

T.C.  
KADİR HAS ÜNİVERSİTESİ  
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ  
İŞLETME MBA YÜKSEK LİSANS

**ALTIN VE ALTIN FONLARI**

Yüksek Lisans Tezi

ELİF ÖZDOĞAN

İstanbul, 2008

T.C.  
KADİR HAS ÜNİVERSİTESİ  
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ  
İŞLETME MBA YÜKSEK LİSANS

**ALTIN VE ALTIN FONLARI**

Yüksek Lisans Tezi

ELİF ÖZDOĞAN

Danışman: DÇ. DR. SEDAT AYBAR

İstanbul, 2008

## ÖZET

Altın, tarihler boyunca hep talep edilen bir kıymetli maden olmakla beraber yatırım amaçlı ürünler içinde finans piyasalarının genç aktörlerindedir. Altın Borsası ve altına dayalı finansal ürünlerin henüz gelişmekte olan piyasalar olması sebebiyle, yatırımcılara ulaşılması konusunda daha fazla faaliyet gösterilmesi gerekmektedir. Yatırım kararları verilirken yatırımcı profilleri de gözönüne alınarak yönlendirme yapılmalı, yatırıma yönlendirilecek portföylerin büyüklükleri önem kazanmaktadır.

Bu çalışmada da altın ile ilgili temel bilgilerin yanı sıra, altın piyasası ve finans sektöründeki gelişimi ile altına dayalı yatırım enstrümanlardan olan altın yatırım fonları anlatılarak, getiri ve fiyat karşılaştırmaları yapıp yatırımcılara fikir vermek hedeflenmiştir.

## ABSTRACT

Gold, being the most-wanted precious metal in history; it's now one of the youngest investment instruments of the financial markets. As the Gold Exchange Market and the financial instruments based on gold are newly developing markets, it is necessary to make much more effort to attract the investors' interest. While making decisions regarding investment, it is important to guide the portfolio by its investor profile and in this process the portfolio amount gains importance.

By this work we are aiming first of all to give the basic information about gold, its development process throughout the history in financial markets. Furthermore, by explaining the financial instruments based on gold - specifically the gold investment funds - and by comparing the price and the yield; our purpose is to give a clue to the investors regarding this relatively new financial instruments.

## ÖNSÖZ

Çalışmada yardımlarını esirgemeyen arkadaşlarıma, bilgi ve deneyimleriyle bana yol gösteren danışman hocam Doç. Dr. Sedat Aybar'a teşekkür eder, şükranlarımı sunarım.

Haziran 2008

ELİF ÖZDOĞAN

İSTANBUL

# İÇİNDEKİLER

	Sayfa No.
ÖZET.....	i
ÖNSÖZ.....	ii
İÇİNDEKİLER.....	iii
TABLO LİSTESİ.....	v
GRAFİK LİSTESİ.....	vi
<b>GİRİŞ</b> .....	<b>1</b>

## I. BÖLÜM

### DÜNYADA ve TÜRKİYE'DE ALTIN

1. DÜNYADA ALTININ BİR TASARRUF ARACI OLARAK KULLANILMA TARİHİ.....	3
2. TÜRKİYE'DE ALTININ BİR TASARRUF ARACI OLARAK KULLANILMA TARİHİ.....	9

## II. BÖLÜM

### İSTANBUL ALTIN BORSASI

1. KIYMETLİ MADENLER PİYASASINA ÜYELİK.....	14
2. ALTIN İŞLEM ESASLARI.....	17
2.1 Standart Altın İşlemleri.....	17
2.2 Standart Dışı Altın İşlemleri.....	18
3. VERGİ UYGULAMALARI.....	19

## III. BÖLÜM

### KIYMETLİ MADEN FONLARI ve İSTANBUL ALTIN BORSASI'NDA ALTIN FONU

1. KIYMETLİ MADEN FONUNUN TANIMI.....	20
2. FON KURULUMU VE KURULUM ŞARTLARI.....	20
2.1 Kurucunun Nitelikleri.....	21
2.2 Fon Kurma Limiti ve Asgari Fon Tutarı.....	22
3. İSTANBUL ALTIN BORSASI'NDA ALTIN FONU.....	23

## IV. BÖLÜM

### ALTIN FONLARININ ÇEŞİTLERİ ve ÖZELLİKLERİ

1. GOLDIST.....	25
2. B TİPİ ALTIN YATIRIM FONLARI.....	26
2.1 Fon Portföyünün Oluşturulması.....	27
2.2 Fon Yönetimine İlişkin Esaslar ve Yöneticinin Tabi Olduğu İlkeler.....	27
2.3 Fonun Yönetimi.....	29
2.4 Fon Portföyündeki Varlıkların Saklanması.....	30
2.5 Fonun Yönetim Stratejisi.....	31
2.6 Fonun Yatırım Yapacağı Sermaye Piyasası Araçlarının Seçimi ve Riskin Dağıtılması.....	31
2.7 Katılma Belgelerinin Satış ve Geri Satın Alınış Fiyatlarının Tespiti Usulü ve Portföy Değerinin Belirlenmesi.....	35
2.8 Fon Gider ve Gelir Farkının Katılma Belgeleri Sahiplerine Dağıtılması.....	36
2.9 Fonla İlgili Bilgilerin Açıklanma Şekli.....	38
2.10 Fona Katılma, Fondan Ayrılma Şartları, Fonun Sona Ermesi ve Fon Varlığının Tasfiyesi.....	39
2.10.1 Alım – Satım Talimatları.....	39
2.10.2 Alım Bedellerinin Tahsil Esasları.....	40
2.10.3 Satım Talimatları.....	40
2.10.4 Satım Bedellerinin Ödenme Esasları.....	41
2.11 Vergilendirme.....	42
2.11.1 Fon Portföy İşletmeciliği Kazançlarının Vergilendirilmesi.....	42
2.11.2 Katılma Belgesi Satın Alanların Vergilendirilmesi.....	43

## V. BÖLÜM

### ALTIN ve ALTIN FONLARININ KARŞILAŞTIRILMASI

1 ALTIN İLE ALTIN FONLARI ARASINDAKİ BENZERLİK ve FARKLILIKLAR: AKBANK ve GARANTİ BANKASI B TİPİ ALTIN FONLARI.....	44
2 ALTIN FONLARI İLE ALTIN FİYATLARININ ve GETİRİLERİNİN KARŞILAŞTIRILMASI: AKBANK ve GARANTİ BANKASI UYGULAMALARI.....	48

SONUÇ ve ÖNERİLER.....	54
------------------------	----

KAYNAKÇA.....	58
---------------	----

## TABLO LİSTESİ

<b>Tablo 1:</b>	2007 yılı İstanbul Altın Borsası Standart Altın ve İMKB Hisse Senedi Ulusal Pazar Verileri, Haziran 2008.....	14
<b>Tablo 2:</b>	Altın Fonları, Haziran 2008.....	26
<b>Tablo 3:</b>	Altın Fonları, Altın ve Diğer Tip Fonların Getirileri, Haziran 2008.....	52

## GRAFİK LİSTESİ

<b>Grafik 1:</b>	Akbank B Tipi Altın Fonu 1 Yıllık Fiyatı.....	49
<b>Grafik 2:</b>	T. Garanti Bankası B Tipi Altın Fonu 1 Yıllık Fiyatı.....	49
<b>Grafik 3:</b>	İAB 1 Yıllık Altın Fiyatı.....	50
<b>Grafik 4:</b>	Altın Fonu Fiyatlarının 1 Yıllık DİBS ve İMKB 100 Endeks Fiyatları İle Karşılaştırılması.....	50
<b>Grafik 5:</b>	Yabancı Altın Fonlarının 1 Yıllık Fiyatları.....	51



## GİRİŞ

Türkiye’de yatırım araçları içerisinde özellikle altınla geçmişten gelen geleneksel bir bağımız vardır. Genellikle halkın, yatırım deyince ilk olarak kullandığı araç, günümüzdeki kadar yatırım enstrümanları yelpazesi bu kadar geniş olmadığı zamanlarda yine altın olmuştur. Bu nedenle altın, geniş halk kitlelerine hitap eden bir yatırım aracı olagelmiştir. Fakat günümüzde globalleşmenin de etkisiyle, dünya piyasalarına daha çok entegre olmuş piyasa şartlarına sahibiz. Bu nedenle yatırımcılar artık geleneksel yöntemlerden sıyrılarak yeni yatırım enstrümanlarını da tercih etmeye başlamışlardır. Altın da, bu gelişmenin en iyi örneklerinden olmuştur. Türkiye’de, tarihi olarak hep altına önem verilmiş olup, bu durum karşımıza dünya altın ithalatında ikincilik, dünya altın ihracatında da beşincilik olarak çıkmaktadır. Bu kadar büyük bir altın piyasasına sahip olan bir ülke olarak, 80’li yıllarda yeniden yapılanma kapsamında Türkiye’deki altın potansiyelinin akıcı hale getirilerek uluslararası finans sistemine kazandırılması ve altın ihracatı yanında, altına dayalı finans araçlarının da uygulamaya sokulması hedeflenmiştir. Bu hedef doğrultusunda, 1995 yılında İstanbul Altın Borsası kurulmuş ve borsa aracılığıyla altın alım-satımının serbest piyasa koşulları altında yapılması altın piyasalarını kurumsal bir çatı altında toplamış ve yeni düzenlemeler getirmiştir.

Altın piyasasındaki bu gelişmeler ışığı altında piyasa derinliğinin artmasıyla, altın borsası, altın rafinerisi, altına dayalı yatırım araçları ve altın bankacılığı olarak çeşitlendirme sağlanmıştır. Bu yatırım ürünlerinin içinde en yeni olanı da henüz 2006 yılından beri kurulmaya başlanmış olan altın yatırım fonlarıdır. Son yıllarda altın fiyatlarında meydana gelen büyük yükseliş de altında olduğu gibi altına dayalı yatırım fonlarının da gelişmesini sağlamış, kısa süre içinde biri İMKB’de işlem gören GOLDIST Borsa Yatırım Fonu olmak üzere üç tane de B tipi altın yatırım fonu halka arz edilmiştir.

Bu çalışmada da, İstanbul Altın Borsası’nın kurulumundan itibaren önemli bir gelişme gösteren altın piyasasını ve altına dayalı finansal araçlardan olan altın yatırım fonlarını tanıtmak ve bu genç fonların, yatırımcılara sağladığı getirileri hem birbirleriyle hem de altın borsasındaki getirilerle karşılaştırarak yatırımcılara yatırım kararlarında

fikir verebilmek amaçlanmıştır. Bu amaçla altının finans piyasalarındaki yeri ve önemi, altına dayalı yatırım fonlarının kuruluşu, nasıl işlediği ve yönetildiği anlatılmış ve son olarak da fonların ve altın borsasının bir yıllık fiyat ve getirileri üzerinde çalışılmıştır. İnceleme sonucu yatırımcılara karar aşamasında yardımcı olmak hedeflenmiştir. Çalışmada altın fiyatları için, İstanbul Altın Borsası fiyatları kullanılmış; yatırım fonları için de Türkiye’de üç tane altın yatırım fonu olan finans kurumlarından T. Garanti Bankası ve Akbank’ın B tipi altın fonları kullanılmıştır. Türkiye Ekonomi Bankası’nın altın fonu çalışmanın yapıldığı sırada yeni kurulmuş bir fon olması ve gerekli verilerin oluşmamış olması nedeniyle kullanılmamıştır.

Beş bölümden oluşan bu çalışmanın giriş bölümünde, çalışmanın önemi, amacı ve çalışma planı yer almaktadır.

Birinci bölümde, altının dünyadaki ve Türkiye’deki finansal tarihi ve finans piyasalarındaki önemi anlatılmaktadır.

İkinci bölümde, İstanbul Altın Borsası’nın tanıtımı ve borsa işleyişi yer almaktadır.

Üçüncü bölümde, kıymetli maden yatırım fonlarının tanımı yapılarak inceleme konusu olan altın yatırım fonlarından bahsedilmiştir. Altın yatırım fonlarının kuruluşu, yönetilmesi ve işleyişleri anlatılmıştır.

Dördüncü bölümde, altın yatırım fonlarının Türkiye’deki çeşitleri anlatılarak haklarında bilgi verilip, bu fonların kurulum, yönetim, uygulama ve işleyişleri ele alınmaktadır.

Beşinci bölümde, altın borsasının bir yıllık altın fiyatları ile yatırım fonlarının bir yıllık fiyatları ve yine inceleme süresindeki getirileri karşılaştırılmıştır. Ayrıca yurtdışından iki tane de yabancı altın fonunun fiyat ve getirileri konularak karşılaştırılma yapılmaya çalışılmıştır.

Sonuç kısmında ise, altın ve fonların fiyatları ve getirileri yorumlanarak, çalışmanın genel bir değerlendirmesi yapılmıştır.

## I. BÖLÜM

### DÜNYADA ve TÜRKİYE'DE ALTIN

#### 1. DÜNYADA ALTININ BİR TASARRUF ARACI OLARAK KULLANILMA TARİHİ

İnsanoğlu kıymetli madenleri keşfedinceye kadar para yerine çok farklı araçlar kullanmıştır. Kıymetli madenlerin keşfi, ticari işlemleri kolaylaşmasını sağlamıştır. Kıymetli madenler arasında, insanlık tarihi açısından keşfi en önemli sonuçları doğuran maden ise altındır. Asırlar boyu insanları peşinden sürüklemiş, savaflara ve barışlara neden olmuştur. Estetik görünümünden dolayı bazen mücevherat eşyası, rezerv aracı olma özelliğinden dolayı bazen külçe, değişim aracı özelliğinden dolayı ise bazen para şekline giren altın, değerli madenler içinde en çok talep edileni ve kullanılanı olmuştur. Altını diğer kıymetli madenlerden ayıran çok önemli özellikler bulunmaktadır; ilki, altın oksijenle reaksiyona girmez ve bu nedenle de paslanmaz. Altın özdirenci en az olan elementtir. Bundan dolayı en düşük elektrik akımını bile kayıpsız iletir. İkinci olarak, diğer tüm metallerin içinde en yumuşak olanıdır. Bu özelliği kırılmadan çok ince tellere ve levhalara çekilebilmesini sağlar ve en önemli özelliği kullanım alanı coğrafi alanlara ve toplumlara göre özellik gösterse de altını altın yapan değerlerin başında sınırlı üretim hacmi gelmektedir. Dünyanın sadece belirli bölgelerinde bulunan altın yataklarında sınırlı bir altın rezervi bulunmaktadır.<sup>1</sup>

Altının rezerv ve değişim amacı olarak ilk kullanımı para anlamında Çin'de ipeğe bir alternatif olarak kullanılmasıyla başlar. İlk resmi para da MÖ 550 yılında Anadolu'da Lidya Kralı Croesus tarafından altın olarak basılmıştır.<sup>2</sup> Altın değişim aracı olma özelliğinin yanında servet biriktirme amacıyla da kullanılmıştır. Merkez bankalarının kasalarında bulunan binlerce ton altın, ülkelerin makro finansman politikalarında çok önemli bir araç olarak kullanılmıştır. Altın hala tasarruf enstrümanı ve ekonomik belirsizlik dönemlerinde güvenilir bir değer saklama aracı olarak kullanılmaktadır çünkü altın hiçbir hükümetin ödeme taahhüdüne bağımlı olmadan

<sup>1</sup> Çıtak Serdar. **Altın**, 2. Basım, Ankara Destek Yayınları, 2006.

<sup>2</sup> Çıtak, s.14.

uluslararası alanda kabul gören ve uzun dönemde enflasyon karşısında değerini koruyabilen tek maldır.

Dünya finans tarihine altın açısından baktığımızda karşımıza üç önemli olay çıkar. Bunlardan biri, İngiliz sömürgeciliğinin altın üzerindeki hakimiyeti, diğeri, Kaliforniya'daki altına hücum dönemi ve son olarak 1929 Dünya İktisadi Krizi'nin altına yansımalarıdır. Altın, sömürgecilik dönemlerinde servet transferinin en önemli aracı olmuştur. İngiltere'ye Hindistan'dan büyük miktarda altın girişi yapılmış ve 1930 yılında 1250 ton altın bu ülkeye taşınmıştır.<sup>3</sup>

Altının bir de madencilik serüveni vardır. Kaliforniya'daki altına hücum dönemi ABD'nin Kaliforniya'yı Meksika'dan satın aldığı 1848 yılından sonra başlamıştır. Anlaşmanın ardından bu topraklarda altın bulunduğu dair söylentiler New York'a ulaşmış ve o tarihten itibaren çok büyük bir madencilik serüveni başlamıştır. Dünyanın her tarafından Kaliforniya'ya altın bulmak için adeta hücum edilmiştir. Kaliforniya'da altın bulunmasından önce onsekizinci yüzyılda en önemli üretici Rusya olmuştur. O tarihlerde toplam dünya üretimi olan 75 tonun 35 tonunu tek başına Ruslar üretmiştir. Altın madenciliğinde son halkayı Güney Afrika oluşturmaktadır. Güney Afrika altın üretiminde lider konumdadır. Güney Afrika'yı sırayla ABD, Avustralya, Kanada ve Çin takip etmektedir. Altın üreten ülkelerin hepsinde altın madenciliği teknolojisinin de gelişmiş olduğunu söylemek pek mümkün değildir. Altın madenciliği teknolojisi ağırlıklı olarak ABD ve Kanada tekelinde bulunmaktadır.<sup>4</sup>

1929 İktisadi Krizi nedeniyle dünya çapında ticaret azalmış, işsizlik artmış ve global anlamda istikrarsızlık ortamı doğmuştur. Ancak, krizden sonraki yıllarda tekrar altına olan talep yoğun bir şekilde artmıştır.

Altının finansal tarihinde 1815-1914 yılları arasında geçerli olan Altın Standardı Sistemi etkili olmuştur. Altın Standardı, bir ülkenin kağıt parasının değerinin belirli bir miktar altına bağlanmasını ifade eder yani ulusal paraların değeri temsil ettikleri altınla ölçülür. Birinci Dünya Savaşından önce ülkelerin para birimlerinin

---

<sup>3</sup> Çıtak, s.11.

<sup>4</sup> Çıtak, s.65.

birbirine göre değerleri, kimin parasının ne ağırlıkta altının karşılığı olduğu ile ölçölürdü. Herkes aynı ağırlık ölçüsünü kullandığı için döviz kuru karmaşası söz konusu değildi. Hükümetlerin para değerine müdahale etmeleri, para birimlerinin temsil ettiği altın miktarıyla oynamaları anlamına gelirdi. Ancak altın kolay taşınabilir bir şey değildi. Kağıt para da bu nedenle çıktı. Bir kağıt dolar bir ons altının yirmide birini simgelediği, o miktarda altınla her an değiştirebildiği sürece insanın cebinde altın sikke olmuş, kâğıt para olmuş fark etmiyordu. Hatta ikincisi daha hafif olduğundan tercih edilebilirdi. Ama tabii hükümetler sözlerine sadık kaldıkları, hazinelerinde altın karşılığı olmayan para basmadıkları sürece. Bu standardı en sadık şekilde uygulayan ülke İngiltere olmuştur. 1821’de standardı ilk kabul eden ülke ve 1936’da son terk eden ülkelerdendir. Fakat, altın standardının işleyişini bozanlar yine hükümetler olmuştur. İlk olarak, altın madenlerini tekelleri altına alarak ve altın üretimiyle oynayarak bozmuşlardır. İkincisi de, altın karşılığı olmayan kağıt para çıkararak bozmuşlardır.<sup>5</sup>

Birinci Dünya Savaşı altın standardının sonunu getirmiştir. Çünkü savaşın maliyeti çok yüksek olmuş ve Avrupalıların altın stokları silah harcamalarını karşılamaya yetmemiştir. ABD için olumlu bir durum olmuş çünkü 1850’lerde kendi topraklarında altın bulmuş ve büyük miktarlarda yığınak yapmıştır. Bunun yanında savaşın sonunda İngilizler, hem paralarının değerini yüksek tutmak hem de ihracatı artırmak gibi ekonomi teorisinde görölmemiş bir mucizeyi istiyorlardı. İngilizler, diğer ülkeleri de paralarının değerini yükseltmeye zorlayacak bir manevra düşündüler. Böylece onlar da ihracat yapmakta zorlanacak ayrıca, İngiltere’den mal ithaline fiilen yardımcı olmuş olacaktı. İngilizler 1922’de Cenevre Konferansı’nın toplanmasını sağladılar. Konferansta klasik altın standardı yerine ‘Altın Alım Standardı’ kabul edildi. Böylece İngiliz parasının değeri düşmedi, çünkü diğer ülkeler altın yerine Sterlin talep ettiler. Ancak ABD’de ekonomik bunalımdan çıkmak için para arzını artırmanın zorunlu olduğunu ileri sürenler çoğunluğu teşkil etmeye başlamışlardı ve nihayet ABD Başkanı Roosevelt tarafından 1934 yılında Altın Standardına son verilmiştir. Bundan böyle Amerikalılar kağıt dolarlarını altınla değiştirmeyeceklerdi. Dahası, altın sahibi

---

<sup>5</sup> Alatlı, Alev. **1929 Krizinin Görölmemeyen Yüzü**,  
[http://www.genbilim.com/index.php?option=com\\_content&task=view&id=647](http://www.genbilim.com/index.php?option=com_content&task=view&id=647), 20 Ocak 2008.

olmayacaklardı. Amerika yine de altın standardıyla tamamen ipleri koparmadı. Dolar stoklayan yabancı devletlerin talep etmeleri halinde, altın verme taahhüdünü sürdürdü. Şu farkla ki, eskiden olduğu gibi bir dolara karşı bir onsun yirmide biri miktarında değil, otuzbeşte biri miktarında. Bu tabii, doların devalüasyonu demektir. Yine ABD'nin doların arkasında altınla duruyor olması olumlu bir hava yarattı. Amerika Avrupalıların altın stoklarını saklamayı tercih ettiği bir ülke oldu. Ancak ABD altın rezervinin sürekli azalması ve dış ticaret açığı bu garantinin güvenilirliğini yıprattı. 1971'de ABD altın karşılığı dolar tutma yükümlülüğünü bıraktığını açıkladı ve altın standardı bütünüyle terk edilmiş oldu.<sup>6</sup>

Eğer Altın Standardı devam etseydi, ülkelerin para birimleri arasında kur hesaplaması olmayacağı için vadeli döviz piyasalarının kurulmasına da gerek kalmayacak, dünya vadeli piyasalar gibi dev bir finansal endüstriden yoksun kalacaktı. Bugün bakıldığında, Altın Standardı Sistemi'nin büyüyen ekonomilerin ve artan finansal ihtiyaçların likidite taleplerine cevap veremeyeceği yine bir şekilde yıkılacağı söylenebilir.

