TÜRKİYE'DE ALTIN BORSASI

YÜKSEK LİSANS TEZİ
İşl. Müh. A. Orhan KESKİN

Tezin Enstitüye Verildiği Tarih : 4 Haziran 1998
Tezin Savunulduğu Tarih : 23 Haziran 1998

Tez Danışmanı : Doç. Dr. Mehmet BOLAK
Diğer Jüri Üyeleri : Doç. Dr. İlbân ONUR
Doç. Dr. Burç ÜLENİN

HAZİRAN, 1998
ÖNSÖZ

Beş bin yılından daha fazla bir geçmişi olan altın, önceleri bir süs eşyası ve mücevherat olarak sosyal yaşamında,ernaları mubahale aracı olarak ekonomik hayatda daima ağırlığıını hissettirmiştir.

 Günümüzde ise Bretton Woods sisteminin 1973’te iflas etmesiyle resmen sona eren altın standardından sonra altın; önceleri Londra ve Zürih, 70’li yılların başlarında da başta ABD’de ve diğer önemli finans merkezlerinde (Tokyo, Hong Kong, Singapur vb.) oluşturulan vadeli ve spot piyasalarda alım-satıma konu olarak yeni bir finansal araç hare getirilmiştir.

Ülkemizde de özellikle 1980’lerde başlayan liberalleşme çalışmalarını sonucunda, halkın elindeki 3500-4000 tonluk tahmini altın varlığının ekonomiye kazandırılması, daha dinamik hale getirilmesi, altın işiyle uğraşan kesimin (altın tüccarları, kuyumcular vb.) fon ihtiyacına karşılanması ve de altın ve finans konusunda İstanbul’un bir cazibe merkezi haline getirilmesi için 26 Temmuz 1995 tarihinde İstanbul Altın Borsası resmen faaliyete geçirilmiştir.

Bu tez çalışmamda da dünyada ve Türkiye’de altın ve İstanbul Altın Borsası tüm boyutlarıyla incelenmeye çalışılmıştır.

Çalışmaların sırasında desteklerini esirgemeyen danışman hocamın sayın Doç. Dr. Mehmet BOLAK’a, uygulama aşamasında yardımcı olan sayın Doç. Dr. Burç ÜLENGIN’e, tezin yazılıması aşamasında teknik destek sağlayan ORFER LTD’e ve her zaman bana destek olan aileme teşekkürlerimi bir borç bilirim.

23 Haziran, 1998

A. Orhan KESKİN
İÇİNDEKİLER

ÖNSÖZ .......................................................................................................................... ii
KISALTMALAR ve SEMBER LİSTESİ ........................................................................ vi
ÖZET .............................................................................................................................. vii
SUMMARY ..................................................................................................................... ix
BÖLÜM 1. GİRİŞ ........................................................................................................... 1
BÖLÜM 2. ALTININ TEMEL ÖZELLİKLERİ ve TARIHSEL GELİŞİMİ ........... 3
  2.1. Altının Özellikleri ............................................................................................... 3
    2.1.1. Altının Kimyasal Özellikleri ........................................................................... 3
    2.1.2. Altının Diğer Özellikleri ............................................................................... 4
  2.2. Tarihte Altın .......................................................................................................... 6
    2.2.1. Altının Tarihsel Önemi, İlk Ortaya Çıkışı ve Kullanılışı ......................... 6
    2.2.2. Altının Para Olarak Kullanımı ...................................................................... 8
    2.2.2.1. Altın Sikke Esası: Bulunuşu, Gelişimi .................................................. 8
    2.2.2.2. Banknot Sistemi: Bulunusu, Gelişimi .................................................. 11
  2.2.3. XX. Yüzyılda Para Sistemleri ve Altının Etkinliği ................................. 13
    2.2.3.1. Altın Para Dönemi .................................................................................... 13
    2.2.3.2. Buhran Dönemi ....................................................................................... 14
    2.2.3.3. Bretton Woods Anlaşması ..................................................................... 15
    2.2.3.4. Bretton Woods Sonrası Dönem ............................................................... 17
BÖLÜM 3. DÜNYADA ALTIN ARZ ve TALEBİ ..................................................... 19
  3.1. Dünyada Altın Arzı ............................................................................................... 19
    3.1.1. Altın Madeni Üretimi .................................................................................... 20
    3.1.2. Resmi Sektör Satışları ............................................................................... 21
    3.1.3. Hurda Altın Arzı ........................................................................................ 22
    3.1.4. Altın Kredisi .................................................................................................. 25
  3.2. Dünyada Altın Talebi ............................................................................................ 26
    3.2.1. Endüstriyel Altın Talebi .............................................................................. 27
    3.2.2. Yatırım Amaçlı Altın Talebi ...................................................................... 29
BÖLÜM 4. DÜNYA ALTIN BORSALARINDA PIYASA TİPLERİ .................. 31
  4.1. Fiziki (Spot) Piyasa ............................................................................................ 31
  4.2. Vadeli İşlem (Future) Piyasası ......................................................................... 34
    4.2.1. Vadeli Altın İşlemlerinin Özellikleri ....................................................... 35
KISALTMALAR ve SEMBOLLER

COMEX------------------------ Commodity Exchange
İAB-------------------------- İstanbul Altın Borsası
İMF-------------------------- International Monetary Fund
LBMA------------------------- The London Bullion Market Association
HK--------------------------- Hong Kong
IMM-------------------------- International Money Market
SIMEX------------------------ Singapore International Money Market
TPKK------------------------- Türk Parası Kıymeti Koruma
HDTM------------------------ Hazine ve Dış Ticaret Müsteşarlığı
SPK------------------------- Sermaye Piyasası Kurulu
İMKB------------------------ İstanbul Menkul Kıymetler Borsası
bkz------------------------- bakınız
sat-------------------------- satış
Ort-------------------------- Ortalama
Vb-------------------------- ve benzeri
$-------------------------- ABD Doları
ÖZET

Soy bir maden olan altın, gerek kimyasal özellikleri gerekse de diğer özellikleri (az bulunışı, inelasik arz yapısı, rezerv aracılı olması vb.) sayesinde en eski medeniyetlerden günümüze önemini hep korumuştür. Sahip olan tarih boyunca gerek siyasi gerekse de ekonomik güç ve prestij kazandırmıştır. Perslerin altın parası darik (daric), Bizanslıların iyi altından basılmış parası bezant, İspanyolların yeni dünya Amerika'dan getirdikleri altın varlığı bu milletler için bir siyasi ve ekonomik güç unsuru olmuştur.


3500-4000 ton civarında olduğu tahmin ediliyor- ve altın madenciliği sayesinde de mevcut yeralı kaynakların ekonomiye kazandırılması, sektörün finansal sorunlarına çözüm getirilmesi, yatırımcılara ve spekülatörlere altın ve altın türevli alternatif mali araçlar sunulması ve İstanbul’un bir finans merkezi haline getirilmesi hedeflenmiştir.
SUMMARY

It is quite obvious to see that gold has been the most important element for people since the very beginnings of organized society when we glance at the history of it. Gold is the single element around which civilizations have risen or fallen. It has given so important economical and political power to and conferred upon societies when they have possessed it.

We may think how gold has its so precious intrinsic value. The first point is its chemical peculiarity. Gold is an extremely dense, soft, bright yellow metal. It is the most stable and imperishable of the metallic elements. It is immune to the effects of weather and oxygen. It does not tarnish, rust or corrode. It withstands the attack of most acids and alkalis. It is also, without a doubt, the most easily worked and fabricated of all metals. It has a melting point of 1,064 °C and gravity of 19.3. It is possible to get a wire of 58 km. from 1 ounce gold. By the way, gold is weighed according to the "troy system" of measurement. 1 troy ounce is nearly equal to 31,103 gr.

The other points that gold gets its value, in brief, are its inelastic supply structure, limited volume of production, being an instrument of reserve, and not existing another element the same as gold in the world.

Archaeological evidence shows us that gold was probably worked to make jewelry and ornaments before the use of bronze and silver by the earliest Sumerians (B.C. 4000). At the beginning of the Egyptian dynastic period, gold was already in general use in the Nile Valley for artistic purposes (B.C. 3200). Both Sumerians and Egyptians had the highest degree of artistic ability and casting techniques during these periods.

Until the system of metallic money, people used common commodities such as leather, horse, ox, horn, shell etc., trading each other as money. Although these common commodities were able to serve as quite useful monies, they were by no means ideal mediums of exchange, let alone reliable and imresshable stores of value. They were not universal things. So, many times these kinds of monies caused so much trouble among people.

The general adoption of metals as commodities monies became possible only upon the introduction of practical system of weights and measures.
When Babylonians invented the steelyard-scale, it gave them the biggest opportunity to develop standard weights. So, Babylonians formed a perfect system of metallic money. Their money system included small ingots of gold, silver and copper. “The shekel of gold” and “the half shekel of silver” became the most common monetary units in this period (B.C. 1925).

The second stage in the evolution of gold into money was through the invention of coinage. Lydian Empire established the world’s first mint by having the seal of the Lydian Kingdom stamped on it including 75% gold and 25% silver (B.C. 700).

The use of coin spread with great rapidity within a few century especially in the Mediterranean Middle-East area. The Persian “gold daric” and then the Macedonian “gold stater” spread in use so much. The Romans had their great economical and political power with “aureus” formed by sound gold. After Romans, Byzantine Empire had its gold money, “solidus (bezant)”, that was minted for 800 years, and overwhelmed virtually all economic life of this area.

In the second half of 13th century some city-states of Northern Italy minted their gold monies, such as florin, ducat, that were quite reliable. This event was so important for the history of Western Europe. It was because these gold coins brought a period of great commercial success and prosperity to them.

From that term, the monetary authorities tried to establish bimetallism system based on both two metals (gold and silver) and ratio between them for next 650 years. The purpose of it was to provide more units of money for general circulation, but it nearly always failed in practice because of the ratio problem of gold and silver. The value of silver always decreased under the level, that was ensured for silver by monetary authorities, in free market.

Paper money (goldsmith’s receipts or promissory notes) was not appeared until 17th century. The first widely circulated paper money was used by goldsmiths, merchants, and gentleman of wealth acquired the habit of depositing their coin and plate with local goldsmiths, who usually had safe storage facilities for precious metals. These receipts could be easily changed into money by goldsmiths when the owner of receipts wanted real money. In time, the use of these papers spread quickly and became calling “bank-notes”. Moreover, the goldsmiths was able to create extra bank-notes, much more than what they had gold coin.

Creating extra money caused many problems and brought the gold standard and the attemps of forming bimetallism back to Western Europe in 18th century.

In 20th century, gold had different usage in different terms. Until 1930, gold standard was practiced in the world except during World War I, but this system did not work properly after the war. Between 1930-1944 there was a disorder monetary system in the world. But in 1944, 44 countries got together to establish a new monetary system (Bretton Woods or IMF system). This system was based on a
gold standart; 35 USA Dolar was equaled to 1 ounce gold by US of Amrica and other countries had a ratio against USA Dolar. It meant every country had a gold standart. This system continued at 1973 with some problems. In 1973 Bretton Woods (the last attempt of practicing of gold standart) was given up by Europen countries firstly and monetary system has become free. After that, gold has been started trading in spot and future markets without any restraint all over the world.

Before giving some information about spot and futures markets, let us mention gold supply and demand in the world.

It is guessed that the world has a gold reserve of 1,1 billion ounces. 50% of it is in South Africa, 20% of it is in Rusia. Remaining part is in other countries. Basicly, there are four sources of gold supply.

The first and biggest one of gold supply sources is the gold production. After 1970’s, the share of gold production in total gold supply declined to 55% even though production has been increased by US of America, Canada, and Australia in 1980’s. The biggest reason of decreasing gold production is the supply of scrap gold.

Scrap gold (jewelry and gold coin) is the second source of gold supply. Before it is used, it must be refined to make a standart bullion of 24 fineness again. The amount of scrap gold depends on the price of gold in free markets. If the price of gold goes up, the amount of scrap gold supply increases, or if the price of gold goes down, the amount of scrap gold supply decreases.

The third one is “Official Sector Sales”. One out of third of total gold supply is provided by Cental Banks of countries and IMF (a semi-official agency). The amount of supply of agencies depends on how much foreign currencies they need.

The last one is “gold credit”. This kind of gold supply did not appear until end of 1980’s. Some people or/and companies needing cash money for a short term demand this kind of credit form banks that have inactive gold reserves. While banks get some interest profit (between 1%-3%) form their inactive reserves, companies provide to use inexpensive fund.

Although the gold production is limited, it has virtually infinite places of using. But we are mainly able to classify “gold demand in the world” into two groups.

The first one is “industrial gold demand”. 80% of it is used in jewelry sector. 10% of is used in minting of gold coin and medal. The remaining part is mainly used by electronic industry.

“Gold demand for investment” is the second group of gold demand in the world. Even though it has a ten-percent share in total demand, it has a pretty strong effect on fixing gold prise. Generally, gold bullions of 100 ounces are traded in the international gold markets. Trading volume of gold in the markets depends on some
criteria such as interest rates, inflation, economical growth, international political conditions, etc.

Now, we can mention about the kinds of gold market in the world.

The market for gold consists of a physical (spot) gold market, in which gold bullion or coin is transferred between agents, and a paper gold market (futures market), which involves trading in claims to physical stocks rather than in the stocks themselves.

Physical gold is principally traded in the form of bullion, but official and imitation gold coins, medalions, and jewelry are also actively traded. Gold bullion is assumed to refer to gold that has been formed into bars. Each of the major spot markets defines an acceptable measure of weight and fineness. Weights range from 1 kilogram (32.151 troy ounces) to 400 ounces. Gold bars generally consist of between 995 and 999 parts of gold per thousand.

Bullion markets generally serve as a conduit between large gold suppliers (such as producers, refiners, and central banks) and small investors and fabricators. Market participants comprise bullion dealers, who act as principals, adopting open positions in the market; brokers, who close their positions by either matching transactions for a commission or simultaneously buying and selling on a spread; and bullion bankers, who finance these transactions.

Paper gold market, on the other hand, includes paper gold instruments that represent claims to a specified quantity and fineness of gold. Transactions in these instruments are generally performed for speculative and hedging purposes, and they rarely involve the actual transfer of physical gold.

“Gold futures” contracts represent commitments to deliver, on the one hand, and to accept and purchase, on the other, a specified amount of gold at some time during the month for which the contract is defined. Contracts are defined by the relevant exchange. They are usually traded by open outcry, with members of the exchange representing the ultimate buyers (who have assumed long positions) and sellers (who have assumed short positions). Performance is guaranteed by an exchange clearinghouse, which registers the names of the buyer and seller and assumes the opposite side of the trade for both. The clearinghouse receives margin payments from both parties to the contract in order to assure compliance; an original margin is supplemented by a maintenance margin if the price moves against the trader’s position. However, both buyer and seller can liquidate their contracts on the exchange at any time up to the delivery date (and usually do so, at least prior to the expiration of the contract at the end of the quoted month).

A trader may close out (or exit) a position by making opposite transaction for the same delivery month, and by instructing the broker to offset the earlier contract (through the clearinghouse).
“Gold options” differ from futures contracts, in that the buyer receives the right to exercise the option rather than incurring an obligation to perform—that is, a right to sell or buy physical gold (or a gold futures contract) at a specified price called the strike price (or exercise price). An option is unilateral contingent contract, however, with the writer (or seller) obligated to perform on demand of the holder. The holder of a call option has the right to purchase gold from the option writer, while the holder of a put option has the right to sell gold.

“Gold warrants” are essentially gold options (usually a call option) that are secured by the existence or promise of gold stocks and that can be exercised by the holder in a manner similar to a regular option.

Gold is traded on a 24-hour basis practically all over the world in physical and futures markets by spot and futures transactions. After being ended Bretton Woods, gold trading became free, and started being formed many gold markets all over the world. Indeed, before 1973, there were a few old centers of physical gold such as London, Zurich, and Hong Kong.

The most important gold market for physical gold trading is the London gold market whose history reaches the second half of 15th century. But it took its importance from the gold that was mined from South Africa (1884). Until 1968, about 80% of gold traded around the world passed trough the London gold market including the gold of South Africa. It is accepted by observers of gold markets that the London gold market has the greatest influence on setting gold price each day.

The market has been supervised since 1986 by the Bank of England, in consultation with the London Bullion Market Association (LBMA), which was formed in 1987. Good delivery bars must be at least 995 fine and must weigh 400 ounces. Official London market hours are 9 a.m. to 5 p.m.

The second important center for physical gold trading is the Zurich gold market. The roots of it reach the beginning of 20th century. But it took its real importance when the London gold market was closed for two weeks in 1968. This event gave the three major Swiss banks a big opportunity to form the Zurich Gold Pool and Zurich Gold Bullion Association.

New York Commodity Exchange, on the other hand, is the biggest center for futures gold trading in the world. Although the history of futures markets reaches the beginning of 1800, gold was not traded as a commodity good until U.S. restrictions on holding gold were lifted in 1975. 95% of total gold futures transactions in USA are operated in COMEX.

The Singapore Bullion Market developed as a gold deliver center. The market, which was formed in 1969, has no formal organizational structure and no open-outcry meeting place. It is primarily made up of brokers who charge an over-the-counter premium on the price quoted (on an overnight basis) by their Europen
consignors. Gold bars of many sizes are traded, but the most popular unit is the kilobar (32,151 ounces) of 999 fineness.

Tokyo, as another gold trading center in Far East, has grown significantly as a trading center for gold since restriction on imports were lifted in 1973. In addition, the Japan Gold Metal Association was formed in 1979, and the Tokyo Gold Market started operating in 1982.

The most important commercial and gold trading center is Hong Kong in Far East. The Hong Kong Gold Market began operation informally in 1910 and has expanded rapidly since January 1974, when government restrictions on the importation of bullion were lifted. It is now the principal distribution and clearing center for the Far East. Furthermore, when New York market has closed and the London and Zurich markets have not yet opened, Hong Kong is the only significant physical gold market available to Middle Eastern and Far Eastern traders. Accordingly, Europe’s opening quotations are based on Hong Kong prices.

Two types of contracts are traded on the Hong Kong spot markets: Loco-Hong Kong and loco- London. Both operate as undated futures contracts, with all trades made for an unspecified forward date.

Up to now we mention about history of gold, gold supply and demand in the world, and types of gold market and main gold markets in the world. It is, I think, high time to say something about gold in Turkey.

Gold has a strong place in Turkish tradition. Turkish people hold about 3.500-4.000 tonnes of gold saving. These are mostly in the form of bracelets, necklaces and coins which are worn around the neck or forehead. Primary motives for holding gold have been saving and security, which is understandable because until very recently there had been no other savings instrument that could provide a hedge against inflation and there was no widespread social security system. Only a small proportion or government employees and some workmen had any social security coverage.

Gold has assumed different roles at different stages of economic development in Turkey. After the establishment of the Republic in 1924 and until 1960, the government needed to accumulate gold reserves for the Central Bank of Turkey. In this period the government maintained strict control over foreign exchange and foreign trade, and gold trade was largely ignored.

From 1960 to 1980 attention focused on the flows of gold in and out of the country. The government’s efforts during this period centered on controlling gold smuggling. The law on the “Protection of the Value of Turkish Currency” was enacted to accomplish this. According to this law; the Minister of Finance was authorized to regulate, restrain and prohibit the export of precious stones and products, imports and exports of precious metals and if demand necessary the domestic trade in precious metals.
Although the purpose of the governmental decision was to control the smuggling of the gold, it had the result of increasing and institutionalizing these illegal operations. The main role of gold in this period was a medium of exchange. As foreign exchange rates were fixed, gold was the instrument that could provide the flexibility needed in foreign trade. A parallel free market for gold and foreign exchange was developed in Istanbul, which is in the heart of the gold manufacturing district Tahtakale.

The era of strict government controls of the market from 1960 to 1980 ended with economic chaos and a military coup. Inflation reached three digit levels, growth rates turned negative and Turkey was unable to fulfil its foreign obligations.

On 24 January 1980, the Turkish government announced its liberalization programme to settle free market rules and integrate the country’s closed economy with global markets. The cornerstone of the programme was the institution of free market rules in all commodity, foreign exchange and capital markets. These measures had a major impact on the liberalization of the gold trade, which itself was progressively liberalized.

The first stage was the liberalization of exchange rates. This in turn required liberalization of gold trade. In addition, some developments in the free gold market in Turkey forced the government to issue new decrees in 1983 and 1984, to initiate the liberalization of gold trade. So, the Central Bank of Turkey was quick to respond to this governmental decision. Before the end of 1984, it had initiated a scheme to import gold and the “Gold Against TL Market” was established. This attempt, however, was not successful. There were no organized members in the market. In addition, this market created both price and exchange rate risk. And also the Central Bank of Turkey had no sufficient gold reserves, and increased the price of gold in order to decrease sales. This exercised caused increasing the attractions of gold smuggling. Although all bad sides of this market, it was practiced until 1989.

In the same year, the Central Bank of Turkey established the “Gold Against Foreign Exchange Market”. The central Bank preserved its status as the sole authority able to import unprocessed gold. The transactions were carried out in foreign exchange or foreign banknotes, eliminating foreign exchange risk. The participating institutions (National or foreign banks operating Turkey, Special Finance House and Newly defined Authorized institutions) were required to sell gold to the public against TL, but as the price in the retail market was freely determined this did not create any problems.

The new gold market was connected to the world gold markets, with the Central Bank of Turkey acting only as a broker by matching sales and purchases, and not itself maintaining gold positions. Gold bullion and gold bars traded in the market were imported into the country from various suppliers on consignment basis.

The liberalization of the gold market narrowed the gap between prices in international markets and Turkey and buying and selling prices in Turkey. In
addition, imports of gold, which amounted to about 80 tonnes per year before 1989, have increased on an exponential curve since then. Moreover, the liberalization of gold and expansion of tourism in Turkey have transformed the country’s jewelry sector. The range of jewelry sector of Turkey is 7th in the world right now.

One of the gold sector reform elements is the “Istanbul Gold Market”. In 1993 the import and export was freed. The Central Bank and other participants of the gold market that are authorized dealers in gold are allowed to import unprocessed gold on declarations, and are not subject to import or export regulations. This decision accelerated the efforts to develop the Istanbul Gold Exchange. In April 1993, the General Regulations on the Establishment and Operating Principles of Precious Metals Exchanges decree was published by the Capital Market Board. This lays down the principles for the establishment, organization, regulatory bodies, members, duties, and responsibilities of exchanges established in Turkey.

Finally, on July 26 1995, Istanbul Gold Exchange started operating for physical gold trading. And then, on October 18 1996, Istanbul Gold Exchange Futures and Options Markets constitutions were published. This markets started operating on August 15 1997.
BÖLÜM 1

GİRİŞ


Bu çalışmanın konusu olan “İstanbul Altın Borsası” incelenmeden önce, bir bütünlik sağlanması amacı ile Altınun tarihi ve dünya piyasalarında Altınun yeri ve önemi detaylı olarak incelenmiştir.

İkinci bölümde, Altınun kendisi incelenmiştir. İlk olarak Altını altın yapan kimyasal ve diğer özellikleri detaylı olarak ele alınmıştır. Daha sonra, Altınun tarihi; ilk olarak ortaya çıkışından, günümüze insanlığın ekonomik yaşantısı içindeki yeri bahsedilmiştir.

Üçüncü bölümde ise, dünyadaki altın arz ve talep yapısı incelenmiştir. Altın maden üretimi, resmi sektör satışları, hurda altın ve altın kredisi arz unsurları olarak ele alınırken, endüstriyel altın talebi ve yatırım amacılı altın talebi de dünya altın talebi unsurları olarak ele alınmıştır.
Dördüncü bölümde, dünya altın borsalarındaki piyasa tipleri yani spot ve vadeli altın piyasaları, işleyişleri ve araçları detaylı olarak incelenmiştir.

Beşinci bölümde, dünyadaki başlıca altın borsalarından bahsedilmiştir. Gerek spot işlemlerin gerekse de vadeli işlemlerin merkezi haline gelmiş bu borsaların tarihsel gelişimi, kurumsal yapılıarı, fiyatlandırma mekanizmaları vb. unsurları detaylı olarak ele alınmıştır.


Yedinci bölümde, İstanbul Altın Borsası’nın kuruluş ve çalışma esasları ve buna bağlı olarak İAB piyasa tipleri ve işlem esasları ayrıntılı olarak ele alınmıştır.

Sekizinci bölümde, yani uygulama bölümünde, İAB’nın altın fiyat marjlarındaki daralmaları yani Türkiye’deki ve uluslararası altın piyasalarındaki fiyatları arasındaki farkın azalmasında anlamlı bir etkinin olup olmadığı, yurt dışı ve yurt içi altın fiyatlarının ortak hareket edip etmedikleri sınırlandırılmıştır.

Dokuzuncu bölümde, uygulama bölümünde elde edilen sonuçlar değerlendirilmeye çalışılmıştır.
BÖLÜM 2

ALTININ TEMEL ÖZELLİKLERİ ve TARİHSEL GELİŞİMİ

2.1. Altının Özellikleri

2.1.1. Altının Kimyasal Özellikleri

Altın çok yoğun, yumuşak, parlak sarı renkte, bozulmayan yapısıyla metalik bir elementtir. Soy bir maden olduğu için tabiatta alüvyonlu yataklarda, kumla karışmış parçaçıklar, ya da kayalar içinde damarlar halinde bulunur. Oksijen ve havanın etkilerinden zarar görmez, matlasmaz, paslanmaz ve korozyona uğramaz. Bu özelliğinden dolayı yarı iletken teknojisinin en önemli maddesidir. Çoğu asitlere ve alkalinikre karşı dayanıklı olup, tatlı ya da tuzlu sudan etkilenmezler. [1, s:24-25]

Ergime noktasının düşük olması, katı halde iken bile şekil verilebilmesi, altının süsleme amacıyla kullanılmasını cazip hale getirmiştir. Bir onluk altından 58 km. uzunluğunda bir tel elde edilebilir. Üstün kimyasal özelliklerine sahip olan altın, mükemmel bir elektrik iletkenliğine de sahiptir.

Mücevheratçılıkta altın, altının kalitesini gösteren ve saf altının 1/24'üne eşit olan "karat" ile tanımlanmaktadır. Eğer bir altın "18 karat" ise, bu onun %75 saflıkta olduğunu gösterir. "24 karat" altın ise %100'lük bir saflığı gösterir. [2, s:10]

Gümüş, platin ve paladyum gibi altının da ağırlığı "troy" ölçü süslemektedir. Bu sisteme göre:
1 troy paund  = 12 ons, 240 peni ağırlığı, 5760 zerre(tane)
1 troy ons     = 20 peni ağırlığı, 480 zerre(tane)
1 peni ağırlığı = 24 zerre(tane), 0.05 ons
1 zerre (tane) = 0.042 peni ağırlığı, 0.002285 ons

Metrik olarak:

1 troy paund  = 0.373 kg.
1 ons (oz)    = 31.103 gr.
1 peni ağırlığı = 1.555 gr.

Tablo 2.1. Altının Kimyasal Özellikleri

<table>
<thead>
<tr>
<th>Simgesi</th>
<th>Au</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>Atom Ağırlığı</td>
<td>197.2</td>
</tr>
<tr>
<td>Atom Numarası</td>
<td>79</td>
</tr>
<tr>
<td>Yoğunluğu</td>
<td>19.3</td>
</tr>
<tr>
<td>Elektrik Akımını İletmesi</td>
<td>%65.46</td>
</tr>
<tr>
<td>İsıyı İletmesi</td>
<td>%53.2</td>
</tr>
<tr>
<td>Ergime Noktası (°C)</td>
<td>1,064</td>
</tr>
<tr>
<td>Kaynama Noktası (°C)</td>
<td>2,966</td>
</tr>
</tbody>
</table>

Kaynak: Trading in Gold “How to Buy, Sell, and Profit in the Gold Market”

2.1.2. Altının Diğer Özellikleri

Din, dil, kültür, gelenek, sanat, siyaset ve politika gibi konularda sürekli olarak anlaşılazlık içinde bulunan insanların birleşikleri tek görüş; altının değeridir. Bu kıymetli madeni diğer metaller karşısında üstün duruma getiren diğer özelliklerini şu şekilde sıralayabiliriz:

- **Sınırlı Üretim Hacmi:** Kullanım alanlarının coğrafi bölgelere ve toplumlara göre değişiklik göstere de, altını altın yapan ülkelerin başında “sınırlı üretim hacmi” gelmektedir. Dünyanın sadece belirli bölge ve ülkelerinde bulunan altın yataklarında, sınırlı bir altın rezervi bulunmaktadır.

Dünyanın belli başlı altın üreten ülkeleri sırasıyla; Güney Afrika Cumhuriyeti, Amerika Birleşik Devletleri, Rusya, Avustralya, Kanada, Çin, Brezilya, Yeni Gine,
Şili, Kolombiya ve Meksika’dır. Ayrıca, 1 ons (31.103 gr.) altın üretmek için yaklaşık üç tonluk maden cevheri kullanılması üretim hacminin sınırlı olmasıında en önemli etkendir. [11, s:28-29]


- ** Aynı veya Benzer Özelliklerinde Sahip Başka Bir Madenin Olmasına:** Altın, yerini dolduracak başka bir materyalin olmadığı yegane madendir. Gerek fiziksel gerekse de kimyasal özellikleri açısından bu madenin kıymetli metal grubunda yer alan gümüş ve platin gibi diğer soy metalleri dahi geride bıraktığı görülmektedir. Örneğin, fiyat yönünden altından daha pahalı olan ve genelde sanayide kullanılan platin madeninde, altının sahip olduğu canlılık ve cazibeyi görebilmek mümkündür.

- **Rezerv Aracı Olması:** Altının bir diğer üstünlüğü de, dünya ülkelerinin bir çoğu tarafından “rezerv aracı” olarak kullanılmasıdır. Altın standardının hüküm sürdüğü XIX. yüzyyla kadar para olarak kullanılan altın, XX. yüzyılın ortalarında uygulanmaya başlanan altın kambiyo sisteminde önemli bir rol üstlenmiştir ve dünya merkez bankalarının tercih ettiği en önemli rezerv araçlarından biri haline gelmiştir. [6, s:7]
2.2 Tarihte Altın

2.2.1. Altının Tarihsel Önemi, İlk Ortaya Çıkışı ve Kullanılışı


Eski Anadolu medeniyetlerinden Lidya Krallığı, altın sayesinde en parlak dönemlerini yaşamış daha sonra Persler Lidya’yı ele geçirerek Pers Krallığı’nın altın parasi “darik”i zenginlik ve gücün simgesi hale getirmiştirlerdir.

Altın miktarındaki azalış ve değerindeki düşme Roma İmparatorluğunun devrilmesine sebep olmuştur. Sonradan gelen Bizans İmparatorluğu sekiz asrı bulan mucizevi parlak dönemi, değerli ve yüksek oranlı saflık derecesine sahip altın para sistemi ile sağlamıştır.

Meksika ve Peru’daki altın İspanya’yı iki asır boyunca dünyanın en güçlü milleti haline getirmiş fakat, ne zamanki altın aksı durmuş ve eldekiler tükenmiş, o güçlü toplumun gücü ve etkinliği o derece azalmıştır.

Altının tarihi geçekte en eski medeniyet tarihi kadar eskidir. Bilinişinden buyana dinamik yapısının altında, ticari bir güç olmanın ötesinde sahibi olana da büyük bir güç ve onur kazandırmaktadır. Altın hala dünyanın en etkili ve kullanışlı parasi ve tahmin edilemeneyen değerde endüstriyel ticari mıaldır.

Altın, mücevherat ve diğer süs eşyaları yapımında bronzdan çok daha önce kullanılmıştır. Misirlar dünyanın en eski altın üreticileri olarak bilinirler (M.Ö. 5000). Ancak, bilinen altından yapılmış en eski süs eşyaları (bazi altın boncuklar) Sümey uygarlığının ilk dönemlerine kadar uzanmaktadır (M.Ö. 4000). Özellikle M.Ö. 3500-2500 aralığında yapıldığı analizlerin bir çok altın süs eşyası, Sümey uygarlığının altın kalıp dökme işleminde yüksek bir teknije sahip olduğu gerektiğini ortaya koymaktadır. [1, s:25]


Para öncesi kültürlerde altın; güçün, zenginliğin ve de prestijin simbolü olarak hiç bir rakibe sahip değildi. İspanyol Kortez’in Orta ve Güney Amerika’daği altın varlığını yağmalarıyla Avrupa’daği ekonomik ve buna paralel olarak da dünyadaki güç dengeleri değişmiştir.

Tablo 2.2. Yıllar İtibariyle Dünya Mücevher Üretimi (Ton)

<table>
<thead>
<tr>
<th>Yılı</th>
<th>Üretim Hacmi</th>
<th>Yılı</th>
<th>Üretim Hacmi</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>1982</td>
<td>935.6</td>
<td>1987</td>
<td>1214.5</td>
</tr>
<tr>
<td>1983</td>
<td>842.4</td>
<td>1988</td>
<td>1531.8</td>
</tr>
<tr>
<td>1984</td>
<td>1092.9</td>
<td>1989</td>
<td>1907.0</td>
</tr>
<tr>
<td>1985</td>
<td>1187.1</td>
<td>1990</td>
<td>2036.7</td>
</tr>
<tr>
<td>1986</td>
<td>1167.8</td>
<td>1991</td>
<td>2111.1</td>
</tr>
</tbody>
</table>

Kaynak: SAĞLAM, Mehmet Hakan "Dünya Borsalarında Vadeli Altın İşlemleri" İstanbul.1993

2.2.2. Altının Para Olarak Kullanımı

2.2.2.1. Altın Sikke Esaslı: Bulunuşu, Gelişimi

Hiç şüphə yoktur ki para olgusu insanın yolunun önemli, dikkat çekici bulularlarından biridir. Onsuz hiç bir sosyal organizasyon, göçebe toplumlar seviyesinden öteye bir gelişme göstermez.

Üzerinde anlaşılan her şey bir değişim aracı, yani para olabilir. Deniz kabuğu, şarap, yağ, köle, sığır, hayvan derisi vb., varlıklardır tarih içinde paranın yerine kullanılmıştır. Zaman içinde de ileri toplumların mevcut para veya finans sistemlerinde meydana gelen bozukluklar, toplumların hızlı bir şekilde ticari malları para yerine değişim aracı olarak kullanmalara sebep olmuştur.

Bu konuda en çarpıcı örnek II. Dünya Savaşı sonrası Almanya’nda görülmuştur. 1945’deki askeri yenilgi ve onu takip eden para mekanizmasındaki bozulma, ticari malların - ki bunların arasında Amerikan sigarası, şeker ve kahvesi de vardı- paranın yerini almasına neden olmuştur. Bu durum 1948 yılına kadar sürümüştür.

Malların zaman içinde para vazifesi görmesine rağmen, malların fiziki şartlarından, değişim güçlüklerinden ve de değişim söz konusu olan malların değerlerini karşılaştırmak için ortak bir “değer ölçüsü” nın bulunmamasından
Kaynaklanan güçlükler, mal değişiminin ideal bir müberdele aracı vazifesi görmesine mani olmuştur.

Altın, evrensel kabul görmüş yegane malıdır. Bazen gümuş ve hatta bakır ona rakip olmuş ancak, tarih içinde altın her zaman üstün gelmiştir.

Şunu hemen belirtmek gerek ki, altının evrensel niteliğini alması; en çok talep edilen mal olması, onun lükş yapısından ileri gelmektedir. Lükş olmayan mal talebi er veya geç son bulurken lükş mala olan talep sonsuzdur. Altın da, tarih boyunca en çok arzu edilmiş madde olması yanında, onun estetik görünüşü, dayanıklılı ve homojen yapısı ve de kolayca küçük parçalara ayrılabilebilmesi, yüksek bir değer içermesine ve ideal bir ticari para olması yol açmıştır. [1, s:28-29]


Eski Çinlilerin de kendi standart değerlerinde, bir inç kare büyüklüğünde, altında yapılmış küçük küççeleri değişim aracı olarak kullanıklarına dair bazı kanıtlar mevcuttur (M.Ö. 1200-1000).

Altının paraya dönüştürülmesindeki ikinci önemli gelişme, Lidya Krallığı'nın dünyanın ilk darphanesini kurarak, kendi müührünün basılı olduğu, ilk altın alışverişi (%75 altın ve %25 gümuş) para (electrum) basımdır (M.Ö. 700).

Metal para kullanımı 1-2 asır içinde çok hızlı bir şekilde yayılma gösterdi. Öyle ki, Ortadoğu ve Akdeniz'deki tüm ticaret, metal parayla yürütüllüyordu. Yunan şehir devletlerinde gümuş metal para kullanılırken, Doğu Akdeniz'de Perslerin altın paraşı "daric" en popüler metal paraşı halini almıştır (M.Ö. 400). Daha sonra Anadolu ve Yunan şehir devletlerini ele geçiren Makedonların bastırdıkları altın
“stater” o zaman için dünyanın en önemli ve de yaygın paraşi haline gelmiş ve kullanımını Hindistan’a kadar genişlemiştir.


Bir Romalı imparator olan Konstantin’in kurduğu Bizans (Doğu Roma) İmparatorluğu’nun altın paraşi “solidus” - o zamanki Grekler ‘bezant’ olarak adlandırıyordu - sekiz asır boyunca dünyanın en güvenilir, değerli mubahede aracı olmuş ve dünya ticaretine yön vermiştir (M.S. 324-1080).

Bu dönemde Bizans İmparatorluğu’na çok daha fazla ticari güç ve zenginlik katmış olan ‘solidus’, dünya para tarihinin en başarılı altın paraşi olarak kabul edilir. Yine bu dönemde kurulmuş olan Arap İmparatorluğu da, altın paraşi “dinar” ile İspanya’ya kadar uzanan bir etki alanı oluşturmuş (M.S. 629-1092). [1, s:36-37]

Roma İmparatorluğu’nun yıkılmasıyla dağıtım bir yapı arz eden Ortaçağ Avrupa’sı, kendi finansal yaşamlarında bazen ‘bezant’ bazen de ‘dinar’ı kullanıyordu. Bu durum kuzey İtalya’da kurulan şehir devletlerinin (Ceno, Venedik, Floransa, Piza) kendi altın paralarını (altın florin ve altın duka) basmalarına kadar sürdü (1252).

Güvenilir altın para mevcudiyetini, başta bu şehir devletleri olmak üzere, Batı Avrupa’ya zaman içinde kısmi bir ekonomik başarı ve zenginlik getirmiştir. Bu dönemde Rönesans’ın ilk temellerinin atıldığı süleyebiliriz. XIV. asırda parasal ekonomi tüm Batı Avrupa’da yeniden oluşmaya başladı. Bu yüzyıl, Batı Avrupa’nın şimdiki ticari ve endüstriyel uygularlarının temellerinin atıldığı bir asır olarak kabul edilir. [1, s:43]
Ancak, Avrupa’daki feodal yapı ve bu feodal yönetimlerin altını parayı diledikleri gibi stoklama, değerlerini düşürme, yüksek vergi toplama vb. uygulamaları, zaman içinde önemli finansal sorunlara sebebiyet vermiş fakat, bu durum Amerika kitasının keşfi ve buradaki altını ve gümiş rezervlerinin Avrupa’ya akmasıyla yerini sınırsız bir altını ve gümiş zenginliğine bırakmıştır (XVI. yy).


Gümüş, hiç bir zaman alta karşı bir parasonic prestije sahip olamanmış ve genelde “yoksul insanların parası” (poor man’s money) olarak adlandırılmıştır. Ne zamanki gümiş parasal fonksiyonunu kaybetmiş, o zaman çok önemli bir endüstriyel mal olmuştur (1965). [1, s:47]

2.2.2.2. Banknot Sistemi: Bulunuşu, Gelişimi


Ancak, altın ve gümiş arzındaki bu artışa rağmen, tarih boyunca insanoğlu daha çok paraaya ihtiyaç duymuştur. Bu amaçla para otoriteleri para arzını artırmıçı bazı tedbirleri uygulamaya çalışlardır.
Bunlardan ilki, tarihın daha önceki dönemlerinde de defalarca baş vurulmuş bir yöntem olan devalüasyondur. Bu yöntemle birim paranın içerdeği altın miktarında (ağırlık olarak) indirime gidiliyordu. Böylece birim paranın değeri düşürülmüş olunup, altın sıkke miktarında bir artış sağlanmış olunuyordu. [1, s:49]

İkinci yöntem ise, bimetalizm olmuştur. Ancak, yukarıda belirtildiği gibi, pek çok denemelere rağmen Altınla gümsü arasındaki oran sorununun aşılamaması bu sistemin etkisiz ve hatta bazı yığıncı sonuçlar doğurmasına sebep olmuştur.

Üçüncü uygulama ise banknot kullanımını olmuştur ki bu sistemle geniş oranda para arzı sağlanmış olundu. Zaman içinde bu banknotlar kağıt para durumunu almıştır.

XVII. asırdaki başlayan banknot kullanımının kaynağı, Ortaçağ bezirgan ve sarrafların faaliyetlerine kadar uzanır. Öökunemlerde bir kentten başka bir kente alış-veriş amacıyla seyahat eden tacirler yanlarında altın veya gümsü paraları taşımaktansa, hem kaybolma ve çalınma tehlikesi olmayan, hem de taşıma bakımından çok kolay olan bir takım “havale mektupları” veya “alacak senetleri” götürmeyi tercih etmişlerdir.

Gideceği kentte tanınmış veya bütün ülkede iyi isim yapmış herkesin güvenini kazanmış kurumların veya sarrafların verdikleri bu yazılı ödeme emirleriyle veya senetlerle tacirler paralarını kolayca istedikleri yere nakledebiliyordular. Parayı tahsil hakkını da veren bu senetler, derhal kanuni paraya (altın veya gümsü sıkke) çevrilabilen floor genelde zaman içinde geniş bir kitle tarafından kullanılır hale dönüştüler. Bu senetleri verenler de sarraf ve bankerler olduğu için bankelerin senedi anlamına gelen “banknot” (bank-notes) adı verilmişdir. [8, s:46-47]

Bu senetleri veren kuruluşlar, bunların hemen tahsil edilmek üzere kendi kendi getirilmeyi hiçbir olmazsa bir süre eden ele ele dolaştığını gören, kasalarında altınların birikip kalaması karşısında kasa mevcutlarından daha fazla borç senedi ihraç etmeye başladılar ve böylece açılan para yaratma (para arzını artırma) yolunu bulmuşlardır (1619).
Ancak, bazı bankerler açıkta para yaratma hususunda elde ettiğleri bu gücü aşırı ölçüde kullanarak ve ihityatsız hareket ederek çok fazla banknot çıkarmışlar ve bunun sonucu olarak halkın güvenini kaybedip iflas etmişlerdir. Çünkü hangi sebeple olursa olsun toplu bir talep karşısında banknotlarını tahvil edemeyen bir bankerin sonu iflasdır. Temeli güven demek olan banknot ihracında güvenin zedelenmesi, bankerlerin bir daha banknot ihracına kolay kolay imkan tanmaz. Para tarihindeki aşırı banknot basımından doğan önemli sarsıntılar rağmen banknot kullanımını zamanla gelişmiş ve özellikle XVIII. ve XIX. asırlarda bu sistem en parlak dönemlerini yaşamıştır.

2.2.3. XX. Yüzyılda Para Sistemleri ve Altının Etkinliği

XX. yüzyılda da en önemli ödeme aracı olma niteliğini sürdüryen altının bu son yüzyıl içindeki tarihsel gelişimini başlıca dört dönemde içinde toplayabiliz.

2.2.3.1. Altın Para Dönemi (1870-1930)

Dünyada 1870’lerden Birinci Dünya Savaşına kadar kesintisiz olarak altın standardı uygulanmıştır. Bu sistem içinde ülkelerin ulusal paraları arasındaki değişim oranı ülkelerinin kapsadığı altın miktarına göre belirleniyordu.


2.2.3.2. Buhran Dönemi (1930-1944)


Bu gelişmeler karşısında diğer ülkelerin gösterdikleri ilk tepki, altın standardından ayrılmak ve dış alımlar üzerine kısıtlamalar koymak olmuştur. Öyle ki, 1932 yılında sanayi mallarının dünya üretim ve ticareti, 1929 başlarına göre üçte bir oranında gerilemiş bulunuyordu.


Fransa önderliğinde ufak bir grup ülke (İsviçre, Belçika ve Hollanda) ise ulusal paralarının altına bağlılığını sürdürdüler.
Almanya ve çoğunluğu az gelişmişlerden oluşan geniş bir grup ülke (Türkiye dahil) ise ülkelerinin altın ve döviz rezervlerinin tükenmesini önlemek için kamboyo kontrolü uygulamasına girmişti.


Kısacası, İkinci Dünya Savaşı öncesinde uluslararası mali alan tam bir karışıklık içinde bulunuyordu. Evrensel altın standardı yıktılmış, onun yerine birbirinden ilgisiz başlıca üç para bloğu oluşmuştu. [9, s:594-595]

2.2.3.3. Bretton Woods Anlaşması (1944-1973)

İkinci Dünya Savaşı sonrası mali konularda daha önceleri görülmemiş sıkı bir uluslararası işbirliği görülür. Bu işbirliğinde amacı, dünya ticaretini serbestleştirmek, savaştan yıktılan ekonomilerin onarımını kolaylaştıracak bir uluslararası ticari ve mali sistemın kurulması idi.


Ancak, zaman içinde uygulamada pek çok aksaklıklarla karşılaşıldı. 1950’lerin başında kadar dünyada dolar kıtlığı mevcuttu. Bu dönemde Japonya ve Batı Avrupa’nın, yıktılan ekonomilerini ayağa kaldırmabilmeleri ABD’den sağlayabileceği mal ve sermayeye dayanıyordu. Bu sebeple bu ülkeler tüm altın rezervlerini bu mal ve sermayeye karşılık ABD’ye akıtmışlardı. Yine bu dönemde,
ABD dış fazlalık veriyordu. Dolanın statüsünden dolayı ABD, gerek ekonomik gerekse de siyasi bir üstünliğe sahipti.


