

sermaye piyasasında

GüNDeM

SAYI 91 MART 2010

ISSN 1304-8155



Altın Piyasaları (sayfa 8)



Kamu-Özel Sektör İşbirliği Yöntemleri (sayfa 27)



Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği (TSPAKB), aracı kuruluşların üye olduğu, kamu tüzel kişiliğini haiz özdüzenleyici bir meslek kuruluşudur.

Birliğin 103 aracı kurum ve 41 banka olmak üzere toplam 144 üyesi vardır.

TSPAKB Adına İmtiyaz Sahibi

E. Nevzat Öztangut
Başkan

Genel Yayın Yönetmeni

İlkay Arıkan
Genel Sekreter

Sorumlu Yazı İşleri Müdürü

Alparslan Budak
Genel Sekreter Yardımcısı

Editör

Ekin Fıkırkoca
Müdür Yardımcısı/Araştırma ve İstatistik

Tasarım

Cennet Türker
Uzman/Eğitim ve Tanıtım
Efsun Ayça Değertekin
Uzman/Araştırma ve İstatistik

Kapak Tasarımı ve Mizanpaj

Cennet Türker
Uzman/Eğitim ve Tanıtım

Yayın Türü: Yaygın, süreli

Sermaye piyasasında *GüNDeM*, TSPAKB'nin aylık iletişim organıdır. Para ile satılmaz.

TSPAKB

Büyükdere Caddesi No:173
1. Levent Plaza Kat:4
1. Levent 34394 İstanbul
Tel:212-280 85 67 Faks:212-280 85 89
www.tspakb.org.tr
tspakb@tspakb.org.tr

Basım

Printcenter

Bu rapora www.tspakb.org.tr adresinden ulaşabilirsiniz.

Sermaye piyasasında *GüNDeM*, Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği (TSPAKB) tarafından bilgilendirme amacıyla hazırlanmıştır. Bu raporda yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum ve istatistiki değerler, hazırlandığı tarih itibarıyla güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir. Bilgilerin hata ve eksikliğinden ve ticari amaçla kullanılmasından doğabilecek zararlardan TSPAKB hiçbir şekilde sorumluluk kabul etmemektedir. Raporda yer alan bilgiler kaynak gösterilmek şartıyla izinsiz yayınlanabilir.



Değerli *GüNDeM* okurları,

Küresel krizin etkisiyle geçirilen bir yılın ardından, son dönemde iktisadi faaliyetlerde toparlanmanın başladığına şahit oluyoruz. Bunun yanı sıra, ülkemizin küresel mali krizde gösterdiği dayanıklılığı ve borç yükümüzün hafiflemesi gibi gerekçelerle, ülke kredi notumuzu artıran uluslararası derecelendirme kuruluşlarına geçtiğimiz ay içerisinde iki yenisini daha eklendi. Kuşkusuz, bu not artırımlarında, yurtdışındaki olumsuz koşullara rağmen, finans sektörümüzün istikrarını koruması etkili oldu. Özellikle, AB üyesi bazı ülkeler ciddi sorunlarla karşılaşmışken, Türkiye'nin kriz sonrasında böyle bir performans göstermesi hepimiz için sevindirici.

Ekonomide olumlu gelişmeler yaşanırken, bu dönemde sektörümüzün gelişmesine yönelik çalışmalara yenileri eklendi. SPK, halka arzlarla ilişkin tebliğ taslağını kamuoyu görüşüne sundu. Taslak ile, aracı kuruluşların satın alma yükümlülüğü ve asgari oranların kaldırılması gibi pek çok konuda devrim niteliğinde sayılabilecek yenilikler öngörülüyor. Halka arz süreçlerini azaltacak olan bu düzenlemelerin piyasamız için yeni bir ivme yaratacağını ve özellikle kriz döneminde eksikliğini hissettiğimiz halka arz sayısını artıracaklarını düşünüyoruz.

Geçtiğimiz ayın en önemli gündem maddelerinden bir diğeri şüphesiz, sermaye piyasası araçlarının vergilendirmesine yönelikti. Hatırlanacağı üzere, Anayasa Mahkemesi yerli ve yabancı yatırımcılar arasın-

daki farklı vergi oranları uygulamasını Anayasa'nın eşitlik prensibine aykırı bularak iptal etmişti. Bunun üzerine Şubat ayında, Maliye Bakanlığı finans sektörü temsilcilerini buluşturan bir toplantı düzenledi. Biz de Birlik olarak, aracı kuruluşlarımızı temsilen sektör görüşlerinin dile getirildiği bu toplantıya katıldık. Toplantının ardından, Maliye Bakanlığı'na çözüm önerilerimizi bildiren raporumuzu ilettik. Raporda, mükellef gruplarında kurumların ve bireylerin kendi aralarında eşit vergilendirilmesini önerdik. Öte yandan, hisse senetlerinde uygulanan %0 stopaj oranının devam etmesi gerekliliğine değindik.

Bununla birlikte, işlem vergisi benzeri bir verginin Maliye Bakanlığı'nın alternatifleri arasında yer aldığına dair basında haberler çıktı. Ancak, bu tip bir verginin sermaye piyasamızın likiditesini önemli ölçüde azaltacağı aşikardır. İstanbul Finans Merkezi projesi hedefiyle örtüşen ve piyasamızın etkin bir şekilde işlemlerini sağlayacak makul bir kararın alınacağını ümit ediyoruz.

Değerli üyelerimiz,

Sizin de takip ettiğiniz gibi, Mart 2010 dönemi lisanslama sınavlarının düzenlenmesi sorumluluğunu Birlik olarak üstlendik. Milli Eğitim Bakanlığıyla işbirliği içinde düzenleyeceğimiz sınavlara 24.000'in üzerinde başvuru yapıldı. Şimdiye kadar 6 sınav merkezinde düzenlenen sınavlar, adaylara ulaşım kolaylığı sağlayabilmesi amacıyla, bu dönem 10 ilde yapılacak. İlerleyen dönemlerde, sınav sorumluluğunun devam ettirilmesi halinde, daha fazla merkezde ve daha fazla kişiye ulaşan sınavlarla, Birliğimizin bir meslek örgütü olarak, sektörün gelişmesine katkıda bulunacağı kanaatindeyim. Bugüne kadar lisanslama faaliyetlerini başarıyla sürdüren Birliğimiz, lisanslama sınavlarının düzenlenmesi görevini de layıkıyla yerine getirecektir.

Saygılarımla,

E. Nevzat ÖZTANGUT
BAŞKAN

Lisanslama Sınavlarını Birliğimiz Düzenliyor

Sermaye Piyasası Kurulu, lisanslama sınavlarını düzenleme görevini bir sınav ile sınırlı olmak üzere Birliğimize devretmiştir. Bu çerçevede Milli Eğitim Bakanlığı ile lisanslama sınavlarının düzenlenmesi konusunda bir protokol imzalanmıştır.

Birliğimiz tarafından 27-28 Mart 2010 tarihlerinde düzenlenecek olan sınavlar, 7 Şubat 2010 tarihinde gazete ilan ile kamuoyuna duyurulmuş ve 15-28 Şubat tarihleri arasında 24.331 aday sınavlara başvuru yapmıştır.

Lisanslama sınavlarında önceki dönemlerden farklı olarak, sınav merkezi sayısı 6'dan 10'a çıkarılmıştır. Sınavlar Ankara, Adana, Antalya, Bursa, Diyarbakır, Erzurum, İstanbul, İzmir, Kayseri ve Samsun'da yapılacaktır. Ayrıca, adayların sınavlar hakkındaki soruları için 15 Şubat 2010 tarihinde aktif hale getirilen çağrı merkezi kurulmuştur.

Sınav süreçlerine ilişkin tüm bilgiler Birliğimizin internet sitesinde yayımlanan "Sınav Kılavuzunda" yer almaktadır.

Sermaye Piyasası Araçlarının Vergilendirilmesi

Anayasa Mahkemesi'nin 08.01.2010 tarih ve 27456 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan kararı çerçevesinde, Gelir Vergisi Kanunu'nun Geçici 67. maddesinde yapılacak düzenlemelere ilişkin Birliğimiz görüş ve önerileri Maliye Bakanlığı'na iletilmiştir.

Maliye Bakanlığı'na iletilen görüş ve önerilerimizde özetle;

- Mükellef gruplarının, kurumlar ve gerçek kişiler ayırımına göre kendi aralarında eşit olarak tevkifata tutulması,
- Hisse senedi alım satım kazançlarına ilişkin halihazırda uygulanan %0 stopaj oranının devam ettirilmesi,
- Menkul kıymet yatırım ortaklığı hisse senetlerinin, borsa yatırım fonlarının ve portföyünün en az %51'i hisse senetlerinden oluşan yatırım fonlarının alım

satımından elde edilen gelirlerin hisse senedi alım satım kazançları ile eşdeğer bir şekilde %0 oranında stopaja tabi tutulması,

- Spot piyasalar ile vadeli işlem ve opsiyon piyasaları arasında benzer vergileme esaslarının belirlenmesi, hususlarına yer verilmiştir.

Ayrıca, Gelir Vergisi veya Banka ve Sigorta Muameleleri Vergisine alternatif olarak uygulanacak bir işlem vergisinin, sermaye piyasalarımızın likiditesini önemli ölçüde azaltabileceği ve piyasa etkinliğini olumsuz yönde etkileyeceği yönündeki görüşlerimiz iletilmiştir. İstanbul Finans Merkezi projesine de olumsuz katkıda bulunacağı konusunda hemen her kesimin görüş birliğine vardığı işlem vergisi benzeri bir verginin, sermaye piyasalarımızda alternatif vergi yöntemi olarak görülmemesi gerektiği belirtilmiştir.

Aracı Kurum Hesap Planı

Sermaye Piyasası Kurulu'nun (Kurul) Seri:XI, No:30 sayılı "Aracı Kurum Hesap Planı ve Planın Kullanım Esasları Hakkında Tebliğde Değişiklik Yapılmasına Dair Tebliğ" ile Aracı Kurum Hesap Planı'nda yer alan ve daha önce boş olan 8280 ve 8780 no'lu hesap numaralarının aracı kuruluş varantları için kullanılmaya başlanması düzenlenmiştir.

Söz konusu 8280 ve 8780 no'lu hesapların, daha önce Kurul düzenlemeleri ile bir işleme tahsis edilmemesi dikkate alınarak, üyelerimizin büyük çoğunluğunca yatırım fonu katılma belgelerinin izlenmesi için kullanıldığı ve Tebliğ değişikliği sonrasında yatırım fonları katılma belgelerinin hangi hesaplarda izlenebileceği konusunda tereddütler yaşandığı Birliğimize iletilmiştir.

Aracı kurumlar arasında uygulama birliğinin sağlanması amacıyla yatırım fonu katılma belgeleri işlemlerinin izlenmesinde kullanılacak hesapların Kurul tarafından belirlenmesi konusundaki görüşümüz Kurul'a iletilmiştir.

Kurul, yatırım fonu katılma belgelerine ilişkin işlemlerin izlenmesinde, aracı kurum hesap planında 8380 ve 8880 no'lu hesap numaralarının kullanılmasına karar vermiştir.

Sermaye Yeterliliği Tablolarının Gönderim Zamanları

Sermaye Piyasası Kurulunun 15.10.2008 tarih ve 27 sayılı toplantısında alınan karar çerçevesinde aracı kurumlar tarafından hazırlanan sermaye yeterliliği tabloları 15.10.2008 tarihinden itibaren her ayın 7, 15, 23 ve 30'uncu günlerini takip eden 2 iş günü içinde Kurul'a gönderilmektedir.

Aracı kurumlarımızın aktif yapıları ve güçlü sermaye yapıları ile birlikte küresel finansal krizin etkilerinin azalmaya başlaması dikkate alınmak suretiyle sermaye yeterliliği tablolarının gönderim sürelerinin aracı kurumlara operasyonel iş yükü oluşturmaya-
cak şekilde yeniden belirlenmesine ilişkin görüşlerimiz Kurul'a iletilmiştir.

Asya Yatırımcı Eğitimi Forumuna Kurucu Üye Olduk

Birliğimiz 2009 yılında üye olduğu Uluslararası Yatırımcı Eğitimi Forumundan (International Forum for Investor Education-IFIE) sonra, geçtiğimiz günlerde Asya Yatırımcı Eğitimi Forumuna (Asia Forum for Investor Education-AFIE) kurucu üye olurken, Başkanımız Nevzat Öztangut da Forum'un Yönetim Kurulu'na seçilmiştir.

Asya-Pasifik bölgesinde menkul kıymet piyasalarında yatırımcı eğitimi programlarını geliştirme ve üyeler arasında bilgi ve tecrübe paylaşımı için bir platform oluşturmayı hedefleyen AFIE, IFIE'nin bölgesel bir alt komitesi olarak kurulmuştur. Forum, 3-4 Şubat tarihleri arasında Güney Kore'de Kore Aracı

Kuruluşlar Birliği (KOFIA) ve Kore Yatırımcı Eğitimi Forumu (KCIE) ev sahipliğinde ilk Genel Kurulunu düzenlemiştir.

21 ülkeden 29 kurum AFIE üyesi olurken, ilk yönetim kurulu seçimleri de yapılmıştır. Birlik Başkanımız Nevzat Öztangut'un da seçildiği yönetim kurulundaki diğer üyeler, Japonya, Hindistan, Kore ve Tayvan aracı kuruluş birlikleri temsilcileri ile IFIE başkanından oluşmuştur.

Genel Kurul kapsamında, Genel Sekreter Yardımcımız Alparslan Budak ülkemiz yatırımcı profili hakkında bir sunum yapmış, üyelere Türkiye sermaye piyasası hakkında bilgi vermiştir.

Koreli Aracı Kurumlarla Toplantılar

AFIE'nin kuruluşu vesilesiyle Güney Kore'de bulunan Birlik genel sekreter yardımcılarımız Alparslan Budak ve Yener Yıldırım, Koreli aracı kurumları ziyaret ederek karşılıklı işbirliği fırsatlarını değerlendirme imkanı bulmuştur.

Bu ziyaretler sırasında, Korea Investment, Dae-woo Securities ve Woori Investment ile toplantılar yapılmıştır. Hong Kong, Çin veya Tayvan gibi çevre ülkelerin yanı sıra, Londra ve New York gibi önde gelen finans merkezlerinde de ofisleri bulunan bu kurumlar, Türkiye sermaye piyasasıyla yakından ilgilenmiştir. Görüşmeler sırasında hem Kore sermaye piyasasındaki uygulamalar konusunda kurumlardan bilgi alınmış, hem de Türkiye sermaye piyasası ve aracı kurum sektörü tanıtılmıştır.

Kore, 2008 sonu itibarıyla 929 milyar \$ gayri safi





yurtiçi hasıla büyüklüğü ile dünyanın 15. büyük ekonomisidir. 49 milyon nüfusa sahip olan ülke, 19.000 \$ kişi başına milli gelir ile Dünya Bankasının yüksek gelirli ekonomiler sınıfına girmektedir.

Kore Menkul Kıymetler Borsası (1956), bilgi teknolojisi ve ileri teknoloji şirketleri ile küçük ve orta ölçekli şirketlerin kote olduğu KOSDAQ (1996) ve Kore Türev Borsası'nın (1999) 2005 yılında birleşmesiyle Kore Borsası (Korea Exchange-KRX) kurulmuştur.

2009 yılı sonunda Dünya Borsalar Federasyonuna üye 52 borsa arasında yapılan sıralamada 836 milyar \$ piyasa değeri ile 17. sırada yer alan Kore Borsasında, hisse senetleri, özel şirket tahvilleri, türev ürünler ile yatırım fonları, gayrimenkul yatırım ortaklıkları ve gemi inşaatı yatırım ortaklıkları gibi birçok ürün işlem görmektedir.

2009 yılında hisse senetleri piyasasında işlem gören 770 şirketin piyasa değeri 763 milyar \$'dır. Bu piyasanın işlem hacmi 1 trilyon \$'ı geçmiştir. Küçük ve orta ölçekli şirketlerin işlem gördüğü KOSDAQ pazarında ise 2009 sonunda 1.028 şirket işlem görmektedir. Bu şirketlerin piyasa değeri 73 milyar \$'dır. KOSDAQ pazarında 2009 yılında 397 milyar \$'lık işlem yapılmıştır.

2005 yılından bu yana Kore Borsasında hisse senedine bağlı varantlar da işlem görmektedir. 2008 yılında işlem gören 2.613 adet varantta 87 milyar \$'lık hacim kaydedilmiştir.

2008 sonu itibariyle Kore sermaye piyasasında faaliyet gösteren 59 aracı kurum bulunmaktadır. 18'inin yabancı kökenli olduğu bu aracı kurumlarda 40.000'den fazla çalışan bulunmaktadır.

Kurum portföyüne yapılan menkul kıymet ve türev işlemlerinden elde edilen kâr, Kore sermaye piyasasındaki aracı kurumların en büyük gelir kalemidir. 2008 sonu itibariyle varlıkları 118 milyar \$ olan aracı kurumlar, 2008 yılında 2 milyar \$'a yakın kâr etmiştir. Bu dönemde sektörün uyguladığı ortalama hisse senedi işlem komisyon oranı ise %0.121 olmuştur.

Lisanslama Sınavlarına Hazırlık Eğitimleri

27-28 Mart 2010 tarihlerinde Birliğimiz tarafından düzenlenecek Lisanslama Sınavlarına yönelik olarak, Birliğimizce Temel Düzey, İleri Düzey, Türev Araçlar ve Kurumsal Yönetim Derecelendirme Uzmanlığı eğitimleri planlanmış ve internet sitemizde yayınlanarak üyelerimize duyurulmuştur.

Yapılması planlanan lisanslama sınavlarına hazırlık eğitimlerinin özellikle, İleri Düzey ve Türev Araçlar lisansına yönelik eğitimlerine yoğun başvuru alınmıştır. Lisanslama sınavlarına hazırlık eğitimleri kapsamında düzenlenen ilk eğitim, 24-25 Şubat tarihli Genel Ekonomi ve Mali Sistem eğitimi olmuştur. Eğitim toplam 28 kişinin katılımı ile tamamlanmıştır.

Mart 2010 Lisanslama Sınavlarına Hazırlık Eğitimleri			
Tarihi	Eğitim Adı	Sınav Türü	Süre
5-7 Mart	Finansal Yönetim	İleri Düzey	3 gün
9-10 Mart	İlgili Vergi Mevzuatı	İleri Düzey	1,5 gün
12-13 Mart	Genel Ekonomi	Temel Düzey	2 gün
12-13 Mart	Analiz Yöntemleri	İleri Düzey	2 gün
15-16 Mart	Muhasebe, Denetim ve Etik Kurallar	İleri Düzey	2 gün
17-19 Mart	Ulusal ve Uluslararası Piyasalar	İleri Düzey	3 gün
17-19 Mart	Sermaye Piyasası Mevzuatı, İlgili Mevzuat ve Etik Kurallar	Temel Düzey	3 gün
22-25 Mart	Sermaye Piyasası Mevzuatı, İlgili Mevzuat ve Etik Kurallar, Ticaret Hukuku ve Borçlar Hukuku	İleri Düzey	4 gün
25-26 Mart	İlgili Vergi Mevzuatı	İleri Düzey	1,5 gün

Hem Temel Düzey hem de İleri Düzeyin ortak modülü olan Menkul Kıymetler ve Diğer Sermaye Piyasası Araçları eğitimi 27 Şubat tarihinde düzenlenmiş olup eğitime 34 kişi katılmıştır.