II. Dünya Savaşı sonrası yıllarda altın piyasasına ABD ve onun en yakın müttefiki İngiltere ağırlıklarını koymuşlardır. Döviz kurlarının çoğunlukla dolara ya da altına göre ayarlandığı yıllar olmuştur. Dünya siyaset arenasında Kore ve Küba krizlerinin yaşandığı yıllarda ABD, savaş harcamalarının artması nedeniyle dış ödemelerinde açık vermeye başlamıştır. ABD'nin açığı diğer Avrupa ülkelerinin fazlası anlamına geldiği için o zaman Avrupa'da biriken Euro dolarlar ABD'ye sabit fiyattan altın talebi olarak dönmüştür. ABD'nin altın rezervlerindeki azalmanın süreklilik kazanması üzerine, müttefiki olan İngiltere duruma el koyup altın satmaya başlamıştır. Ancak spekülasyon beklentileriyle başlayan talep, serbest piyasada mücevherat ve yatırım amaçlı külçe altın talebiyle birleşince kartopu gibi büyümüştür. Artan talep nedeniyle acil durum ilan eden ABD ile İngiltere yanlarına Belçika, Fransa, İtalya, Hollanda, Almanya ve İsviçre'yi de alarak fiyat istikrarını sağlamak amacıyla Altın Havuzunu oluşturmuşlardır. Altın Havuzu, talebin tek bir merkeze yönelmesini engellemek ve serbest piyasa fiyatını 35 \$ /ons olan resmi pariteye yakın tutmak amacıyla kurulmuştur.

---

<sup>6</sup> Yurt, Sercen. **Altın Standardı**, <http://www.bilgininadresi.net/Madde/14643/Alt%C4%B1n-Standard%C4%B1->, 20 Ocak 2008.

Ayrıca Altın havuzu, Soğuk Savaş döneminde Sovyetler Birliği'nin altınlarının satın alınmasında ve sisteme aktarılmasında çok önemli bir rol oynamıştır. Ancak, uluslar arası para piyasasındaki manipülasyonlar ve Vietnam Savaşı'nın dolar üzerindeki baskısı nedeniyle artan altın spekülasyonları sonucu çok geçmeden Altın Havuzu işlemleri durdurulmuştur.<sup>7</sup>

Yetmişli yıllar Altın Havuzu uygulamasında yaşanan başarısızlığın getirdiği psikoloji ile yeni arayışların yaşandığı bir dönem olmuştur. Altın Havuzu'nu oluşturan ülkeler, piyasadan gelen spekülasyon talebinin sabit altın fiyatını tehdit etmesini önlemek için İki Katmanlı Altın Politikası'nı yürürlüğe koymuşlardır. Böylece devletlerarası altın işlemleri ile piyasa işlemleri birbirinden ayrılmış ve piyasadaki üzerinde devlet müdahalelerine son verilmiştir. Bu politika sürdürülmeye çalışılırken, ABD 1971'de doların altına değiştirme özelliğini kaldırdığını açıklamıştır. Bu açıklamanın ardından sanayileşmiş G-7 ülkeleri bir araya gelerek doların altına karşı değeri yeniden belirlenmiş ve resmi altın fiyatı 38 \$/ons olmuştur. Bu olayın ardından 70'li yıllarda Japonya altın ithalatını serbestleştirmiştir. ABD, doların altına çevrilebilme uygulamasını durdurmuş ve ikinci kez dolar devalüe edilmiş, resmi altın fiyatı 42,22 \$/ons olarak belirlenmiştir. Böylece İki Katmanlı Altın Politikası da başarısız olarak 1973 yılında son bulmuştur.<sup>8</sup>

1975 yılında, ABD'de Altın Standardı nedeniyle yasaklanan gerçek kişilerin altın mülkiyeti hakkı tekrar serbest bırakılmıştır. Altına dayalı bonolar ise 1977 yılından sonra tekrar yasal hale getirilmiştir. ABD ve Avrupa uygulamasında tarihi süreç içerisinde altına dayalı enstrümanlarını, bölgesel ve yerel hükümetler, havaalanı işletmeleri, liman işletmeleri, karayolu işletmeleri ve okulların yanında, bankalar ve finansal kurumlar ile imalat ve toptan satış kurumları tarafından piyasaya sürülen bonoları ve sertifikaları kapsamıştır.

Seksenli ve doksanlı yıllar, doların değerinin altına bağımlı olmaktan çıkıp serbest dalgalanmaya bırakılması, hemen ardından dünyadaki diğer belli başlı paraların da bu sisteme göre dalgalanmaya bırakılmasıyla, altının devletlerin müdahalesinden

---

<sup>7</sup> Çıtak, s.105.

<sup>8</sup> Williams, David. **1968-1970 Altın Piyasası**, Alev Damalı (çev.), 2007, [http://www.maden.org.tr/resimler/ekler/f468c873a32bb06\\_ek.pdf](http://www.maden.org.tr/resimler/ekler/f468c873a32bb06_ek.pdf)

kurtulduğu ve piyasa anlayışının daha çok yerleştiği bir dönem olmuştur. Çünkü, 1968 yılında bugünün modern altın piyasalarının oluşumunda merkez bankalarının 35 \$/onsluk sabit fiyattan vazgeçmeleri etkili olmuş; bu fiyattan altın satmak istemeyen merkez bankaları altının fiyatını dalgalanmaya bırakmışlardır. Altın fiyatlarında çok büyük dalgalanmaların olduğu bu dönem boyunca alım satım aktivitesi oldukça azalmış, ancak fiziki talep özellikle Asya’da artmaya devam etmiştir.

Merkez bankaları ve kamu otoriteleri 1980 ve 1990’lı yıllarda altının alıcısı ve satıcısı olmuşlardır. IMF üyesi ülkelerin buldukları altın rezervi, 1995 yılının başında 905,1 milyon onsa ulaşmıştır. Altının dolar cinsinden fiyat ortalaması 1994-96 yılları arasında hemen hemen aynı kalmıştır. Ancak 1996 yılından 1999 yılı sonuna doğru \$250 düzeyinde keskin bir düşüş yaşanmıştır. Bu dönemde altın fiyatlarındaki azalmalara neden olan değişiklikler; altın para ve külçe talebinde keskin düşüş, Avrupa ve Kuzey Amerika yatırımlarının önemli ölçüde tersine dönmesi ve yatırım amaçlı talepteki azalmalar olarak sıralanabilir. Ayrıca, 1989 yılında Berlin Duvarı’nın yıkılmasıyla sona eren Soğuk Savaş’ın bitimi de bu döneme rast gelmektedir. Bu olayın altın açısından önemi, Sovyet sisteminin dağılması ve sistemdeki her bir ülkenin dünya altın piyasalarına ayrı ayrı üretici veya tüketici sıfatıyla girmesidir. Rusların ise sadece kendi toprakları üzerindeki altına hükmedebileceği bir dönemin başlangıcı olmuştur.<sup>9</sup>

Son yirmi yılda sürekli olarak değer kaybeden altın, hem madencilik sektörünü olumsuz etkilemiş hem de bir yatırım aracı olarak eski önemini koruyamamıştır. yirmibirinci yüzyıla girerken altın fiyatındaki sürekli fiyat düşüşleri rezerv tutan merkez bankaları arasında satış rekabeti başlatmıştır. Bu koordinasyonsuz satışlar fiyat düşüşünü daha çok tetiklemiş ve böyle bir ortamda başta Avrupa Merkez Bankası olmak üzere altına etkili müdahale gerekliliği seslendirilmeye başlanmıştır. Bu sebeple 1999 yılında AB üyesi onbir merkez bankası, İngiltere, İsveç ve İsviçre Merkez Bankaları ile Avrupa Merkez Bankası olmak üzere toplam onbir kuruluş Washington Anlaşması’nı imzalamıştır. Anlaşmanın hemen ardından altının fiyatında istikrarlı bir artış başlamıştır. Anlaşmanın bu kadar kısa sürede sonuç vermesinin nedeni; anlaşmaya imza koyan merkez bankalarının global altın rezervlerinin yüzde kırkbeşini ellerinde bulundurmaları, ardından ABD, Japonya ve Avustralya ile Uluslar arası Ödemeler

---

<sup>9</sup> Tahiroğlu, Gülçin Uysal. **Bir İhtiras İkonu: Altın**, Akşam Gazetesi, 21 Ocak 2008.



Bankası'nın da verdikleri destekler bu oranını yüzde seksenbeşe çıkmasıyla şimdiye kadar imzalanan en kapsamlı fiyat destekleme anlaşması olmasındır. Merkez bankaları bu anlaşma ile altının uluslar arası parasal sistemin önemli bir enstrümanı olmaya devam edeceğini bir daha vurgulamıştır. 2001 yılında ABD'ye yönelik 11 Eylül saldırısı dünyanın düzeninde çok önemli değişiklikler yarattığı gibi altın üzerinde de etkili olmuştur. 11 Eylül olaylarının ardından altın fiyatları bir anda yükselişe geçmiştir. Olayların ardından ABD ve bazı ülke borsaları birkaç gün kapalı kalmıştır. Dünya finans piyasalarında panik ortamı yaşanmış fakat piyasaların sakinleşmesiyle fiyat istikrarı tekrar sağlanmıştır. Eylül ayının sonuna doğru dünyanın birçok yerinden alıcılar altın paralara ve külçe altınlara yönelmişlerdir. Ekim ayı boyunca da altın fiyatları dar bir aralıkta ancak yatırım fonlarından gelen fiziki talebin etkisiyle primli bir seyir izlemiştir.<sup>10</sup>

Aynı yıl İstanbul'da yapılan Kıymetli Madenler Konferansı'na büyük bir katılım yaşanmış ve bu konferansta altın için yeni bir dönemin açıldığı ve altın madenciliği sektöründe birleşmelerin olacağı ve bu birleşmelerin altın için yeni, büyük bir hareketlenmeye neden olacağı vurgulanmıştır. Böylece 2005 yılına kadar altın fiyatları yavaş yavaş artmış ve 2006'da birden hızlanmıştır. Fiyatlardaki artış eğilimi ABD-Irak Savaşı ile başlamış ve 2006 yılında ivme kazanarak günümüze kadar artmaya devam etmiştir.

## **2. TÜRKİYE'DE ALTININ BİR TASARRUF ARACI OLARAK KULLANILMA TARİHİ**

Türkler için önemli bir statü sembolü olan altın, tarihler boyunca savaş malzemeleri, bayraklar, süs eşyalarının yanı sıra sikke darp edilmesi gibi donanın eşyasından ödeme aracına kadar geniş bir kullanım alanı bulmuştur. Altın eski Türk Devletleri için çok önemli bir değer ifade etmiş, Göktürk yazıtlarında bile adı geçmiştir. Türk devletlerinde altın, devlet gücünün sembolü olmuştur. Türklerin Anadolu'ya gelmelerinden sonra Selçuklu devletleri zamanında altın sikke kullanımı başlamasına rağmen kullanımı biraz daha sınırlı kalmış, fakat Osmanlı Devleti'nin kurulmasından sonra Anadolu ve Balkanlar'daki madenlerde yoğun bir faaliyetin başlatılmasıyla

---

<sup>10</sup> Gökçe, Deniz. **11 Eylül Korkusu**, Akşam Gazetesi, 10 Eylül 2002.

oldukça gelişmiştir. İşlevi sadece ödemelerle sınırlı olmayan altın sikkeler, servetlerin saklanması ve büyük siyasal ve idari ödemelerde de kullanılmıştır.<sup>11</sup>

Günümüz Türkiye'sinde önemli bir altın ithalatı ve ihracatı mevcuttur. Altın ticaretinin önemli bir kısmı halkın altına olan ilgisinden kaynaklanmaktadır. Altına karşı gelenek ve görenekler nedeniyle gösterilen ilgi altının sosyal statü ve prestij aracı olarak kullanılmasından kaynaklanmaktadır. Bunun yanında bütün dünyada olduğu gibi Türkiye'de de karışıklık ve kaos dönemlerindeki en iyi sığınak konumu nedeniyle Türk insanı tarafından altın önemli bir yatırım aracı olarak görülmüştür.

Türkiye'deki altın kullanımını diğer ülkelerle kıyasladığımız zaman büyük farklılıklar göstermektedir. Bir çok ülke farklı sebeplerle altın talep etmektedir. Örneğin; Japonya, Singapur ve Tayvan gibi ülkelerin altın talepleri çoğunlukla endüstriyel kaynaklıdır ve bilgisayar, elektronik sektörleri gibi ileri teknoloji alanlarında kullanılmaktadır. İtalya'da ise, altın talebinin yine endüstriyel kaynaklı olduğu; ancak ileri teknoloji alanında değil de kuyumculuk sektörlerinden kaynaklanan bir talep olduğu görülür. Her ülkenin talebi kendine özel bir takım faktörlerden etkilenerek farklılıklar gösterir. Türkiye'de oluşan altın talebinin çok büyük bir bölümünü imalat sektörü oluşturmaktadır. Sektörce üretilen takı ve ziynet eşyalarının büyük bölümü yurtiçinde tüketilmekte, kalan kısım ise yurtdışına ihraç edilmektedir.<sup>12</sup>

Altın ve altın dışındaki kıymetli metallere her türlü dövizin ithal ve ihracatının 1930'lu yıllardan itibaren Türk Parası Kıymetini Koruma Kanunu ile yasaklanması, bu ticaretin devletin bilgisi dışında yasadışı yollardan yapılmasına neden olmuştur. Bu düzenleme 1929 Dünya Ekonomik Bunalımı'ndan Türkiye'yi korumuş olmasına rağmen, sonraki yıllarda etkinliğini kaybetmeye başlamıştır.

Türkiye ekonomisindeki en önemli değişim kuşkusuz 24 Ocak Kararları olarak kabul edilen 24 Ocak 1980'de başlamıştır. Turgut Özal'ın öncülüğünü yaptığı 24 Ocak 1980 Kararları ile, Türkiye ekonomisinde önemli ve köklü değişiklikler başlatılmıştır. Bu kararlar ile karma ekonomik sistem yerini, daha liberal bir anlayışa bırakmış ve modern ekonomi politika araçlarının özellikle de para politikalarının ağırlık kazandığı

---

<sup>11</sup> İstanbul Altın Borsası Yayınları, **Tarih boyunca Türklerde Altın**, No:14, s.17.

<sup>12</sup> Çıtak, s.20.

bir dönem açılmıştır. Bu dönemle beraber, ülkemizde monatarist anlayışın hakim olduğu ve Merkez Bankası'nın para politikasının önemli bir uygulayıcısı olarak kabul edildiği görüş ağırlık kazanmıştır. 24 Ocak Kararları, diğer taraftan, finansal yapıyı da liberalleştirmiştir. Bu kararların alınmasından sonraki dönemde, Kamu Ortaklığı İdaresi (1984) ve İstanbul Menkul Kıymetler Borsası (1986) faaliyete başlamışlardır. Ayrıca yeni kurumların yanısıra, yeni finansal araçlar da kullanılmaya başlanmıştır. Mevduat sertifikaları, yatırım fonları, finansman bonoları, menkul kıymet yatırım fonları vb. birçok finansal araç hayata geçmiştir.<sup>13</sup>

Diğer taraftan, 24 Ocak kararları ile birlikte, döviz piyasasında, kambiyo denetiminden vazgeçilerek, serbest değişken kur sistemi uygulamasına geçilmiş, Türk Lirası konvertibl olmuş ve bu değişiklik ile, TL'nin döviz piyasalarında istenildiği miktarda alım ve satımına izin verilmiştir. Yani, döviz piyasasında liberalizasyon sağlanması sonucunda, ülkede yerleşik olan veya olmayan gerçek veya tüzel kişilerin, döviz cinsinden borç-alacak ilişkileri ve tuttukları varlıkları konusundaki mevcut fiyat ve miktar kısıtlamaları kaldırılmıştır. Bu da sermayenin dolaşımını kolaylaştırmıştır. Bu serbestleşme hareketlerine ek olarak, en önemli bir diğer liberalizasyon hareketi, 1989 yılında, sermaye hareketlerinin serbestleştirilmesinin sağlanmasına ilişkin çıkarılan kanundur. Bu çerçevede, her türlü menkul değer ve borç senedinin alınıp satılması serbestleştirilmiş ve böylelikle portföy yatırımlarında konvertibiliteye geçilmiştir. 24 Ocak Kararları ile yabancı sermaye yatırımları da teşvik edilmiştir. Yabancı sermaye faaliyet alanları genişletilmiş ve yerli ve yabancı şirketlerin birlikte ortaklık kurmaları kolaylaştırılmıştır. Ayrıca yabancı yatırımcıların da %100 oranında sermaye artırımında bulunabilmesine de imkan tanınmıştır. Diğer taraftan, birçok ülke ile, yatırımların teşviki-korunması ve çifte vergilendirmenin önlenmesi konusunda anlaşmalar imzalanmıştır. En önemlisi ise, yabancı sermayeye millileştirmeme garantisi verilmiştir.<sup>14</sup>

80'li yıllarda Türkiye ekonomisinde yaşanan bu geniş çaplı liberal gelişmeler altını da etkilemiş ve 1989 yılında Merkez Bankası'nın altın ithalatını serbest

---

<sup>13</sup> Torluk, İbrahim. **Son Dönem Türkiye Ekonomisine Genel Bir Bakış**, Konya Ticaret Odası, Konya Ticaret Odası Dergisi, <http://www.kto.org.tr/tr/dergi/dergiyazioku.asp?yno=327&ano=47>, (15 Eylül 2007), Haziran 2005.

<sup>14</sup> Oksay, Suna. **Finansal Piyasalarda Yeni Yasal Düzenlemeler (Re-regülasyon) ihtiyacı ve Türk Finans Sistemi**, Marmara Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü Öneri Dergisi, Haziran 2000.

bırakmasıyla Türkiye’de altın kaçakçılığına son verilmiş ve altın ithal ve ihracı yasal yollardan yapılmaya başlanmıştır. Bu gelişmeden sonra 1993 yılında Altın Borsa’sının kuruluşu için ilk adımlar atılmış ve İstanbul Altın Borsası 1995 tarihinde resmen faaliyete geçmiştir.

Altın piyasasının liberalleştirilmesi yönünde alınan kararlarda, altının sektöre girişinde, ithalat ve ihracatında kolaylıklar getirilmiş ve bu gelişmeler altının yurtiçi fiyatları ile dünya fiyatları arasında aleyhte farkın azalmasını ve maliyetlerin düşmesini sağlamıştır. Altının liberalleştirilmesi, kuyumculuk sektöründe yeni gelişmelere yol açmıştır. Türk kuyumcuları dünya piyasalarına açılmaya başlamış, dünya kalitesinde ürünler geliştirerek uluslar arası talepleri de karşılayacak konuma gelmişlerdir.