<table>
<thead>
<tr>
<th>Ülkeler</th>
<th>1980</th>
<th>1985</th>
<th>1990</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>Belçika</td>
<td>16.8</td>
<td>26.5</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Kanada</td>
<td>16.6</td>
<td>32.4</td>
<td>25.3</td>
</tr>
<tr>
<td>Fransa</td>
<td>18.9</td>
<td>26.9</td>
<td>26.9</td>
</tr>
<tr>
<td>Almanya</td>
<td>0.00</td>
<td>26.2</td>
<td>84.9</td>
</tr>
<tr>
<td>İngiltere</td>
<td>81.8</td>
<td>57.5</td>
<td>80.0</td>
</tr>
<tr>
<td>İtalya</td>
<td>7.3</td>
<td>10.0</td>
<td>62.9</td>
</tr>
<tr>
<td>Japonya</td>
<td>0.2</td>
<td>0.7</td>
<td>7.1</td>
</tr>
<tr>
<td>Hollanda</td>
<td>9.0</td>
<td>24.8</td>
<td>41.5</td>
</tr>
<tr>
<td>İsveç</td>
<td>204</td>
<td>7.9</td>
<td>4.9</td>
</tr>
<tr>
<td>İsveçre</td>
<td>42.0</td>
<td>45.6</td>
<td>62.4</td>
</tr>
<tr>
<td>ABD</td>
<td>652.0</td>
<td>621.5</td>
<td>508.7</td>
</tr>
<tr>
<td>Toplam</td>
<td>874.2</td>
<td>800.2</td>
<td>958.0</td>
</tr>
</tbody>
</table>


Sonunda ABD diğer IMF ülkelerini razi ederek ilki 1971’de (1 ons altın = 38 dolar), ikincisi 1973’de (1 ons altın = 42.2 dolar) olmak üzere doların altına karşı devalüe etti ve doların altına konvertibil özelliğine son verdi. Buna rağmen dolardan kaçışın önü kesilemedi. 1973 yılı içinde Avrupa Topluluğu ülkeleri aldıkları bir kararla ulusal paralarını sabit kurdan birbirlerine bağladılar ve dolara karşı serbest dalgalanmaya bıraktılar. Bu uygulama ile 1944’de oluşturuluran Bretton Woods sisteminin fiilen sona ermesi sağlanmış olundu. [9, s:596]

2.2.3.4. Bretton Woods Sonrası Dönem (1973-)


Piyasaların beklentilerle dolu olduğu 70’li yılların ortalarında yeni bir alternatif yatırım araç olarak ortaya çıkan vadeli altın işlemleri, kısa zamanda insanlar tarafından genel kabul görmüştür. Bu piyasaların ortaya çikması ile birlikte, altın fiyatının yakın gelecekte yükselceğiğini tahmin eden kişiler vadeli olarak altın alabilme imkanına kavuşurken, düşeceğini tahmin eden kişilerde vadeli olarak altın satabilme imkanına sahip olmuştur. [6, s:20-21]

Özellikle 70’li yılların ortalarından itibaren canlılık kazanan altın borsalarının vadeli altın işlemleri başlaması, Bretton Woods sistemi ve yüksek enflasyonun yansıșa insanların bu tür bir sisteme duyguları aşırı istekten de kaynaklanmaktadır. Maden üreticisi şirketlerden altın talep eden son kullanıcılarla, ulusal veya
uluslararası yatırımcılardan spekülatörlere kadar hemen herkes vadeli altın işlemlerine sık sık ihtiyaç duymaktadır.

Tablo 2.4. 1972-1998* Arası Yıllık Ortalama Altın Fiyatları ($/Ons)

<table>
<thead>
<tr>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>Fiyat</td>
<td>58.16</td>
<td>97.33</td>
<td>159.26</td>
<td>161.02</td>
<td>127.34</td>
<td>147.72</td>
<td>193.23</td>
<td>306.69</td>
<td>612.56</td>
</tr>
</tbody>
</table>

<table>
<thead>
<tr>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>Fiyat</td>
<td>459.72</td>
<td>375.79</td>
<td>424.18</td>
<td>360.44</td>
<td>317.26</td>
<td>367.51</td>
<td>446.47</td>
<td>437.05</td>
<td>381.57</td>
</tr>
</tbody>
</table>

<table>
<thead>
<tr>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>Fiyat</td>
<td>383.69</td>
<td>362.26</td>
<td>343.72</td>
<td>359.80</td>
<td>384.11</td>
<td>384.14</td>
<td>385.92</td>
<td>331.17</td>
<td>299.01</td>
</tr>
</tbody>
</table>

Kaynak: İstanbul Altın Borsası 1997 Yılı Bülteni
(*)1998 yılının ilk dört aylık ortalama fiyatı

Grafik 2.1: Altın fiyatları ($/Ons)
BÖLÜM 3

DÜNYADA ALTIN ARZ VE TALEBI

3.1. Dünyada Altın Arzı

Bugün dünyada bilinen altın rezervleri 1.1 milyar ons olarak tahmin edilmektedir. Dünya rezervlerinin yaklaşık olarak %50’si Güney Afrika’da, %20’si Rusya Federasyonu’nda, geriye kalan %30’luk bölümü ise altın üreticisi diğer ülkelerde bulunmaktadır. Ayrıca, dünyanın üçte ikişini oluşturan deniz ve okyanuslarda da erişim tuzlar halinde milyonlarca ton altın bulunmaktadır. Ancak, bugüne kadar yapılan geniş araştırmalara rağmen deniz suyundan altın çıkarmak için ekonomik bir yöntem bulunamamıştır.

Diğer mallarda olduğu gibi altın fiyatı da serbest piyasa koşullarında gerçekleşen arz ve talebe göre belirlenmektedir. Ancak, 80’li yıllarda üretim hacminin giderek artması, gerek Altın fiyatlarında gerekse Altının talep yapısında çok ciddi değişikliklere neden olmuştur. Bu dönemde üretim hacminin hızlı bir şekilde artmasının iki temel nedeni; 1979-80 yıllarında hızla artan altın fiyatları ve altın madenine sahip olan az gelişmiş ve gelişmeekte olan ülkelerin içinde bulunduğu ekonomik sıkıntıdır.

Ülkelerin döviz ihtiyaçlarına bağlı olarak dünya Altın üretiminde hızlı bir artış göze çarpmaktadır. Altın arzının başlica üç temel kaynağı bulunmaktadır. Bunlar; topraktan çarptılan altın, tekrardan kullanıma giren hurda altın ve resmi sektör satışları şeklinde sıralanabilirin.
Altına ilgili önemli diğer bir nokta da, altın fiyatının, diğer mallarda olduğu gibi, klasik arz/talep ilkelerine göre belirlenmemesidir. Arz-talep kanununun tersine, altın fiyatları yükselirken altın talebinde artış sağlanabileceğ gi gibi, altın fiyatları dünya borsalarının tümünde düşerken dünya altın arzının artmasına da sık sık rastlanılmaktadır. [6, s:112]


<table>
<thead>
<tr>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>Maden Üretimi</td>
<td>1032</td>
<td>1115</td>
<td>1165</td>
<td>1234</td>
<td>1294</td>
<td>1381</td>
<td>1547</td>
<td>1677</td>
<td>1744</td>
<td>1782</td>
</tr>
<tr>
<td>Doğu Bloku Sat.</td>
<td>203</td>
<td>93</td>
<td>205</td>
<td>210</td>
<td>402</td>
<td>303</td>
<td>263</td>
<td>266</td>
<td>425</td>
<td>226</td>
</tr>
<tr>
<td>Resmi Sek. Sat.</td>
<td>--</td>
<td>142</td>
<td>85</td>
<td>--</td>
<td>--</td>
<td>--</td>
<td>217</td>
<td>--</td>
<td>105</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Hürda Altın Arzı</td>
<td>243</td>
<td>294</td>
<td>291</td>
<td>317</td>
<td>490</td>
<td>432</td>
<td>351</td>
<td>360</td>
<td>490</td>
<td>410</td>
</tr>
<tr>
<td>Yatırımçı Arzı</td>
<td>196</td>
<td>--</td>
<td>79</td>
<td>152</td>
<td>--</td>
<td>--</td>
<td>239</td>
<td>164</td>
<td>--</td>
<td>241</td>
</tr>
<tr>
<td>Altın Kredisi</td>
<td>--</td>
<td>--</td>
<td>3</td>
<td>38</td>
<td>17</td>
<td>55</td>
<td>164</td>
<td>78</td>
<td>5</td>
<td>--</td>
</tr>
<tr>
<td>Vadeli Satışlar</td>
<td>--</td>
<td>--</td>
<td>10</td>
<td>30</td>
<td>45</td>
<td>85</td>
<td>105</td>
<td>65</td>
<td>249</td>
<td>51</td>
</tr>
<tr>
<td>Toplam Arz</td>
<td>1674</td>
<td>1644</td>
<td>1838</td>
<td>1981</td>
<td>2248</td>
<td>2256</td>
<td>2669</td>
<td>2826</td>
<td>2913</td>
<td>2815</td>
</tr>
<tr>
<td>Ort. Altın Fiyatı ($/Ozs)</td>
<td>375.8</td>
<td>424.1</td>
<td>360.3</td>
<td>317.1</td>
<td>367.9</td>
<td>446.0</td>
<td>436.7</td>
<td>380.7</td>
<td>383.5</td>
<td>362.2</td>
</tr>
</tbody>
</table>


(*) Dönemin Doğu Bloku Ülkelerin Üretim Miktarları Dahil Değildir.

3.1.1. Altın Madeni Üretimi

Maden üretimi, altının şimdiye kadar ki tek ve en önemli arz kaynağı olmakla beraber özellikle son 15-20 yıl içinde bu kaynağın toplam arz içindeki payı giderek azalmaktadır. 1950’li yıllarda 70’li yıllara kadar dünya altın arzının tamamı madenlerden çıkartılan altın ile karşılınırken, bu durum 70’li yılların ortaları ve 80’li yılların başlarında değişimye başlanmış ve maden üretiminin toplam arza olan katkısı %100’lerden %55’lere kadar gerilemiştir.

Tablo 3.2. Dünya Altın Madeni Üretimi (Ton)

<table>
<thead>
<tr>
<th>Yıllar</th>
<th>Üretim</th>
<th>Yıllar</th>
<th>Üretim</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>1982</td>
<td>1366</td>
<td>1987</td>
<td>1743.6</td>
</tr>
<tr>
<td>1983</td>
<td>1452.2</td>
<td>1988</td>
<td>1919</td>
</tr>
<tr>
<td>1984</td>
<td>1506.5</td>
<td>1989</td>
<td>2071.7</td>
</tr>
<tr>
<td>1985</td>
<td>1578.8</td>
<td>1990</td>
<td>2132.1</td>
</tr>
<tr>
<td>1986</td>
<td>1649</td>
<td>1991</td>
<td>2166.6</td>
</tr>
</tbody>
</table>


3.1.2. Resmi Sektör Satışları

Merkez Bankaları ve Uluslararası Para Fonu (IMF) gibi yarı hükümetsel bürolar dünya altın arzının üçte birini tek başına gerçekleştirmektedir. Altın üretimiyle uğraşan holdinglerin yıllık üretimlerini oldukça geride bırakarak resmi sektör satışları yaklaşık olarak 1.500.000 ons civarındadır. Günümüze kadar, Merkez Bankalarıca yapılan alış-satış işlemleri kısa süreli de olsa altın arzının en önemli unsuru olmuştur. Merkezi planlama ile yönetilen ekonomilerde altın satışları o
ülkelerin yıllık maden üretimlerine göre değil, döviz ihtiyaçlarına göre belirlenmektedir. Dolayısıyla Merkez Bankalarının altın almış satın kararlarında yılda büyük değişiklikler göze çarpmaktadır. [6, s:133-134]

Gelişmiş ülkeler arasında imzalanan uluslararası anlaşmaların bir sonucu olarak, doların dünya borsalarındaki değer kaybını önlemek amacıyla destekleme alımı yapan yabancı Merkez Bankalarının birçoğu 80’lerin sonunda Amerikan Doları bolluğu ile karşılaşılmışlardır. Bunun üzerine bu ülkelerin Merkez Bankaları başta olmak üzere birçok ülkenin Merkez Bankası, fazla Amerikan dolarlarını altına değiştirmeye karar vermiş ve dolar satarak altın almaya başlamışlardı.

Son dönemlerde, dünya altın piyasalarında görülen bir diğer önemli gelişme de, altın üreten ülkelerden bazılarının (özellikle gelişmekte olan ülkeler) kendi iç üretimlerinin büyük bir kısmını satın almalarıdır. Bu ülkeler herhangi bir yabancı döviz gereksinim duymaksızın, kendi ulusal paralarını kullanarak resmi rezerv oluşturmayı amaçlamaktadırlar.

Yine bazı ülkeler kendi Merkez Bankalarının resmi rezervlerini desteklemek amacıyla ülke içinde üretikleri altının büyük bir kısmını satın almaya başlarırken, bazı Merkez Bankaları da ülkelerinde var olan döviz darboğazını aşabilmek için kendi altın üretimlerinin tamamını veya resmi altın rezervlerinin bir kısmını dünya piyasalarında satışa sunmuşlardır.

IMF verilerine göre son on beş yıl içinde resmi sektör tarafından rezerv olarak tutulan altın miktarında önemli değişiklikler meydana gelmiştir. Bu veriler doğrultusunda Merkez Bankası rezervleri içerisinde 1987’de %57’lik paya sahip olan altın, 1991’de %28’lere kadar gerilemiştir.

3.1.3. Hurda Altın Arzı

Son kullanıcılardan (altın para veya mücevherat esyası talep eden kişiler) tarafından kuyumcu ve sarraflara arz edilen hurda altınlar, eritildiken ve küle haline getirildikten sonra rafinaj işleme tabi tutulmakta ve 24 ayar standart altın külcesi haline getirildikten sonra tekrardan dünya altın piyasalarına arz edilmektedir. Altın
fiyatlarının yükselmeye başladığı ve ekonomide yapısal değişikliklerin meydana geldiği dönemde çeşitli ülke vatandaşlarınınca satışı sunulan altın mücevherat eşyaları, hurda altın arzının en önemli kaynağı oluşturmaktadır. Maden üretimi, resmi sektör satışları ve hurda altın arzı olarak bilinen arz unsurları arasında fiyat esnekliği en yüksek olanı, hurda altın arzıdır. Fiyatların yükselmesi durumunda ellерindeki altınları satmaya başlayan kişiler, fiyatların düşmesi durumunda çoğu zaman beklemeyi tercih etmektedir. 1980 yılında ons fiyatının 850 dolara yükselmesi hurda altın arzının 482 tona fırlamasına sebep olurken, ons fiyatının 1981’de 600 dolara düşmesi hurda altın arzının 232 tona gerilemesine sebep olmuştur. [6, s:137]

Tablo 3.3. Dünya Hurda Altın Arzı (Ton)

<table>
<thead>
<tr>
<th>Yıllar</th>
<th>Hurda Altın Arzı</th>
<th>Yıllar</th>
<th>Hurda Altın Arzı</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>1982</td>
<td>243.3</td>
<td>1987</td>
<td>431.8</td>
</tr>
<tr>
<td>1983</td>
<td>294.1</td>
<td>1988</td>
<td>350.8</td>
</tr>
<tr>
<td>1984</td>
<td>291.4</td>
<td>1989</td>
<td>359.8</td>
</tr>
<tr>
<td>1985</td>
<td>317.4</td>
<td>1990</td>
<td>490.0</td>
</tr>
<tr>
<td>1986</td>
<td>490.2</td>
<td>1991</td>
<td>409.5</td>
</tr>
</tbody>
</table>


Hurda altın arzıyla altın fiyatları arasında sıkı bir ilişki bulunmaktadır. Diğer tüm piyasalarda olduğu gibi altın piyasasında da altın fiyatının daha fazla yükselreceğine inanarak mal taleplerini artıran kişilerin karşısında, fiyatların yeter derecede yükseldiğini düşünerek mal satmaya karar veren kişiler bulunmaktadır.
1980-91 yılları arasında büyük dalgalanma gösteren altın fiyatları ve bu fiyatlara bağlı olarak değişen hurda altın miktarları şu şekilde gerçekleşmiştir (Tablo 3.4).

<table>
<thead>
<tr>
<th>Yıllar</th>
<th>Ortalama Ons Fiyatı (S/Ons)</th>
<th>Hurda Altın Arzı (Ton)</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>1980</td>
<td>612.74</td>
<td>493</td>
</tr>
<tr>
<td>1981</td>
<td>459.75</td>
<td>244</td>
</tr>
<tr>
<td>1982</td>
<td>375.80</td>
<td>243</td>
</tr>
<tr>
<td>1983</td>
<td>424.12</td>
<td>294</td>
</tr>
<tr>
<td>1984</td>
<td>360.36</td>
<td>291</td>
</tr>
<tr>
<td>1985</td>
<td>317.18</td>
<td>317</td>
</tr>
<tr>
<td>1986</td>
<td>367.94</td>
<td>490</td>
</tr>
<tr>
<td>1987</td>
<td>446.07</td>
<td>432</td>
</tr>
<tr>
<td>1988</td>
<td>436.77</td>
<td>351</td>
</tr>
<tr>
<td>1989</td>
<td>380.79</td>
<td>360</td>
</tr>
<tr>
<td>1990</td>
<td>383.59</td>
<td>490</td>
</tr>
<tr>
<td>1991</td>
<td>362.26</td>
<td>410</td>
</tr>
</tbody>
</table>


Arz akışını izleyerek, piyasadaki düşüş veya yükselişin nerede sonuçlanacağını anlayabilmek bir ölçüde kolaylaşmaktadır. Hurda altın arzının artması fiyat yükselişinin sonuna gelindiğinin ve fiyatların yakaında düşeceğini; hurda altın arzının azalması ise fiyat düşüşünün sonuna gelindiğinin ve fiyatların yakaında yükselişe geçeceğini en açık göstergesidir. [6, s:138]

Horda altın arzıyla ilgili rakamsal verileri toplamak oldukça zordur. Çünkü, faiz oranlarında meydana gelen yükselişler karşısında altın yatırımcısı mevcut
altınlarını kuyumcu ve sarraflara satmakta, bu altınların bir kısmı rafine edilip tekrardan satışa sunulmaktadır. İşte bu işlem sonunda, piyasaya geri dönên altın miktarının tespiti mümkün olamamaktadır. Mücevherat yapımında yüksek aralı altın kullanan ülkelerde, hurda altınların dönüşüm hızı oldukça yüksektir.

Hurda altın arzının kaynaklarını da şu şekilde sıralayabiliriz:

- Nakit paraya ihtiyaç duyan kişilerin bankadan veya başka bir finansal kurumdan borç alma yerine mevcut altın stoklarını satışa sunması,
- Altın fiyatlarının yükselmesi durumunda daha önceden düşük fiyat alta satın alınan altınların yüksek fiyatta satışa sunulması,
- Altın mücevherat eşyasına sahip olan kişilerin, daha değişik ve yeni takı modellerinin ortaya çıkması durumunda mücevherat eşyalarını satışa sunması veya yenisiyle değiştirilmesi,
- O ülkede yaşanan ekonomik, politik ve siyasi olayların etkisi.

3.1.4. Altın Kredisi

Son yıllarda altın arzı üzerinde etkili olan bir diğer faktör altın kredisidir. 80’li yıllarda sonlarına doğru menkul kıymet piyasalarında yaşanan kriz sonrasında, ödeme güçlü ile karşılaştan bazı kişi ve kuruluşların bankalardan 150 ton civarında altın kredisi kullandığı tahmin edilmiştir. Bu yolla borçlanan kişiler ya da kuruluşlar, kredi olarak aldıkları altını altın piyasasında paraya dönüştürmekte ve daha aktif kullanacakları diğer piyasalara yönlendiktedir.

Mevcut altın stoklarını %1 ile %3 arasında değişen düşük kredi faizleriyle altın üreticilerine veren ticari bankalar, bu yolla hiç bir getirisi olmayan altın stoklarını değerlendirdikleri gibi altın üreticisi şirketler açısından da yeni iş imkanları yaratmaktadırlar. Örneğin, ticari bir bankadan altın kredisi kullanan altın maden üreticisi şirket, aldığı bu altınıları spot piyasada satışa sunmakta ve satış işleminden elde ettiği parayla üretim ve ona bağlı olarak diğer işlemlerini finanse etmektedir. Borç alanın bu altınılar, vadesi geldiğinde şirketin kendi ürettiği altınlarla ödenebilmektedir. [6, s:142]
Bu yolla borçlanmanın üretici firma açısından bazı olumlu ve olumsuz yönleri mevcuttur:

Her şeyden önce para ve sermaye piyasalarından yüksek faizle borçlanmak yerine, altın kredisi alarak çok daha düşük faizle borçlanmak ve ons fiyatında meydana gelebilecek ani fiyat değişikliklerine karşı kendi kendini garanti altına almak Altın kredisi kullananın olumlu yanıdır.

Buna karşın, altın fiyatlarının yükselişi geçmesi altın kredisi kullanan üretici firmanın bu fiyat artışlarından istifade etmesine mani olması ve altın üretimi sırasında bazı aksaklıkların ortaya çıkması ve üretilen altınıla, kredi olarak kullanılan altının birbirini karşılayamaması bu uygulamanın aksaklıkları olarak göze çarpmaktadır.

Altın rezervlerine sahip olan Merkez Bankaları, bu altınları kısa bir süre için (3 veya 6 aylık) ticari bankalara borç olarak verirken, ticari bankalar da küçük bir faiz karşılığında üreticilere borç olarak vermektedirler. Bu şekilde hem Merkez Bankalarının kasalarında bulunan ve hiç bir maddi kazanç sağlayaman küle altınlar kazanç sağlar hale gelmekte, hem de altın üreticisi maden şirketlerinin dönemsel ihtiyaçları giderilmiş olmaktadır.

3.2. Dünyada Altın Talebi

Üretim hacminin sm mł olmasına karşın altın, söylemayaçak kadar çok kullanım alanına sahiptir. Altın üretiminde olduğu gibi altın talebinde de düzensiz bir coğrafi dağılım söz konusudur.

Altının en önemli kullanım alanı kuşkusuz mücevherat yapımındır. Estetik değerinin yanı sıra yatırıma aracı olarak da kullanılan altın, diğer metallerle kolayca birleşmekte, mübadele ve servet biriktirme aracı olarak tüm dünyada binlerce yıldan beri kullanılmaktadır. Elektronik ve termal geçirgenliği oldukça yüksek olan bu metalin, yüksek teknolojili savunma sistemlerindeki ve endüstrideki kullanımını artarak yaygınlaşmaktadır.
Üstün direnci ve uzun ömrü sayesinde bilgisayarlarda, röle bağlantılarında ve entegre devrelerin eleman bağlantılarında yoğun olarak kullanılan altının bir diğer kullanım alanı da elektrikli araç gereçleridir. Bazı sanayi işletmelerinde, uçak motorlarında, yüksek ısı geçen enginliği gerektiren tellerde de kullanılmaktadır.

3.2.1. Endüstriyel Altın Talebi

Endüstriyel altın talebinin en büyük bileşeni kuyumculuk sektörü olup bunu madeni para ve madalyon basımı, elektronik eşya ve diş yapımı takip etmektedir. Endüstriyel sektörde kullanılan altının %80’lik kısmı mücevherat yapımında kullanılmaktadır. Madalyon ve para basımında kullanılan altın miktarı %10’luk kısmı oluştururken, geriye kalan %10’luk kısm elektronik sanayide, diş yapımında ve diğer alanlarda kullanım konu olmaktadır.

Mücevherat imalatı altın talep eden çoğu ülkede gerçekleştirilirken bazıları da bu ihtiyaçlarını bu konuda uzmanlaşmış ülkelerden ithalat yoluya karşılamaktadır. Günümüzde İtalya, Türkiye, Hindistan, Suudi Arabistan, Mısır, Brezilya ve Meksika gibi çoğu ülkelerde ulusal bir altın imalat endüstrisi mevcuttur.

Altın dışı alternatif yatırım araçlarının yetersizliği ve yüksek enflasyon gibi nedenler, altın olun talebin artış derecede artmasına neden olmuştur. 1982-1991 yılları arasında dünya ülkelerindeki endüstriyel altın talebinin gelişimi Tablo 3.5’de gösterilmiştir.

Altın kullanım alanları açısından gelişmiş ülkelerle gelişmekte olan ülkeler arasında önemli farklılıklar mevcuttur. Gelişmiş ülkelerde mücevherat sektörü dışında elektronik sanayinde, altın para basımında, diş yapımında da altın kullanımı önemli bir yer tutarken, gelişmekte olan ülkelerde bu ülkelerin gelişmişlik seviyelerine bağlı olarak, mücevherat sektörü dışında altın kullanımını çok düşük oranlardır. Örneğin, 1991 yılında gelişmiş ülkelerdeki mücevherat altın talebi %70’lik bir paya sahipken bu oran gelişmekte olan ülkeler için %96 olmaktadır (bkz. Tablo 3.6). [6, s:152]
Tablo 3.5. Endüstriyel Altın Talebi (Ton)

<table>
<thead>
<tr>
<th>Yıllar</th>
<th>Altın Talebi</th>
<th>Yıllar</th>
<th>Altın Talebi</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>1982</td>
<td>1295.3</td>
<td>1987</td>
<td>1661.2</td>
</tr>
<tr>
<td>1983</td>
<td>1249.6</td>
<td>1988</td>
<td>1922.8</td>
</tr>
<tr>
<td>1984</td>
<td>1505.9</td>
<td>1989</td>
<td>2310.7</td>
</tr>
<tr>
<td>1985</td>
<td>1542.9</td>
<td>1990</td>
<td>2439.6</td>
</tr>
<tr>
<td>1986</td>
<td>1758.5</td>
<td>1991</td>
<td>2543.2</td>
</tr>
</tbody>
</table>


Tablo 3.6. Gelişmiş ve Gelişmekte Olan Ülkelerde Altın Kullanım Alanları (Ton)

<table>
<thead>
<tr>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>Müşceverat</td>
<td>493.3</td>
<td>445.1</td>
<td>506.0</td>
<td>570.0</td>
<td>584.7</td>
<td>580.1</td>
<td>665.5</td>
<td>807.4</td>
<td>862.4</td>
<td>875.8</td>
</tr>
<tr>
<td>Elektronik</td>
<td>87.2</td>
<td>104.7</td>
<td>128.1</td>
<td>111.6</td>
<td>119.3</td>
<td>117.9</td>
<td>125.8</td>
<td>129.1</td>
<td>138.4</td>
<td>137.1</td>
</tr>
<tr>
<td>Dişçilik</td>
<td>59.1</td>
<td>50.0</td>
<td>51.0</td>
<td>51.5</td>
<td>49.3</td>
<td>45.5</td>
<td>48.0</td>
<td>47.6</td>
<td>49.1</td>
<td>51.3</td>
</tr>
<tr>
<td>Diğer Sanayiler</td>
<td>54.0</td>
<td>49.5</td>
<td>52.3</td>
<td>49.4</td>
<td>51.3</td>
<td>52.1</td>
<td>53.8</td>
<td>57.1</td>
<td>56.9</td>
<td>56.3</td>
</tr>
<tr>
<td>Madalyon Satış</td>
<td>5.8</td>
<td>22.3</td>
<td>15.7</td>
<td>3.4</td>
<td>4.2</td>
<td>6.5</td>
<td>7.6</td>
<td>7.9</td>
<td>8.5</td>
<td>8.9</td>
</tr>
<tr>
<td>Para Satış</td>
<td>123.6</td>
<td>152.2</td>
<td>124.3</td>
<td>91.0</td>
<td>300.9</td>
<td>170.2</td>
<td>98.5</td>
<td>98.6</td>
<td>99.0</td>
<td>125.5</td>
</tr>
<tr>
<td>Toplam</td>
<td>823.0</td>
<td>823.8</td>
<td>877.4</td>
<td>876.9</td>
<td>1109.7</td>
<td>972.2</td>
<td>999.3</td>
<td>1147.8</td>
<td>1214.3</td>
<td>1254.9</td>
</tr>
</tbody>
</table>

<table>
<thead>
<tr>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>Müşceverat</td>
<td>442.3</td>
<td>397.3</td>
<td>586.9</td>
<td>617.1</td>
<td>583.1</td>
<td>634.4</td>
<td>866.3</td>
<td>1099.6</td>
<td>1174.3</td>
<td>1235.3</td>
</tr>
<tr>
<td>Elektronik</td>
<td>1.6</td>
<td>1.7</td>
<td>2.3</td>
<td>2.8</td>
<td>3.7</td>
<td>6.1</td>
<td>6.9</td>
<td>7.6</td>
<td>9.4</td>
<td>9.8</td>
</tr>
<tr>
<td>Dişçilik</td>
<td>1.5</td>
<td>1.3</td>
<td>1.4</td>
<td>1.8</td>
<td>1.8</td>
<td>2.2</td>
<td>2.5</td>
<td>3.3</td>
<td>3.6</td>
<td>4.0</td>
</tr>
<tr>
<td>Diğer Sanayiler</td>
<td>3.9</td>
<td>3.2</td>
<td>3.3</td>
<td>5.1</td>
<td>5.2</td>
<td>4.4</td>
<td>5.4</td>
<td>6.5</td>
<td>8.5</td>
<td>8.9</td>
</tr>
<tr>
<td>Madalyon Satış</td>
<td>16.0</td>
<td>9.4</td>
<td>28.4</td>
<td>11.0</td>
<td>7.6</td>
<td>9.5</td>
<td>11.4</td>
<td>10.9</td>
<td>10.8</td>
<td>14.1</td>
</tr>
<tr>
<td>Para Satış</td>
<td>7.0</td>
<td>12.9</td>
<td>6.2</td>
<td>28.2</td>
<td>47.4</td>
<td>32.4</td>
<td>31.0</td>
<td>36.8</td>
<td>18.7</td>
<td>16.2</td>
</tr>
<tr>
<td>Toplam</td>
<td>472.3</td>
<td>425.8</td>
<td>628.5</td>
<td>666.0</td>
<td>648.8</td>
<td>689.0</td>
<td>923.5</td>
<td>1164.7</td>
<td>1225.3</td>
<td>1288.3</td>
</tr>
</tbody>
</table>

3.2.2. Yatırım Amaçlı Altın Talebi

Endüstriyel altın talebinden daha esnek olan yatırım amaçlı altın talebi, toplam altın talebi içerisinde yaklaşık %10'lu bir paya sahip olmasına karşın altın fiyatlarının belirlenmesinde önemli bir paya sahiptir. Uluslararası altın piyasalarında spekülatörler ve yatırımcılar tarafından altın satına konu olan altın bar ve külcelerin ağırlıkları ¼ ons ile 400 ons arasında değişmekte birlikte genelde 100 onsluk altın barlar temel alış-veriş birimi olarak kabul edilmektedir. Bir ons ya da daha küçük ağırlıktaki altın paralar da altın borsaları dışında küçük tasarruf sahiplerince talep edilmektedir.


Bu dönemlerde yatırımcıların altına olan ilgilerini çeşitli unsurlar etkilemiştir. Bu unsurları şu şekilde sıralayabiliriz; faiz hadleri, enflasyon, ekonomik büyüme, döviz fiyatları ve uluslararası politik tansiyon gibi makro ve mikro ekonomik dengeler ile alternatif yatırım araçlarının getirileri bu unsurlardan bazlarıdır.

Yukarıdaki olaydan da anlaşılacağı üzere altın talebi genelde, diğer yatırım araçlarına olan talebin azalması durumunda artış göstermektedir. Reel faiz oranlarının negatif gelir sağladığı ve menkul kıymet borsalarına olan ilginin azalma gösterdiği dönemlerde atlı durumda bulunan fonlar altında yönlendiktedir. Tersi bir durumda, yani alternatif yatırım araçlarının yüksek gelir sağladığı ve menkul kıymet piyasalarının hareketli olduğu dönemlerde yatırımcıların altında ilgisi minimum düzeyeye inmektedir. [6, s:172]

<table>
<thead>
<tr>
<th>Yıllar</th>
<th>Altın Talebi</th>
<th>Yıllar</th>
<th>Altın Talebi</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>1982</td>
<td>293.7</td>
<td>1987</td>
<td>259.4</td>
</tr>
<tr>
<td>1983</td>
<td>73.2</td>
<td>1988</td>
<td>461.0</td>
</tr>
<tr>
<td>1984</td>
<td>332.2</td>
<td>1989</td>
<td>514.0</td>
</tr>
<tr>
<td>1985</td>
<td>306.2</td>
<td>1990</td>
<td>234.5</td>
</tr>
<tr>
<td>1986</td>
<td>213.8</td>
<td>1991</td>
<td>260.6</td>
</tr>
</tbody>
</table>

BÖLÜM 4

DÜNYA ALTIN BORSALARINDA PIYASA TIPLERİ

Dünya altın borsalarında iki tip altın piyasası mevcuttur. İlk fiziki altın piyasası (physical gold market) ki bu piyasa türünden kulça altın, altın para vb. fiziki varlıkların, pazar araçları ya da temsilcileri arasındaki fiziki sirkülasyonu ya da akışı söz konusu olmaktadır. İkinci piyasa tipi ise kağıt altın piyasası (paper gold market) olarak da adlandırılabileceğimiz vadeli işlemler piyasasıdır. Bu piyasa tipi, fiziki altının kendisinden ziyade ona sahip olma hakkı veren kontratlarla işlem yapıldığı bir pazar türüdür. [3, s:3]

4.1. Fiziki (Spot) Piyasa

Fiziki altın ticareti başlıca altın külçe, para, madalyon ve mücevher formlarında yapılmakta beraber, altının külçe formu altın borsalarında temel alınmaktadır. Bunun nedeni, altının rafine edildikten sonra ilk olarak külçe formuna dönüştürülmesidir. Altın borsalarının kabul ettiği altın ölçütleri (ağırlığı, saflığı), birbirinden farklılık gösterebilmektedir. Dünya altın borsalarında kabul gören külçe altının ağırlığı 1 kilogramdan 400 onsa kadar (bkz. Tablo 4.1. ve Tablo 4.2), saflık derecesi de binde 995 ve 999 olarak farklılık gösterebilmektedir. [3, s:3]

Fiziki altın ticareti günün 24 saatli tüm dünyada yapabilmektedir. Geleneksel olarak dünya altın borsaları altın fiyatını Londra Altın Borsasından almaktaadır. Bu borsanın dünyaca ünlü beş üyesi şunlardır: Mocatta&Goldsmid; Sharps, Pixley; N.M. Rothschild&Sons; Jonnson Matthew; ve Samuel Monagu&Co.

Londra Altın Borsasına üye beş temel kurumun dünya fiziki altın fiyatının belirlenmesinde geleneksel bir rol oynadığı herkes tarafından kabul edilmekte birlikte günümüzde, pek çok altın piyasası gözlemcilerinin ortak görüşü olarak, Amerikan future (vadeli) piyasalarının dünya altın fiyatı üzerindeki etkilerinin giderek arttığı kabul edilmektedir. [2, s:29]


Spot piyasa olarak da adlandırılan külçe piyasası ya da fiziki altın piyasası, geniş çaplı altın arz edenlerle (altın üreticileri, rafineriler ve merkez bankaları) küçük yatırımcılardan ve yine altın üreticileri arasında bir kanal vazifesi görmektedir. Ayrıca forward işlemleri, spot piyasalarda fiziksel pozisyonlara karşı bir önlem olarak tamamlayıcı bir rol yüklenmişktedir.

Bu piyasannın bileşenlerini şu şekilde sıralayabiliriz:

■ Külçe Saticıları (Bullion Dealers); piyasanın başrol oyuncusu olarak adlandırıla bilinir. Piyasadaki açık pozisyonları kabul ederler.
■ Aracılara (Brokers); ya eş zamanlı alım-satımlarla ya da belirli bir komisyon karşılığında piyasa işlemlerini karşıştırmak suretiyle piyasadaki açık pozisyonları kapaturlar.
■ Külçe Bankerleri (Bullion Bankers); piyasa işlemlerini finanse ederler.
Gerek alta yatırının gerekse de alta fiziki olarak elde tutmanın iki önemli dezavantajı (diğer finansal yatırım araçları karşısında) depolama ve güvendişik maliyetleri ve altının bulunduğu yerden bir finansal getiri sağlamamasıdır. Bu sebeplerle, ellerinde büyük miktarlarda fiziki altın bulunduran kuruluşlar - genellikle merkez bankaları - fiziki altın mevcutlarını tamamen likiditeye dönüştürmeden, geçici süreyle elden çıkarmak suretiyle, finansal olarak daha aktif değerlendirmeye yolunu seçmekteidir.

Bunu gerçekleştiremek için uygulanan yöntemlerden biri, altının spot piyasada fiziki olarak satılması ve gelecekte bir tarihte açık pozisyonun kapatılması yani geri satın alınması yöntemidir. Ancak, gelecekte altının fiyatında geçici faktat önemli bir yükseklik göstermesi ihtimali, altını spot piyasada satın kurum ya da kişi için yüksek bir riski beraberinde getirecektir. Bu riski (olumsuz fiyat değişikliklerini) bertaraf etmek için uygulanan ikinci bir yöntem de, yine fiziki piyasada, eş zamanlı olarak yapılan, spot satış ve forward (gelecekte önceden belirlenmiş bir tarihte) alımıdır. Bu yaklaşım bullion dealer açısından asırı bir fiyat artışi riskine karşı bir koruma sağlamırken, fiyat düşüşlerinde bekleneni vermekten uzaktır.

1980’lerin ortalarında büyük gelişme gösteren bu piyasalarda merkez bankaları gibi ellerinde büyük miktarlarda fiziki küle altın bulunduran kuruluşlar spot piyasada, gelecekte önceden belirlenmiş bir tarihte geri almak (forward alışı) koşuluya satışa sunmaktadırırlar. Bu işlem karşısında bu kuruluşlar hem düşük de olsa bir getiri elde etmekte hem de spot piyasaya aktarılan altını origjinal sahibi olarak geri almaktadırlar. [3, s:4]

Gelecekte altın fiyatında önemli bir düşüş olacağına inanan kuruluşlar - genellikle altın üreticisi firmalar- spot piyasadan düşük bir faiz oranı karşılığında küle altını, sonrasında geri satmak koşuluya (forward satış), alıp bugüünden nakde dönüştürmekte ve üretim faaliyetlerini finanse etmektedirler.

Gelecekteki altın fiyatındaki düşüşler üretici firmaların üretim miktarlarını (produkt hatlarına meydana gelebilecek olumsuzluklar hariç) etkilemeyeceği için, bu firmaların altın küle borçlarını forward satış tarihinde kendi ürettiğleri altınılarla

4.2. Vadeli İşlem (Future) Piyasası

Karşılığı ileri bir tarihte ödenmek üzere yapılan mal alm satımlarına vadeli işlem, bu işlemleri içine alan piyasa türüne de vadeli piyasa denilmektedir. Vadeli piyasalarda işlem yapan alıcı ve satıcılar, düzenledikleri kontratlarla; belirli miktarındaki spesifik bir malı ve bu mal tutarı olan para ile ileri bir tarihte karşılıklı olarak değiştirmeyi amaçlarlar. Burada alış-verişe konu olan mal türü; altın, platin, gümüş gibi kıymetli metaller olabileceğini gibi buğday, soya fasulyesi, kahve gibi tarımsal ürünler de olabilir.

Vadeli işlemler tüm dünyada 1600’li yıllardan beri uygulanmaktadır. ABD’de vadeli işlemler ilk olarak 1860’lı yıllarda uygulanmaya başlanmıştır ancak, alm satıma konu olan mallar uzun yıllar tarımsal ve endüstriyel mallarla sırılsız kalmıştır.


Altın fiyatlarının durgun olduğu 80’li yıllar öncesinde pek dikkat çekmeyen vadeli altın işlemleri, altın fiyatlarının belirgin bir tarımına geçtiği 70’li yılların sonu ile 80’li yılların başlarında giderek önem kazanmaya başlamıştır. Spot piyasalarda işlem yapan ve ani fiyat değişikliklerinden dolayı sık sık beklenmedik olumsuzluklarla karşı karşıya kalan yatırımcılar ve spekulatörler, vadeli piyasaların ortaya çıkmasınıyla birlikte bu tür risklerden önemli ölçüde sırılma imkanına kavuşmuşlardır. [6, s:25]
Dünya vadeli altın piyasaları dikkatle incelendiğinde; spekülatörlerin, bu piyasalarda en çok işlem yapan kesimi oluşturduğu gerçekçi gözle çarpmaktadır. Altın fiyatlarının kısa veya uzun vadede düşeceğini veya yükselen negó tahmin eden eden spekülatörler, fiziksel altın teslimatının söz konusu olmadığı (vade bitiminden önce pozisyonun kapatılmaması durumu hariç) bu piyasalarda “açık pozisyonda” altın alıp satarak, piyasaları ve fiyatları doğrudan etkilemektedirler.

Maden üreticisi şirketlerden, yatırımcılara ve son kullanıcılara kadar altın piyasasında yer alan tüm katılımcılar, vadeli altın işlemlerini farklı amaçlar doğrultusunda kullanmaktadır. Örneğin, maden üreticisi firmalar vadeli işlemler sayesinde; henüz üretmedikleri ancak gelecek dönem içinde üretmeyi planladıkları altını vadeli piyasalarda satarak, ileriki bir tarihde olması fiyat düşüşüğine karşı kendilerini korumaktadırlar. Diğer yandan vadeli altın fiyat ile spot altın fiyatı arasındaki fiyat farklılığının piyasa faiz haddinin üzerinde seyrettigi tespit eden başka bir katılımcı grup ise, bu tür farklılıklardan kazanç sağlanmayı amaçlar.

Vadeli altın piyasalarında etkin olan bir diğer grup; “hedging” işlemi yapan kişilerdir. Sahip olduğu altınıları spot piyasada peşin paraya satan kişi, altın fiyatlarının kısa veya orta vadede yükselen negó endişe ederek kendi pozisyonuna uygun olacak şekilde vadeli piyasadan altın almakta ve “açık” olan pozisyonunu kapatmaya çalışmaktadır. Örneğin, sahip olduğu 100 ons altın Ocak ayı başında spot piyasada onsu 350 dolardan satarak paraya çeviren kişi, altın fiyatının yükselen negó endişe ederek satışını 100 ons altın vadeli altın piyasasından onsu 353 dolardan satın alarak kur risklerine karşı kendini güvence altında almaktadır.

4.2.1. Vadeli Altın İşlemlerinin Özellikleri

Gerek diğer mal borsalarında gerekse de kıymetli metal borsalarında olduğu gibi, vadeli altın piyasalarında da vadeli işlemler bazı kural ve prensipler dahilinde uygulanmaktadır.

Herşeyden evvel alım satın işlemleri sırasında isteyenin istediği miktarda mal alması veya satması mümkün olmadığı gibi, istenilen fiyatların alım veya satın teklifi

Vadeli piyasada gerçekleştirdikleri alım işlemi sonucunda herhangi bir ay için düzenlenen kontra sahip olan alıcılar; “spesifik ve belirli miktardaki altını” (örneğin, 995 saflıkta 100 kontrat altını), “belirli bir fiyat attan” (örneğin, onsu 350 dolardan) ve “belirli bir tarihte” teslim almayı kabul ederken, satıcılar da; “spesifik ve belirli bir miktardaki altını”, “belirli bir fiyat attan” ve “belirli bir tarihte” teslim etmeyi kabul etmekteedirler. Vadeli piyasada alım işlemi yapan herhangi bir kişi uzun pozisyona (long position) girerken, satış işlemi yapan kişi de kısa pozisyona (short position) girmektedir.

Vadeli işlemlerde katılmcular (özellikle spekülatörler), alım veya satışta yapılan malın kendisine sahip olmaksızın, uzun veya kısa pozisyona girebilmektedirler. Örneğin, elinde olmayan 10 kontrat (1000 ons) altını Aralık kontratıyla satışa sunan kişi, Aralık ayyının belli bir gününde bu 1000 ons altını belli bir fiyat attan satma yükümlülüğü altına girmiş olmaktadır. Ancak, böyle bir yükümlülük altında bulunan kişinin, ne bu altında sahip olmak ne de vade sonunda bu altınları teslim etmek gibi bir niyet bulunmadığı gibi, bu işlemin kaşı taraftında bulunan ve Aralık ayyı sonuna mal olan kişinin de 1000 ons altında sahip olmak veya vade sonunda bu altınları teslim almak gibi herhangi bir niyeti bulunmamaktadır.

[6, s:28]

Aralık ayyı kontratıyla vadeli satış işlemi gerçekleştiren kişi, fiyatın kendisine uygun olması durumunda Aralık kontratının bitiminden önceki herhangi bir tarihte, satış olduğu altını vadeli piyasada tekrar tekrar alarak, açık durumdaki piyasa pozisyonunu kapatabilir. Aynı şekilde, Aralık ayyı kontratıyla vadeli alış işlemi gerçekleştiren kişi, fiyatın kendisine uygun olması durumunda Aralık kontratının bitiminden önceki herhangi bir tarihte, alıms olduğu altını vadeli piyasada tekrardan satarak, açık durumdaki piyasa pozisyonunu kapatabilir.

Yukarıdaki örnekten de anlaşılacağı gibi, vadeli işlemler piyasa katılımılarnar; pozisyon değişikliğini kolayca yapabilme ve vadeli işlemler rahatlıkla tasfiye edebilme imkanı tanmaktadır.
Vadenin son günün, mal tesliminin gerçekleşeceği günü ifade etmektedir. Vadenin bitim tarihinden önce pozisyonunu kapatmayan kişi vade tarihinin sonunda; almış olduğu mal tutarını tamamen ödemek; satmış olduğunu malı da fiziksel olarak teslim etmek zorundadır. Ancak, vadeli piyasalarda fiziksel teslim küçük bir yüzdeyi oluşturmaktaadır. Genelde, piyasa katılımcıları piyasa pozisyonlarını (long veya short pozisyonlar) vade tarihinden önce kapatmaktadır.

4.2.2. Vadeli Altın Kontratlarının Özellikleri

Dünya vadeli piyasaların tümünde, borsa işlemlerini kolaylaştırmak amacıyla; minimum fiyat adımları, teslimat ayları, işlem saattleri ve alım satıma konu olan altının saflik dereceleri ve ağırlık ölçüleri standart hale getirilmiş ve bu sayede işleme konu olan kontratların birbiri yerine geçebilmesine imkan tanınmıştır. Vadeli piyasadan altın alan bir yatırımcı satın aldığı altın; saflik derecesine veya kontrat büyüklüğine baksaksonız aynı borsada rahatlıkla satışa sunulmaktadır. Ancak, borsalarda işlem gören altın külçe ve barların uluslararası geçerliliği sahip herhangi bir altın rafinerisinden ayar ve gram damgasını taşıması gerekmektedir. Bu sayede altın ticareti dünya borsalarında rahatlıkla gerçekleştirilmektedir.

Bu bağlamda dünya altın borsalarında standart hale getirilen unsurları şu şekilde sıralayabiliriz:

- **Altının Ağırlık Birimleri ve Saflık Derecesi:** Altının dünya borsalarındaki geleneksel ağırlık birimi "Troy Ons" olup, bir ons 31.10348079 gram saf altına karşılık gelmektedir. Uluslararası finans merkezlerinin birçoğunda "ons" üzerinden yapılan altın işlemleri gerektiği orunken, metrik sistemin kullanıldığı bazı ülkelerde gram ve gramın katları üzerinden altın işlemlerini gerçekleştirmektedir.