25-27 Şubat tarihlerinde Türev Araçlar, Vadedi İşlem ve Opsiyon Piyasalarının İşleyişi eğitimi, 28 Şubat tarihinde ise Türev Araçlarla Arbitraj ve Korunma eğitimi yapılmıştır. Eğitimlere sırasıyla 33 ve 38 kişi katılmıştır.

Lisanslama sınavlarına kadar gerçekleşmesi planlanan hazırlık eğitimlerinin tarihleri tabloda yer almaktadır. Eğitimlere başvurular eğitimlerin 3 gün önce-sine kadar devam etmektedir. Eğitimlerle ilgili tüm detaylara ayrıca internet sitemizde Eğitim bölümünden de erişilebilir.

Lisans Yenileme Eğitimleri

Şubat ayında, Temel Düzey, İleri Düzey, Türev Araçlar, Takas ve Operasyon İşlemleri ve Gayrimenkul Değerleme Uzmanlığı lisans yenileme eğitimleri düzenlenmiştir. Ayrıca bir üyemizden gelen talep doğrultusunda, İstanbul ve Ankara'da kuruma özel Temel Düzey lisans yenileme eğitimleri de düzenlenmiştir.

Şubat ayı içinde, Temel Düzey lisans yenileme eğitimlerine toplam 696 kişi katılmıştır.

Tüm eğitimlere ilişkin detaylar Birliğimizin internet adresinde Eğitim/Eğitimlerimiz bölümünden takip edilebilir.

Mesleki Gelişim Eğitimleri

Mesleki gelişim eğitimleri kapsamında bu yıl ilk defa 18-20 Şubat tarihlerinde Yatırımcı İlişkileri Derneği (TÜYİD) ile ortaklaşa "Yatırımcı İlişkileri İçin Sermaye Piyasası Mevzuatı ve Kurumsal Yönetim Sertifikasyon Eğitimi" düzenlenmiştir. Halka açık şirketlerin ve bazı büyük bankaların yoğun ilgi gösterdiği eğitime, TSPAKB, TÜYİD, SPK, MKK ve İMKB'den eğitmenler destek vermiştir. Eğitimin sonunda, tüm konuları kapsayan bir sınav yapılmış ve sınavda başarılı olan kişilere

2010 Yılı Yenileme Eğitimleri Katılımcı Sayıları			
Lisans Türü	Ocak	Şubat	Toplam
Temel Düzey	318	469	787
İleri Düzey	233	84	317
Türev Araçlar	134	73	207
Takas ve Operasyon İşlemleri	-	25	25
Gayrimenkul Değerleme Uzmanlığı	45	45	90
Kurumsal Yönetim Derecelendirme Uzm.	25	-	25
Kredi Derecelendirme Uzmanlığı	-	-	-
Toplam	755	696	1,451

TSPAKB ve TÜYİD tarafından sertifika verilmiştir.

Lisans Başvurularında Son Durum

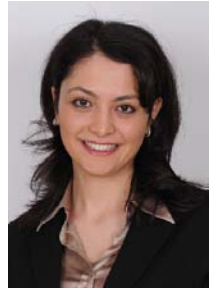
Lisanslama ve Sicil Tutma Sistemi'nde kayıtlı kişi sayısı 24 Şubat 2010 tarihi itibarıyla 33.083'e ulaşmıştır. 12.580 kişi, herhangi bir sermaye piyasası kurumunda çalışmamakta olup bu kişilere ait toplam 11.061 adet lisans bulunmaktadır.

Lisanslama sınavları sonucunda başarılı olan adaylardan 19.835'inin lisans başvurusu Birliğimize ulaşmış, başvuruların 19.475 adedi sonuçlandırılmıştır.

Rakamlarla Borsa Dışı İşlemler

27 Ocak 2010 ile 24 Şubat 2010 tarihleri arasında borsa dışında işlem gören özel sektör tahvillerinden Koç Tüketici Finansmanı A.Ş. tahvilinde 2 adet sözleşme ile toplam 226.679 TL, Creditwest Faktoring Hizmetleri A.Ş. tahvilinde ise 95 adet sözleşme ile toplam 9.932.454 TL işlem hacmi gerçekleşmiştir.

Lisans Başvuruları			
Lisans Türü	Başvurulan Lisans	Onaylanan Lisans	Sonuçlanan Başvuru %
Temel Düzey	10,381	10,288	99.1
İleri Düzey	4,436	4,386	99.9
Türev Araçlar	1,541	1,503	97.5
Gayrimenkul Değerleme Uzmanlığı	1,366	1,266	92.7
Takas ve Operasyon	459	456	99.4
Kredi Derecelendirme	406	379	93.4
Kurumsal Yönetim Derecelendirme	450	424	94.2
Sermaye Piyasasında Bağımsız Denetim	689	677	98.3
Konut Değerleme	107	96	89.7
Toplam	19,835	19,475	98.2



ALTIN PİYASALARI

Tarih öncesi çağlardan beri birçok medeniyet tarafından para birimi olarak kullanılan altın, sahip olduğu fiziksel ve kimyasal özellikleri nedeniyle endüstri ve süs eşyası olarak da gündelik hayatta önemli yer tutmaktadır. Tarih boyunca geniş coğrafyalarda bulunup, işlenen altın, değerini koruma yeteneğinden dolayı, uzun yıllar boyunca ticaretin ve uluslararası ödemeler sisteminin temelini oluşturmuş, yatırım ve saklama aracı olarak da parasal sistemde önemli bir rol oynamıştır. Altın, modern ekonomilerin ve bankacılık sisteminin gelişmesiyle parasal önemini yitirse de, halen merkez bankaları rezervlerinin önemli unsurlarından biridir.

Finansal piyasaların gelişmesiyle çeşitlenen ürünler ile altın, yatırım aracı olarak kısmi önemini kaybetmiştir. Bununla birlikte, gerek tezgahüstü ve organize spot piyasalarda, gerekse türev borsalarında altın alternatif bir ürün olarak yatırımcıların ilgisini çekmektedir. Özellikle son dönemde piyasalarda yaşanan kriz ve istikrarsızlık gibi nedenlerden dolayı, güvenli bir araç olma özelliğiyle yatırım tercihlerinde yer aldığı görülmektedir.

Çalışmanın ana konusunu dünyanın önde gelen altın piyasaları oluşturmaktadır. Ancak öncelikle, altının genel özellikleri, tarihsel gelişimi, kullanım alanları ile dünya altın arz ve talebini içeren genel bir bilgi verilecektir.

I. GENEL BİLGİ

Altının tarih boyunca taşıdığı büyük önemin temelinde kuşkusuz sahip olduğu fiziksel ve kimyasal özellikleri vardır. Yumuşak ve kolay şekil verilebilen altın, iyi bir ısı ve elektrik iletkeni olup, tepkimeye çabuk girmemesinden dolayı sıcaklık, nem ve oksijen gibi

dış etkilere kolay etkilenmeyip, kendi orijinal halini koruyabilme yeteneğine sahiptir.

Estetik görünümüyle kuyumculuk ve mücevherat sektöründe kullanılan altın, çeşitli kimyasal ve fiziksel özellikleriyle günümüzde, elektronik, uzay, tıp, ilaç, dişçilik, kimya, tekstil ve dekorasyon gibi bir çok farklı alanda kullanılmaktadır. Dünyada bugüne kadar çıkartılan altının neredeyse tamamı hala kullanılmaktadır. Bununla birlikte, dünyadaki sınırlı üretimi altının değerini günümüze kadar taşımasında önemli olmuştur.

Altının uluslararası alanda yoğun bir biçimde kullanılması, genel kabul görmüş ortak bir ölçütün olmasını kaçınılmaz kılmıştır. Altının saflık derecesi karat sistemi, milyem (saf altın derecesi 1.000) veya yüzdelik sistemle belirtilir. 24-22-18-14-10 rakamlarıyla ifade edilen karat sisteminde saf altın 24 karat (1.000 milyem-%100), saflık derecesi en az olan altın da 10 karat (416 milyem-%41,6) olarak belirlenmiştir.

Altının ağırlığını ifade etmek için farklı ölçü birimleri kullanılsa da altın piyasalarında altın fiyatı ons cinsinden belirtilir. Altın ölçümlerinde en yaygın kullanılan 1 troy ons; 31,10 gramdır (Raporun ilerleyen kısımlarında sadece "ons" olarak adlandırılacaktır). Hindistan ve bazı Ortadoğu bölgelerinde tola (11,66 gram), Tayvan, Hong Kong gibi bazı Uzakdoğu ülkelerinde tael (37,51 gram) kullanılmaktadır.

A.Tarihsel Gelişim

7.000 yıldır insanoğlu tarafından kullanıldığı bilinen altının tarihsel gelişimine bakıldığında, ilk defa Mısırlılar tarafından M.Ö. 5000'li yıllarda çıkarıldığı tahmin edilmektedir. Çeşitli amaçlar için kullanılan altın, M.Ö. 1500'lü yıllarda uluslararası ticarete en önemli değişim aracı konumuna gelmiştir. Takip eden dönemlerde, Yunan, Roma ve Persler tarafından yaygın olarak kullanılmış, birçok medeniyet kendi altın paralarını basmıştır.

Altın Ağırlık Birimleri

1 troy ons	31.10 gram
1 kg	32.15 troy ons
1 tola	11.66 gram
1 tael	37.51 gram*

Kaynak: Gold Bars Worldwide

*:Tayvan için

Avrupa'da 15. ile 18. yüzyıl arasında devam eden merkantilist dönemde altın, ülke zenginliğinin bir göstergesi olarak görülmüş, hatta çeşitli savaşlara sebep olmuştur. Brezilya, Güney Afrika gibi yeni coğrafyalarda altın rezervleri bulunmuş ve üretime başlanmıştır. Ayrıca, bu ülkelerde sömürgeciliğin ilerlemesinde etken olmuştur. Dünyanın bir çok bölümünde altın, gümüş ile beraber madeni para olarak kullanılmış, ülkeler arası ticarete en önemli takas birimi olmuştur.

Yeni altın rezervlerinin bulunması ve altının uluslararası ticarete yaygın olarak kullanılmasıyla, 19. yüzyılın ikinci yarısından itibaren başta İngiltere olmak üzere Avrupa'da, ardından Amerika'da altın standardı sistemi uygulanmaya başlanmıştır. Buna göre, ülkeler para birimlerini altına göre sabitlemiş, altın bir anlamda para değişim ölçütü olarak kullanılmaya başlanmıştır. Ülke para birimlerinin altınla tanımlanmasıyla döviz kurları sabitlenmiştir.

Altın Standardı sistemi önceden planlanmış bir sistemden ziyade, zaman içinde ekonomik koşulların etkisinde gelişen bir sistem olmuştur. Altının merkez bankalarınca önemli bir rezerv aracı olarak kullanılmasında bu sistem etkili olmuştur.

1914 yılında Birinci Dünya Savaşı'nın çıkması, ardından gelen Büyük Buhran'la Altın Standardına olan eleştiriler artmış, ülkeler yavaş yavaş bu sistemden ayrılmıştır.

Öte yandan, 1944 Temmuz ayında İkinci Dünya Savaşı sürerken, ABD'nin Bretton Woods kasabasında 44 ülkenin temsilcilerinin bulunduğu bir toplantı düzenlenmiş, savaş sonrası döneme ilişkin çeşitli kararlar alınmıştır. Buna göre, ülke para birimleri ABD dolarına bağlanmış, ABD doları ise 1 ons=35 ABD doları olarak sabitlenmiştir.

Bir anlamda savaşın galibi ABD'nin lehine işleyen sistemde, diğer ülke para birimlerinin dolara karşı dalgalanma bandı %1 ile sınırlı tutulmuştur. Bununla birlikte, sistem-



de ülkeler dış rezervlerini dolar ile tuttuklarından, ancak ABD Merkez Bankası dış açık verdiğinde diğer ülkelerin dış rezerv tutması mümkün olabilmekteydi. Diğer ülkelerin rezerv sıkıntıları IMF tarafından verilen kredilerle karşılanıyordu.

1970'e gelindiğinde genişleyici para politikaları ile ABD'de altın rezerv sıkıntısı baş göstermiş, sistem 1971 yılında ABD'nin doların altın konvertibilitesini kaldırdığını ilan etmesiyle sonlandırmıştır. Bu anlamda, 19. yüzyılın ikinci yarısından itibaren altına dayalı uluslararası finans sistemi, bu tarihten itibaren altını odak noktasından çıkarmıştır.

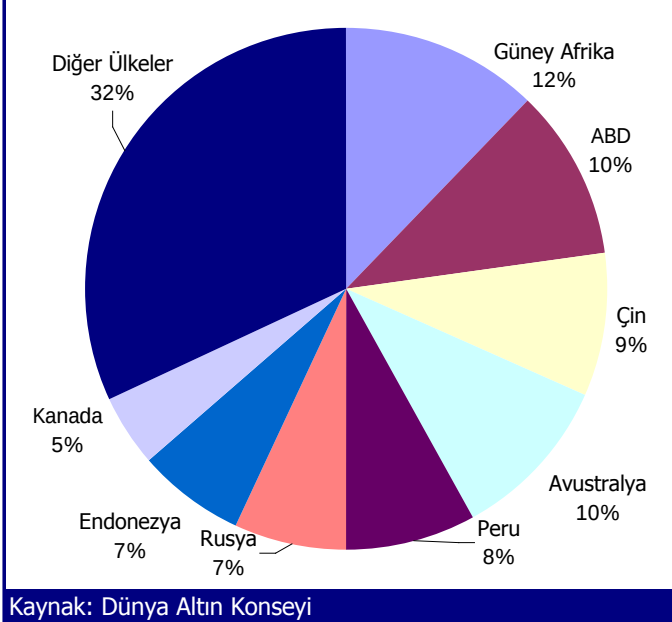
Öte yandan, serbest altın piyasasına yönelik kısıtlayıcı tedbirlerin aşamalı olarak kaldırılmasıyla yeni altın piyasaların oluşumuna zemin hazırlandığı düşünülmektedir.

B. Dünya Altın Arzı

Altının değerli olmasındaki önemli etkenlerden biri arzının sınırlı olmasıdır. Arz tarafını; belirli ülkelerde maden işletmelerinde yapılan altın üretimi, eskiden kullanılmış atıklardan elde edilen altın ile merkez bankaları ve diğer resmi otoritelerce yapılan al-

Dünya Altın Arzı	1995	2000	2005	2006	2007	2008	2009
Ton							
Altın Madenciliği	2,276	2,584	2,522	2,467	2,478	2,415	2,554
Hurda Altın	629	606	889	1,069	958	1,209	1,549
Üretici Net Korunma Satışı	554	291	-86	-404	-445	-352	-257
Resmi Kurum Satışları	167	489	659	319	484	236	44
Toplam	3,626	3,970	3,984	3,451	3,475	3,508	3,890
Kaynak: Dünya Altın Konseyi							

Altın Üretimine Ülkelere Göre Dağılımı (2008)



tın satışları oluşturmaktadır. Bununla birlikte, altın madencilik şirketlerince, gelecekteki fiyat belirsizliklerine karşı korunmak için yapılan vadeli satışlarla da arz yaratılmaktadır.

Yüzyıllar boyunca çıkarılan altın miktarının 2007 sonu itibarıyla 161.000 ton miktarında olduğu tahmin edilmektedir. Bu miktarın üçte ikisinin de 1950 yılından itibaren çıkarıldığı tahmin edilmektedir.

Dünyanın önde gelen altın madencilerin oluşturduğu bir birlik olan Dünya Altın Konseyi verilerine göre altın arzı, son beş yılda ortalama yıllık 3.500 ton civarındadır.

1. Altın Madenciliği

Altın madenciliği, altın arzının en önemli kaynağıdır. Son 5 yılda ortalama altın arzının %60'ı altın madenciliğinden karşılanmaktadır. Bu miktar üretici firmaların korunma amaçlı yaptıkları altın satışlarını da içermektedir. Altın üretiminde önde gelen üç ülke sırasıyla Güney Afrika, ABD ve Avustralya'dır. Çin, altın üretiminde özellikle son yıllarda önemli paya sahip olmuştur. Bununla birlikte ilk 8 ülke toplam üretimin %70'ini karşılamaktadır. Türkiye'de altın madenciliği çok gelişmemiş olup, 2001-2008 yılları arasında toplam 50 tonluk altın üretimi gerçekleşmiştir.

2. Hurda Altın

Daha önce de değinildiği gibi altın, fiziki ve kimyasal yapısı nedeniyle varlığını çok uzun yıllar koruyabilmektedir. Bu özelliğinden dolayı altın, rafine edilmek suretiyle tekrar külçe altın formuna dönüştürülmektedir. Hurda altın denilen bu arz kalemi son beş yılda toplam altın arzının yaklaşık üçte birini oluşturmuştur.

3. Üretici Net Korunma Satışı

Altın üreticileri fiyatların düşmesi tehlikesine karşı, ileriki bir tarihte belirli fiyattan altın rezervlerini satabilmektedir. Forward sözleşmeleri şeklinde başlayan bu işleyişte, üreticinin yanında bir banka ile merkez bankası bulunmaktadır. Üretici ile anlaşmaya varan banka, kendini korumak için ilk aşamada merkez bankasından altın ödünç alır. Merkez bankaları ile altın ödünç işlemi yapan bu bankalar genellikle "külçe bankaları" (bullion banks) olarak adlandırılır.

Merkez bankasından altın ödünç alan banka, ikinci aşamada bu altınları spot piyasada satar. Bu durum altın arzını artırmaktadır. Banka, bu satıştan elde ettiği nakdi genellikle mevduata yatırır. Vade zamanı geldiğinde, altını ilgili üreticiden alarak, merkez bankasına geri ödemektedir. 1990'lı yıllarda altın üreticileri bu şekilde altın satarken, özellikle 2005'ten sonra genel olarak tersi işlem, altın alımı gerçekleştirmişlerdir.

4. Resmi Kurum Satışları

Dünya altın arzının diğer bir boyutunu Merkez Bankaları ile uluslararası resmi kurumların satışları meydana getirmektedir. Altının finans piyasasındaki en önemli rollerinden biri rezerv aracı olarak kullanılmasıdır. Altın Standardı döneminden gelen bir gelenekle merkez bankalarının rezervlerinde güvenilir kaynaklardan biri olarak altın önemli yer tutmaktadır. Bununla birlikte, ilgili dönemin sona ermesiyle, merkez bankalarının altın rezervlerini azalttığı görülmüştür. Resmi kurumların altın satışları, altın üretimi gibi düzenli bir seyir izlememekte, o dönemki ülke ekonomik koşullarına göre değişmektedir. Örneğin 2007 yılında 660 ton satış yapan kurumlar, 2009 yılında sadece 44 ton net satış yapmışlardır. Bununla

Resmi Kurumlardaki Altın Rezerv Miktarı			Top. Rezervdeki
2009	Ton	Milyon \$	Payı
FED	8,133	260,388	69%
Almanya MB	3,408	109,093	65%
IMF	3,005	103,000	M.D.
İtalya MB	2,452	78,494	63%
Fransa MB	2,435	77,968	64%
Çin MB	1,054	33,746	2%
İsviçre MB	1,040	33,298	29%
Japonya MB	765	24,498	2%
Hollanda MB	612	19,607	52%
Rusya MB	608	19,455	5%
Hindistan MB	558	17,854	6%
Avro Alanı (AMB* dahil)	10,799	345,723	56%
Ülke Merkez Bankaları	26,780	857,345	10%
Dünya Toplamı	30,166	965,745	M.D.
Kaynak: Dünya Altın Konseyi			M.D.: Mevcut Değil
			*Avrupa Merkez Bankası

birlikte merkez bankaları, ileride değinileceği gibi spot, ödünç ve türev altın piyasalarında önemli rol oynamaktadır.