Altın sektöründeki yeniden yapılanma çalışmalarıyla, altın piyasasının kurumsallaşması ve altına dayalı yeni araçların geliştirilmesi yönünde adımlar atılmıştır. İstanbul Altın Borsası’nın kurulması, altına dayalı mali araçların çeşitlemesi için de zemin hazırlamıştır.

## II. BÖLÜM

### İSTANBUL ALTIN BORSASI

Bu bölümde İstanbul Altın Borsası ve yatırım fonlarının çeşitlerine değinilecektir. İstanbul Altın Borsası, son yıllarda gelişme kaydeden altın sektörü ile finans sektörü arasında köprü görevini üstlenmenin yanında sektörün uluslararası rekabete açılmasında aktif rolü ile de önemli bir işlevi yerine getirmektedir. İAB'nin açılışından günümüze kadar gelinen süreç içerisinde, kıymetli madenlerin dünya piyasalarına paralel şartlarda işlem gördüğü bir piyasa ortamının yaratılmasının yanında altın sektörünü kurumsallaşması, uluslararası rekabete açılması, en önemli ihracat kalemlerinden birisi durumuna gelmesi ve kıymetli madenlere dayalı finansal ürünlerin oluşturulması yönünde önemli mesafeler alınmıştır.

26 Temmuz 1995 tarihinde Borsa'nın açılmasıyla birlikte faaliyete geçen Altın Piyasası, üye kuruluşlar tarafından yurtdışından ithal edilen altının serbest piyasa şartlarında alım satımının yapıldığı organize bir piyasadır. İAB piyasalarında toplam ellisekiz üye bulunmaktadır. Yapılan yasal düzenlemeler sonucu gümüş ve platinin de 9 Temmuz 1999 tarihinden itibaren Borsa bünyesinde işlem görmeye başlamasıyla Altın Piyasası fiili olarak Kıymetli madenlerin işlem gördüğü bir piyasa konumuna gelmiştir. Ayrıca 1 Ekim 1999 tarihinde Standart Dışı Altın İşlemleri de Borsa bünyesinde faaliyete geçmiştir.<sup>15</sup>

---

<sup>15</sup> İstanbul Altın Borsası, <http://www.iab.gov.tr/turkish/kmp.php#kmp01>, (20 Kas. 2007), 2004.

**Tablo 1**

**2007 yılı İstanbul Altın Borsası Standart Altın ve İMKB Hisse Senedi  
Ulusal Pazar Verileri**

Kıymet	birim cinsi	işlem hacmi	işlem miktarı	İşlem sayısı
ALTIN Standart İşlemler	Ytl/kg	1.014.752.288,35	36.131.000	1.215
	Usd/ons	6.506.932.644,40	292.250.563	8.363
	Eur/ons	En son işlem tarihi	19/08/2005	0
	<b>Seans Top.</b>		<b>328.381.563</b>	<b>9.578</b>
	Ytl/kg	4.781.730	170.000	6
	Usd/ons	34.292.190,93	1.662.000	44
	Eur/ons	0	0	0
	<b>Seans öncesi</b>		<b>1.832</b>	<b>50</b>
<b>Genel Top.</b>		<b>330.213.563</b>	<b>9.628</b>	
Kıymet	birim cinsi	İşlem hacmi	İşlem miktarı	İşlem sayısı
HİSSE SENEDİ Ulusal Pazar	Ytl <b>normal emir</b>	376.245.270.400	<b>113.863.020.768</b>	<b>45.311.634</b>
	Ytl <b>özel emirler</b>	6.388.445.931	<b>832.150.207</b>	<b>976</b>

**Kaynak:** İAB yıllık borsa bülteni 2007; İMKB yıllık borsa raporu 2007 (YTL)

## **1. KIYMETLİ MADENLER PİYASASINA ÜYELİK**

Kıymetli Madenler Piyasası'nda Borsa'ya üye Bankalar, Yetkili Müesseseler, Kıymetli Maden Aracı Kurumları, Kıymetli Maden Üretim ve Pazarlaması faaliyetinde Bulunan Kuruluşlar, Kıymetli Maden Rafinerileri ve Yurt Dışında Yerleşik kişi ve Kuruluşlar işlem yapabilirler. Üye olmanın ön şartı Hazine Müsteşarlığı'ndan "Altın Borsası Üyelik Belgesi"nin alınmış olmasıdır. Üyelik için ilgili kuruluşların Üyelik Belgesiyle birlikte Borsa'ya başvurması ve Yönetim Kurulu tarafından üyeliğine karar verilmesi gerekmektedir.

İstanbul Altın Borsası üyeliği kazanan kuruluşlar, kendi mevzuatları ile verilen yetkiler saklı kalmak üzere aracılık faaliyetleri kapsamında;

1) Standartları ve saflık dereceleri Müsteşarlıkça belirlenen kıymetli madenler üzerinden ilgili yönetmeliklerde belirlenen esaslar çerçevesinde, kendi nam ve hesabına, başkası nam ve hesabına, kendi namına başkası hesabına aracılık amacıyla;

1. Kıymetli maden alımı ve satımı işlemlerini,
2. Kıymetli maden ödünç alınması ve ödünç verilmesi işlemlerini
3. Kıymetli madenlere dayalı sermaye piyasası araçlarına ilişkin işlemleri,

2) İşlenmemiş kıymetli madenler ile işlenmiş veya işlenmemiş kıymetli taşların ve bunlardan mamul kıymetli eşyaların ithalat rejimi çerçevesinde ithalini, işlenmiş ve işlenmemiş kıymetli maden ve taşlar ile bunlardan mamul eşyaların yapımında kullanılmak üzere kıymetli maden ve taşların geçici ithalini ve işlendikten sonra mamul ve yarı mamul kıymetli eşya ve taş olarak ihracını yapmaya yetkilidirler.

1. Borsa Üyeliğinin Kazanılması İçin başbakanlık Hazine Müsteşarlığı'na başvurularak faaliyet izni alınması ve bunun noterden tasdikli bir suretinin eklendiği dilekçe ile üyelik belgesi almak için, \$50.000'lık başvuru yıllık aidat bedelini ödeyerek İAB üyeliği kazanılır. Üyelik Teminatının tamamlanması (Aracı Kuruluşların müşterilerine, diğer üyelere, Borsaya verebilecekleri zararları karşılamak maksadı ile üyelere \$10.000 veya bu tutar karşılığı banka teminat mektubu alınır. Bu teminatı vermeyen üyeler Borsada işleme başlayamaz.),

2. Üye temsilcileri (işlem yapmaya yetkililer) ile takas görevlilerinin belirlenerek bir yazı ile Borsaya bildirilmesi (Görevlendirilecek kişilerin sabıka kaydı, nüfus cüzdanı sureti ve diploma örneği eklenecektir),

3. Saklama Sözleşmesinin imzalanması,

4. Takasbank işlemlerini sürdüren Denizbank AŞ. Altın Borsası nezdinde ilgili hesapların açılması,

5. İstanbul Altın Borsası Yönetim Kurulu tarafından Borsa üyeliğine karar verilmesi ve Borsa Üyelik Belgesi verilmesi.<sup>16</sup>

Kıymetli Madenler Piyasası'nda işlemler, üye temsilcileri tarafından Borsa eksperlerine verilen emirlerin bilgisayar sistemine girilip "otomatik eşleşme" kuralına göre en iyi alım ve en iyi satım emirlerinin birbirini karşılaması suretiyle

---

<sup>16</sup> İAB , <http://www.iab.gov.tr/turkish/uyelik.php>, (20 Kas. 07).

gerçekleşmektedir. İşlemler, fiyat ve zaman önceliği kurallarına uygun olarak çok fiyat yöntemine göre yürütülmektedir.

Bilgisayara girilen alım ve satım emirleri bilgi dağıtım ekranları vasıtasıyla aynı anda üyelere ve uluslararası piyasalara ulaştırılmaktadır<sup>17</sup>.

Altın Piyasası'nda gerçekleşen işlemlerin takası öğleden sonra başlar. Takas işlemlerinde, altın alım işlemi yapan üye altının karşılığı olan tutarı takas işlemlerini yapan bankadaki takas hesabına yatırarak altını teslim alır. Altın satış işlemi yapan taraf ise teslim etmekle yükümlü olduğu altın miktarını Borsa Takas Merkezine teslim eder. Takas hesabına yatırılan altın tutarının parasal alacaklı olan üyenin hesabına virman edilmesi ve Takas Merkezi'ne teslim edilen altın miktarının altın alacaklı üyenin hesabına virman edilmesiyle takas işlemleri tamamlanmış olur.<sup>18</sup>

Üyelerin işlem yapmak için iki tür teminat tesis etmeleri zorunludur. Bunlar, üyelik/risk teminatı ve işlem teminatıdır.

Üyelik / Risk Teminatında, üyelerin işlemleri dolayısıyla diğer üyelere ve Borsa'ya karşı yükümlülüklerini yerine getirmemelerine karşı yatırmak zorunda oldukları teminatlardır. İşlem Teminatında ise, üyelerin işlem yapabilmeleri için gerekli olan teminattır. İşlem teminatı, üyenin ilgili gündeki işlem limitini belirler. Son yapılan

---

<sup>17</sup> Kıymetli Madenler Piyasası'nda işlemler, sabah ve öğle olmak üzere Borsa'nın açık olduğu her işgününde iki seansta gerçekleşir. Sabah seansı 09:30 - 09:40 arası seans öncesi ve 09:45 - 13:00 arası ilk seans olarak yapılır. Öğleden sonra seansı 15:00-17:15 saatleri arasında gerçekleştirilir. Altın Piyasası'nda takas işlemleri, Takas Merkezi ve Borsa'nın anlaştığı takas bankası aracılığıyla yürütülür. Borsa Takas Merkezi alıcı için satıcı, satıcı için alıcı rolünü üstlenerek altın ve nakit alacaklarını tarafları fiziken karşılaştırmadan yerine getirir. Takas Merkezi üstlendiği bu konumu gereği yükümlülüklerin yerine getirilmemesi riskini de üstlenmiş olur. Üstlenilen bu risk dolayısıyla Borsa tarafından üyelere yapılacakları işlemler karşılığında teminat tesis etmeleri istenir.

<sup>18</sup> İAB, <http://www.iab.gov.tr/turkish/kmp.php#kmp03>, (20 Kas. 07).



düzenleme ile bir üyenin yapabileceği işlem miktarı ilgili gündeki toplam işlem teminatının ve kasasında bulundurduğu kıymetli maden toplamının 25 katıdır.<sup>19</sup>

Kıymetli Madenler Piyasası'nda gerçekleşen işlemlerden alıcıdan ve satıcıdan 0.00015 (onbinde bir buçuk) olmak üzere toplam 0.0003 (onbinde üç) komisyon alınır. Bir üyenin kendinden kendine işlem yapması durumunda ise komisyon miktarı dört katı oranında uygulanır. Borsa, alıcı üyeden 0.0004 (onbinde dört) oranında da saklama ücreti tahsil eder.<sup>20</sup>

Piyasa'da işlemler YTL/kg, ABD Doları/ons ve Euro/ons üzerinden gerçekleşir. Borsada çeşitli valörlerde işlemler yapılır. YTL/kg ve \$/ons işlemlerinin valörü aynı günden(T+0) başlamak üzere beş iş gününe (T+5) kadardır. €/ons işlemlerinin valörü ise aynı gün (T+0) veya ertesi iş günüdür (T+1). Sabah seansında gerçekleşen (T+0) valörlü işlemlerin takası aynı gün yapılır. Öğleden sonra seansında üyelerin (T+0) olarak gerçekleştirdikleri işlemler ise mali yükümlülüklerini yerine getirmiş olması şartına bağlı olarak aynı gün yapılabilir.<sup>21</sup>

## 2. ALTIN İŞLEM ESASLARI

İAB'da altın işlemleri, standart altın işlemleri ve standart olmayan altın işlemleri olarak iki şekilde yapılır.

### 2.1. Standart Altın İşlemleri

Standart altın işlemlerinde normal emir, standart külçe ve resmi müzayede olmak üzere üç tip emir yöntemi uygulanır:

Normal Emir: T.C. Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı tarafından 3 Mart 1995 tarih ve 22242 sayı ile Resmi Gazete'de yayımlanan Kıymetli Madenler Borsası'nda

---

<sup>19</sup> Teminatlar, Yönetim Kurulu tarafından belirlenen bankaya veya Borsa Takas Merkezi'ne teslim edilen Yeni Türk Lirası, Yönetim Kurulu'nca cinsleri belirlenen efektif ve dövizler, banka teminat mektupları, her türlü devlet tahvil ve hazine bonoları, borsa takas merkezine teslim edilen kıymetli madenlerden oluşur.

<sup>20</sup> İAB, <http://www.iab.gov.tr/turkish/kmp.php#kmp02>, (20 Kasım 2007).

<sup>21</sup> İAB, <http://www.iab.gov.tr/turkish/kmp.php#kmp03>, (20 Kasım 2007).

İşlem Görecek Altın Standartları ve Rafinerileri Hakkında Tebliğ'de belirtilen altınlar için verilen ve standart külçe emri ile resmi müzayede emri dışındaki emir türüdür.

Standart Külçe Emri: Söz konusu tebliğde tanımlanan 350-450 onsluk (10,88622 kg 24 ayar- 13,37450 kg) altın külçeler için verilen emir türüdür.

Resmi Müzayede: Mahkemelerin, İcra Dairelerinin ve diğer Resmi Dairelerin Borsa'da yapılmasını istediği altın satım işlemlerini kapsayan bir emir türüdür. Bu tip işlemlerde Borsa Başkanlığı'nca belirlenecek bir sıra ile aracı kuruluşlar müzayedeleri gerçekleştirirler.

Minimum emir miktarı 100 gram olup bu miktarın üzerindeki emirler 100 gram ve katları olarak artar. En küçük fiyat hareketi YTL/Kg cinsinden verilen emirlerde 1 Ykr, ABD Doları/ons ve Euro/ons cinsinden verilen emirlerde 5 cent'dir. Altın işlemlerinde tebliğ ile belirlenen uluslararası rafinerilerden çıkışlı minimum 995/1000, maksimum 999.9/1000 saflıktaki altınlar işlem görebilir.<sup>22</sup>

## **2.2. Standart Dışı Altın İşlemleri**

Standart dışı işlemlerde normal emir ve resmi müzayede olmak üzere iki çeşit emir tipi vardır:

Normal emirde: T.C. Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı tarafından yayımlanan Kıymetli Madenler Borsası'nda İşlem Görecek Altın Standartları ve Rafinerileri Hakkında Tebliği'nin 5. maddesinde belirtilen saflık ve ayardaki standart dışı altının işlem görmesine imkan tanıyan emir türüdür.

Resmi Müzayede ise, mahkemelerin, icra Dairelerinin ve diğer resmi dairelerin Borsa'da yapılmasını istediği standart dışı altın satım işlemlerini kapsayan bir emir türüdür. Bu tip işlemlerde Borsa Başkanlığı'nca belirlenecek bir sıra ile aracı kuruluşlar müzayedeleri gerçekleştirirler.

---

<sup>22</sup> İAB, <http://www.iab.gov.tr/turkish/kmp.php#kmp04>, (20 Kas. 07).

Minimum emir miktarı 1 kg olup bu miktarın üzerindeki emirler 1 kg ve katları olarak artar. En küçük fiyat hareketi YTL/kg cinsinden verilen emirlerde 1Ykr, ABD Doları/ons ve Euro/ons cinsinden verilen emirlerde 5 cent'dir.

Standart Dışı altın işlemlerinde ayarları 585/1000 milyem ve yukarısında olan, ağırlıkları ise 1-15 kg. Arası bulunan standart dışı altın külçeler, Türkiye'de kurulacak Altın Rafinerisi veya Darphane ve Damga Matbaası Genel Müdürlüğü ya da bu kurumun belirleyeceği kuruluşlarca düzenlenecek ayar raporuna göre Borsa'da standart dışı altın olarak işlem görebilir.<sup>23</sup>

### 3. VERGİ UYGULAMALARI

İAB'da yapılan altın işlemleri ve altın üzerinden yapılan türev ürün işlemlerinde vergi muafiyeti getirilmiştir. 3065 sayılı Katma Değer Vergisi Kanunu'nun 17/g maddesinde 16.7.2005 tarih ve 5228 sayılı Kanun ile yapılan değişiklikle daha önce külçe altın ve külçe gümüşün yer aldığı fıkraya kıymetli taşlar da (elmas, pırlanta, yakut, zümrüt, topaz, safir, zebercet, inci, kübik virconia) eklenerek, KDV istisnası getirilmiştir. (31.7.2004 tarih ve 25539 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanmıştır).

Altın yatırım fonları, Ocak 2001 yılında İstanbul Altın Borsası tarafından çıkarılan bir tebliğle bugünkü boyutunu kazanmış ve fon uygulamalarında yerini almıştır. Böylece hep amaçlanan piyasa derinliği hedefiyle ürün çeşitlendirmesini artırmak için bir adım daha atılmıştır. Bu çerçevede bir sonraki bölümde de, kıymetli maden fonları ve altın fonunun İAB'na nasıl tanımlandığı ve kurulum esasları anlatılmaya çalışılmıştır.

---

<sup>23</sup> İAB, <http://www.iab.gov.tr/turkish/kmp.php#kmp04>, (20 Kas. 07).

### **III. BÖLÜM**

## **KIYMETLİ MADEN FONLARI ve İSTANBUL ALTIN BORSASI'NDA ALTIN FONU**

Yukarıdaki bölümde altının mevzuatı ve işleyişi ele alındı. Bu bölümde ise, kıymetli maden fonları hakkında bilgi verilecek, İstanbul Altın Borsası'nın altın fonları hakkında yaptığı düzenlemelerden bahsedilecektir.

#### **1. KIYMETLİ MADEN FONUNUN TANIMI**

Yatırım Fonları, kanun hükümleri uyarınca halktan katılma belgeleri karşılığında toplanan paralarla, belge sahipleri hesabına, riskin dağıtılması ilkesi ve inançlı mülkiyet esaslarına göre, tebliğde belirtilen varlıklardan oluşan portföyü işletmek amacıyla kurulan mal varlığıdır.<sup>24</sup>

Fon portföyünün en az %51'ini devamlı olarak, Ulusal ve uluslararası borsalarda işlem gören altın ve diğer kıymetli madenler ile bu madenlere dayalı sermaye piyasası araçlarına yatıran fonlar “Kıymetli Madenler Fonu”, ulusal ve uluslararası borsalarda işlem gören altın ile altına dayalı sermaye piyasası araçlarına yatırmış fonlar “Altın Fonu” olarak tanımlanır. Fon içtüzüklerinde belirtilmek suretiyle, portföy değerinin aylık ağırlıklı ortalama bazda en az %25'ini, devamlı olarak özelleştirme kapsamına alınan KİT'ler dahil Türkiye'de kurulmuş ortaklıkların hisse senetlerine yatırmış fonlar A tipi, diğerleri B tipi olarak adlandırılır ve bu tipler fon türleri ile birlikte belirtilir.<sup>25</sup>

#### **2. FON KURULUMU VE KURULUM ŞARTLARI**

Kurul'ca aranacak nitelikleri taşıyan bankalar, aracı kurumlar, sigorta şirketleri ve kanunlarında engel bulunmayan emekli ve yardım sandıkları ile 506 sayılı Sosyal

<sup>24</sup> Sermaye Piyasası Kurulu Mevzuatı, **Yatırım Fonlarına İlişkin Esaslar Tebliği** (Seri: VII, No: 10), (4. Bl. s.351), 2007.

<sup>25</sup> SPK Mevzuatı, **Yatırım Fonlarına İlişkin Esaslar Tebliği** (Seri:VII, No: 19), (Madde 5), 2007.