Aşağıdaki tabloda 1 gram ile 12500 gram arasındaki has altın külçe ve barların ons cinsinden karşılıklarını görebilmek mümkündür:
Tablo 4.1. Bar ve Külçelerin Ons Cinsinden Karşılıkları

<table>
<thead>
<tr>
<th>Gram</th>
<th>Ons</th>
<th>Gram</th>
<th>Ons</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>1</td>
<td>0.032151</td>
<td>10</td>
<td>0.321507</td>
</tr>
<tr>
<td>2</td>
<td>0.064302</td>
<td>20</td>
<td>0.643015</td>
</tr>
<tr>
<td>3</td>
<td>0.096452</td>
<td>50</td>
<td>1.607537</td>
</tr>
<tr>
<td>4</td>
<td>0.128603</td>
<td>100</td>
<td>3.215074</td>
</tr>
<tr>
<td>5</td>
<td>0.160754</td>
<td>250</td>
<td>8.037686</td>
</tr>
<tr>
<td>6</td>
<td>0.192904</td>
<td>500</td>
<td>16.075372</td>
</tr>
<tr>
<td>7</td>
<td>0.225055</td>
<td>1000</td>
<td>32.150743</td>
</tr>
<tr>
<td>8</td>
<td>0.257206</td>
<td>12500</td>
<td>401.884288</td>
</tr>
<tr>
<td>9</td>
<td>0.289357</td>
<td>---</td>
<td>---</td>
</tr>
</tbody>
</table>

Kaynak: SAĞLAM, Mehmet Hakan “Dünya Borsalarında Vadeli Altın İşlemleri” İstanbul.1993

Tablodan da görüleceği üzere 1 kilogram ağırlıguna kadar ulaştığımızda has altın külçesi 32.150743 Troy Ons’a karşılık gelmektedir. Örneğin ons fiyatının 320 dolar olduğu durumda, bir kilo altının dolar cinsinden fiyatı 320$ x 32.150743 = 10.288.24$ olmaktadır.

Binde 995 saflıktaki 1000 gramlık altın külçesi 31.99 adet ons ihtiva ederken, birde 999 saflıktaki aynı altın külçesi 32.119 adet ons ihtiva etmektedir. Külçe ve barların farklı saflık derecesinde olması ons ve fiyat hesaplamalarında bazı yanlışlara yol açabilmektedir. [6, s:33]

Herhangi bir anda, Reuters ekranında ons fiyatı olarak 353.50-354.00 doların gördüğünü belirtmektedir. Buna göre bir ons altın yada diğer bir ifade ile 31.10348079 gram saf altının 353.50 dolardan satın alınırken, 354 dolardan satışa sunulduğuna göre vermektedir. Satın alınan veya satışa sunulan altınların ülkeler ve kıtalar arasındaki fiyatsal taşınma işlemi sırasında 400 onsluk has altın külçeleri kullanılmaktadır. [6, s:34]

Tablo 4.2 bize; 1 ons ile 400 ons arasındaki bar ve külçelerin, gram cinsinden karşılıklarını göstermektedir:
Tablo 4.2. Bar ve Külçelerin Gram Cinsinden Karşılıkları

<table>
<thead>
<tr>
<th>Ons</th>
<th>Gram</th>
<th>Ons</th>
<th>Gram</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>1</td>
<td>31.1035</td>
<td>7</td>
<td>217.7245</td>
</tr>
<tr>
<td>2</td>
<td>62.2070</td>
<td>8</td>
<td>248.8280</td>
</tr>
<tr>
<td>3</td>
<td>93.3105</td>
<td>9</td>
<td>279.9315</td>
</tr>
<tr>
<td>4</td>
<td>124.4140</td>
<td>10</td>
<td>311.0348</td>
</tr>
<tr>
<td>5</td>
<td>155.5175</td>
<td>100</td>
<td>3110.3481</td>
</tr>
<tr>
<td>6</td>
<td>186.6210</td>
<td>400</td>
<td>12441.3922</td>
</tr>
</tbody>
</table>

Kaynak: SAĞLAM, Mehmet Hakan “Dünya Borsalarında Vadeli Altın İşlemleri” İstanbul.1993

- **Kontrat Büyüklükleri**: Kontrat hacmi, bir kontratın içerdigi altın miktarını ifade etmektedir. Vadeli altın işlemlerinin yapildiği uluslararası altın borsalarının birçoğunda kontratların büyük bölümü 100 ons altına karşılık gelmekteidir. En küçük kontrat birimi 1 kontrat olup yarı kontrat, çeyrek kontrat gibi desimal parçalara bölünmesi mümkün değildir. [6, s:35]

Tablo 4.3. Vadeli Altın Borsalarında Kontrat Büyüklükleri

<table>
<thead>
<tr>
<th>Borsalar</th>
<th>Kontrat Hacmi</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>New York Commodity Exchange</td>
<td>100 Ons</td>
</tr>
<tr>
<td>Chicago Board Of Trade</td>
<td>100 Ons</td>
</tr>
<tr>
<td>Chicago Board Of Trade</td>
<td>1 Kilo (32.15 Ons)</td>
</tr>
<tr>
<td>MidAmerica Commodity Exchange</td>
<td>33.2 Ons</td>
</tr>
<tr>
<td>Chicago Mercantile Exchange</td>
<td>100 Ons</td>
</tr>
<tr>
<td>Singapore International Monetary Exc.</td>
<td>100 Ons</td>
</tr>
<tr>
<td>Sydney Futures Exchange</td>
<td>100 Ons</td>
</tr>
<tr>
<td>Tokyo Commodity Exchange</td>
<td>1 Kilo</td>
</tr>
<tr>
<td>Bolsa Mercantile&amp;de Futuros</td>
<td>250 Gram</td>
</tr>
<tr>
<td>Winnipeg Commodity Exchange</td>
<td>10 Ons</td>
</tr>
</tbody>
</table>

Kaynak: SAĞLAM, Mehmet Hakan “Dünya Borsalarında Vadeli Altın İşlemleri” İstanbul.1993
Altının on sıfırdan meydana gelen değişiklikler, alışverişe konu olan altın kontratının tümü üzerinde fiyat farklılığı yaratmaktadır. Oluşan bu fiyat farklılığı hesap edebilmek için, kontrat hacmini bilmek gerekir. Bunu bir örnekle açıklamakta yarar var. Örneğin, herhangi bir yatırımcinin New York Commodity Exchange (COMEX) vadeli altın borsasından Ocak ayı içinde onu 320 dolardan, Haziran vadeli, 20 kontrat altın alarak uzun pozisyonuna (long position) girdiğini varsayalım. COMEX’de 1 kontrat altın 100 ons altın içermektedir. Bu durumda yatırımcinin 20 kontrat altın alışını için ödevi para:

1 Kontrat altın ödendi para = 320$ x 100 Ons = 32.000$ (dolar).
20 Kontrat altın ödendi para = 20 x 32.000$ = 640.000$ (dolar) olacaktır.

Yine aynı yatırımcinin bir süre sonra Haziran vadeli altının onsunun 325 dolara yükseldiğini görtüp açık olan uzun pozisyonunu, sahip olduğu 20 kontrat altın vade tarihi dolmadan önce satışa yani kısa pozisyonu girerek kapatmak istediyini varsayalım. Bu durumda yatırımcinin 20 kontrat için tahsıl edeceğ para:

1 Kontrat için tahsıl edilen para = 325$ x 100 Ons = 32.500$ (dolar)
20 Kontrat için tahsıl edilen para = 20 x 32.500$ = 650.000$ (dolar) olacaktır.

Yatırımını bu işlemlerden sağlayacağı kar miktarı:

20 Kontrat altın satış: 650.000$ - 20 Kontrat altın alış: 640.000$ = 10.000$ olacaktır. 1 kontratın karı ise 500$ dir.

• *Fiyat Basamakları:* Dünya borsalarının birçoğunda altın alışverişi ons üzerinden yapılmaktadır. Tam olarak 31.10348079 gram saf altın karşılık gelen bir ons altın için uluslararası dünya piyasalarındaki fiyat tanımlaması ABD doları cinsinden yapılmaktadır. İsviçre, Londra veya New York altın borsalarından altın almak istediğimizde bize verilen fiyat, bir ons altın ABD doları cinsinden değerini ifade etmektedir.

Spot ve vadeli altın işlemlerleri sırasında yarı veya çeyrek kontrat altın alıp satmak nasıl mümkün olmuyorsa, dolar cinsinden ifade edilen ons fiyatını da
işteklarımız doğrultusunda belirlemek mümkün değildir. Tüm altın kontratlarında minimum fiyat basamağı ons başına 10 senttir. Örneğin, 320.00$ - 320.10$ - 320.20$ gibi. Vadeli altın piyasalarda 10 sente karşılık gelen bu fiyat basamaklarının her birine bir “tk” adı verilir. Fiyat adamları hiç bir zaman bir tktan daha küçük olamaz. Alış veya satış işlemlerleri sırasında verilen fiyatın 10 sentin katları şeklinde olmasına dikkat edilmelidir. [6, s:37]

Dünya vadeli altın borsalarında uygulanan minimum fiyat basamakları Tablo 4.4.’de gösterilmiştir:

<table>
<thead>
<tr>
<th>Borsalar</th>
<th>Minimum Fiyat Basamakları</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>New York Commodity Exchange</td>
<td>10 Cent/Ons (10$/Kontrat)</td>
</tr>
<tr>
<td>Chicago Board Of Trade</td>
<td>10 Cent/Ons (10$/Kontrat)</td>
</tr>
<tr>
<td>Chicago Board Of Trade</td>
<td>10 Cent/Ons (3.22$/Kontrat)</td>
</tr>
<tr>
<td>MidAmerica Commodity Exchange</td>
<td>10 Cent/Ons (3.32$/Kontrat)</td>
</tr>
<tr>
<td>Chicago Mercantile Exchange</td>
<td>10 Cent/Ons (10$/Kontrat)</td>
</tr>
<tr>
<td>Singapore International Monetary Exchange</td>
<td>10 Cent/Ons (10$/Kontrat)</td>
</tr>
<tr>
<td>Sydney Futures Exchange</td>
<td>10 Cent/Ons (10$/Kontrat)</td>
</tr>
<tr>
<td>Hong Kong Futures Exchange</td>
<td>10 Cent/Ons (10$/Kontrat)</td>
</tr>
<tr>
<td>Tokyo Commodity Exchange</td>
<td>1 Yen / Gram (Yen/Kilo)</td>
</tr>
<tr>
<td>Bolsa Mercantile &amp; de Futuros</td>
<td>0.10 Cz$/Gram</td>
</tr>
</tbody>
</table>

Kaynak: SAĞLAM, Mehmet Hakan “Dünya Borsalarında Vadeli Altın İşlemleri” İstanbul.1993

• İşlem Saatleri: Vadeli altın işlemlerini borsaların açık olduğu saatler içinde yapılabilmekte; resmi alış-veriş saatleri dışında işlem yapılamamaktadır. Alış-veriş saatlerindeki sınırlamalar borsalarda işlem yapan kişiler açısından bazı sorunlar yaratabilmektedir.

Vadeli altın işlemlerinin sona ermesinden hemen sonra önemli bir olayın ortaya çıkması durumunda, vadeli piyasada işlem yapmak isteyen kişiler; ya başka
bir piyasadan alış-veriş yapmak ya da bir sonraki günkü seansı beklemek zorunda kalmaktadırlar.

Tablo 4.5. Vadeli Altın Borsalarında İşlem Saatleri

<table>
<thead>
<tr>
<th>Borsalar</th>
<th>İşlem Saatleri</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>New York Commodity Exchange</td>
<td>8.20-14.30</td>
</tr>
<tr>
<td>Chicago Board Of Trade</td>
<td>7.20-13.40/17.00-20.30</td>
</tr>
<tr>
<td>Chicago Board Of Trade</td>
<td>7.20-13.40</td>
</tr>
<tr>
<td>MidAmerica Commodity Exchange</td>
<td>7.20-13.40</td>
</tr>
<tr>
<td>Chicago Mercantile Exchange</td>
<td>7.20-15.00</td>
</tr>
<tr>
<td>Singapore International Monetary Exc.</td>
<td>9.20-17.15</td>
</tr>
<tr>
<td>Sydney Futures Exchange</td>
<td>8.30-16.00</td>
</tr>
<tr>
<td>Hong Kong Futures Exchange</td>
<td>9.00-12.00/14.00-17.30</td>
</tr>
<tr>
<td>Bolsa Mercantile &amp; de Futuros</td>
<td>10.00-16.30</td>
</tr>
</tbody>
</table>

Kaynak: SAĞLAM, Mehmet Hakan “Dünya Borsalarında Vadeli Altın İşlemleri” İstanbul.1993

**Teslim Ayları:** Teslimat aynı; alınan veya satılan herhangi bir vadeli altın kontratında “vadenin dolduğu aydır”. Teslimat ayları borsadan borsaya farklılıklar göstermekte ve her teslimat aynı için farklı bir altın kontratı düzenlenmektedir. Vade sonuna en yakın kontrata “yakın tarihi kontrat” (nearby contract), yakın tarihi kontrattan sondaki kontratlara da “uzak tarihi kontrat” (deferred contract) denilmektedir. Örneğin, Haziran aynı için düzenlenmiş kontrat yakın tarihi kontrat olarak adlandırılırken; Temmuz, Ağustos, Eylül, Ekim ve Aralık ayları için düzenlenen kontratlardan her biri uzak tarihi kontrat olarak adlandırılır.

Teslimat işlemi, altını fiziki olarak arz ve talep eden yatırımcılar için hayatı bir önem taşımaktadır. Çünkü, düzgün ve hatasız işleyen bir teslimat işlemi, yatırımcının yatırım stratejilerinden beklediği başarıyı elde etmesinin ilk şartıdır. Genel olarak, teslimat işlemi şu şekilde yürütülmektedir: Kontrat şartlarını yerine getirmek için fiziksel altını teslim almaya veya fiziksel altını teslim etmeye gereksinim duyan piyasa katılımcıları ile alınan veya satılan altınıların mülkiyet sertifikasına sahip olan veya olmak isteyen kişiler, borsa yönetimlerince belirlenen
tarihten önce takas dairesine gerekli duyarlıyı yapmak zorundadırlar. Tarafların gerekli duyuruları yapmasından sonra, alıcı ve saticılar “takas dairesi” tarafından eşleştirilme ve eşlesen piyasa katılımcıları (tüccarlar, spekülatörler ve yatırımcılar) bu durumdan haberdar edilmektedir. Vadeli piyasada altın satanlar, daha önceden belirlenmiş bir tarihte ellerinde bulunan altın mülkiyet sertifikasını alıcıya transfer ederken; alıcılar da, bu altınıları satan kişi veya kuruluşlara gerekli ödemeleri yapmaktadırlar. Teslimat işleminin nasıl yürütüldüğine dair detaylar, borsa yönetimlerince belirlenmektedir.


Vadeli altın kontratını fiziksel altın teslimatı yaparak yerine getirmek isteyen altın saticısının, borsa tarafından tespit edilen lisanslı emanetçilerin herhangi birisinde daha önceden emanete alınmış altın bulunması gerekmektedir. Emanette altın bulunduğunda piyasada satış yapan kişi, fiziksel altın teslimatı yapacağını Takas Dairesi’ne teslim edilecek altını veya altının özelliklerini belirten bir bildirim formu ile önceden başvurmak zorundadır. Genelde borsalar tarafından, teslimatın bildirilmesi için vade tarihinden önceki bir tarih, fiziksel teslimatın kendisi için ise daha sonraki bir tarih saptanmaktadır.

Vadeli piyasada altın alan herhangi bir yatırımı satın aldığı altınları vade sonunda teslim almak istiyorsa, vade tarihinden önce altın satın alıcısının hazırladığı gibi bir bildirim formunu Takas Dairesi’ne sunmak zorundadır. Satıcı veya satıcılardan alınan altın teslimat makbuzları vadeli piyasadan alın satının alan kişiye verildiği anda, altın alan kişi çekle gerekli ödemeyi hemen yapmak zorundadır. [6, s:41]
BÖLÜM 5

DÜNYADAKİ BAŞLICA ALTIN PIYASALARI

5.1. Londra Altın Piyasası


*Gelişimi:* Londra’da altın alm-satımına yönelik ticari faaliyetlerin gelişimi, 15. yüzyılın ikinci yarısına kadar uzanmaktadır. Londra, dünyanın bilinen en eski değerli taş piyasası olma unvanına sahiptir. İngiltere’nin geçmiş yüzyıllarda sömürgeci bir ülke olması, Londra’nın dünyanın çeşitli kesimlerinden çıkarılan pek çok değerli taşın almıp satıldığı bir ticari merkez olmasında etkili olmuştur.

İngiltere, 19. yüzyılın başlarında parasal sistemde altın standardını benimseyen ilk ülkedir. 1884 yılında, Güney Afrika’daki zengin altın yataklarının keşfedilmesi, İngiltere’nin dünyanın en büyük altın üreticisi konumuna gelmesini sağlamıştır. Bu gelişmeler, altının Londra’da işlemesinde ve daha önemli pazarlanmasında belirleyici olmuştur.


Bu gelişmeler karşısında Londra’nın uluslararası fiziki altın ticaretinin geleneksel üstünlüğünü kaybetmesi, piyasa yeni yapılanmaya gidilmesi için itici bir güç olmuştur. Londra piyasasında altın alım-satımı dolar üzerinden yapılmaya başlanılmış; fiziki altında nakit (spot) işlemlerin yanı sıra vadeli alım-satımı ve opsiyon işlemleri de borsa kapsamına alınmıştır. [10, s:49]


  a) Kurumsal Yapı: Londra değerli taşlar piyasasının bugünkü mevcut yasal ve kurumsal çerçevesi, Londra Merkez Bankası ve piyasa katılımcılarını temsil eden LBMA tarafından çizilmiştir.

  Londra Altın Piyasası ve Gümüş Piyasası bugün Londra Külçe Piyasası Birliği’nin (LBMA) çatısı altında faaliyet göstermektedir. Altın ya da gümüşün taşınmasına ilişkin teknik ayrıntılarla birlikte takas ve fiyat belirleme süreci de bu Birlik tarafından yerine getirilmektedir.

  LBMA, Londra altın-gümüş piyasasını etkileyecек hususlarda ve toptancı değerli taş piyasalarına ilişkin yasal düzenlemelerde İngiltere içinde ya da dışında üyeleri adına hareket etmekle yetkilendirilmiştir. Birliğin amacı, Londra külçe altın-gümüş piyasasının gelişimini teşvik etmek, piyasadaki profesyonel katılımcıların ortak çıkarlarının tartıştığı bir “forum” oluşturmak ve piyasadaki bilgi birikiminin artmasına hizmet etmek olarak belirlenmiştir.
b) Üyelik: İngiltere'de, altın ve/veya gümüş alım-satımı, artırmı (rafineri), eritme, tahlil ve/veya taşmacılık işlemlerini kendi ya da başka adına yapan şirketler ve kuruluşlar üyelik sistemi içinde yeralabilirler.

Üyelik iki kategoriye ayrılmaktadır;


ii- Diğer Üyeler (Ordinary Members): Altın piyasasında, taşmacılık, eritme, analiz, depolama ve alım-satım faaliyeti ile uğraşan kişi ve kuruluşlar da LBMA'ya üye olabilmektedir. Toplam sayılar 49 olan bu üyeler, fiyat oluşum sürecinde aktif katılmda bulunmaktadırlar.

* Londra Küççe Piyasasında İşlem Mekanizması: Londra Küççe Piyasasında altın alım-satım fiyatları piyasa oluşturan üyeler tarafından dolard/ons cinsinden nakit (spot) ya da gelecekte (forward) teslim esas alınarak ilan edilmektedir.

a) İşlem Birimi: Küççe Altın Piyasas'ında işlem birimi 400 0ns (12.5 kg.) ağrılığında altın çubuk olarak belirlenmiştir. Piyasadaki katılımcıların ihtiyaç ve isteklerine cevap vermek üzere değişik ağrılık ölçülerinde (1 kilo, 500 gram, 100 gram, 100 ons) ve kalite (999.0 veya 999.9) altın çubuk alım-satımı da mümkündür. [3, s:52]

LBMA tarafından tespit edilen standartlara uyanan altın alım-satım işlemleri de yine Londra Küççe Altın Piyasasında gerçekleşebilmektedir; ancak böyle bir durumda satışa ek maliyet yüklenmektedir.

b) Teslimat: Her iki tarafın da anlaşmaya vardıği bir mekan belirlenmediği sürece, teslimat üyenin deposunda yapılır. Bazı üyeler, müşterinin isteği üzerine dünyadaki pek çok altın gideceği yere taşıma hizmetini yüklenmektedir. Bu
durumda uçak-taşıma ve sigorta masrafları da dahil edilerek bulunacak hizmet ücreti müşteriler ve üye arasındaki pazarlıkla belirlenmekte.

c) Saklama: Düzenler, kendi depolara altını da gumüş için saklama hizmeti vermektedirler. Saklama iki türde gerçekleşmektedir.

   i- Tahsis Edilmeyen Hesaplar (Unallocated Accounts): Müşterilerin büyük bir çoğunluğu altının fiziki teslimatını istememekte, onun yerine adlarına bir hesap açılarak altının orada depolanmasını daha uygun bulmaktadırlar. Bu tür bir uygulama söz konusu olduğunda, altın külçeler bir havuz sistemi oluşturarak saklanmaktadır. Altın, müşteriler bazında tahsis edilmemekte, onun yerine müşterinin genel bir hak iddia etmesi söz konusu olmaktadır. Bu şekilde yapılan altın alım-satımı, külçelerin fiziki hareketini gerektirdiği için her şeyden önce taşıma maliyetinden arınmakta ve bu sebeple de toplam işlem maliyetini düşürmektedir.

   ii- Tahsis Edilen Hesaplar (Allocated Accounts): Müşterinin, külçe altının fiziki olarak da ayı tutulmasını istemesi durumunda açılan bu hesaplar için, tartış ve inceleme (weight&assay) sonuçlarının içeriği detaylı bir liste bulundurulmaktadır.


   Vadeli işlem piyasasında belli vade bitiş tarihleri esas alınarak alım-satım gerçekleştiirilmektedir. İşlemlerdeki marj tutarı pazarlık usulü ile belirlenmektedir.

   - Londra Külçe Altın Piyasasında Fiyat Belirleme (Fixing) Mekanizması: Fiyat belirleme, uluslararası külçe altın piyasalarında, alım-satım emirlerinin çakıtıldığı fiyat belirleme seanslarına karşılık gelmektedir. LBMA’da beş piyasa yapıtı üyenin katıldığı seanslarda, arz-talep koşullarına göre tespit edilen fiyat, altın
üreticileri, hammadde kullanıcı sanayiler, yatırımcılar, spekülatörler ve hatta uluslararası haber ajansları tarafından referans fiyat olarak alınmaktadır.

Londra Külçe Altın Piyasasında “fiyat belirleme” saat 10.30 ve 15.00’té olmak üzere gününde iki kez gerçekleşmektedir. Toplantıda bir araya gelen üyeler kendilerine ulaşan alım-satım emirlerinin gelişimine göre “tek bir fiyat” belirlemektedirler.

Üyelerin, birer temsilci ile katıldıkları “fiyat belirleme-fixing” seansları, 1919’dan bu yana süreğen bir gelenekle N.M. Rothschild and Sons Limited şirketinin Londra ofisinde ve yine aynı şirketin başkanlığında düzenlenmektedir. Seansın katılan aracının kurum temsilcileri, toplantı süresince aracının kurumun işlem odası (dealing room) ile sürekli telefon bağlantısı kurmak durumundadır.


Eğer açıklık fiyatı, arz ve talebi karşılıyamayacak durumda ise, süreç alım-satım emirlerinin çıkaracağı bir denge noktasına varılncaya değil tekrarlanır. Denge fiyatı oluştuğunda seans sona erer ve belirlenen ya da sabitlenen fiyat oturum başkanı tarafından anons edilir.

Fiyat belirleme toplantısı boyunca, yatırımcılar sürekli olarak fiyat değişikliklerinden haberdar edilmekte ve fiyatattaki herhangi bir oynamaya karşı arz ve talebin en kısa sürede uyum göstermesi sağlanmaktadır. Müşteriler, fiyat sabitleninceye kadar emirlerini değiştirebilmektedir. Fiyat sabitleşmeden önce alım-satım emirlerindeki değişikliğin toplantı salonunun ulaşması temin etmek için aracının kurum temsilcisi bayrak kaldırılmaktar ve bunun üzerine Başkan belirlenen fiyatın açıklamadan önce bağlantının tamamlanmasını beklemektedir.
5.2. ABD Altın Piyasası ve Vadeli İşlem Borsaları

- **Gelişimi:** ABD vadeli piyasalarının ortaya çıkışı 1800’lerin başında dayanmaktaysa da, “altın” mal grubu için aynı durum gerçeli değildir. Zaman içinde, Şikago pek çok tarım ürününün ve madenin alınp satıldığı bir merkez haline gelmiş; 1848’de Şikago Ticaret Odası’nın (Chicago Board of Trade) kurulmasıyla da pazar kurumsal bir nitelik kazanmıştır. Ancak, altın için aynı şeyleri söylemek pek mümkünsün değildir.


ABD’de altın alım-satımının gerçekleştiği borsaların işleyişleri, üyelik mekanizmaları ve kurumsal yapıları büyük ölçüde birbirine benzemektedir. Bu borsalar arasında New York Mal Borsası (COMEX), vadeli altın alım-satımında önemli bir paya sahiptir. COMEX, vadeli mal alım-satımında ABD borsaları
genelindeki yıllık toplam işlem hacminin %96-98 gibi çok önemli bir kısmını karşılamaktadır. [10, s:66]

- **New York Altın Piyasası (COMEX):** COMEX bünyesinde faaliyet gösterekte olan New York altın piyasası, bugün alta dayalı vadeli sözleşmelerin alınıp satıldığı en büyük borsa konumundadır. ABD altın piyasasının %95’inden fazlasını elinde tutan COMEX, aynı zamanda dünyanın en gelişmiş “vadeli” altın piyasasıdır.


- **Kurumsal Yapı:** COMEX vadeli mal piyasalarının işleyişinden sorumlu düzenleyici kamu otoritesi olan CTFC’nin (Commodity Futures Trading Commission) gözetiminde faaliyet göstermektedir. İşlem sistemleri, teminat mekanizması, saklama hizmetleri, hukuk danışmanlığı, kıymetli taşlar, yeni araçlar, opsiyonlu işlemler, üyelik, meslekli standartlar, pazarlama, finansman, halkla ilişkiler ve daha pek çok alanda komite ve alt komiteler oluşturulmuştur. Borsa üyelerinin bizzat görev aldıkları bu komiteler, COMEX’in en üst karar organı olan Yönetim Kuruluna bağlı olarak faaliyet göstermektedir. Yönetim Kurulu ise komisyoncu kuruluşlar, “lokal” üyeler ve ticari kurumlar arasındaki seçilen temsilcilerden oluşmaktadır.

- **Üyelik:** COMEX’e üye olan profesyoneller için başlıca üç yapıdan sözüdebilir:

  a) **Komisyoncu Kesimi:** Ticari ya da spekülatif amaçla altın alım-satımı yapan müşterilerin emirlerini komisyon ücreti karşılığında borsa salonuna iletten profesyonellerdir. Bunların bir kısmı çok büyük şirketlerin temsilcileridir ve aynı zamanda da hisse senedi piyasasında da faaliyet gösteren araci kurumlardır.
b) İşlem Alanı: Kendi ad ve hesaplarına işlem yapan ya da diğer üyelerin emirlerini yerine getiren profesyonellerdir. İşlem salonunda faaliyet göstebilen bu profesyoneller "lokal tacir" sıfatıyla da anılmaktadır. Bu kişiler, kendi namına ve hesabına alım-satım yaparak, bir çeşit portföy işletebilmektedirler. Lokallerin en büyük işlevi piyasaya likidite sunmalarıdır. Ayrıca lokaller, borsadaki fiyat dalgalarının hassifleterek istikrar sağlayıcı bir işlev de üstlenmektedirler.


Vadeli alım-satım yapan her müşteri, borsaya bir lot için 0,75 dolar oranında ödeme yapmak zorundadır. Takas Odası müşteriden hem teminat hem de varyasyon marjı karşılığı belli bir ödeme yapmasını talep etmektedir.

- **Sözleşme Büyükşehir**: Vadeli altın sözleşmelerinde 1 lot ya da en küçük işlem birimi 100 ons olarak belirlenmiştir.

- **Günlük Fiyat Araşığı**: Vadeli sözleşmenin fiyatındaki günlük değişimlerin alt ve üst sınırları borsa tarafından saptanmaktadır. Öns başına 25 dolar olarak tespit edilmiş olan günlük fiyat marjı, piyasa koşullarına göre değiştirilebilmektedir.

- **Marj (Teminat)**: Vadeli piyasaların önemli bir unsuru olan marj uygulaması, günlük fiyat hareketiyle yakından ilgiliidir. Vadeli işlem borsalarındaki
herhangi bir mala ilişkin vadeli kontratın bedeli peşin olarak ödenmemekte, bunun yerine düşük bir oranda teminat ayrılmaktadır.

- **Takas Merkezi:** Mart 1984 itibariyle toplam 140 takas merkezi üyesi vardır. Bu üyelerin anonim şirket veya adi ortaklık olması ve 1 milyon dolar olan asgari sermaye koşulunu karşılamaları gerekmektedir. Borsada herhangi bir Takas Merkezi üyesinin yükümlülüklerini karşılayamamalarından doğabilecek zarara karşı bir “garanti fonu” oluşturulmuştur. [10, s:73]

- **Teslimat:** Vadeli işlem piyasaları, özünde, mal teslimine dayanan piyasalardır. Karşılığında fiziki artık teslimatının da yapıldığı sözleşmeler, toplam vadeli alın-satımların ortalama %1’ine karşılık gelmektedir. Ancak, çok düşük bir yüzdeyi oluşturmamasına karşılık, teslimat karşılığı yapılan vadeli işlemler için aynı bir mekanizma de geliştirilmiştir. Buna göre, satıcı konumundaki kişi ancak belli standartları karşılayan altını teslim edebilir. Burada yetkili mercii Borsa Yönetimidir; teslimatin yapılacağı kişi ise yine Borsa tarafından tescil edilmiş saklayıcılardan (warehouses) biri olabilir. İşleme konu olan altın çubukların ayarı 0,995’ten düşük olamamalıdır.

100 ons ağırlığındaki altının teslimatı ya 100 ons (%5 az ya da çok olabilir) ağırlığındaki çubuklar ya da üç tane birer kiloluk çubuklar halinde yapılabilmektedir. Birer kiloluk üç çubuğun, saf altın ağırlığı (fine weight) çubuklardaki altının ayarına göre değişir. Eğer altının ayarı, kabul edilebilir asgari düzeyde ise, o zaman üç çubuğun toplam ağırlığı 95.970 ons olarak belirlenir.

Teslimat için uygun olabilmeleri için altın çubuklarını, COMEX tarafından onaylanmış saklayıcı firmalara yatırılmalari gerekmektedir. Altın, tescilli saklayıcıya teslim edildikten sonra, burada altın çubuklar ağırlık, ayar (fineness) ve bileşimindeki diğer maddeler ölçütünde incelenir ve değerlendirilmesi yapılır. Altının standartlara uyumu incelendikten sonra, saklayıcı bir giriş evraksi düzenler. Saklama giriş evrakında (warehouse receipt), çubukların seri numaraları, ağırlıkları, ayarına ilişkin bilgiler bulunur.
Vadeli işlemlerden teslimat olacağı zaman, işlem tamamlama saklayıcı firmanın giriş evrakinin teslim edilmesiyle gerçekleştirilmektedir.


5.3. Zürih Altın Piyasası

Zürih, dünyanın altın ticaretinde uzun yıllar Londra’dan sonra ikinci büyük piyasası olmuştur. Ancak, zaman içinde vadeli altın alım-satımının giderek önem kazanması, New York ve Hong Kong altın borsalarının Zürih piyasasını geride bırakmalara sebep olmuştur.

Sadece fiziki altın ticareti olarak bakıldığında ise Zürih Borsası bugün dahi Londra’dan sonra en önemli merkez konumundadır.

* **Gelişimi:** Zürih altın piyasasının oluşumu 1900’lü yılların başına dayanmaktadır. İlk olarak bir İsviçre Bankası (Swiss Bank Corporation), 1919 yılında Londra piyasasına girerek spekülatif amaçla altın alma işine başlamıştır. Ortadoğu ve Uzakdoğu ülkelerine yapılan altın satışının yüksek kar marjı sağlayan bir alan olması, İsviçre Kredi Bankası ve İsviçre Birleşik Bankası’nın da altın ticaretine yöneltmelerinde etkili olmuştur. Süreç içerisinde, Zürih, dünya piyasalarına altın arızında tekel konumundaki Londra Borsası ile altın talep eden Doğu ülkeleri...
arásında bir köprü vazifesi görmüştür. Ancak, uluslararası altın ticaretinde Zürih'in önemli bir merkez haline gelmesi 1960'ları bulmuştur.

II. Dünya Savaşı boyunca, İsviçre'de altın ticareti, İsviçre Merkez Bankasının iznine bırakılmıştır. Altın ithalati ve ihracatına yönelik devlet kontrolünün yanı sıra, kulçe ve sıkı olduğu aşırı spekülasyonu önlemek amacıyla maksimum fiyat sınırı getirilmişdir. Ayrıca, İsviçre Merkez Bankası talep fazlasının fiyat üzerindeki baskıını haftifletmek için rezervlerini başlatmak yoluna gitmiş; ancak yeterince başarılı olamamıştır.

İsviçre hükümeti Savaştan sonra, altın iç ve dış ticareti üzerindeki kısıtlamaları kaldırmıştır. Bu düzenlemelerin 1 yıl sonra (15 Nisan 1952) yürürlüğe girmesinin ardından 15 Mayıs 1954 tarihinde altın satış vergilendirmede muafiyet kapsamına alınmıştır.

Yasal ve kurumsal çerçevede yaşanan bu ve benzeri gelişmeler, Zürih'te ulusal ve uluslararası seviyede etkin olabilecek bir altın piyasasının gelişmesine uygun zemin hazırlamıştır.

Altın alım-satımında kısıtlayıcı hiç bir düzenlemenin olmayışı, İsviçre parasının tam konvertibil olması, faiz oranlarının dış piyasaların altında seyretmesi, bankacılık sektörünün gelişmiş olması, politik ve ekonomik yaşantıda istikrarın sağlanmış olması, Zürih'in altın ticaretinde dünya çapında en onde gelen piyasalardan biri olmasını sağlamıştır. Bu süreçte, İsviçre'nin üç büyük bankasının (İsviçre Bankası A.Ş., İsviçre Birleşik Bankası ve İsviçre Kredi Bankası) gerek bağlandıkları sermaye ile gerekse de zamanlı ve isabetli girişimleri ile büyük katkıları olmuştur. [10, s:97]

Uluslararası para sisteminde (Bretton Woods) yaşanan gelişmelerin paralelinde 1968 bunalımı ile birlikte dünya altın piyasasında artık yeni bir dönüm noktası gelmiştir. 17 Mart 1968'de Altın Birliği (gelşimmiş sekiz ülkenin merkez bankaları - ki bunlar; ABD, İngiltere, o zamanki Batı Almanya, Fransa, İsviçre, Hollanda, Belçika ve İtalya dur- tarafından başta altın piyasalarına istikrar kazandırmak amacıyla 1960 yılında oluşturulmuş bir birliktir) oluşturulan ülkelerin
merkez bankaları bir araya gelerek Washington Anlaşması’ni imzalamışlardır. Bu
anlaşma, bankaların kendi aralarında resmi parite üzerinden işlem yapmalarını; bu
şekilde “kapalı bir sistem” kurarak bankalararası piyasadaki altın hacminin sabit
tutulmasını öngörmüştür. Ardından ABD’nin isteği üzerine, Londra Borsası 2
haftalığına resmi olarak kapatılmış; aynı tarihte Güney Afrika ise altın arzını geçici
olarak durdurduğunu açıklamıştır. Bu gelişmeler sonucunda uluslararası altın
piyasalarında yaşanan merkez boşluğu, İsviçre bankalarına Zürih’in potansiyel
gücünden faydalanmak için tarihsel bir fırsat kazandırılmıştır.

Dünya altın piyasasında faaliyet göstermekte olan üç büyük İsviçre bankası,
Londra borsasının kapanması üzerine, kendi aralarında bir centilmenlik anlaşması
yaparak bir birlik oluşturdu. Bu birlik bugün halen faaliyette olan Zürih
Borsasının temelini teşkil etmektedir. Piyasaya altın arzında, İsviçre bankalarının
Londra’yı aradan çıkarak Güney Afrika ile doğrudan bağlantı kurmaları, Zürih
piyasasının uluslararası piyasada çekiciliğini pekiştirmiştir. 1970’li yılların
başlarında Güney Afrika Cumhuriyeti altın arzının %80’ni Zürih Borsası aracılığı ile
geçerçevalıştırmıştır. Bunun o zamanki Sovyetler Birliği’nin Londra yerine Zürih
üzerinden altın satışi yapması izlemiştir, bu durum Zürih’in fiziki altın ticaretinde
1970-80 döneminde tartışılacak bir üstünlüğe sahip olmasına etkili olmuştur. Ancak
dünya para sistemindeki değişikliklere bağlı olarak, ABD’de altın alım satımının
serbest bırakılması, vadeli piyasalarının gelişimi, Hong Kong gibi kıyı merkezlerinin
(offshore) altın ticaretinde boy göstermeye başlaması, Zürih Borsası’nın önemini
azaltmıştır.

• **Kurumsal Yapı:** İsviçre’nin üç büyük bankası tarafından 1968 yılında
oluşturulan Zürih Altın Birliği, bir centilmenlik anlaşmasına dayanmaktadır.
Uluslararası rekabetin artması, fiziki altın ticaretinde önemli bir merkez olan Zürih
Birliğinde opsiyon ve vadeli işlemlerin de başlatılmasına etkili olmuştur.

• **Vergilendirme:** İsviçre’deki altın ithalat ya da ihracatı üzerinde herhangi bir
yasal sınırlama olmadığı gibi, altın ticareti teşvik edilmiştir. Bu doğrultudaki en
önemli teşvik, altın satışının vergiden muaf tutulmuş olmasıdır. Ancak altın
alımlarında, alış fiyatı üzerinden %5,6 işlem vergisi (turnover tax) alınmaktadır.
• **İşlem Birimi:** Zürih Altın Birliği'nde alım-satımlar standart altın çubuklar üzerinde gerçekleşmektedir. İşlem gerecek altın çubuklarda aranan özellikleri:

i- **Ağırlık** : En alt limit = 350 ons = 10,88622 kilogram
En üst limit = 430 ons = 13,37450 kilogram

ii- **Ayar** : %99.5'nin saf altın olması

iii- **Damga** : Üzerinde seri numarasonun, ayardın ve tescil edilmiş eritme-analiz firmasının damga ve tahlib işaretinin belirtilmiş olması gerekmektedir. Ayar ve tahlib sonucuna dair herhangi bir işaretli olmayan altın çubukların ilisiğine eritme ve analiz firmasına ait bir belge eklenmelidir.

iv- **Biçim** : Altın çubuklar, depolamaya uygun bir biçimde sahip olmalı ve taşimada güçlük çıkarılmaması için köşe ve kenarları sivri olmamalıdır. Yüzeyinde çukur ya da kabarcıklar bulunmamalıdır, özellikle üst yüzeyi herhangi bir tahribata maruz kalmamış olmalıdır.

• **Fiyat Belirleme:** Zürih Altın Birliği üyelerinin her biri, adına alım-satım yapabilen aracı kurum niteliğindedir. İsviçre saatine her işginin saat 8.00 ile 17.00 arasında fiyat kotasyonları verilmektedir. Kotasyonlar kuyumcu tartışısıyla ons başına ABD doları olarak ya da kilogram başına İsviçre frangı olarak verilmektedir.

Zürih altın piyasasında faaliyet gösteren bütün aracı kurumların müşterileriyle yaptıkları işlemlerde, “resmi fiyat” esas almakla gerekmektedir. Resmi fiyat ise Birlik tarafından belirlenmektedir.

Aracılık işlemlerinde alım-satım marjı, serbest piyasa koşullarına göre belirlenmektedir, ancak genel uygulama ons başına 3 dolar ya da kilogram başına 250 İsviçre frangı olmaktadır.

• **Teslimat ve İşlem Tamamlama:** Teslimat ve ödeme, işlem gününü takiben 2 işgünü içinde gerçekleşmektedir. Teslimat yeri alım-satımın yapıldığı aracı kurumun ofisi olarak tespit edilmiştir.
• **Saklama Hesapları**: İki tip saklama hizmeti verilmektedir:

i- **Kollektif Saklama**: Yatırımcının aksi bir talimatı olmadığı sürecede, altın çubuklar bir arada havuzda saklanmaktadır. Kollektif saklama olarak anılan bu yöntemin uygulanabilmesi için standardizasyon büyük önem taşımaktadır. Altın sikke ya da çubukların, sayı, kalite, büyüklük ve biçim açısından belli standartlarda olmaları gerekmektedir.

ii- **Bireysel Saklama**: Her bir yatırımcının sahip olduğu altın çubuk ve/veya sikkeler ayrı ayrı saklamaya alınmaktadır. Özellikle madeni para olarak altın söz konusu olduğunda, saklanmanın bireysel yatırımcı bazında tutulması esastır.

[10, s:104]

5.4. Hong Kong Altın Piyasası

Uzakdoğu’nun en önemli bir ticari ve mali merkezlerinden biri olan Hong Kong, altın başta olmak üzere değerli taş ticaretinde de bir kavşak konumundadır. Uzakdoğu’da geleneksel yatırım aracı olarak yaygın bir tüketimi olan altının Tayland, Tayvan, Endonezya, Güney Kore ve diğer Güneydoğu Asya ülkelere aksi Hong Kong üzerinden sağlanmaktadır.

Gerçekte Hong Kong’ta dört ayrı pazarın varlığından söz etmek mümkündür. Çin Altın ve Gümüş Borsası Cemiyeti (The Chinese Gold and Silver Exchange Society), Londra Uzantısı, yerel COMEX ve Hong Kong Vadeli İşlem Borsası.

Hong Kong altın piyasasındaki işlemlerin büyük bir çoğunluğu diğerlerine göre daha köklü bir geçmişe olan Çin Altın ve Gümüş Borsasında gerçekleşmektedir. 1974’ten sonra altın ithalatını ve ihraçatını yasaklayıcı kısıtlamaların kaldırılmasını, Londra Locası ve Yerel COMEX piyasalarının oluşumları izlemiştir; Hong Kong Vadeli İşlem Borsası ise 1980’lerde kurulmuştur.
A. Çin Altın ve Gümüş Borsası Cemiyeti

Hong Kong altın piyasasının ortaya çıkışı ve gelişimi, Çin Altın ve Gümüş Cemiyeti’nin gelişim süreciyle içe geçmiş olduğu için, tarihsel gelişimleri aynıdır.

- **Gelişimi:** Oluşumu 1904’e kadar uzanan Çin Altın ve Gümüş Cemiyeti organize bir piyasa olarak ancak 1910’da faaliyete geçmiştir.

Çin Altın ve Gümüş Borsası, I. Dünya Savaşı ve Pasifik Savaşı boyunca kapalı kalmıştır. I. Dünya Savaşı’nın ardından 1920’de yeni bir hukuksal zemine oturtulan Çin Altın ve Gümüş Borsası, altın dolar paritesindeki değişikliklere bağlı olarak hareketli bir ticari faaliyete sahne olmuştur. II. Dünya Savaşı’nın bitimine birlikte, Hong Kong’un İngiliz egemenliğine geçmesini (1945) altın ithalatının ve ihracatını yasaklanması izlemiştir (1947). Ancak ilgili dönemde Portekiz sömürgesi olan Macao’ya altın ticaretinin Hong Kong üzerinden yapılmasına izin verilmesi ve İngiliz orijinli firmaların bu süreç içinde aktif rol alması, Hong Kong’ta Londra tescilli komisyoncuların hakimiyetinde bölgeler bir piyasanın gelişmesine uygun zemin hazırlamıştır. 1 Ocak 1974’te Hong Kong’ta sterlin standardının terkedildmesinin ardından altın ithalat ve ihracatını yasaklayan hükümler kaldırılmıştır. Bu ise piyasanın yapışal bir değişim içine girmesine, bölgesel bir kimlikten çıkarak “uluslararası” bir nitelik kazanmasına yolaçmıştır. Çin Altın ve Gümüş Borsası Cemiyeti, limited ortaklık şeklinde kurulmuştur ve 21 üye görev almaktadır. [10, s:78-79]

- **Üyelik:** 193 üyenin bulunduğu cemiyetin, mevcut üye sayısı 150’nin altına inmedığı sürece hiçbir üye başvurusunun kabul edilmeyeceği Yönetmelik tarafından belirtilmiştir. Piyasaya yeni girecek üyeler için tek alternatif, mevcut bir üye ile anlaşarak yer değiştirmek olabilir.

- **İşlem Birimi:** Çin Altın ve Gümüş Borsasında işlemler ulusal ağırlik ölçüsü olan “taels” cinsinden yapılmaktadır.

Ağırlık ölçüsünden 1 tael = 36.39 gram ya da %99.9 saf altın içeren 1.191336 onsa karşılık gelmektedir. Borsadaki alım-satımda birim sözleşme, her biri 5 teals
olan 20 altın çubuktan oluşan ve %99’u saf altın olan 100 teals ağırlığındaki kötle olarak belirlenmiştir. Ancak alım-satım konusu olan altının bu özelliklerinin yanısıra tescil edilmiş bir markaya sahip olması ve analiz (assay) edildiğine dair damgaya sahip olması gerekmektedir.

- **Altın Fiyatının Belirlenmesi (Fixing):** Fiyatlар, gün içinde öğlen saat 12.00’de ve öğleden sonra saat 16.00’da olmak üzere iki kez belirlenmektedir. Piyasadaki arz-talep koşullarının dikkate alınduğu seansta belirlenen fiyatlar, üyeler tarafından gün içindeki alım-satımları için referans fiyat olarak alınmaktadır.

- **Teslimat ve İşlem Saatleri:** Borsada altın çubuklarının fiziki teslimatı, günlük faiz oranının belirlenmesinden sonra gerçekleşmektedir. Dolayısıyla hafta içi günlerde saat 11.00’de, Cumartesi günü ise saat 10.00’da teslimatlar yapılmaktadır. Sistemde Takas ve Saklama Merkezinin bir rolü bulunmaktadır.

Çin Altın ve Gümüş Borsası’nda alım-satım seansları; Pazartesi-Cuma arası sabah saat 9.30-12.30, öğleden sonra 14.30-16.30 aralığında; Cumartesi günü saat 9.30-12.30 arasında gerçekleşmektedir. İşlem tamamlama (settlement) ise hafta içi günlerde, sabah saat 11.00 ve öğleden sonra 16.00 olmak üzere iki kez yapılmaktadır.