1999 yılında ilk defa 14 Avrupa ülkesi merkez bankası ile Avrupa Merkez Bankası, aralarında "Merkez Bankaları Altın Anlaşması" (CBGA) imzalamıştır. 5 yılda bir yenilenen anlaşmaya göre, "altının uluslararası rezervlerin önemli bir bölümünü oluşturmaları" ilkesi benimsenmiş, merkez bankalarının yıllık altın satışları için üst sınır konulmuştur. 2009 Ağustos'ta yapılan son anlaşmaya göre limit 400 ton olarak belirlenmiştir. Bu sınırlara, kurumların ödünç ve vadeli piyasalardaki işlemleri de dahil edilmiştir. Son anlaşmada 18 merkez bankası yer almıştır.

Dünya Altın Konseyinden alınan verilere göre, 2009 sonu itibarıyla merkez bankaları ve uluslararası kurumlarda bulunan rezerv miktarı 30.000 tonun üzerindedir. Bu miktarın 3.400 tonunu IMF, Uluslararası Ödemeler Bankası (BIS) ve Batı Afrika Ekonomi ve Para Birliği (WAE-MU) gibi uluslararası

kurumların altın rezervleri oluşturmaktadır. Altın rezervi en fazla olan merkez bankası FED olup, 8.100 ton civarında altın, bankadaki toplam rezervlerin (=altın+döviz rezervleri) %69'unu oluşturmaktadır. ABD'den sonra altın rezervleri en fazla olan kurum 3.400 ton ile Almanya Merkez Bankası olup, altının toplam rezervlerdeki payı %65'tir. Çin Merkez Bankasının altın rezervleri 1.000 tonun üzerinde olsa da bu oran toplam rezervlerin ancak %2'sini oluşturmaktadır. Bu durum, Çin Merkez Bankasının 2 trilyon \$'lık döviz rezervi ile ilk sıralamada yer almasının bir yansımasıdır. Avro alanındaki altın rezervlerinin toplamdaki payı %56 civarındayken, bu duruma yukarıda değinilen anlaşmanın etkisi olduğu düşünülmektedir. Söz konusu oranın %5'in altında olduğu ülkeler arasında Çin, Rusya, Tayvan, Tayland, Hindistan ve Japonya gibi Asya ülkelerinin yer aldığı görülmektedir.

C. Dünya Altın Talebi

Altın, üretimi kısıtlı olmasına rağmen, hem mal hem de bir finansal araç olarak çok çeşitli alanlarda talep edilmektedir. Genel olarak altın talep miktarı yıllık 3.500-4.000 ton arasında değişmektedir.

Altın talebini 3 ana grupta incelemek mümkündür: Mücevher talebi, endüstriyel amaçlı altın talebi, yatırım amaçlı altın talebi.

Dünya Altın Talebi							
Ton	1995	2000	2005	2006	2007	2008	2009
Mücevher Talebi	2,805	3,140	2,704	2,267	2,404	2,186	1,747
Endüstri Talebi	503	592	429	458	461	436	368
Yatırım Talebi	318	425	596	636	685	1,183	1,271
Toplam	3,626	4,157	3,729	3,361	3,550	3,805	3,386
Milyon \$							
Mücevher Talebi	M.D.	M.D.	38,640	44,002	53,695	61,106	55,105
Endüstri Talebi	M.D.	M.D.	6,135	8,893	10,307	12,275	11,550
Yatırım Talebi	M.D.	M.D.	8,515	12,360	15,293	32,487	38,925
Toplam	M.D.	M.D.	53,290	65,255	79,295	105,868	105,580
Kaynak: Dünya Altın Konseyi							M.D.: Mevcut Değil

1. Mücevher Talebi

Altın talebinin en güçlü kaynağını mücevher-kuyumculuk sektörü oluşturmaktadır. Son beş yılda toplam altın talebinin yaklaşık üçte ikisini mücevher talebi oluşturmuştur. Bu konudaki talep ülkeden ülkeye sosyoekonomik yapıya göre farklılık göstermektedir. Mücevher altın talebinde Hindistan, Çin, ABD, Türkiye ve Suudi Arabistan ilk sıralarda yer almaktadır. Bu ülkeler 2008 yılında mücevher sektöründeki toplam altın talebinin neredeyse yarısını yaratmıştır.

2. Endüstriyel Amaçlı Altın Talebi

Altının kuyumculuk sektörü dışında endüstriyel talebi, yeni özelliklerinin keşfedilmesiyle son yıllarda çeşitlenmiştir. Son beş yılda toplam talebin ortalama %12'si farklı endüstri alanlarından gelmiştir. Altın, ısı ve elektriği iyi iletmesi özelliğinden dolayı elektronik sektöründe önemli bir ara mal olmuştur. Nitekim elektronik sektöründeki altın talebi, toplam endüstri talebinin yarısını oluşturmaktadır. Japonya, ABD ve Güney Kore elektronik sektöründe altını en çok talep eden ülkeler arasındadır.

Altının bozulmaya karşı yüksek direncinden dolayı dişçilik alanında kullanımının çok uzun yıllar önce sine dayandığı tahmin edilmektedir. Benzer şekilde insan vücuduna uyumu sayesinde özellikle son yıllarda kalp damarlarına takılan stentlerde ya da kulak mikro cerrahisi gibi yeni biomedikal alanlarda altın sıklıkla kullanılmaktadır. Bunun dışında uzay teknolojisi, nano teknoloji gibi alanlarda da altın artan bir öneme sahiptir.

3. Yatırım Amaçlı Altın Talebi

Altında alım-satım işlemlerinin önemli bir kısmı tez-

Seçilmiş Ülkelerdeki Altın Talebi (2008)

Ülke	Talep Miktarı (ton)			Dağılım (%)		
	Mücevher +Endüstri	Yatırım Amaçlı	Toplam Talep	Mücevher +Endüstri	Yatırım Amaçlı	Toplamdaki Dağılımı
Hindistan	502	211	713	19.1%	17.8%	18.7%
Çin	356	76	432	13.6%	6.4%	11.3%
ABD	188	79	267	7.2%	6.7%	7.0%
Türkiye	153	57	210	5.8%	4.8%	5.5%
Suudi Arabistan	109	14	122	4.2%	1.1%	3.2%
Vietnam	20	96	116	0.7%	8.1%	3.0%
Almanya	0	115	115	0.0%	9.7%	3.0%
Bir. Arap Emir.	100	10	110	3.8%	0.8%	2.9%
Rusya	92	0	92	3.5%	0.0%	2.4%
Diğer Ülkeler	1,102	526	1,629	42.0%	44.5%	42.8%
Toplam	2,622	1,183	3,805	100.0%	100.0%	100.0%

Kaynak: Dünya Altın Konseyi

gahüstü piyasalarda yapıldığı için, toplam işlemler hakkında toplu bir veriye ulaşmak zordur. Yine de, Dünya Altın Konseyinden derlenen verilerde yatırım amaçlı altın talebinin son yıllarda artan bir seyir izlediği görülmektedir. 2000 yılında toplam talebin %10'unu oluşturan ölçülebilir yatırım amaçlı altın talebi, 2008 yılında 1.271 tonla %31 paya sahip olmuştur. Bu miktarın ortalama altın fiyatlarına göre karşılığı 39 milyar \$ civarındadır.

Yatırım amaçlı altın talebi, diğer araçlara benzer şekilde, dünyadaki genel makroekonomik şartlar, beklenen enflasyon, faiz oranları gibi gelişmelere bağlıdır. Bununla birlikte, değerini diğer araçlara göre görece daha fazla koruduğu için özellikle kriz dönemlerinde altına olan talep artmaktadır. Hisse senedi veya şirket tahvil örneklerinde olduğu gibi iflas riski (kredi riski) olmaması, likidite riskinin az olması da altını avantajlı yatırım aracı durumuna getirmektedir.

Yatırım amaçlı altın kullanım alanlarına geçmeden önce, 2008 yılındaki ülke bazında altın talebine baktığımızda, en çok talebin Hindistan, Çin, ABD ve Türkiye'den geldiği görülmektedir. Bununla birlikte, mücevher ve endüstri talebinin yüksek olduğu bazı ülkelerde yatırım amaçlı altın talebi daha azdır. Örneğin toplam mücevher talebinin %4'ünü oluşturan Suudi Arabistan'ın toplam yatırım amaçlı altın talebindeki payı %1'e inmektedir. Benzer şekilde, mücevher ve endüstri talebi 1 tonun bile altında olan Almanya'da yatırım amaçlı altın talebi 115 tona

çıkılmaktadır. Bu durum, altının farklı ülkelerde farklı amaçlar için talep edildiğinin bir göstergesidir. Bununla birlikte, tabloda ölçülebilir yatırım amaçlı altın talebi verilerinin kullanıldığının belirtilmesi gerekir.

D. Yatırım Aracı Olarak Altın

Gelişen finansal piyasalara paralel olarak, altına dayalı yatırım ürünlerinin çeşitliliği de artmıştır. Altın para, külçe, mücevher gibi fiziki olarak altın alım satımının yapıldığı yatırımların yanı sıra, altına dayalı finansal ürünler de oluşturulmuştur. Altınla ilgili yatırım araçlarını aşağıdaki gibi sıralamak mümkündür.

- Altın Paralar ve Küçük Külçeler
- Borsada İşlem Gören Altına Dayalı Ürünler
- Altın Hesapları
- Altın Sertifikaları ve Altına Dayalı Tahviller
- Altına Dayalı Fonlar
- Diğer Araçlar

Bu ürünler tezgahüstü, spot ve türev piyasalarında işlem görebilmektedir. İlgili piyasalar ileriki bölümlerde ele alınacaktır.

1. Altın Paralar ve Küçük Külçeler

Altının yatırım amaçlı kullanıldığı en eski yöntemlerden biri olan altın para ve küçük külçeler, günümüzde genellikle göreceli olarak düşük tutarlı altın yatırımlarının önemli bir bölümünü oluşturmaktadır. Altın paralar Avrupa Birliği ülkeleri dahil çoğu ülkede (Türkiye dahil) KDV'den muaf edilmiştir. En çok tanınan altın paralara; American Eagle (22 ayar); Canadian Maple Leaf (24 ayar); English Britannia (22 ayar) ve South African Krugerrand (22 ayar) örnek olarak verilebilir. Bu paraların 1 ons ile çeyrek ons

arasında farklı ağırlıktaki çeşitleri bulunmaktadır.

Altın külçelere bakıldığında, 26 ülkede 100'e yakın altın imalatçısı ve 400'den fazla çeşit bulunduğu bilinmektedir. Bununla birlikte altın piyasalarında çeşitli kurumlar farklı ağırlık ve saflık ayarındaki altın külçeleri kabul etmektedir. Örneğin ileride değinilecek Londra Külçe Piyasası Birliğine göre kabul edilen altın külçe ağırlığı 400 ons iken, ABD'deki COMEX piyasasında 100 ons ile 1.000 gramdır. Tablodaki kurumlar ilgili bölümde detaylandırılacaktır.

2. Borsada İşlem Gören Altına Dayalı Ürünler

Altın, menkul kıymet olarak, Avustralya, Fransa, Güney Afrika, Hong Kong, İngiltere, İsviçre, Japonya, Meksika, Singapur ve Türkiye'nin arasında bulunduğu pek çok ülke menkul kıymet borsalarında borsa yatırım fonu olarak işlem görmektedir. Bu araçlar genellikle %100 fiziki altın miktarına dayalıdır. Örneğin, 1 paylık borsa yatırım fonu 1 gram altına denk gelmektedir. Dünya Altın Konseyinin verilerine göre, son beş yılda toplam fiziki altın talebinin ortalama %7'sini bu araçlar sağlarken, ölçülebilir altın yatırımlarının %32'si bu araçlara yapılmaktadır. 2009 sonu itibarıyla altına dayalı borsa yatırım fonları 1.762 tona ulaşmış olup yaklaşık 62 milyar \$ değerindedir. İMKB'de işlem gören altına dayalı 1 borsa yatırım fonu bulunmaktadır.

Menkul kıymet borsalarının yanı sıra türev borsalarında da altın yerini almış, altına dayalı vadeli işlem sözleşmeleri ve opsiyonlar işlem görmeye başlamıştır. Bu piyasalar ileride detaylandırılacaktır. Altına dayalı vadeli işlem sözleşmelerinin işlem gördüğü önemli piyasalar; ABD, Japonya, Hindistan ve Tayvan borsalarıdır.

3. Altın Hesapları

Birey veya kurumlar bankalarda altın hesabı tutabilmektedir. Nakit veya döviz vadeli mevduatları şeklinde oluşturulan altın hesapları "karşılıklı" (allocated) ve "karşılıksız"

Uluslararası Kurumlarda Kabul Edilen Külçe Ağırlıkları ve Saflık Oranları				
Bölge	Şehir	İlgili Kurum	Kabul Edilen Ağırlık	Saflık Oranı
Avrupa	Londra	LBMA	400 ons	Min. 0.995
Amerika	New York	COMEX	100 ons, 1.000 gr	Min. 0.995
	Sao Paulo	BM&F	1.000 gr, 250 gr	Min. 0.995
Ortadoğu	Dubai	DMCC	100gr-1.000gr arası	Min. 0.995
	İstanbul	İAB	400 ons, 1.000 gr	Min. 0.995
Hindistan	Bombay	MCX	1.000 gr, 100 gr, 8 gr	Min. 0.995
Uzak Doğu	Tokyo	TOCOM	1.000 gr	Min. 0.999
	Şanghay	SGE	1.000 gr, 3.000 gr, 50 gr	Min. 0.995
	Hong Kong	CGSE	1.000 gr, 5 tael, 400 ons	Min. 0.996

Kaynak: Gold Bars Worldwide



(unallocated) şeklinde açılabilir.

Fiziki olarak altın yatırımın en güvenli şekli olarak tanımlanabilen karşılıklı hesaplarda, altın külçeleri müşteri ve banka adına saklanır. Çeşitli ağırlık veya saflık oranındaki altın külçelerin üzerinde genellikle müşterilere özel numaralar vardır. Altınların saklanması ve sigortalanması maliyetlerine katlanan yatırımcılar bu hesaplardaki altın külçeler üzerinde %100 hakka sahiptir. Altını saklayan banka veya depoların söz konusu altını kiralama ya da işlem yapma yetkisi yoktur. Bankalar, yatırımcıyla yapılan anlaşma çerçevesinde, ödünç işlemleri gerçekleştirebilmektedir.

Karşılıksız hesaplarda yatırımcıya özel külçeler olmayıp, yatırımcı saklama veya sigortalama masrafları ödemez. Bankanın bu hesaplardaki altınları kiralama hakkı vardır. En çok kullanılan altın hesapları karşılıksız hesaplar olup, özellikle tezgahüstü altın piyasalarının merkezi olan Londra ve Zürih'te yaygındır.

Genel olarak karşılıklı ve karşılıksız hesaplardaki altınları saklayan banka veya depolar, 1.000 ons ve daha fazla miktarlar ile ilgilenmektedir. Bundan dolayı, bireysel yatırımcıların yerine daha çok, kurumsal yatırımcılar, merkez bankaları ya da müşterileri adına bankalar bu hesapları kullanmaktadır.

Bireysel yatırımcılar için ise farklı alternatifler geliştirilmiştir. Örneğin, altın havuz hesaplarında daha düşük tutarlarda altın hesabı açılabilir. Benzer şekilde, elektronik altın paralar da yatırımcıların hizmetine sunulmuştur. Bu hesaplardaki altınlar bir anlamda para gibi olup, birimleri ons vb. şeklindedir.

Bir diğer altın hesabı çeşidi "altın biriktirme planları" (gold accumulation plans) olup, klasik tasarruf hesapları gibi işlemektedir. Buna göre, banka yatırımcının hesabından her ay sonunda belirli bir miktarda nakit çekip, altına çevirmektedir. Yatırımcının, tek seferde ve büyük ölçekte bir altın yatırımı yerine uzun bir dönem zarfında her ay küçük ölçeklerde altın yatırımı yapmasıyla riskini azalttığı söylenebilir.

Türkiye'de 2000 yılından itibaren altın üzerinden banka hesabı açılabilir. Açılan hesaplar vadeli ve vadesiz olabileceği gibi, söz konusu altınların en az %99,5 saflıkta olması gerekir.

4. Altın Sertifikaları ve Altına Dayalı Tahviller

Altın sertifikaları, fiziki olarak altına sahip olmadan altına yatırım yapmayı sağlayan bir finansal araçtır. Sertifikalar, ilk defa savaş döneminde ABD Hazinesi tarafından piyasaya sürülmüş, 1933 yılına kadar ihraç edilmiş ve Altın Standardı döneminin önemli finansal araçlarından olmuştur. Günümüzde çok yaygın kullanılsa da özellikle Almanya ve İsviçre'de bankalarca ihraç edilmektedir. Sertifika karşılığında sahibine altın teslim edilmesi veya altın bedelinin ödenmesi mümkündür. Bu bankalar yatırımcıları adına altını kullanmakta, yatırımcılar isterlerse sertifikaları satabilmektedir.

Altına dayalı tahviller 19. yüzyılın ikinci yarısından itibaren hem devlet hem de özel şirketler tarafından ihraç edilmeye başlanmıştır. Fransa Hükümeti tarafından 1977 yılında ihraç edilen ve dönemin Maliye bakanının adını taşıyan "Giscard" tahvilleri örnek olarak verilebilir. Tahvilin itfası geldiğinde yatırımcılara önceden belirlenmiş bir miktarda altın ya da karşılığı ödenmektedir. Bazı örneklerde ise sadece anapara değil, faiz ödemeleri de altına endekslenir. Günümüzde altın tahvilleri genel olarak büyük yatırım bankalarınca ihraç edilmektedir. Altın fiyatındaki dalgalanmalardan etkilenen bu tahviller genellikle anapara korumalı olup, kupon ödemesi yapmaktadır.

5. Altına Dayalı Yatırım Fonları

İçerisinde belirli oranlarda altın bulunduran yatırım fonlarıdır. Türkiye'de 2010 Ocak itibarıyla 1 A tipi ve 7 B tipi altına dayalı fon bulunmaktadır. SPK dü-

zenlemesine göre B tipi fonların portföylerinde minimum %51 oranında altın yatırımı, A tipi fonda ise en az %35 oranında altın yatırımı yer alması gerekir.

6. Diğer Araçlar

Altına dayalı diğer yatırım araçlarına tezgahüstü piyasalarda işlem gören türev ürünler ile altını dayanak alan yapılandırılmış ürünler örnek verilebilir. Örneğin, 1981 yılında Kanadalı bir altın maden üreticisi, altın varantları ihraç etmiştir. Şirketin ihraç ettiği hisseleri satın alan hissedarlar, her sene temettünün yanı sıra hisse başı 4 altın varantı almışlardır. Her bir varant, 0,0706 onsa denk tutulmuştur. 4 varantın da kullanım zamanı farklı olup, hissedarlara isterlerse belirli bir süre içinde altın varantlarını 3. kişilere satma hakkı verilmiştir.