Sigortalar Kanunu'nun geçici 20'nci maddesi uyarınca kurulmuş olan sandıklar Kurul'dan izin almak koşuluyla fon kurabilirler.<sup>26</sup>

## 2.1. Kurucunun Nitelikleri

Fon kurmak isteyen,

a) Araca kurumların, sermaye piyasası araçlarının ihraç veya halka arz yoluyla satışına aracılık ile alım satımına aracılık faaliyetlerinde bulunmak üzere Kurul'dan izin almış olmaları,

b) Aracı kurumların özsermayelerinin alım satım aracılığı faaliyeti için sahip olmaları gereken en az tutar 90.000.000 (doksan milyon) YTL'dir. Ayrıca, aracı kurumlar yapılan her bir sermaye piyasası faaliyeti için özsermayelerini aşağıda belirtilen oranlarda artırmak zorundadırlar.

a) Halka arza aracılık faaliyeti için, alım satım aracılığı faaliyeti için sahip olunması gereken özsermaye tutarının % 50'si,

b) Menkul kıymetlerin geri alma veya satma taahhüdü ile alım satımı faaliyeti için, alım satım aracılığı faaliyeti için sahip olunması gereken özsermaye tutarının % 50'si,

c) Portföy yöneticiliği faaliyeti için, alım satım aracılığı faaliyeti için sahip olunması gereken özsermaye tutarının % 40'ı,

d) Yatırım danışmanlığı faaliyeti için, alım satım aracılığı faaliyeti için sahip olunması gereken özsermaye tutarının % 10'u, )

c) Banka ve sigorta şirketlerinin kendi mevzuatlarına göre sahip olmaları gereken asgari ödenmiş sermayeye sahip olmaları,

d) Kurucuların kendi özel mevzuatları ve sermaye piyasası mevzuatı çerçevesinde faaliyetlerinin tamamen veya belirli faaliyet alanları itibariyle sürekli veya

---

<sup>26</sup> SPK Mevzuatı, **Yatırım Fonlarına İlişkin Esaslar Tebliği** (Seri:VII, No:13), (Madde 9), 2007.

son bir yıl içinde 1 ay veya daha fazla süreyle geçici olarak durdurulması kararı verilmemiş olması

e) Kurucuların yetkilileri hakkında, yüz kızartıcı suçlardan veya kendi özel mevzuatları ve sermaye piyasası mevzuatına aykırılıktan dolayı mahkumiyet kararının bulunmamış olması gerekir.<sup>27</sup>

## 2.2. Fon Kurma Limiti ve Asgari Fon Tutarı

Bankalar, aracı kurumlar ve sigorta şirketlerinin kurabilecekleri fonların, içtüzüklerinde belirtilen fon tutarlarının toplamı,

- Kurul'a gönderilen bağımsız denetimden geçmiş son mali tabloda yer alan çıkarılmış veya ödenmiş sermaye ile

- Genel kurulca onaylanan son mali tabloda görülen yedek akçelerin ve yeniden değerlendirme değer artış fonunun toplamından, varsa

- Zararların indirilmesinden sonra kalan tutarın on katını ,

[(Çıkarılmış/Ödenmiş Sermaye + Yedek Akçeler + Yeniden Değerleme Değer Artış Fonu)- Zararlar] x 10

- Diğer kuruluşlarda genel kurulca onaylanan son mali tabloda yer alan özkaynaklar toplamını aşamaz.<sup>28</sup>

Fonların kuruluşta asgari fon tutarı 2008 yılı için 3.500.000 YTL'den az olamaz. Bu tutar her yıl ilan edilen yeniden değerlendirme katsayısı oranı dikkate alınarak belirlenir.<sup>29</sup>

<sup>27</sup> Menkul Kıymetler ve Diğer Sermaye Piyasası Araçları, <http://www.tspakb.org.tr/>, (1 Mart 2008).

<sup>28</sup> SPK Mevzuatı, **Yatırım Fonlarına İlişkin Esaslar Tebliği** (Seri:VII, No:13), (Madde 10), 2007.

<sup>29</sup> SPK Mevzuatı, **Yatırım Fonlarına İlişkin Esaslar Tebliği** (Seri:VII, No:13), (Madde 11), 2007.

### 3. İSTANBUL ALTIN BORSASI'NDA ALTIN FONU

İstanbul Altın Borsası tarafından Resmi Gazetede yayınlanmış altın fonuyla ilgili tanım ve özellikler şöyle sıralanmaktadır:

Saklayıcı, İMKB Takas ve Saklama Bankası A.Ş. ile İstanbul Altın Borsası ve/veya Kurul'ca yetkilendirilen diğer kuruluşlardır. Bilindiği gibi Türkiye'ye giren bütün altınların İAB'da tescili yapılmak zorundadır. Tescili yapılmayan altınlar kaçak durumuna düşer. Bu nedenle fonlar da portföye aldıkları altını Borsa'dan almak zorundadırlar. Fon portföyündeki kıymetli madenlerin İstanbul Altın Borsasında saklanması zorunludur. Kıymetli madenlerin saklanmasına ilişkin sözleşmenin esasları İstanbul Altın Borsası tarafından belirlenir.

Ulusal ve uluslararası borsalarda işlem gören altın ve diğer kıymetli madenler ile bu madenlere dayalı sermaye piyasası araçlarına yatırmış fonlar "Kıymetli Madenler Fonu", ulusal ve uluslararası borsalarda işlem gören altın ile altına dayalı sermaye piyasası araçlarına yatırmış fonlar "Altın Fonu" olarak adlandırılır.

Yatırım fonları İstanbul Altın Borsası Kıymetli Madenler Ödünç Piyasasında portföylerindeki kıymetli madenlerin piyasa değerlerinin en fazla %25'i tutarındaki kıymetli madenleri ödünç verebilir veya aynı tutarı aşmamak üzere ödünç alabilirler. Ayrıca, piyasada gerçekleşen ödünç işlemleri karşılığında ödünç alacaklarını temsil etmek üzere çıkarılan sertifikaları aynı oranda portföye alabilirler ve portföylerinde bulunan sertifikaları piyasada satarak portföyden çıkarabilirler. Kıymetli maden ödünç işlemleri ile kıymetli maden ödünç sertifikası alım-satım işlemleri söz konusu piyasadaki işlem esasları ile teminat sistemi çerçevesinde yapılır.<sup>30</sup>

Fon portföyünün riskten korunması amacıyla portföye, döviz, kıymetli madenler ve sermaye piyasası araçları üzerinden düzenlenmiş future, opsiyon ve forward kontratları dahil edilebilir.

Kurucunun mali durumunun zayıflaması, fonun kendi maliyetlerini karşılayamaz durumda olması ve benzer nedenlerle fonun devamının yatırımcıların

---

<sup>30</sup> İAB, <http://www.iab.gov.tr/turkish/teb08.php>, (25 Kas. 2007).

yararına olmayacağına Kurulca tespit edilmiş olması halinde fon tasfiyesi yapılmasına onay verilir.

Endeks fonlarda, ay sonları itibarıyla son üç aylık dönemde endeks fonun birim pay değeri ile baz alınan endeksin değeri arasındaki korelasyon katsayısının, fon içtüzüğünde belirtilen korelasyon katsayısının altına düşmesi halinde Kurul, söz konusu fonun tasfiyesini veya türünün değiştirilmesini isteyebilir ve bunların kamuya duyurulmasını sağlayabilir. Fon denetçisi son bir veya üç aylık dönemler itibarıyla hesaplanan korelasyon katsayısının, fon içtüzüğünde belirtilen oranın altına düşmesi halinde, bu durumu, izleyen ayın ilk 6 iş günü içinde Fon Kuruluna ve Kurula bildirmekle yükümlüdür.<sup>31</sup>

---

<sup>31</sup> T. Garanti Bankası, **B Tipi Altın Fonu İçtüzüğü**, [http://download.garanti.com.tr/yatirim\\_fonlari/ictuzuk/b\\_tipi\\_altin.pdf](http://download.garanti.com.tr/yatirim_fonlari/ictuzuk/b_tipi_altin.pdf), (12 Mart 2007).



## IV. BÖLÜM

### ALTIN FONLARININ ÇEŞİTLERİ ve ÖZELLİKLERİ

Altın fonları portföylerinde ağırlıklı altın bulundurdıkları için B tipi fon niteliğindedir. Türkiye’de Akbank, T. Garanti Bankası ve Türkiye Ekonomi Bankası’nın çıkarmış olduğu B tipi altın fonları ve Finansbank’ın çıkarmış olduğu GOLDIST (Gold B tipi altın borsa yatırım fonu) işlem görmektedir. Fakat bu fon, borsa yatırım fonu statüsünde olduğu için sadece kısa tanımı yapılmıştır. T. Ekonomi Bankasının altın fonu 02/10/2007 de halka arz olduğu için fon verileri henüz oluşmamıştır. Bu nedenle araştırmada yer verilmemiştir.

#### 1. GOLDIST

Yatırımcılara İstanbul Menkul Kıymetler Borsa’sında dünya altın fiyatı üzerinden altın alış ve satış imkanı sunan bir borsa yatırım fonudur ve yatırım fonlarından farkı anlık olarak İMKB’de alınıp satılmasıdır. 1 lotu 1 gram altına eşittir. Alınan bu altınlar İstanbul Altın Borsa’sında yatırımcılar adına fiziki olarak, Merkezi Kayıt Kuruluşu’nda da kaydi olarak saklanmaktadır. GOLDIST alış ve satış işlemleri yapabilmek için herhangi bir aracı kurumda veya İMKB’de işlem yapma yetkisine sahip bankalarda yatırım hesabı olması gerekmektedir. Yatırım hesabı üzerinden İMKB’nin işleme açık olduğu saatler arasında ( 9:30 – 12:00 ve 14:00 – 17:00 ) dünya altın fiyatı üzerinden GOLDIST alış ve satış işlemi GLDTR kodu ile yapılabilir. Alım satım işlemi hisse senedi işlemlerindeki gibi en az 1 lot olarak gerçekleştirilebilir ve bir üst limit sınırlaması yoktur. Fiyatı altının uluslararası piyasadaki USD cinsinden fiyatına ve bu fiyatın YTL’ye çevrilmesini sağlayan USD/ YTL paritesine bağlı olarak değişmektedir. 32 Fiyatın uluslararası altın fiyatından bağımsız hareket etmesi mümkün değildir çünkü GOLDIST uluslararası altın fiyatını gram bazında YTL cinsinden ifade etmektedir ve tıpkı İMKB’de işlem gören diğer hisse senetleri gibi vergilendirilir. Alım satım sonunda kar oluştuysa kar üzerinden %10 stopaj vergisi kesilir. Fiziki altın karşılığında

---

<sup>32</sup> İstanbul Altın Borsası Yatırım Fonu, <http://www.gldtr.com/askus2.asp>, (02 Ocak 2008), 2006.

yatırımcıların 100 külçe altın ve katları karşılığında GOLDIST payı alması mümkündür. Küçük yatırımcılar için Türkiye’deki uygulama sebebiyle böyle bir imkan yoktur.<sup>33</sup>

## 2. B TİPİ ALTIN YATIRIM FONLARI

Altın fonu, yönetilmek üzere halktan katılma payları karşılığı toplanacak paralarla, katılma payı sahipleri hesabına, riskin dağıtılması ve inançlı mülkiyet esaslarına göre sermaye piyasası araçlarından ve altın ile diğer kıymetli madenlerden oluşan portföyü işletmek amacıyla kurulmuştur.

Türkiye’de ilk olarak, Akbank altın yatırım fonunu 06 Kasım 2006 tarihinde halka arz etmiştir. İkinci olarak Akbank’ı, T. Garanti Bankası izlemiş ve 12 Mart 2007 tarihinde “ T. Garanti Bankası AŞ. B tipi Özel Birikim Yönetimi Şubesi Eurobond Tahvil Bono” fonunu altın fonuna dönüştürerek 24/04/2007 tarihinde halka arz etmiştir. Son olarak da, Türkiye Ekonomi Bankası 02 Ekim 2007 tarihinde altın fonunu halka arz etmiştir.

**Tablo 2**

### Altın Fonları

Değerler Fonlar	Fon Tutarı	Tedavüldeki Pay Sayısı	Yatırımcı Sayısı	Doluluk Oranları	Fon top. Değeri	31/12/07 Hes. Dönemi Kar-Zararı
<b>Akbank</b>	200.000.000	1.891.460.000*	2.289*	% 9,6	20.874.696*	- 541.207
<b>Garanti Bankası</b>	50.000.000	2.834.557.837*	6.583 *	% 58,44	35.862.927 *	521.841
<b>TEB</b>	15.000.000	275.385.948*	326 *	% 18,29	3.095.732*	- 1.442

**Kaynak:** Paragaranti, Yatırım Fonları, <http://www.paragaranti.com/pages/fon.jsp>, 22 Haz. 08.

\* 02 Haziran 2008 itibariyle (YTL)

<sup>33</sup> SPK Mevzuatı, **Yatırım Fonlarına İlişkin Esaslar Tebliği**, (Seri: VII, No: 23), 2007.

Altın fonları kurulurken aşağıdaki içtüzük şartlarına uygun olarak kurulurlar :

### **2.1. Fon Portföyünün Oluşturulması**

Yönetici katılma belgeleri karşılığı yatırımcılardan toplanan paraları, en geç üç iş günü içinde içtüzükte belirtilen portföy strateji ve sınırlamalarına uygun olarak oluşturur ve yönetir. Fon tutarını temsil eden katılma belgeleri tebliğin halka arza ilişkin hükümleri çerçevesinde halka arz yoluyla satılır.

Katılma paylarının itibari değeri yoktur ve kaydi değer olarak tutulur. Fon tutarını temsil eden katılma payları kaydi olarak Merkezi Kayıt Kuruluşu A.Ş. nezdinde müşteri bazında izlenir. Fon katılma payları bastırılamaz ve fiziken teslim edilemez. Katılma payı işlemleri günlük olarak Merkezi Kayıt Kuruluşu A.Ş.'ne bildirilir. Katılma payları Merkezi Kayıt Kuruluşu A.Ş. nezdindeki hesaplarda, her müşterinin kimlik bilgileri ve buna bağlı hesap kodları ile fon bilgileri bazında takip edilir.

### **2.2. Fon Yönetimine İlişkin Esaslar ve Yöneticinin Tabi Olduğu İlkeler**

Fonun, riskin dağıtılması ve inancılı mülkiyet esaslarına göre belge sahiplerinin haklarını koruyacak şekilde yönetim, temsil ve varlıkların saklanması Sermaye Piyasası Kanunu uyarınca kurucu sorumludur. Fon portföyü, yönetici portföy yönetim şirketi tarafından, Sermaye Piyasası Kurulu düzenlemelerine uygun olarak yapılacak bir portföy yönetim sözleşmesi çerçevesinde bu içtüzük ve tebliğ hükümleri dahilinde yönetilir. Fonla ilgili asgari şartlara sahip en az üç kişiden oluşan bir fon kurulu ve en az bir denetçi tarafından yürütülür. Fon kurulu üyelerini ve denetçiyi kurucu atar.<sup>34</sup>

Fonla ilgili işlemlerin düzgün yürütülebilmesini teminen kurucu bünyesinde bir fon hizmet birimi oluşturulur. Fon hizmet biriminde, bir fon yönetim müdürü görevlendirilir ve fona işlerin gerektirdiği mekan, teknik donanım, muhasebe sistemi ve yeterli sayıda uzman personel sağlanır.

Çıkarılan katılma belgelerinin kaydına mahsus olmak "Katılma Belgeleri Defteri" tutulur. Katılma belgeleri defterinde günlük katılma belgesi alım satımları

---

<sup>34</sup> Akbank, **B Tipi Altın Yatırım Fonu İçtüzüğü**, <http://www.akportfoy.com.tr/t/spk/tuzukler/afo.pdf>, (10 Mart 2007).

izlenir. Fon kurulunun vereceği her tür karar onaylı olarak “ Fon Kurulu Karar Defterine ” yazılır. Bunlar dışında fon işlemlerine ilişkin olarak TTK, Vergi Usul Kanunu, ve Sermaye Piyasası Kanunu hükümleri çerçevesinde; Yevmiye Defteri ( günlük defter ), Defter-i Kebir (büyük defter), Kasa Defteri ve Envanter Defteri kurucu tarafından tutulur. Maliye Bakanlığı’na istenebilecek VUK’ndan kaynaklanan zorunlu defterler de ayrıca tutulur. Fonun muhasebe, denetim, hesap ve işlemleri Sermaye Piyasası Kanunu, Bankalar Kanunu TTK, VUK ve Borçlar Kanununun ilgili hükümlerine uygun olarak, kurucunun ve yöneticinin hesapları dışında özel hesaplarda izlenir.<sup>35</sup>

Yönetici fon yönetiminde çeşitli ilkelere uymak zorundadır. Yöneticinin yönettiği her fonun çıkarını ayrı ayrı gözetmesi zorunludur. Yönetici, yönetimindeki fonlar veya diğer müşterileri arasında biri lehine diğeri aleyhine sonuç verecek işlemlerde bulunamaz. Fon portföyü ile ilgili alım satım kararlarında objektif bilgi ve belgelere ve sözleşme ile belirlenen yatırım ilkelerine uyulması zorunludur. Bu bilgi ve belgeler ile alım satım kararlarına mesnet teşkil eden araştırma ve raporların en az 5 yıl süreyle yönetici nezdinde saklanması zorunludur. Yatırım kararını veren portföy yöneticisi alım satım kararlarını imzalı olarak kaydeder.

Fon portföyüne rayiç değerinin üzerinde varlık satın alınmaz ve portföyden bu değer altında varlık satılmaz. Rayiç bedel, borsada işlem gören varlıklar için borsa fiyatı, borsada işlem görmeyen varlıklar için işlem gününde fon lehine alımda en düşük, satımda en yüksek fiyattır. Borsada işlem gören varlıkların alım satımının borsa kanalıyla yapılması zorunludur. Fon adına katılma belgelerinin alım satımı nedeniyle, İMKB Tahvil ve Bono Piyasasından aynı gün valörü ile aynı gün valörlü işlem saatleri dışında fon portföyüne alım veya fon portföyünden satım zorunluluğu bulunduğu durumda, İMKB’ce belirlenen işlem kurallarına uyulur. Yöneticinin, fon portföyüne hisse senedi alım satım işlemlerinde, işlemi gerçekleştiren aracı kuruluşun, fonu temsil eden müşteri numarasıyla İMKB’de işlem yapmasını temin etmesi zorunludur. Yönetici fon adına yaptığı alım satım işlemlerinden dolayı herhangi bir ihraççı veya aracı kuruluşta kendi lehine bir menfaat sağlarsa, bu durumun kurucuya açıklanması zorunludur. Herhangi bir

---

<sup>35</sup> Akbank, **B Tipi Altın Yatırım Fonu İçtüzüğü**, <http://www.akportfoy.com.tr/t/spk/tuzukler/afo.pdf>, (Madde 5), (10 Mart 2007).

şekilde yöneticinin kendine veya üçüncü kişilere çıkar sağlamak amacıyla fon portföyünde bulunan varlıkların alım satımı yapılamaz. Fon adına verilecek emirlerde gerekli özen ve basiretin gösterilmesi zorunludur. Fon adına yapılacak alım satımlarda yönetim sözleşmesinde belirlenen genel fon stratejilerine ve kurucunun genel kararlarına uyulur. Fon portföyünün önceden saptanmış belirli bir getiri sağlayacağına dair yazılı veya sözlü bir garanti verilmez.<sup>36</sup> Kurucu, fon kurulu üyeleri, yönetici ve fonların yönetimi ile ilgili olarak veya görevlerini ifa etmeleri sırasında bilgi sahibi olabilecek durumda iseler bu bilgileri kendi veya üçüncü tarafın menfaati doğrultusunda kullanamazlar.

Ayrıca fon getirisini artırıp, risklerden korunmak için çeşitli işlemler de yapabilir. Fon portföyünün riskten korunması amacıyla portföye opsiyonlar dahil edilebilir. Bu işlemler için prim olarak ödenen ücret toplamı fon portföy değerinin % 5'inden fazla olmaz. Fon varlığının % 10'unu geçmemek üzere, Sermaye Piyasası Kurulu'ndan izin alarak, fon hesabına kredi alınabilir. Bu takdirde kredinin alınması ve geri ödenmesi aşamalarında Kurul'a bilgi verilir. Fon portföyünün riskten korunması ve/veya yatırım amacıyla döviz, kıymetli madenler, faiz, finansal göstergeler ve sermaye piyasası araçları üzerinden düzenlenmiş opsiyon sözleşmeleri, forward, finansal vadeli işlemler ve vadeli işlemlere dayalı opsiyon işlemleri dahil edilebilir. Vadeli işlem sözleşmeleri nedeniyle maruz kalınan açık pozisyon tutarı fon toplam değerini aşamaz. Portföye alınan vadeli işlem sözleşmelerinin fonun yatırım stratejisine ve karşılaştırma ölçütüne uygun olması zorunludur.<sup>37</sup>

### **2.3. Fonun Yönetimi**

Kurucu, fon kurmak için hazırlayacağı fon iç tüzüğü taslağı ve belgelerle Kurul'a başvurarak kuruluş izni alır. Banka ve sigorta şirketlerinin fon kurmak veya fon tutarını arttırmak üzere kurula başvurmaları halinde Hazine Müsteşarlığı'nın görüşü alınır .

Kurucu, kendi adına fonla ilgili işlemleri yürütmek üzere her bir fon için en az üç kişiden oluşan bir fon kurulu ve en az bir denetçi atar. Fon kurulu üyeliklerine ve

---

<sup>36</sup> Akbank, **B Tipi Altın Yatırım Fonu İçtüzüğü**, (Madde 4).