B. **Londra Uzantılı Altın Piyasası**

- **Gelişimi:** 1970’lerle birlikte, dünya para sisteminde altının önemi görece yatırımsı, bu kapsamda altın ithalatının ve ihracatının ABD’de olduğu gibi Hong Kong ve diğer pek çok ülkede serbest bırakılması, coğrafi açıdan Avrupa ve Amerika arasında uygun bir konumda bulunan Hong Kong’un uluslararası işlemleri çekmesinde belirleyici olmuştur. ABD’deki piyasaların kapanışı ile Londra ve Zürih merkezlerinin açılışı arasındaki zaman diliminde Hong Kong’ta altın alım-satımının yapılabiliyor olması, uluslararası/yabancı firmaların ilgisini çekmiş ve ilk olarak İsviçre Bankası Holding A.Ş 6 Ocak 1974’te Uzakdoğu Limiteti kurmuştur. Bunu daha sonra Zürih, Londra, New York ve Frankfurt orijinli kulçe altın tüccarlarının açtıkları şube ya da bağlı şirketler izlemiştir.
Çin Altın ve Gümüş Borsası Cemiyetinin, piyasadaki yabancı firmaların doğrudan alım-satım yapmalarına kapalı olması, uluslararasılaşma sürecinde yurtdışı bağlantılı başka piyasaların devreye girmesinde etkili olmuştur.

Hong Kong’ta ilk olarak faaliyet göstermeye başlayan İsviçre bankalarını Londra Küççe Altın Piyasasının aracı kurumları izlemiştir. Sonuçta, İngiltere hükümetindeki Hong Kong’ta Londra Küççe Altın Piyasasının uzantısı olan bir piyasa gelişmiştir.

- **İşlevi:** “Londra Uzantılı” (Loco London) olarak adlandırılan bu piyasa, Hong Kong altın piyasasındaki gelişmelerle paralel ancak Londra borsasının bir şubesi gibi çalışmaktadır. İşlemlerde teslimat Londra’daki saklama kuruluşlarında gerçekleşmektedir. Alım-satımın nakit esasına göre Loco-London’da, ödemeler ABD doları üzerinden New York’ta yapılmaktadır.

Bu piyasa, mekan olarak Hong Kong’ta kurulmuş olmasına karşın, aslında Londra bağlantılı çalıştığı için dış piyasalarla ilişkiim hayati önem taşımaktadır. Nitekim, işlemlerin pek çoğunun, aracı kurumlar arasında sürekli teleks, faks ve telefon bağlantıları ile yapıldıysı olması bunun açık bir göstergesidir.


- **Fiyat Belirleme:** Hong Kong-London uzantılı piyasađa fiyat belirleme yöntemi, Londra Küççe Altın Piyasasındaki (LBMA) işleyişin neredeyse aynı olduğudur. LBMA’da olduğu gibi piyasa yapılacak alım-satımlarda alnacak referans fiyat, günde iki kez düzenlenen seanslarda tespit edilmektedir. Piyasa Londra bağlantılı çalıştığı için fiyat belirleme seansları da Hong Kong-London arasındaki saat farkını göz önünde alınarak yapılmaktadır. Bu durumda, Hong Kong’taki fiyat belirleme seansları, öğleden sonra 6.30 ve akşam 11.00’de (Londra’da sabah 10.30, öğleden sonra 3.00’e karşılık gelecek şekilde) düzenlenmektedir. [10, s:89]
C. Yerel COMEX ve Hong Kong Vadeli İşlem Borsası

Sürek içinde Hong Kong altı piyasasında vadeli işlemlere talebin gelişmesi, ülkede New York Mal Borsasının (COMEX) şubesi gibi çalışan üçüncü bir piyasanın gelişimine yol açmıştır. Bu piyasa için fiziki bir mekan söz konusu değildir, ancak işlemler New York COMEX’te alım-satımlar yapan aynı zamanda Hong Kong’ta da faaliyet gösteren büyük altı tüccarları arasında gerçekleşmiştir.

“Yerel COMEX” diye adlandırılan bu piyasada olduğu gibi, vadeli işlemlerin zaman içinde uluslararası fon yönetiminde önemli bir yer tutmaya başlaması, Hong Kong Mal Borsasını harekete geçirmiş ve “Uluslararası Mali Merkez Olma” yolunda Hong Kong’un cazibesini de artıracaklarını düşünerek 1984 yılının ortalarında kurumsal yapısında değişikliklere gidilmiş, bu çalışmalar sonucunda borsanın adı Hong Kong Vadeli İşlemler Borsası olarak değiştirilmiştir. Bu çerçevede, altın alım-satımlarındaki vadeli işlemler piyasasına da yerel otoriterler rezidinde kurumsal bir kimlik kazandırılmıştır.


• Üyelik: Borsanın üyelik sisteminde, 3 tip üyelik mevcuttur.

i- Tam Üyeler: Hong Kong’ta yerleşik kişilere ve bu ülkede kurulmuş olan anonim şirketlere açık olan tam üyelik sisteminde, üyeler bütün piyasa böümlerinde işlem yapmaka serbesttir. Karşılığında bu kişiler, Borsa sermayesinin en az 100.000 HK doları verdiği hissesini satın almış olmak; Borsa Tazminat Fonuna hissedar olarak ödeme yapmakla yükümlüdürler. Minimum sermaye koşulu 2.000.000 HK doları olarak belirlenmiştir.

ii- Piyasa Üyeleri: Ön koşulların arasında Hong Kong’ta yerleşik kişi ya da kurulmuş şirket olma niteliği aranmaktadır. Bu gruptaki üyeleri de Borsa hissedarı
olmak zorundadırlar. Ancak, öncekilerden farklı olarak minimum 25.000 HK doları değerlendirdik “standart” hissese sahip olmaları yeterli görülmüştür. Borsa hissedarı olarak Tazminat Fonu’na ödeme yapmakla yükümlü olan bu üyelerin, asgari sermaye koşulu 1.000.000 HK dolarıdır.

iii- Ticari Üyeler: Denizaşri ülkelerin şirketleri, borsada ancak ticari üye sıfatıyla faaliyet gösterebilirler. Ancak bu üyelerin faaliyetleri, tam ve piyasa üyelerine alm-satım emirlerini iletmekle sınırlıdır; kendileri bizzat işlem yapıamazlar. Bu üyeler borsanın hissedarları arasında yeralmadığı için Tazminat Fonuna da ödeme yapmaları gerekmektedir.

- **İşlem Sistemi:** Londra sisteminde olduğu gibi günde iki kez çağrı-mezat yoluyla alm-satım emirleri gelmekte, daha sonra fiyat arz-talep denge noktasına gelinceye kadar değişmektedir.

- **Sözleşme Özellikleri:** Altının standart ölçüsü; 995 ayar rafine edilmiş saf altın, işlem birimi 100 ons altın, teslimat yerı Hong Kong, asgari fiyat limiti ons başına 10 sent, günlük fiyat limiti 40 ABD doları olarak belirlenmiştir.

5.5. Tokyo Altın Piyasası


- **Japon Altın Metal Birliği:** Japon hükümetinin altın alm-satımı, ithalatı, ihracatı ve mülkiyetine yönelik liberalizasyon politikası dahilinde, 1979’da Japon Altın Metal Birliği oluşturulmuştur. Birlik, Japonya’da altın piyasasına yönelik ilgiyi, bilgi birikimini ve hizmet kalitesini arttırmayı amaçlamaktadır.
Birliğin üyelerini, ana faaliyet alanları değerli taş işlemeciliği veya altın çubuk alım-satımı olan şirketler oluşturmaktaidir. Birlikte iki tür üyelik söz konusudur; değerli taş işlemeciliği ile uğraşan üyeleri ve Japonya’dan altın çıkarılması, ticareti, perakende satış ile uğraşan üyeler.


- **Üyelik**: Tokyo Mal Borsasında üyelik üç grupta sınıflandırılmaktadır.
  
  i- **Genel Üyeler (General Members)**: Borsadaki faaliyetleri sadece kendi hesaplarına alım-satım yapmak olan üyelerdir.

  ii- **Komisyoncu Üyeler (Ring Members)**: Müşterilerin alım-satım emirlerini belli bir komisyon karşılığında yerine getiren üyelerdir.

  iii- **Bağlı Üyeler (Associate Members)**: Borsada işleme konu olan altın ya da diğer değerli taşların ve tekstil ürünlerinin üretimi, işlenmesi ya da pazarlanması ile uğraşan kişi veya kuruluşlar, “ortak üye” olarak sınıflandırılmaktadır.

- **Altın Standardı**: Tokyo Mal Borsası’nda alım-satıma konu olacak altın çubukları da aşağıdaki niteliklere sahip olmalıdır;
Saf altın oranı 1000 parça 999,9'dan daha küçük olmamalı,
Altın çubuklar, tescil edilmiş bir eritme ya da tahil kuruluşunun damgasını taşımazı. Altın çubuğun üstünde kilogram ya da gram cinsinden ağırlık ve seri numarası belirtmeli ve
Yüzey pürüzsüz olmadıır. [10, s:114]

5.6. Singapur Altın Piyasası


Coğrafik mekanın uygunluğu, Hong Kong gibi Singapur’da da etkili olmuş; ancak, Singapur büyük merkezlerin yanında daha küçük hacimli altın alım-satımlarının gerçekleştiği bir ara merkez olarak gelişmiştir. Singapur altın piyasasının 1973 yılında meşru bir kimlik kazanması, borsanın bölgesel işlevini pek değiştirmemiştir.

Singapur, Hong Kong karşısında rekabetçi konumunu iyileştirebilmek için fiziki altın ticaretine 1978’de vadeli işlemleri de eklemiştir.

1978 Kasıım ayında vadeli işlemlere geçen Singapur Altın Borsası, iç piyasa bu yönde bir talep olmamasına rağmen, ulusalarası fonların çekilmesinde Hong Kong’a rakip bir piyasa olarak oluşturulmuştur. İlk yıllarda başarılı bir performans sergileyemeyen Singapur Borsası oldukça düşük olan işlem hacmini uzun yıllar korumustur. 1982’den sonra Singapur Borsasına üye olan araci kurumların sayısıda artış olmasi, piyasaya bağlanan sermayeyi de arttırmış; bu arada spekülatif talebin de piyasaya girmesi sağlanabilmştir.

1980’lerin ortalarında Singapur Altın Borsasında yeni bir kurumsal yapılanmaya gidilmiş ve finansal araçlardan vadeli işlemlerin de içerildiği Singapur Uluslararası Para Borsasına (SIMEX) dönüştürtülmüştür.
• **Üyelik:** Singapur Altın Borsasında üyelik, uluslararası düzeyde bütün araç kurululara açık tutulmuştur. Önceleri, Singapur’da altın alm-satımında bulunabilmek için borsaya üyelik zorunlu değil iken, 1984 yılında üyelik ön koşulu getirilmiştir.


• **Sözleşme Büyüklüğü:** Sözleşme büyüklüğü ABD standartları paralelinde tespit edilmiştir. Buna göre, sözleşme büyüklüğü 100 ons, geçerli para birimi ise ABD dolarıdır.

• **Takas ve Teslimat:** Singapur Altın Piyasası takas merkezinin, ABD Uluslararası Para Piyasası (IMM) takas merkezi ile kurmuş olduğu komputerize bir iletişim ağı söz konusudur. Bu iki piyasa arasındaki işlemlerde “karsılıklı denkleştirme/mahsup etme” söz konusudur. Teslimat ise Londra’da yapılmaktadır. [10, s:110]
TÜRKİYE’DE ALTIN PIYASASI: DÖNEMSEL YAPISI ve GELİŞİMİ


Türk kültüründede altının önemli bir yeri vardır. Türk halkın altın şeklindeki tasarruflarınının 3,500-4,000 ton civarında olduğu tahmin edilmektedir. Bu tasarruflar çoğunlukla altın bilezik veya takı şeklindeki altın paralardan (Cumhuriyet ve Resat gibi), beşibiryerdelerden oluşmaktadır. Tasarruf amacı ve güvenlik, altın tutma eğiliminin başta gelen nedenleri olarak gösterilebilir. Geçmişte, tasarrufları enflasyona karşı koruyabileceği başka araçların bulunmadığını ve sosyal güvenliğin kurumlarının yetersiz kaldığını düşünecek olursak, alta yatırım yapma eğiliminin
çok rasyonel bir tutum olduğu kolaylıkla anlaşılacaktır. Türk halkı altını bir güvence unsuru olarak kabul etmektedir. [7, s:29]


6.1. Türkiye’de Altın Arz ve Talebi

6.1.1. Türkiye’de Altın Arzı

Türkiye’nin elinde bazı kaynaklara göre 3.500-4.000, bazılara göre ise 5.000-6.000 ton civarında altın stoku olduğu tahmin ediliyor. Dünya rezervlerinin yaklaşık %5’si elinde bulunduran Türkiye’de altın arzının kaynakları belli başlı şu başlıklar altında toplayabiliriz.

• **Altın Madenciliği:** Dünyadaki altın madenciliği artık yüzeydeki cevherlerin çoğunlukla kullanılması olmasından dolayı yüksek maliyetlerle 2-3 bin metre derinliklerden ve 1 ton kayanın yeryüzüne çıkarılmasıyla 10 gramın altında bir miktarda altın üretebilen çok verimli olmayan işletmelerden oluşmaktadır. Türkiye’nin bu konudaki çansı, açık ocaqlarla yere çok yakın cevherlerden üretim yapabilecek birçok bölgeye sahip olması ve yeni kurulacak madenlerde en son teknolojik gelişmelerin uygulanarak hem yüksek verimle hem de çevre kirletilmeden altın çıkarılabilme imkânına sahip olmasıdır. [14, s:19]

Ancak Türkiye, tükettiği altın miktarına karşılık üretimi çok sınırlı kaldıgıından altın ithalatçısı ülke konumundadır. Türkiye’de altın üretimi ancak Rabak, Sarkuysan, Etiibank, Karadeniz Bakır, Erbakır gibi bakır ve bakır alaşımılı
üreten firmaların elde ettiğleri cüruftan yılda yaklaşık 500-600 kilogram kadar olmaktadır. [11, s:13]

3213 sayılı Maden Yasasında yapılan değişikliklerle yabancı yatırımcılara ülkemizde arama ve yatırım yapmak haklarının tanımmasıyla madenciliğimiz, modern teknoloji ile altın arama ve üretme yöntemleriyle tanımış ve bu konularda faaliyet gösteren yabancı kuruluşlardan olan; Avustralya-Kanada kökenli EUROGOLD MADENCİLİK, Güney Afrika-Almanya kökenli TÜPRAG MADENCİLİK, Kanada kökenli COMINCO MADENCİLİK şirketlerinin yanı sıra Anglo, Rio, RTZ ve Dardanel gibi yabancı kuruluşlar modern madencilik teknolojilerini kullanarak Maden Tetkik ve Arama Kurumu yanı sıra ülkemizde zengin altın ve gümüş rezervlerini saptayıp üretim aşamasına gelmişlerdir.


*Merkez Bankası:* 1989 yılının Nisan ayında faaliyete geçen Döviz Karşılığı Altın Piyasası kurulana kadar Türkiye’deki altın ihtiyacı, zaman zaman Merkez Bankası’nın aldığı kararlarla resmi yollarından ithal edilen altın ile karşılanmaya çalışılmıştır. İşlenmemiş altının Türkiye’ye ithali ve Türkiye’den ithalci Merkez Bankası’nın yetkisinde bulunduğundan piyasayı istikrara kavuşturmak ve kaçak altın girişine son vermek amacıyla Banka, ithal ettiği uluslararası geçerliliği tam, ayar damgası ve seri numarası taşıyan külçeler halindeki altın Mart 1984’ten itibaren şubeleri aracılığı ile satma ve satışların geri alınışını yapmaya başlamıştır. Ancak, başta dünya fiyatlarında oluşan değişikliklerin dikkate alınmamasından doğan yanlış fiyatlandırma politikası ve bloke çekile satışı izin verilmesi gibi faktörler Merkez


- *Yasal Olmayan Altın Girişisi:* Türkiye'nin altın tüketim hacminin büyüklüğü karşısında altın madenlerinin yetersiz olması ve üretiminin de ihmal edilecek seviyelerde kalması nedeniyle iç talebi karşılayacak altın ile işlenerek ihraç edilecek altının yurt dışından ithal edilmesi zorunlu olmaktadır. 1980’li yıllara kadar kambiyo
rejinindeki kısıtlamalar nedeniyle altın ithalat ve ihracatının yasak olması altın kaçakçılığına sebep olması, önemli miktarlı doviz yurt dışına çıkmıştır.


Bu dönemde oluşan altın sektörünün resmi olmayan yapısı, sektördeki esnaf ve tüccarları, ortak bir güvensizlik duygusuna itmiş, içlerine kapalı bir şekilde yapılanmalarına yol açmıştır. Bu dönemde sektörün belirleyici yapısı, hükûmete güvensizlik, vergi otoritelerinden korku ve en önemli, sektör mensuplarının birbirlerine güvenmemeleri olarak tanımlanabilir. [7, s:30]


Aracı kurum olarak adlandındığımız bu kuruluşlar üç muesesseden meydana gelmiştir. Birincisi, belli şartları yerine getirerek, altın aracı kurumu olma faaliyet izni ve daha sonradan borsadan borsa üyeliğ belgesi alarak aracı kurum niteliği kazanan döviz büfeleridir. İkincisi, sistemde mevcut bulunan bankalardan Hazine ve Dış Ticaret Müsteşarlığı’na müracaat eden ve kendilerinden istenen şartları yerine getirerek ve borsa aracılık belgesi alarak aracı kurum niteliği kazanan bankalardır. Üçüncüssü ise, döviz büfeleri ve bankaların dışında sadece altın aracı kurumu olmak isteyen kuruluşlardır.

1993 yılında yapılan bir değişiklikle altın ihraç ve ithalinin gümrüklerden geçişi belirli formalitelerden çıkartılmış ve beyan usulüne geçilmişdir. İAB faaliyete geçtiğten sonra beyan usulü İAB’da faaliyet gösteren aracı kuruluşlar tarafından yapılmaya başlandı. İthal edilen altının üç gün içinde altın borsasına teslim edilmesi
gerekmektedir. Bu vesile ile dışarıdan altın ithal etme kanalları genişletilmiştir olundu. [16, s:29]

6.1.2. Türkiye’de Altın Talebi

Dünyada ve Türkiye’de altın talebinin kaynakları büyük bir farklılık göstermemekle birlikte bunların tüketim içindeki ağırlıkları değişmektedir. Bu farklılık ülkelerin sosyal, ekonomik ve kültürel gelişmelerindeki farklılıklardan kaynaklanmaktadır.

İlk olarak ziynet eşyası olarak kullanılan altın, değerini kaybetmemesi sebebiyle ödeme aracı olarak kullanılmaya başlanmıştı; daha sonra bir tasarruf aracı, kötü gününde yardımcı olacak bir ekonomik güvence olarak gelenekselleştirilmişdir. Yurdumuzda, altının tasarruf ve sigorta amaçlı olarak biriktirilmesi geleneği çok eskilere dayanmaktadır.

Tasarruf, güvem itibar ve süs fonksiyonlarının hemen hemen hepsini içeren altın mücevher talebi, Türkiye’deki altın talebinin en önemli kaynağını oluşturmaktadır.

Türk halkının geleneksel yatırım aracı olması, altının yıllık toplam talebi üzerinde etkili olmaktadır. Örneğin, Dünya Altın Konseyi’nin (World Gold Council) 1993 yılı içinde yaptığı bir araştırmaya göre, Türkiye’de bir yıl içinde altın satışları tüketici bazında bir evvelki yıla göre reel yüzde elligi bir artış göstermiştir. [14]

Türkiye’nin 1996 yılında toplam altın talebi 153 ton olarak gerçekleşirken 1997 yılı içinde, 1996 yılına göre %32’lik bir artış kaydederek rekor bir seviye olan 202 tona ulaşmıştır. [4, s:9]

Buna göre ülkemizdeki altın talebinin unsurları belli başlı şu başlıklar altında toplayabiliriz:

- **Tasarruf Amacıyla Altın Talebi:** Türk halkının altına yönelik talebinin kendine has bir özelliği bulunmaktadır. Osmanlılar döneminde para olarak
kullanılmasının da etkisiyle altının tasarruf bakımından en güvenli araç olarak görülmesi ve biriktirilmesi geleneksel bir alışkanlık olmuştur.Başta kırsal kesimin talebinden oluşan geleneksel talep; hediyelik, çeyiz, başlık paraştir olarak verilmesi, hasat gelirlerinin değerlendirilmesi olarak siraalanmaktadır. 80’li yıllarda kadar kırsal kesimdeki bir büyük şehir ve göze alternatif yatırım araçlarına daha uzak olmaları altının bu kesim tarafından bir tasarruf aracı olarak daha çok ilgi göstermesine neden olmuştur.


Kişilerin bir yıllık dönemde altın satın alma oranları incelendiğinde, her iki kişiden birinin bilezik almış olduğunu görüyoruz. Aslinda önemli ölçüde 22 ayar olan ve bir anlamda yatırım veya felaketlere karşı rezerv olarak alınan bileziği, yine aynı amaçla alınan 22 ayar para ve 24 ayar kültü ve giderek azalan oranlarda yüzük, kolye, küpe gibi 18 ve 14 ayar takılar izlemektedir. Altına sahip olma oranlarına bakıldığında toplumun %80’inin altını olduğunu ve altın sahibi hanımların erkeklerden %16 daha fazla olduğunu görmekteyiz. [14, s:16]

- **Mücevher Altın Talebi**: Özellikle 1980’li yıllarda hızlı bir gelişim gösteren turizm ve kuyumculuk sektörleri sayesinde yeni bir tüketici tipi daha oluşmuştur.

Türkiye’de işlenen altının yaklaşık %98’i mücevherat sektöründe, geriye kalan %2’si ise elektronik ve diğer sınıfları alanlarda kullanılmaktadır. Türkiye 1990 yılında gerçekleştirdiği 145 tonluq resmi ithalat ve işlediği 133 tonluq altın ile (ki bunun 130 tonu mücevherat tüketimine ait bulunmaktadır) altın işlemeciliğinde dünyanın en büyük ülkesi olan ve o yıl işlediği altın miktarı 395 ton olan İtalya’dan sonra gelen Hindistan, ABD ve Japonya’nın ardından dünyanın en fazla altın tüketen

Yurt içinde toplam mamul üretiliminin yaklaşık %90'ı İstanbul'da Kapalıçarşı'da gerçekleştirilmektedir. Türkiye'nin dış pazarlara mücevher ihracının da yılda 8-10 ton civarında olduğu tahmin edilmektedir. Türkiye'de kuyumculuk sektörü henüz kurumsallaşmamış olmasına karşılık diğer ülkelere göre ucuz olan işçilik maliyetleri ve mamul türlerindeki çeşitlilik dış pazar potansiyelini arttırmaktadır. [11, s:20]

80'li yılların başında uygulanmaya konan liberalleşme çalışmaları sonucunda Türkiye'de kuyumculuk sektörü hızlı bir gelişme göstermiştir. Türk altın sektörü, 6.000-7.000 civarında atölye, birkaç büyük imalathane, az sayıda toptancı ve perakende satış yapan çok sayıda kuyumcu'dan oluşmaktadır. Atölyelerde 35.000 civarında insanın çalışmakta olduğu tahmin edilmektedir, bir o kadar insan da perakende satış yapan kuyumcularda çalışmaktadır. [7, s:29]

6.2. Türkiye'de Altın Piyasalarının Dönemsel Yapısi ve Gelişimi

6.2.1. Liberalleşme Öncesi Dönem (1980 Öncesi)

Türkiye Cumhuriyeti'nin kurulduğu yılından 1960 yılına kadar, Merkez Bankası için altın rezervinin sağlanması önemli bir amaç olmuştur. Bu dönemde, hükümet döviz ve dış ticareti sıkı bir şekilde kontrol etmiştir. Altın ticareti diye bir konu, hükümetin gündeminde girmemiştir.

Bu hükümet kararı ile altın kaçakçılığının önlenmesi amaçlanmıştır ancak, alınan bu karar yasal olmayan faaliyetleri artırılmış ve kurumsallaştırılmıştır. Yine bu dönemde, yasal olmayan yollarla yılda net 80 ton civarında bir altının Türkiye'ye sokulduğu tahmin edilmektedir.

Bu dönemde, altın mübadele aracı vazifesini yüklenmiştir. Ülkede döviz kurları sabit tutulduğundan, dış ticarette esnek bir para birimine ihtiyaç duyulmuştur. Altın da bu esnekliği sağlayan bir araç olarak ortaya çıkmıştır. İstanbul Tahtakale'de altın ve döviz fiyatlarının uluslararası borsa fiyatlarına bağlıyan serbest altın ve döviz piyasaları oluşmuştur. Bu piyasada işlem yapanlar, temelde altın sektörü mensupları olmuştur. Özellikle 1970'li yılların sonlarına doğru, döviz krizinin had safhalara vardıgı ve Merkez Bankası'nın sanayinin ihtiyacı olan hamadde ithal için gerekli transferleri yapamadığı dönemde, ithalatla ilgili döviz transferleri Tahtakale'den gerçekleştirtilmiştir. İthalat bedellerinin ödenememesi için, bu yıllarda büyük miktarlarda altının yurtdışına çıktığı sanılmaktadır. [7, s:32]

6.2.2. Liberalleşme Dönemi (1980 Sonrası)


Liberalleşme programının temel yapı taşı, mal, döviz ve sermaye piyasaları olmak üzere tüm piyasalarda serbest piyasa kurallarının hakim olmasını sağlamak olmuştur. Alınan bu tedbirler, altın ticaretinin zaman içinde kademeli olarak liberalleşmesinde etkili olmuştur.

Altın ticaretinin liberalleşmesine zemin hazırlayan ilk adım, döviz kurlarının serbestleştirilmesi olmuştur. Bu adım, altın ticaretinin de serbestleştirilmesini de gerektirmiştir. Çünkü, dünyanın finans merkezlerinde altının ve dövizlerin değerleri aynı anda oluşmaktadır. Bu durum Türkiye için de geçerliydi. Aksi taktirde, yani
döviz kurları ve altının değerleri birbirlerinden bağımsız olması durumunda oluşabilecek arbitraj imkanları, yasal olmayan altın işlemlerinde sektör mensuplarına hemen geçerlendirilebilirdi.


İşte alınan bu kararlar, Türkiye’deki altın piyasalarının liberalleşmesi yönünde atılmış ilk önemli adım olarak kabul edilir. Bu sayede, daha önceleri gözardı edilen, döviz kurları ve altın fiyatları arasındaki ilişki resmi olarak kabul edilmiştir.

6.2.2.1. Türk Lirası Karşılığı Altın Piyasası


Ancak, oluşturulan bu piyasa başarılı olamamıştır. Bu girişim sadece halka altın satışını hedeflemişti. Sade vatandaş Merkez Bankaları şubeserine gelerek altın alma imkanı tanınmasına karşın, finansal kurumlara bu sistem içinde yer verilmemistiştir. Sistemin temel eksikliği, bu piyasanın örgütülü üyelerinin


Bütün bu olumsuzluklarına karşın Türk Lirası Altın Piyasası 1989 Şubat ayına kadar devam etmiştir.

6.2.2.2. Döviz Karşılığı Altın Piyasası


Türk Lirası karşısında altın piyasalarının aksine, Döviz karşılığı altın piyasalarının örgütülu üyeleri vardır. Bu piyasaların üyeleri şu kuruluşlardır:

- Türkiye’de faaliyet göstermekte olan ulusal ve yabancı bankalar,
- Özel Finans Kurumları ve
- Yeni tanımlanmış olan Yetkili Müesseseler.

Özel Finans Kurumları, İslami kurallar içerisinde faaliyet gösteren finans kurumlardır. Yetkili Müesseseler, altın işlemlerini yapmak üzere yeni oluşturulan kurumlardır.

Uluslararası standartlara uygun altın çubuk ve külceler, altın ticareti konusunda uluslararası deneyime sahip ve uluslararası piyasalarda ağırlığı olan kuruluşlardan konsiyeye alım yolu ile Merkez Bankası tarafından yurda getirilmiştir. Tüm işlemler Altının fiziki el değiştirilmesi ile gerçekleşmektede, forward kontratları düzenlenmemektedir.


Yeni piyasanın başarısına rağmen, altın üretici ve tüccarlardan gelen şikayetler son bulunmamış, getirilen liberal tedbirler daha da liberal tedbirleri gerekli kılmiştir. En önemli itiraz, Merkez Bankası’nın tekelci konumu konusunda olmuştur.

3 Mart 1993’de TPKK Hakkında 32 sayılı Kararda değişiklik yapılarak altın ticareti tamamen serbest hale getirilmiştir. Bu değişiklik İstanbul Altın Borsası’nın kurulması için de gerekli altyapı oluşturmuştur.

32 sayılı Kararda yapılan değişiklikle hem altın fiyatının belirlenmesi hem de altın ithal ve ihracı serbestleştirilmiştir. Böylece Türkiye’de altının Türk Lirası
cinsinden değeri, Merkez Bankasına belirlenen esaslara göre değil, piyasa tarafından serbestçe belirlenebilme imkanı tanımlanmıştı. İşlenmiş altının ithali Merkez Bankası ve Altın Borsası Aracılık Belgesi bulunan bankalar tarafından yapılacaktır. Altın ihracatından elde edilen gelirin Türkiye'ye getirilmesi zorunluluğu da kaldırılmıştır.

**Tablo 6.1. 1990-1997 Yılları Arası Gerçekleşen Altın İthalatı (Kg.)**

<table>
<thead>
<tr>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>Ocak</td>
<td>6,869</td>
<td>7,763</td>
<td>5,552</td>
<td>13,084</td>
<td>3,986</td>
<td>2,703</td>
<td>6,050</td>
<td>7,460</td>
<td>6,346</td>
</tr>
<tr>
<td>Şubat</td>
<td>3,504</td>
<td>2,283</td>
<td>4,401</td>
<td>9,366</td>
<td>2,545</td>
<td>2,841</td>
<td>9,000</td>
<td>12,615</td>
<td>5,464</td>
</tr>
<tr>
<td>Mart</td>
<td>9,921</td>
<td>2,286</td>
<td>7,872</td>
<td>10,726</td>
<td>1,964</td>
<td>5,452</td>
<td>11,000</td>
<td>12,750</td>
<td>7,065</td>
</tr>
<tr>
<td>Nisan</td>
<td>9,960</td>
<td>5,340</td>
<td>8,900</td>
<td>12,015</td>
<td>3,610</td>
<td>2,570</td>
<td>7,700</td>
<td>14,206</td>
<td>7,716</td>
</tr>
<tr>
<td>Mayıs</td>
<td>12,516</td>
<td>8,882</td>
<td>4,896</td>
<td>10,996</td>
<td>0</td>
<td>8,416</td>
<td>8,975</td>
<td>18,000</td>
<td>7,921</td>
</tr>
<tr>
<td>Haziran</td>
<td>16,152</td>
<td>4,436</td>
<td>12,786</td>
<td>14,031</td>
<td>16</td>
<td>9,641</td>
<td>6,500</td>
<td>14,250</td>
<td>8,589</td>
</tr>
<tr>
<td>Temmuz</td>
<td>21,769</td>
<td>18,675</td>
<td>17,649</td>
<td>17,993</td>
<td>3,077</td>
<td>16,202</td>
<td>18,575</td>
<td>23,100</td>
<td>15,105</td>
</tr>
<tr>
<td>Ağustos</td>
<td>21,540</td>
<td>19,567</td>
<td>28,952</td>
<td>27,931</td>
<td>13,563</td>
<td>25,206</td>
<td>22,600</td>
<td>27,501</td>
<td>23,358</td>
</tr>
<tr>
<td>Eylül</td>
<td>12,371</td>
<td>14,900</td>
<td>13,911</td>
<td>26,700</td>
<td>6,581</td>
<td>13,080</td>
<td>17,825</td>
<td>18,175</td>
<td>15,443</td>
</tr>
<tr>
<td>Ekim</td>
<td>16,935</td>
<td>13,543</td>
<td>8,832</td>
<td>9,117</td>
<td>7,334</td>
<td>10,225</td>
<td>12,475</td>
<td>16,825</td>
<td>11,911</td>
</tr>
<tr>
<td>Kasım</td>
<td>9,339</td>
<td>7,378</td>
<td>7,155</td>
<td>6,769</td>
<td>3,195</td>
<td>6,725</td>
<td>9,650</td>
<td>13,900</td>
<td>8,014</td>
</tr>
<tr>
<td>Aralık</td>
<td>4,608</td>
<td>8,328</td>
<td>9,364</td>
<td>4,312</td>
<td>2,686</td>
<td>8,950</td>
<td>6,510</td>
<td>6,830</td>
<td>6,449</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Toplam</strong></td>
<td><strong>145,484</strong></td>
<td><strong>113,381</strong></td>
<td><strong>130,270</strong></td>
<td><strong>163,310</strong></td>
<td><strong>48,557</strong></td>
<td><strong>112,011</strong></td>
<td><strong>135,960</strong></td>
<td><strong>185,882</strong></td>
<td></td>
</tr>
</tbody>
</table>

Kaynak: İstanbul Altın Borsası 1997 Yılı Bülteni

(*) Merkez Bankası Verileridir.

**Grafik 6.1. 1990-1997 Arası Altın İthalatı (KG.)**
6.2.3. Liberalleşme Çalışmalarının Sonuçları

6.2.3.1. Fiyat Farklarının Azalması


1986-1993 dönemi incelemiğinde, Zürih marjında daralma sağlanmıştır. Zürih marjı, yerli piyasa ile Zürih piyasası arasındaki fark yüzde olarak ifade etmektedir. Bu dönemde liberalleşme öncesi %1,83 olan İstanbul ve Zürih arası ortalama fiyat farkı, liberalleşme sonrası %0,37'ye düştü. Liberalleşme öncesi bir ons altın için 7,65 dolar olan fiyat farkı, liberalleşme sonrası 1,28 dolara düştü.

Benzer bir daralma iç piyasadaki alış ve satış fiyatları arasındaki farkta da görülmektedir. Altının alım satış fiyatları arasındaki fark ortalama olarak %0,29'dan %0,17'ye düştü. Diğer bir ifade ile, alım satış arasındaki fark, liberalleşme öncesi ona başına ortalama 1,24 dolarken, liberalleşme sonrası 0,66 dolara düştü.


Altının alış ve satış fiyatları arasındaki fark, enflasyonist bir ortam içinde dahi altının kısa vadeli bir tasarruf aracı olarak cazibesini azaltmaktadır. Alış satış fiyatları arasındaki farkın azalması ile altın tasarruflarının paraya çevrilmesi annunciaki kaybın azalması, altının yatırıım aracı olarak cazibesini artırmaktadır.
6.2.3.2. Altın İthalatındaki Artış

Altın piyasalarının 1989 yılında liberalleşmesinden önce yılda 80 ton civarında olan altın ithalatı, liberalleşme sonrası artan bir eğilim içine girmiştir. Liberalleşme etkisiyle, ithalattaki artış ani bir sıçrama şeklinde olmuş, artan bir eğilim içinde gerçekleşmiştir.

Altın talebindeki artışın çoğu mücevherat sektörünün ihtiyaçından kaynaklanmaktadır. Liberalleşme dönemi sonrası, alternatif finansal yatırım araçlarının gelişmesi nedeniyle, yatırım aracı olarak altın talebinin fazla artmadığı tahmin edilmektedir. Bu dönemde, hem faiz oranlarının liberalleşmesi hem de sermaye piyasalarındaki gelişmeler ile tasarrufları enflasyon karşısında koruyabilen ve kısa vadeli riskleri daha düşük, pozitif getiri verebilen alternatif yatırım araçları gelişmiştir. Türk kültüründe altın tasarruflarının ayrı bir yeri olması nedeniyle, alternatif yatırım araçlarının gelişmesi, halkın halkın tasarruf yapısı içindeki yerini değiştirmemişdir (bkz. Tablo 6.1). [7, s:38]

6.2.3.3. Altın Sektöründeki Gelişmeler

Altın piyasalarının liberalleşmesi ve ekonomik liberalleşme programı sonucu ortaya çıkan turizm sektöründeki gelişmeler, Türk altın sektöründe bir değişim yaşanmasına neden olmuştur.


Sektörün bu durumda olmasını temel sebebi, liberalleşme öncesi yurtılışın olay−onay−qua−söylenememesi. 1980 öncesinde kişilerin döviz bulundurmasını yasak olduğundan, sektör ihtiyacı olan altın resmi olmayan yollardan sağladığı döviz ile uluslararası fiyatlardan yüksek bir fiyatın satın alabiliyordu. Bu dönemde, yurda
gelen turistler yanlarında getirdikleri döviz deklare etmek ve harcamalarını belgelemek zorundaydilar. Turistler resmi olmayan döviz kurundan yararlanmak istediklerinden, çoğu kez yurda getirdiklerinden daha az miktarda döviz deklare ediyorlardı. Dolayısıyla, altın tüccarları, gayriresmi döviz büroları olarak hizmet vermek durumunda kalmışlardır. Sonuçta, sektör tümüyle gayriresmi hareket etmeye itilmişti.

• **Liberalleşmenin Etkileri:** Döviz kurlarının serbestçe belirlenmesi ve dış ticaretin liberalleşmesi, altın sektörünün faaliyet gösterdiği ortamı tamamen değiştirmiştir.


• **Dünya Altın Konseyi’nin Faaliyetlerine Başlaması:** Sektörün yeniden yapılanması süreci başladıktan sonra Dünya Altın Konseyi Türkiye ile ilgilenmeye başladı ve İstanbul’da büro açmıştır. Dünya Altın Konseyinin Türkiye’deki faaliyetleri üç grupta toplanabilir: Teknik yardım, tasarım alanında destek ve reklam ve promosyon.

Dünya Altın Konseyi, Türk altın sektörünün içinde bulunduğu teknolojik durumu değerlendirme amacı ile teknik uzmanlar getirmiş ve sektörde, ilgi gösteren kişilere teknik konularda bire bir müşavirlik hizmeti vermiştir. [7, s:40]

Dünya Altın Konseyi’nin faaliyetleri ve ihracattaki gelişmeler paralelinde, sektörde faaliyet gösteren kişiler çoğunluğu İtalya’dan olmak üzere, makine ithali yolu ile ihraçat pazarındaki rekabet güçlerini artırma gereğini hissetmişlerdir. Diş dünya ile kurulan bu ilişki sonucu, sektörün kendine güveni ve cesaretı artmıştır.

Sektördeki tüm bu gelişmelere karşın hala çözüm bekleyen bazı önemli problemler mevcuttur. Finansal sorunlar, sektör mensupları tarafından sektörün daha da gelişmesini engelleyen en önemli engel olarak görülmektedir.

6.3. Altın Sektörü Reformu

Liberalleşme programı sonucu, özellikle döviz kurlarının ve altın dış ticaretinin serbestleşmesi sonucu, altın sektörünün ekonomideki önemi artmıştır. Yine aynı dönemde altın ithalatı hızla artarak 1993 yılında 160 tona ulaşmıştır. İthal edilen altının yarısının dolaysız veya dolaylı olarak tekrar ihraç edildiği yönünde görüş birliği bulunmaktadır. Sektör, teknolojisini iyileştirebilmek, pazarlama faaliyetlerini geliştirebilmek ve büyütüen işletme sermayesi ihtiyacını karşılayabilmek için finansman gereksinimi içerisindedir.

6.3.1. Finans Sektörü Reformu

Finans sektörü reformu, fonların tasarruf sahiplerinden nihai kullanıcılara aktarılma maliyetini azaltmayı amaçlamaktadır. Reformun uygulanmasında kullanılacak strateji ise, sermaye piyasası araç ve kurumları arasındaki rekabetin arttırılması olmuştur. Bu çerçevede, Türkiye’de modern finansal araç ve kurumların geliştirilmesinin zemini hazırlanmıştır.


6.3.2. Türkiye’nin Altın Sektörü Reformu Modeli

Türkiye’nin altın sektörü reformu modeli, liberalleşme süreci içinde hükümetin bazı öncü hareketleri ve sektörün ortaya çıkan potansiyelleri doğrultusunda şekillenmektedir. Model altı unsurdan oluşmaktadır:

- Altın mücevherat sektörü,
- Altın tasarrufları ve halkın altın tasarruflarına olan eğilimi,
- İstanbul Altın Borsası,
- Altına dayalı mali araçlar ve altın türevli mali araçlar,
- Altın rafinerisi ve
- Altın madenciliği.

Hükümet bu altı unsur içinden öncelikleri belirlemiş ve ona göre hareket etmiştir. İlk olarak İstanbul’da Altın Borsasının kurulmasına karar verilmiştir. Çünkü Borsanın kurulması, altına dayalı finansal araçların gelişmesi için gerekli yapıyı oluşturacaktır. Altın madenciliği ve altın borsası konusundaki gelişmeler, altın rafinerisinin kurulmasına zemin hazırlayacaktır.

- **Altın Mücevherat Sektörü:** Bu sektörün en önemli sorunlarından biri finansman sorunudur. Sektör teknolojisini iyileştirmek, pazarlama faaliyetlerini geliştirmek ve bünyeden işletme sermayesi gereksinimlerini karşılayabilmek için finansman ihtiyacı içindedir.

Sektördeki şirketlerin altın üzerinden açık pozisyon tutmaları, mali kriz içine girmelerine hatta batmalarına neden olabilir. Yani, sektör uzun veya kısa vadeli altına dayalı veya altın fiyatları na endeksli finansal araçlardan yararlanmak durumundadır. Sektör, altın kiralama ve altın üzerinden borçlanma gerekliğinin bilincindedir.

Sektörde altın ihracatı yapan şirketler, Avrupa’da altının kiralama imkanlarından yararlanma yöntemleri geliştirmişlerdir. Bu amaçla bazı şirketler Avrupa’da şube açmışlardır. Böylece, altın tekrar ihrac edilmek maksadı ile “geçici ithalat” rejimi çerçevesinde Türkiye’ye ithal edilmektedir. [7, s:45]

- **Altın Tasarrufları ve Halkın Altın Tasarruf Eğilimleri:** Altın sektörünün altın üzerinden borçlanma talebi kuvvetli ve hacimlidir. Finans piyasalarında, bu talebi karşılayabilecek için finansal araçların geliştirilebilmesi için, ekonomide altın arz eden birimlerin bulunması gereklidir. Diğer bir ifade ile, altın tasarrufu yapmaya ve belli bir kazanç karşıında bu tasarrufları kullanma açmayı istekli tasarrufların olması gereklikdir. Yapılan araştırmalar, Türkiye’de bu alanda da büyük bir potansiyelin bulunduğu göstermektedir.

Türkiye çapında yapılan bir araştırmannın sonuçlarına göre, Türk hane halkın %31’i tasarruf yapabilmekte, tasarruf yapabilenlerin ise %25’i yatırım amacı ile altın almaktadır.


Temmuz 1993'de İstanbul Altın Borsasının tüzüğünü hazırlamak amacı ile ve meşru yönetim kurulu seçilene kadar Yönetim Kurulu olarak işlev görmek üzere Kurucu Komite oluşturulmuştur. Bu komite, aynı zamanda altına dayalı finansal araçların geliştirilmesi amacı ile yürütülen çalışmalar koordine etmiştir.

İstanbul Altın Borsasının kurulmasının, dünya Altın piyasaları ile Türkiye piyasasındaki fiyat farklarını daha da azaltması, sağlıklı fiyat oluşumuna yardımcı olması, altına dayalı finansal araçların gelişmesi için gerekli olan standart altın ve bu altının oluşmasına katkıda bulunması ve vadeli altın piyasalarının gelişmesini teşvik etmesi beklenmektedir.

Bölüm 8'de yapılan uygulama çalışması ile İAB’nın, dünya altın piyasalarındaki altın fiyatları Türkiye’deki altın fiyatları arasındaki marjin kapanmasında nasıl bir etki yarattığı sayısız olarak incelemiştir.

• Altına Dayalı Mali Araçlar ve Altın Türev Mali Araçlar: Altına dayalı finansal araçların gelişmesinin, altın birikimlerini harekete geçirmeye ve bölümlükeit_gold alan sektörünün gelişimi için gerekli olan finansmanın sağlanmasında etkili olacağı tahmin edilmektedir. Altına dayalı finansal araçlar başlıca iki kategoride toplanabilir:

  a) Bankalarca Geliştirilecek Altına Dayalı Finansal Araçlar: Mart 1993’de TPKK Hakkındaki 32 sayılı Kararın bazı maddelerinde yapılan değişiklik uyarınca, bankalar altına dayalı finansal araçlar geliştirebileceklerdir.


    Altın depo hesapları, bankadan bankaya, ve değişik rekabet şartları altında farklılıklar gösterebilecektir. Ancak, depo hesapları genel olarak, altın mevduat
hesabı, altına endekslı mevduat hesapları veya altın biriktirme planları şeklinde olacaktır.


Altın Biriktirme Planında, tasarrufçu altına yatırım yapmak için banka ile bir anlaşma imzalamakta ve bankaya her gün belli miktarda altın alması için talimat vermektedir. Her gün belli bir miktar para karşılığında altın alınändiginden, altın pahalı iken az, ucuz iken çok altın alınmakta, dolayısıyla bu plan daha fazla altın birikimi ile sonuçlanmaktadır.

Bankalar, altın dayalı yatırım araçları ile altın cinsinden borçlanmakta, yükümlülük altına girmektedirler. Bu pozisyonlarını dengeleyebilmek için, altın cinsinden veya altın endeksli olarak kredi vermeleri gerekmektedir. Altın sektörünün de bu tür kredilere büyük ihtiyacı olduklarını da bir gerçektir.

kayıtlara girmesini mümkün hale getirecektir. Bu da sektördeki şirketlerin altına dayalı tahvil çıkarımlarına yardımcı olacaktır.

Altın sektöründe faaliyet gösteren şirketler, stoklarındaki altın karşılığında menkul kıymet çıkarabileceklerdir. Altın Dayalı Menkul Kıymetlerin ihraç edilebilmesi için de, şirketlerin sahip olduğu altının kayıtlara geçmesi gerekliyor.

[7, s:50]

* **Altın Rafinerisi:** Altın sektörünün gelişmesinin doğal bir sonucu olarak, altın rafinerisinin kurulması beklenilmektedir. Nihai kullanımda ve hammadde olarak, altının standartlaştırılması gereği, Türkiye’de altın rafinerisi kurulmasını zorunlu hale getirmektedir. Rafinerinin kurulması için gereken fizibilite çalışmaları yapılmıştır.

Rafinerinin kurulabilmesi için, herhangi bir yasal değişikliğe gerek yoktur. Rafineri, halihazır Ticaret Kanunu altında bir anonim şirket olarak kurulabilir.