Bununla birlikte, altın madenciliği şirketlerinin hisselerine yapılan yatırımlar da bir anlamda dolaylı altın yatırımları olarak kabul edilebilir. Son yıllarda artan altın fiyatlarıyla, bu şirketlere yapılan yatırım artmıştır. Nitekim, uluslararası endeks kurumları sadece altın üreticilerini ele alan gösterge niteliğinde endeksler hesaplamaya başlamıştır.

Çalışmanın ilerleyen bölümlerinde dünyadaki önde gelen altın piyasaları incelenecektir. Altın piyasalarını, tezgahüstü, spot ve türev piyasalar olarak üç başlık altında toplamak mümkündür.

II. TEZGAHÜSTÜ PİYASALAR

Organize bir borsa dışında ticarete konu olan diğer fiziki ve finansal araçlar gibi, altın alım satımı tezgahüstü piyasa kapsamında incelenmektedir. Örneğin, bir kuyumcudan altın alımı ya da bir bankaya altın satımı tezgahüstü piyasa işlemidir. Benzer şekilde, iki banka arasında borsa dışında yapılan altın alım satım işlemleri de bu gruba girmektedir. Bu nedenle, organize piyasalardaki gibi sağlıklı bir şekilde tezgahüstü piyasa verilerine ulaşmak mümkün değildir.

Tezgahüstü piyasa işlemleri toplam altın piyasası işlemlerinin önemli bir bölümünü oluşturmaktadır. Çünkü herhangi bir düzenlemeye tabi olmadan, sözleşme unsurları iki taraf arasında belirlenir. Herhangi bir teminat yükümlülüğü olmayan bu piyasa, organize piyasalara göre daha esnek bir yapıya sahiptir.

Günün 24 saati hem vadeli hem de spot işlemler gerçekleştirilmektedir. Tezgahüstü piyasaların baş katılımcıları arasında, madencilik şirketleri, merkez bankaları ile mücevher ve takı üreticileri gibi altını endüstriyel alanda kullanan firmalar bulunmaktadır. En önemli tezgahüstü altın piyasaları Londra ve Zürih'te bulunmaktadır.

A. Londra Altın Piyasası

Londra, tezgahüstü gümüş ve altın piyasalarının en önemli merkezlerinden biridir. Zengin altın maden kaynaklarına sahip olmamasına rağmen, Londra 19. yüzyıldan itibaren en önemli uluslararası fiziki altın ticareti merkezlerinden biri konumundadır.

Londra'da altın alım-satımı tezgahüstü bir piyasada yapılmasına rağmen, bunun örgütlü bir piyasa olduğu da söylenebilmektedir. Örneğin ileride de değinileceği gibi, bu piyasalarda yapılan işlemlerin transferi için bir takas şirketinin bulunması ya da günde iki kez altın fiyatlarının belirlenmesi, işlemlerin bir anlamda örgütlenmiş bir piyasada yapıldığını göstermektedir. Merkez bankaları, maden işletmeleri ve diğer kurumsal yatırımcılar gibi geniş bir piyasa katılımcı kitlesi mevcuttur. Bu piyasada büyük tutarlı işlemler gerçekleşir.

Londra altın piyasasında aktif katılımcı olan İngiltereli yatırım bankaları ve aracı kurumlar sermaye yeterliliği ve likidite gibi çeşitli konularda İngiltere Finansal Hizmetler Otoritesi (FSA) denetimi altındadır.

Londra tezgahüstü altın piyasasında spot ve türev işlemler gerçekleşmektedir. Takasın 2 günde yapıldığı spot piyasada, piyasa katılımcıları arasında yapılan minimum işlem miktarı 1.000 onstur (gümüş için 500.000 ons). Daha önce de değinildiği gibi bu piyasada işlem gören altınların minimum %99,5 saflıkta olması gerekmektedir. Türev piyasada forward sözleşmelerinin büyüklüğü altın swapları için minimum 32.000 onstur (gümüş için 1.000.000 ons).

1. Londra Külçe Piyasası Birliği

1987 yılında kurulan Londra Külçe Piyasası Birliği (London Bullion Market Association-LBMA) kıymetli maden piyasası ile düzenleyicileri arasında buluşma noktası niteliğindedir.



Birliğe altınla ilgili banka ve aracı kurumların yanı sıra altın endüstrisiyle ilgilenen firmalar ile borsalar üye olabilmektedir. Birlikte 2 tip üyelik vardır: Tam üyelik ve yardımcı üyelik.

Tam üyelik A ve B Grubu şeklinde olabilir. A grubu Londra'da yerleşik aracı kuruluşları temsil etmektedir. B grubundaki üyeler ise piyasa yapıcısı niteliğinde olup uluslararası alanda faaliyet gösteren aracı kuruluşlardır. Piyasa yapıcısı sıfatı nedeniyle bu üyelerin günlük olarak hem altın hem de gümüş piyasasında, (spot veya forward) belirli miktarlarda birbirleri arasında işlem yapmaları beklenmektedir. Piyasa yapıcısının öncelikle A grubu üyesi olması gerekir. Piyasa yapıcısı olmak isteyen bir üye, istediği altın kategorisinde (saflık oranı, ağırlık vb. kıstaslara göre) Birlik yönetimine başvurur. Üyelik başvurusu, Birlik yönetimi ve mevcut piyasa yapıcılarının oy birliğiyle kabul edilmektedir. Piyasa yapıcısı üyelere 5'i ileride de değinileceği üzere "altın fiyat sabiti" belirlenmesinde aktif olarak rol oynamaktadır.

Yardımcı üyeler ise diğer ölkelerdeki üyelerdir. Yardımcı üye olmak isteyen kurumların mevcut 3 üyeden referans mektubu alması gerekir. LBMA'da 54 adet A grubu üyesi, 10 adet B grubu üyesi (bir diğer ifadeyle piyasa yapıcısı üyesi) ile 46 yardımcı üye olmak üzere 110 üye bulunmaktadır. İstanbul Altın Borsası LBMA'ya yardımcı üyedir.

LBMA'nın temel görevlerinden biri, altın ve gümüş için "İyi Teslim Listeleri"ni (Good Delivery List) hazırlayarak rafinaj standartları oluşturmaktır. LBMA çeşitli kriterleri yerine getiren altın ve gümüş üretici ra-

finerilerini belirlemekte olup, bu üreticiler dünya çapında kabul edilmektedir. LBMA'nın listesinde halen 25 ölkeden 56 rafineri bulunmaktadır. LBMA, belirli periyotlarda listeyi güncellemektedir. İyi teslim listeleri hazırlanması dışında LBMA'nın takas, kıymetli maden saklama, araştırma raporları hazırlama gibi faaliyetleri de mevcuttur.

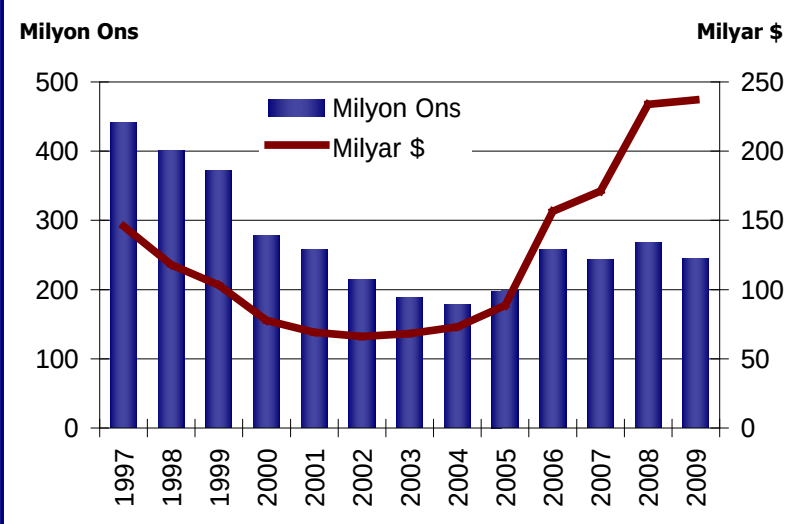
2. Londra Altın Piyasasında Fiyat Belirleme Mekanizması

Londra altın piyasasında fiyatlar günlük olarak sabitlenmektedir. Böylece piyasa katılımcıları, bir fiyattan işlem yapabilme imkanına sahip olurken, aynı zamanda uluslararası piyasalar için gösterge niteliğinde fiyatlar belirlenmektedir.

Londra altın fiyatlarının belirlenmesi 1919 yılından itibaren devam etmektedir. Halihazırda LBMA'nın 10 piyasa yapıcı üyesinden 5'i tarihi NM Rothschild & Sons Ltd'in binasında toplanarak altın sabit fiyatını belirlemektedir. Bu kuruluşlar; HSBC, The Bank of Nova Scotia, Deutsche Bank, Societe Generale ve Barclays Capital olup, fiyat sabitleme seansı hafta içi saat 10:30 ve 15:00'te iki kez tekrarlanmaktadır.

Londra'da altın fiyatı belirlenmesi geleneksel sesli müzayedeye benzer şekilde işlemektedir. Üyelerin birer temsilcileri ile katıldıkları seansta, başkan bir açılış fiyatı belirler. Üyeler bu fiyatı telefonla ilgili araçlara aktarır, araçlar da müşterilerine aktarır. Araçlar açılış fiyatından almak isteyen müşteri emirlerini netleştirerek üye temsilcilerine bildirir. Örneğin açılış fiyattan 2.000 ons almak isteyen bir müşterisi ile 1.500 ons satmak isteyen müşterisi olan bir aracı, seanstaki üye temsilcisine net 500 ons alım emri verir. Açılış fiyatında, dtalep fazlası olursa fiyat yukarı çıkarak emirler girilir ve denge fiyatına ulaşılır. Müşteriler fiyat sabitleşinceye kadar emirlerini değiştirebilirler. Bu durumda üye temsilcisi bayrak kaldırarak, değışikliği ve yeni emirleri bildirmektedir. Dengeye ulaşılnca, başkan fiyatı açıklar. Seans süresi o günkü şartlara göre değışmektedir. En uzun seans süresi 2 saat 26 dakikayla 23 Mart 1990'da gerçekleşmiştir.

Bu seanslarda yapılan işlemler büyük ve önemli hacimleri temsil etmekte olup, dünyadaki önde gelen altın satıcıları, tüketicileri ve işlemcilerini bir araya

LPACL Takas İşlemleri

Kaynak: LBMA

getirmektedir. Piyasada pazarlıklar ilan edilen fiyat üzerinden yapılmaktadır.

3. Altın Takas ve Teslimat İşlemleri

Londra tezgahüstü altın piyasalarında işlem hacimlerinin önemli boyutta olması takas sisteminin gelişmesini zorunlu kılmıştır. Takas hizmeti Londra Kıymetli Madenler Saklama Şirketi (London Precious Metals Clearing Limited-LPMCL) tarafından sunulmaktadır. LPMCL, 2001 yılında LBMA üyeleri öncülüğünde kurulmuştur. Halihazırdaki üyeler LBMA'nın 10 piyasa yapıcısı üyesinden 6'sıdır (Barclays, Deutsche, HSBC, JP Morgan, ScotiaMocatta ve UBS). LPMCL'de, üyelerin kendi aralarında ve diğer LBMA üyeleri ile müşteriler adına yapılan işlemlerin takas ve saklaması yapılır.

Yerli ve yabancı müşteriler LPMCL üyesi olan aracı kurum ve bankalarda altın hesabı (Loco London) açabilmektedir. Hesaplar karşılıklı ve karşılıksız şeklinde olabilmektedir. Genel olarak nakdi teslimatın yapıldığı işlemlerde üyeler netleştirme yapmaktadır. Her bir üyenin altın deposu ya da anlaştığı bir depocu vardır. Üyeler külçelerin fiziki teslimatını da yapabilmektedir.

Daha önce de değinildiği gibi, bu piyasalar tezgahüstü işlemleri kapsadığı için sağlıklı bir veriye ulaşmak mümkün değildir. Yine de LBMA takas üyelerinin yapmış olduğu altın transferleri, piyasa hakkında genel bir bilgi verebilmektedir. Üyeler aylık olarak

yaptıkları transferleri LPMCL'ye bildirmektedirler. 2009 yılında takas üyelerinin altın transferi 250 milyon ons (240 milyar \$) olmuştur.

B. İsviçre Altın Piyasası

Zengin altın maden kaynaklarına sahip olmamasına rağmen, İsviçre de dünya altın ticaretinde önemli bir yere sahiptir. Bu konumda, İsviçre'nin gelişmiş bankacılık sistemi ve finans piyasaları ile sağlamış olduğu güvenin etkili olduğu düşünülmektedir. Özellikle, 1968 yılında Londra altın piyasasının kapatılmasıyla, Zürih'in önemi artmış, çeşitli ülkelerden altın bu bölgeye getirilmiştir.

Zürih'te LBMA'ya benzer şekilde tek bir çatı olmamasından dolayı, bu piyasadaki işlemlere ilişkin toplu bir veri bulunamamaktadır. Bununla birlikte bu piyasa Londra ile etkileşim halindedir. Örneğin, 1979'da Londra'daki aracı kuruluşlarla birlikte, işlem yapılan altın ve üreticilerine ilişkin çeşitli standartlar (good delivery list) getirmişlerdir. Londra'da olduğu gibi yatırımcıların, Zürih'teki yetkili bankalarda altın hesapları (Loco Zurich) bulunmaktadır.

C. Dubai Emtia Merkezi (DMCC)

Dubai, gerek altın talebi fazla olan ülkelere coğrafi yakınlığı, gerek serbest bölge olma avantajıyla bölgede fiziki altın ticaretinde önemli bir konuma sahiptir.

Dubai Hükümetinin girişimiyle Dubai'de kıymetli maden ve emtia ürünleri için toplu bir merkez oluşması için 2002 yılında Dubai Emtia Merkezi (Dubai Multi Commodities Center) kurulmuştur. DMCC, 2008 yılında borç kriziyle sarsılan Dubai World Group'un bir iştirakidir. Serbest bölge niteliğindeki DMCC'de başta altın ve diğer kıymetli madenler (elmas, pırlanta, renkli taşlar vb.) olmak üzere enerji, plastik gibi çeşitli ürünlerin ticareti yapılmaktadır. Merkezde altının rafine edilmesi ve işlenmesi gibi faaliyetler de yapılmaktadır. Kurulan rafinerilerde yabancılara %100 sahiplik hakkı verilen Merkezde, 50 yıl gelir ve kurumlar vergisi muafiyeti garanti edilmektedir. Halihazırda DMCC'nin yerli ve yabancı 1.800'e yakın

DMCC Altın Ticareti					
	İthalat ton	İhracat ton	Top. Tic. ton	Ort. Fiyat \$/ons	Top. Değeri milyon \$
2002	376	64	440	310	4,565
2003	374	122	496	364	5,843
2004	503	261	764	409	10,175
2005	522	223	745	445	10,730
2006	489	274	763	604	14,478
2007	559	287	846	650	19,001
2008	674	371	1,045	873	29,069
2009/09	333	302	635	930	21,057

Kaynak: DMCC

üyeleri vardır. Bu üyelerden 1.300 tanesi altın ve kıymetli madenler ticaretiyle uğraşmaktadır.

İlk yıllarda Dubai Emtia Merkezinde yapılan 500 tona yakın altın ticareti 2008 yılında 1.000 tona ulaşmış ve aynı yıl 30 milyar \$'lık hacim gerçekleşmiştir.

DMCC, ticarete konu olan altınlara ilişkin belirli standartlar (Dubai Good Delivery) getirmiştir. Bu standartları yerine getiren rafinerilerin ürettiği altınların ticareti Merkezde yapılabilmektedir.

2005 yılında DMCC "Gold Sukuk DMCC" adıyla, altına dayalı İslami tahvil ihraç etmiştir. DMCC'de yapılacak olan 3 kulenin inşaat projesinin finansmanı için 200 milyon \$'lık tahvil ihraç edilmiştir.

III. SPOT PİYASALAR

Dünyada spot altın işlemleri yoğun olarak tezgahüstü piyasasında gerçekleşirken, organize borsalarda da altın fiziksel olarak alınıp satılmaktadır. Bu piyasalarda ödeme ve teslimat genel olarak 2 günde yapılmaktadır. Çalışmada Hong Kong, Şanghay, Bombay, Dubai ve İstanbul'daki altın borsaları ele alınacaktır.

A. Hong Kong Altın Borsası

Hong Kong'da kurulu Çin Altın ve Gümüş Borsası (Chinese Gold and Silver Exchange Society-CGSE) 1910 yılında Altın ve Gümüş Şirketi adıyla açılmış, bugünkü ismini 1918'de almıştır. 1941-45 savaş dönemi dışında işlemler aralıksız devam etmiştir.

Hong Kong, Londra ve New York altın piyasalarının kapalı olduğu zaman diliminde açık olması ve ser-

best ticaret bölgesi olması gibi avantajlardan dolayı uluslararası altın piyasalarında önemli bir konumdadır. Borsanın halihazırda 171 üyesi bulunmaktadır. Aracı kuruluşlar ile altın endüstrisinde faaliyet gösteren firmalar üye iken, üyelerin Hong Kong'da yerleşik olmaları gerekmektedir.

Piyasada altına dayalı 4, gümüşe dayalı 2 farklı işlem sistemi bulunmaktadır. Farklı ağırlıkta olan ürünler için farklı standartlar getirilmiştir. Bununla birlikte, fiziki teslimata konu olan altınların borsa tarafından tanınmış bir rafinerinin onayına sahip olması gerekir.

CGSE'de işlemler geleneksel sesli müzayede sistemiyle yapılır. Borsadaki aracı kurum temsilcileri istediği emirleri el kaldırarak bildirir, satışın 15 dakika içinde gerçekleşmesi gerekir. Sabah 9:00-12:30 ile öğleden sonra 14:30-17:00 olmak üzere iki seans yapılır.

2008 yılında "Elektronik İşlem Sistemi" faaliyete geçmiş olup, sistemde altına dayalı 2 ürün ile gümüş işlem görmektedir. Bu sistemde, işlemler akşam 20:00 ile bir sonraki gün akşamüstü 15:30'a (toplam 19,5 saat) kadar devam eder.

İşlemlerin takası borsa tarafından yetkilendirilmiş bir banka aracılığıyla yapılır. Borsa üyelerinin bu bankada hesapları vardır. Sabah yapılan işlemlerin takası öğleden sonra, öğleden sonra yapılan işlemlerin takası da akşam yapılır. Takas yapılırken Borsa, sabah seansındaki işlemler için 11:30'da, öğleden sonraki işlemler için de 16:30'da takas fiyatı belirler. Takas fiyatı piyasa fiyatına göre yuvarlanır. Örneğin 99 Tael altın kontratı için en yakın 5 \$'a (ör: 62 \$ için 65 \$), kilo altın kontratları için de en yakın 5 cent'e yuvarlama yapılır.

Fiziki teslimatlarda, şartlar üyeler arasında belirlenir. Teslimat ve ödeme için herhangi bir zaman sınırlaması yoktur. Takası gerçekleştirilecek altınların borsanın belirlediği altın rafinelerinde üretilmesi gerekmektedir.