<sup>37</sup> SPK Mevzuatı, **Yatırım Fonlarına İlişkin Esaslar Tebliği** , (Seri:VII, No: 33), (Madde 43), 2007.

denetçiliğe dışardan atama yapılabilir. Fon portföyünün yönetilmesi amacıyla yöneticiden portföy yönetim hizmeti alınır. Yönetici, fon portföyünü kanun, tebliğ ve fon içtüzük hükümlerine göre yönetmekle yükümlüdür. Bu yönetim kurallarına uyulup uyulmadığı periyodik olarak hem bağımsız denetim şirketlerince hem, portföy yönetim şirketi bünyesindeki denetçilerce hem de SPK denetçileri tarafından takip ve rapor edilir.

Kurucu, kaydi değer olarak tutulan katılma paylarını müşteriler bazında izleyebilecek sistemi kurmak ve bu bilgileri yazılı olarak da 5 yıl boyunca saklamak zorundadır.

#### **2.4. Fon Portföyündeki Varlıkların Saklanması**

Fon portföyündeki varlıklar yapılacak sözleşmeler çerçevesinde İMKB Takas ve Saklama Bankası A.Ş. ve Clearstream Banking Luxemburg nezdinde saklanır. Yabancı menkul kıymetlerin alım satım ve saklama işlemlerinde iletişim swift, faks, teleks aracılığı ile yürütülecektir. Saklama ile ilgili masraflar ve ücretler ülkelerin değişik enstrümanlarına göre farklılık göstermektedir. Saklayıcılar aylık olarak döküman gönderilmektedir.

Yatırım fonunun malvarlığı, kurucunun kanundan, tebliğden ve fon içtüzüğünden doğan yükümlülüklerini yerine getirmesi ve sorumluluğunu karşılaması dışında hiçbir amaçla kullanılamaz. Yatırımcıları korumak amacıyla fon malvarlığı rehnedilemez, teminat gösterilemez ve üçüncü şahıslar tarafından haczedilemez.

Fon portföyündeki altın ve kıymetli madenler İstanbul Altın Borsası nezdinde saklanır. Fon portföyündeki altın, Takasbank'ın İstanbul Altın Borsası nezdinde açılmış olan yatırım fonu hesabında fon adına saklanır.

Sermaye piyasası araçlarının el değiştirmedeği ve sadece takas merkezlerinin belgeleri ile işlem yapılan ülkelerin sermaye piyasası araçlarına yatırım yapılması halinde söz konusu araçlara ilişkin saklama hizmeti ilgili aracı kuruluş tarafından sağlanır. Saklama hizmeti veren aracı kuruluş tarafından muhafazadaki sermaye piyasası araçlarının son durumu itibariyle, tamamını gösterecek şekilde düzenlenmiş belgelerin veya bunların bir örneğinin fon nezdinde sürekli bulundurulması zorunludur.

## 2.5 Fonun Yönetim Stratejisi

Fon portföyüne yatırım yapılacak sermaye piyasası araçlarının seçiminde, nakde dönüşümü kolay ve riski az olanlar tercih edilir.

Fon portföyünün en az %51'i devamlı olarak altın ve altına dayalı sermaye piyasası araçlarına yatırılır.

Fonun hedefi dünya altın piyasasındaki fiyat gelişmelerini fonun yatırımcısına çok yüksek bir oranda yansıtmaktır. Altın başta olmak üzere kıymetli madenlere dayalı yatırımlar ile gelecekte dünya altın fiyatları cinsinden istikrarlı ve sürekli gelir akımlarının yaratılması hedeflenmektedir. Fon pay değerinin altın fiyatları ile yüksek korelasyonu birincil hedefdir.

Normal koşullarda ağırlıklı olarak altın ve altına dayalı sermaye piyasası araçlarından oluşan bir portföy dağılımı ile hedefine ulaşmaya çalışır.

## 2.6. Fonun Yatırım Yapacağı Sermaye Piyasası Araçlarının Seçimi ve Riskin Dağıtılması

Fon portföy değerinin % 10'undan fazlası bir ortaklığın menkul kıymetlerine yatırılmaz. Yatırım fonu tek başına hiçbir ortaklıkta sermayenin yada tüm oy haklarının % 9'ndan fazlasına sahip olamaz. Fonlar hisse senetlerini satın aldıkları ortaklıkların herhangi bir şekilde yönetimlerine katılma amacı güdemezler ve yönetimde temsil edilemezler.<sup>38</sup> Böylece fonun sadece kendi yönettiği portföye odaklanması sağlanır.

Fon portföyüne borsaya kote edilmesi şartıyla borsa dışında halka arzlardan da menkul kıymet alınabilir, ancak kurucunun ve yöneticinin borsa dışında halka arzına aracılık ettiği menkul kıymetlerin borsaya kote edilmesi şartıyla ihraç miktarının azami % 10'u ve fon portföyünün azami % 5'i oranında yatırım yapılabilir.

T.C. Merkez Bankası tarafından düzenlenen ihalelerden ve T.C. Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı tarafından düzenlenen halka arzlardan ihale veya ihraç fiyatlarıyla

---

<sup>38</sup> SPK Mevzuatı, **Yatırım Fonlarına İlişkin Esaslar Tebliği**, Fon Portföyüne İlişkin Sınırlamalar, (Seri:VII, No: 42), 2007.

fon portföyüne menkul kıymet alınabilir. Bu kıymetler bu maddenin ilk bendindeki % 10'luk sınırlamaya tabi değildir. Yine yatırımcıyı koruma amacıyla, fon portföyüne kurucunun ve yöneticinin hisse senedi, tahvil ve diğer borçlanma senetleri satın alınmaz. Kurucunun ve yöneticinin, sermayesinin % 10'undan fazlasına sahip kamu kuruluşları dışında kalan hissedarlarının yönetim kurulu başkan ve üyelerinin, genel müdür ve genel müdür yardımcılarının ayrı ayrı yada birlikte sermayenin % 20'sinden fazlasına sahip oldukları ortaklıkların menkul kıymetlerinin toplamı fon portföyünün % 20'sini geçemez. Kurucunun ve yöneticinin doğrudan ve dolaylı iştiraklerince çıkarılmış menkul kıymetlerin toplamı, fon portföyünün % 20'sini geçemez.<sup>39</sup>

Fon'un likiditesini sağlamak amacıyla net portföy değerinin (varlıklar-borçlar) %20'sine karşılık gelen bir değeri nakit olarak tutabilir. Fon bankalar nezdinde vadeli mevduat tutamaz, mevduat sertifikası ile yabancı yatırım ortaklıklarının hisse senetleri ve yatırım fonlarının katılma belgelerini satın alamaz. Belirtilen sınır dahilinde fon nakdi Borsa Para Piyasası'nda da değerlendirilebilir.

Yatırım fonu açığa satış ve kredili menkul kıymet işlemi yapamaz. Fon portföyündeki menkul kıymetler ancak tebliğde belirlenen şartlar kapsamında ödünç alınıp verilebilir.

Türk Devleti, il özel idareleri, Kamu Ortaklığı İdaresi ve belediyelerin sermaye piyasası araçları ile Devletin kefalet ettiği diğer kuruluşların sermaye piyasası araçlarının toplam değeri fon portföy değerinin en az % 0 en çok % 49'unu oluşturur. Mevzuat uyarınca izin verilmiş olan sermaye piyasası araçlarına dayalı olarak yapılabilecek ters repoların değeri fon portföy değerinin en az % 0 en çok % 49'u olabilir. Gayrimenkul sertifikalarının toplam değeri fon portföyünün en çok %10'u olabilir. Fon portföyüne alınan Türk özel sektör sermaye piyasası araçlarından tahvillerin toplam değeri, fon portföy değerinin en az % 0 en çok % 49'u, finansman bonolarının toplam değeri fon portföy değerinin en az % 0 en çok % 49'u, hisse senetlerinin toplam değeri fon portföy değerinin en az % 0 en çok % 49'u Varlığa

---

<sup>39</sup> Menkul Kıymetler ve Diğer Sermaye Piyasası Araçları, <http://www.tspakb.org.tr/>, (9 Mart 2008).



Dayalı Menkul Kıymetlerin toplam değeri, fon portföy değerinin en az% 0 en çok % 49'u olabilir.<sup>40</sup>

Portföye borsaya kote edilmiş ve son 90 günde en az 5 gün işlem görmüş hisse senetleri alınır. Özelleştirme kapsamındaki ortaklıklarda bu koşul aranmaz.<sup>41</sup>

Fon portföyünün en az % 51 en çok % 100'ü altın ve altına dayalı sermaye piyasası araçlarına yatırılır. Fon portföyüne alınacak altın ve diğer kıymetli madenlerin TC Merkez Bankası tarafından kabul edilen uluslararası standartlarda olması ve ulusal ve uluslararası borsada işlem görmüş olması zorunludur.

Kurucunun, yöneticinin ve bunların doğrudan ve dolaylı iştiraklerinin ortağı oldukları yatırım ortaklıklarının hisse senetleri hariç olmak koşuluyla; farklı türlerdeki yatırım fonlarının katılma belgelerini, borsa yatırım fonu katılma belgelerini ve yatırım ortaklıklarının hisse senetlerini fon portföyünün % 10'una kadar portföye alınabilir. Portföye alınan yatırım fonu katılma belgelerinin veya borsa yatırım fonu katılma belgelerinin toplam tutarı, bu belgeleri çıkaran fonun toplam pay sayısının %20'sini aşamaz. Bir kurucuya ait olan ve/veya aynı yöneticinin yönetimindeki yatırım fonları toplu olarak, hiçbir yatırım fonu veya borsa yatırım fonunun tedavüldeki pay sayısının %30'undan fazlasına sahip olamaz.<sup>42</sup>

Fon portföyünün en az % 0 en çok % 49'u TPKK( Türk Parasının Kıymetini Koruma Kanunu) hakkında 32 sayılı karar hükümleri çerçevesinde alım satımı yapılabilen sermaye piyasası araçlarına yatırılır.Bu kapsamda yabancı menkul kıymetlerden devlet tahvili ve hazine bonolarına fon portföyünün azami % 49'u, hisse senetlerine fon portföyünün azami % 49'u, özel sektör borçlanma senetlerine fon portföyünün azami % 49'u yatırılabilir. Fon portföyüne uluslararası borsalara kote edilmiş yabancı sermaye piyasası araçları alınabilir.<sup>43</sup>

---

<sup>40</sup> T. Garanti Bankası, **B Tipi Altın Fonu İçtüzüğü**, [http://download.garanti.com.tr/yatirim\\_fonlari/ictuzuk/b\\_tipi\\_altin.pdf](http://download.garanti.com.tr/yatirim_fonlari/ictuzuk/b_tipi_altin.pdf), (10 Mart 2008).

<sup>41</sup> Akbank, **B Tipi Altın Fonu İçtüzüğü**, (Madde 8).

<sup>42</sup> Menkul Kıymetler ve Diğer Sermaye Piyasası Araçları, <http://www.tspakb.org.tr/>, (9 Mart 2008).

<sup>43</sup> NYSE (ABD), CBOT (ABD), NASDAQ(ABD), CBS-Amsterdam (Hollanda), Frankfurt (Almanya), COMIT-Milan (İtalya), Madrid (İspanya), SBE-Matif(Fransa), FDSE, Liffe (İngiltere), Moskova Borsalarında işlem gören sermaye piyasası araçları.

Fona yabancı devlet, kamu sermaye piyasası araçlarından yalnızca Amerika Birleşik Devletleri, Almanya, Fransa, Hollanda, İngiltere, İspanya, İtalya ve Rusya ülkelerine ait olanlar alınabilir. Bu ülkeler dışındaki ülkelerin kamu otoritelerince ihraç edilmiş bulunan kamu sermaye piyasası araçlarına yatırım yapılamaz. Fon portföy değerinin %10'dan fazlası yabancı bir devlet tarafından çıkarılmış sermaye piyasası araçlarına yatırılmaz. Fona yabancı yerel yönetimlerce ihraç edilmiş sermaye piyasası araçları alınamaz.<sup>44</sup>

Fon portföyüne borçluluk ifade eden yabancı sermaye piyasası araçlarından yalnızca ikincil piyasada işlem görenler ve derecelendirmeye tabi tutulmuş olanlar alınır. İlgili kıymetin derecesini belirleyen belgeler fon nezdinde bulundurulur. Derecelendirme mekanizması bulunmayan ülkelerde ihraç edilmiş sermaye piyasası araçları fon portföyüne alınamaz.

Fon ancak T.C. Merkez Bankası'nca alım satımı yapılan para birimleri üzerinden ihraç edilmiş yabancı sermaye piyasası araçlarına ve altın ile diğer kıymetli madenlere yatırım yapılabilir.

Fon portföyünde bulunan yabancı sermaye piyasası araçları ve altın ile diğer kıymetli madenler satın alındığı veya kote olduğu diğer borsalarda satılabilir. Bu kıymetler Türkiye içinde, Türkiye'de veya dışarıda yerleşik kişilere satılmaz veya bu kişilerden satın alınmaz.

Yatırım yapılacak yabancı sermaye piyasası araçlarını çıkaran kuruluşlar hakkında ve değerlemeye esas olacak fiyat hareketleri konusunda gerekli bilgileri yönetici sağlar. Yönetici fona alınacak yabancı sermaye piyasası araçlarının tabi olduğu ilgili ülke mevzuatına göre borsada satışına ve bedellerinin transferine ilişkin kısıtlamaların bulunup bulunmadığını araştırmak zorundadır. Bu tür kısıtlamaları olan sermaye piyasası araçları portföye alınamaz.

Fonun yabancı ülkelerde yatırım yapacağı sermaye piyasası araçlarına ilişkin işlemleri o ülke düzenlemelerine göre faaliyet gösteren aracı kuruluşlar vasıtasıyla yürütülür. Yabancı borsalara fon adına müşteri emirleri ve bunların gerçekleştiğine

---

<sup>44</sup> T. Garanti Bankası, **B Tipi Altın Fonu İçtüzüğü**, [http://download.garanti.com.tr/yatirim\\_fonlari/ictuzuk/b\\_tipi\\_altin.pdf](http://download.garanti.com.tr/yatirim_fonlari/ictuzuk/b_tipi_altin.pdf), (10 Mart 2008).

ilişkin aracı kuruluşlardan alınmış teyitler, ödeme ve tahsilat makbuzları fon adına muhafaza edilir.

## **2.7. Katılma Belgelerinin Satış ve Geri Satın Alınış Fiyatlarının Tespiti Usulü ve Portföy Değerinin Belirlenmesi**

Değerleme her işgünü itibariyle yapılır. Fon portföy değeri, portföydeki varlıkların değerlerinin toplamıdır.

Portföydeki varlıkların değeri şu esaslara göre tespit edilir:

Portföye alınan varlıklar alım fiyatları ile kayda geçirilir. Yabancı para cinsinden varlıkların alım fiyatı satın alma günündeki yabancı para cinsinden değerinin T.C.Merkez Bankası döviz satış kuru ile çarpılması suretiyle bulunur. Borsada işlem gören varlıklar değerlendirme gününde borsada oluşan ağırlıklı fiyat ve oranlarla değerlendirilir. İki seans uygulayan borsalarda değerlendirme fiyatı ikinci seans ağırlıklı fiyatı ve oranıdır. İMKB küçük işlemler pazarında oluşan fiyatlar değerlemede dikkate alınmaz. Borsada işlem görmekle birlikte değerlendirme gününde borsada alım satımına konu olmayan hisse senetleri son işlem tarihindeki borsa fiyatıyla, borçlanma senetleri, ters repo ve repolar son işlem günündeki iç verim oranı (günlük nakit girişlerini nakit çıkışlarına eşitleyen iskonto oranı) ile değerlendirilir. Yukarıdaki şekilde değeri belirlenemeyen borçlanma senetleri ve repolar ise, son iş günündeki portföy değerine, sermaye piyasası aracının iç verim oranı üzerinden günlük bileşik faiz esasına göre hesaplanan faizin anaparaya eklenmesi suretiyle değerlendirilir. Portföydeki yabancı para birimi üzerinden çıkarılan menkul kıymetler satın alındıkları borsada değerlendirme günü itibariyle oluşan fiyatlarının ilgili oldukları yabancı paranın T.C. Merkez Bankası döviz satış kuru ile çarpılması suretiyle değerlendirilir. Gelir ortaklığı senetleri, her gelir ortaklığı senedinin bir önceki dönemde gerçekleşen getirisine göre beklenen gelirlerinin işleyen gün sayısına göre anaparaya eklenmesi suretiyle değerlendirilir. Döviz endeksli gelir ortaklığı anaparanın değerlendirme günündeki T.C. Merkez Bankası efektif alış kuru ile çarpılması ve beklenen gelirlerinin işleyen gün sayısına göre hesaplanacak tutarının, Türk Lirası cinsinden anaparaya eklenmesi suretiyle değerlendirilir.<sup>45</sup>

---

<sup>45</sup> Akbank, **B Tipi Altın Yatırım Fonu İçtüzüğü**, (Madde 9).

Fon toplam değeri, fon portföy değerine varsa diğer varlıkların eklenmesi ve borçların (Kurucu tarafından kuruluş işlemleri için verilen avans hariç) düşülmesi suretiyle bulunur.

Fonun devamı süresince alınan bedelsiz hisse senetleri, temettü, faiz ve kar payları v.b. alındıkları gün fonun toplam değerine dahil edilir ki, fonun o günkü değerini asli olarak ortaya çıksın.

Bir payın değeri, fon toplam değerinin tedavüldeki katılma belgelerinin kapsadığı pay sayısına bölünmesiyle elde edilir. İhraç edilen katılma belgelerinin tümü satılincaya kadar, her payın değeri, fon toplam değerinin tedavüldeki pay sayısına bölünmesi ile bulunur. Bu dönem içinde geri satın alma yoluyla fona geri dönmüş katılma belgelerinden halen fon bünyesinde bulunanların sayısı toplam pay sayısından düşülür. Katılma belgelerinin satış ve geri alış fiyatı, belgedeki pay sayısı ile pay değerinin çarpımı suretiyle bulunan tutardır. Fonun bu şekilde hesaplanan pay değeri, müteakip işgünü katılma belgelerinin alım-satım yerlerinde açıkça görülebilecek şekilde asılan ilanlarla duyurularak, katılma belgelerinin alım ve satımı kurucu ve/veya aracı aracılığıyla yapılır.

## **2.8. Fon Gider ve Gelir Farkının Katılma Belgeleri Sahiplerine Dağıtılması**

Fonun hesap dönemi takvim yılıdır. Ancak ilk hesap dönemi fonun kuruluş tarihinden başlayarak o yılın Aralık ayının sonuna kadar olan süredir. Hazırlanan bilanço ve kar ve zarar tablosu fon denetçisi tarafından incelenmesi sonucu düzenlenen raporla birlikte, kurucunun yönetim kuruluna sunulur ve onayıyla kesinleşir ve Sermaye Piyasası Kurulu'na gönderilir.

Fonda oluşan kar günlük fiyatlara yansıtılır. Fon portföyünde bulunan hisse senetlerinin kar payları, kar payı dağıtım tarihinin başlangıç gününde tahsil edilmesine bakılmaksızın muhasebeleştirilir. Katılma belgeleri sahipleri, belgelerini herhangi bir işgünü Fona geri sattıklarında, ellerinde tuttıkları süre için Fonda oluşan kardan paylarını almış olurlar. Hesap dönemi sonunda ayrıca temettü dağıtımı söz konusu değildir.

Fon varlığından iki çeşit harcama yapılabilir. Bunlar; ihraç için ödenen yasal ücret ve mevzuat gereği yapılması zorunlu ilan giderleridir.

Katılma belgeleri ile ilgili harcamalar da; portföy işletmesi ile ilgili harcamalar ve diğer harcamalar olarak ikiye ayrılır. Portföye işletmesi ile ilgili harcamalar:

a) Portföydeki varlıkların veya bunları temsil eden belgelerin nakil veya nakile bağlı sigorta ücretleri,

b) Saklama hizmetleri için ödenen her türlü ücretler,

c) Varlıkların nakde çevrilmesi ve transferinde ödenen her türlü vergi, resim ve komisyonlar,

d) Alınan kredilerin faizi,

e) Portföye alımlarda ve portföyden satımlarda ödenen kurtajlardır. (yabancı para cinsinden yapılan giderler T.C. Merkez Bankası döviz satış kuru üzerinden TL'na çevrilerek kaydolunur.)

f) Portföy yönetim ücreti,

Diğer harcamalar ise:

a) Fon'un mükellefi olduğu vergi ile içtüzük tesciline ve tadillerine ilişkin noter ücretleri,

b) Kurucuya verilecek yönetim ücreti,

c) Bağımsız denetim kuruluşlarına ödenen denetim ücreti,

d) Mevzuat gereği yapılması zorunlu ilan giderleridir.<sup>46</sup>

Kurucuya fonun yönetim ve temsili ile fona tahsis ettiği donanım ve personel ile muhasebe hizmetleri karşılığı olarak her gün için fon toplam değerinin belirlenmiş bir oranından oluşan yönetim ücreti tahakkuk ettirilir, söz konusu yönetim ücreti kurucu

---

<sup>46</sup> T. Garanti Bankası, **B Tipi Yatırım Fonu İçtüzüğü**, (Madde 10.4).

ve portföy yönetim şirketi arasında paylaşılabilir. Bu ücret her ay sonunu izleyen bir hafta içinde ödenir.