[7, s:50]

BÖLÜM 7

İSTANBUL ALTIN BORSASI ve ALTIN BORSASI PIYASA TIPLERİ

7.1. İstanbul Altın Borsasının Hukuki Yapılanması

26 Temmuz 1995 tarihinde resmen faaliyete başlayan İstanbul Altın Borsası önce hukuki daha sonra da idari olarak yapılandırılmıştır. Hukuki yapılanma amacıyla mevzuatta pek çok değişiklik yapılmış ve yeni yönetimler hazırlanarak yürütülüğe konulmuştur.

Bu nedenle İstanbul Altın Borsasının kuruluş ve çalışma esaslarına geçmeden önce hukuki yapılanmadan sözetmek yerinde olacaktır.


Genel Yönetimliğin "Kuruluş" başlıklı 4. maddesine göre Kıymetli Madenler Borsaları; borsa içinde oluşurulacak pazarlarda, Hazine Müşteşarlığı tarafından standartları belirlenen, kıymetli madenlerin açık, düzenli ve serbest rekabet şartları
içerisinde alım-satılmasını sağlayan; fiyatların tespiti ve ilanı işleriyle yetkili ve yönetimelikle verilen diğer işleri yapan tüzel kişiliği haiz kamu kurumlardır.


Daha sonra Sermaye Piyasası Kurulu tarafından Sermaye Piyasası Kanununun 40/A ve genel Yönetmelik hükümleri çerçevesinde İstanbul Altın Borsası Yönetmeliği hazırlanarak 13.2.1994 tarihinde Resmi Gazetede yayınlanmıştır; Yönetmeliğin Yürütülük başlıklı 74. maddesine göre; Borsa İşlemlerine ait hükümleri İstanbul Altın Borsasının faaliyete geçtiğinin ilgili Bakanlık tarafından ilan edildiği tarihte; diğer hükümleri yürüme tarihinde yürütülge girmiştir.

İAB’nin kuruluşu ve üyeliğinin kazanılması ile ilgili Yönetmelikler yayınlanıktan sonra bu kez 1989 tarihinde yürütülge giren TPKK Hakkında 32 Sayılı Kararında 17.10.1994 tarihinde değişiklik yapılarak; “işlenmemiş altının ithalatının Merkez Bankası ile Kıymetli Madenler Borsası üyesi Aracı Kuruluşlar tarafından yapılacağı, ancak kıymetli madenler borsası üyesi araci kuruluşların ithal ettikleri işlenmemiş altınları üç gün içinde İstanbul Altın Borsasına teslim etmek zorunda olduklarını” hükümü ile “İAB faaliyete geçinceye kadar bankalar, yetkili müesseseler, özel finans kurumları ve kıymetli madenler borsası araci kuruluşlarından Merkez Bankasına döviz yükümlülüklerini tamamen yerine getirenlere Merkez Bankasına öngörülen diğer şartları da yerine getirmek kaydıyla, Merkez Bankası bünüyesinde kurulan döviz ve efektif piyasalarında, Merkez Bankasına belirlenecek esaslar dahilinde döviz ve Türk Lirası karşılığında altın alım satımı yapabilecekleri” hüküm getirilmiştir.

Son olarak İAB Vadeli İşlemler ve Opsiyon Piyasası Yönetmeliği 18.10.1996 tarihinde Resmi Gazetede yayınlanarak yürürlüğe girmiştir. [13, s:2]

7.2. İstanbul Altın Borsası Yönetmelikleri

7.2.1. Kıymetli Madenler Borsalarının Kuruluş ve Çalışma Esasları

Sermaye Piyasası Kurulu, 3 Nisan 1993 tarihinde “Kıymetli Madenler Borsalarının Kuruluş ve Çalışma Esasları Hakkında Genel Yönetmelik”i yayınlanmıştır. Bu yönetmelik dört kısımdan oluşmaktadır:

A. 

Amaç ve Kapsam:

a) Amaç: Bu yönetmeliğin amacı, kıymetli madenlerin, güven ve istikrar içinde, serbest rekabet şartları altında kolayca alınp satılabilmesini sağlamak ve oluşan fiyatları tespit ve ilan etmekle yetkili Kıymetli Madenler Borsalarını düzenlemektir (Madde 1).

b) Kapsam: Bu yönetmelik, Türkiye’de faaliyette bulunan Kıymetli Madenler Borsalarının kuruluş, yönetim, çalışma, gözetim ve denetleme esaslarını düzenler (Madde 2).

B. Kuruluş ve Organlarla İlgili Hükümler:

a) Kuruluş: Kıymetli Madenler Borsaları; bu yönetmelik çerçevesinde, borsa içinde oluşturulacak pazarlarda, Hazine ve Dış Ticaret Müşteşariği tarafından tanımlanan ve standartları belirlenen, kıymetli madenlerin açık, düzenli ve serbest
rekabet şartları içerisinde alınıp satılmasını sağlayan, fiyatlarının tespit ve ilanı işleriyle yetkilisi ve yönetiminde verilen diğer işleri yapan tüzük kişiliği haiz kamu kurumlarıdır (Madde 4).

b) Üyeler: SPK tarafından 25.7.1997 tarihinde Yönetmelikte yaptığı bir değişiklikle Borsa Üyeleri, borsalardaki pazar ve piyasalardan en az birisinde işlem yapma yetkisine sahip olan kuruluşlar olarak tanımlanmıştır (Madde 5).

Borsa üyeleri, kıymetli madenler borsası üyelik belgesi alan Türkiye'de yerleşik bankalar ile kıymetli madenler aracılı kurumlardır.

Bu kuruluşların kuruluş ve faaliyet şartları ile borsa üyelik belgesi verilme esasları Hazine ve Dış Ticaret Müsteşarlığı tarafından çıkarılan yönetimde tespit edilir.

Borsa üyelerinin borsa faaliyet türleri ile bu faaliyetlerinde uyacakları kurallar borsa yönetimliği ile belirlenir.

c) Organlar: Borsa'nın organları; genel kurul, yönetim kurulu, borsa başkanlığı ve denetim kurulundan oluşur (Madde 6).

*Genel Kurul*: Borsa genel kurulu, borsa üyelerinden meydana gelir ve borsanın en üst karar organıdır. İAB Genel Kurulu yılda bir kez olağan olarak her yılın ilk üç ayı içinde, Yönetim Kurulu ve Denetim Kurulu'nun daveti veya gerektiğini SPK'nın daveti üzerine olağanüstü olarak da toplanabilmektedir. Görev ve yetkileri şunlardır:

- Yönetim kurulu tarafından hazırlanın borsa yönetimlikleri ve tebliglerini onaylamak,
- Borsanın genel politikasını belirlemek ve yönetim kuruluna yetki tanınan haller dışında yönetime ilişkin kararlar almak,
- Yönetim kurulu tarafından hazırlanın yıllık faaliyet raporu ile denetçi raporunu inceleyip karara bağlamak,
Borsanın bilançosunu, gelir ve gider kalemlerini inceleyerek karara bağlamak, gelir kalemlerini, personel kadrosunu ve kesin hesabi onaylamak,

Yönetim kurulu üyelerini seçmek ve ibra etmek; ibra edilmeyen yönetim kurulu üyeleri ile denetçiler hakkında yapılacak işlemleri ve bunların göreve devam edip etmeyeceklerini karara bağlamak; seçimi genel kurula ait olan komitelerin üyelerini seçmek ve gerektiğiinde görevlerine son vermek,

Gündemde yer alan diğer hususları görüştüp karara bağlamak.

Genel Kurul üye tam sayısının yarısından fazlasının katılması ile toplanmakta, SPK temsilcisi de oy hakkı olmasızın genel kurul toplantılara katılabilmektedir. İlk toplantıda çoğunluk sağlanamadığı takdirde genel kurul usulünce tekrar toplantıya davet olunmakta, ikinci toplantıda en az üye tam sayısının dörtte birinin hazır bulunması gerekmektedir.

Genel Kurulda üyelerin sahip oldukları oy miktarı 25.7.1997 tarihinde SPK tarafından Yönetmelik değişikliği ile yeniden düzenlenmiş ve üyelerin son üç yıl içinde borsadaki pazar ve piyasalarda yaptıkları işlem hacminin parasal tutarının işlem yaptıkları toplam iş gününe bölünmesi suretiyle bulunan ortalamaaya göre hesaplanması usulü getirilmiştir. Buna göre en yüksek ortalama sahip üelden başlanarak, azalan ortalama esasına göre sıralama yapılmaktadır. Buna göre genel kurulda ilk on üyenin her birinin on oy, on birinci sıradan yirminci sıraya kadar olan üyelerin her birinin yedi oy, yirmi birinci sıradan otuzuncu sıraya kadar olan üyelerin her birinin beş oy, otuz birinci sıradan kırkinci sıraya kadar olan üyelerin her birinin üç oy ve kırk birinci sıradan sonraki üyelerin her birinin bir oy hakkı vardır (Madde 7-12).


Borsa Başkanı Yönetim Kurulunun doğal üyesi ve başkanıdır. Diğer üyelerden ikisi genel kurulda en yüksek oya sahibi grubu oluşturan on üyenin; birisi bankaların ve menkul kıymet aracı kurumlarının, birisi de kıymetli madenler aracı
kurumların ve yetkili müesseselerinin temsilcilerinden oluşur. Her grubun temsilcisini ve temsilcisinin görevinin sona ermesi halinde onun süresinin tamamlamak üzere görev alacak yedek üyesi genel kurulda kendi arasından gizli oyla seçilmesi gerekmektedir. Üyeliği seçilecek temsilcilerin ve yedek üyelerin temsil ettiğleri kuruluşlarda imza yetkisine sahip olmaları zorunlu kılınmıştır.

25.7.1997 tarihli Yönetmeliğin 13. maddesinin son fikrasına göre Yönetim Kurulu Üyelerinin görev süresi dört yıldır, ancak üyelerden biri her yıl olanın genel kurul toplantısında yenilenecektir. Aynı Yönetmeliğe göre ilk toplantıda Yönetim Kurulu üyeleri arasında ad çekme suretiyle her yıl yenilenecek yönetim kurulu üyeleri tespit edilmiştir (Madden 13).

Yönetim Kurulu, Borsa Başkanının daveti üzerine ayda en az bir defa başkan dahil en az dört üyenin hazır bulunması ile toplanmaktadır, Denetçiler oylı sahibi olmakszın Yönetim Kurulu Toplantısına katılabilmektedir (Madden 15).

Görev ve yetkileri ise şunlardır (Madden 14):

- Borsaya ilişkin her türlü iç mevzuatı hazırlamak,
- Kiymetli madenlerin, borsada işlem görme esaslarını belirlemek,
- Borsa işlerinin mevzuata ve kurallara uygun olarak düzenli bir şekilde yürütülmesini sağlamak,
- Genel kurulca kurulanlar dışında yönetimeliklerle belirlenmiş veya ihtiyaç duyulabilecek komiteleri kurarak üyelerini seçmek ve çalışma esaslarını düzenlemek,
- Borsa işlemlerinde çıkabilecek uyuşmazlıkları inceleyerek sonuçlandırırmak,
- Borsa bülteni çıkarmak, Borsa tarafından açıklanması gereken bilgilerin ve borsada teşekkül eden fiyatların muntazam olarak yayınlanmasını sağlamak,
- Borsa işlemleriley ilgili istatistikler düzenleyerek yayınlanmak,
- Borsanın bütçesini hazırlayıp genel kurula sunmak,
- Borsanın kadrosunu ve kesin hesabını hazırlayarak genel kurula sunmak,
- Borsa gelirlerinin tahsilini ve giderlerinin yapılmasını sağlamak,
- Borsa adına imzaya yetkili olanları ve yetki sınırlarını belirlemek,
Her türlü personel atamalarını yapmak ve bu atama yetkisini, gerektiğinde borsa başkanına devretmek,

- Mevzuatla verilen sair görevleri yerine getirmek.


Genel Kurulda en yüksek oya sahip grubu oluşturan on üye, denetçi ve denetçinin görevinin sona ermesi halinde onun süresini tamamlamak üzere görev alacak yedeğin denetçiyi seçmektedir.

Denetçilerin görev süresi iki yıl olup, her yıl olağan genel kurul toplantısında denetçilerden birisi yenilenecektir.

Denetçiler Yönetmeliğin 17. maddesi uyarınca Borsanın hesap ve işlemlerini kanun, kararname, tebliğ ve genel kurul kararları çerçevesinde denetlemekle görevli ve yükümlü olup, Yönteme müdahale hakları bulunmamaktadır. Ancak görüşlerini yazılı olarak Borsa Başkanlığına bildirme hakları olup, Yönetim Kurulu verilen bu raporlardaki işlemlerle ilgili hususlarda gerekli tedbirleri almakla; ayrıca Borsa Başkanlığı da denetçilerin talep edeceğinden bütün bilgi ve belgeleri vermekle yükümlüdür. Denetçiler her yılın sonunda borsanın işlem ve hesapları hakkında hazırlayacakları raporu genel kurula sunarlar. Denetçiler gerekli gördükleri takdirde ara raporlar hazırlayarak görüşlerini ilgili merclere duyurmak hakkına da sahiptirler (Madde 16-17).

- **Borsa Başkanlık Teşkilatı:**

  i- **Borsa Başkanı:** Genel Yönetmelik, dördüncü bölümde Borsa Başkanlık Teşkilatını düzenlemektedir. Yönetmeliğin 25.7.1997 tarihli Yönetmelik ile
değiştirilen 18. maddesine göre Borsa Başkanı, SPK’nın teklifi üzerine müşterek karanname ile atanmaktadır ve görev süresi dört yıldır.

Borsa Başkanlığının organizasyonu; Başkanlığa bağlı Genel Sekreterlik ile Genel Sekreterliğe bağlı Borsa İşlem ve Takas Müdürlüğü, Vadeli İşlemler Müdürlüğü, Mali ve İdari İşler Müdürlüğü, Bilgi İşlem Müdürlüğü, Hukuk Müşavirliği ve Güvenlik Amirlığınden oluşmaktadır.

Borsa Başkanı özel bir kanuna dayanmadıkça resmi veya özel hicbir işle görev almaz; ticaretle uğraşamaz. Başkan, kanunla verilen görevlerin yerine getirilmesinde kusur ve ihmalı sabit olduğu takdirde ilgili bakanca görevden alınırlar (Madde18).


C. İşlem Esaslarına İlişkin Hükümler:

İki alt hükümden oluşur. Bunlar; Genel Hükümler ve Uyuşmazlıkların Çözümü ve Disiplin Hükmüleri.

Genel Hükümleri oluşturan unsurlar;

- Borsalarda İşlem Görecek Kıymetli Madenler,
- Fiyat Tespiti ve İlanı,
- Ödeme ve Teslimat Esasları,
- Teminat,
- Zararların Karşılansması ve
- Kurtaj.
Uyuşmazlıkların çözümü ve disiplin hükümlerini oluşturan unsurlar;

- Uyuşmazlıkların Çözümü ve
- Disiplin Cezaları.

Tüm bu unsurlarda uygulanacak usuller borsa yönetmeliğinde belirlenir.

D. Çeşitli Hükmürlər:

Kuruluş ve Çalışma Esasları Hakkında Yönetmeliğin dördüncü kısmını oluşturan “Çeşitli Hükmürlər” başlığı altında şu unsurlar yer almaktadır:

- Gelirler,
- Bütçe ve Kesin Hesap,
- Denetim,
- Borsaların Geçici Kapatılması ve
- Sür Saklama Yükümlülüğü.

7.2.2. İstanbul Altın Borsası Aracı Kuruluşları: Kuruluş, Faaliyet ve Üye Esasları

- **Amaç ve Kapsam:** Bu yönetmeliğin amacı, kıymetli madenler borsalarında faaliyet gösterecek kıymetli madenler aracılık kurumlarının kuruluş ve faaliyet şartları ile kıymetli madenler borsaları üyelik belgesi verilme esaslarının düzenlenmesidir (Madde 1).

- **Aracı Kuruluşlar:** Aracılık faaliyetleri; HDTM tarafından Borsada işlem yapmak üzere faaliyet izni verilen bankalar, yetkili müesseseler ve kıymetli madenler aracılık kurumları ile yurt dışında yerleşik kurumların Türkiye’de açacakları şubeleri tarafından yürütüllür (Madde 3).

- **Aracı Kuruluşların Faaliyet Konuları:** Aracı kuruluşlar, aracılık faaliyetleri kapsamında; standartları HDTM tarafından belirlenen kıymetli madenler üzerinden kendi nam ve hesabına, başka nam ve hesabına, kendi nam başka hesabına aracılık amacıyla kıymetli maden alım-satımı ve işlenmemiş kıymetli madenler ile
işlenmiş veya işlenmiş kiymetli taşların ve bunlardan mamul kıymetli eşyaların ithalat rejimi çerçevesinde ithalini, işlenmiş ve işlenmiş kiymetli maden ve taşlar ile bunlardan mamul eşyaların yapımında kullanılmak üzere kıymetli maden ve taşların geçici ithalini ve işlendikten sonra mamul ve yari-mamul kıymetli eşya ve taş olarak ihraçını yapmaya yetkilidir (Madde 4).

* Aracı Kurumların Kuruluş Sartları: * Borsa aracı kurumlarının;

a) Anonim Ortaklık olması,

b) Ödenmiş sermayelerinin 10 milyar TL.’dan az olması,

c) Kurucuların;

i-Müflis olmaması ve vergi borcu bulunmaması,

ii Taksirli suçlar hariç olmak üzere; affa uğramış olsalar dahi ağır hapis veya 5 yıldan fazla hapis veya zimmet, ihtilas, irtikap, rüşvet, hırsızlık, dolandırıcılık, sahtecilik, inancı kötüye kullanma, dolanlı iflas gibi yüz kızartıcı suçlar ile istimal ve istihlak kaçakçılığı dışında kalan kaçakçılık suçları, resmi ihale ve alm satımlarla fesat karıştırma veya Devlet sırslarını açığa vurma, vergi kaçakçılığına teşebbüs suçlarından dolayı ve Ödünç Para Verme İşleri Hakkında mevzuata aynırıltıktan hüküm giymiş bulunmaması,

iii- Ödeme güçlüğü içinde bulunan bankerlerin işlemleri hakkında 35 sayılı Kanun Hükmünde Karrarname ve Eklerine göre kendileri ve ortağı kuruluşlar hakkında tasfiye kararı verilmemiş olması,

d) Hisse senetlerinin nakit karşılığı çıkarılması ve tamaminin nama yazılı olması, şarttır (Madde 5).

* Aracı Kurumların Kuruluş Sartları: * Kurucular, aşağıdaki belirtilen bilgi ve belgelerle kuruluş ön izni almak üzere HDTM’na başvuruda bulunurlar (Madde 6).

a) Ortaklık anasözleşme taslağı,

b) Her bir kurucu ortak için;

i-Müflis olmadıklarına ilişkin Asliye Ticaret Mahkemeleri’nden ve konukdado ilan etmiş olmadıklarına ilişkin İcra Tetkik Hakimliklerinden alınacak belgeler,
ii- Yönetmeliğin 5. maddesi (c) bendinin ikinci paragrafında sayılan suçlardan mahkumiyetlerinin bulunmadığına ilişkin Cumhuriyet Savcılığından alınacak adli sicil belgeleri,

iii- Yönetmeliğin 5. maddesi (c) bendinin üçüncü paragrafında belirtilen 35 sayılı Kanun Hükümdarında Kararname ve eklere göre kendileri ve ortağı kuruluşlar hakkında tasfiye kararı verilmemişine ilişkin Tasarrufları Koruma Fonu Başkanlığından alınacak belge,

iv- Vergi borcu bulunmadığına dair bağlı bulunan vergi dairesinden alınacak belgelere,

v- Ayrıntılı özgeçmişleri,

vi- Müsteşarlıkca gerekli görülecek diğer bilgi ve belgeler.

Müsteşarlıkca verilen ön izin, sadece aracın kurumun kuruluş işlemleriyile sınırlı olup, Borsada işlem yapmak üzere faaliyet izni başvurusu Müsteşarlıkça ayrıca değerlendirilir.

*Faaliyet İzni ve Esasları:* Aracı kurumlar ve yetkili müesseseler Borsada işlem yapmak üzere faaliyet izni almak için, aşağıdaki bilgi ve belgelerle birlikte HDTM’na başvururlar.

a) Anasözleşmenin yayımlandığı Ticaret Sicili Gazetesinin bir nüshası,

b) Faaliyette bulunacakları, işyerinin yeterli fiziki güvenli önlemelerine sahip olduğunu dair, Valilikçe düzenlenen belge,

c) Yönetim kurulu üyelerinin, denetçilerinin ve imza yetkisini haiz çalışanlarının;

i- Ödunc para verme işleri hakkında mevzuata aykırı haktan veya yüz kızcı bir suçtan dolayı hükümlülüklerinin bulunmadığına dair ilgili Cumhuriyet Savcılıklarından alacakları belge,

ii- Ödeme Güçlüğü İçinde Bulunan Bankerlerin İşlemleri Hakkında 35 sayılı Kanun Hükümdarında Kararname ve Eklerine göre kendileri veya ortağı olduğu kuruluşlar hakkında tasfiye kararı verilmemişine dair Tasarrufları Koruma Fonu Başkanlığının alınacak belge,
d) Kurum uhdesinde bulunacak nakit ve diğer kıymetlerin yangın ve hırsızlık rizikolarına karşı sigorta ettirildiğine ilişkin sigorta poliseleri.

Sunulacak belgelerin, araci kuruluşu temsile yetkililerin imzalarını taşıması ve eksiksiz olması şarttır. Ayrıca, araci kurumların bu belgelerle birlikte, borsada işlem yapmak için faaliyet izni almak üzere 180 gün içinde HDTM'na müracaat etmemeleri halinde verilen ön izinler geçersiz sayılır.

Bu yönetmelik dahilinde ele alınan başlıca diğer unsurlar sırası ile;

- Hisse Devri ve Anasözleşme Değişikliği,
- Faaliyetlerin Geçişi veya Sürekli Olarak Durdurulması,
- Aracı Kuruluşların Yapamayacakları İş ve İşlemler,
- Defter, Kayıt ve Belge Dizenci

olup, usul ve esaslar belirtilmiştir (Madde 8-19).

7.2.3. İstanbul Altın Borsası Çalışma Esasları

Yönetmelik 7 kısımdan oluşmaktadır.

A. Genel Hükümler:

- **Dayanak ve Amaç:** Kıymetli Madenler Borsalarının Kuruluş ve Çalışma Esasları Hakkında Yönetmelik hükümlerine dayanılarak çıkarılan bu yönetmeliğin amacı, ilgili Devlet Bakanlığının 4.10.1993 tarihli onayı ile İstanbul’da kurulması kararlaştırılan İAB’ın çalışma esas ve kurallarını belirtmektedir (Madde 1).

- **Borsa Üyelerinin Yükümlülükleri:** Borsa Üyeleri;

- İyi niyet kurallarına göre davranmak, mevzuata, borsa düzen ve disiplinine uygun hareket etmek zorundadır.
- Müşterilerinin verecekleri alım ve satım emirlerini, kısmen veya tamamen kabul etmeme hakkına sahiptirler; ancak, nedenini açıklamak zorunluğu olmaksızın bu
durumu, müşterilerine veya onların temsilcilerine hemen bildirmekle yükümlüdüler.

■ Tarife dışı Komisyon (kurtaj) alamaz veya teklif edemez.
■ Altın testimi ve bedellerinin ödenmesi de dahil olmak üzere borsada yaptıkları işlemlerin tümünden sorumludurlar.
■ Temsilci ve Yardımcıların ve diğer çalışanların görevleri çerçevesinde yaptıkları işlerden de sorumludurlar.

Müşterilerle yapılacak sözleşmelere konulacak hükümlerle Borsa üyelerinin sorumlulukları kaldıramaz (Madde 5).

• **Borsa Üye Telif Hakkı:** Borsa üyeleri temsil yetkisini gösteren belgenin bir örneğini vererek, kendilerini Borsada temsil edecek kişileri Borsaya bildirirler.

Borsa üyelerinin temsilcileri, yanlarında, azami sınırı Borsa Yönetim Kuruluquin belirlenecek sayıda yardımcı ile ihtiyaça göre yardımcı hizmetli bulundurabilirler. Yapılan son değişiklikle borsa üyeleri, Borsada temsilcileri ile en çok iki yardımcı bulundurabilirler (Madde 6).

• **Borsa Üye Temsilci ve Yardımcılarının Nitelikleri:** Borsa üyelerinin temsilci ve yardımcılarının;

■ T.C. Vatandaş olması,
■ En az 25 yaşı bitirmiş bulunması,
■ Hacir altına alınmış veya kamu hizmetlerinden yasaklı olmaması,
■ Şeref ve haysiyet kırcı bir suçtan mahkum olmamış veya iflas etmemiş olması gerekir (Madde 7).

B. **Müşteri Emirleri:**

• **Müşteri Emirlerinin Verilis şekilleri:** Alım satım emirler esas olarak yazılı olarak verilir. Ancak Borsa üyeleri telefon veya benzeri iletişim araçlarıyla ya da sözü olarak kendilerine iletilen emirleri de, kabul edebilirler. Bu tür emirler, şekli Borsaca belirlenen ve hazırlanmış ve sıra takip eden listelere alınıp sırasında üye ve
temsilcileri tarafından kaydedilir ve kaydedildiği sırada numarası ve kodu o anda müşteriye bildirilir.

Emri veren müşteri, emrin Borsaya intikal ettirilmesinden önce emri değiştirebilir veya geri alabilir (Madde 16).

- **Müşteri Emirlerinde Bulunanacak Bilgiler:** Bir müşteri emrinde aşağıdaki bilgilerin bulunması esasır.

  - Emrin verildiği Borsa üyesinin adı, soyadı veya unvanı,
  - Emri verenin adı, soyadı veya unvanı ve adresi, ya da üye nezdindeki kod numarası,
  - Emrin alınmı emri mi satım emri mi olduğu,
  - Satın alınacak veya satılacak altının miktarı ve diğer özellikleri,
  - Emrin limitli mi, yoksa serbest fiyatlı emir olarak mı verildiği,
  - Limitli emirlerde limit fiyatı,
  - Varsa, emrin geçerlilik süresi,
  - Emrin verildiği yer, tarih, saat ve dakika,
  - Emrin Borsa üyesi tarafından alındıktan sonra ilk seansta mı, yoksa geçerlilik süresi içindeki uygun göreceği bir seansta mı Borsaya intikal ettirileceği,
  - Müşteri emir numarası,
  - Kaç nüsha düzenlendiği.

Müşteri emirleri en az iki nüsha düzenlenir. Bir nüshası emri veren müşteriye verilir. Yukarıdaki bilgileri içermeyen müşteri emirleri işleme konulmaz (Madde 17).

- **Müşteri Emirlerinde Fiyat Belirleme Şekilleri:** Müşteriler, borsa üyesine verdikleri emirlerde alım veya satım fiyatlarını belirleyebilecekleri gibi, fiyat belirleme konusunda üveyi serbest de bırakabilirler.

Müşteri emirlerinde alım veya satım fiyatları “limitli” ve “serbest fiyatla” olmak üzere iki türlü belirlenebilir:

Müşteri verdiği emirde fiyat belirleme konusunda üyeyi serbest bırakmak istediğiinde "serbest fiyatla" ibaresini taşıyan emri verir. Bu tür emri alan Borsa üyesi müşterisinin menfaatini gözetmek konusunda elinden gelen gayreti gösterir (Madde 18).

- **Müşteri Emirlerinde Geçerlilik Süresi:** Müşteri emrin süresini istediği şekilde belirleyebilir. Emrin belirlenen süre içinde yerine getirilmemesi halinde emir geçerliliğini yitirir.

Süresi belirlenenmemiş olan emirler seans esnasında verilmiş ise o seanssta veya o gün, aksi takdirde emri takip eden ilk seans ve ya o gün sonu için geçerlidir. Müşteri bu şekildeki emirler için emrin verildiği tarihten başlamak şartıyla, sonrasında süre belirleyebilir, süresi belirlenmemiş emirde süre doldukça süreyi uzatabilir (Madde 19).

C. **Borsada İşlem Esasları:**

- **İşlem Yöntemi:** Altın alım satım işlemleri, Borsa eksperleri huzurunda, üyelerin alım satım emirlerinin rekabet şartları altında karşılaştırılması suretiyle yürütülür.

Altın alım satımında “çok fiyat” yöntemi kullanılır. Çok fiyat yöntemi, altına ait olarak verilen alım satım emirlerinin 26. maddede belirlenen fiyat önceliği kuralına uygun olarak teker teker karşılaştırılmasıyla edil edilen fiyatlarla alım satının gerçekleştirildiği sürekli müzayede sistemi ile çalışır (Madde 21).

- **Borsa Emirlerinin Şekil ve Esasları:** Borsa emirleri, üye temsilcileri tarafından, Yönetim Kurulu'nca belirlenmiş şekil ve esaslara göre verilir (Madde 22).
• **Seans:** Borsa yetkilisi tarafından verilecek bir işaretle işlemlerin başlatıldığı an ile yine Borsa yetkilisi tarafından verilecek başka bir işaretle işlem emirlerine son verildiği an arasında geçen süre seans olarak adlandırılır (Madde 23).

• **Fiyat Aralıkları:** Altın alm ve satım emirlerinin karşılaştırılması, ancak Borsa Yönetimi tarafından altın işlem birimi fiyatlarına göre belirlenecek fiyat aralıkları ile verilen fiyatlarında yapılır.

Yönetim Kurulu, en az bir hafta önceden ilan etmek kaydıyla, fiyat işlem aralığına değiştirebilir. Yapılan son değişiklik ile altın alm-satım emirlerinde altın işlem fiyat aralıkları TL/gr. İşlemleri için 100 TL., dolar/ons işlemleri için 5 senttir (Madde 24).

• **Çok Fiyat Yöntemine Göre İşlemin Yürütilmesi:** Çok fiyat yönteminin uygulanmasında, üyelerin alış ve satış emirlerinin ve gerçekleşen işlemlerin ilgililerin izleyebileceği bir biçimde ekranında gösterilmesi veya duyurulması esasır. Bunun şekli Borsa Yönetiminince belirlenir.

Altın almak veya satmak isteyen üye;

- **Alış veya satış emrini iletir.**
- Daha önce başka bir üye tarafından iletilmiş olan bir satış emrini veya alış emrini; tamamen satın alabilir veya satabilir, kısmen satın alabilir veya satabilir.
- Üye daha önce verdiği ve bekleyen alış veya satış emirlerini değiştirebileceği gibi fiyat önceliği kuralına uymak kaydıyla kendi emrini satın alabilir veya satabilir.

Alış veya satış emri ileten üyeler aşağıdaki kurallara uymak zorundadırlar:

- Bir üye veya temsilcisi emri verirken ya da işlem yaparken diğer üyelerin işlem yapmasına engel olabilecek herhangi bir davranışa bulunamazlar.
- Dikkatlerden kaçan geçersiz bir veya daha fazla işlem yapılmış ise yalnızca geçersiz işlemler iptal edilir.
İşlemlerin hemen akabinde sözleşme düzenlenir. Düzenlenen sözleşmelere varsa ilgili müşteri emir numarası yazılır.

- **Fiyat Önceliği Kuralı:** Borsaya intikal ettirilen emirler karşılanırken daha düşük fiyatlı satın emirleri, daha yüksek fiyatlı satın emirlerinden; daha yüksek fiyatlı alım emirleri daha düşük fiyatlı alım emirlerinden önce karşılanır (Madde 26).

- **Teşekkül Eden Fiyatların ve Gerçekleşen Alım Satımların İptali:** Aşağıdaki şartların varlığı halinde, Borsa Başkanı, bir veya daha fazla Borsa üyesinin başvurusu üzerine ya da re'sen teşekkül eden fiyatları ve bu fiyatlar üzerinden gerçekleşen işlemleri iptal edebilir:

  - Fiyat teşekkül etmesi ve gerçekleşen alım satın işlemlerinin belirlenmesi sırasında maddi hata yapılmışsa,
  - Altının fiyatı, alıcı ve satıcıların işbirliği sonucu tespit edilmişse,
  - Bir üyenin, bir veya daha çok seans boyunca, altın için söz konusu altının gerçek piyasa değerini yansıtmayacak bir yapay fiyat teşekkül ettirilecek biçimde sürekli olarak bir önceki alım emrine göre daha yüksek fiyatlarda alım emirlerini veya sürekli olarak daha düşük fiyatlarda satın emirlerini borsaya intikal ettirdiği belirlenmişse.

İptal kararları verildikleri günü izleyen ilk iş günü çıkan Borsa Bülteninde ve Borsada ilan edilir.

b ve c bendlerindeki hususların tespiti halinde, ilgili üye ve üyeler hakkında disiplin kovuşturmasının yapılmasına konu ile ilgili olarak ortaya çıkacak zarar ilgili veya üyelere tazmin ettilir (Madde 31).

- **Geçerklenen İşlemlerin Belirlenmesi:** Seansın bitiminde, teşekkür eden fiyatlar üzerinden gerçekleşen alım satın işlemlerini sonucu her alcının aldığı, her saticının sattığı altın miktarı ve tutarı bordrolara dökülür. Bordrolar ilgili eksperler tarafından imzalanır ve ilgili üyelere bildirilir.
Bordroda teşekkür eden her bir fiyatla ait alın ve satımlar için ayrı ayrı olmak üzere, bir üyeyin alımlarının hangi üyeler tarafından satılan altınla karşılığı gösterilir (Madde 33).

- **Teşekkür Eden Fiyatların İlani:** Borsada yapılan işlemler sonucunda teşekkür eden fiyatları ve bu fiyatlında yapılan toplam işlem miktarları seans sonunda ilan edilir.

Borsa kaydına alınan fiyatları, Borsa Bülteninin seans gününün izleyen iş günü çıkacak sayısında "seansın açılış fiyatı", "en düşük fiyat", "en yüksek fiyat" ve "kapanış fiyatı" olarak ilan edilir. Altın için o günkî seansta fiyat teşekkür etmemişse bu durumda Borsa Bülteninde ilan edilir (Madde 34).

- **İşlem Birimi:** Borsada verilecek emirlerde minimum altın miktari 5 kilogram olup, bu miktarın üzerinde 1 kilogram ve katları kadar alın ve satımda bulunulabilir. Fiyat teklifleri 1000/1000 saflıkta altın için verilir. Altın teslimatı Başkanlık Hazine Müşteşarlığı Tebligiinde belirlenmiş 350-430 onsluk standart külçelerle yapılır. Standart külçelerle yapılan işlemlerde satıcının mevcut külçelerinin ağırlığına göre mahaşupa 1 kilogram artı/ekşi farkın alıcı tarafından kabul edileceği varsayılır (Son hali ile-Madde 35).

- **Para Birimi Esası:** Borsada altın alıcı ve satıcılarının talebine göre Türk Lirası veya ABD Doları üzerinden alınıp satılabilir (Madde 36).

D. **Ödeme ve Takas İşlemleri:**

- **Gerçekleşen İşlemlerde Süre ve Teslim:** Gerçekleşen alım ve satın işlemlerleri seans anında merkezi bilgisayarla Takas Merkezine iletilir. Yapılan son değişiklikle maddenin son hali aşağıdaki gibidir:

TL. işlemlerde, alıcının hesabında TL, satıcının ise Takas Merkezinde altın mevcutsa isteyenlere işlemin mahsubu yapılarak alının teslimatı yapılır. Seansın bitiminden itibaren iki saat içinde satın aldıkları altının bedelini ödemeyen alıcılar ile alını teslim etmeyen satıcılar temerrüde düşmüş olurlar.
ABD doları ile işlem yapılması halinde ödeme veya altın testimi, işlemin yapıldığı günü takip eden ikinci işlem günü (T+2) seans bitiminden iki saat sonrasında kadar yapılabilir. Bu süre içinde yükümlülüklerini yerine getirmeyen üyeler temerrüde düşmüş olurlar. Ancak aynı gün (T+0) veya ertesi gün (T+1) valörü işlem yapmak isteyenler bu taleplerini işlem teklif formunda ayrıca gösterirler.

TL veya ABD doları üzerinden altın satın alanlar m hsaplarında işlemlerinde işlem yaptıkları para cinsi üzerinden karşılık bulundurmak zorundadırlar. Aksi takdirde temerrüde düşmüş olurlar.

Temerrüt halinde, işlem konusu altın, takip eden seansta kendisine teslimat yapılmayan üeye, alıcı veya satıcı olmasına göre Borsaca eksper marifetiyle alınlır veya sattılırlar.

Temerrüde düşen üyeden, temerrüde düştiği tarihten itibaren, taahhüdünü yerine getirdiği tarihe kadar ve tesliminde temerrüde düşen altının işlem günlerindeki ağırlıklı ortalama fiyatlarından hesaplanan toplam borsa değerleri veya nakit borcu esas alınarak, TCMB’nin kendi işlemlerinde uygulanmak üzere ilan ettiği en yüksek faiz oranının iki katının faiz oranından hesaplanan faiz tutarı tahsil olunur.

Bu suretle yapılan alım veya satının sonuçları, yerine getirilmeyen alım veya satıma göre daha olumlu ise, herhangi bir işlem yapılmaz. Yeni işlem esksine göre daha olumsuz şartlarda yapılmışsa, yükümlülüğünü yerine getirmeyen üye, aradaki farkı Takas Merkezine ödemek zorundadır. İşlem konusu altını satın almak veya satmak mümkün olmamışsa ve/veya anapara, diğer farklılar ve temerrüt faizi gibi üyenin yükümlülüğünün gerekirdiği ödemeler yapılmamışsa, ödemesi gereken para, üyenin Borsaya yatırış olduğu teminattan Borsaca re’sen karşılansır. Temerrüde düşen üyeye bu yönetmeliğin 60’ınce maddesi hükümleri, üyenin savunması Borsa Başkanlığında alınmak suretiyle Yönetim Kurulu kararı ile uygulanır. Temerrüde düşen üyenin savunması, 3 iş gününden az olmamak üzere, Borsa Başkanlığında tanınacak süre içinde alınır. Bu süre içerisinde kabul edilebilir özür olmaksızın yazılı savunmasını vermeyen üye, savunmasından vazgeçmiş sayıılır (Madde 39).
• **Altınların Teslimi**: Borsada satış yapılan altın, satışçı üyeler tarafından 39. Maddede belirlenen sürelerde Takas Merkezine teslim edilir (Madde 40).

• **Altın Standardı**: Borsada işlem görecek altın standardı HDTM tarafından belirlenir (Madde 41).

• **Müşteri Emirlerinin Sonuçlarının Müşterilere Bildirilmesi**: Borsada işlem seansı kapandıktan sonra müşteri emirlerinin gerçekleşip gerçekleşmediği üyeler tarafından aynı gün müşterilere bildirilir (Madde 42).

• **Üyelerin Müşterilerine Altın Teslimatı**: Üyeler müşterilerine Borsa işlemlerinde nedeniyle Borsa Takas Merkezi dışındaki kendi stoklarından her zaman teslimat yapabilirler. Müşteri bedelini ödediği ve alım gerçekleştiği takdirde, üye müşterisine seansın kapanmasından itibaren Yönetim Kurulunun belirleyeceği süre içinde altını teslim etmek zorundadır.

Yapılan son değişiklikle; müşteri bedelini ödediği ve alının gerçekleştiği durumlarda üyeler, müşterilerine altını teslimi en geç mahsup işlemlerinden itibaren iki saat içindedir yapmak zorundadır. (Madde 43).

• **Kurtaj**: Müşteriler tarafından borsa üyelerine, gerçekleşen işlemlerin tutarı üzerinden, azami sürü Yonetim Kurulu önerisi üzerine SPK tarafından onaylanan tarifeye göre “kurtaj” ödenir.

Borsa yetkili elemanları Borsa üyelerinin, ücret ve gider karşılıklarının düzenlemelere uygun olarak alınıp alınmadığını, onların defter ve kayıtları üzerinde inceleyebilecekleri gibi bu konuda yerinde gözlemlerde bulunabilir ve karşılaştırmalı incelemeler yapabilirler. Bu maddede yapılan son değişiklikle, müşteriler tarafından Borsa üyelerine, gerçekleşen işlem tutarı üzerinden ödencek kurtaj ücretinin azami sınırı %02.5 (Binde iki bucuk) olarak tespit edilip, SPK tarafından onaylanmıştır (Madde 45).
Bu Yönetmeliğin beşinci bölümünde Uyuşmazlık ve Disiplin Konular, altıncı bölümünde Disiplin İşleri, yedinci bölümünde yani son bölümünde Çeşitli Hükümler adları altında diğer usul ve esaslar belirtilmiştir.

7.3. İstanbul Altın Borsası Piyasa Tipleri ve İşlem Esasları

7.3.1. İstanbul Altın Borsası Spot İşlemler Piyasası ve İşlem Esasları

7.3.1.1. Spot İşlemler Piyasası

İstanbul Altın Borsası, Türkiye’deki mevcut altın potansiyelinin ekonomiye kazandırılması ve altın ithalatı yanında, Altın Dağıtı Finansal araçların uygulamaya sokulması amacıyla 26 Temmuz 1995 tarihinde resmen faaliyete geçmiştir. Spot altın piyasası, İAB’ın açılışıyla birlikte işlem yapmaya başlamıştır.


7.3.1.2. Spot Piyasa Üyeliğinin Kazanılması

Spot (fiziki) piyasa üyeliğinin kazanılması,

değişiklik uyarınca Hazine Müsteşarlığı tarafından faaliyet ön izni halen bankalara, özel finans kurumlarına, yetkili müesseselere, kıymetli maden aracını kurumları ile yurt dışında yerleşik kişi ve kuruluşlara verilmektedir,

- Aidiyatların ödenmesi (50.000 ABD doları ve 1000 ABD doları yıllık aidiat),
- Ofis tahsis sözleşmesinin imzalanması,
- Teminatların tamamlanması (Genel Yönetmeliğin 24. maddesi uyarınca halen Borsa Yönetim Kurulu tarafından 10.000 ABD doları olarak belirlenen ve SPK tarafından da onaylanan -risik- teminatı - bu teminat üyelerin kıymetli madenler borsası işlemleri dolayısıyla müşterilerine, diğer üyelere ve altın borsasına verebilecekleri zararlara karşılık olmak üzere yatırılmalıdır. Üye 10.000 ABD doları teminat vermezkizin borsada işlem yapamazlar - ile İAB Yönetmeliğinin 37. maddesi uyarınca işlem teminatından - bu teminat TL., Borsa Yönetim Kurulu tarafından cinsleri belirlenen efektif ve dövizler, şarlıkları Yönetim Kurulu tarafından belirlenen banka teminat mektupları veya her türlü Devlet Tahvili ve Hazine Bonosu olabilir- oluşmaktadır.)
- İAB Yönetim Kurulu tarafından piyasa üyelüğine karar verilmesi
- Saklama sözleşmesinin imzalanması, üye temsilcileri ile takas görevlilerinin belirlenerek borsaya bildirilmesi,

aşamalarından oluşmaktadır.

7.3.1.3. Spot Piyasa İşlem Esasları

belirtilmiştir (bkz. Ek 1). Kabul gören bu altınların ayarlarının 995.0-999.9 saflıktan olması gerekmektedir. Standart altınların her bir külcesi yukarıda belirttiğimiz kg.lar arasında olup, ayarları 995.0’dan başlayarak 995.1, ..... 999.8 ve 999.9 dur. Bilgisayar sisteminde stoklar ayarlarına ve ağrılıklarına göre sistem içerisinde ayırma tabi tutulmaktadır (bkz. Ek 2).


* Risk ve İşlem Teminatları: Bir araci kurumun Borsada işlem yapabilmesi için Borsaya risk teminatı ve işlem teminatı yatırılması gerekmektedir.

Kıymetli Madenler Borsalarının Kuruluş ve Çalışma Esasları Hakkında Genel Yönetmelüğünün 24. maddesi gereği risk teminatı yatırılması gerekmektedir. Bu madde ile ilgili teminat araci kurumların Borsaya verebilecekleri zararları karşılamak

İAB Yönetmeliğinin 37. maddesi yapılan değişiklikle tek tip terminata dönüșmüştür. Üyelerin satın alabileceği veya satabileceği altını miktarları Borsa Takas Merkezine teslim ettikleri Altınların ve diğer terminatlarının 20 katı ile sınırlıdır. Teminatlar Borsa Takas Merkezine, Mali ve İdari İşler Müdürlüğüne, Takasbanka ve Yönetim Kurulunun belirlediği bankalara teslim edilen aşağıdaki değerlerin toplamından oluşur:

- Borsa Takas Merkezine teslim edilen altın,
- Türk Lirası,
- Borsa Yönetim Kurulunca cinsleri belirlenen efektif ve dövizler,
- Şartlan Yönetim Kurulunca belirlenen banka teminat mektupları,
- Her türlü Devlet Tahvili ve Hazine Bonoları.

• **Fiyat ve Zaman Önceliği Kuralı:** Daha yüksek fiyatlı alma emirlerinin daha düşük fiyatlı satın emirlerinden, daha düşük fiyatlı satın emirlerinin ise daha yüksek fiyatlı satın emirlerinden önce gerçekleştirilmesine fiyat önceliği kuralı, aynı fiyat seviyesindeki alım ya da satın emirlerinin veriliş zamanına göre sıralanmasına ise zaman önceliği kuralı adı verilir.

• **Emir İptali:** Seans içerisinde verilmiş bir emir yine aynı seans içerisinde iptal edilebilir. İptal işlemi yapabilmek için iptal edilecek teklifin numarasını bilmek gerekir. Teklif formunun teklif numara bölümüne iptal edilecek teklifin numarası yazılır, iptal hanesi işaretlenir ve bir teklif olarak Borsa yetkililerine tevdi edilir, Borsa yetkilileri bilgisayar ortamında bu emri iptal ederler. Her emir girildiği seans için geçerlidir. Her seans sonunda iptal edilmeyen, ekranda kalmış emirler otomatik olarak sistem tarafından iptal edilir.

• **Emirde Değişiklik:** Üyeler o seans içerisinde vermiş olduklarını emirlerde fiyat ve ağırlık itibariyle her zaman değişiklik yapabilirler. Üyeler fiyatta yaptıkları değişikliklerde almış ya da satın emirlerini istekleri doğrultusunda arttırmabilir veya düşürebilirler. Alım emrinde değiştirmeye yolu ile yapılan fiyat artışı, emri o fiyat seviyesinde en iyi konuma getirir ve gerçekleştirilmesini arttırmış, fiyat düşüşü ise, emri o fiyat seviyesinde en üst konuma yükseltir ve gerçekleştirilmesini zayıflatır. Satış emrinde ise değiştirime yolu ile yapılan fiyat artışı, emri o fiyat seviyesinde en kötü konuma getirir ve gerçekleştirme olasılığını düşürürken, fiyat düşüşü ise, emri o fiyat seviyesinde en üst konuma yükseltilir ve gerçekleştirme olasılığını arttırır. Ağırlıkta yapılan değişikliklerde üyeler alım ya da satın emirlerini istekleri doğrultusunda arttırmabilirler. Ancak, miktarın düştürülmesi yönünde yaptıkları değişikliklerde Borsa ve rehberlerce en düşük ağırlık olan 5 kilograma kadar düşebilirler. Ağırlığın düştürülmesi doğrultusunda yapılan değişiklik emrin fiyat önceliği sırasına değiştirmek iken alış ya da satış ağırlığının arttırılması halinde emir, aynı fiyatdan verilmiş emirler arasında önceliğini yitirerek en son sırada yerini alır.