Spot bir piyasa olan CGSE, "prim" sistemi ile bir nevi vadeli işlemlerin yapılmasına olanak sağlamıştır. Prim, teslimatın veya ödemenin gecikeceği durum-

CGSE Altın Kontrat Detayları

Ürün	Safılık Oranı	Lot Miktarı	Para Birimi	Fiyat Hareketi Min. Miktar	İşlem Şekli	Fiyat Sabiti
99 Tael Altın	99.00%	100 tael	HK\$- 1 tael	0.5 tael	Sesli Müza.	H.içi saat 11:00
9999 Kilo Altın	99.99%	5 kg	HK\$- 1 gr	0.01 gr	Sesli Müza.	H.içi saat 11:15
100 Ons Londra Altın	100%	100 ons	US\$- 100 ons	0.01 ons	Elektronik Sis.	Londra baz alınır
10 Ons Londra Altın	100%	10 ons	US\$- 10 ons	0.01 ons	Elektronik Sis.	Londra baz alınır

Kaynak: CGSE

da karşı tarafa ödenen miktarlardır. Primler, günün belirli saatinde (tael kontratları için 11:00; kilo kontratları için 11:15) piyasa tarafından belirlenir. Örneğin, altın talebinin çok olduğu zamanlarda, teslimatı yapamayan satıcı, alıcıya belirlenen miktarda prim ödemesi yapar. Benzer şekilde, altın arzının çok olduğu durumlarda ise ödemeyi geciktirecek olan alıcı, satıcı tarafa prim ödemesi yapar. Primler genel olarak para piyasasındaki faiz oranlarını baz alır. Borsa, primler üzerinde yapılacak manipülasyonları engellemek için çeşitli limitler koymuştur.

Borsada yapılan işlemlere ilişkin dönemsel verilere ulaşamamakla birlikte, CGSE, borsada günlük ortalama 2 milyon tael altın işlem gerçekleştiğini belirtmektedir.

B. Şanghay Altın Borsası

2002 yılında Çin Merkez Bankası tarafından kâr amacı gütmeyen bir kurum olarak Şanghay Altın Borsası (SGE) kurulmuştur. Fiziki altın ticaretinin yapıldığı SGE'ye banka, aracı kurum ve altın ticaretiyle uğraşan firmalar üye olabilmektedir. Merkez Bankasının onayına tabi üyelerin sermaye yeterliliği gibi çeşitli kriterleri yerine getirmesi gerekir. Halihazırda 100'ün üzerinde üyesi vardır.

Borsada iki tip üyelik vardır. "Finansal üyeler" müşterileri adına işlem yapabilirken, "ana üyeler" sadece kendileri için işlem yapmaktadırlar. 2007'ye kadar sadece tüzel kişilerin işlem yapabildiği borsada 2007'den sonra bireysel yatırımcılar da işlem yapmaya başlamıştır. Yine bu tarihte yabancı bankalara da üyelik hakkı getirilmiştir. Ancak bu kurumların Çin'de yerleşik ve tescil edilmiş temsilciliklerinin bulunması gereklidir.

Borsada altın ve platin işlem görmektedir. Piyasada 50 gr, 100 gr, 1 kg ve 3 kg olmak üzere 4 çeşit

işleme konu olan altın tipi bulunmaktadır. Bunların safılık oranı %99,9 ya da %99,5 olabilmektedir. Fiyat kotasyonları Yuan/gram şeklinde gerçekleşir. Söz konusu altınların SGE'nin onay verdiği firmalarca üretilmesi gerekir.

Piyasada işlemler elektronik bir sistemle hafta içi her gün 10:00-11:30 ile 13:30-15:30 arasında iki seansa yapılır. Alış ve satış emirleri fiyat ve zaman önceliğine göre eşleşir. İşlemlerin takası SGE'nin yetkilendirdiği 4 banka tarafından yapılabilmektedir. Takas işlem gününde gerçekleşir. Fiziki teslimat ise borsanın tespit etmiş olduğu 34 farklı şehirdeki 41 farklı depodan yapılabilmektedir. Borsada altın vadeli kontratlarının işlem görmesi için çalışmalar sürdürmektedir.

C. NSPOT

"NCDEX Emtia Borsası" (NSPOT) Ekim 2006'da Hindistan'da kurulmuştur. NSPOT, Ulusal Emtia ve Vadeli İşlem Borsası NCDEX'in %100 iştirakidir. Borsada altın ve gümüşün yanı sıra çelik, şeker, biber ile bazı tarım ürünleri gibi emtialar da işlem görmektedir. Borsa, katılımcılarına elektronik ortamda spot alım satım işlemleri yapma imkanı sunmaktadır. Piyasa katılımcıları, yatırımcılar, üreticiler ile piyasada işlem gören malları ara mal olarak kullanan firmalardır. NSPOT'ta üç çeşit üyelik tipi vardır. Aracı kuruluşları temsil eden ilk grup, kendileri ve müşterileri adına işlem ve takas yapabilmektedir. İkinci gruptaki üyeler kendileri ve müşterileri adına işlem yaparken takası ilk grup vasıtasıyla gerçekleştirirler. Üçüncü üyelik tipi takas işlemlerine ilişkin olup, bu üyeler işlem yapamamaktadır.

Borsada altın ve gümüş, 2009 Şubat'ta işlem görmeye başlamıştır. Bu nedenle işlem hacimleri çok kısıtlıdır. Piyasada altına ve gümüşe dayalı 4 farklı ürün vardır. Altınlar 1 kg'lık sözleşmeler üzerinde

yapılır. Altınların %99,5 saflıkta olması gerekir. Teslimat süreleri ve teslimat merkezleri arasındaki fark ürünleri belirler. Buna göre Bombay, Bombay T+1, Ahmedabad ve Ahmedabad T+1 şeklinde 4 tip altın sözleşmesi vardır. İşlemler hafta içi 10:00 ile 21:00 arası, cumartesi ise 10:00 ile 14:00 arası gerçekleşir. Bir üyenin pozisyon limiti 6.000 kg, bir yatımcınıninki de 2.000 kg'dır. Ürünlere göre üyelerden %5 ile %7 arasında pozisyon teminatı alınır. İşlemlerin takası borsada yetkili üyeler tarafından yapılırken, saklama lisanslı depocularda yapılır.

D. İstanbul Altın Borsası

1993 yılında Türkiye'de altın ticaretinin serbestleşmesinin ardından, organize bir piyasa olarak 26 Temmuz 1995'te İstanbul Altın Borsası (İAB) kurulmuştur. İAB'de altın, gümüş ve platinin işlem gördüğü spot piyasa (Kıymetli Madenler Piyasası) ile bu ürünlere dayalı ödünç işlem piyasası (Kıymetli Maden Ödünç Piyasası) bulunmaktadır. Spot piyasada 22 banka, 32 yetkili müessese, 21 kıymetli maden aracı kurumu ile 8 kıymetli maden üretimi veya ticareti yapan şirket olmak üzere 83 üye vardır. Ödünç piyasasında ise 7 banka, 1 yetkili müessese ve 1 kıymetli maden aracı kurumu mevcuttur.

1. Kıymetli Madenler Piyasası

Kıymetli madenler piyasasında standart, standart dışı ve cevherden üretim kıymetli maden işlemleri olmak üzere üç farklı işlem tipi bulunmaktadır.

- Standart İşlemler: Emirler 100 gram ve katları şeklinde yapılmaktadır. Standart şekillendirilmiş 1 kg dışındaki diğer emirler için ise külçe tipleri belirtilir. Altınların saflık ayarı en az %99,5 olmalıdır.
- Standart Dışı İşlemler: 1999 yılında başlanan bu işlemlerde, altın saflık ayarları %58,5 ve %99,5 arasında olabilir. En düşük emir miktarı bulunmamaktadır.

dir. Kg ve gram katlarıyla işlem yapılır.

- Cevherden Üretilen İşlemler: Bu işlemler, yurt içinde cevherden üretilen kıymetli madenlerin, Darphane ve Damga Matbaası Genel Müdürlüğü veya bu kurumun belirleyeceği kuruluşlarca düzenlenecek ayar raporunda yer alan miktarlarına göre ayrı ayrı yapılır. En düşük emir miktarı bulunmamaktadır.

Piyasada işlemler TL/kg, ABD\$/ons ve Avro/ons üzerinden gerçekleşir. İşlemler seans ve internet seansında yapılır. Seans 9:45-17:30 arası, internet seansı ise 17:45'ten ertesi gün 9:40'a kadar devam eder. Bir diğer ifadeyle borsa 24 saat hizmettedir.

Piyasada gerçekleşen işlemlerin fiziki takası Borsa Takas Merkezinde yapılırken, nakit işlemleri Borsanın anlaştığı bir banka aracılığıyla yapılır. TL/kg ve ABD\$/ons işlemlerinde takas T+0 ile T+9'a kadar değişirken, Avro/ons işlemleri için T+0 ve T+1 şeklinde olabilmektedir.

2. Kıymetli Madenler Ödünç Piyasası

Mart 2000'de açılan bu piyasada işlemler iki şekilde yapılmaktadır:

- Ödünç İşlemleri: Kıymetli maden ödünç almak veya ödünç vermek üzere gerçekleştirilen işlemler,
- Sertifika İşlemleri: Yapılan ödünç işlemlerini ifade eden sertifikaların alım satımı yoluyla kaydedilen işlemler.

İşlemler 11:00-16:30 arasında tek seansta yapılır. İşlemlerin takası nakdi veya fiziki olabilmektedir. Ödünç işlemlerin takası T+0; sertifika işlemlerinininki ise T+1'dir. Takas yine borsanın belirlediği bir banka aracılığıyla yapılmaktadır.

İstanbul Altın Borsasında işlem hacimlerine bakıldığında, esas işlemlerin kıymetli madenler piyasasında gerçekleştiği görülmektedir. 2009 yılında spot piyasada 227 ton altın işlem görürken, 84 tonluk altın ödünç işlemi gerçekleşmiştir. Diğer işlem gören ürün gümüş olup, top-

İAB İşlem Hacimleri (Ton)

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Kıymetli Madenler Piyasası							
Altın İşlem Miktarı	237	281	329	232	328	337	227
Toplam İşlem Miktarı	509	599	692	509	330	721	609
Kıymetli Madenler Ödünç Piyasası							
Altın İşlem Miktarı	96	100	250	185	170	228	84

Kaynak: İAB

lam 383 ton işlem yapılmıştır. Platin ise işlem görmemiştir.

IV. TÜREV PİYASALAR

Altının işlem gördüğü bir diğer platform türev piyasalarıdır. Vadeli İşlem Sektörü Birliği'nin (FIA) 69 organize türev borsasından derlediği çalışmaya göre altın, platin ve gümüş gibi madenleri kapsayan kıymetli madenler türev işlemleri 2008 sonunda 180 milyar kontratı aşmış, toplam vadeli işlemlerdeki payı %1 olmuştur.

Çalışmanın ilerleyen bölümünde altının işlem gördüğü dünyanın önde gelen türev piyasaları incelenecektir. Genel olarak diğer emtia ürünlerinin de işlem gördüğü ilgili borsalar için detaylı bilgiye, Sermaye Piyasasında Gündem'in Emtia Borsalarını inceleyen Şubat 2010 tarihli sayısından ulaşılabilir.

Spot piyasalarda olduğu gibi vadeli işlemlerde de borsalar, dayanak varlık için kontrat büyüklüğü ve saflık dereceleri gibi çeşitli kısıtlar getirmişlerdir.

Vadeli İşlem Sektörü Birliğinin hazırladığı raporda sözleşme bazında işlem hacimleri de bulunmaktadır. Buna göre, altına dayalı vadeli işlem sözleşmeleri içinde en çok işlem CME'de gerçekleşmiştir.

A. CME Grubu

1848 yılında ABD'de kurulan, dünyanın ilk organize türev borsası olma özelliğini taşıyan Chicago Board of Trade (CBOT), ABD'li diğer bir türev borsası Chicago Mercantile Exchange (CME) ile 2007'de "CME Grup" altında birleşmiştir. Birleşme ile ürün çeşitliliğini geliştiren CME Grup, 2008 yılında da enerji ve kıymetli madenlerin işlem gördüğü New York Mercantile Exchange'i (NYMEX) bünyesine katmış, dünyanın en büyük türev borsası olmuştur. 2008 yılında CME Grupta 3,2 milyar adet kontrat işlem görmüş, bu işlemler dünyadaki toplam vadeli işlemlerin yaklaşık beşte birini oluşturmıştır.

Birleşme öncesi borsalara tek tek bakıldığında, altına dayalı vadeli işlemler 1979'da Chicago Board of Trade'de, 1974'te de New York Mercantile Exchange'de gerçekleşmeye başlamıştır. Bu piyasada ayrıca, bakır, gümüş ve platine dayalı vadeli işlem sözleşmeleri ile opsiyonlar işlem görmektedir.

Emtia ve finansal araçlara dayalı çok geniş bir ürün yelpazesine sahip CME Grupta, CME, CBOT, NYMEX ve COMEX adlı 4 piyasa bulunmaktadır. Altına dayalı vadeli işlem sözleşmeleri ile opsiyonlar, birleşme öncesi NYMEX'in bir bölümü olan COMEX'te işlem görmektedir. İşlemler sesli müzayede sistemi (New York) veya CME Globex adlı elektronik sistemde yapılabilir.

Altın Vadeli İşlemi Yapan Borsalar Başlangıç					
Borsa	Ülke	Tarihi	Kontrat Büyüklüğü	Saflık	Fiyat Kotasyonu
CME Grubu	ABD	Aralık 1974	100 ons, 33 ons (mini)	99.50%	ABD\$/ons
TOCOM	Japonya	Mart 1982	100 gr, 1 kg	99.99%	Yen/gram
MCX	Hindistan	Kasım 2003	100 gr, 1 kg, 3 kg	99.50%	Rupi/10 gram
NCDEX	Hindistan	Aralık 2003	100 gr, 1 kg	99.50%	Rupi/10 gram
DGCX	Dubai	Haziran 2005	1 kg	99.50%	ABD\$/ons

Kaynak: Dünya Altın Konseyi, İlgili Borsalar

En Çok İşlem Gören Altın Türev Sözleşmeleri (Adet Kontrat)			
	Ülke	2007	2008
CME Grubu	ABD	25,060,440	38,377,367
TOCOM	Japonya	18,203,194	15,163,975
MCX	Hindistan	7,604,891	14,024,217
MCX-Mini	Hindistan	2,375,595	10,027,147
TOCOM-Mini	Japonya	455,212	5,736,883
TAIFEX	Tayvan	-	5,134,069

Kaynak: FIA

İşlemler sesli müzayede sisteminde haftaiçi New York yerel saatiyle 8:20-13:30 arası devam eder. CME Globex elektronik sisteminde ise Cumartesi hariç, sabah 5:15-6:00 arasındaki 45 dakikalık ara dışında günün her saati işlem yapılabilir.

Borsada işlem gören vadeli altın kontratları (COMEX Gold) 100 ons büyüklüğünde, minimum %99,5 saflıktadır. Vadesine en az 2 ay kalmış (Şubat, Nisan, Ağustos ve Ekim vadeli) sözleşmeler işlem görmektedir. Kontrat büyüklüklerinin 33 ons

CME Grup Maden Vadeli İşlem Hacmi (Adet Kontrat)		
	2008	2009
Vadeli İşlem Sözleşmeleri		
COMEX Gold	23,053,548	35,139,541
COMEX MINI Gold	13,044	59,900
E-MINI Gold	8,112	13,341
Diğer Maden Vadeli İşlem Sözleşmeleri	8,796,876	15,626,708
Opsiyonlar		
COMEX Gold	2,863,440	4,755,427
Diğer Maden Opsiyonları	548,400	1,085,309
Kaynak: CME Grup		

(COMEX Mini Gold) ile 50 ons (E-Mini Gold) olduğu ürünler de vardır, ancak işlemler sınırlıdır.

COMEX'te işlem gören altın opsiyonları Amerikan tipi olup, dayanak varlık altın kontratlarıdır (COMEX Gold). Opsiyonların son işlem tarihi, dayanak kontratların teslim ayından önceki ayın 4. günüdür. Amerikan tipi olduğu için, bu opsiyonlarda dayanak varlıkların vadesi gelene kadar işlem yapılabilir.

Opsiyon ve vadeli işlem sözleşmeleri için fiyat kotasyonları ABD\$/ons iken minimum fiyat hareketi ons başına 0,1 \$'dır. Kontratların takası fiziki olarak yapılır. Teslimat ilgili ayın herhangi bir gününde yapılabilir.

İşlem hacmine bakıldığında, COMEX'te kıymetli madenler arasında en fazla altın vadeli kontratları ve opsiyonları işlem görmektedir. 2009 sonunda altına dayalı 35 milyonu aşan vadeli kontrat işlem görürken, opsiyonlarda işlem hacmi 5 milyon adet civarında gerçekleşmiştir.

B. Tokyo Emtia Borsası (TOCOM)

1984 yılında Japonya'da faaliyet gösteren 3 borsanın (Tokyo Gold Exchange, Tokyo Rubber Exchange ve Tokyo Textile Exchange) birleşmesiyle Tokyo Emtia Borsası (TOCOM) kurulmuştur.

TOCOM'da tarım-orman ürünleri, kauçuk, petrol ve petrol türevlerinin yanı sıra platin, paladyum, alüminyum ile altın ve gümüşe dayalı kontrat ve opsiyonlar bulunmaktadır. Ürünler değerli metaller, petrol, alüminyum ve kauçuk adlı dört piyasada işlem görür.

TOCOM'da üyelik çeşitli şekillerde bulunmaktadır.

Aracı kurumların yanı sıra, işlem gören ürünlerle ilgili faaliyet gösteren firmalar ticari üye olabilmektedir. Bu üyeler sadece kendi adlarına işlem yapabilmektedir.

Yardımcı üyelik kategorisinde, firmalar kendi namlarına işlem yapamamakta, sadece bu üyelikleriyle diğer üyelere göre daha az borsa payı ödemektedirler. Yurtdışında herhangi bir borsa üyesi ya da ilgili kurum da özel üye olabilmektedir. Ocak 2010 itibarıyla 26 aracı kurum ile 53 ticari üye vardır. Üyelik, işlem gören ürünlere özel olup, bir kurum birden fazla üründe üye olabilmektedir. Örneğin altın sözleşmeleri için üye grubunda yer alan bir aracı kurum, petrol ürünleri için ticari üye olabilmektedir.

Altına dayalı ürünler, vadeli işlem sözleşmeleri ile bu kontratlara dayalı opsiyonlardır. Standart kontrat büyüklüğü 1 kg iken, işleme konu olan altının %99,99 saflıkta olması gerekir. Fiyat kotasyonu Yen/gram olan kontratlarda minimum fiyat hareketleri 1 Yen/gramdır. Borsadaki opsiyon sözleşmelerine bakıldığında, ilk işlemlerin 2004 yılında yapıldığı görülmektedir. Her bir opsiyon sözleşmesinin dayanağı 1 vadeli altın kontratıdır. Opsiyonlar Amerikan tipidir.

2007 yılında dayanak altın ağırlığı 100 gram olan mini kontratlar işlem görmeye başlamıştır. Standart kontratlardan farklı olarak bu kontratların takası nakit yapılır.