## 2.9. Fonla İlgili Bilgilerin Açıklanma Şekli

Kurucu her hesap döneminin bitiminden itibaren 3 ay içinde fonun, bir önceki yılla karşılaştırmalı olarak hazırlanmış bağımsız denetimden geçmiş fon bilanço ve gelir tabloları ile fon portföy değeri ve fon toplam değeri tablolarını ve dönem içindeki gelişmeleri takip eden 3 ay içinde, bağımsız denetim raporu ile birlikte Sermaye Piyasası Kurulu'na gönderir. Ayrıca, bunların bir özetini de Sermaye Piyasası Kurulu'nca belirlenecek esaslara göre ilan eder.<sup>47</sup>

İlgili mevzuatın ticaret siciline tescilini öngördüğü diğer hususları fon tarafından Türkiye Ticaret Sicili Gazetesi ile Türkiye çapında yayın yapan en az iki gazetede ilan ile duyurulur. Fon ile ilgili bilgilerin açıklanmasında, ayrıca diğer yayın organlarından yararlanılabilir. Böylece mümkün olduğu kadar çok yatırımcıya bilgi verilmesi sağlanmaya çalışılır.

Kurucu, her ayı takip eden 15 gün içinde, ay içerisindeki menkul kıymet ve katılma belgesi hareketleri ile fon performansına ilişkin bilgileri içerecek şekilde hazırlanan aylık raporların birer örneğini Sermaye Piyasası Kurulu'na gönderir. Söz konusu raporlar aynı zamanda kurucu merkezinde ve katılma belgesi satışı yapılan yerlerde yatırımcıların incelenmesi için hazır bulundurulur. Kurucu, kurulca belirlenen esaslar dahilinde değerlendirme gününü takip eden işgünü, fon portföy ve fon toplam değeri tablolarından oluşan ve katılma belgesi fiyatlarının günlük olarak hesaplanmasını gösteren günlük raporları Sermaye Piyasası Kurulu'na gönderir. Kurucu, yönetici ve kişilerin iştiraklerinin ünvanları, adresleri, iştirak oranları ile kendi iştiraklerine ilişkin bu bilgileri her yılın ocak ayında ve bunlardaki değişikliklerin meydana geldiği tarihten itibaren 6 işgünü içinde Kurul'a yazılı olarak bildirir.<sup>48</sup>

Halka arza ilişkin ve kamuyu aydınlatma kapsamında periyodik olarak yapılanlar dışındaki her türlü yazılı, sesli ve görüntülü basın yayın ilanları, bilgi işlem

<sup>47</sup> T. Garanti Bankası, **B Tipi Yatırım Fonu İçtüzüğü**, (Madde 11).

<sup>48</sup> Menkul Kıymetler ve Diğer Sermaye Piyasası Araçları, <http://www.tspakb.org.tr/>, (9 Mart 2008).

ortamında verilen ilanlar, belirsiz sayıdaki kişiye yapılan her tür mektup, çağrı, broşür, afiş ve bunlara benzer nitelikteki reklam ve ilanlarda, ilgili tebliğ hükümlerine uyulur.

Kurul gerektiğinde, tebliğde yer alan sürelerle ilgili olmaksızın fonlar hakkında bilgi verilmesini isteyebilir. Savaş, ekonomik kriz, iletişim sistemlerinin çökmesi, menkul kıymetlerin ilgili olduğu piyasaların kapanması, bilgisayar sistemlerinde meydana gelebilecek arızalar gibi olağanüstü olayların ortaya çıkması durumlarında, söz konusu olaylarla ilgili olarak, tasarruf sahiplerine bilgi verilir.

Yukarıda anlatılan bu koşullar ile fonların şeffaflığı sağlanmaya çalışılır ve kamu oyununun da, fonların bu denetimlerden geçtiği bilgisiyle yatırımlarını güven ortamında yapması hedeflenmiş olur.

## **2.10. Fona Katılma, Fondan Ayrılma Şartları, Fonun Sona Ermesi ve Fon Varlığının Tasfiyesi**

Katılma belgesi satın alınması veya fona iadesinde Kurucunun izahnamede ilan ettiği katılma belgesinin alım satımının yapılacağı yerlere başvurularak alım satım talimatı verilir. Bunun dışında kurucunun telefon ve internet bankacılığı ile ATM sistemleri aracılığıyla da katılma belgesi alım satım talimatı verilebilir. Böylece yatırımcılara işlem yapma kolaylığı sağlanmış olur.

Yatırımcıların fon pay alım satım talimatları Garanti B tipi Altın fonu için 1 pay ve katları, Akbank B tipi Altın fonu için 20.000 pay ve katları şeklinde gerçekleştirilir.

Kurucu'nun kendi adına yapacağı işlemler de dahil alınan tüm katılma belgesi alım satım talimatlarına alım ve satım talimatları için ayrı ayrı olmak üzere müteselsil sıra numarası verilir ve işlemler bu öncelik sırasına göre gerçekleştirilir.

### **2.10.1. Alım Talimatları**

İstanbul Altın Borsası ve İMKB Tahvil ve Bono Piyasası'nın açık olduğu günlerde Garanti B tipi Altın fonu için saat 12:30'dan sonra, Akbank B tipi Altın fonu için 12:00'dan sonra iletilen talimatlar ilk pay fiyatı hesaplamasından sonra verilmiş olarak kabul edilir ve izleyen hesaplamada bulunan pay fiyatı üzerinden yerine getirilir.

İstanbul Altın Borsası ve İMKB Tahvil ve Bono Piyasası'nın kapalı olduğu günlerde iletilen talimatlar ilk hesaplamada bulunacak pay fiyatı üzerinden gerçekleştirilir.

### **2.10.2. Alım Bedellerinin Tahsil Esasları**

Alım talimatının verilmesi sırasında, talep edilen katılma belgesi bedelinin Kurucu tarafından tahsil edilmesi esastır. Alım talimatları pay sayısı ya da tutar olarak verilebilir. Kurucu, talimatın pay sayısı olarak verilmesi halinde, alış işlemine uygulanacak fiyatın kesin olarak bilinmemesi nedeniyle, katılma belgesi bedellerini en son ilan edilen satış fiyatına ilave marj uygulayarak tahsil edebilir. Ayrıca, katılma belgesi bedellerini işlem günü tahsil etmek üzere en son ilan edilen fiyata marj uygulanmak suretiyle bulunan tutara eşdeğer kıymeti teminat olarak kabul edebilir.<sup>49</sup>

Talimatın tutar olarak verilmesi halinde ise belirtilen tutar tahsil edilerek, bu tutara denk gelen pay sayısı fon fiyatı açıklandıktan sonra hesaplanır.

Alım talimatının karşılığında tahsil edilen tutar o gün için yatırımcı adına nemalandırılmak suretiyle katılma belgesi alımında kullanılır. Nemalandırma paranın likit fonda emir gerçekleşene kadar tutulmasıyla yapılır.

### **2.10.3. Satım Talimatları**

Yatırımcıların İstanbul Altın Borsası ve İMKB Tahvil ve Bono Piyasası'nın açık olduğu günlerde Garanti B tipi Altın fonu için saat 12:30, Akbank B tipi Altın fonu için 12:00'a kadar verdikleri katılma belgesi satım talimatları talimatın verilmesini takip eden ilk hesaplamada bulunacak pay fiyatı üzerinden yerine getirilir.

İstanbul Altın Borsası ve İMKB Tahvil ve Bono Piyasası'nın açık olduğu günlerde Garanti B tipi Altın fonu için saat 12:30'dan sonra, Akbank B tipi Altın fonu için 12:00'dan sonra iletilen talimatlar, ilk fiyat hesaplamasından sonra verilmiş kabul edilir izleyen hesaplamada bulunan pay fiyatı üzerinden yerine getirilir.

---

<sup>49</sup> Menkul Kıymetler ve Diğer Sermaye Piyasası Araçları, <http://www.tspakb.org.tr/>, (9 Mart 2008).



İstanbul Altın Borsası ve İMKB Tahvil ve Bono Piyasası'nın kapalı olduğu günlerde iletilen talimatlar ise talimatın verilmesinden sonraki ilk işlem gününde hesaplanacak pay fiyatı üzerinden gerçekleştirilir.

#### **2.10.4. Satım Bedellerinin Ödenme Esasları**

Katılma belgesi bedelleri; iade talimatının, İstanbul Altın Borsası ve İMKB Tahvil ve Bono Piyasası'nın açık olduğu günlerde Garanti B tipi Altın fonu için saat 12:30'a kadar, Akbank B tipi Altın fonu için 12:00' a kadar verilmesi halinde talimatın verilmesini izleyen ilk işlem gününde, iade talimatının İstanbul Altın Borsası ve İMKB Tahvil ve Bono Piyasası'nın açık olduğu günlerde Garanti B tipi Altın fonu için saat 12:30'dan sonra, Akbank B tipi Altın fonu için 12:00'dan sonra veya tatil gününde verilmesi halinde ise, talimatın verilmesini izleyen ikinci işlem gününde yatırımcılara ödenir.

Kurucu tarafından katılma belgelerinin fon adına alım satımı esastır. Katılma belgelerinin, günlük olarak geri dönen miktarının azami % 10'u kurucu tarafından kendi portföyüne alınabilir. Bu şekilde alınabilecek katılma belgelerinin toplamı, fonun toplam pay sayısının % 10'unu aşamaz.Yönetici katılma belgelerini kendi portföyüne alamaz.

Fon, kurucunun iflası veya tasfiyesi halinde ve ayrıca da;

- a) Fon içtüzüğünde bir süre öngörülmüş ise bu sürenin sona ermesi,
- b) Fon süresiz ise kurucunun Kurul'un uygun görüşünü aldıktan sonra 6 ay öncesinden feshi ihbar etmesi,
- c) Kurucunun fon kurma koşullarını kaybetmesi.

d) Kurucunun mali durumunun zayıflaması, fonun kendi maliyetlerini karşılayamaz durumda olması ve benzer nedenlerle fonun devamının yatırımcıların yararına olmayacağı Kurulca tespit edilmiş olması hallerinde son bulur.<sup>50</sup>

Fonun, süreliyse süresinin dolması, kurucunun fon kurma şartlarını kaybetmesi ya da kurul kararıyla fesih edilmesi nedeniyle sona ermesi durumunda, fon portföyündeki varlıklar kurucu tarafından borsada satılır. Bu şekilde satışı mümkün olmayan fon mevcudu, açık artırma veya pazarlık veya her iki usulün uygulanması suretiyle satılarak paraya çevrilebilir. Bu yolla nakde dönüşen Fon varlığı, katılma belgesi sahiplerine payları oranında dağıtılır. Fesih anından itibaren hiçbir katılma belgesi ihraç edilemez ve geri alınamaz.

Tasfiyenin sona ermesi üzerine, fon adının Ticaret Sicili'nden silinmesi için keyfiyet, kurucu tarafından Ticaret Sicili'ne tescil ve ilan ettirilir, bu durum Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu'na ve Sermaye Piyasası Kurulu'na bildirilir.

## **2.11. VERGİLENDİRME**

Fonların vergilendirilmesi, hem portföyü işleten kurumun vergilendirilmesi bakımından hem de fona katılan yatırımcıların elde ettikleri kazançlar bakımından olmak üzere iki açıdan ele alınır.

### **2.11.1. Fon Portföy İşletmeciliği Kazançlarının Vergilendirilmesi**

a) Kurumlar Vergisi Düzenlemesi Açısından: Portföyünün en az %25'i hisse senetlerinden oluşan menkul kıymet yatırım fonları (A Tipi) ile bunlar dışında kalan menkul kıymet yatırım fonlarının portföy işletmeciliğinden doğan kazançları kurumlar vergisinden istisnadır.

b) Gelir Vergisi Düzenlemesi Açısından: Portföy işletmeciliği kazançları üzerinden A tipi yatırım fonları %0, diğer yatırım fonları %10 oranında gelir vergisi tevkifatına tabidirler.<sup>51</sup>

---

<sup>50</sup> Akbank, **B Tipi Altın Yatırım Fonu İçtüzüğü**, <http://www.akportfoy.com.tr/t/spk/tuzukler/afo.pdf>, (15 Mart 2008).

### 2.11.2. Katılma Belgesi Satın Alanların Vergilendirilmesi

a) Tam Mükellef Gerçek Kişiler: Fon katılma belgesi kar payları 01.01.1999 – 31.12.2004 tarihleri arasında elde edilen ve tevkif suretiyle vergilendirilmiş bulunan menkul kıymetler yatırım fonlarının katılma belgelerine ödenen kar payları için yıllık beyanname verilmez ve diğer gelirler nedeniyle beyanname verilmesi halinde de bu gelirler beyannameye dahil edilmez.

b) Dar Mükellef Gerçek Kişiler: Dar mükellefiyette, tamamı Türkiye'de tevkif suretiyle vergilendirilmiş olan; ücretler, serbest meslek kazançları, menkul ve gayrimenkul sermaye iratları ile diğer kazanç ve iratlar için yıllık beyanname verilmez, diğer gelirler için beyanname verilmesi halinde bu gelirler beyannameye dahil edilmez.

c) Tam Mükellef Tüzel Kişiler: A ve B Tipi yatırım fonu kar payları %33 oranlı kurumlar vergisine tabidir.

d) Dar Mükellef Tüzel Kişiler: Dar mükellef tüzel kişilerin yatırım fonları katılma belgelerinden elde edilen kâr paylarını verilecek beyannameye dahil etmeleri zorunludur.<sup>52</sup>

---

<sup>51</sup> T. Garanti Bankası AŞ., **Yatırım Fonu Vergilendirilmesi**, [http://www.garanti.com.tr/yatirim/fon\\_vergilendirilmesi.html](http://www.garanti.com.tr/yatirim/fon_vergilendirilmesi.html), (1 Şubat 2008), 2006.

<sup>52</sup> Kırman, Ahmet. **Yatırım Fonları, Katılma Belgeleri ve Vergilendirme Esasları**, 1. Basım, İstanbul: Türkiye Bankalar Birliği, 1999.

## V. BÖLÜM

### ALTIN ve ALTIN FONLARININ KARŞILAŞTIRILMASI

Bu bölümde, altın ve altın fonlarının üç şekilde karşılaştırması yapılacaktır. İlk olarak işleyişleri bakımından, sonra da fiyatları ve getirileri bakımından karşılaştırmaları yapılacaktır.

#### 1. ALTIN VE ALTIN FONLARI ARASINDAKİ BENZERLİK ve FARKLILIKLAR: AKBANK ve GARANTİ BANKASI B TİPİ ALTIN FONLARI

Altın fonlarıyla İAB’nda işlem yapma arasındaki en büyük fark, İAB’nın borsa üyeliği gerektirmesidir. Oysa yatırım fonları için her tüzel ve/veya bireysel kişiler banka ve aracı kurumlar vasıtasıyla alım satım işlemi yapabilirler. Ayrıca, borsaya yurtdışı yerleşik kişiler haricinde bireysel yatırımcılar direkt üye olamaz. Borsa üyeliği için \$50.000 gitiş aidatı ve \$10.000 üyelik teminatı gerekmektedir. Bu maddi şartların yanında Kurul tarafından da üyeliğin uygun görülmesi gerekmektedir. Bu da küçük yatırımcıların İAB’da işlem yapabilmesini büyük ölçüde kısıtlamaktadır. Fakat bu durum, yatırım fonunda birikimlerin büyük ölçekli yatırımcı profiline göre değerlendirilmesi sebebiyle, yatırımcıları fonlara yönlendirebilir. Çünkü yatırım fonlarında ölçek ekonomisi kullanılmasıyla yönetilen fon miktarının artması sayesinde birim fon başına maliyetlerin düşmesi sağlanır .

Benzer bir şekilde akılcı bir yatırım yapabilmek için gereken bilginin toplanmasının da bir maliyeti söz konusudur. Bu maliyet, bireysel yatırımcı için önemi olabilirken, yatırım fonlarının portföy büyüklüğü düşünülünce bu maliyet göz ardı edilebilecek bir miktar olarak karşımıza çıkar. Küçük yatırımcıların bu bilgi toplama maliyetlerine katlandıkları düşünülse bile, elde edilen bilginin etkin kullanımı da büyük miktarda yatırım yapabilen yatırım fonları için daha kolay olacaktır. Çünkü yatırım fonları, bireysel yatırımcı için pahalı olabilecek danışmanlık ve portföy yöneticiliği hizmetlerini kolaylıkla elde edebilir. Yatırım fonlarında Sermaye Piyasası Kanunları uyarınca, belge sahiplerinin haklarını koruyacak şekilde fonun yönetimi, riskin dağıtılması, işlemlerin organize borsalar üzerinden yapılması, kurucu ve yöneticilerin

kendi veya üçüncü kişiler yararına çıkar sağlamaması koruma altına alınmıştır. Yatırım fonlarında işlerin düzgün yürütülebilmesi için kurucu bünyesinde gerekli nitelik ve donanımına sahip uzman personel görevlendirilir ve böylece piyasa takibi yapamayan yatırımcılar adına fon personeli bu işi yapmış olur. Ayrıca küçük yatırımcılar altın fonu almaya karar verdiklerinde bunun için aracı kurum veya bankaya önceden bir üyelik ücreti ya da aidat ödemek durumunda değildir.

Altın fonu için portföy yönetim şirketleri diğer yatırım fonlarında olduğu gibi yönetim ücreti almaktadırlar. Kurucuya fonun yönetim ve temsili ile fona tahsis ettiği donanım ve personel ile muhasebe hizmetleri karşılığı olarak her gün için fon toplam değerinin belirlenmiş bir oranından oluşan Garanti Bankası B tipi Altın Fonu için % 0.00534 (onmilyondabeşyüzotuzdört (yıllık yüzde birnoktadoksanbeş), Akbank B tipi Altın fonu için fon toplam değerinin 0.0000913 ( yüzbindedokuzvirgülonüç ( yıllık yüzde üçnoktaotuzüç) 'ü kadar yönetim ücreti tahakkuk ettirilir, sözkonusu yönetim ücreti kurucu ve portföy yönetim şirketi arasında paylaşılabilir. Yönetim ücreti bakımından Akbank, Garanti Bankasına göre fazla ücret almaktadır. Kıymetli Madenler Piyasası'nda ise gerçekleşen işlemlerden alıcıdan ve satıcıdan 0.00015 (onbinde bir buçuk) olmak üzere toplam 0.0003 (onbinde üç) komisyon alınır. Bir üyenin kendinden kendine işlem yapması durumunda ise komisyon miktarı dört katı oranında uygulanır. Borsa, alıcı üyeden 0.0004 (onbinde dört) oranında da saklama ücreti tahsil eder.<sup>53</sup>

İAB'sı üyeleri belirli standartlarda altın işlemleri yapabilirler. Standart dışı altın işlemi yapılmak istense bile en az 1 kg altın için işlem yapılabilir. Altın fonları için yine TCMB tarafından kabul edilen uluslar arası standartlarda olması ve ulusal ve uluslar arası borsada işlem görmüş olması gerekir. Böylece borsaya giremeyen küçük yatırımcılar sahip olamadıkları altın standartlarının getirisini altın fonu aracılığıyla elde edebilirler. T. Garanti Bankası Altın Fonu alım satım pay adedi 1 pay ve katları, Akbank Altın Fonununun 20,000 pay ve katları şeklinde işlem görmeleri fona giriş için kolaylık sağlar.

Fon kurucusu, talimatın pay sayısı olarak verilmesi halinde, alış işlemine uygulanacak fiyatın kesin olarak bilinmemesi nedeniyle, katılma belgesi bedellerini en

---

<sup>53</sup> T. Garanti Bankası, **B Tipi Altın Yatırım Fonu İçtüzüğü**, (Madde:10.5).  
Akbank, **B Tipi Altın Yatırım Fonu İçtüzüğü**, (Madde:10.5).

son ilan edilen satış fiyatına Garanti B tipi Altın fonu için %10, Akbank B tipi Altın fonu için % 20 ilave marj uygulayarak tahsil etmektedir. Tutarlar fon emir işlemi gerçekleşene kadar likit fonda nemalanır. Fakat altın alım-satımında böyle bir marj ve nemalama söz konusu değildir.

