Ticaret Hukuku Araştırma, Enstitüsü Yayınları.

Ziraat Yatırım. (2022, 12 04). *ziraatyatirim.com.tr.* ziraatyatirim.com.tr web sitesi:
[https://www.ziraatyatirim.com.tr/Pictures/editorfiles/85368b34-10fb-4923-
a063-211cddb40d4.pdf](https://www.ziraatyatirim.com.tr/Pictures/editorfiles/85368b34-10fb-4923-a063-211cddb40d4.pdf)



ÖZGEÇMİŞ

Serkan NURAL

Adres:

İletişim:

A. EĞİTİM

Doktora: İZÜ, İslam Ekonomisi ve Uluslararası Finans, 2023, İstanbul.

Yüksek Lisans: İZÜ, Katılım Bankacılığı ve Uluslararası Finans, 2013, İstanbul.

Lisans: Hacettepe Üniversitesi, İşletme (İngilizce), 2006, Ankara.

B. MESLEKİ DENEYİM

2022 – : Kardemir Karabük Demir Çelik Fabrikaları A.Ş. Kıdemli Denetçi

2020 – 2022 : Türkiye Finans Katılım Bankası A.Ş. Şube Yöneticisi

2018 – 2020 : Türkiye Finans Katılım Bankası A.Ş. Risk Yönetim Yöneticisi

2007 – 2018 : Türkiye Finans Katılım Bankası A.Ş. Denetçi / Kıdemli Denetçi

C. İLGİ ALANLARI

Finans, Ekonomi, İç Kontrol, Denetim, Risk Yönetimi, Katılım Bankacılığı, Faizsiz Finansal Ürünler.

D. YAYINLARI