Standart altın vadeli işlem sözleşmelerinin vade zamanı, yılın çift aylarıdır. Vadenin dolmasından 3 gün öncesine kadar işlem yapılabilir. Borsada elektronik ortamda yapılan işlemler 9:00-15:30 arasındaki gündüz seansı ile 17:00-23:00 arası gece seansında yapılır.

Altınlar, TOCOM'un lisans verdiği depolarda saklanırken, teslimatlar her ayın son günü yapılır. Fiziki teslimatlar çift ayların (vade zamanlarının) 28. gününde yapılır. Yatırımcılar aylık en fazla 5.000 kontratlık işlem yapabilmektedir.

Piyasa verilerine bakıldığında, son yıllarda işlem hacimlerinin azaldığı görülmektedir. Altın kontratlarında da benzer durum yaşanmış, 2006'da 35 milyon civarındaki işlem gören vadeli kontrat sayısı 2009'da

TOCOM Piyasa Verileri (Adet Kontrat)					
	2005	2006	2007	2008	2009
Vadeli İşlem Sözleşmeleri					
Standart Altın Kontratları	17,958,241	22,228,199	18,203,195	15,163,976	11,913,503
Mini Altın Kontratlar	-	-	455,212	5,736,883	5,010,476
Diğer Metal Kontratları	9,933,978	12,395,481	9,979,847	8,082,055	4,254,670
Toplam Altın Kontratlar	27,892,219	34,623,680	28,638,254	28,982,914	21,178,649
Opsiyonlar					
Altın Opsiyonları	33,843	1,469	121	-	-
Kaynak: TOCOM					

21 milyona gerilemiştir. Altın kontratlarına dayalı opsiyonlar ilgi görmemiş, son iki yılda işlem gerçekleşmemiştir.

C. Hindistan Çoklu Emtia Borsası (MCX)

Dünyadaki altın talebinin incelendiği bölümden hatırlanacağı üzere, Hindistan toplam altın talebinin yaklaşık beşte birini oluşturmaktadır. Bu durum sermaye piyasasına da yansımış, altın yatırım aracı olarak çeşitli borsalarda yerini almıştır.

Kasım 2003'te faaliyete geçen Hindistan Çoklu Emtia Borsası'nda (MCX) tarımsal ürünler, kıymetli madenler, enerji ürünleri, petrol ve metaller başta olmak üzere pek çok ürün çeşidi bulunmakta olup, halihazırda borsada 60'a yakın ürün işlem görmektedir.

Borsada aracı kuruluşların yanı sıra ilgili ürün ticaretiyle uğraşan gerçek ve tüzel kişiler üye olmaktadır. 4 farklı tip üyelik olan borsada bazı kurumlar takas yetkilisi olabilirken, bazıları sadece kendi namlarına işlem yapmaktadır.

Kıymetli maden işlemleri konusunda vadeli işlem borsalarında önemli bir yere sahip olan MCX'de al-

gram ve 8 gram şeklindedir.

En fazla işlem gören kontratlar "GOLD" olarak adlandırılan sözleşmelerdir. Bu kontratların büyüklüğü 1 kg olup, söz konusu altınların minimum %99,5 saflıkta olması gerekir. Bu ve diğer kontratlara konu olan altınların saflık oranının LBMA veya borsanın onay verdiği kurumlarca tespit edilmesi gerekir. Saflık oranı %99,9 ise altının ağırlığı 99,9/99,5 ile çarpılır. Kontratların vadeleri yılın çift aylarında dolmaktadır.

"GOLD M" olarak adlandırılan diğer altın kontratlarının büyüklüğü 100 gr olup, son yıllarda bu sözleşmelerin işlem hacminde hızlı artış yaşanmıştır. Altınların saflık oranı %99,5 olmalıdır. Kontratların vadeleri yılın 12 ayında da olabilmektedir.

2007 yılında işleme konulan bir diğer altın kontratı "GOLD GUINEA" olup, kontrat büyüklükleri 8 gr'dır. Dayanak varlık olan altınların saflık oranı %99,5 olması gerekir. Kontratların vadeleri yılın 12 ayında da olabilmektedir.

Bir diğer ürün "GOLD HNI" sözleşmeleri olup, bu kontratların da büyüklüğü 1 kg'dır. "GOLD" sözleşmelerinden farklı olarak altınların %99,9 saflıkta ol-

tına dayalı 4 farklı vadeli işlem sözleşmesi bulunmaktadır. Fiyat kotasyonları Rupî/gramdır. Kontrat büyüklükleri 1 kg, 100

MCX Piyasa Verileri (Adet Kontrat)					
	2005	2006	2007	2008	2009
GOLD	2,600,407	9,957,351	7,604,891	14,024,217	12,144,967
GOLD M	98,462	1,870,417	2,735,595	10,027,147	14,756,451
GOLD GUINEA	-	-	-	15,598	24,413
GOLD HNI	12,696	11,427	-	23	226
Toplam Altın Kont.	2,711,565	11,839,195	10,340,486	24,066,985	26,926,057
Diğer Değerli Met. Kont.	6,481,449	12,496,828	15,441,649	23,889,910	24,440,138
Diğer Ürün Kont.	11,184,229	16,731,523	43,164,223	46,315,221	90,038,552
Toplam Kontratlar	20,377,243	41,067,546	68,946,358	94,272,116	141,404,747
Kaynak: MCX					

ması gerekmektedir. Bu sözleşmelerin vadeleri Ocak, Nisan, Temmuz, Ekim aylarındadır.

Borsadaki toplam işlem hacimlerine ba-

kıldığında son yıllarda hızlı bir artış görülmektedir. İşlemler yoğun olarak değerli metaller grubunda yapılmaktadır. Altın kontratlarında ciddi bir çıkış söz konusu olup, 2009 yılında toplam 27 milyon adet altın kontrat işlem görmüştür. Diğer değerli metal olarak gümüşte 2008'e kadar altından daha fazla işlem yapılırken, 2008 ve 2009 yıllarında altın kontratları daha fazla işlem görmüştür.

Borsada işlemler, hafta içi 10:00 ile 23:30 arası, Cumartesi günleri de 10:00-14:00 arası elektronik bir sistemde gerçekleşir. Piyasada işlem yapmak için başlangıç teminatı işlem bedelinin %4'ü kadardır. Yatırımcının ve üyelerin alabileceği pozisyonlar için limitler vardır. İşlemlerin takası fiziki olup, saklama borsanın onayladığı depolarda yapılmaktadır.

Bununla birlikte, Hindistan'ın bir diğer emtia borsası olan Ulusal Emtia ve Vadeli İşlem Borsası NCDEX'de 2005 yılından itibaren altına dayalı vadeli işlem sözleşmeleri işlem görmeye başlamıştır. Daha çok, tarımsal, petrol ve enerji, emisyon ve metaller gibi emtia ürünlerin işlem gördüğü bu borsada altına dayalı vadeli işlemler sınırlı kalmıştır. Nitekim, 2009 yılında sadece 30.000'e yakın altın vadeli kontratı işlem görmüştür.

D. Dubai Altın ve Emtia Borsası (DGCX)

Dubai Altın ve Emtia Borsası 2005 yılında, Dubai Emtia Merkezi (DMCC) ile Hindistan Çoklu Emtia Borsası (MCX) önderliğinde kurulmuştur. Borsada altın türev ürünlerin yanı sıra gümüş, bakır ile döviz, enerji ve plastik ürünlerine dayalı vadeli işlem sözleşmeleri işlem görmektedir.

Borsaya kendileri ve müşterileri adına işlem yapabilen aracı kuruluşlar ile sadece kendileri adına işlem yapan ticari şirketler üye olabilmektedir. Bununla birlikte, aracı kuruluşlar isterlerse acente tayin edebilirler.

DGCX İşlem Hacmi (Adet)				
	2006	2007	2008	2009
Altın VİS	497,641	684,853	764,098	619,685
Altın Opsiyon	-	1,846	2,873	-
Toplam Altın İşlemleri	497,641	686,699	766,971	619,685

Kaynak: DGCX

Takas işlemleri borsanın iştiraki olan Dubai Emtia Takas Şirketince (DCCC) gerçekleştirilir. Merkezi bir takas kurumu olması DGCX'in avantajlarından biridir. Bununla birlikte, Borsada işlem yapmayan kurumlar da DCCC'ye üye olup takas hizmeti verebilirler.

Borsada işlemler hafta içi 8:30-23:30 arası tek bir seansa elektronik bir platformda gerçekleşir. İşlemlerin 24 saat açık olması için çalışmalar sürmektedir. Borsada altına dayalı 1 çeşit vadeli işlem sözleşmesi ile bu sözleşmeye dayalı altın opsiyonu işlem görmektedir. Kontrat büyüklüğü 32 ons (yaklaşık 1 kg) olup, fiyat kotasyonu ABD \$/ons şeklindedir. Söz konusu altınların saflık oranı %99,5 olmalıdır. Altınların Dubai Emtia Merkezinin belirlediği şartlara uyan şirketlerce üretilmesi gerekir. Kontratların başlangıç teminatı 1.200 \$ olup, gerektiğinde değiştirilebilir. Kontratların vadeleri yılın çift aylarına denk gelmektedir. Amerikan tipi opsiyonlar işlem görmektedir.

Borsada 2009 yılında toplam 620.000 adet altın kontratı işlem görmüştür. Çok fazla ilgi görmeyen altın opsiyonlarında 2009 yılında hiç işlem gerçekleştirilmemiştir.

E. Tayvan Türev Borsası (TAIFEX)

Tayvan Türev Borsası 1998 yılında kurulmuştur. Borsada hisse senedi, hisse senedi endeksi, kamu ve şirket tahvilleri, faiz oranları gibi finansal araçlara dayalı türev ürünler bulunmaktadır. Altına dayalı vadeli işlem ve opsiyon sözleşmeleri 2008 yılından itibaren işlem görmektedir. Aracı kuruluşların üye olduğu borsada 62 üye olup, bunun 17'si piyasa yapıcısıdır.

TAIFEX'de 1 adet altına dayalı vadeli işlem sözleşmesi ile bu kontrata dayalı bir altın opsiyonu mevcuttur. "NT Dollar Gold Futures" adlı altın kontratında dayanak altının %99,99 saflıkta olması gerekir. Kontrat büyüklüğü 10 Tayvan tael (375 gr.) şeklindedir. Fiyat kotasyonu Tayvan \$ (NT\$)/taeldir. Kontratların vadeleri Şubat, Nisan vb. şeklinde yılın çift aylarındadır. Diğer ürünlerde olduğu gibi işlemler 8:45 ile ertesi gün 1:45'e kadar 17 saat devam eder. İşlemler borsanın elektronik sisteminde gerçekleşir.

TAIFEX İşlem Hacmi (Adet)

	2008	2009
Altın Vadeli İşlem Söz.	5,134,069	3,342,838
Altın Opsiyonları	927,888	761,886
Toplam Altın İşlemleri	6,061,957	4,104,724

Kaynak: TAIFEX

İşlemler vade gününden 3 gün öncesine kadar yapılabilir. İşlemlerde nakdi uzlaşma söz konusudur. Takas borsasının ilgili takas kurumunda T+1'de yapılmaktadır. Vade sonu uzlaşma fiyatı hesaplanırken, Londra Altın Fiyatı baz alınır.

Altın opsiyonları 5 Tayvan taeli (187,5 gr.) ağırlığında ve %99,99 saflıktaki altınları dayanak alır. Söz konusu opsiyonlar Avrupa tipinde, bir başka ifadeyle sadece vade sonunda alma veya satma hakkı kullandıran niteliktedir.

TAIFEX'de işlemlerin büyük bir bölümü finansal araçlara dayalı türev ürünlerde yapılmaktadır. Yine de 2008 yılı sıralamalarına göre, altın işlemlerinin başladığı ilk yılda TAIFEX vadeli işlem sözleşmelerinde dünyada 6. sırada yer almıştır.

V. GENEL DEĞERLENDİRME

Sahip olduğu kimyasal ve fiziksel özelliklerinin yanı sıra üretim hacminin kısıtlı olmasıyla altın, tarih boyunca, kıymetli madenlerden biri olma özelliğini korumuştur. İlk olarak süs ve metal eşyası gibi değişik amaçlar için kullanılan altın, uzun yıllar bir çok ülkede para birimi olarak kullanılmış, uluslararası ticaretin en önemli değişim aracı olmuştur. Yanı sıra, çeşitli özellikleri ile birçok endüstri kolunda yaygın olarak kullanılmaktadır.

Dünyada altın arzının önemli bir bölümü oluşturan altın maden üretimi, son beş yılda toplam arzın %60'ını yaratmıştır. Altının özelliğini koruma yeteneğinden dolayı, önceden kullanılmış hurda altın arzı ise toplam arzın yaklaşık dörtte birini yaratmaktadır. Talep tarafına bakıldığında, çok çeşitli kullanım alanları olan altının en güçlü talep kaynağı kuyumculuk sektörüdür. Toplam talebin yaklaşık üçte ikisini oluşturan bu sektörde en fazla talep Hindistan, Çin, ABD ve Türkiye'den gelmektedir.

Altın uzun dönemde satın alma gücünü koruması

ve likidite riskinin az olması gibi sebeplerle, yatırım aracı olarak kullanılmaktadır. Özellikle son dönemde yaşanan finansal krizde yatırım amaçlı altın talebinin arttığı görülmektedir. Gelişen finansal piyasalar, altına dayalı yatırım araçlarını çeşitlendirmiş, klasik altın paraların yanı sıra, altın sertifikaları, altın tahvilleri, altın borsa yatırım fonları gibi çeşitli ürünler piyasada yerini almıştır.

Altının önemli bir kısmı tezgahüstü piyasalarda işlem görürken, bu piyasaların en önemli merkezi Londra ve Zürih'tedir. Londra'da günlük olarak belirlenen altın fiyatları, tüm dünya altın piyasalarında etkili olmaktadır. Bu piyasada son beş yılda ortalama yıllık 240 milyon onsluk (7,5 milyon kg) işlem gerçekleşmektedir.

Hong Kong, Şanghai, Hindistan ve İstanbul'da altın organize borsalarda işlem görmektedir. Borsalar, işlem gören altın için kontrat büyüklüğü ve saflık dereceleri gibi çeşitli kıstaslar getirmişlerdir. Benzer şekilde, işlem gören altınların, borsanın belirlediği şartları yerine getiren altın rafinerilerince üretilmesi gerekmektedir. Ancak organize spot borsalardaki işlem hacimleri, tezgahüstü ve vadeli piyasalara göre sınırlı kalmıştır.

Türev piyasaların gelişmesine bağlı olarak, yatırımcılar vadeli olarak işlem yapmak istemiş, altın bu piyasalarda büyük ilgi görmeye başlamıştır. En fazla altın türev işlemlerinin görüldüğü CME'de, 2009 yılı sonunda 40 milyona yakın altına dayalı türev kontratı işlemi gerçekleşmiştir. Tokyo Emtia Piyasası ile Hindistan Çoklu Emtia Borsası, altına dayalı vadeli işlemlerin en çok görüldüğü diğer türev borsalarıdır.

KAYNAKÇA

"A Guide to the London Precious Metals Markets", LBMA, 2002

"Altın Piyasası ve Altın Fiyatlarını Etkileyen Faktörler", Göknil Vural, TCMB, 2003

"Commodity-Linked Bonds: A Potential Means for Less-Developed Countries to Raise Foreign Capital", Joseph Atta-Mensah, Bank of Canada, 2004

"Emtia Borsaları", Özcan Çikot, Sermaye Piyasasında Gündem, Şubat 2010

"Gold Market Knowledge", Dünya Altın Konseyi, 2007

"Gold Survey 2009", GFMS Limited

"Hong Kong Jewellery", The International Magazine of Jewellery Professionals, 2009

"India's gold bond scheme fails to bring out private hoards", 15 Ocak 2001, Reuters

"Overview of Japanese Market", Bob Takai, LBMA, 2008

"Recent Developments in the Middle East Gold Market", Aralık 2005, 4th Gold Investment Summit, DMCC

"The History of Gold", Ulusal Madencilik Birliği, 2001

"The Liberalization of Gold Bullion Market in India" Roland Wag, LBMA, 2003

"The Role Gold in India", Dünya Altın Konseyi, 2006

"The Shanghai Gold Exchange", LBMA, 2003

Altın Madencileri Derneği:
www.altinmadencileri.org.tr

CME Grup: www.cmegroup.com

Dubai Altın ve Emtia Borsası: www.dgcx.ae

Dubai Emtia Merkezi: www.dmcc.ae

Dünya Altın Konseyi: www.gold.org

Gold Field Mining Services Limited: www.gfms.or.uk

Hindistan Çoklu Emtia Borsası: www.mcxindia.com

Hindistan Ulusal Emtia ve Türev Borsası:
www.ncdex.com

Hong Kong Altın ve Gümüş Borsası:
www.cgse.com.hk

İstanbul Altın Borsası: www.iab.org.tr

Londra Kıymetli Madenler Saklama Şirketi:
www.lpmcl.com

Londra Külçe Piyasaları Birliği: www.lbma.org.uk

NCDEX Spot Borsası: www.ncdexspot.com

Şanghay Altın Borsası: www.sge.sh

Tayvan Türev Borsası: www.taifex.com.tw

Tokyo Emtia Borsası: www.tocom.or.jp

Vadeli İşlemler Sektörü Birliği:
www.futuresindustry.org



Efsun Ayça Değertekin
edegertekin@tspakb.org.tr

KAMU-ÖZEL SEKTÖR İŞBİRLİĞİ YÖNTEMLERİ

Geleneksel olarak kamu yatırımları, bütçe gelirleri, Hazine, yerel yönetimler ve diğer kamu kurumları tarafından yurtiçinde ve yurtdışında ihraç edilen borçlanma araçları veya uluslararası kuruluşlardan ya da diğer hükümetlerden alınan uzun vadeli kredilerle finanse edilmektedir. Özellikle kamu açıklarının arttığı, yüksek borçlanma faizlerinin yatırımları olumsuz etkilediği 1970-1980'li yıllarda kamu yatırım ve hizmetlerinin alternatif metotlar aracılığıyla hayata geçirilmesi gündeme gelmiştir.

Diğer taraftan, liberal ekonomik anlayışın hakim olmasıyla, devletin ekonomideki rolü ve fonksiyonu değişmiş, doğrudan mal veya hizmet üretimi yapan devlet, bu aşamada kamu yatırımlarını kontrol eden veya düzenleyen bir rol üstlenmiştir. Ardından, kamu tarafından sunulan hizmetlerin kaynak kullanımındaki verimliliğin artırılması, maliyetinin düşürülmesi ve aynı zamanda kalitesinin yükseltilmesi amacıyla kamu ve özel sektör arasında işbirliği yapılması gündeme gelmiştir.



Bu işbirlikleri finanse edilirken, özel sektör özsermaye yatırımlarının yanı sıra dış kaynak da kullanılmaktadır. Özellikle büyük sermaye yatırımları gerektiren projelerde devlet veya bankalardan alınan kredilerin yanı sıra, tahvil ihracı veya halka arz yolu ile sermaye piyasasından da fon sağlanabilmektedir.

Bu raporda, kamu-özel sektör işbirliği kavramının tanıtılması amaçlanmakta olup bu işbirliklerinde kullanılan temel yöntemler ve gelişmekte olan ülkelerde yürütülen altyapı projeleri incelenmektedir. Raporun son kısmında ise kamu özel sektör işbirliklerinin finansmanı çerçevesinde sermaye piyasasının rolü ele alınmaktadır.