Değişiklik işleminde, değişiklik yapılabacak teklifin numarası teklif formuna yazılır, değişiklik bölümü işaretlenir, fiyatta değişiklik yapılacaksa yeni fiyat, fiyat bölümüne yazılır, ağırlık bölümünde değişiklik yapılabaksa o bölümü yeni ağırlık
miktari yazılır. Üyeler sadece fiyatta veya sadece miktarda değişiklik yapabilecekleri gibi bir seferde hem fiyat hem de miktarda değişiklik yapabilirler (bkz. Ek 5).

- **İşlemleriniptali:** Borsada gerçekleşen bir işlem ancak Borsadan kaynaklanan bir maddi hata sonucunda gerçekleştmiş ise Borsa Başkanlığınınca iptal edilebilir. Aksi halde gerçekleşen işlemlerin iptali söz konusu değildir.

- **Teklif Tipleri:** Dört tür emir vardır:

  - **Normal Emir:** Standart külçe emri, ayarı farklı emir ve resmi müzayede emri dışında kalan emirdir.
  - **Standart Külçe Emri:** Standart külçe emirleri, dünyada standartlarında kabul edilen 350 ons ile 430 ons arasındaki aährıktaka olan altın külçeleri ile ilgili emirleri kapsar.
  - **Ayarı Farklı Emir:** Şekillendirilmiş farklı ayarlarda olan külçeler için verilen emirdir.
  - **Resmi Müzayede:** Mahkemelerin İcra Dairelerin ve diğer resmi Dairelerin Borsada yapmasını istediği altın satın işlemlerini kapsayan bir emirdir.

• **İşlem gerçekleşme Çeşitleri:** Aşağıda verilen her bir işlemin ilgili tablosu Ek 7’de verilmiştir.

a) 15700 teklif numarası ile 1,845,500 TL/gr. fiyatından 30 kg. altın için ekranda beklemekte olan alış emrine satmak üzere verilen 15701 teklif numaralı 1,845,500 TL/gr. fiyatından 30 kg. satış emri birbiri eşleşirler. Gerçekleşen işlem 1,845,500 TL/gr. fiyatından 30 kg.’dır (Tablo 1).

b) 15701 teklif numarası ile 290.20 dolar/ons fiyatından 10 kg. altın için ertesi gün takas vadeli alış emri verilmiştir. 15702 teklif numaralı 290.20 dolar/ons fiyatından 10 kg. aynı gün takas vadeli altın için verilen satış emri 15701 numaralı ertesi gün takas vadeli alış teklifi ile aynı fiyatdan olmalarına rağmen farklı takas vadeleri için verilmeleri nedeniyle eşleşemezler (Tablo 2).

c) 15701 teklif numarası ile 290.20 dolar/ons fiyatından 10 kg. altın için ertesi gün takas vadeli alış emri verilmiştir. Satış bölümüne ise 15702 teklif numarası ile 290.20 dolar/ons fiyatından 10 kg. altın için aynı gün takas vadeli satış emri gelmiştir. 15703 teklif numarası ile yine 290.20 dolar/ons fiyatlarından aynı gün takas vadeli verilen bir başka 10 kg’lık alım emri satışta beklemekte olan 15702 numaralı emirle aynı takas vadesi ve aynı fiyatdan olması nedeniyle eşleşecekler. Gerçekleşen işlem 290.20 dolar/tondan aynı gün takas vadeli 10 kg. altın işlemidir. 15701 numaralı teklif ise ekranda kalacaktır (Tablo 3).

d) 15701 teklif numarası ile 292.00 dolar/ons fiyatından 30 kg. altın için aynı gün takas vadeli alış emri ekranda beklemektedir. Satış bölümünde 15702 teklif numarası ile 292.00 dolar/ons fiyatdan verilen aynı gün takas vadeli 10 kg. altın 15701 numaralı alım emrinin bir kısmını eşlenecektir. Gerçekleşen işlem 292.00 dolar/tondan aynı gün takas vadeli 10 kg. altın işlemidir (Tablo 4-A). 15701 numaralı 292.00 dolar/tondan 30 kg. alış emri bir kısmı 15702 numaralı teklifle eşleşikten sonra 15701/1 teklif numarası ile 292.00 dolar/tondan 20 kg. olarak ekranda kalacaktır (Tablo 4-B).

e) 15701 teklif numarası ile 292.00 dolar/ons fiyatından 30 kg. altın için aynı gün takas vadeli alış emri ekranda beklemektedir. Satış bölümünde 15702 teklif numarası ile
292.00 dolar/ons fiyatından verilen aynı gün takas vadeli 28 kg. altın emri 15701 numaralı altın emrinin bir kısmı ile eşleşecekdir. Gerçekleşen işlem 292.00 dolar/onstan aynı gün takas vadeli 28 kg. altın işlemidir (Tablo 5-A). Eşleşmeyen 15701 numaralı 292.00 dolar/onstan 2 kg. alış emri İAB spot işlemler piyasasında verilebilecek asgari emir miktarı 5 kg. olması nedeniyle sistem tarafından otomatik olarak iptal edilecektir. Dolayısıyla ekran yeni emirler gelene kadar boş kalacaktır (Tablo 5-B).

f) 15701 teklif numarası ile 292.00 dolar/ons fiyatından verilen 18 kg. altın içinde aynı gün takas vadeli satış emri ekranda beklemektedir. Alış bölümünde 15702 teklif numarası ile 292.00 dolar/ons fiyatından verilen aynı gün takas vadeli 15 kg. altın emri 15701 numaralı satış emrinin bir kısmı ile eşleşecekdir. Gerçekleşen işlem 292.00 dolar/onstan aynı gün takas vadeli 15 kg. altın işlemidir (Tablo 6-A). Eşleşmeyen 15701 numaralı 2929.00 dolar/onstan 3 kg. satış emri İAB spot işlemler piyasasında verilebilecek asgari emir miktarı 5 kg. olması nedeniyle sistem tarafından otomatik olarak iptal edilecektir. Dolayısıyla ekran yeni emir gelene kadar boş kalacaktır (Tablo 6-B).

g) Ekranın alış bölümünde sırasıyla 15701 teklif numarası ile 1,871,000 TL./gr.'dan 30 kg., 15702 teklif numarası ile 1,871,000 TL./gr.'dan 10 kg., 15703 teklif numarası ile 1,870,000 TL./gr.'dan 15 kg., 15704 teklif numarası ile 1,870,500 TL./gr.'dan 20 kg., 15705 teklif numarası ile 1,871,000 TL./gr.'dan 5 kg. emir girilmiştir. Zaman ve fiyat önceliği kuralına göre bu emirler teklif numaralarına göre şu şekilde sıralanacaktır: 15701, 15702, 15705, 15704, 15703. Satış bölümüne 15706 teklif numarası ile gelen 1,871,000 TL./gr.'dan 35 kg. satış emri 15701 numaralı teklifin tamamı ile, 15702 numaralı teklifin ise 5 kg. ile eşleşecekdir. Gerçekleşen işlem 1,871,000 TL./gr.'dan 30 kg. ve 1,871,000 TL./gr.'dan 5 kg.'dir (Tablo 7-A). Eşleşmeyen 15702 numaralı 1,871,000 TL./gr.'dan 5 kg emir 15702/1 ile 15705,15704 ve 15703 numaralı emirler ise ekranda bekleyeceklerdir (Tablo 7-B).

h) Ekranın alış bölümünde 15701 teklif numarası ile 1,871,000 TL./gr.'dan 20 kg. ve 15702 teklif numarası ile 1,869,000 TL./gr.'dan 40 kg. iki emir girilmiştir. 15703 teklif numarası ile 1,870,000 TL./gr.'dan 20 kg. olarak verilen bir satış emri 15701
teklif numaralı emir ile 1,871,000 TL/gr.’dan eşleşecek. 1,871,000 TL/gr.’dan verilen alm emri 15703 numaralı tekliften daha önce verilmiş olduğu için satıcı daha düşük fiyattan sarmaya razı olmasına rağmen sistem alıcıya önemlilik tanıyan işlemi alıcının teklif ettiği fiyatdan gerçekleşecek (Tablo 8).

i) Ekranın satış bölümüne 15702 teklif numarası ile 1,870,000 TL/gr.’dan 10 kg., 15703 teklif numarası ile 1,870,000 TL/gr.’dan 20 kg. ve 15704 teklif numarası ile 1,870,500 TL/gr.’dan 10 kg. olarak üç satış emri verilmiştir. 15705 teklif numarası ile 1,870,500 TL/gr.’dan 10 kg. olarak verilen alış emri 15702 numaralı 1,870,000 TL/gr.’dan 10 kg. emirle eşleşecek. 1,870,000 TL/gr.’dan verilen alış emri 15705 numaralı tekliften daha önce verilmiş olduğu için alıcı daha yüksek fiyatdan almaya razı olmasına rağmen sistem satıcıya önemlilik tanıyan işlemi satıcının teklif ettiği fiyatdan gerçekleşecek. Ayrıca alıcı vermiş olduğu fiyat seviyesi ile iki satış emri ile de eşleşebilecek konumda iken miktarda 10 kg. ile sınırlama yaptığı için satış bölümündeki en iyi teklif olan 15702 numaralı 1,870,000 TL/gr.’dan 10 kg. ile eşleşir (Tablo 9).

i) Ekranın alış bölümüne sırasıyla 15701 teklif numarası ile 1,865,000 TL/gr.’dan 30 kg., 15702 teklif numarası ile 1,869,500 TL/gr.’dan 20 kg., 15703 teklif numarası ile 1,869,000 TL/gr.’dan 5 kg., 15704 teklif numarası ile 1,869,200 TL/gr.’dan 10 kg., 15705 teklif numarası ile 1,870,000 TL/gr.’dan 10 kg., 15706 teklif numarası ile 1,870,000 TL/gr.’dan 5 kg. ve 15707 teklif numarası ile 1,870,000 TL/gr.’dan 5 kg. emir girilmiştir. Zaman ve fiyat önçeliği kuralına göre bu emirler teklif numaraları bazıında şu şekilde sıralanırlar: 15705, 15706, 15707, 15702, 15704, 15703 ve 15701. Satış bölümüne 15708 teklif numarası ile gelen 1,865,000 TL/gr.’dan 85 kg. satış emri 15705 numaralı emirden başlamak üzere sırasıyla bütün emirlerle eşleşecekir. Ancak eşleşme fiyatın satıcının emir teklif numarası itibarı ile en son sırada olduğu için işlemler alıcıların teklif fiyatlarından gerçekleşecek. Gerçekleşen işlem miktarı toplam 85 kg. dir (Tablo 10).

Şimdiye kadar verilen örneklerdeki emirler farklı üyelere ait emirlerdir. Aynı üyeye ait verilen alın-satın emirleri aşağıdaki örneklerde anlatılmaktadır.
j) Ekranın alış bölümünde 15701 teklif numarası ile 1,870,500 TL/gr.’dan 10 kg. olarak verilen alış emri ile 15702 teklif numarası ile 1,870,500 TL/gr.’dan 10 kg. olarak verilen satış emri aynı üyeye ait emirler olması nedeniyle eşleşmeleri için sistem tarafından verilen 3 dakikalık sürenin dolması gerekmektedir. 3 dakikalık süre 15701 numaralı emrin girilmesinden sonra başlar. 3 dakikalık süre içerisinde bir başka kuruluş tarafından bu emirlerden biri ile eşlenecek şekilde emir verilmemesi halinde sürenin dolması ile birlikte işlem 1,870,500 TL/gr.’dan 10 kg. olarak eşleşecektir (Tablo 11).

k) Ekranın alış bölümünde 15701 teklif numarası ile 1,870,500 TL/gr.’dan 10 kg. olarak verilen alış emri ile 15702 teklif numarası ile 1,870,500 TL/gr.’ dan 10 kg. olarak verilen satış emri aynı üyeye ait emirler olması nedeniyle gerçekleşmeleri için sistem tarafından verilen 3 dakikalık sürenin dolması gerekmektedir. 3 dakikalık süre içerisinde 15703 numaralı bir başka üyeye ait satış emri 1,870,500 TL/gr. fiyatından 10 kg. için verilmiştir. Bu durumda 15702 numaralı emir 15703 numaralı emre göre daha önce sisteme girilmiş olmasına rağmen 3 dakikalık bekleme süresi nedeniyle 15703 numaralı emir öncelik kazanarak 15701 numaralı emirle eşleşecektir. 15702 numaralı emir ise ekranı kalanacaktır (Tablo 12).

- **İşlem:** Alım ve satış emirlerinde aynı fiyat seviyesindeki emirler eşleşir. Bu eşleşme sonunda işlem gerçekleşti denir. Bunun tek istisnası, aynı aracın kurumun kendi alım ya da satın emrine kismen veya tamamen alım-satım yapabilecek fiyat seviyesinden emir vermesi halinde işlemin gerçekleşebilmesi için 3 dakika geçmesi gerekmesidir. İşlemlerin gerçekleşmesi halinde alım ve satış işlemini yapan aracın kurumlara verilmek üzere işlem etiketi düklütlür. Üç kopya olarak dökülen etiketler işlemin gerçekleştiğine dair tevity niteliği taşımaqta olup, alıcı ve satıcıya birer adet verildikten sonra bir kopyası Borsa tarafından saklanmaktadır (bkz Ek 8). İşlem etiketinin üzerinde işlemin hangi takas vadesi için yapıldığı para biriminden ve hangi fiyatdan işlem görüldüğü, işlem numarası, işlemin kaç kg. olduğu, alan ve satan üyenin teklif numarası ve her iki üyenin Borsa araci kurum numarası yer alır.

- **Seans:** Bir borsada işlem yapılabilen zaman dilimine seans denir. İAB Yönetmeliği madde 23’de seansın tanımı yapılmıştır. Buna göre İstanbul Altın Borsasında günde iki defa seans yapılır. Sabah seansı 11.00 - 13.00 (birinci seans),
öğleden sonra seansi 14.00 - 16.00 (ikinci seans) saatleri arasındaki. Öğleden sonra seansının takası ertesi günün sabah seansıyla birlikte gerçekleştirellir.

- **İşlem Defteleri:** Borsada işlem yapan tüm araci kurumlara Borsa yetkililerinin imzalarına havi işlem defterleri verilir. İşlem defterlerinde işlemin hangi piyasada, hangi takas vadesinde ve hangi para cinsinden yapıldığı, alış ya da satış mı olduğu belirtilir. Ayrıca işlem numarası, işlemin hangi tarih ve saatte yapıldığı, takasın hangi tarihte olacağı, alıcı araci kurum adı ve teklif numarası, satış araci kurum adı ve teklif numarası, işlemin hangi fiyatta gerçekleştiği, hangi miktar için olduğu ve bu verilere ıstenenden işlemin hacmi ve bu işlem karşılığı Borsanın alacağı komisyon tek tek işlem bazında bu deftere dökülür. İAB’da fiyat teklifleri 1000/1000 saflıkta altın karşılığı verilmesi olduğu için işlem defterindeki işlem hacmi 1000/1000 saflıkta altın için hesaplanmıştır (bkz. Ek 9).

- **Komisyon:** İAB’da işlem yapan araci kurumlar tüm altın satın işlemlerinde 0.00015 (on binde bir bıçak) oranında komisyon öder. Kendinden kendine işle yapan araci kurum bu komisyonun iki katını öder (0.0003 almır, 0.0003 satın için, toplam 0.0006). Ayrıca Borsada altın çıktığında alıcı hesabından tahsil edilmek üzere 0.0004 oranında saklama komisyonu alır.

- **Takas İşlemleri:** Genelde Borsada işlem gören altının saflık derecesi 995/1000’dür. Bu nedenle araci kurumların işleme alacak ve borçlarını 0.995’le çarparak bulacakları rakam gerçek işlem borç ve alacaklardır. Ayarı farklı emir türleri ile gerçekleşme işlemlerle ise, hangi ayarla işleme gerçekleştmiş ise işleme hacmini o ayar ile çarpmak gerekmektedir. Alış işlemlerini yapanların takas borçlarını gerçekleştirdikleri işlemlerin hacmi ile o işlemlere ait komisyonların toplamı kadrıdır. Satış işlemini yapanların takas aklarını ise gerçekleştirdikleri işleme hacminden o işlemlere ait komisyon borçlarının düştürülmesi ile bulunur miktarıdır. Alış işlemi gerçekleştirenlerin en geç saat 15.00’e kadar tüm borçlarını takas işlemlerini yürütten bankalardaki hesaplarına göndermeleri gerekmektedir. Borsa Takas Merkezi alın işlemi yapan karşılığı tutarı ödemesi koşuluya, satın aldığı altını teslim etmekle; altını satın üyesi ise, satmış olduğunu altını Takas Merkezi kasasına teslim etmiş olması koşuluya,

7.3.2. Vadeli İşlem ve Opsiyon Piyasası ve İşlem Esasları

7.3.2.1. Vadeli İşlem Piyasası: Tanım ve Amaç

Vadeli işlem, nitelikleri belirlenmiş, standart bir malın, gelecekteki bir fiyat üzerinden teslimini kayda bağlayan sözleşmelerin alınıp satılması demektir. Bu sözleşmelerin, teslimat tarihi, fiyatı, miktarı standart normlara göre önceden, bir başka deyişle sözleşme kurulurken hüküm hakkında baño oluşturur.

Bu piyasaların kurulmasındaki amaç spot piyasalarında karar alma süreçlerini olumsuz bir biçimde etkileyen riski azaltmaktadır. Vadeli işlem piyasalarının etkin işleyişi durumunda piyasada işlem yapan kuruluşlar ilgili mala ait arz ve talebin gelecekteki olması seyri hakkında bilgi edinme şansına sahip olabilecek ve yapıcaıkları alım-satımlarda sadece geçmiş fiyatları değil, gelecekteki fiyatları da dikkate alarak değerlendirmeye yapılabilecektir.

Vadeli piyasaların en büyük özelliği küçük tutarlarda ödenekler teminatlarla büyük tutarlarda işlem yapabilmek şansının tanımmasıdır. Bu, risk faktörünün arttırılmakla beraber kullanıcısına yüksek kazançlar da sağlayabilmektedir. İşlem yapılan vadede söz konusu mala ihtiyacı olan üyelerin, anlaşmayı bugünden yapmaları sayesinde; fiyat artışlarına karşı korunmalarını sağlar. Diğer tarafından vadeli işlemler; işlem yapılan mali fiziki olarak kullanacak tüketicilerin, gelecekte ihtiyaç duyacağı mali, teslimat vadesinde alarak, depolama maliyetlerinden kurtulmalarını sağlamaktadır. Bu sayede ödenemenin işlem vadesinde yapılmazı sağlanarak, söz konusu mal karşılığı ödenekç tutarın da teslim tarihinin kadar
alternatif kullanımına imkan tanımaktadırdı. Vadeli işlem piyasalarının risk azaltıcı etkisi söz konusu olmakla beraber unutulmaması gereken bir nokta da bu piyasaların oluşumu ile risk faktörünün ortadan kalkmadığı sadece riskin el değiştirdiği gerçeğidir. Varolan riskler vadeli işlem piyasalarında da varolmaya devam etmekte ancak farklı birimlere aktarılmaktadır.

7.3.2.2. Vadeli Piyasa Üyeliğinin ve Takas Üyeliğinin Kazanılması

İAB Vadeli işlemler Piyasasında, İAB’nin mevcut üyeleri ile, İMKB Hisse Senetleri Piyasasında işlem yapan araci kurumlar işlem yapabilirler. Bunun için uygulanması gereken aşamalar sırasında şöyledir:

- İAB vadeli piyasaya giriş ve üyelik aidatlarının ödenmesi gerekir. Giriş aidatı İAB spot piyasa üyesi için 3000 ABD doları, İMKB üyesi için 60.000 ABD dolarıdır. Yıllık piyasa üyelik aidatı 1000 ABD dolarıdır.
- Taahhütnamenin imzalanması
- Teminatların tamamlanması (Vadeli Piyasa Üyelerinin başlangıç ve sürdürme teminati adı altında iki çeşit teminat yaratımları gerekmektedir). İAB Yönetim Kurulu tarafından piyasa üyeliğine karar verilmesi,
- Üye temsilcilerinin belirlenmesi.

Vadeli İşlemler ve Opsiyon Piyasası Yönetmeliği hükümleri uyarınca İAB Yönetim Kurulu tarafından verilen karar doğrultusunda isteyen vadeli piyasa üyelerinin aynı zamanda A veya B grubu takas üyesi olmaları mümkündür. Takas üyesi olmak isteyen üyelerin bu isteklerini yazılı olarak Borsaya bildirmeleri, Sermaye Piyasası Kurulu'nca Borsa tarafından onaya sunulmaları ve onayın gelmesi halinde A ve B grubu takas üyeleri için aynı ayrı düzenlenmiş olup, A grubu takas üyesi olacakların 500.000 ABD dolarlık, B grubu takas üyesi olacakların 50.000 ABD dolarlık teminat mektubu ibraz etmeleri gerekmektedir.
7.3.2.3. Vadeli Piyasa İşlem Esasları

- **Vadeli İşlem Piyasalarında Alınabilecek Pozisyonlar:** Vadeli işlem piyasalarında alınabilecek üç tür pozisyon vardır:

  i- **Uzun Pozisyonda:** Vadeli işlem sözleşmelerini satın alarak sahip olunan uzun pozisyon, teslimat vadesinde sözleşmenin konu olduğu malın işlem yapılan fiyat ve miktardan satın alınması ile yükümlü olmaktadır.

  ii- **Kısa Pozisyon:** Vadeli işlem sözleşmesine satarak sahip olunan kısa pozisyon, teslimat vadesinde, sözleşmenin konu olduğu malın işlem yapılan fiyat ve miktardan satılması ile yükümlü olmaktadır.

  iii- **Ters İşlem Yoluyla Pozisyonun Netleştirilmesi:** Uzun veya kısa pozisyon alarak açık pozisyon sahibi olan üyenin vadeden önce kısa pozisyon sahibi ise uzun pozisyon alarak, uzun pozisyon sahibi ise kısa pozisyon alarak pozisyonunu kapatmasına yani tasfiye etmesine denir.

- **Pozisyondan Limitleri:** Bir müşterinin alabileceği toplam pozisyon üst sınırı, aynı teslimat vadesi için 100 sözleşme, farklı teslimat vadederi için ise 250 sözleşme olarak belirlenmiştir.

  Bir piyasa üyesinin adına işlem yapacağı müşterilerle birlikte alabileceği toplam pozisyon üst sınırı, aynı teslimat vadesi için 1,000 sözleşme, farklı vadedeler için ise 5,000 sözleşmedir. Bir üyenin alabileceği pozisyon üst sınırları belirlenirken bu üyeye ait sistemde bekleyen ancak gerçekleşmemişi teklifler de gözönüne alınır.

- **Sözleşmelerin Özellikleri:** Sözleşmelerin içerdiği özellikler şunlardır:
  
  ■ Sözleşmeler vadeli olarak düzenlenir.
  ■ Her bir sözleşme 995/1000 ayarında ve 3 kilogram olarak düzenlenir.
  ■ Sözleşmeler $/ons veya TL./gr. bazında düzenlenir.
Sözleşmelerin vadesi, işlemin yapıldığı ay dahil olmak üzere TL üzerinden yapılan sözleşmelerde en çok altı ayı, ABD doları üzerinden yapılan sözleşmelerde ise en çok 12 ayı aşmamak koşuluyla her ay için tespit edilebilir.

ABD doları ve TL bazında fiyat verilecek sözleşmelerde bir seferde gerçekleştirilecek en küçük fiyat hareketi TL/gr. için 100 TL, $/ons içinse 5 senttir.

Üyelerin işlem yapabilecekleri son işlem günü ilgili vadede son üç iş gününden önceki iş gündür.

Vadesi gelen sözleşmelerin teslimat tarihleri ilgili aynı son üç iş günündür. Üyeler teslimat yoğunluğuna bağlı olarak gruplandırılırlar, Takas Merkezi tarafından belirlenen tarihlerde üyelerden yükümlülüklerini yerine getirmeleri istenebilir. Sözleşmenin yapılabileceği son işlem günü ilgili vade aynı yılın son üç iş gününden önceki iş gündür.

Vade sonunda sözleşmeye konu altının teslimatı esas olarak fiziki olmakla birlikte tarafların kararı üzerine teslimat nakdi uzlaşması olarak da gerçekleştirilebilir.

- *LAB Vadeli İşlemler Piyasasında Emir Türleri:*

**Serbest Fiyatlı Emir:** Bu emir türünde, alış ya da satışın herhangi bir fiyatla sınırlandırılmadığı, o an için varolan en iyi alım ya da satış fiyatından işlem yapma hakkının tanındaki emir türdür. Serbest fiyatlı emirle alım gerçekleştirmek istendiğinde o an için piyasada var olan en iyi satış fiyatından yani en düşük satış fiyatından, satış işlemi ise en iyi alım fiyatından yani o anki alışlar arasındaki en yüksek alış fiyatından gerçekleşecektir. Bu emir türü genellikle fiyatların kısa süre içinde düşeceğini ya da yükseleceği beklentisinin olması durumunda kullanılır. Aktif piyasalarda serbest fiyat emirler istenilenden daha kötü fiyatlardan gerçekleşme riski taşır.

**Limitli Emir:** Verilen emirlerde fiyat, sözleşme sayısı ve işlem tarihinin belirtildiği durumunda bu tür emirler limitli emir olarak adlandırılır. Bu emir türü, işlemin belirli bir fiyattan tercih sınırları içerisinde gerçekleştirilebilmesi imkanını tanır ve işlemin istenmeyen fiyattan gerçekleşme olasılığını yok eder. Ancak, işlemin gerçekleşmemesi olasılığını da gündemde getirir. Örneğin, 340 $/ons

Kalani İptal Et Emri: Belirli bir fiyattan işlemin o anki fiyatlardan tümünün gerçekleşmemesi durumunda tümünün, bir kısmının gerçekleşmesi durumunda kalan kısmının iptal edildiği emir türüdür. Örneğin, 340$/onstan 100 sözleşmelik bir alm emri verildiği anda satış tarafından işlemin gerçekleşmesini sağlayacak uygun bir emir yoksa bir başka değişile 340 $/ons veya daha düşük bir fiyatta satış yoksa emir iptal edilir. Satış tarafında 340 $/ons veya daha iyi bir fiyatta (daha düşük) 50 sözleşmelik bir emir olması halinde ise verilen kalani iptal et alış emrinin 50 sözleşmelik kısmı gerçekleşecek ve emrin geri kalan 50 sözleşmelik kısmı iptal edilecektir.


Kıscası 345 $/ons olarak verilmiş bir kayıp telafi satış emri; 345 $/onsa gerilediği durumunda ilk gerçekleşebilir fiyatdan satışın gerçekleştirilmesi demektir.

Yukarıda bahsedilen bütün emir türleri üye ile müşteri arasındaki ilişkilerde söz konusudur. Bu emir türlerinin uygulanışı İAB Vadeli İşlemler ve Opsiyon Piyasası Yönetmeliği çerçevesinde olacaktır.


Borsada işlem yapacak piyasa üyelerinden başlangıç ve sürdürme teminatı olmak üzere iki tür teminat yatırmaları istenir.

i- **Başlangıç Teminatı:** Nakit piyasalardaki günlük fiyat hareketleri gözönüne alınarak Borsa Yönetim Kurulu tarafından değiştirilebilmesi kaydı ile her açık pozisyon için sözleşme başında 500 ABD doları olarak hesaplanmakta olup, asgari başlangıç teminatı toplamı 100,000 ABD doları olarak belirlenmiştir.

ii- **Sürdürüme Teminatı:** Üyelin aldığı pozisyonların değer kaybetmesi riskine karşı bulundurulması gereken asgari teminat miktarını gösterir. Sürdürüme teminatı başlangıç teminatından bağımsız olmak üzere alınan pozisyonun %5’i (İAB Yönetim Kurulu kararı ve SPK’nın onayı ile 1 Mayıs 1998 tarihinden itibaren uygulanmaya başlanmıştır) oranında olup bunun yarısı teminat mektubu diğer yarısının ise nakit olarak alınmaktadır.

Her iki teminat da Borsa Yönetim Kuruluca piyasadaki hareketliliğe bağlı olarak %50 oranında arttırılabilir veya azaltılabilir.
Başlangıç teminatı; nakit TL., Borsa Yönetim Kurulu'nca cinsleri belirlenen efektif ve dövizler, yine şartları Yönetim Kurulu'na belirlenen banka teminat mektupları ve her türlü Devlet Tahvil ve Hazine Bonolar olarak yatırılabilir. Ancak sürdürme teminatının nakit (TL. veya ABD doları) olarak Takas Merkezi hesabına yatırılması zorunludur.

Gün sonunda yapılan günlük netleştirme işlemlerinde üyelerin sahip oldukları açık pozisyonlar için bulundurmaları gereken sürdürme teminatının hesaplanmasıında uzlaşma fiyatı esas alınır.

Uzlaşma fiyatı, ilgili seansta gerçekleşen tüm işlemlerin ağırlıklı ortalama fiyatıdır. Uzlaşma fiyatına göre yapılan netleştirmeye sonucunda; alınan değerin %7'si oranında sürdürme teminatı talebinde bulunur. Ayrıca üyenin pozisyonun değerinin ve kar-zararının hesaplanmasında da uzlaşma fiyatı kullanılır.

• **İşlemlerin Gerçekleşmesi:** İşlemler, bilgisayar ortamında, üyelerin Borsadaki terminallerinden veya uzak (remote) bağlantılı yoluyla merkez ofislerinden emir girilerek gerçekleştirilmektedir. Alım satım işlemlerinde “çoş fiyat yöntemi” uygulanmaktadır. Çok fiyat yöntemi üye temsilcileri tarafından girilen emirlerin fiyat ve zaman önceliği kuralına göre teker teker karşılaştırılması yoluyla işlemlerin gerçekleştirilmesidir.

  ■ Fiyat önceliği kuralı, üyelerin alım-satım emirleri karşılanırken alım işlemlerinde daha yüksek fiyatlı emrin, satış işlemlerinde ise daha düşük fiyatlı emrin diğer emirlere göre öncelikli olmasıdır.

  ■ Zaman önceliği kuralı ise üye emirleri karşılanırken emirler arasında fiyat eşitliği olması durumunda sisteme daha önce girilen emrin öncelikli olarak karşılanmasıdır.

İşlem yapmak isteyen üyênin alış veya satış emrini iletmesiyle veya daha önce başka bir üye tarafından iletilmiş olan emrin tamamının veya bir kısmının alınması veya satılmasıyla işlem gerçekleşmiş olur. Üye daha önceden vermiş olduğu emri
değişirebileceği gibi fiyat ve zaman önceliği kuralına uymak şartıyla kendi emrini satın alabilir veya satabilir.


- **Üye İşlem Defteri:** Gün içinde gerçekleşen üye işlemlerinin portföy ve müşteri bazında fiyatlarının, miktarlarının, işlem hacmelerinin, işlem yapılan karşı matarere verilen raporlar ve komisyon tutarlarının dökümünü göstermektedir. Üye İşlem Defterinin formatı Ek 11’de gösterilmektedir.

- **A Grubu Takas Üyeleri için İşlem Defteri:** Bir A grubu takas üyesinin;
  i- Kendi portföyü ve müşterilerinin işlemlerinin,
  ii- Kendisine bağlı B grubu Takas üyelerinin müşteri işlemlerinin,
  iii- Kendisine bağlı piyasa üyelerinin müşteri ve portföy işlemlerinin portföy ve müşteri bazında fiyat, miktar, işlem hacmi, karşı üye ve komisyon tutarı açısından dökümünü göstermektedir.

  A Grubu Takas Üyeleri için İşlem Defterinin formatı Ek 12’de gösterilmektedir.

- **Üye Günlük Durum Raporu (Üye Bazında):** Üyənin işlemlerinden ve gün sonundaki pozisyon durumından kaynaklanan kar-zarar, sürdürme teminatı alacak veya borcu ile ödeviçeği komisyonları gösterir (bkz. Ek 13).

  Üye Günlük Raporunda yer alan bilgiler şunlardır:

- **M/P:** Durum raporunda gösterilen tutarlar müşteri işlemleri için ayrı portföy işlemleri için ayrı hesaplanarak P ve M bölümlerinde gösterilir.
- **P:** Üye gün sonundaki açık pozisyonunu gösterir.
Öncesi Sürdürme Teminatı: Bir önceki gün sonunda sahip olanız pozisyon esas alınarak ilgili günün ulüzama fiyati baz alınarak hesaplanan sürdürme teminatını gösterir.

Yeni Sürdürme Teminatı: Netleştirilecek gün sonundaki pozisyon durumuna göre ilgili günün ulüzama fiyati baz alınarak hesaplanan sürdürme teminatını tutarını gösterir.

Sürdürme Teminatı Farkı: Bir önceki günü sürdürüme teminatı ile netleştirilecek günü sürdürüme teminatı tutarları arasındaki farkı göstermektedir. Pozisyon durumuna göre Müşteri (M) referansı ve Portföy (P) referansı ile tutulan pozisyonların sürdürme teminatları ayrı ayrı hesaplanır. Örneğin, aynı üyeye ait M (müşteri) referanslı 5 uzun pozisyon ile P (portföy) referanslı 5 kısa pozisyon netleşmez ve sürdürme teminatı 10 pozisyon için hesaplanır.


Komisyon: Üyemin yaptığı işlemlerden kaynaklanan komisyon tutarını gösterir.


Üye durum raporunda yukarıdaki bilgiler her vade için ayrı ayrı hesaplanmaktadır.

Üyelerin net bakiyede gösterilen borç tutarlarını ertesi gün saat 12.00’e kadar Emlak Bankası Borsa Şubesindeki hesaplarına yatırmaları gerekmektedir.


ABD doları üzerinden yapılan işlemlerde ise sürdürme teminatı, kar, zarar ve komisyon ödemeleri sadece ABD doları üzerinden yapılabilirmektedir.
Üye Günlük Durum Raporu (Takas Üyesi Bazında): Bir A Grubu Takas üyesinin,
i- Kendi portföyü ve müşterilerinin işlemlerinin,
ii- Kendisine bağlı B grubu Takas üyesinin müşteri işlemlerinin,
iii- Kendisine bağlı piyasa üyesinin işlemlerinin portföy ve müşteri bazındaki
durum raporlarının birarada gösterildiği raporlardır.

A Grubu Takas Üyeleri için Üye Günlük Durum Raporunun formatı Ek 14’de
öстерilmektedir.

Tablo 7.1. Üye Türlerine Göre Alınabilecek Raporlar

<table>
<thead>
<tr>
<th>Raporlar</th>
<th>A Grubu Takas Üyesi</th>
<th>B Grubu Takas Üyesi</th>
<th>Piyasa Üyesi</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>Üye İşlem Defteri</td>
<td>*</td>
<td>*</td>
<td>*</td>
</tr>
<tr>
<td>A Grubu Takas Üyesi için Üye İşlem Defteri</td>
<td>*</td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Üye Günlük Durum Raporu (Üye Bazında)</td>
<td>*</td>
<td>*</td>
<td>*</td>
</tr>
<tr>
<td>Üye Günlük Durum Raporu (Takas üyesi Bazında)</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
</tbody>
</table>

Kaynak: “İstanbul Altın Borsası Üye Temsilci Seti”; İAB Yayın No:5, Ocak 1998

- Piyasa Üyelerinin Yükümlülüklerini Yerine Getirmemesi ve Ternimatların
  Kullanılması: Bir Takas üyesi, işlemlerinden kaynaklanan yükümlülükleri yerine
  getirmediği takdirde ilgili üyemin işlemleri durdurulur ve ternimatları nakde çevrilerek
  pozisyonu kapatılır.

Bir piyasa üyesi, işlemlerinden kaynaklanan yükümlülükleri yerine
getirmediği takdirde ilgili üyemin işlemleri durdurulur ve pozisyonu takas
faaliyetlerini yürütmemek üzere bağlı olduğu takas üyesi tarafından kapatılır.

Bir müşteri, işlemlerinden kaynaklanan yükümlülükleri yerine getirmediği
takdirde ilgili Piyasa üyesi, müşterisinin işlemlerini durdurma ve pozisyonunu
kapatma yetkisine sahiptir.
Yükümlülüklerin üyeler tarafından yerine getirilmiş olduğu durumlarda Borsa tarafından pozisyonların kapatılmasına ortaya zarar çıkması halinde, bu zararın giderilmesi için takas üyesinin hesabında bulunan teminat veya teminat karşılıkları kullanılabilir.

- **Seans**: Vadeli İşlemler Piyasasında seans, spot piyasanın açık bulunduğu iş günlerinde 11.00 - 16.00 saatleri arasında kesintisiz yapılır.

- **Kurtaj**: Üyelerin gerçekleştirmiş oldukları alım satım işlemlerleri üzerinden her üyenin ödeviğe Borsa ücreti sözleşme başına 1.20 ABD doları, takas ücretleri için Takas Merkezine ödenmesi gerekten takas ücreti ise sözleşme başına 0.30 ABD dolarıdır. Piyasa üyelerinin müşteri adına gerçekleştirmiş oldukları işlemler karşılığında müşterilerden alabileceği azami komisyon oranı ise binde bir olarak tespit edilmiştir.

- **Takas Üyeliği**: Takas üyeliği A ve B grubu olmak üzere ikiye ayrılmıştır.

i- A grubu takas üyeleri kendi nam ve hesabına, müşterileri nam ve hesabına ve diğer piyasa üyeleri nam ve hesabına yaptıkları sözleşmelerin takas işlemlerini yerine getirmeye yetkilidirler. A grubu takas üyelerinin en az 500,000 ABD doları tutarında teminat mektubu cinsinden teminat tesis etmeleri gerektmektedir.

ii- B grubu takas üyeleri ise sadece kendi nam ve hesaplarına yaptıkları sözleşmelerin takas işlemlerini yerine getirmeye yetkilidirler. B grubu takas üyelerinin en az 50,000 ABD doları tutarında teminat mektubu cinsinden teminat tesis etmeleri gerektmektedir.

Borsadaki takas işlemleri, Takas Merkezi aracılığı ile yürütülür. Takas Merkezi takas işlemleri sırasında alıcıya karşı satıcı, satıcıya karşı alıcı konumundadır. Takas Merkezi sadece, takas üyelerinin diğer takas üyelerine karşı olan mali yükümlülüklerini üstlenir. Üyelerin birbirlerine, müşterilerine ve takas üyelerine karşı yükümlülükleri takas merkezinin mali sorumluluk alanı dışındadır.

Raporda vadede göre, portföy ve müşteri bazında üyelerin uzun veya kısa pozisyonu; kontrat sayısı ve kg. cinsinden ilk pozisyon alış tarihi de belirtilerek bildirilmektedir.

Teslimat işlemleri esas olarak fiziki teslim şeklinde yapılır. Ancak pozisyon taşıyan tarafının nakdi uzlaşma kararı vermesi ve Takas Merkezine başvurmalari halinde nakdi uzlaşma yapılır. Teslimat işlemlerinde üyelerin mali yükümlülükleri hesaplanırken son işlem gününün uzlaşma fiyatı esas alınır.


• **Vadesi Gelen Takas Yükümlülüklerinin Yerin Getirilmesesi:** Vadesi gelen yükümlülüklerin yerine getirilmesesi durumunda ilgili vadeyi izleyen ilk işgünü nde üyenin yükümlülüğüne göre pozisyonunu kapatmak üzere spot piyasada alım veya satım yapılır. Arada oluşan zararın üye tarafından karşılanması gerekmektedir. pozisyon kapatmak üzere alım veya satım gerçekleştirilmesi ve alım-satım farkı olan zarar üye tarafından karşılanmaması ödenmesi gereken para Borsa tarafından üyenin teminatından düştürlür.
BÖLÜM 8

UYGULAMA


Gerçekte de, 1984'ten 1989'a kadar uygulanan "Türk Lirası Karşılığı Altın Piyasası"nın yeterince iyi işlememesi sonucunda 1989 Şubat ayında uygulanmaya konan "Döviz Karşılığı Altın Piyasası" sayesinde Türkiye'deki ve uluslararası altın piyasalarındaki fiyat farklıları kısmen azaltılmıştır. Örneğin, daha önceleri %1,83 olan İstanbul ve Zürih arası ortalama fiyat farkı, bu dönemde %0,37'ye düşmüştür. Diğer bir ifade ile, Türkiye altın piyasası kısmen de olsa dünya piyasaları ile (o dönemde) entegre olmuştur diyebiliriz.

İşte bu bölümde yapılacak uygulamanın amacı İstanbul Altın Borsasının bu fiyat farkının daha da kapanmasına ne oranda bir katkısı olduğunu görmek ve de yurtiçi altın fiyatlarıın yurtdışı altın fiyatları ile ortak hareket edip etmediğini tespit etmektedir.

Bu amaçla ilk olarak, 1990.01-1998.04 dönemine ait yurtdışı ve yurtiçi ortalama aylık fiyatları $/Ons bazında iki seri halinde derlenmiş ve (Tablo 8.1 ve 8.2).

Tablo 8.1. Yurtdışı Aylık Ortalama Altın Fiyatları ($/Ons)

<table>
<thead>
<tr>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>Ocak</td>
<td>410,12</td>
<td>354,44</td>
<td>387,11</td>
<td>397,50</td>
<td>292,00</td>
</tr>
<tr>
<td>Şubat</td>
<td>416,50</td>
<td>353,85</td>
<td>381,66</td>
<td>406,50</td>
<td>298,00</td>
</tr>
<tr>
<td>Mart</td>
<td>393,66</td>
<td>344,64</td>
<td>384,00</td>
<td>396,00</td>
<td>295,50</td>
</tr>
<tr>
<td>Nisan</td>
<td>374,93</td>
<td>338,73</td>
<td>377,90</td>
<td>393,50</td>
<td>310,55</td>
</tr>
<tr>
<td>Mayıs</td>
<td>368,86</td>
<td>337,04</td>
<td>381,35</td>
<td>392,50</td>
<td>---</td>
</tr>
<tr>
<td>Haziran</td>
<td>352,66</td>
<td>340,78</td>
<td>385,45</td>
<td>385,50</td>
<td>---</td>
</tr>
<tr>
<td>Temmuz</td>
<td>361,82</td>
<td>352,45</td>
<td>385,75</td>
<td>383,50</td>
<td>---</td>
</tr>
<tr>
<td>Ağustos</td>
<td>394,86</td>
<td>343,60</td>
<td>380,21</td>
<td>382,00</td>
<td>---</td>
</tr>
<tr>
<td>Eylül</td>
<td>389,56</td>
<td>345,30</td>
<td>391,35</td>
<td>380,50</td>
<td>---</td>
</tr>
<tr>
<td>Ekim</td>
<td>381,29</td>
<td>344,28</td>
<td>390,16</td>
<td>374,50</td>
<td>---</td>
</tr>
<tr>
<td>Kasım</td>
<td>381,87</td>
<td>334,90</td>
<td>384,87</td>
<td>370,50</td>
<td>---</td>
</tr>
<tr>
<td>Aralık</td>
<td>378,16</td>
<td>334,64</td>
<td>379,49</td>
<td>368,50</td>
<td>---</td>
</tr>
</tbody>
</table>

Tablo 8.2. Yurtiçi Aylık Ortalama Altın Fiyatları ($/Ons)

<table>
<thead>
<tr>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>Ocak</td>
<td>414,98</td>
<td>354,53</td>
<td>386,25</td>
<td>402,04</td>
<td>294,70</td>
<td>---</td>
</tr>
<tr>
<td>Şubat</td>
<td>427,37</td>
<td>353,83</td>
<td>382,19</td>
<td>402,65</td>
<td>299,61</td>
<td>---</td>
</tr>
<tr>
<td>Mart</td>
<td>407,88</td>
<td>344,71</td>
<td>385,28</td>
<td>397,78</td>
<td>296,20</td>
<td>296,60</td>
</tr>
<tr>
<td>Nisan</td>
<td>394,72</td>
<td>338,98</td>
<td>383,43</td>
<td>394,05</td>
<td>309,04</td>
<td>---</td>
</tr>
<tr>
<td>Mayıs</td>
<td>388,50</td>
<td>337,18</td>
<td>383,50</td>
<td>392,05</td>
<td>---</td>
<td>---</td>
</tr>
<tr>
<td>Haziran</td>
<td>373,37</td>
<td>341,23</td>
<td>383,65</td>
<td>385,05</td>
<td>---</td>
<td>---</td>
</tr>
<tr>
<td>Temmuz</td>
<td>382,86</td>
<td>352,74</td>
<td>385,32</td>
<td>385,01</td>
<td>---</td>
<td>---</td>
</tr>
<tr>
<td>Ağustos</td>
<td>401,25</td>
<td>343,45</td>
<td>380,22</td>
<td>388,85</td>
<td>304,04</td>
<td>---</td>
</tr>
<tr>
<td>Eylül</td>
<td>393,65</td>
<td>345,43</td>
<td>391,48</td>
<td>384,75</td>
<td>302,22</td>
<td>---</td>
</tr>
<tr>
<td>Ekim</td>
<td>385,10</td>
<td>344,58</td>
<td>390,10</td>
<td>381,30</td>
<td>302,9</td>
<td>---</td>
</tr>
<tr>
<td>Kasım</td>
<td>385,51</td>
<td>335,29</td>
<td>384,48</td>
<td>377,56</td>
<td>302,1</td>
<td>---</td>
</tr>
<tr>
<td>Aralık</td>
<td>389,85</td>
<td>361,65</td>
<td>382,18</td>
<td>379,17</td>
<td>369,52</td>
<td>290,05</td>
</tr>
</tbody>
</table>


Bu amaçla uygulamanın ikinci aşamasında; ilk olarak ful döneme, daha sonra ise İAB öncesi ve İAB sonrası dönemlerine "Cointegration Test"'ini uygulayacağız. Tablo 8.3'de ful dönem (tüm değerler) için, tablo 8.4'de İAB öncesi dönem için ve tablo 8.5'de de İAB sonrası dönem için "Cointegration Test" değerlerini görebiliriz. Bu testi uygulamamızdaki amaç; iki serinin uyumunu, daha doğru bir ifade ile bu iki serinin ortak hareket edip etmediğini anlamaktır. Burada dikkate alınması gereken değerler "Likelihood Ratio" değeri ile %5 ve %1 için kritik değerleridir (Critical Value). Likelihood Ratio değerinin Critical Value (kritik değer) dan büyük olması durumunda, bu iki seri arasında "uzun dönemli bir ilişki vardır" diyebiliriz.
Grafik 8.1. Yıllar İtibari İle Yurtdışı ve Yurtiçi Altının Fiyatlarının Hareketliliği (Kısa Kesik Çizgi: Yurtiçi Altın Fiyatları; Uzun Kesik Çizgi: Yurtdışı Altın Fiyatları) ve Durağanlık Grafiği
Tablo 8.3. Füll Dönem İçin (1990.01-1998.04) Cointegration Test Sonuçları

DÖNEM: 1990:01 1998:04
GÖZLEM SAYISI: 93
TEST ASSUMPTION: LINEAR DETERMINISTIC TREND IN THE DATA
LAGS INTERVAL: 1 TO 6

<table>
<thead>
<tr>
<th>Eigenvalue</th>
<th>Likelihood Ratio</th>
<th>5 Percent Critical Value</th>
<th>1 Percent Critical Value</th>
<th>Hypothesized No. Of CE(s)</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>0.453598</td>
<td>56.50172</td>
<td>15.41</td>
<td>20.04</td>
<td>None**</td>
</tr>
<tr>
<td>0.003141</td>
<td>0.292539</td>
<td>3.76</td>
<td>6.65</td>
<td>At most 1</td>
</tr>
</tbody>
</table>

*(**) denotes rejection of the hypothesis at 5% (1%) significance level
L.R. test indicates 1 cointegrating equation(s) at 5% significance level

Unnormalized cointegrating Coefficients:

<table>
<thead>
<tr>
<th>LYIF</th>
<th>LYDF</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>-14.49160</td>
<td>14.73551</td>
</tr>
<tr>
<td>-1.619352</td>
<td>3.516555</td>
</tr>
</tbody>
</table>

Normalized Cointegrating Coefficients: 1 Cointegrating Equation(s)

<table>
<thead>
<tr>
<th>LYIF</th>
<th>LYDF</th>
<th>C</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>1.000000</td>
<td>-1.016832</td>
<td>0.095647</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>(0.01469)</td>
<td></td>
</tr>
</tbody>
</table>

Log likelihood 595.5294

İlk olarak füll dönem (1990.01-1998.04) için, iki seri arasında bir ilişkinin var olup olmadığını test ediyoruz (Likelihood Ratio=L.R.; Critical Value=Cr. VI.):

L.R. =56.50172 > Cr. VI. (%5)=15.41 ve Cr.VI. (%1)=20.04

Görüleceği üzere, L.R değeri %5 hem de %1 kritik değerlerinden büyük olduğu için "yurt düşi Altın fiyatları ile yurt içi Altın fiyatları arasında füll dönem için uzun dönemli bir ilişki vardır" diyebiliriz. Diğer bir ifade ile bu iki seri uzun dönemde ortak hareket etmektedir.
Tablo 8.4. İ.A.B. Öncesi dönem İçin (1990.01-1994.12) Cointegration Test Sonuçları

<table>
<thead>
<tr>
<th>Eigenvalue</th>
<th>Likelihood Ratio</th>
<th>5 Percent Critical Value</th>
<th>1 Percent Critical Value</th>
<th>Hypothesized No. Of CE(s)</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>0.745185</td>
<td>73.27006</td>
<td>15.41</td>
<td>20.04</td>
<td>None**</td>
</tr>
<tr>
<td>0.015120</td>
<td>0.807474</td>
<td>3.76</td>
<td>6.65</td>
<td>At most 1</td>
</tr>
</tbody>
</table>

(*(**) denotes rejection of the hypothesis at 5% (1%) significance level.
L.R. test indicates 1 cointegrating equation(s) at 5% significance level.