İşlem saatleri de altın fonları ve İAB'da değişiklik gösterir. Altın fonu valörlü bir fondur. Yatırımcıların İstanbul Altın Borsası ve İMKB Tahvil ve Bono Piyasası'nın açık olduğu günlerde Garanti B tipi Altın fonu için saat 12:30, Akbank B tipi Altın fonu için 12:00'a kadar verdikleri katılma belgesi satım talimatları talimatın verilmesini takip eden ilk hesaplamada bulunacak pay fiyatı üzerinden yerine getirilir. İstanbul Altın Borsası ve İMKB Tahvil ve Bono Piyasası'nın açık olduğu günlerde Garanti B tipi Altın fonu için saat 12:30'dan sonra, Akbank B tipi Altın fonu için 12:00'dan sonra iletilen talimatlar ilk pay fiyatı hesaplamasından sonra verilmiş olarak kabul edilir ve izleyen hesaplamada bulunan pay fiyatı üzerinden yerine getirilir. Müşteriler fon emirlerini ATM, internet şubesi, telefon bankacılığı ve şubeler kanalıyla verebilme olanağına sahiptirler. Kıymetli Madenler Piyasası'nda ise işlemler, sabah ve öğle olmak üzere Borsa'nın açık olduğu her işgününde iki seansta gerçekleşir. Sabah seansı 09:30 - 09:40 arası seans öncesi ve 09:45 - 13:00 arası ilk seans olarak yapılır. Öğleden sonra seansı 15:00-17:15 saatleri arasında gerçekleştirilir.

Görüldüğü gibi, borsanın işlem saatleri fonlardan uzundur. Bu durum fonlara göre daha avantajlıdır. Çünkü, yatırımcılar gün içinde daha fazla işlem yapma imkanından yararlanabilir ve hareket alanlarını daha geniş tutabilirken fonlar sadece, altının ikinci seans ağırlıklı ortalama fiyatını fon fiyatında kullanmaktadırlar. Yatırım fonuna alınan varlıklardan borsada işlem gören varlıklar değerlendirme gününde borsada oluşan ağırlıklı fiyat ve oranlarla değerlendirilir. İki seans uygulayan borsalarda değerlendirme fiyatı ikinci seans ağırlıklı fiyatı ve oranıdır. Böylece o günkü genel durumu portföye yansır fakat direkt altın borsasında işlem yapan yatırımcı anlık al-sat işlemlerinden sağladığı kar ya da zarara katlanır. Borsanın o günkü genel durumu kötü bile olsa altın borsasındaki yatırımcının bireysel kararlarının portföyüne kar getirme olasılığı vardır. Tabi ki bunu yanında, borsa negatif getiri sağlasa bile altın fonlarında riskin dağıtılma unsuru karşımıza çıkar. Altın fonu portföyünde minimum %51 maksimum % 100 oranında altın bulundurma esnekliğine sahiptir. Bu nedenle, yatırım fonları, portföyü

koruma amaçlı forward, futures ve opsiyon yapabilirler, ayrıca portföydeki kıymetli madenlerin en çok % 25' ini ödünç verip alabilirler. Böylece borsanın negatif getiri riskine karşılık portföyün bundan en az etkilenecek durumda kalması sağlanmaya çalışılır.

YTL/kg ve \$/ons işlemlerinin valörü aynı günden (T+0) başlamak üzere beş iş gününe (T+5) kadardır. €/ons işlemlerinin valörü ise aynı gün (T+0) veya ertesi iş günüdür (T+1). Sabah seansında gerçekleşen (T+0) valörlü işlemlerin takası aynı gün yapılır. Öğleden sonra seansında üyelerin (T+0) olarak gerçekleştirdikleri işlemler ise mali yükümlülüklerini yerine getirmiş olması şartına bağlı olarak aynı gün yapılabilmektedir. İAB'ndaki altın işlemlerinde valör uygulaması yatırımcılar için daha esnek ve daha avantajlıdır. Likidite edilmesi fona göre nispeten kolaydır.

Altın fonunda da diğer yatırım fonlarında olduğu gibi kazanç üzerinden % 10 vergi kesintisi uygulanır. İstanbul Altın Borsası'nda ise altın işlemleri vergiden muaf tutulmuştur. Bu nedenle altın borsası işlemlerinde vergi avantajından yararlanmaktadır.

Fonların kendileri performanslarını ölçmeleri için, zorunlu olmamakla birlikte karşılaştırma ölçütleri kullanabilirler. Akbank B Tipi Altın Fonunun karşılaştırma ölçütü % 90 İAB Altın Endeksi \* (USD TCMB satış) , yatırım stratejisi bant aralığı % 70-100 aralığındadır. Garanti Bankası B Tipi Altın Fonunun karşılaştırma ölçütü % 100 KYD Altın Endeksi, yatırım stratejisi bant aralığı % 80-100 aralığındadır.<sup>54</sup>

Altın fonu, kısa ve orta vade perspektifiyle, düşük – orta risk düzeyinde, istikrarlı getiri performansı hedefiyle hareket eder.<sup>55</sup> Altın fonlarında, karşılaştırma ölçütü olarak her ne kadar altın baz alınsa da altının usd/ons üzerinden TL'ye çevrilip portföye katılma zorunluluğu nedeniyle fonun getirisini \$ fiyatı da etkilemektedir. İki bankanın fonu da altın işlemlerinde İAB usd/ons fiyatını kullanır. Yani İAB'nda altının o günkü değeri artsa bile \$ fiyatı TL karşısında değer kaybederse, altından sağlanan kazanç portföye tam olarak yansımamış olur. Bu durumun aksi halinde de, altın fiyatı düştüğü halde \$/TL yükselirse portföy daha az kayıpla değerlendirilir. İAB'daki altın işleminden farklı olarak \$, altın fonunda ek bir etki yaratmaktadır.

<sup>54</sup> KYD, **Kyd Endeksleri**, [www.kyd.org.tr](http://www.kyd.org.tr), (17 Kas. 07).

<sup>55</sup> T. Garanti Bankası, <http://www.garanti.com.tr/yatirim/yf/fl12.html>, (21 Kas. 07), 2005.  
Akportföy, <http://www.akportfoy.com.tr/t/spk/afo.asp>, (21 Kas. 07), 2006.

Fiyatlama formülleri aşağıdaki gibidir:

TL/gr = altın miktarı\* 0,995 (TL ölçüm için altın saflık derecesi) \* TL fiyat

USD/ons= altın miktarı\* 31,99 (ons ölçüm için altın saflık derecesi, 32,15\*0,995 )\*ons fiyat<sup>56</sup>

Altın fonları, içtüzükleri gereği portföylerine maksimum % 49 hisse senedi alabilirler. Fakat, Akbank bugüne kadar portföye hisse senedi almamış portföyün tamamını altından oluşturmuştur. Garanti Bankası ise bugüne kadar portföyü çeşitlendirme hakkını Goldist hisse senetleri ile kullanmıştır. Bu farkıyla altın yatırımında, portföy çeşitlendirme avantajı sağlamış olmaktadır. Fon kurulduğundan beri hisse senetlerinin portföy içindeki yüzdesi yaklaşık % 8 civarında olmuştur. Hisse senetleri portföyde İMKB 2. seans ağırlıklı ortalama fiyatıyla değerlendirilmektedir.

## **2. ALTIN FONLARI İLE ALTIN FİYATLARININ ve GETİRİLERİNİN KARŞILAŞTIRILMASI: AKBANK ve GARANTİ BANKASI UYGULAMALARI**

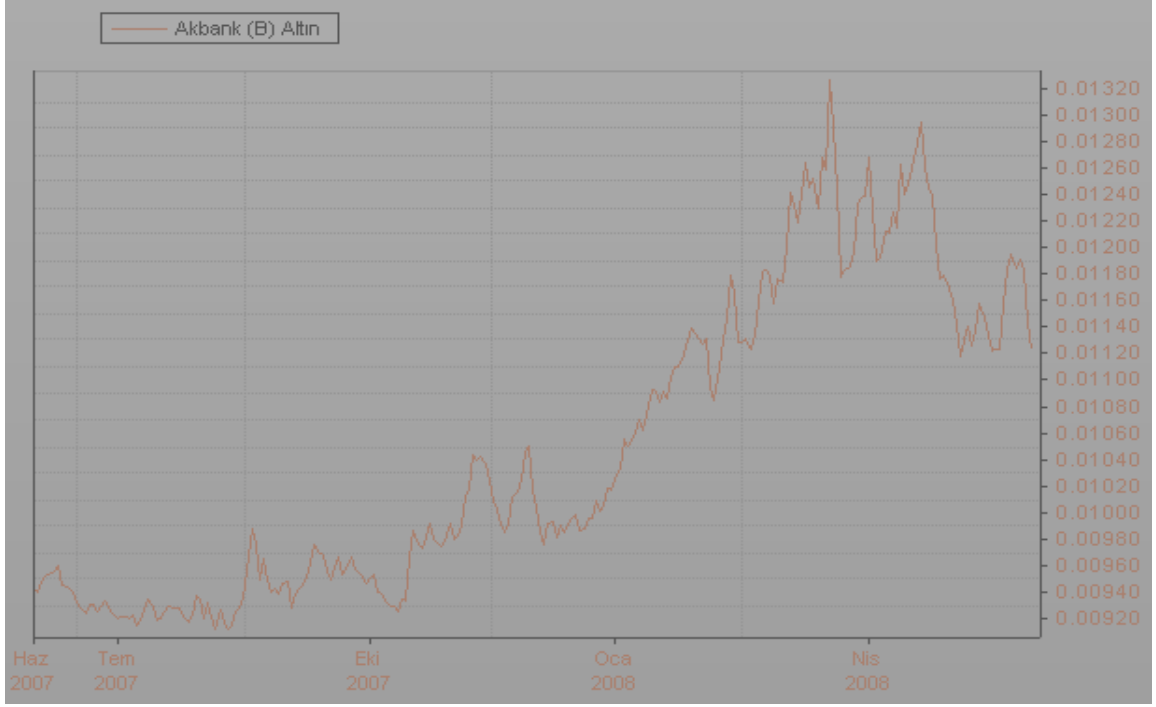
Altın fonları, Türkiye'deki diğer yatırım fonlarından çok daha sonra kurulmuş genç fonlardır. Bu yüzden yakın tarihi verileri alınarak, Akbank ve T. Garanti Bankasının 1 Haziran 2007 tarihinden itibaren oluşan bir yıllık fon fiyatları ve getirileri kullanılmıştır. Aynı zamanda İstanbul Altın Borsası'nda oluşan bir yıllık altın fiyatları ve getirileri incelenerek altın fonlarıyla karşılaştırılmıştır. Bu karşılaştırma sırasında sadece Türkiye'deki fonlar değil yurtdışında ihraç edilmiş iki tane yabancı altın fonu da fonlarla karşılaştırılarak genel bir tablo oluşturulmaya çalışılmıştır. Ayrıca, bu bir yıllık araştırma süresi içinde yatırım fonlarının dışındaki alternatif yatırım araçlarının da durumunun görülebilmesi için İMKB 100 ve DİBS endekslerinin de fiyatlarıyla karşılaştırmalı fiyat grafiği kullanılmıştır.

---

<sup>56</sup> İAB, [http://www.iab.gov.tr/turkish/mrkz\\_ytl.php](http://www.iab.gov.tr/turkish/mrkz_ytl.php), (14 Ara. 07), 2007.

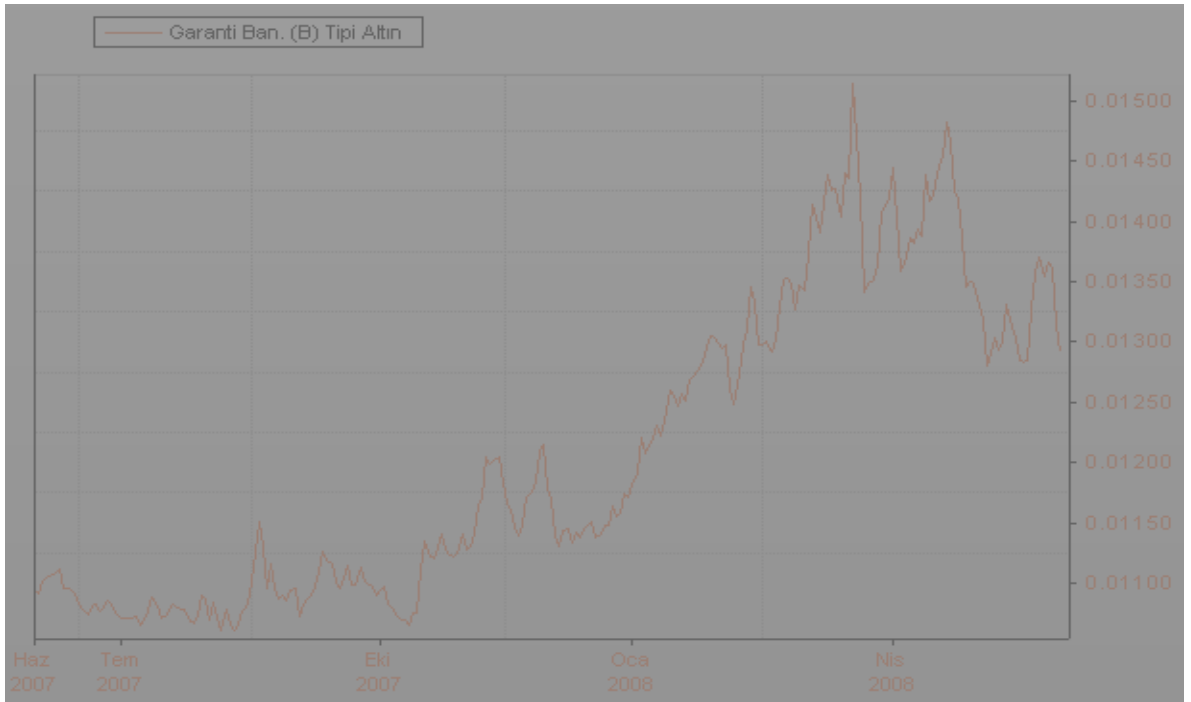


## Altın Fonlarının Fiyat Grafikleri



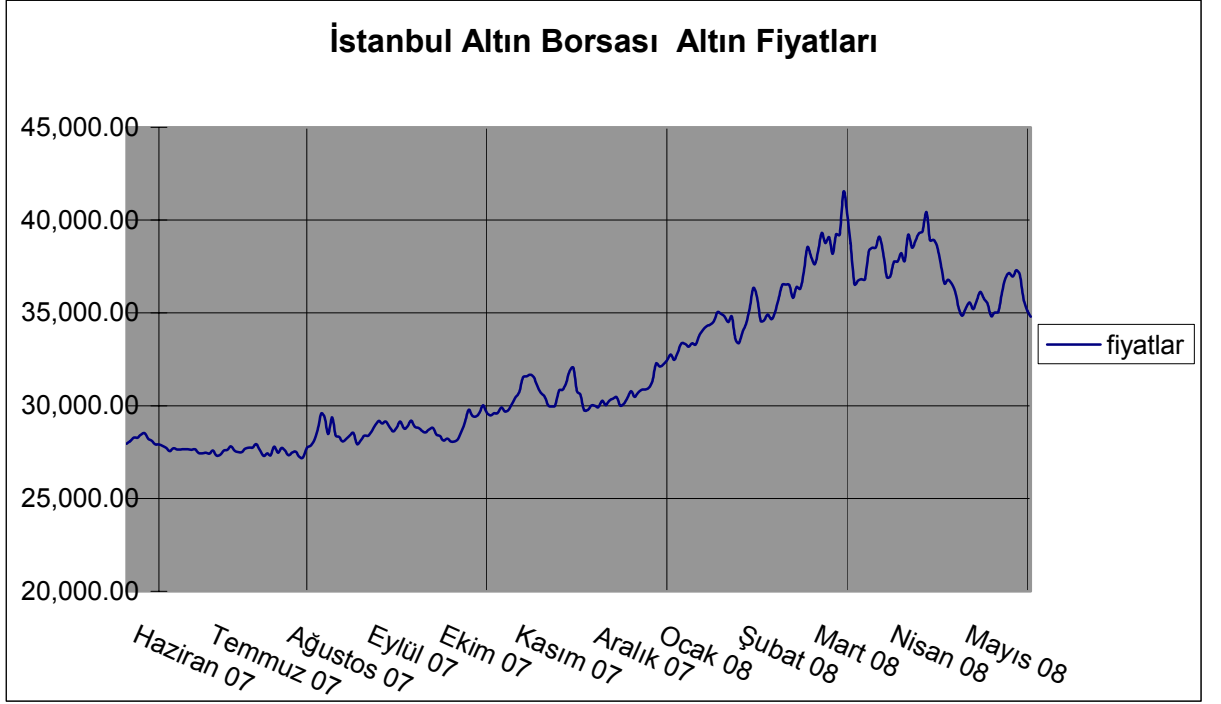
**Grafik 1.** Akbank B Tipi Altın Fonu -1 yıllık fiyat grafiği (YTL), (01/06/ 2007-01/06/2008).

**Kaynak :** Finnet Elektronik Yayıncılık, [www.fonbul.com](http://www.fonbul.com), Fon analizleri, 2008.



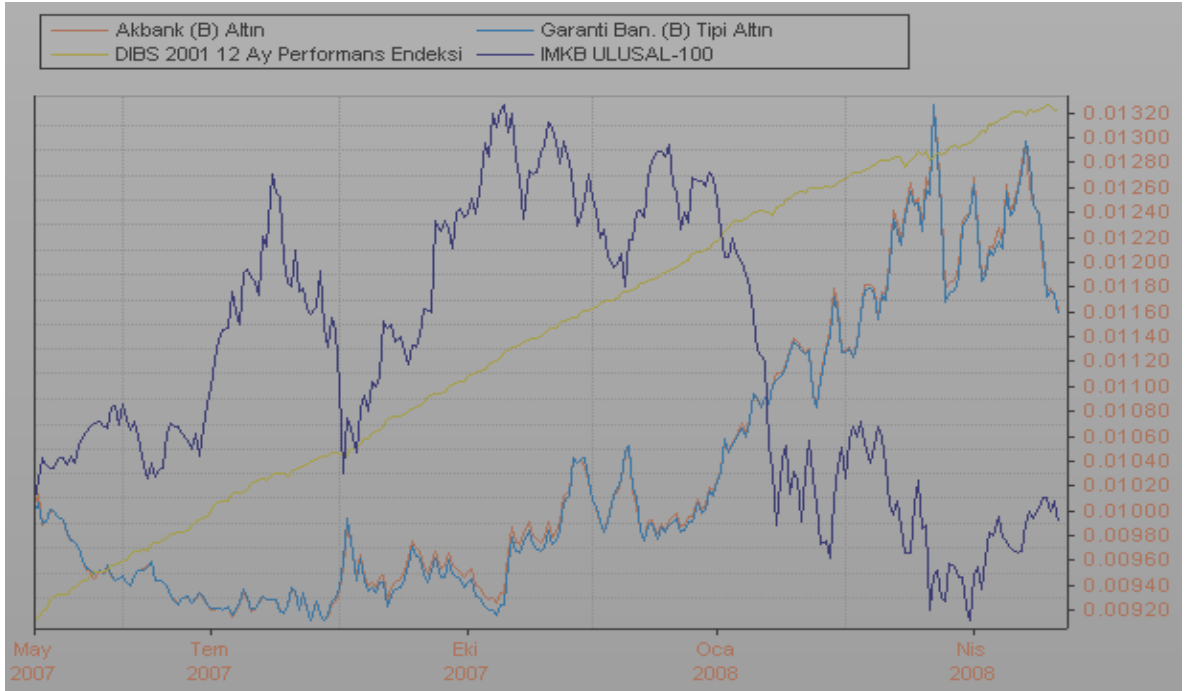
**Grafik 2.** T.Garanti Bankası B Tipi Altın Fonu – 1 yıllık fiyat grafiği, (YTL), (01/06/2007-01/06/2008).

**Kaynak :** Finnet Elektronik Yayıncılık, [www.fonbul.com](http://www.fonbul.com), Fon analizleri, 2008.



**Grafik 3:** İAB 1 yıllık ağırlıklı ortalama altın fiyat grafiği (YTL), (01/06/2007-01/06/2008).

**Kaynak:** İAB, [http://www.iab.gov.tr/mrkz\\_ytl\\_veri.php](http://www.iab.gov.tr/mrkz_ytl_veri.php) , Borsa Verileri, 2007.



**Grafik 4:** Altın Fonu fiyatlarının 1 yıllık DİBS ve İMKB endeksleri ile karşılaştırılması (YTL), (01/06/07- 01/06/08).

**Kaynak:** Finnet Elektronik Yayıncılık, [www.fonbul.com](http://www.fonbul.com), Fon analizleri, 2008.

## Yurtdışından Altın Fonu Örnekleri:

1 yıllık fiyat grafikleri (01/06/2007- 01/06/2008) (\$)



**Grafik 5:** Van Eck Global International Investors Gold - C ve GAMCO Gold Fund Class AAA 1 yıllık fiyat grafikleri, (01/06/2007- 01/06/2008).