I. TANIM

Kamu hizmetleri, kamu sektörü tarafından kâr amacı güdülmeksizin, kamu yararı gözetilerek sunulan hizmetleri ifade etmektedir. Örneğin, eğitim, sağlık veya ulaşım alanlarında kamu tarafından yürütülen hizmetler gibi. Ancak, liberal ekonomik anlayışın hakim olmasıyla birlikte, devletin verimsiz bir yapıya sahip olduğu, bundan dolayı bu hizmetlere ilişkin maliyetlerin arttığı savunulmaya başlanmıştır.

Bu noktada, bir barajın inşaatı veya bir hizmetin ulaştırılması gibi kamu hizmetlerinin temin edilmesinde hem farklı iş modelleri, hem de yönetsel verimliliği artıracak ortaklıklar aranmaya başlanmıştır. Kamu-özel sektör işbirliği (Public-Private Partnership-PPP), geleneksel olarak kamu sektörünün sunduğu bir hizmetin veya inşa ettiği altyapının bir sözleşme dahilinde özel sektör tarafından gerçekleştirilmesi olarak karşımıza çıkmaktadır.

Kamu tarafından sunulan hizmetlerin bu ortaklıklar çatısı altında gerçekleştirilip gerçekleştirilmemesine dair karar, kamu yararı gözetilerek alınmaktadır. Nitekim, sunulacak hizmetlerin kamu-özel sektör işbirliği çerçevesinde yapılması, projedeki maliyetin

doğru tahmin edilememesi veya özel sektörün proje kapsamındaki faaliyetlerinin yeterli ölçüde denetlenmemesi gibi nedenlerden dolayı her zaman en iyi sonucu vermeyebilmektedir.

Örneğin ülkemizde, 1995 yılında yap-işlet-devret modeli ile yapılan "İzmit Şehri Kentsel ve Endüstriyel Su Temini Projesi" başarısız örneklerden birisi olarak değerlendirilmektedir. Sayıştay'ın 2002 yılında hazırladığı raporda bu projede yüksek maliyetle üretilen suyun, sanayi şirketleri ve çevre belediyeler tarafından satın alınmadığına değinilmiştir. Arz talep dengesi kurulamayınca, sözleşme kapsamında satın alınması taahhüt edilen miktar için Hazine özel sektöre ödeme yapmak durumunda kalmıştır.

Bu örnekten de anlaşılacağı üzere, kamu-özel sektör ortaklığıyla gerçekleştirilecek projelerin karar alma sürecinde fizibilite çalışmalarının, saha araştırmalarının, maliyet hesaplamalarının iyi yapılması, daha sonrasında ise özel sektör tarafından yürütülen projelerin iyi denetlenmesi gerekmektedir. Aksi takdirde, verimliliğin artırılması amacıyla kurulan bu ortaklıklar, Hazine'ye ve dolayısıyla tüm vatandaşlara finansal yük olarak geri dönebilmektedir.

Kamu-özel sektör ortaklıklarında ortaya çıkan risk, projenin içeriğine göre kamu ve özel sektör tarafından paylaşılmaktadır. Bahis konusu risk unsurları, yönetim, talep, makro ekonomik gelişmeler veya inşaata ilişkin olabilir.

Kamu sektörünün bu projeler bağlamında üstlendiği riskler iki ana başlık altında toplanabilir: yönetim riski ve talep riski. Kamu-özel sektör ortaklıklarında, yürütülen farklı projelerde, kamu sektörü yöneten veya kontrol eden rolünü üstlenmektedir. Dolayısıyla, güçlü, istikrarlı ve sürdürülebilir bir yönetim anlayışının yer alması, bu ortaklıkların başarıya ulaşması açısından önemli bir unsurdur. Bu noktada, yönetim riskinin kontrol altına alınması projenin başarıya ulaşmasında aranan öncelikli şartlardan birisidir. Örneğin, bir sözleşme öncesinde yapılması gereken fizibilite çalışmasına önem verilmez, gelir ve gider unsurları iyi değerlendirilmez, proje sırasında ise özel sektörün faaliyetleri denetlenmezse, projenin başarılı olma şansı düşecektir.

Talep riski, arz talep dengesinin kurulamaması sonucunda beklenen gelirin elde edilememesi olarak özetlenebilir. Bu risk, projeye bağlı olarak hem özel, hem de kamu sektörünün dikkate alması gereken bir unsurdur. Sözleşme dahilinde, özel sektörün ürettiği mal veya hizmetin tüketiciler tarafından satın alınmayan kısmının kamu sektörü tarafından alınması kararlaştırılmış ise, talep riski kamu sektörü tarafından da üstlenilmektedir. Ancak, özel sektörün tüketicilerle birebir etkileşim içinde olduğu, elde edilen kâr ya da zararın özel sektöre ait olduğu projelerde, talep riski özel sektör tarafından üstlenilmektedir.

Makro ekonomik gelişmelere bağlı olarak faiz, parite ve enflasyon oranlarında yaşanabilecek beklenmedik değişiklikler ise özel sektörün bu ortaklıklar çerçevesinde yürüttüğü çalışmaların finansmanını etkileyebilir.

Özel sektörün bu ortaklıklar kapsamında aldığı risklerden birisi de inşaat riskidir. İnşaatın maliyetlerinin artması veya taahhüt edilen tarihte tesliminin yapılamaması gibi unsurlar özel sektörün göz önünde bulundurması gereken konular arasındadır.

Projelerin ilk aşamasında, kamu sektörü yürütülecek projelerin kamu-özel sektör işbirliğiyle yapılıp yapılmamasına karar vermektedir. Bu noktada, finansman veya talep gibi risklerin özel sektör tarafından üstlenilmesinin, sunulacak hizmete olan katkısı değerlendirilmektedir. Her ne kadar önceden tahmin edilmesi zor olsa da, bu değerlendirme yapılırken aşağıdaki hususlara dikkat edilmektedir.

- Yaşam boyu maliyetin azaltılması,
- Finansman ve talep riskinin kamu ve özel sektör arasında paylaşılması,
- Projenin daha hızlı sonuçlandırılması.

Kamu hizmetlerinin özel sektör işbirliğiyle gerçekleştirilmesi çeşitli avantajları da beraberinde getirmektedir. Ancak, bu avantajların oluşması için proje kapsamının ve içeriğinin detaylı bir şekilde incelenmesi, kamu ve özel sektörün sorumluluklarının belirlenmesi gerekmektedir. Aksi takdirde, yönetsel eksiklikleri olan bir projenin başarıya ulaşma şansı olmaz ve kamu-özel sektör ortaklıklarında avantaj

olarak sunulan unsurlar dezavantaja dönüşebilir.

Kâr amacı güden özel sektör, hizmet ve yatırımların daha kısa süre içinde daha az maliyetle yapılmasını sağlayabilir. Ayrıca, bu işbirlikleriyle, finansman riskinin özel sektör tarafından üstlenilmesi, kamu borç yükünün artmasını engellemektedir. Diğer taraftan, başarısız olan projelerde, bu ortaklıklar çerçevesinde yapılan yatırımlar tüketicilere büyük finansal yükler olarak da dönebilir.

Kamu-özel sektör işbirliği kapsamında ilk örnek 1980'li yıllarda Avustralya'da otoyol ve demiryolları inşaatlarıdır. Ardından, 1992 yılında İngiltere'de yayınlanan "Özel Sektör Finansman Girişimi" (Private Finance Initiative) düzenlemesi ile bu ortaklıklar yapısal bir kimlik kazanmıştır. Bu girişimler, özel sektörün sermaye yatırımı yaparak hayata geçirdiği projeler için kullanılmaktadır. Ardından hem gelişmiş hem de gelişmekte olan ülkelerde kamu ve özel sektör arasında işbirliği esasına dayanan projeler yapılmıştır.

Türkiye'de 1994 yılında yürürlüğe giren "Bazı Yatırım ve Hizmetlerin Yap-İşlet-Devret Modeli Çerçevesinde Yapılması Hakkında Kanun" ile ulaşım, telekomünikasyon ve enerji sektörlerinde bu ortaklıklar kullanılarak hayata geçirilen projeler yapılmıştır. 2010 yılında ise yap-kirala modeli üzerine çalışmalar yürütülmeye başlanmıştır.

Halihazırda ülkemizde genel olarak bu işbirliklerinin yasal çerçevesi henüz belirlenmemiştir. Devlet Planlama Teşkilatı "Bazı Yatırım ve Hizmetlerin Kamu Kesimi ile Özel Sektör İşbirliği Modelleri Çerçevesinde Gerçekleştirilmesine İlişkin Kanun Taslağı Tasarısı" adıyla 2006 ve 2007 yıllarında iki kanun tasarısı hazırlamıştır. Ancak, halihazırda bu tasarılar kanunlaşmamıştır.

II. KAMU-ÖZEL SEKTÖR İŞBİRLİĞİ YÖNTEMLERİ

Kamu-özel sektör işbirliklerinde temel olarak 5 yöntem kullanılmaktadır: hizmet alımı, yönetim, işletme hakkı devri, imtiyaz hakkı devri ve yap-işlet-devret sözleşmeleri. Bu yöntemlerde, yapılan ihale sonucunda bir özel sektör temsilcisine proje-

ye ilişkin olarak görev verilmektedir.

İşbirliği yöntemleri, kapsam ve süre gibi temel başlıkların yanı sıra, kamu ve özel sektör arasındaki riskin paylaşım düzeyi açısından farklılaşmaktadır. Bu sözleşmelerde, özel sektörün aldığı risk, projeye katılım düzeyine paralel olarak artmaktadır. Örneğin, özel sektör yatırımlarının daha düşük olduğu hizmet sözleşmelerinde talebe, finansmana, inşaaata veya makro ekonomik gelişmelere ilişkin doğabilecek riskler düşük seviyede kalmaktadır. Öte yandan, yap-işlet-devret ve imtiyaz projelerinde, özel sektör projenin hemen hemen her aşamasına dahil olup, sermaye yatırımında bulunduğu için bu konularda aldığı riskler de yüksektir.

Bu bölümde, sözleşmelerin genel yapısı ve özelliklerine yer verilip, sözleşmeler çeşitli projelerle örnekendirilecektir.

A. Hizmet Alımı

Kamu sektörünün sunduğu bir hizmetin belirli bir kısmının özel sektör tarafından tedarik edilmesi, onarılması veya işletilmesine ilişkin yapılan ortaklıklar, hizmet alımı sözleşmeleri olarak adlandırılmaktadır. Kamu sektörü, hizmeti temin eden ana kurum olmaya devam etmekte, hizmetlere ilişkin yönetim ve finansman riskini üstlenmektedir. 1-3 yıl süreli bu sözleşmelerde, özel sektörün rolü kısıtlıdır.

Özel sektörün hizmet sözleşmelerinde belirlenen ka-



tılım düzeyi bir örnek ile daha açık hale gelecektir. Malezya'nın Sabah eyaletinde, dağıtılan suyun %60'ının sızıntılar yoluyla kaybedilmesi üzerine, özel sektörden iki firma, yapılan ihale sonucunda su borularının onarılmasıyla görevlendirilmiştir. 30 ay süren ve 2005 yılında tamamlanan bu projede, sızıntı kontrolü ve boruların yenilenmesiyle 2.100 sızıntı noktası tamir edilmiştir. Böylece, %20 oranında su tasarrufu sağlanmıştır. Özel sektörün rolü onarımla sınırlı kalmıştır.

Türkiye'de ise 2001 yılında İzmir Büyükşehir Belediyesi Su ve Kanalizasyon İdaresi'nin yürüttüğü bilişim projesi, hizmet sözleşmelerine örnek olarak verilebilir. Bu projede, Bilgi İşlem İdaresi Başkanlığı hizmet alımı yoluyla bir firma ile anlaşmıştır. Bu şirket, Belediye'ye abonelik işlemleri, sayaç takibi ve stok kontrol gibi işlemlerin yürütülmesine ilişkin olarak bilgi işlem hizmeti vermektedir.

Bu örneklerden de anlaşılacağı üzere hizmet sözleşmelerinde özel sektör, tüketicilerle bire bir etkileşim içinde değildir. Sözleşme dahilindeki yükümlülüklerinin tamamlanmasıyla özel sektörün projedeki görevi sona ermektedir. İlerleyen dönemlerdeki işletme ve onarım sorumluluğu tamamen kamu sektörüne aittir.

Bu sözleşmelerle kamu; zaman, birim fiyat veya farklı kriterleri göz önüne alarak önceden belirlenmiş

bir miktar üzerinden özel sektöre ücret ödemektedir. Bu ortaklıklardaki en önemli nokta ise özel sektörün proje dahilindeki görev tanımının yapılan sözleşme ile net bir şekilde ifade edilmesi ve firma tarafından sunulan hizmet kalitesinin kamu tarafından denetlenmesidir.

B. Yönetim Sözleşmeleri

Yönetim sözleşmelerinde, bir işletmenin sahipliği ve yönetiminin sorumluluğu birbirinden ayrılmaktadır. Bu sözleşmelerde, işletmenin sahipliği ve hizmeti temin eden ana sorumlu, kamu sektörü olmaya devam etmekte, ancak hizmetin günlük işleyişi özel sektör tarafından sağlanmaktadır.

Genellikle 2-5 yıl süreli yapılan bu sözleşmelerde, özel sektörün kamu tarafından belirlenen yönetim ve performans kriterlerine ulaşması gerekmektedir. Bu çerçevede, işletme ve onarım sorumluluğu özel sektör, sermaye yatırımı ve ticari risk ise kamu sektörü tarafından üstlenilmektedir.

Yönetim sözleşmelerindeki amaç, proje konusu varlığın sahipliği kamu sektöründe kalırken, özel sektörün yönetsel tecrübesinden yararlanmaktır. Bu sözleşmelerde kamu, özel sektöre çalışan ücretleri ve tahmini işletme giderlerini içeren sabit bir yönetim ücreti ödemektedir. Ayrıca özel sektör, sözleşme dahilinde belirlenmiş hedeflere ulaşılması durumunda, prim veya elde edilen kârdan pay da alabilmektedir. Bu noktada, özel sektörün performansı kamu tarafından denetlenmektedir.

1996 yılında Kamboçya'nın 12 bölgesindeki temel sağlık hizmetlerinin 4 yıllığına uluslararası sivil toplum örgütleri tarafından yürütülmesi, işletme sözleşmelerine örnek olarak verilebilir. Bu örgütlere, bağımsızlık sisteminin güçlendirilmesi, aile planlamasının teşvik edilmesi ve düşük gelirli kişilere sağlık hizmeti verilmesiyle ilgili hedefler belirlenmiştir. Ayrıca, küçük ameliyathanelerin ve gebelik kontrolü gibi hizmetlerin de ücretsiz olarak yapılması sözleşmeler dahilinde istenmiştir. Bu sözleşmede, dakiklık ve performansla ilgili olarak çalışanlara ek ödemeler yapılmıştır.

Bu örnekten de anlaşılacağı üzere, kamu sektörü çeşitli kriterler belirleyerek özel sektörün performan-



sını artırmaya çalışmaktadır. Her ne kadar hizmeti sağlayan firma, tüketicilerle birebir etkileşim içinde olsa da bu hizmetten sağlanan gelir akışı kamuya aktarılmakta, özel sektör ise performans kriterleri çerçevesinde ödüllendirilmektedir.

C. İşletme Hakkı Devri (Kiralama)

İşletme hakkı devri sözleşmeleriyle özel sektör belirli bir kira bedeli ödeyerek, kamuya ait bir işletmenin yönetimini 10-15 yıllığına devralmaktadır. Böylece, yönetim ve onarım masraflarının yanında ilgili dönemdeki ticari kâr da kiralayan taraf olan özel sektöre geçmektedir. Ancak, proje konusu varlığın mülkiyeti kamu sektöründe olduğu için, yapılacak yeni yatırımların planlanması ve finansmanı kamu sektörü tarafından yürütülmektedir. Yeni yatırımların özel sektörün sunduğu hizmete ek gelir sağlaması durumunda ise sözleşmede değişiklik yapılabilmektedir.

Kiralama sözleşmeleriyle ticari riskin özel sektöre geçmesi, oluşabilecek kâr ya da zararın özel sektör tarafından karşılanacağını ifade etmektedir.

Bu sözleşmelerdeki önemli bir nokta ise tüketicilere yansıtılacak olan ücretlendirme tarifesidir. Kiralama sözleşmeleri çerçevesinde belirlenen bu tarifeler, kamu sektörü tarafından ilerleyen dönemlerde enflasyon gibi kriterler göz önüne alınarak tekrar gözden geçirilebilmektedir. Örneğin, sözleşmeye konu olan alan ulaşım sektörü ise, Ulaştırma Bakanlığı tarafından tüketicilere uygulanacak tarifelere ilişkin üst ve alt limit belirlenmektedir.

Kira sözleşmeleri, ulaşım gibi belirli bir gelir akışı olan projeler için daha uygundur. Örneğin, havalimanlarında istikrarlı bir gelir akışı bulunmaktadır. Dolayısıyla, kira sözleşmeleri yapan firma belirli bir gelir akışını devralmaktadır. Asya'da yapılan sözleşmelerin birçoğu havalimanlarının işletmesinin kiralanmasına ilişkindir. Örneğin, 2004 yılında Çin'de bulunan bir havalimanı ise 25 yıllığına özel sektör tarafından kiralanmıştır.

2005 yılında Türkiye'de de Atatürk Havalimanının iç ve dış hatlar terminal binası, katlı otopark ve genel havacılık terminalinin işletme hakkı, 15.5 yıl süreyle özel bir şirket tarafından kiralanmıştır.

D. İmtiyaz Hakkı Devri

Kamu sektörü, enerji, su veya ulaşım gibi bazı sektörlerde tekel konumunda olabilmektedir. İmtiyaz hakkı devri sözleşmelerinde, kamu sahip olduğu bu ayrıcalıkları belirli bir süreliğine özel sektöre devretmektedir.

Bu sözleşmeler ile, yürütülecek faaliyetin gelir akışı özel sektöre geçmekte, bunun yanında özel sektör sunulacak hizmete ilişkin faaliyetleri finanse etme, işletme, yönetme, onarma gibi bütün sorumlulukları üstlenmektedir. Hizmet alımı veya kiralama sözleşmelerinde kamu tarafından sağlanan ana sermaye yatırımları, imtiyaz hakkı devri sözleşmelerinde özel sektör tarafından yapılmaktadır.

Diğer sözleşmelerde hizmet ve yatırımları temin eden ana kurum olarak rol üstlenen kamu, imtiyaz hakkı devrinde hizmetlerin kalitesini ve ücretlendirme politikasını kontrol etmekte ve düzenlemektedir. Bu tür işbirliklerinde kamu, özel sektör aracılığıyla sunulacak hizmetlere ilişkin performans kriterleri ve ücretlendirme tarifesinin de çerçevesini çizebilmektedir.

25-30 yıl süren bu sözleşmelerde özel sektörün aldığı risk, üstlendiği role paralel olarak yüksektir. Bazı durumlarda kamu sektörü, firmalara sermaye yatırımları konusunda fon sağlayabilmektedir. Bir başka ifadeyle, firmalar bankalar ve ortakları yerine kamu sektörüne borçlanabilmektedir.