Unnormalized cointegrating Coefficients:

<table>
<thead>
<tr>
<th>LYIF</th>
<th>LYDF</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>-15.90351</td>
<td>15.94507</td>
</tr>
<tr>
<td>9.599415</td>
<td>-6.016734</td>
</tr>
</tbody>
</table>

Normalized Cointegrating Coefficients: 1 Cointegrating Equation(s)

<table>
<thead>
<tr>
<th>LYIF</th>
<th>LYDF</th>
<th>C</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>1.000000</td>
<td>-1.002613</td>
<td>0.018374</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td></td>
<td>(0.01822)</td>
</tr>
<tr>
<td>Log likelihood</td>
<td>364.2264</td>
<td></td>
</tr>
</tbody>
</table>

Bir önceki sinamada olduğu gibi burada da İAB öncesi dönemde L.R ve Critical Value (kritik değer) değerlerine bakacağız:

L.R=73.27006 > Cr.VI (%5)=15.41 ve Cr.VI (%1)=20.04

Görüleceği üzere L.R. değeri hem %5 hem de %1 kritik değerlerinden büyük olduğu için "yurtdışı altın fiyatları ile yurtdışı altın fiyatları arasında İAB öncesinde de kuvvetli bir ilişki vardır" diyebiliriz.
Tablo 8.5. İAB Sonrası Dönem İçin (1995.01-1998.04) Cointegration Test Sonuçları

<table>
<thead>
<tr>
<th>Eigenvalue</th>
<th>Likelihood Ratio</th>
<th>5 Percent Critical Value</th>
<th>1 Percent Critical Value</th>
<th>Hypothesized No. Of CE(s)</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>0.344550</td>
<td>19.46921</td>
<td>15.41</td>
<td>20.04</td>
<td>None**</td>
</tr>
<tr>
<td>0.062273</td>
<td>2.571854</td>
<td>3.76</td>
<td>6.65</td>
<td>At most 1</td>
</tr>
</tbody>
</table>

**(***) denotes rejection of the hypothesis at 5% (1%) significance level. L.R. test indicates 1 cointegrating equation(s) at 5% significance level.

Unnormalized cointegrating Coefficients:

<table>
<thead>
<tr>
<th>LYIF</th>
<th>LYDF</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>-71.45138</td>
<td>69.09273</td>
</tr>
<tr>
<td>-20.92943</td>
<td>24.02434</td>
</tr>
</tbody>
</table>

Normalized Cointegrating Coefficients: 1 Cointegrating Equation(s)

<table>
<thead>
<tr>
<th>LYIF</th>
<th>LYDF</th>
<th>C</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>1.000000</td>
<td>-0.966990</td>
<td>-0.190184</td>
</tr>
<tr>
<td>(0.01155)</td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
</tbody>
</table>

Log likelihood 270.3065

Şimdi de İAB sonrası dönem için benzer sınavayi uyguluyoruz:

L.R. = 19.46921 > Cr.Vl. (%5) = 15.41*
L.R. = 19.46921 < Cr.Vl. (%1) = 20.04

Görüleceği üzere L.R. değeri %5 kritik değerinden büyükken %1 kritik değerinden küçütür. Buna ragmen, İAB sonrası dönem için, yurt dışı altın fiyatları ile yurt içi altın fiyatları arasında uzun dönemli bir ilişkinin varlığından söz edebiliriz (L.R.>Cr.Vl. %5 için). L.R.’nin Cr.Vl. (%1 için)’dan küçük olması, durağanlık grafiğinde ilgili dönemdeki dalgalanmayı açıklamaktadır.
BÖLÜM 9

SONUÇ


1994 yılı içinde meydana gelen ani sıçrama, o yılın Nisan ayı içinde meydana gelen ekonomik kriz ve ona bağlı olarak gerçekleşen ani döviz hareketliliği ile açıklanabilir.


Ancak, benzer şeyler İstanbul Altın Borsası sonrası dönem için söylememiz mümkün değildir. İlgili grafik dikkatlice incelendiğinde yurtiçi altın fiyatları, önceki dönemde ve de beklentimizden farklı olarak, yurtdışı altın fiyatları etrafında %1’lik bir dilimde içinde dalgaltı bir seyir izlemekte. Bu hareketliliği, yurtiçi altın fiyatları'nın oluşumunda altın borsası sayesinde tam bir serbesti sağlanması ile açıklayabiliriz. Ayrıca yurtiçi altın fiyatları'nın bu yöndeki hareketliliğin temelinde yurtiçi dinamiklerinin (enflasyon oranları, faiz hadleri, döviz kurları, Merkez Bankası altın rezervleri vb.) de etkili olacağı şüphe götürmeyecek bir gerçektir. Belki de yurtiçi altın fiyatları'nındaki bu dalgalanma, fiyatları serbestçe belirlendiği borsa şartlarında olması gereken olağan bir hareketlilik'tir.

Diğer yandan, bu dönemde uygulanılan "Cointegration Test"inden elde edilen sonuçlara göre, L.R. > Cr.Vl.(%5) olduğu için "yurtiçi ve yurtdışı altın fiyatları arasında uzun dönemli bir ilişki mevcuttur, diğer bir ifade ile bu iki seri ortak hareket etmektedir, aralarında anlamlı bir ilişki vardır," sonucuna varabiliriz.
KAYNAKÇA

[1] HOPPE, Donald J.
   "How To Invest In Gold Stocks And Avoid the Pitfalls"
   New Rochelle, New York, 1972

[2] SANNOFF, Paul
   Trading in Gold “How to Buy, Sell, and Profit in the Gold Market”
   NEWYORK,1980

[3] O'CALLAGHAN, Gary
   “The Structure and Operation of the World Gold Market”
   International Monetary Fund Washington DC. September, 1993

   World Gold Council Issue No: 22

[5] BORDO, Michael D. and SCHWARTZ, Anna J.
   “The Changing Relationship Between Gold and The Money Supply”
   World Gold Council Research No: 4

[6] SAĞLAM, Mehmet Hakan
   “Dünya Borsalarında Vadeli Altın İşlemleri”
   Borsa Kütüphanesi Dizisi: 2 Scala Yayıncılık 1. Baskı İstanbul, 1993

[7] ERTUNA, Özer
   “Türkiye Liberalleşme ve Altın Sektörü Reformu” İstanbul, 1994

[8] ÜSTÜNEL, Besim
[9] SEYİDOĞLU, Halil

[10] Sermaye Piyasası Kurulu Değerlendirme Raporu

"Dünyada ve Türkiye'de Altın", İstanbul Mart 1990


[13] İstanbul Altın Borsası Üye Temsilcileri Eğitim Seti
İAB Yayın No: 5, Ocak 1998

[14] AKMAN, Murat R.
"Türkiye’deki Altın Arz ve Talebinin Değerlendirilmesi ve İAB’nin BU
Sisteme Katkıları", "İstanbul Altın Borsası: Kuruluş Amacı, İşleyiş
Biçimi ve Dünya Altın Piyasalarına Entegrasyonu” Paneli, 1994

[15] GÜRER, Ahmet
"Türkiye’de Altın Madenciliğinin Altın Arzına ve Piyasalarına Etkileri”,
"İstanbul Altın Borsası: Kuruluş Amacı, İşleyiş Biçimi ve Dünya Altın
Piyasalarına Entegrasyonu” Paneli, 1994

[16] DEMİRALP, Selçuk
"Hazine ve Dış Ticaret Müsteşarlığı’nın Türkiye Altın Piyasasında Serbestleşme
Çalışmaları İle İlgili Yasal Düzenlemeler”, "İstanbul Altın Borsası: Kuruluş
Amacı, İşleyiş Biçimi ve Dünya Altın Piyasalarına Entegrasyonu” Paneli, 1994
EKLER
<table>
<thead>
<tr>
<th>Metal</th>
<th>Kodu</th>
<th>Rafineri Adı</th>
<th>Ülke</th>
<th>Aktif</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>A</td>
<td>AHS</td>
<td>ARGOR-HERA EUS SA</td>
<td>İSVİÇRE</td>
<td>E</td>
</tr>
<tr>
<td>A</td>
<td>AJR</td>
<td>ASARCO INCORPORATED</td>
<td>ABD</td>
<td>E</td>
</tr>
<tr>
<td>A</td>
<td>AUM</td>
<td>UNION MINIERE SA BUSINESS UNIT</td>
<td>BELÇİKA</td>
<td>E</td>
</tr>
<tr>
<td>A</td>
<td>BDR</td>
<td>BANK DE LA REPUBLICA</td>
<td>KOLOMBİYA</td>
<td>E</td>
</tr>
<tr>
<td>A</td>
<td>BMA</td>
<td>BOLDEN MINERAL AB</td>
<td>İŞVEÇ</td>
<td>E</td>
</tr>
<tr>
<td>A</td>
<td>BOS</td>
<td>BANCO OURINVEST SA</td>
<td>BREZİLYA</td>
<td>E</td>
</tr>
<tr>
<td>A</td>
<td>BRS</td>
<td>BANCO RIAIME SA</td>
<td>BREZİLYA</td>
<td>H</td>
</tr>
<tr>
<td>A</td>
<td>CBK</td>
<td>CENTRAL BANK DPR OF KORE</td>
<td>K. KORE</td>
<td>E</td>
</tr>
<tr>
<td>A</td>
<td>CBP</td>
<td>CENTRAL BANK OF THI</td>
<td>FILIPİNLER</td>
<td>İ</td>
</tr>
<tr>
<td>A</td>
<td>CHI</td>
<td>CHIMET SPA</td>
<td>İTALYA</td>
<td>E</td>
</tr>
<tr>
<td>A</td>
<td>CMB</td>
<td>CASA DE MOEDA DO BRASIL</td>
<td>BREZİLYA</td>
<td>E</td>
</tr>
<tr>
<td>A</td>
<td>CMS</td>
<td>CENDRES &amp; METAUX SA</td>
<td>İSVİÇRE</td>
<td>E</td>
</tr>
<tr>
<td>A</td>
<td>DAG</td>
<td>DEGUSSA AG</td>
<td>ALMANYA</td>
<td>E</td>
</tr>
<tr>
<td>A</td>
<td>DPL</td>
<td>DEGUSSA LIMITED</td>
<td>SİNGÜR</td>
<td>E</td>
</tr>
<tr>
<td>A</td>
<td>DSA</td>
<td>DEGUSSA SA</td>
<td>BREZİLYA</td>
<td>E</td>
</tr>
<tr>
<td>A</td>
<td>ECL</td>
<td>ENGELHARD OF CANADA LIMITED</td>
<td>KANADAN</td>
<td>H</td>
</tr>
<tr>
<td>A</td>
<td>ECR</td>
<td>ENGELHARD CORPORATION</td>
<td>ABD</td>
<td>E</td>
</tr>
<tr>
<td>A</td>
<td>BHU</td>
<td>ENGELHARD-CUAL USA</td>
<td>ABD</td>
<td>E</td>
</tr>
<tr>
<td>A</td>
<td>BLR</td>
<td>ENGELHARD CUAL UK LIMITED</td>
<td>İNGİLTERE</td>
<td>E</td>
</tr>
<tr>
<td>A</td>
<td>BSA</td>
<td>ENGELHARD - CUAL S.A.F.</td>
<td>FRANSA</td>
<td>E</td>
</tr>
<tr>
<td>A</td>
<td>FPR</td>
<td>FIDELITY PRINTERS &amp; REFINERS</td>
<td>ZIMBABVE</td>
<td>E</td>
</tr>
<tr>
<td>A</td>
<td>GFL</td>
<td>GOLDMINE FUNDIDORA LTDA.</td>
<td>BREZİLYA</td>
<td>E</td>
</tr>
<tr>
<td>A</td>
<td>GWR</td>
<td>GOLDEN WEST REFINING</td>
<td>AVUSTRALYA</td>
<td>E</td>
</tr>
<tr>
<td>A</td>
<td>HDZ</td>
<td>H DRIJFHOUT &amp; ZOON'S EDELMETAAL</td>
<td>HOLLANDA</td>
<td>E</td>
</tr>
<tr>
<td>A</td>
<td>HHR</td>
<td>HANDY &amp; HARMAN</td>
<td>ABD</td>
<td>E</td>
</tr>
<tr>
<td>A</td>
<td>HMC</td>
<td>HOMESTAKE MINING COMPANY</td>
<td>ABD</td>
<td>E</td>
</tr>
<tr>
<td>A</td>
<td>HML</td>
<td>HARRINGTONS METALURGIST LTD.</td>
<td>AVUSTRALYA</td>
<td>H</td>
</tr>
<tr>
<td>A</td>
<td>IMI</td>
<td>ISHIKU METAL INDUSTRY</td>
<td>JAPONYA</td>
<td>E</td>
</tr>
<tr>
<td>A</td>
<td>IRR</td>
<td>INDUSTRIAS REUNIDAS MINERO</td>
<td>İSPANYA</td>
<td>E</td>
</tr>
<tr>
<td>A</td>
<td>JMC</td>
<td>JOHNSON MATTHEY LTD.</td>
<td>KANADAN</td>
<td>E</td>
</tr>
<tr>
<td>A</td>
<td>JMI</td>
<td>JOHNSON MATTHEY INC.</td>
<td>ABD</td>
<td>B</td>
</tr>
<tr>
<td>A</td>
<td>JML</td>
<td>JOHNSON MATTHEY (AUST.) LTD.</td>
<td>AVUSTRALYA</td>
<td>E</td>
</tr>
<tr>
<td>A</td>
<td>JMP</td>
<td>JOHNSON MATTHEY PLC.</td>
<td>İNGİLTERE</td>
<td>E</td>
</tr>
<tr>
<td>A</td>
<td>LCO</td>
<td>LABORATORIO DE CERTIFICACION</td>
<td>KOLOMBİYA</td>
<td>E</td>
</tr>
<tr>
<td>A</td>
<td>LGM</td>
<td>LG METALS CORPORATION</td>
<td>G. KORE</td>
<td>B</td>
</tr>
<tr>
<td>A</td>
<td>MEX</td>
<td>METAUX PRECEDUES SA METALOR</td>
<td>İSVİÇRE</td>
<td>E</td>
</tr>
<tr>
<td>A</td>
<td>MHO</td>
<td>MHO A DIVISION OF SA</td>
<td>BELÇİKA</td>
<td>H</td>
</tr>
<tr>
<td>A</td>
<td>MMC</td>
<td>MITSUBISHI MATERIALS</td>
<td>JAPONYA</td>
<td>E</td>
</tr>
<tr>
<td>A</td>
<td>MMP</td>
<td>MET-MEX PENOLES SA</td>
<td>MEKSİKA</td>
<td>E</td>
</tr>
<tr>
<td>A</td>
<td>MMS</td>
<td>MITSUI MINING AND SMELTING CO.</td>
<td>JAPONYA</td>
<td>E</td>
</tr>
<tr>
<td>A</td>
<td>MMV</td>
<td>MINERACAO MORRO VELHO LTDA.</td>
<td>BREZİLYA</td>
<td>E</td>
</tr>
<tr>
<td>A</td>
<td>MPR</td>
<td>METALLI PREZIOSI SPA</td>
<td>İTALYA</td>
<td>E</td>
</tr>
<tr>
<td>A</td>
<td>MUR</td>
<td>METALOR USA</td>
<td>ABD</td>
<td>E</td>
</tr>
<tr>
<td>A</td>
<td>NAA</td>
<td>NORDDEUTSCHE AFFINERIE</td>
<td>ALMANYA</td>
<td>E</td>
</tr>
<tr>
<td>A</td>
<td>NMC</td>
<td>NAVOI MINING AND METALLURGICAL</td>
<td>ÖZBEKİSTAN</td>
<td>E</td>
</tr>
<tr>
<td>A</td>
<td>NMI</td>
<td>NORANDA METALLURGY INC.</td>
<td>KANADAN</td>
<td>E</td>
</tr>
<tr>
<td>A</td>
<td>NMM</td>
<td>NIPPON MINING &amp; METALS CO.</td>
<td>JAPONYA</td>
<td>E</td>
</tr>
<tr>
<td>A</td>
<td>PSA</td>
<td>PAMP SA</td>
<td>İSVİÇRE</td>
<td>E</td>
</tr>
<tr>
<td>A</td>
<td>RCM</td>
<td>ROYAL CANADIAN MINT</td>
<td>KANADA</td>
<td>E</td>
</tr>
<tr>
<td>A</td>
<td>ROC</td>
<td>REFINERY OF CHINA</td>
<td>CIN</td>
<td>E</td>
</tr>
<tr>
<td>A</td>
<td>RRL</td>
<td>RAND REFINERY LIMITED</td>
<td>GÜNEY AFİKA</td>
<td>E</td>
</tr>
<tr>
<td>A</td>
<td>SCP</td>
<td>SC PHOENIX SA BAIA MARE</td>
<td>ROMANYA</td>
<td>E</td>
</tr>
<tr>
<td>A</td>
<td>SEB</td>
<td>SCHONE EDELMETAAL BV</td>
<td>HOLLANDA</td>
<td>E</td>
</tr>
<tr>
<td>Code</td>
<td>Company Name</td>
<td>Country</td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>------</td>
<td>---------------------------------------</td>
<td>-------------</td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>A</td>
<td>SOCIEDAD ESPONOLA DE METALES</td>
<td>ESPANYA</td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>A</td>
<td>SA JOHNSON MATTHEY NV</td>
<td>BELGIJA</td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>A</td>
<td>SUMITOMO METAL MINING CO. LTD.</td>
<td>JAPONIA</td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>A</td>
<td>STATE REFINERIES</td>
<td>RUSA</td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>A</td>
<td>TOKIRIKI HONTEN &amp; COMPANY LTD.</td>
<td>JAPONIA</td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>A</td>
<td>TANAKA KIKINZOKU KOGYO K.K.</td>
<td>JAPONIA</td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>A</td>
<td>UST-KAMENOGORSK LEAD</td>
<td>KAZAKISTAN</td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>A</td>
<td>UZINILE METALURGICE DE METALE</td>
<td>ROMANIA</td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>A</td>
<td>UNITED STATES ASAY OFFICES &amp;</td>
<td>ABD</td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>A</td>
<td>VALCAMBI SA</td>
<td>ISVICRE</td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>A</td>
<td>WESTERN AUSTRALIAN MINT</td>
<td>AVUSTRALYA</td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>A</td>
<td>WC HERABUS GMBH</td>
<td>ALMANYA</td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>KOD</td>
<td>MATERIAL</td>
<td>STOCK</td>
<td>AMPLIKASI</td>
<td>ASET</td>
</tr>
<tr>
<td>-----</td>
<td>----------</td>
<td>-------</td>
<td>-----------</td>
<td>------</td>
</tr>
<tr>
<td>A1</td>
<td>A101</td>
<td>125</td>
<td>125000</td>
<td>1250</td>
</tr>
<tr>
<td>A2</td>
<td>A102</td>
<td>250</td>
<td>25000</td>
<td>2500</td>
</tr>
<tr>
<td>A3</td>
<td>A103</td>
<td>375</td>
<td>37500</td>
<td>3750</td>
</tr>
<tr>
<td>A4</td>
<td>A104</td>
<td>500</td>
<td>50000</td>
<td>5000</td>
</tr>
<tr>
<td>A5</td>
<td>A105</td>
<td>625</td>
<td>62500</td>
<td>6250</td>
</tr>
<tr>
<td>A6</td>
<td>A106</td>
<td>750</td>
<td>75000</td>
<td>7500</td>
</tr>
<tr>
<td>A7</td>
<td>A107</td>
<td>875</td>
<td>87500</td>
<td>8750</td>
</tr>
<tr>
<td>A8</td>
<td>A108</td>
<td>1000</td>
<td>100000</td>
<td>10000</td>
</tr>
<tr>
<td>A9</td>
<td>A109</td>
<td>1125</td>
<td>112500</td>
<td>11250</td>
</tr>
<tr>
<td>A10</td>
<td>A110</td>
<td>1250</td>
<td>125000</td>
<td>12500</td>
</tr>
<tr>
<td>A11</td>
<td>A111</td>
<td>1375</td>
<td>137500</td>
<td>13750</td>
</tr>
<tr>
<td>A12</td>
<td>A112</td>
<td>1500</td>
<td>150000</td>
<td>15000</td>
</tr>
<tr>
<td>A13</td>
<td>A113</td>
<td>1625</td>
<td>162500</td>
<td>16250</td>
</tr>
<tr>
<td>A14</td>
<td>A114</td>
<td>1750</td>
<td>175000</td>
<td>17500</td>
</tr>
<tr>
<td>A15</td>
<td>A115</td>
<td>1875</td>
<td>187500</td>
<td>18750</td>
</tr>
<tr>
<td>A16</td>
<td>A116</td>
<td>2000</td>
<td>200000</td>
<td>20000</td>
</tr>
<tr>
<td>A17</td>
<td>A117</td>
<td>2125</td>
<td>212500</td>
<td>21250</td>
</tr>
<tr>
<td>A18</td>
<td>A118</td>
<td>2250</td>
<td>225000</td>
<td>22500</td>
</tr>
<tr>
<td>A19</td>
<td>A119</td>
<td>2375</td>
<td>237500</td>
<td>23750</td>
</tr>
<tr>
<td>A20</td>
<td>A120</td>
<td>2500</td>
<td>250000</td>
<td>25000</td>
</tr>
<tr>
<td>A21</td>
<td>A121</td>
<td>2625</td>
<td>262500</td>
<td>26250</td>
</tr>
<tr>
<td>A22</td>
<td>A122</td>
<td>2750</td>
<td>275000</td>
<td>27500</td>
</tr>
<tr>
<td>A23</td>
<td>A123</td>
<td>2875</td>
<td>287500</td>
<td>28750</td>
</tr>
<tr>
<td>A24</td>
<td>A124</td>
<td>3000</td>
<td>300000</td>
<td>30000</td>
</tr>
<tr>
<td>A25</td>
<td>A125</td>
<td>3125</td>
<td>312500</td>
<td>31250</td>
</tr>
<tr>
<td>A26</td>
<td>A126</td>
<td>3250</td>
<td>325000</td>
<td>32500</td>
</tr>
<tr>
<td>A27</td>
<td>A127</td>
<td>3375</td>
<td>337500</td>
<td>33750</td>
</tr>
<tr>
<td>A28</td>
<td>A128</td>
<td>3500</td>
<td>350000</td>
<td>35000</td>
</tr>
<tr>
<td>A29</td>
<td>A129</td>
<td>3625</td>
<td>362500</td>
<td>36250</td>
</tr>
<tr>
<td>A30</td>
<td>A130</td>
<td>3750</td>
<td>375000</td>
<td>37500</td>
</tr>
<tr>
<td>A31</td>
<td>A131</td>
<td>3875</td>
<td>387500</td>
<td>38750</td>
</tr>
<tr>
<td>A32</td>
<td>A132</td>
<td>4000</td>
<td>400000</td>
<td>40000</td>
</tr>
</tbody>
</table>

**EK 2**
<table>
<thead>
<tr>
<th>Code</th>
<th>Name</th>
<th>Slope</th>
<th>Percentile</th>
<th>Layer</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>A1</td>
<td>95995-00</td>
<td>3.50</td>
<td>80%</td>
<td>325000</td>
</tr>
<tr>
<td>A2</td>
<td>96932-05</td>
<td>3.00</td>
<td>40%</td>
<td>239000</td>
</tr>
<tr>
<td>A3</td>
<td>96933-15</td>
<td>2.50</td>
<td>60%</td>
<td>175000</td>
</tr>
<tr>
<td>A4</td>
<td>96935-00G</td>
<td>2.00</td>
<td>20%</td>
<td>99000</td>
</tr>
</tbody>
</table>
# ALTIN TESLİM FORMU

<table>
<thead>
<tr>
<th>Sıra Ayar</th>
<th>Seri No</th>
<th>Rafineri Adı</th>
<th>Miktar (kg.)</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
</tbody>
</table>

**Toplam**

Teslim Alan   Teslim Eden
<table>
<thead>
<tr>
<th>X</th>
<th>ÜYE</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td></td>
<td>XX</td>
</tr>
</tbody>
</table>

<table>
<thead>
<tr>
<th>İŞLEM TEKLİF FORMU</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>TEKLİF NO :</td>
</tr>
<tr>
<td>ALIŞ</td>
</tr>
<tr>
<td>SATIŞ</td>
</tr>
<tr>
<td>DEĞİŞIKLİK</td>
</tr>
<tr>
<td>İPTAL</td>
</tr>
<tr>
<td>TEKLİF TİPİ :</td>
</tr>
</tbody>
</table>

<table>
<thead>
<tr>
<th>FİYAT</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td></td>
</tr>
</tbody>
</table>

<table>
<thead>
<tr>
<th>FİYAT TİPİ</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>$ / 0</td>
</tr>
<tr>
<td>TL/G</td>
</tr>
</tbody>
</table>

<table>
<thead>
<tr>
<th>AĞIRLIK</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td></td>
</tr>
</tbody>
</table>

<table>
<thead>
<tr>
<th>PARAF</th>
<th>A No: Nº 0011</th>
</tr>
</thead>
</table>

X - Aracı Kuruluş unvanı yazılacak
xx - Aracı Kuruluş'un seans odasındaki I-60 kadar olan nosunu ihtiva eder.
**TABLO 1 (ALIŞTA FİYAT DEĞİŞİKLİĞİ)**

<table>
<thead>
<tr>
<th>Teklif No</th>
<th>Fiyat</th>
<th>Kg</th>
<th>Vade</th>
<th>Teklif No</th>
<th>Fiyat</th>
<th>Kg</th>
<th>Vade</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>15705</td>
<td>1,870,000</td>
<td>20</td>
<td>T0</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>15708</td>
<td>1,869,800</td>
<td>10</td>
<td>T0</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>15707</td>
<td>1,869,500</td>
<td>30</td>
<td>T0</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>15702</td>
<td>1,869,300</td>
<td>10</td>
<td>T0</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>15704</td>
<td>1,869,000</td>
<td>5</td>
<td>T0</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
</tbody>
</table>

**A) 15704 NOLUMU EMİRİN FİYATININ 1,870,100 TL/GR OLARAK DEĞİŞMESİ HALİNDE:**

<table>
<thead>
<tr>
<th>Teklif No</th>
<th>Fiyat</th>
<th>Kg</th>
<th>Vade</th>
<th>Teklif No</th>
<th>Fiyat</th>
<th>Kg</th>
<th>Vade</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>15704</td>
<td>1,870,100</td>
<td>5</td>
<td>T0</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>15705</td>
<td>1,870,000</td>
<td>20</td>
<td>T0</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>15708</td>
<td>1,869,800</td>
<td>10</td>
<td>T0</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>15707</td>
<td>1,869,500</td>
<td>30</td>
<td>T0</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>15702</td>
<td>1,869,300</td>
<td>10</td>
<td>T0</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
</tbody>
</table>

**B) 15704 NOLUMU EMİRİN FİYATININ 1,870,000 TL/GR OLARAK DEĞİŞMESİ HALİNDE:**

<table>
<thead>
<tr>
<th>Teklif No</th>
<th>Fiyat</th>
<th>Kg</th>
<th>Vade</th>
<th>Teklif No</th>
<th>Fiyat</th>
<th>Kg</th>
<th>Vade</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>15705</td>
<td>1,870,000</td>
<td>20</td>
<td>T0</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>15704</td>
<td>1,870,000</td>
<td>5</td>
<td>T0</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>15708</td>
<td>1,869,800</td>
<td>10</td>
<td>T0</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>15707</td>
<td>1,869,500</td>
<td>30</td>
<td>T0</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>15702</td>
<td>1,869,300</td>
<td>10</td>
<td>T0</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
</tbody>
</table>
C) **15704 NO'LU EMİRİN FİYATININ 1,889,500 TL'YE OLARAK DEĞİŞMESİ HALİNDE:**

<table>
<thead>
<tr>
<th>Teklif No</th>
<th>Fiyat</th>
<th>Kg</th>
<th>Vade</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>15705</td>
<td>1,870,000</td>
<td>20</td>
<td>T0</td>
</tr>
<tr>
<td>15706</td>
<td>1,869,000</td>
<td>10</td>
<td>T0</td>
</tr>
<tr>
<td>15707</td>
<td>1,869,500</td>
<td>30</td>
<td>T0</td>
</tr>
<tr>
<td>15704</td>
<td>1,869,500</td>
<td>5</td>
<td>T0</td>
</tr>
<tr>
<td>15702</td>
<td>1,869,300</td>
<td>10</td>
<td>T0</td>
</tr>
</tbody>
</table>

<table>
<thead>
<tr>
<th>Teklif No</th>
<th>Fiyat</th>
<th>Kg</th>
<th>Vade</th>
</tr>
</thead>
</table>

**TABLO 2 (SATHA FİYAT DEĞİŞİKLİĞİ)**

<table>
<thead>
<tr>
<th>Teklif No</th>
<th>Fiyat</th>
<th>Kg</th>
<th>Vade</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>15705</td>
<td>1,862,000</td>
<td>20</td>
<td>T0</td>
</tr>
<tr>
<td>15706</td>
<td>1,863,000</td>
<td>10</td>
<td>T0</td>
</tr>
<tr>
<td>15707</td>
<td>1,863,000</td>
<td>30</td>
<td>T0</td>
</tr>
<tr>
<td>15702</td>
<td>1,863,500</td>
<td>10</td>
<td>T0</td>
</tr>
<tr>
<td>15704</td>
<td>1,863,600</td>
<td>5</td>
<td>T0</td>
</tr>
<tr>
<td>15701</td>
<td>1,885,000</td>
<td>20</td>
<td>T0</td>
</tr>
</tbody>
</table>

A) **15701 NO'LU EMİRİN FİYATININ 1,881,900 TL'YE OLARAK DEĞİŞMESİ HALİNDE:**

<table>
<thead>
<tr>
<th>Teklif No</th>
<th>Fiyat</th>
<th>Kg</th>
<th>Vade</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>15701</td>
<td>1,881,900</td>
<td>20</td>
<td>T0</td>
</tr>
<tr>
<td>15705</td>
<td>1,882,000</td>
<td>20</td>
<td>T0</td>
</tr>
<tr>
<td>15706</td>
<td>1,883,000</td>
<td>10</td>
<td>T0</td>
</tr>
<tr>
<td>15707</td>
<td>1,883,000</td>
<td>30</td>
<td>T0</td>
</tr>
<tr>
<td>15702</td>
<td>1,883,500</td>
<td>10</td>
<td>T0</td>
</tr>
<tr>
<td>15704</td>
<td>1,883,600</td>
<td>5</td>
<td>T0</td>
</tr>
</tbody>
</table>
B) 15701 NO'LU EMİRİN FİYATININ 1,883,000 TL GR OLARAK DEĞİŞMESİ HALİNDE:

<table>
<thead>
<tr>
<th>ALIŞ</th>
<th>SATIŞ</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>Teklif No</td>
<td>Fiyat</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td></td>
</tr>
</tbody>
</table>

C) 15701 NO'LU EMİRİN FİYATININ 1,882,000 TL GR OLARAK DEĞİŞMESİ HALİNDE:

<table>
<thead>
<tr>
<th>ALIŞ</th>
<th>SATIŞ</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>Teklif No</td>
<td>Fiyat</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td></td>
</tr>
</tbody>
</table>

TABLO 3
(ALIŞTA FİYAT DEĞİŞTİRMEKSİZ MİKTAR DEĞİŞİKLİĞİ)

<table>
<thead>
<tr>
<th>ALIŞ</th>
<th>SATIŞ</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>Teklif No</td>
<td>Fiyat</td>
</tr>
<tr>
<td>15705</td>
<td>1,870,000</td>
</tr>
<tr>
<td>15709</td>
<td>1,870,000</td>
</tr>
<tr>
<td>15706</td>
<td>1,889,900</td>
</tr>
<tr>
<td>15707</td>
<td>1,889,500</td>
</tr>
<tr>
<td>15702</td>
<td>1,889,300</td>
</tr>
<tr>
<td>15703</td>
<td>1,889,300</td>
</tr>
<tr>
<td>15704</td>
<td>1,889,000</td>
</tr>
</tbody>
</table>
### A) 15705 NO'LU EMİRİN MİKTARININ 10 KG OLARAK DEĞİŞMESİ HALİNDE:

<table>
<thead>
<tr>
<th>Teklif No</th>
<th>Fiyat</th>
<th>Kg</th>
<th>Vade</th>
<th>Teklif No</th>
<th>Fiyat</th>
<th>Kg</th>
<th>Vade</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>15705</td>
<td>1,870,000</td>
<td>10</td>
<td>T0</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>15709</td>
<td>1,870,000</td>
<td>10</td>
<td>T0</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>15706</td>
<td>1,869,900</td>
<td>10</td>
<td>T0</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>15707</td>
<td>1,869,500</td>
<td>30</td>
<td>T0</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>15702</td>
<td>1,869,300</td>
<td>10</td>
<td>T0</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>15703</td>
<td>1,869,300</td>
<td>11</td>
<td>T0</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>15704</td>
<td>1,869,000</td>
<td>5</td>
<td>T0</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
</tbody>
</table>

SIRALAMA DA BİR DEĞİŞKLİK OLMAZ

### B) 15705 NO'LU EMİRİN MİKTARININ 30 KG OLARAK DEĞİŞMESİ HALİNDE:

<table>
<thead>
<tr>
<th>Teklif No</th>
<th>Fiyat</th>
<th>Kg</th>
<th>Vade</th>
<th>Teklif No</th>
<th>Fiyat</th>
<th>Kg</th>
<th>Vade</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>15709</td>
<td>1,870,000</td>
<td>10</td>
<td>T0</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>15705</td>
<td>1,870,000</td>
<td>30</td>
<td>T0</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>15708</td>
<td>1,869,900</td>
<td>10</td>
<td>T0</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>15707</td>
<td>1,869,500</td>
<td>30</td>
<td>T0</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>15702</td>
<td>1,869,300</td>
<td>10</td>
<td>T0</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>15703</td>
<td>1,869,300</td>
<td>11</td>
<td>T0</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>15704</td>
<td>1,869,000</td>
<td>5</td>
<td>T0</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
</tbody>
</table>

15705 NO'LU EMİR ZAMAN ÖNCELİĞİNE RAĞMEN 15709 NO'LU EMİRİ ALTINDA YER ALIR.

### C) 15702 NO'LU EMİRİN MİKTARININ 40 KG OLARAK DEĞİŞMESİ HALİNDE:

<table>
<thead>
<tr>
<th>Teklif No</th>
<th>Fiyat</th>
<th>Kg</th>
<th>Vade</th>
<th>Teklif No</th>
<th>Fiyat</th>
<th>Kg</th>
<th>Vade</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>15705</td>
<td>1,870,000</td>
<td>20</td>
<td>T0</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>15709</td>
<td>1,870,000</td>
<td>10</td>
<td>T0</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>15708</td>
<td>1,869,900</td>
<td>10</td>
<td>T0</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>15707</td>
<td>1,869,500</td>
<td>30</td>
<td>T0</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>15703</td>
<td>1,869,300</td>
<td>11</td>
<td>T0</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>15702</td>
<td>1,869,300</td>
<td>40</td>
<td>T0</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>15704</td>
<td>1,869,000</td>
<td>5</td>
<td>T0</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
</tbody>
</table>

15702 NO'LU EMİR ZAMAN ÖNCELİĞİNE RAĞMEN 15703 NO'LU EMİRİ ALTINDA YER ALIR.
### TABLO 4
(SATIŞTA FİYAT DEĞİŞTİRMEK SIZİN MİKTAR DEĞİŞİKLİĞİ)

<table>
<thead>
<tr>
<th>ALIŞ</th>
<th>SATIŞ</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>Teklif No</td>
<td>Fiyat</td>
</tr>
<tr>
<td>15705</td>
<td>1,880,000</td>
</tr>
<tr>
<td>15709</td>
<td>1,880,000</td>
</tr>
<tr>
<td>15706</td>
<td>1,881,000</td>
</tr>
<tr>
<td>15707</td>
<td>1,881,200</td>
</tr>
<tr>
<td>15702</td>
<td>1,881,500</td>
</tr>
<tr>
<td>15703</td>
<td>1,881,500</td>
</tr>
<tr>
<td>15704</td>
<td>1,882,000</td>
</tr>
</tbody>
</table>

A) 15705 NO'LU EMİRİN MİKTARININ 10 KG OLABAK DEĞİŞMESİ HALİNDE:

<table>
<thead>
<tr>
<th>ALIŞ</th>
<th>SATIŞ</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>Teklif No</td>
<td>Fiyat</td>
</tr>
<tr>
<td>15705</td>
<td>1,880,000</td>
</tr>
<tr>
<td>15709</td>
<td>1,880,000</td>
</tr>
<tr>
<td>15706</td>
<td>1,881,000</td>
</tr>
<tr>
<td>15707</td>
<td>1,881,200</td>
</tr>
<tr>
<td>15702</td>
<td>1,881,500</td>
</tr>
<tr>
<td>15703</td>
<td>1,881,500</td>
</tr>
<tr>
<td>15704</td>
<td>1,882,000</td>
</tr>
</tbody>
</table>

SIRALAMADA BİR DEĞİŞİKLİK OLMAZ

B) 15705 NO'LU EMİRİN MİKTARININ 30 KG OLABAK DEĞİŞMESİ HALİNDE:

<table>
<thead>
<tr>
<th>ALIŞ</th>
<th>SATIŞ</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>Teklif No</td>
<td>Fiyat</td>
</tr>
<tr>
<td>15709</td>
<td>1,880,000</td>
</tr>
<tr>
<td>15705</td>
<td>1,880,000</td>
</tr>
<tr>
<td>15706</td>
<td>1,881,000</td>
</tr>
<tr>
<td>15707</td>
<td>1,881,200</td>
</tr>
<tr>
<td>15702</td>
<td>1,881,500</td>
</tr>
<tr>
<td>15703</td>
<td>1,881,500</td>
</tr>
<tr>
<td>15704</td>
<td>1,882,000</td>
</tr>
</tbody>
</table>

15705 NO'LU EMİR ZAMAN ÖNCESİNE RAĞMen 15709 NO'LU EMİRİN ALTINDA YER ALIR.
C) 15702 NO'LU EMİRİN MİKTARININ 40 KG OLARAK DEĞİŞMESİ HALİNDE:

<table>
<thead>
<tr>
<th>ALIŞ</th>
<th></th>
<th></th>
<th>SATIŞ</th>
<th></th>
<th></th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>Teklif No</td>
<td>Fiyat</td>
<td>Kg</td>
<td>Vade</td>
<td>Teklif No</td>
<td>Fiyat</td>
</tr>
<tr>
<td>------------</td>
<td>-------</td>
<td>-------</td>
<td>-------------</td>
<td>----------</td>
<td>-------</td>
</tr>
<tr>
<td>15709</td>
<td>1.880,000</td>
<td>10</td>
<td>T0</td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>15705</td>
<td>1.880,000</td>
<td>30</td>
<td>T0</td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>15706</td>
<td>1.881,000</td>
<td>10</td>
<td>T0</td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>15707</td>
<td>1.881,200</td>
<td>30</td>
<td>T0</td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>15703</td>
<td>1.881,500</td>
<td>11</td>
<td>T0</td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>15702</td>
<td>1.881,500</td>
<td>40</td>
<td>T0</td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>15704</td>
<td>1.882,000</td>
<td>5</td>
<td>T0</td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
</tbody>
</table>

15702 NO'LU EMİR ZAMAN ÖNCELİĞİNE RAGMEN 15703 NO'LU EMİRİN ALTINDA YER ALIR.
| Teklif No | Fiyat  | Miktar | Vade  | | Teklif No | Fiyat  | Miktar | Vade  |
|----------|--------|--------|--------| |----------|--------|--------|--------|
| 80970/0  | 284.00 | 15     | $2    | | 80971/0  | 284.40 | 10     | $1    |
| 80969/0  | 283.85 | 20     | $0    | | 80957/1  | 285.00 | 5      | $2    |
| 80968/0  | 283.50 | 80     | $0    | | 80961/0  | 285.30 | 5      | $2    |
| 80964/0  | 1825.100.00 | 12 | TO    | | 80965/0  | 1829.800.00 | 7 | TO    |
| 80963/0  | 1810.000.00 | 8 | TO    | | 80966/0  | 1832.000.00 | 10 | TO    |
| 80962/0  | 1800.000.00 | 5 | TO    | | 80967/0  | 1837.000.00 | 17 | TO    |

<table>
<thead>
<tr>
<th>Vade</th>
<th>Kapanış Fiyat</th>
<th>Zamani</th>
<th>Alış Teklif No</th>
<th>Satış Teklif No</th>
<th>Fiyat</th>
<th>Miktar</th>
<th>Toplam</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>SAT0</td>
<td>1,895,000.00</td>
<td>11:21:41</td>
<td>80933/0</td>
<td>80932/0</td>
<td>1,840,000.00</td>
<td>20</td>
<td>1165</td>
</tr>
<tr>
<td>SAT1</td>
<td>307.60</td>
<td>11:50:23</td>
<td>80849/0</td>
<td>80848/1</td>
<td>290.00</td>
<td>10</td>
<td>45</td>
</tr>
<tr>
<td>SAT2</td>
<td>321.55</td>
<td></td>
<td>/</td>
<td>/</td>
<td></td>
<td>/</td>
<td>/</td>
</tr>
<tr>
<td>SAT3</td>
<td>342.80</td>
<td>12:05:15</td>
<td>80970/0</td>
<td>80972/0</td>
<td>284.00</td>
<td>5</td>
<td>121</td>
</tr>
</tbody>
</table>
# EK 7

## TABLO 1

<table>
<thead>
<tr>
<th>ALIŞ</th>
<th>SATIŞ</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>Teklif No</td>
<td>Fiyat</td>
</tr>
<tr>
<td>15700</td>
<td>1,845,500</td>
</tr>
</tbody>
</table>

1,845,500 DEN 30 KG İŞLEM GERÇEKLEŞİR.

15700 VE 15701 NO'LU TEKLİFLER KARŞILAŞIR

## TABLO 2

<table>
<thead>
<tr>
<th>ALIŞ</th>
<th>SATIŞ</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>Teklif No</td>
<td>Fiyat</td>
</tr>
<tr>
<td>15701</td>
<td>290.20</td>
</tr>
</tbody>
</table>

İŞLEM GERÇEKLEŞMEZ.

15701 VE 15702 NO'LU TEKLİFLER FARKLI VADELERDE OLDUKLARI İÇİN EŞLEŞMEZLER.

## TABLO 3

<table>
<thead>
<tr>
<th>ALIŞ</th>
<th>SATIŞ</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>Teklif No</td>
<td>Fiyat</td>
</tr>
<tr>
<td>15701</td>
<td>290.20</td>
</tr>
<tr>
<td>15703</td>
<td>290.20</td>
</tr>
</tbody>
</table>

290.20'DEN 10 KG İŞLEM AYNI GÜN VADELI ($0) GERÇEKLEŞİR.

15702 VE 15703 NO'LU TEKLİFLER AYNI VADELERDE OLDUKLARI İÇİN EŞLEŞİRLER.
### TABLO 4

<table>
<thead>
<tr>
<th>ALIŞ</th>
<th></th>
<th>SATIŞ</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td><strong>Teklif No</strong></td>
<td><strong>Flyat</strong></td>
<td><strong>Kg</strong></td>
</tr>
<tr>
<td>15701</td>
<td>292.00</td>
<td>30</td>
</tr>
<tr>
<td>15702</td>
<td>292.00</td>
<td>10</td>
</tr>
</tbody>
</table>

292.00'DEN 10 KG İŞLEME AYNI GÜN VADELI ($0) GERÇEKLEŞİR.