**Kaynak:** GAMCO Invest., [http://www.gabelli.com/Template/performance.cfm?fund\\_code=8](http://www.gabelli.com/Template/performance.cfm?fund_code=8),  
Van Eck Global, <http://www.vaneck.com/index.cfm?cat=220&cGroup=VEMF&showit=Prices&LN=2-01#>, (21 Haz. 08).

1 ve 2 nolu grafiklerde görüldüğü gibi, fonların fiyatlarındaki değişimler iki fonda da hemen hemen aynı paralellikte seyretmiştir. Piyasa koşullarına olan değişimler ve duyarlılıklar genelde aynı olmuştur. Bunun sebebi, iki fonda da portföy çeşitlendirmesinin az olması yani portföylerinde büyük ölçüde altın bulundurmalarıdır. Bunun yanında fon fiyatları, 3. grafikte görünen Altın Borsası'ndaki oluşan altın fiyatlarıyla da paralellik göstermiştir. Yani fonların yatırım stratejilerinden beklendiği gibi altın fiyatlarıyla yüksek bir korelasyon tutturmuşlardır. Bunun yanında grafik 6'daki yabancı fonların Türkiye'deki altın fonları ve altın fiyatlarıyla paralellik göstermediği fakat kendi aralarında fiyat paralelliği gösterdiği gözükmektedir.

**Tablo 3**  
**Altın Fonları, Altın ve Diğer Tip Fonların Getirileri**

Getiriler / Fonlar	Akbank Altın Fonu	Garanti Altın Fonu	A Tipi Fonlar	B Tipi Fonlar	İAB Altın	Van Eck Int. Gold	GAMCO Gold
1 yıllık getiri (01/06/07-01/06/08)	% 17,14	% 15,65	% -8,85	% 11,23	% 25	% 9,81	% 17,39
6 aylık getiri (01/06/07-30/11/07)	% 6,59	% 6,89	% 5,50	% 6,61	% 6,49	% -5,55	% 1,16
1 aylık getiri (01/05/08-01/06/08)	% -4,94	% -4,89	% 2,85	% 0,49	% -0,23	% 8,42	% 7,83

**Kaynak:** Garanti Bankası Fon Performans Raporu, Haziran 2008;

Finnet Elektronik Yayıncılık, [www.fonbul.com](http://www.fonbul.com), Fon analizleri, 2008;

İAB, [http://www.iab.gov.tr/ay\\_veri.php?sayfa=html](http://www.iab.gov.tr/ay_veri.php?sayfa=html) , Borsa Verileri, 2008;

GAMCO Invest., [http://www.gabelli.com/Template/performance.cfm?fund\\_code=8](http://www.gabelli.com/Template/performance.cfm?fund_code=8),

Van Eck Global, <http://www.vaneck.com/index.cfm?cat=220&cGroup=VEMF&showit=Prices&LN=2-01#> , (21 Haz. 08).

Fon ve altın fiyatları benzerlik göstermekle beraber fon ve altın getirilerinde nispeten farklılıklar bulunmaktadır. Akbank Altın Fonu ile Garanti Bankası Altın fonunun birbirlerine yakın getiri performansı izlediği gör÷lmektedir. Garanti Bankası Altın Fonunun portföyünde GOLDIST hisse senetleri de bulundurması Akbank Altın Fonu ile olan farkın nedenlerinden olmaktadır. Ayrıca portföy yöneticilerinin fonlara altın alım ve satım kararları verirkenki piyasayı takip yetenekleri fon yönetimi ve dolayısıyla getirileri etkilemektedir. Bunun yanında İAB altın işlemlerinde ise getiriler fonlara göre yüksek olmuştur. Direkt altın işlemi yapan müşteriler daha çok getiri sağlamıştır.

## SONUÇ ve ÖNERİLER

Finansal piyasalarda artık altın da yatırım enstrümanları içinde önem kazanmaya başlamıştır. Son yıllara kadar altın daha çok bireysel yatırımcıların kullandığı bir yatırım enstrümanıydı. Finansal piyasaların derinlik kazanmaya başlaması, altına dayalı yatırım araçlarının da çeşitlenmesini sağlamıştır. Son 1 yıldır altın fiyatları büyük artış göstermiş, ons fiyatı 1000 dolara yaklaşmıştır. Bu tarihi artışlar altına olan ilgiyi büyük ölçüde artırmakta ve yatırım için altından sıkça söz edilmektedir. Bu ilgi altın piyasalarının derinliğini de artırmaya yardımcı olarak; dünyada altın borsası işlemlerinin yapılması, altın bonoları ve sertifikaları, vadeli altın işlemleri, altın bankacılığı, altın külçe ve paraları, e-altın ve son olarak altın yatırım fonları gibi ürünlerin oluşmasını sağlamıştır.

Altın, dünyanın içinde bulunduğu ekonomik atmosferin yarattığı psikolojiden en fazla etkilenen kıymetli maden olmuştur. Böyle bir ortam içinde, kıymetli maden yatırım fonlarının yeniden altına yatırım yapacaklarını açıklamaları altın fiyatlarını tetiklemiştir. ABD'nin başta Ortadoğu olmak üzere dünyanın birçok bölgesindeki askeri müdahaleleri veya devam eden savaşları finanse etmesi doların uluslar arası piyasada bollaşmasına neden olmuştur. Dolar bolluğu, doların değerini altın ve diğer paralar karşısında düşürmüştür. Düşük dolar fiyatı, daima yüksek altın fiyatı demektir. Durum böyle olunca yatırımcılar dolar pozisyonlarını altına kaydırmışlardır. Altın fiyatlarının artış eğilimi, uzun yıllar devam edeceğe benzemektedir. Fiyatlardaki yukarı doğru hareket hep devam etmese bile ulaşılan fiyat düzeylerinde çok keskin bir düşüş beklenmemektedir. Bu artış eğiliminin altın madenciliği üzerinde de çok önemli bir etkisi olacaktır. Yüksek altın fiyatları altın madenciliği şirketlerini dünya çapında yeni rezervler bulmaya yönlendirecektir. Diğer yandan daha önce tespit edilmiş rezervlerin işletilmesine başlanacaktır. Bu çerçevede, Türkiye'nin de altın madenciliği ve rafinericiliği konusunda milli çıkarlarına yönelik politikalarını oluşturması ve yasal düzenlemelerini yapması gerekmektedir. Tabi ki, arzın hemen talebi karşılayacak şekilde artması kısa bir sürede olmayacaktır. Merkez bankalarının da önceden düşük

fiyat düzeylerinde azalttığı rezervleri koruma ya da artırma eğilimleri de altın arzını etkileyecektir.<sup>57</sup>

Türkiye’de de büyüyen altın piyasası organize olmuş ve altın borsası kurulmuştur. Son olarak, altın yatırım fonları da kullanılmaya başlanmıştır. Altın, çok uzun zamandır özellikle bireysel yatırımcılar tarafından tasarruf amaçlı kullanılmasına rağmen, altına dayalı yatırım ürünleri son yıllarda gelişme kazanmıştır. Özellikle altın borsası işlemlerinde vergi muafiyeti getirilmesiyle, piyasanın yeni olmasından dolayı talebin ve piyasa derinliğinin artması sağlanmaya çalışılmaktadır. Borsada hem spot alım satım hem de vadeli olarak altın işlemi yapılabilmesi nedeniyle özellikle büyük yatırımcılar için alternatif bir yatırım aracı olabilmektedir.

Altın, yatırım fonları için de çeşitlenme sağlamış ve özellikle fon sepetlerinde, yatırımcılara ve portföy yöneticilerine alternatif olmuştur. Çoğunlukla yatırım fonlarının A tipi olarak İMKB endekslerine bağlı ya da B tipi olarak devlet iç borçlanma senetlerine bağlı çeşitleri işlem görmektedir. Altın fonları ise diğerlerinden farklı bir yatırım aracı olarak yatırımcılara sunulabilmektedir.

Yatırımcıların altına yatırım yaparak portföylerini çeşitlendirmeleri yararlarına olmakla beraber, yatırımlarını direkt altın borsasında mı yoksa altın fonu olarak mı değerlendirmeleri aşamasına gelinir. Araştırma göstermiştir ki, altın borsasındaki altın işlemleri inceleme süresi olan 1 yıl içinde daha çok getiri sağlamıştır. Bu nedenle büyük montanlı yatırımcıların direkt altın işlemi yapmaları önerilmektedir. Çünkü borsaya giriş şartları, üyelik ücreti ve teminat ücreti küçük ve bireysel yatırımcılar için zorlayıcı olmaktadır. Yatırımcıların büyük işlem hacimleri ve buna bağlı olarak büyük gelir beklentilerini karşılayacak durumlarda direkt borsada veya borsaya üye kuruluşlar aracılığıyla altın işlemi yapmaları önerilmektedir. Ayrıca, borsada en az 1 kg olarak işlemler yapılmaktadır. Bu da, küçük yatırımcılar için sınırlayıcı bir neden olmaktadır. Bunun yanında, borsada işlem hacimlerinin büyük olması yapılan yatırımın da riskini artırmaktadır. Bu nedenle, büyük yatırımcıların bu riski yönetmeleri daha profesyonelce olmaktadır. Küçük yatırımcıların bu profesyonel yönetimi elde etmeleri de zor olduğu için yatırım fonlarını tercih edebilirler. Çünkü, fon yönetimleri profesyonel fon

---

<sup>57</sup> Çıtak, s.147.

yöneticileri tarafından pay sahipleri adına yapılmaktadır. Yatırım fonları, fon yönetimi için müşterilerinden fon yönetim ücreti almaktadır. Fakat, altın borsasında işlem yapamayan küçük yatırımcılar bu yönetim ücretlerine katlanırlar.

Yatırım fonlarında, altın borsasındaki gibi vergi muafiyeti yoktur. Yatırımcılar, fon paylarını sattıklarında elde edilen kar üzerinden % 10 stopaj kesintisi yapılmaktadır. Fonlardaki bu kesinti ve ücretler, fon işlem masrafları gibi tutarlar fon yatırımcısının getirisini azaltmaktadır. Nitekim, araştırmada fonların ve altının değer artışları paralellik göstermekle beraber, getirileri aynı oranlarda olmamıştır. Bunun başlıca nedenleri, bu tür kesinti ve ücretler yanında, fon varlıklarına altının yanında az da olsa değişik enstrümanlar da alınması ve portföy yöneticilerinin alım satım kararlarıdır. Fon portföylerinde genellikle hisse senedi bulunmamaktadır. Garanti Bankası altın fonu, Akbank altın fonundan farklı olarak portföye küçük miktarda yine altında dayalı olan GOLDIST hissesi almış fakat getiri olarak da çok fark ettirmemiş, Akbank fonunun gerisinde kalmıştır.

Günümüzde altın insanların zihninde yer ettiği şekliyle mücevher olarak ya da tasarruf amaçlı kullanımının dışında artık bir yatırım aracı olarak da kendini kabul ettirmiştir. Tarihin eski çağlarından beri insanlar tarafından en çok kullanılan bu kıymetli maden, finans sektöründe de sağlam bir yer edinmeye başlamasıyla yeni bir boyut kazanmıştır. Bu yeni oluşum yatırımcılar tarafından da kabul görmüş ve finans piyasalarındaki talep artmıştır. Özellikle, son zamanlardaki petrol fiyatlarının artışı ve doların zayıflığının devam etmesinden dolayı oluşan enflasyonist baskıdan korunmak için altın alımları artmaktadır. Bu olumlu yöndeki talep artışı orta vadede de kendini göstermeye devam edeceğe benzemektedir.

İstanbul Altın Borsası gelişmekte olan Türkiye finans sistemi için önemli bir emtia borsasıdır. Henüz portföy oluşturmada istenen seviyeye ulaşmamıştır. Bunun en önemli sebebi yatırımcıların henüz altın ile olan ilişkilerinde geleneksel işlem tarzını devam ettirmeleridir. Aslında altının fiziki olarak saklanması zorluğu ve riskleri olmakta bunun da yatırımcılara benimsetilmesi sağlanmalıdır. Ayrıca diğer finans sektörlerinde olduğu gibi her zaman için organize piyasa varlığının güveni ve kaliteyi artırdığının altın piyasası için de geçerli olduğu vurgulanmalıdır. Bu çerçevede içinde tanıtım önem kazanmaktadır. Özellikle yatırımcılara ulaşılması konusunda yeterli



tanıtım yapılmamaktadır. Hem Borsa'nın kendi bünyesinde hem de Borsa'ya üye olan 58 kurum tarafından yatırımın özendirilmesi için tanıtım ve özendirici faaliyetlerin artırılması gerekmektedir. Örneğin, Borsa'daki altın işlemlerinde yapılan vergi muafiyeti gibi zaten var olan özendirici faaliyetlerin de duyurulması önemlidir.

Tanıtım konusu yatırım fonları için de geçerli bir sorun olmaktadır. Fon ihraç eden kurumlar, fonlarla ilgili tanıtım faaliyetlerinde bulunmaktadır, fakat şuana kadar bu tanıtımlar altın fonlarının kurulduğunun duyurulmasına yönelik olmuştur. Artık, fonlarla ilgili getiri konusunda diğer fon türleriyle kıyaslanabilecek kadar veri elde edilmekte ve yatırımcılara sadece tanıtım değil ayrıca getiriler konusundaki başarısı hakkında da tanıtım yapılarak özendirme sağlanmalıdır. Araştırma süresi içinde altın yatırım fonlarının doluluk oranları diğer A ve B tipi fonları içinde orta seviyededir. Bu durum aslında diğer fonların çoğunluğunun altın fonlarına göre çok daha eski olmalarına rağmen, altın fonlarının kendi portföy büyüklerine göre iyi bir seviyedir. Fakat, portföy değerleri büyüdükçe doluluk oranlarının da artması gerekmekte ve bu konuda yatırımcıların özendirilmesi için gereken faaliyetlere devam edilmelidir.

Altın yatırımcılar için aslında çok da yeni olmayan bir yatırım aracı olmakla birlikte yatırım amaçlı kullanım alanlarının çeşitlenmesi yeni gelişmeye başlamıştır. Altın için yatırım kararı verilirken, yatırımcıların işlem hacimleri önem kazanmaktadır. Borsadaki yatırımcıların direkt alım satımlardan daha çok kazanç sağladığı ortaya çıkmaktadır. Fakat borsaya giriş her yatırımcı için kolay olmadığı için yatırım/kazanç beklentisi oranında karar verilmelidir. Altın yatırım fonları, borsa altın işlemleri kadar getiri sağlamamakla birlikte, ürüne ulaşım kolaylığı nedeniyle özellikle küçük yatırımcılara önerilmekte, bunun karşılığında yatırım fonlarındaki yönetim ücretleri, stopaj gibi kesintilere katlanması beklenmektedir.

Altına dayalı ürünlerin henüz istenen çeşitlilikte olmaması yatırım fonlarını oluşturan fon portföylerinin de ürün çeşitliliğinden yararlanmasını engellemektedir. İlerleyen zamanlarda altına dayalı ürünlerin artması örneğin, altın üzerine yapılan forward, futures, opsiyon gibi türev ürünlerin portföylere dahil edilerek hem riskten korunması hem de yatırım amacıyla kullanılması, portföyün çeşitlenmesini sağlayarak yatırım tercihlerini artıracaktır.

## KAYNAKÇA

Akportföy, 2007, **B Tipi Altın Fonu** <http://www.akportfoy.com.tr/t/spk/afo.asp>  
( Erişim Tarihi: 21 Kasım 07 ).

Alatlı, Alev. **1929 Krizinin Görünmeyen Yüzü**,  
[http://www.genbilim.com/index.php?option=com\\_content&task=view&id=647](http://www.genbilim.com/index.php?option=com_content&task=view&id=647),  
( Erişim Tarihi: 20 Ocak 2008).

Altın Standardı, <http://www.bilgininadresi.net/Madde/14643/Alt%C4%B1n-Standard%C4%B1->, ( Erişim Tarihi: 10 Ocak 2008).

Çıtak, Serdar. **Altın**, 2. Basım, Ankara Destek Yayınları, 2006.

Finnet Elektronik Yayıncılık, **Fon analizleri**, [www.fonbul.com](http://www.fonbul.com), 2007.

GOLDIST, **İstanbul Gold B Tipi Altın Borsa Yatırım Fonu İctüzüğü**,  
[http://www.finansportfoy.com/docs/pdf/ictuzuk\\_gold.pdf](http://www.finansportfoy.com/docs/pdf/ictuzuk_gold.pdf),  
( Erişim Tarihi: 10 Aralık 2007).

İstanbul Altın Borsası Başkanlığı, **İAB ve Kıymetli Madenler Sektörü, Ek 12**, 2003.

İstanbul Altın Borsası, 2004, <http://www.iab.gov.tr/turkish/kmp.php#kmp01>  
( Erişim Tarihi: 20 Kasım 07 ).

İstanbul Altın Borsası, 2007, <http://www.iab.gov.tr/turkish/uyelik.php>  
( Erişim Tarihi: 20 Kasım 07 ).

İstanbul Altın Borsası,2007, <http://www.iab.gov.tr/turkish/kmp.php#kmp04>  
( Erişim Tarihi: 20 Kasım 07 ).

İstanbul Altın Borsası Kıymetli Madenler Ödünç Piyasası Yönetmeliği, 1999,  
<http://www.mevzuat.adalet.gov.tr/html/20436.html> ,  
( Erişim Tarihi: 20 Kasım 07 ).

İstanbul Altın Borsası Yatırım Fonu, 2006, <http://www.gldtr.com/askus2.asp> ,  
( Erişim Tarihi: 02 Ocak 2008 ).

İstanbul Altın Borsası Yayınları, “**Tarih boyunca Türklerde Altın**”, No:14.

Kırman, Ahmet. **Yatırım Fonları, Katılma Belgeleri ve Vergilendirme esasları**, 1. Basım, İstanbul: Türkiye Bankalar Birliği, 1999.

KYD (2007), <http://www.kyd.org.tr> , (Erişim Tarihi: 15 Kasım 2007).

Oksay , Suna. “**Finansal Piyasalarda Yeni Yasal Düzenlemeler (Re-regülasyon) ihtiyacı ve Türk Finans Sistemi**”, Marmara Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü Öneri Dergisi, Haziran 2000.

SPK Mevzuatı, **Yatırım Fonlarına İlişkin Esaslar Tebliği** (Seri: VII , No: 10)  
(4. Bl. s. 351).

SPK Mevzuatı, **Yatırım Fonlarına İlişkin Esaslar Tebliği** ( Seri:VII, No:13)  
(Madde 9).

SPK Mevzuatı, **Yatırım Fonlarına İlişkin Esaslar Tebliği** ( Seri:VII, No:13)  
(Madde 11).

SPK Mevzuatı, **Yatırım Fonlarına İlişkin Esaslar Tebliği** (Seri:VII, No: 19)  
(Madde 5 ).

Tahiroğlu, Gülçin Uysal. **Bir İhtiras İkonu: Altın**, Akşam Gazetesi, 21 Ocak 2008.

T. Garanti Bankası, **B Tipi Altın Fonu İçtüzüğü**, 12 Mart 2007.

T. Garanti Bankası, **Fon Temel Bilgileri**, <http://www.garanti.com.tr/yatirim/yf/f12.html>  
( Erişim Tarihi: 02 Kasım 2007 ).

T. Garanti Bankası, **Yatırım Fonu Vergilendirmesi**,  
[http://www.garanti.com.tr/yatirim/fon\\_vergilendirilmesi.html](http://www.garanti.com.tr/yatirim/fon_vergilendirilmesi.html),  
( Erişim Tarihi: 01 Şubat 2007 ).

Toruk, İbrahim, **Son Dönem Türkiye Ekonomisine Genel Bir Bakış**,  
<http://www.kto.org.tr/tr/dergi/dergiyazioku.asp?yno=327&ano=47>  
( Erişim Tarihi: 01 Şubat 2008 ).

Yurt, Sercen. **Altın Standardı**,  
<http://www.bilgininadresi.net/Madde/14643/Alt%C4%B1n-Standard%C4%B1->  
( Erişim Tarihi: 20 Ocak 2008 ).

Williams, David. **1968-1970 Altın Piyasası**, Alev Damalı (çev.), 2007,  
[http://www.maden.org.tr/resimler/ekler/f468c873a32bb06\\_ek.pdf](http://www.maden.org.tr/resimler/ekler/f468c873a32bb06_ek.pdf) ,  
( Erişim Tarihi: 11 Kasım 2007 )

[www.paragaranti.com.tr](http://www.paragaranti.com.tr)

[www.gpy.com.tr](http://www.gpy.com.tr)

[www.tebportfoy.com.tr](http://www.tebportfoy.com.tr)

[www.gldtr.com](http://www.gldtr.com)

[www.tspakb.org.tr](http://www.tspakb.org.tr)