### TABLO 5

<table>
<thead>
<tr>
<th>ALIŞ</th>
<th></th>
<th>SATIŞ</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td><strong>Teklif No</strong></td>
<td><strong>Flyat</strong></td>
<td><strong>Kg</strong></td>
</tr>
<tr>
<td>15701/1</td>
<td>292.00</td>
<td>20</td>
</tr>
</tbody>
</table>

292.00'DEN 20 KG İŞLEME EKRANDA KALIR.

15701 NO'LU TEKLİFİN 10 KG'1 VE 15702 NO'LU TEKLİF EŞLEŞİR. 15701 NO'LU TEKLİFİN 20 KG'1 EKRANDA KALIR.

### TABLO 6

<table>
<thead>
<tr>
<th>ALIŞ</th>
<th></th>
<th>SATIŞ</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td><strong>Teklif No</strong></td>
<td><strong>Flyat</strong></td>
<td><strong>Kg</strong></td>
</tr>
<tr>
<td>15701</td>
<td>292.00</td>
<td>30</td>
</tr>
<tr>
<td>15702</td>
<td>292.00</td>
<td>28</td>
</tr>
</tbody>
</table>

292.00'DEN 28 KG İŞLEME AYNI GÜN VADELI ($0) GERÇEKLEŞİR.

15701 NO'LU TEKLİFİN 28 KG'1 VE 15702 NO'LU TEKLİF EŞLEŞİR. 15701 NO'LU TEKLİFİN 2 KG'1 EN DÜŞÜK TEKLİF MİKTARI 6 KG OLABİLİRÈĞİNDEN SİSTEM TARAFINDAN OTOMATİK OLARAK İPTAL EDİLİR.

292.00'DEN 2 KG İŞLEME SİSTEM TARAFINDAN OTOMATİK OLARAK İPTAL EDİLİR.
### TABLO 6

<table>
<thead>
<tr>
<th>ALIŞ</th>
<th>SATIŞ</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>Teklif No</td>
<td>Fiyat</td>
</tr>
<tr>
<td>15702</td>
<td>292.00</td>
</tr>
</tbody>
</table>

292.00'DEN 15 KG İŞLEM AYNI GÜN VADELI ($0) GERÇEKLEŞİR.

<table>
<thead>
<tr>
<th>ALIŞ</th>
<th>SATIŞ</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>Teklif No</td>
<td>Fiyat</td>
</tr>
</tbody>
</table>

292.00'DEN 3 KG İŞLEM SİSTEM TARAFINDAN OTOMATİK OLARAK İPTAL EDİLİR.

18701 NO'LU TEKLİFİN 15 KÖVE VE 18702 NO'LU TEKLİF EŞLEŞİR. 18701 NO'LU TEKLİFİN 3 KÖV'E DEĞİLDİR TEKLİF MİKTARI 8 KG OLABİLÊCEĞİNDEN SİSTEM TARAFINDAN OTOMATİK OLARAK İPTAL EDİLİR.

### TABLO 7

<table>
<thead>
<tr>
<th>ALIŞ</th>
<th>SATIŞ</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>Teklif No</td>
<td>Fiyat</td>
</tr>
<tr>
<td>15701</td>
<td>1,871,000</td>
</tr>
<tr>
<td>15702</td>
<td>1,871,000</td>
</tr>
<tr>
<td>15705</td>
<td>1,871,000</td>
</tr>
<tr>
<td>15704</td>
<td>1,870,500</td>
</tr>
<tr>
<td>15703</td>
<td>1,870,000</td>
</tr>
</tbody>
</table>

1,871,000'DEN 35 KG İŞLEM EŞLEŞİR
**TABLO 8**

<table>
<thead>
<tr>
<th>ALIŞ</th>
<th></th>
<th>SATIŞ</th>
<th></th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>No</td>
<td>Fiyat</td>
<td>Kg</td>
<td>Vade</td>
</tr>
<tr>
<td>15702/1</td>
<td>1,871,000</td>
<td>5</td>
<td>T0</td>
</tr>
<tr>
<td>15705</td>
<td>1,871,000</td>
<td>5</td>
<td>T0</td>
</tr>
<tr>
<td>15704</td>
<td>1,870,500</td>
<td>20</td>
<td>T0</td>
</tr>
<tr>
<td>15703</td>
<td>1,870,000</td>
<td>15</td>
<td>T0</td>
</tr>
</tbody>
</table>

16702 NOLUM TEKLİFİN KALAN BÖLÜMÜ VE DIĞER ESŞEŞMEYEN TEKLİFLER EKRANDA KALIR.

*16701 NO’LU TEKLİFİN TAMAMI (30 KG), 16702 NO’LU TEKLİFİN 5 KG’I 16703 NO’LU SATIŞ TEKLİFİYLE ESŞEŞİR.
* 16702 NO’LU TEKLİFİN 8 KG’I VE 16705, 16704, 16703 NO’LU TEKLİFLER İSE EKRANDA KALIR.
*16701, 16702 VE 16703 NO’LU TEKLİFLER AYNI FİYATTAN OLMALARINA RAŞMEN ZAMAN ÖNCESİ KURALNA İŞİNİNDE 16701 NO’LU TEKLİF 16702 VE 16705’E GÖRE, 16702 NO’LU TEKLİF İSE 16703 NO’LU TEKLİFE GÖRE ÖNCESİ KİLDİR.

**TABLO 9**

<table>
<thead>
<tr>
<th>ALIŞ</th>
<th></th>
<th>SATIŞ</th>
<th></th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>No</td>
<td>Fiyat</td>
<td>Kg</td>
<td>Vade</td>
</tr>
<tr>
<td>15701</td>
<td>1,871,000</td>
<td>20</td>
<td>T0</td>
</tr>
<tr>
<td>15702</td>
<td>1,869,000</td>
<td>40</td>
<td>T0</td>
</tr>
</tbody>
</table>

1,871,000'DEN 20 KG İŞLEME ESŞEŞİR

* 16701 NO’LU EMİR VE 16703 NO’LU EMİR 1,871,000'DEN KARŞILAŞIR. 16701 NO’LU EMİR DAHA ÖNCE VERİLDİĞİ İÇİN ESŞEŞME ÖNCE VERİLEN EMİRİN FİYATINDAN OLUR.

**TABLO 10**

<table>
<thead>
<tr>
<th>ALIŞ</th>
<th></th>
<th>SATIŞ</th>
<th></th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>No</td>
<td>Fiyat</td>
<td>Kg</td>
<td>Vade</td>
</tr>
<tr>
<td>15705</td>
<td>1,870,500</td>
<td>10</td>
<td>T0</td>
</tr>
<tr>
<td>15703</td>
<td>1,870,000</td>
<td>20</td>
<td>T0</td>
</tr>
</tbody>
</table>

1,870,000'DEN 10 KG İŞLEME ESŞEŞİR

* 16702 NO’LU EMİR VE 16703 NO’LU EMİR 1,870,000'DEN KARŞILAŞIR. 16702 NO’LU EMİR DAHA ÖNCE VERİLDİĞİ İÇİN ESŞEŞME ÖNCE VERİLEN EMİRİN FİYATINDAN OLUR.
**TABLO 10**

<table>
<thead>
<tr>
<th>ALIŞ</th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th>SATIŞ</th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>Teklif No</td>
<td>Fiyat</td>
<td>Kg</td>
<td>Vade</td>
<td>Teklif No</td>
<td>Fiyat</td>
<td>Kg</td>
<td>Vade</td>
</tr>
<tr>
<td>15705</td>
<td>1,870,000</td>
<td>10</td>
<td>T0</td>
<td>15708</td>
<td>1,865,000</td>
<td>85</td>
<td>T0</td>
</tr>
<tr>
<td>15706</td>
<td>1,870,000</td>
<td>5</td>
<td>T0</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>15707</td>
<td>1,870,000</td>
<td>5</td>
<td>T0</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>15702</td>
<td>1,899,500</td>
<td>20</td>
<td>T0</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>15704</td>
<td>1,899,200</td>
<td>10</td>
<td>T0</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>15703</td>
<td>1,899,000</td>
<td>5</td>
<td>T0</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>15701</td>
<td>1,865,000</td>
<td>30</td>
<td>T0</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
</tbody>
</table>

BUTÜN EMİRLER ESLEŞİR.

* 18706, 18708, 18707 NO'LU EMİRLER 1,870,000'DEN; 18702 NO'LU EMİR 1,865,000'DEN; 18704 NO'LU EMİR 1,899,200'DEN; 18703 NO'LU EMİR 1,899,000'DEN VE 18701 NO'LU EMİR 1,865,000'DEN 18708 NO'LU EMİR İLE ESLEŞİRLER. BU TÜR İŞLEME TAHTA KAPATMA ADI VERİLİR.

**TABLO 11**

<table>
<thead>
<tr>
<th>ALIŞ</th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th>SATIŞ</th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>Teklif No</td>
<td>Fiyat</td>
<td>Kg</td>
<td>Vade</td>
<td>Teklif No</td>
<td>Fiyat</td>
<td>Kg</td>
<td>Vade</td>
</tr>
<tr>
<td>15701</td>
<td>1,870,500</td>
<td>10</td>
<td>T0</td>
<td>15702</td>
<td>1,870,500</td>
<td>10</td>
<td>T0</td>
</tr>
</tbody>
</table>

AYNI ÜYEYE AİT ALIM SATIMLARIN GERÇEKLEŞMESİ İÇİN SİSTEM 3 DK. BEKLETECEKTİR.

18701 VE 18702 NO'LU EMİRLER AYNI ÜYEYE AİTTİR. BU NEDENLE İŞLEM GERÇEKLEŞMESİ İÇİN 18701 NO'LU EMİRİN SİSTEDE GİRİLMESİ İN TAKİSİN 3 DK. LİK BİR SÜRE GEÇMESİ GEREKMİTEDİR. BU ÜÇ DAKİKA SONRASINDA 18701 VE 18702 NO'LU EMİRLER 1,870,500'DEN 10 KG'LA ARK GERÇEKLEŞECEK.
### TABLO 12

<table>
<thead>
<tr>
<th>ALIŞ</th>
<th>SATIŞ</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>Teklif No</td>
<td>Fiyat</td>
</tr>
<tr>
<td>15701</td>
<td>1,670,500</td>
</tr>
<tr>
<td>15703</td>
<td>1,670,500</td>
</tr>
<tr>
<td>------------</td>
<td>-------------</td>
</tr>
</tbody>
</table>

15701 ve 15703 nolu emirler aynı üyeye aittir. Bu nedenle işlem gerçekleşmesi için 15701 nolu emrin sisteme girilmesini takiben 3 dk. lik bir süre geçmesi gerekmektedir. Bu üç dakika dolmadan önce verilen aynı fiyatta başka bir üyeye ait satış emri (15702) 15702 nolu emir daha önce girilmiş olmasıına rağmen öncelikli olarak gerçekleştirilecektir. Gerçekleştirilen emirler 15701 ve 15703 nolu emirler 1,670,500'den 10 kg'dir.
SA $0 - 25999 - 40 Kg
Satan 047 - 89260/0
Alan 048 - 89261/0
286.00

SAT0 - 26013 - 5 Kg
Satan 048 - 89296/0
Alan 054 - 89283/1
1,833,500.00
<table>
<thead>
<tr>
<th>İşlem no</th>
<th>Tarih</th>
<th>Takas T.</th>
<th>Alıcı</th>
<th>Satıcı</th>
<th>Fiyat</th>
<th>Miktar</th>
<th>İşlem hacmi</th>
<th>Komisyon</th>
<th>Miktar</th>
<th>İşlem hacmi</th>
<th>Komisyon</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>2599</td>
<td>10/12/1997 11:00:56</td>
<td>10/12/1997 047</td>
<td>9266/0 047</td>
<td>9266/0 047</td>
<td>286.00</td>
<td>40</td>
<td>367,804.49</td>
<td>55.17</td>
<td>.00</td>
<td>.00</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>2600</td>
<td>10/12/1997 11:00:49</td>
<td>10/12/1997 047</td>
<td>9266/0 048</td>
<td>9266/0 048</td>
<td>286.00</td>
<td>.00</td>
<td>.00</td>
<td>367,804.49</td>
<td>55.17</td>
<td>367,804.49</td>
<td>55.17</td>
</tr>
<tr>
<td>2601</td>
<td>10/12/1997 11:00:55</td>
<td>10/12/1997 023</td>
<td>9266/0 048</td>
<td>9266/0 048</td>
<td>286.00</td>
<td>.00</td>
<td>.00</td>
<td>919,511.24</td>
<td>137.93</td>
<td>919,511.24</td>
<td>137.93</td>
</tr>
<tr>
<td>2609</td>
<td>10/12/1997 12:36:22</td>
<td>10/12/1997 023</td>
<td>9292/0 048</td>
<td>9292/0 048</td>
<td>286.00</td>
<td>.00</td>
<td>.00</td>
<td>919,511.24</td>
<td>137.93</td>
<td>919,511.24</td>
<td>137.93</td>
</tr>
<tr>
<td>VADE TOPLAMI</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>4</td>
<td>ADET İŞLEM İÇİN</td>
<td>40</td>
<td>367,804.49</td>
<td>55.17</td>
<td>240</td>
<td>2,206,826.97</td>
<td>331.03</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>NET</td>
<td>.00</td>
<td>.00</td>
<td>200</td>
<td>1,839,022.48</td>
<td>386.20</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>$/O TOPLAMI</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>4</td>
<td>ADET İŞLEM İÇİN</td>
<td>40</td>
<td>367,804.49</td>
<td>55.17</td>
<td>240</td>
<td>2,206,826.97</td>
<td>331.03</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>NET</td>
<td>.00</td>
<td>.00</td>
<td>200</td>
<td>1,839,022.48</td>
<td>386.20</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>İşlem no</td>
<td>Tarih</td>
<td>Takas T.</td>
<td>Alıcı</td>
<td>Satıcı</td>
<td>Fiyat</td>
<td>Miktar</td>
<td>İşlem hacmi</td>
<td>Komisyon</td>
<td>Miktar</td>
<td>İşlem hacmi</td>
<td>Komisyon</td>
</tr>
<tr>
<td>---------</td>
<td>----------</td>
<td>----------</td>
<td>------------</td>
<td>-----------</td>
<td>-------</td>
<td>--------</td>
<td>-------------</td>
<td>----------</td>
<td>--------</td>
<td>-------------</td>
<td>----------</td>
</tr>
<tr>
<td>2602</td>
<td>10/12/1997 11:01:1</td>
<td>10/12/1997 048</td>
<td>9266/0 023</td>
<td>9266/0 023</td>
<td>1,834,200.00</td>
<td>100</td>
<td>183,420,000.00</td>
<td>27,513,000.00</td>
<td>.00</td>
<td>.00</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>2606</td>
<td>10/12/1997 12:24:59</td>
<td>10/12/1997 051</td>
<td>9279/0 048</td>
<td>9279/0 048</td>
<td>1,833,700.00</td>
<td>.00</td>
<td>.00</td>
<td>73,348,000.00</td>
<td>11,002,200.00</td>
<td>.00</td>
<td>.00</td>
</tr>
<tr>
<td>2607</td>
<td>10/12/1997 12:32:42</td>
<td>10/12/1997 023</td>
<td>9279/0 048</td>
<td>9279/0 048</td>
<td>1,833,700.00</td>
<td>.00</td>
<td>.00</td>
<td>9,168,300.00</td>
<td>1,375,235.00</td>
<td>.00</td>
<td>.00</td>
</tr>
<tr>
<td>2608</td>
<td>10/12/1997 12:34:1</td>
<td>10/12/1997 051</td>
<td>9279/0 048</td>
<td>9279/0 048</td>
<td>1,833,700.00</td>
<td>.00</td>
<td>.00</td>
<td>45,840,000.00</td>
<td>6,876,000.00</td>
<td>.00</td>
<td>.00</td>
</tr>
<tr>
<td>2610</td>
<td>10/12/1997 12:36:57</td>
<td>10/12/1997 048</td>
<td>9293/0 023</td>
<td>9293/0 023</td>
<td>1,834,300.00</td>
<td>100</td>
<td>183,430,000.00</td>
<td>27,514,500.00</td>
<td>.00</td>
<td>.00</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>2611</td>
<td>10/12/1997 12:37:22</td>
<td>10/12/1997 023</td>
<td>9293/0 048</td>
<td>9293/0 048</td>
<td>1,833,700.00</td>
<td>.00</td>
<td>.00</td>
<td>9,168,300.00</td>
<td>1,375,235.00</td>
<td>.00</td>
<td>.00</td>
</tr>
<tr>
<td>2612</td>
<td>10/12/1997 12:37:49</td>
<td>10/12/1997 054</td>
<td>9293/0 048</td>
<td>9293/0 048</td>
<td>1,833,700.00</td>
<td>.00</td>
<td>.00</td>
<td>9,168,300.00</td>
<td>1,375,235.00</td>
<td>.00</td>
<td>.00</td>
</tr>
<tr>
<td>2613</td>
<td>10/12/1997 12:37:57</td>
<td>10/12/1997 054</td>
<td>9293/0 048</td>
<td>9293/0 048</td>
<td>1,833,700.00</td>
<td>.00</td>
<td>.00</td>
<td>9,168,300.00</td>
<td>1,375,235.00</td>
<td>.00</td>
<td>.00</td>
</tr>
<tr>
<td>2614</td>
<td>10/12/1997 12:48:17</td>
<td>10/12/1997 035</td>
<td>9292/0 048</td>
<td>9292/0 048</td>
<td>1,833,000.00</td>
<td>.00</td>
<td>.00</td>
<td>18,330,000.00</td>
<td>2,749,500.00</td>
<td>.00</td>
<td>.00</td>
</tr>
<tr>
<td>VADE TOPLAMI</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>9</td>
<td>ADET İŞLEM İÇİN</td>
<td>200</td>
<td>366,830,000.00</td>
<td>55.072,500.00</td>
<td>95</td>
<td>174,190,000.00</td>
<td>26,128,500.00</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>NET</td>
<td>105</td>
<td>192,660,000.00</td>
<td>81,156,000.00</td>
<td>.00</td>
<td>.00</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>T/G TOPLAMI</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>9</td>
<td>ADET İŞLEM İÇİN</td>
<td>200</td>
<td>366,830,000.00</td>
<td>55.072,500.00</td>
<td>95</td>
<td>174,190,000.00</td>
<td>26,128,500.00</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>NET</td>
<td>105</td>
<td>192,660,000.00</td>
<td>81,156,000.00</td>
<td>.00</td>
<td>.00</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
</tbody>
</table>
İstanbul Altın Borsası Takas Merkezinden ........../ ........../ 199........ tarihinde teslim aldığım ........................................ Kg. Altının Bilgisayar dokümündeki numaraları içeren alanlar olduğu, mevzuatta belirtilen niteliklere uygun ve herhangi bir tahribatın bulunmadığı hususundan yapılan kontrolde tesbit edildiğini bu konuda ileride hiç bir hak iddia etmeyeceğini kabul ve beyan ederim.

ALTIN TESLİM EDEN

ALTIN TESLİM ALAN
ARACI KURULUŞ
**ÜYE İŞLEME DEFTERİ**  

**Üye** A 201 ABC ALTIN VE DÖVİZ  

**Piyasa:** VA VADELİ ALTIN  

**Tarih:** 23/12/1997  

<table>
<thead>
<tr>
<th>İşlem No</th>
<th>Tarih</th>
<th>Üye</th>
<th>Karşı Üye</th>
<th>Fiyat</th>
<th>Kontrat</th>
<th>İşlem hacmi</th>
<th>Komisyon</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>245</td>
<td>23/12/1997</td>
<td>P0002</td>
<td>020/ 0202</td>
<td>1034/ 1</td>
<td>312.00</td>
<td>7</td>
<td>105.50</td>
</tr>
<tr>
<td>247</td>
<td>23/12/1997</td>
<td>P0003</td>
<td>020/ 0202</td>
<td>1034/ 3</td>
<td>311.00</td>
<td>3</td>
<td>65.00</td>
</tr>
<tr>
<td>248</td>
<td>23/12/1997</td>
<td>P0003</td>
<td>020/ 0202</td>
<td>1035/ 0</td>
<td>311.00</td>
<td>6</td>
<td>90.00</td>
</tr>
<tr>
<td>249</td>
<td>23/12/1997</td>
<td>P0001</td>
<td>020/ 0202</td>
<td>1035/ 1</td>
<td>311.00</td>
<td>6</td>
<td>90.00</td>
</tr>
<tr>
<td>252</td>
<td>23/12/1997</td>
<td>P0002</td>
<td>020/ 0202</td>
<td>1036/ 1</td>
<td>311.00</td>
<td>5</td>
<td>75.00</td>
</tr>
</tbody>
</table>

**Toplam Portföy Alışverişleri**  

<table>
<thead>
<tr>
<th>İşlem No</th>
<th>Tarih</th>
<th>Üye</th>
<th>Karşı Üye</th>
<th>Fiyat</th>
<th>Kontrat</th>
<th>İşlem hacmi</th>
<th>Komisyon</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>250</td>
<td>23/12/1997</td>
<td>P0001</td>
<td>020/ 0202</td>
<td>1044/ 1</td>
<td>312.00</td>
<td>-3</td>
<td>90.279</td>
</tr>
<tr>
<td>260</td>
<td>23/12/1997</td>
<td>P0003</td>
<td>020/ 0202</td>
<td>1044/ 2</td>
<td>312.00</td>
<td>-3</td>
<td>90.279</td>
</tr>
<tr>
<td>261</td>
<td>23/12/1997</td>
<td>P0003</td>
<td>020/ 0202</td>
<td>1045/ 0</td>
<td>312.00</td>
<td>-3</td>
<td>90.279</td>
</tr>
<tr>
<td>262</td>
<td>23/12/1997</td>
<td>P0002</td>
<td>020/ 0202</td>
<td>1045/ 1</td>
<td>312.05</td>
<td>-1</td>
<td>30.097</td>
</tr>
<tr>
<td>263</td>
<td>23/12/1997</td>
<td>P0002</td>
<td>020/ 0202</td>
<td>1046/ 0</td>
<td>312.03</td>
<td>-4</td>
<td>120.391</td>
</tr>
</tbody>
</table>

**Toplam Portföy Satışları**  

<table>
<thead>
<tr>
<th>İşlem No</th>
<th>Tarih</th>
<th>Üye</th>
<th>Karşı Üye</th>
<th>Fiyat</th>
<th>Kontrat</th>
<th>İşlem hacmi</th>
<th>Komisyon</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>244</td>
<td>23/12/1997</td>
<td>M00220</td>
<td>020/ 0202</td>
<td>1034/ 0</td>
<td>312.50</td>
<td>6</td>
<td>180.847</td>
</tr>
<tr>
<td>246</td>
<td>23/12/1997</td>
<td>M00202</td>
<td>020/ 0202</td>
<td>1034/ 2</td>
<td>312.00</td>
<td>4</td>
<td>120.172</td>
</tr>
<tr>
<td>250</td>
<td>23/12/1997</td>
<td>M00200</td>
<td>020/ 0202</td>
<td>1035/ 2</td>
<td>310.05</td>
<td>3</td>
<td>89.715</td>
</tr>
<tr>
<td>251</td>
<td>23/12/1997</td>
<td>M00200</td>
<td>020/ 0202</td>
<td>1036/ 2</td>
<td>310.03</td>
<td>2</td>
<td>59.816</td>
</tr>
<tr>
<td>252</td>
<td>23/12/1997</td>
<td>M00200</td>
<td>020/ 0202</td>
<td>1036/ 5</td>
<td>310.00</td>
<td>5</td>
<td>149.504</td>
</tr>
<tr>
<td>254</td>
<td>23/12/1997</td>
<td>M00202</td>
<td>020/ 0202</td>
<td>1036/ 8</td>
<td>310.00</td>
<td>8</td>
<td>239.201</td>
</tr>
<tr>
<td>255</td>
<td>23/12/1997</td>
<td>M00202</td>
<td>020/ 0202</td>
<td>1037/ 0</td>
<td>310.00</td>
<td>12</td>
<td>358.802</td>
</tr>
<tr>
<td>256</td>
<td>23/12/1997</td>
<td>M00202</td>
<td>020/ 0202</td>
<td>1038/ 2</td>
<td>310.20</td>
<td>21</td>
<td>628.309</td>
</tr>
<tr>
<td>257</td>
<td>23/12/1997</td>
<td>M00202</td>
<td>020/ 0202</td>
<td>1039/ 9</td>
<td>310.95</td>
<td>9</td>
<td>269.926</td>
</tr>
</tbody>
</table>

**Toplam Satış Alışverişleri**  

<table>
<thead>
<tr>
<th>İşlem No</th>
<th>Tarih</th>
<th>Üye</th>
<th>Karşı Üye</th>
<th>Fiyat</th>
<th>Kontrat</th>
<th>İşlem hacmi</th>
<th>Komisyon</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>98015</td>
<td>02/01/1998</td>
<td>S/O</td>
<td>020/ 0202</td>
<td>1040/ 0</td>
<td>310.95</td>
<td>5</td>
<td>269.926</td>
</tr>
</tbody>
</table>

**Valör:** 28/01/1998  

<table>
<thead>
<tr>
<th>İşlem No</th>
<th>Tarih</th>
<th>Üye</th>
<th>Karşı Üye</th>
<th>Fiyat</th>
<th>Kontrat</th>
<th>İşlem hacmi</th>
<th>Komisyon</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>83</td>
<td>28/01/1998</td>
<td>S/O</td>
<td>020/ 0202</td>
<td>1040/ 0</td>
<td>310.95</td>
<td>5</td>
<td>269.926</td>
</tr>
<tr>
<td>İşlem No</td>
<td>Tarih</td>
<td>Üye</td>
<td>Karşı Üye</td>
<td>Fiyat (₺)</td>
<td>Kontrat</td>
<td>İşlem Hacmi</td>
<td>Komisyon</td>
</tr>
<tr>
<td>----------</td>
<td>-----------</td>
<td>----------</td>
<td>-----------</td>
<td>-----------</td>
<td>---------</td>
<td>-------------</td>
<td>----------</td>
</tr>
<tr>
<td>261</td>
<td>23/12/1997 15:30:08</td>
<td>202</td>
<td>1045 / 0</td>
<td>1043 / 1</td>
<td>312.00</td>
<td>90.279 28</td>
<td>4.50</td>
</tr>
<tr>
<td>262</td>
<td>23/12/1997 15:30:08</td>
<td>202</td>
<td>1045 / 1</td>
<td>1042 / 0</td>
<td>312.05</td>
<td>109.092 92</td>
<td>1.50</td>
</tr>
<tr>
<td>244</td>
<td>23/12/1997 15:15:36</td>
<td>202</td>
<td>1034 / 0</td>
<td>1032 / 0</td>
<td>312.50</td>
<td>-6</td>
<td>180.847 93</td>
</tr>
<tr>
<td>245</td>
<td>23/12/1997 15:15:36</td>
<td>202</td>
<td>1036 / 0</td>
<td>1034 / 0</td>
<td>312.00</td>
<td>-7</td>
<td>210.651 66</td>
</tr>
<tr>
<td>246</td>
<td>23/12/1997 15:15:36</td>
<td>202</td>
<td>1032 / 2</td>
<td>1033 / 0</td>
<td>312.00</td>
<td>-4</td>
<td>120.372 38</td>
</tr>
<tr>
<td>247</td>
<td>23/12/1997 15:15:36</td>
<td>202</td>
<td>1034 / 3</td>
<td>1030 / 0</td>
<td>311.00</td>
<td>-5</td>
<td>89.849 93</td>
</tr>
<tr>
<td>248</td>
<td>23/12/1997 15:26:09</td>
<td>202</td>
<td>1037 / 0</td>
<td>1040 / 1</td>
<td>310.00</td>
<td>-12</td>
<td>358.802 29</td>
</tr>
<tr>
<td>258</td>
<td>23/12/1997 15:29:10</td>
<td>202</td>
<td>1044 / 0</td>
<td>1039 / 1</td>
<td>310.95</td>
<td>1</td>
<td>29.991 82</td>
</tr>
<tr>
<td>259</td>
<td>23/12/1997 15:29:10</td>
<td>202</td>
<td>1044 / 1</td>
<td>1041 / 0</td>
<td>312.00</td>
<td>3</td>
<td>90.279 28</td>
</tr>
<tr>
<td>266</td>
<td>23/12/1997 15:29:10</td>
<td>202</td>
<td>1044 / 2</td>
<td>1043 / 0</td>
<td>312.00</td>
<td>3</td>
<td>90.279 28</td>
</tr>
<tr>
<td>267</td>
<td>23/12/1997 15:30:27</td>
<td>202</td>
<td>1046 / 0</td>
<td>1042 / 1</td>
<td>312.05</td>
<td>4</td>
<td>39.391 67</td>
</tr>
<tr>
<td>248</td>
<td>23/12/1997 15:18:22</td>
<td>202</td>
<td>1035 / 0</td>
<td>1030 / 0</td>
<td>311.00</td>
<td>-6</td>
<td>179.979 86</td>
</tr>
<tr>
<td>249</td>
<td>23/12/1997 15:18:22</td>
<td>202</td>
<td>1035 / 1</td>
<td>1026 / 0</td>
<td>310.05</td>
<td>-6</td>
<td>179.436 08</td>
</tr>
<tr>
<td>250</td>
<td>23/12/1997 15:18:22</td>
<td>202</td>
<td>1035 / 2</td>
<td>1027 / 0</td>
<td>310.05</td>
<td>-3</td>
<td>87.715 04</td>
</tr>
<tr>
<td>251</td>
<td>23/12/1997 15:18:49</td>
<td>202</td>
<td>1036 / 0</td>
<td>1027 / 0</td>
<td>310.05</td>
<td>-2</td>
<td>59.810 03</td>
</tr>
<tr>
<td>252</td>
<td>23/12/1997 15:18:49</td>
<td>202</td>
<td>1036 / 0</td>
<td>1028 / 0</td>
<td>310.00</td>
<td>-5</td>
<td>149.500 95</td>
</tr>
<tr>
<td>253</td>
<td>23/12/1997 15:18:49</td>
<td>202</td>
<td>1036 / 0</td>
<td>1031 / 0</td>
<td>310.00</td>
<td>-5</td>
<td>149.500 95</td>
</tr>
<tr>
<td>254</td>
<td>23/12/1997 15:26:09</td>
<td>202</td>
<td>1036 / 3</td>
<td>1040 / 0</td>
<td>310.00</td>
<td>-8</td>
<td>339.201 52</td>
</tr>
<tr>
<td>256</td>
<td>23/12/1997 15:26:09</td>
<td>202</td>
<td>1036 / 0</td>
<td>1040 / 2</td>
<td>310.20</td>
<td>-21</td>
<td>628.309 10</td>
</tr>
<tr>
<td>257</td>
<td>23/12/1997 15:26:09</td>
<td>202</td>
<td>1039 / 0</td>
<td>1040 / 3</td>
<td>310.95</td>
<td>-9</td>
<td>269.926 38</td>
</tr>
<tr>
<td>258</td>
<td>23/12/1997 15:29:10</td>
<td>202</td>
<td>1039 / 1</td>
<td>1044 / 0</td>
<td>310.95</td>
<td>-1</td>
<td>29.991 82</td>
</tr>
</tbody>
</table>

<table>
<thead>
<tr>
<th>İşlem No</th>
<th>Tarih</th>
<th>Üye</th>
<th>Karşı Üye</th>
<th>Fiyat (₺)</th>
<th>Kontrat</th>
<th>İşlem Hacmi</th>
<th>Komisyon</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>98015</td>
<td>Valur: 28/01/1998</td>
<td>1.973.365.73</td>
<td>169.50</td>
<td>169.50</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>İşlem No</td>
<td>Tarih</td>
<td>Üye</td>
<td>Karşı Üye</td>
<td>Fiyat</td>
<td>Kontrat</td>
<td>İşlem hacmi</td>
<td>Komisyon</td>
</tr>
<tr>
<td>----------</td>
<td>------------</td>
<td>-------</td>
<td>-----------</td>
<td>--------</td>
<td>---------</td>
<td>-------------</td>
<td>----------</td>
</tr>
<tr>
<td>245</td>
<td>23/12/1997 15:16:36</td>
<td>201</td>
<td>202</td>
<td>1029/0</td>
<td>1034/1</td>
<td>312.00</td>
<td>210.651</td>
</tr>
<tr>
<td>247</td>
<td>23/12/1997 15:16:36</td>
<td>201</td>
<td>202</td>
<td>1030/0</td>
<td>1034/3</td>
<td>311.00</td>
<td>89.989</td>
</tr>
<tr>
<td>248</td>
<td>23/12/1997 15:18:22</td>
<td>201</td>
<td>202</td>
<td>1030/1</td>
<td>1035/0</td>
<td>311.00</td>
<td>179.979</td>
</tr>
<tr>
<td>249</td>
<td>23/12/1997 15:18:22</td>
<td>201</td>
<td>202</td>
<td>1035/0</td>
<td>1035/1</td>
<td>310.05</td>
<td>179.430</td>
</tr>
<tr>
<td>252</td>
<td>23/12/1997 15:18:49</td>
<td>201</td>
<td>202</td>
<td>1028/0</td>
<td>1036/1</td>
<td>310.00</td>
<td>149.500</td>
</tr>
</tbody>
</table>

<table>
<thead>
<tr>
<th>Tutar</th>
<th>Parite</th>
<th>Alistar</th>
<th>27</th>
<th>809,552.48</th>
<th>40.50</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>259</td>
<td>23/12/1997 15:29:10</td>
<td>201</td>
<td>1041/0</td>
<td>202</td>
<td>1044/1</td>
</tr>
<tr>
<td>260</td>
<td>23/12/1997 15:29:10</td>
<td>201</td>
<td>1043/0</td>
<td>202</td>
<td>1044/2</td>
</tr>
<tr>
<td>261</td>
<td>23/12/1997 15:30:08</td>
<td>201</td>
<td>1043/1</td>
<td>202</td>
<td>1045/0</td>
</tr>
<tr>
<td>262</td>
<td>23/12/1997 15:30:08</td>
<td>201</td>
<td>1042/0</td>
<td>202</td>
<td>1043/1</td>
</tr>
<tr>
<td>263</td>
<td>23/12/1997 15:30:30</td>
<td>201</td>
<td>1042/1</td>
<td>202</td>
<td>1046/0</td>
</tr>
</tbody>
</table>

<table>
<thead>
<tr>
<th>Tutar</th>
<th>Parite</th>
<th>Alistar</th>
<th>-14</th>
<th>421,322.43</th>
<th>21.00</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>244</td>
<td>23/12/1997 15:16:56</td>
<td>201</td>
<td>1032/0</td>
<td>202</td>
<td>1034/0</td>
</tr>
<tr>
<td>246</td>
<td>23/12/1997 15:16:56</td>
<td>201</td>
<td>1033/0</td>
<td>202</td>
<td>1034/2</td>
</tr>
<tr>
<td>250</td>
<td>23/12/1997 15:18:22</td>
<td>201</td>
<td>1037/0</td>
<td>202</td>
<td>1035/2</td>
</tr>
<tr>
<td>241</td>
<td>23/12/1997 15:18:49</td>
<td>201</td>
<td>1027/1</td>
<td>202</td>
<td>1036/0</td>
</tr>
<tr>
<td>253</td>
<td>23/12/1997 15:18:49</td>
<td>201</td>
<td>1031/0</td>
<td>202</td>
<td>1036/2</td>
</tr>
<tr>
<td>254</td>
<td>23/12/1997 15:26:09</td>
<td>201</td>
<td>1040/0</td>
<td>202</td>
<td>1036/3</td>
</tr>
<tr>
<td>255</td>
<td>23/12/1997 15:26:09</td>
<td>201</td>
<td>1040/1</td>
<td>202</td>
<td>1037/0</td>
</tr>
<tr>
<td>256</td>
<td>23/12/1997 15:26:09</td>
<td>201</td>
<td>1040/2</td>
<td>202</td>
<td>1038/0</td>
</tr>
<tr>
<td>257</td>
<td>23/12/1997 15:26:09</td>
<td>201</td>
<td>1040/3</td>
<td>202</td>
<td>1039/0</td>
</tr>
</tbody>
</table>

| Tutar | Mısser: | Alistar | 76 | 2,096,485.62 | 105.00 |


S/O

83 3,127,365.53 166.50
A GRUBU TAKAS ÜYELERİ İÇİN İŞLEM DEFTERİ

23/12/1997

Takas Üyesi: A 201 ABC ALTIN VE DÖVİZ

Piyasa: VA VADELI ALTIN

Üye: B 202 BCD BANKASI A.Ş.

<table>
<thead>
<tr>
<th>İşlem No</th>
<th>Tarih</th>
<th>Üye</th>
<th>Karşı Üye</th>
<th>Fiyat</th>
<th>Kontrat</th>
<th>İşlem hacmi</th>
<th>Komisyon</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>258</td>
<td>23/12/1997 15:39:16</td>
<td>202</td>
<td>1034/ 0</td>
<td>202</td>
<td>1039/ 1</td>
<td>310.05</td>
<td>1</td>
</tr>
<tr>
<td>259</td>
<td>23/12/1997 15:39:16</td>
<td>202</td>
<td>1044/ 1</td>
<td>201</td>
<td>1041/ 0</td>
<td>312.00</td>
<td>3</td>
</tr>
<tr>
<td>260</td>
<td>23/12/1997 15:39:16</td>
<td>202</td>
<td>1044/ 2</td>
<td>201</td>
<td>1043/ 0</td>
<td>312.00</td>
<td>3</td>
</tr>
<tr>
<td>263</td>
<td>23/12/1997 15:30:37</td>
<td>202</td>
<td>1046/ 0</td>
<td>201</td>
<td>1042/ 1</td>
<td>312.05</td>
<td>4</td>
</tr>
</tbody>
</table>

Toplam Miktar: 11 111.042 05 16 50

<table>
<thead>
<tr>
<th>Tarih</th>
<th>Üye</th>
<th>Karşı Üye</th>
<th>Fiyat</th>
<th>Kontrat</th>
<th>İşlem hacmi</th>
<th>Komisyon</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>248</td>
<td>23/12 1997 15:18:22</td>
<td>202</td>
<td>1035/ 0</td>
<td>201</td>
<td>1030/ 1</td>
<td>310.00</td>
</tr>
<tr>
<td>249</td>
<td>23/12 1997 15:18:22</td>
<td>202</td>
<td>1035/ 1</td>
<td>201</td>
<td>1026/ 0</td>
<td>310.05</td>
</tr>
<tr>
<td>250</td>
<td>23/12 1997 15:18:22</td>
<td>202</td>
<td>1035/ 2</td>
<td>201</td>
<td>1027/ 0</td>
<td>310.05</td>
</tr>
<tr>
<td>251</td>
<td>23/12 1997 15:18:49</td>
<td>202</td>
<td>1036/ 0</td>
<td>201</td>
<td>1027/ 1</td>
<td>310.05</td>
</tr>
<tr>
<td>252</td>
<td>23/12 1997 15:18:49</td>
<td>202</td>
<td>1036/ 1</td>
<td>201</td>
<td>1028/ 0</td>
<td>310.00</td>
</tr>
<tr>
<td>253</td>
<td>23/12 1997 15:18:49</td>
<td>202</td>
<td>1036/ 2</td>
<td>201</td>
<td>1031/ 0</td>
<td>310.00</td>
</tr>
<tr>
<td>254</td>
<td>23/12 1997 15:26:09</td>
<td>202</td>
<td>1036/ 3</td>
<td>201</td>
<td>1046/ 0</td>
<td>310.00</td>
</tr>
<tr>
<td>255</td>
<td>23/12 1997 15:26:09</td>
<td>202</td>
<td>1038/ 0</td>
<td>201</td>
<td>1046/ 2</td>
<td>310.20</td>
</tr>
<tr>
<td>257</td>
<td>23/12 1997 15:26:09</td>
<td>202</td>
<td>1039/ 0</td>
<td>201</td>
<td>1046/ 3</td>
<td>310.95</td>
</tr>
<tr>
<td>258</td>
<td>23/12 1997 15:29:10</td>
<td>202</td>
<td>1039/ 1</td>
<td>202</td>
<td>1044/ 0</td>
<td>310.95</td>
</tr>
</tbody>
</table>

Toplam Miktar: -66 1.975.165 73 99 00


Valibr: 28/01/1998

S/O

-55 2.306.307 78 115.50
## Üye Günlük Durum Raporu

**Üye:** A 201  **ABC ALTIN VE DÖVİZ**  
**Piyasa:** VA  
**Baş Tem.:** $ 200,000  

<table>
<thead>
<tr>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>A 201  <strong>ABC ALTIN VE DÖVİZ</strong></td>
<td>P</td>
<td>13</td>
<td>0.00</td>
<td>0.00</td>
<td>0.00</td>
<td>0.00</td>
<td>61.50</td>
<td>-61.50</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>M</td>
<td>70</td>
<td>0.00</td>
<td>0.00</td>
<td>0.00</td>
<td>0.00</td>
<td>105.00</td>
<td>-105.00</td>
</tr>
</tbody>
</table>

**980115 - OCAK 1998 $/O**  

| Üzlaşmalı F.: | 1,929,000 |

| $/O TOPLAM | 83   | 0.00          | 0.00          | 0.00          | 0.00           | 166.50     | -166.50   |
ÜYE GÜNLUK DURUM RAPORU

Üye: B 202 BCO BANKASI A.Ş.  Piyasa: VA  Baş. Tem.: $ 100,000

<table>
<thead>
<tr>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>B 202 BCO BANKASI A.Ş</td>
<td>P</td>
<td>-28</td>
<td>0.00</td>
<td>0.00</td>
<td>0.00</td>
<td>0.00</td>
<td>54.00</td>
<td>-54.00</td>
</tr>
<tr>
<td>A 201 ABC ALTIN VE İKIZ</td>
<td>M</td>
<td>-55</td>
<td>0.00</td>
<td>0.00</td>
<td>0.00</td>
<td>0.00</td>
<td>115.50</td>
<td>-115.50</td>
</tr>
<tr>
<td>98015 OCAK 1998 S. o.</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td>169.50</td>
<td>-169.50</td>
</tr>
</tbody>
</table>

Üzeye T. : 1,929.0000

$/O TOPLAM:  

| | | | | | | | | | |
| -83 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 169.50 | -169.50 |
A GRUBU TAKAS ÜYLERİ İÇİN GÜNLUK DURUM RAPORU

05/01/1998

Takas Üyesi: A 201 ABC ALTIN VE DÖVİZ  Piyasa: VA

<table>
<thead>
<tr>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>A 201 ABC ALTIN VE DÖVİZ</td>
<td>P</td>
<td>13</td>
<td>0.00</td>
<td>0.00</td>
<td>0.00</td>
<td>0.00</td>
<td>61.50</td>
<td>-61.50</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>M</td>
<td>70</td>
<td>0.00</td>
<td>0.00</td>
<td>0.00</td>
<td>0.00</td>
<td>105.00</td>
<td>-105.00</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td>83</td>
<td>0.00</td>
<td>0.00</td>
<td>0.00</td>
<td>166.50</td>
<td>-166.50</td>
</tr>
<tr>
<td>B 202 HCD BANKASI A.Ş.</td>
<td>M</td>
<td>-55</td>
<td>0.00</td>
<td>0.00</td>
<td>0.00</td>
<td>0.00</td>
<td>115.50</td>
<td>-115.50</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td>-55</td>
<td>0.00</td>
<td>0.00</td>
<td>0.00</td>
<td>115.50</td>
<td>-115.50</td>
</tr>
</tbody>
</table>

9801$ OCAK 1998 S/O
Uzuşma F.: 1.929 0000

S/O TOPLAMLI

<table>
<thead>
<tr>
<th></th>
<th>28</th>
<th>0.00</th>
<th>0.00</th>
<th>0.00</th>
<th>0.00</th>
<th>0.00</th>
<th>282.00</th>
<th>-282.00</th>
</tr>
</thead>
</table>

EK 14a
A GRUBU TAKAS ÜYELERİ İÇİN GÜNＬÜK DURUM RAPORU

<table>
<thead>
<tr>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>B 202</td>
<td>P</td>
<td>-28</td>
<td>0.00</td>
<td>0.00</td>
<td>0.00</td>
<td>0.00</td>
<td>54.00</td>
<td>-54.00</td>
</tr>
<tr>
<td>9801$</td>
<td>OCAK 1998 S/O</td>
<td>-28</td>
<td>0.00</td>
<td>0.00</td>
<td>0.00</td>
<td>0.00</td>
<td>54.00</td>
<td>-54.00</td>
</tr>
<tr>
<td>Uzlaşma F.:</td>
<td>1.929.000</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>$/O TOPLAM</td>
<td>-28</td>
<td>0.00</td>
<td>0.00</td>
<td>0.00</td>
<td>0.00</td>
<td>54.00</td>
<td>-54.00</td>
<td></td>
</tr>
</tbody>
</table>
**A GRUBU TAKAS ÜYELERİ İÇİN TESLİMAT RAPORU**

Piyasa: VA 9801$ OCAK 1998 $/O  
Takas Tarihi: 28/01/1998

Takas Üyesi: A 201 ABC ALTIN VE DÖVİZ

<table>
<thead>
<tr>
<th>Üye</th>
<th>M / P</th>
<th>Pozisyon</th>
<th>Miktar (Kg)</th>
<th>Poz. Alım Tar.</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>A 201 ABC ALTIN VE DÖVİZ</td>
<td>P</td>
<td>13</td>
<td>39</td>
<td>16/12/1997</td>
</tr>
<tr>
<td>M</td>
<td>70</td>
<td>210</td>
<td>16/12/1997</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td>249</td>
</tr>
<tr>
<td>B 202 BCD BANKASI A.Ş.</td>
<td>M</td>
<td>-55</td>
<td>-165</td>
<td>16/12/1997</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td></td>
<td>-55</td>
<td>-165</td>
<td></td>
</tr>
</tbody>
</table>

**TOPLAM**

|  | 28 | 84 |
A GRUBU TAKAS ÜYELERİ İÇİN TESLİMAT RAPORU

Piyasa : VA 9801$ OCAK 1998 $/O
Takas Üyesi : B 202 BCD BANKASI A.Ş.
Takas Tarihi : 26/01/1998

<table>
<thead>
<tr>
<th>Üye</th>
<th>M / P</th>
<th>Pozisyon</th>
<th>Miktar (Kg)</th>
<th>Poz. Alım Tar.</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>B 202</td>
<td>P</td>
<td>-28</td>
<td>-84</td>
<td>16/12/1997</td>
</tr>
</tbody>
</table>

TOPLAM  
-28  -84
ÖZGEÇMİŞ