İmtiyaz hakkı devri sözleşmeleri, bir sonraki bölümde ele alınacak olan yap-işlet-devret sözleşmeleri ile benzerlik gösterse de temel bazı farklılıkları bulunmaktadır. İmtiyaz sözleşmelerinin genel çerçevesi aşağıdaki gibidir.

1. Kamunun sahip olduğu bir imtiyaz hakkı belirli bir süreliğine özel sektöre devredilmektedir.
2. Sözleşme süresinde ve bitiminde varlığın sahipliği devlete aittir.
3. Hizmeti temin eden firmaya belirli bir süreliğine tekel hakkı verilmektedir. Ancak, özel sektör tarafından sunulan hizmetin kalitesi ve ücretlendirme politikası devlet tarafından denetlenmektedir.
4. Tüketicilerle doğrudan etkileşim vardır. Dolayısıyla, tüketicilere doğrudan hizmet satışı yapılmak-

ta, elde edilen gelir özel sektöre geçmektedir. Özel sektörün elde ettiği kazanç da bu gelir akışına bağlı olarak artmaktadır.

Güney Kore'nin başkenti Seul'de Incheon ve Gimpo Havalimanları ile şehir merkezini birbirine bağlayan demiryolu inşaatı imtiyaz sözleşmesi şeklinde yapılmıştır. İlk aşaması 2007 yılında tamamlanan inşaatın bitiminin ardından, demiryollarının işletme hakkı 30 yıllığına ilgili firma tarafından yürütülecektir.

Türkiye'de ise 2009 yılında, Bilgi Teknolojileri ve İletişim Kurumu, üçüncü nesil (3G) mobil hizmetleri lisansı hakkındaki imtiyaz sözleşmesini özel sektör temsilcileriyle imzalamıştır. Bu sözleşme dahilinde firmalar, on yıl içinde nüfusu 1.000'in üzerinde olan tüm yerleşim alanlarının bu teknolojiye sahip olmasını sağlamayı taahhüt etmişlerdir.

E. Yap-İşlet-Devret Sözleşmeleri

Yap-işlet-devret (YİD) sözleşmelerinde özel sektör bir hizmete ilişkin bina ve altyapı inşaatını yaptıktan sonra belirli bir süreliğine bu hizmeti yürütmekte, ilerleyen dönemde ise kamu sektörüne devretmektedir.

Bu sözleşmelerdeki temel amaç, kamu yatırımlarında ihtiyaç duyulan finansmanın özel sektör tarafından karşılanmasıdır. Özel sektör, bu finansmanı üç yöntem ile yapmaktadır. Şirketler, bankalardan kredi almak suretiyle projeyi finanse edebildikleri gibi, sermaye piyasasından fon sağlayarak ya da tahvil ihraç ederek projenin belirli bir kısmının finansmanını sağlayabilmektedir. Krediler dışındaki finansman

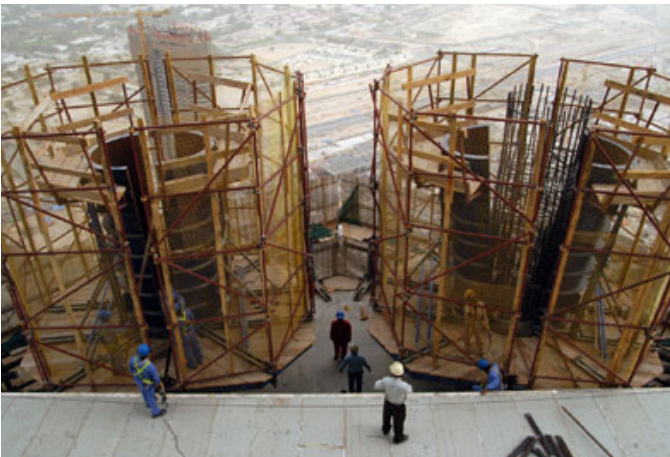
yöntemleri bir sonraki bölümde detaylı olarak incelenecektir. Sonuç olarak, bu projeler gerçekleştirilirken özel sektör tarafından üstlenilen krediler veya alternatif finansman yöntemleri, kamunun borç yükümlülüğünü etkilememektedir.

Yap-işlet-devret sözleşmelerinde kamu sektörü, hizmetin bir kısmını satın almayı taahhüt etmektedir. Dolayısıyla kamu kesimi bu sözleşmeleri yapmadan önce, hizmete geçecek altyapının üretim kapasitesine ilişkin bir analiz yapmaktadır. Özel sektörün belirli bir üretim kapasitesine ulaşması gerektiği sözleşmede belirtilmektedir. Kamu sektörü arz ve talep dengesini doğru kuramadığında, özel sektöre taahhüt ettiği kadar hizmeti satın almak durumundadır. Bu noktada, talep riski kamu sektörü üzerindedir. Ancak, hizmetin belirli bir kısmının özel sektör tarafından, kalanının ise kamu tarafından verildiği durumlarda talebe ilişkin oluşan riskin hem özel sektör hem de kamu sektörü tarafından paylaşıldığı söylenebilir.

Yap-işlet-devret projelerindeki en önemli nokta, kamunun yürütülecek faaliyete ilişkin olarak özel sektörde deneyim şartını aramasıdır. 1994 yılında yayınlanan "Bazı Yatırım ve Hizmetlerin Yap-İşlet-Devret Modeli Çerçevesinde Yapıtırılması Hakkında Kanun'da da belirtildiği gibi, projenin içeriğine bağlı olarak değişen firmaya ilişkin deneyim şartı, Bakanlar Kurulu Kararı ile yürürlüğe girmektedir.

YİD sözleşmelerine ilişkin temel özellikler aşağıda belirtilmiştir. Yap-işlet-devret projelerinin imtiyaz sözleşmelerinden farkı bu özelliklerle daha açık hale gelecektir.

1. Yeni yatırım veya hizmet alanlarının hayata geçirilmesi söz konusudur.
2. Sözleşme süresince proje konusu varlığın sahipliği özel sektördedir.
3. Genellikle tek bir tüketici olarak devlet vardır. Özel sektör tarafından sağlanan hizmetin tamamının ya da bir kısmının, kamu sektörü tarafından satın alınacağı taahhüt edilmektedir.
4. Sözleşmeler kapsamında, devletin üretilen mal veya hizmetin tamamını almayı taahhüt ettiği durumlarda, özel sektörün tüketicilerle doğrudan bir bağlantısı olmayabilir.



Hong Kong'da katı atıkların transferi yap-işlet-devret sözleşmeleriyle gerçekleştirilmiştir. Proje kapsamında, aktarma istasyonu yapılması ve katı atıkları toplama ve taşıma araçlarının sağlanması istenmiştir. Kamu sektörü bu projeyi yürütecek firmayı seçerken, firmaların aktarma istasyonu oluşturması konusunda geçmiş deneyimlerini göz önüne almıştır. Ayrıca, proje kapsamında, teknik ve çevresel performans kriterleri de belirlenmiştir.

Türkiye'de Enerji ve Tabii Kaynaklar Bakanlığı tarafından yap-işlet-devret modeli ile hayata geçirilen Gebze Doğalgaz Çevrim Santrali'nin 2000 yılında inşaatına başlanmış, 2002 yılında ise santral faaliyete geçmiştir. İnşaat süresi dahil 20 yıllığına özel bir şirket tarafından işletilecek olan santralden elde edilen elektrik, sözleşme dahilindeki tarifeler üzerinden Türkiye Elektrik Ticaret ve Taahhüt A.Ş. ye satılmaktadır. Diğer taraftan, santraller için gerekli olan doğalgaz bedeli Boru Hatları ile Petrol Taşıma Anonim Şirketi (BOTAS) tarafından karşılanmaktadır. Devlet tarafından alım garantisi verilerek üretilen elektriğin maliyeti, doğalgaz fiyatlarına paralel olarak değişmektedir.

III. KAMU-ÖZEL SEKTÖR İŞBİRLİĞİ PROJELERİNİN FİNANSMANI

Kamu-özel sektör işbirliği projelerinde özel sektörün finansman ihtiyacı, projedeki katılım düzeyine ve hayata geçirilecek projenin büyüklüğüne göre değişmektedir. Bu noktada, yap-işlet-devret veya imtiyaz hakkı devri gibi büyük projelerde özel sektör temsilcileri proje için gerekli sermayeyi iç ve dış kaynak kullanarak oluşturmaktadır.

Bu işbirliğinde özel sektörün kullandığı üç temel finansman yöntemi bulunmaktadır. Şirketler, bankalardan veya devletten alınan kredilerle sermayelerini oluşturabilirler. Alternatif olarak özel sektörün ihraç edeceği borçlanma araçları ile de bu projeler finanse edilebilir. Bir diğer yöntemde ise, özel sektör temsilcisi halka arz olmak suretiyle sermaye piyasasından fon sağlayabilmektedir.

Bu yöntemler ayrı ayrı kullanılabileceği gibi farklı finansman tipleri de aynı projenin içinde yer alabilir.

Örneğin, 2004 yılında ABD'nin Virjinya eyaletindeki çevre yolu inşaatında Virjinya Ulaştırma Bölümü ile Capital Beltway Express ortaklığında bir çalışma yürütülmüştür. Toplam maliyeti 1,9 milyar \$ olan bu projenin finansmanı, tarafların sağladığı sermayenin yanı sıra, devletten alınan kredi ve ihraç edilen tahviller aracılığıyla yapılmıştır.

Bu bölümde, borçlanma araçları ve altyapı gayrimenkul yatırım ortaklıklarının, kamu-özel sektör işbirliği projelerinin finansmanında nasıl bir rol oynadığı incelenecektir.

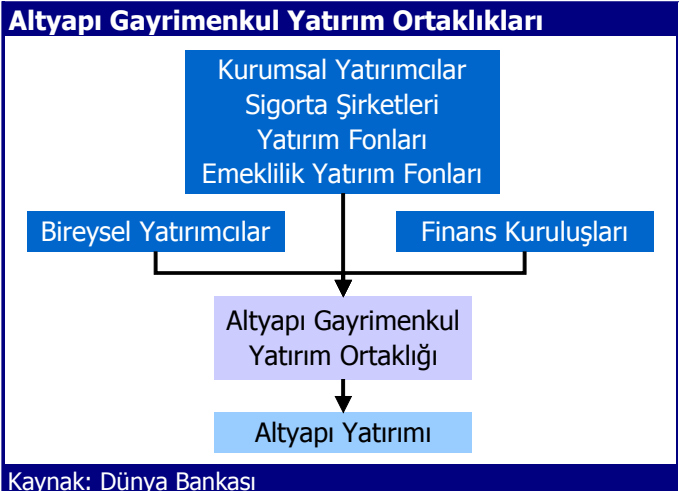
A. Borçlanma Araçları

Özel sektör, büyük sermaye yatırımları gerektiren projelerde tahvil ihracı yoluyla kaynak yaratabilmektedir. Bu noktada, şirketler proje için gerekli finansmanın tamamını ya da bir bölümünü ihraç ettikleri tahviller ile sağlayabilmektedir.

Şili'nin başkenti Santiago'daki çevre yolunun 30 km'lik kısmını inşa etme ve 28 yıllığına işletme hakkını alan Vespucio Norte Express şirketi, bu projenin finansmanı için tahvil ihraç etmiştir. 2004 yılında, 30 yıl vadeli ihraç edilen bu tahvillerde 431.8 milyon \$'lık satış yapılmıştır.

B. Altyapı Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları

Daha önce değinildiği gibi, yap-işlet-devret projelerinin finansmanında iki model kullanılmaktadır. Özel sektör iç veya dış krediler kullanarak projeyi finan-



se edebilmektedir. Alternatif olarak, sermaye piyasasından fon sağlayarak özkaynak yöntemiyle de projenin finansmanı yapılabilir. Altyapı gayrimenkul yatırım ortaklıklarının (AGYO) temeli, altyapı projelerinin sermaye piyasasından finanse edilmesi esasına dayanmaktadır.

Bu modelde altyapı hizmetine ilişkin finansman, özkaynak yöntemiyle sağlanır. Bir başka ifadeyle, bu yatırım ortaklıklarının payları önceden belirlenmiş yatırımcılara satılabilir veya kurumsal yatırımcılara, finans kuruluşlarına ve bireysel yatırımcılara halka arz edilmek suretiyle dağıtımı yapılabilir. Böylece yatırımcılar, yürütülecek olan altyapı projelerine kaynak aktarmış olur. Ayrıca, bu ortaklıklar, fon ihtiyaçlarını kredi kullanarak veya borçlanma senedi ihraç ederek de yapabilmektedir. Altyapı yatırım ortaklıklarına ilişkin örnekler ABD, Avustralya, İngiltere gibi gelişmiş ülkelerin yanı sıra, Romanya, Ukrayna gibi gelişmekte olan ülkelerde de yer almaktadır.

AGYO'lar, belirli alanlarda faaliyet göstermek veya belirli bir projeye yatırım yapmak üzere kurulabilirler. Bu ortaklıkların eğitim, kentsel altyapı, enerji, ulaştırma ve haberleşme gibi geniş bir faaliyet alanı bulunmaktadır.

Örneğin, 2006 yılında kurulan HSBC Altyapı Yatırım Ortaklığı, Londra Borsasına kote olan ilk altyapı gayrimenkul yatırım ortaklığıdır. Bu şirketin portföyünde, sağlık ve eğitim sektörlerinde devam eden imtiyaz devri ve yap-işlet-devret modelinde 32 adet sözleşme bulunmaktadır. Bu şirketin sahip olduğu portföyün toplam değeri ise 410 milyon £'dur.

Altyapı gayrimenkul yatırım ortaklıkları son yıllarda borsalarda işlem görmeye başlamıştır. Örneğin, Avustralya Borsasında işlem gören 21 altyapı gayrimenkul yatırım ortaklığı bulunmaktadır. Bu ortaklıkların toplam piyasa değeri 2009 yılı sonunda 36 milyar \$'dır.

Ocak 2009'da bu ortaklıkların faaliyet alanlarına ilişkin esaslar sermaye piyasası mevzuatımızda, Seri:IV, No:24 sayılı "Altyapı Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği" ile düzenlenmiştir.

Ancak, henüz Türkiye'de bu alanda faaliyet gösteren bir kurum bulunmamaktadır. Yap-işlet-devret kapsamında yürütülen altyapı projeleri genellikle birkaç şirketten oluşan konsorsiyumlar tarafından yapılmıştır. Sermaye piyasasındaki ve ekonomideki iyileşmelere bağlı olarak ilerleyen dönemlerde yürütülecek olan altyapı projelerinde bu ortaklıkların da kullanılması mümkündür.

IV. GELİŞMEKTE OLAN ÜLKELERDE KAMU-ÖZEL SEKTÖR ALTYAPI PROJELERİ

Hem gelişmiş hem de gelişmekte olan ülkeler, kamu-özel sektör işbirliklerini kullanarak altyapı projelerini tamamlamaktadır. Özelleştirmenin aksine, kamuya ait varlık mülkiyetini koruyarak, maliyetin düşürülmesini ve yönetsel verimliliğin artırılmasını sağlayan bu yöntemler, enerji, telekomünikasyon, ulaşım ve su gibi sektörlerde kullanılmaktadır.

Sektör bazında tabloda yer alan veriler, Dünya Bankasının "Altyapı Projelerindeki Özel Sektör Katılımı Veritabanı"ndan derlenmiştir. Bu veritabanından gelişmekte olan ülkelerin sonuçlandırdığı projelerin sayısı ve büyüklüğüne ulaşılmaktadır. Dolayısıyla, tabloda yer alan verilerin yalnızca Çin, Brezilya, Rusya, Hindistan ve Türkiye gibi gelişmekte olan

Gelişmekte Olan Ülkelerde Kamu-Özel Sektör Altyapı Projeleri (Milyar \$)	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Enerji	25	16	14	21	13	19	23	49	48
Telekomünikasyon	47	44	31	27	43	57	64	74	78
Ulaşım	9	8	4	8	7	19	32	28	26
Su	7	2	2	1	5	2	3	4	3
Toplam	88	70	51	57	68	97	122	154	155
(Adet)	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Enerji	81	89	108	106	76	94	105	113	86
Telekomünikasyon	37	50	14	31	30	21	33	29	10
Ulaşım	61	37	32	58	47	76	119	94	56
Su	39	39	44	44	54	63	56	81	65
Toplam	218	215	198	239	207	254	313	317	207

Kaynak: Dünya Bankası

ülkeleri içermekte olduğu, ABD, İngiltere veya Fransa gibi gelişmiş ülkelerin verilerini kapsamadığı göz önünde tutulmalıdır.

Son yıllarda kamu-özel sektör altyapı projeleri ağırlıklı olarak telekomünikasyon ve enerji sektörlerinde yapılmıştır. 2008 yılında, 10 adet telekomünikasyon projesinde 78 milyar \$, 86 adet enerji sektörü projesinde ise 48 milyar \$'lık yatırım taahhüt edilmiştir. Bu projelerin %95'i Hindistan, Brezilya ve Rusya'da yapılmıştır.

Ulaşım sektöründe 2008 yılında 56 sözleşme imzalanırken, bu projelerde 26 milyar \$'lık yatırım taahhüt edilmiştir.

Türkiye'de kamu-özel sektör altyapı işbirlikleri genellikle telekomünikasyon ve ulaşım sektörlerinde tercih edilmektedir. Örneğin, 2008 yılında Sabiha Gökçen Uluslararası Havalimanının işletmesi ve yeni dış hatlar terminalinin inşaatı, yap-işlet-devret modeli kullanılarak hayata geçirilmiştir. Bu proje, yıl içinde gelişmekte olan ülkelerdeki ulaşım sektöründe yapılan üçüncü büyük sözleşme olmuştur.

GENEL DEĞERLENDİRME

Geleneksel olarak kamu tarafından sağlanan mal ve hizmet üretimine ilişkin faaliyetlerin özel sektörün katılımıyla gerçekleştirilmesi, kamu-özel sektör işbirliği olarak adlandırılmaktadır. 1980'li yıllarda ilk olarak Avustralya'da uygulanmaya başlanan bu ortaklıklar, kamu yatırımlarının finansmanında önemli

bir araç olarak kullanılmaktadır.

Kamu-özel sektör işbirliği modellerinde 5 temel yöntem kullanılmaktadır: hizmet alımı, yönetim, işletme hakkı devri, imtiyaz hakkı devri ve yap-işlet-devret.

Hizmet alımı sözleşmeleri kamu tarafından sunulan hizmetlere ilişkin olarak özel sektör tarafından çeşitli onarım ve inşaat gibi alanlarda hizmet desteğinin verilmesi esasına dayanmaktadır. 1-3 yıl süreli oluşturulan bu sözleşmelerde özel sektörün rolü sınırlıdır. Sunulan hizmetteki ana sorumluluk kamu sektöründe olduğu için, özel sektörün taşıdığı riskin düzeyi düşüktür. Kamu tarafından verilen ulaştırma hizmetinin bir bölümünün özel sektör tarafından verilmesi bu sözleşmelere örnek olarak verilebilir.

2-5 yıl süreli yürütülen yönetim sözleşmelerinde, varlığın mülkiyeti kamu sektöründe kalmaya devam ederken, hizmet özel sektör tarafından sunulmaktadır. Bu projelerde kamu, özel sektöre işletme giderlerine ilişkin olarak önceden belirlenmiş bir ücret ödemektedir. Bu ücrete ilaveten, hizmeti sunan firma performans kriterleri çerçevesinde prim veya kârdan pay alabilmektedir. Örneğin, bu sözleşmeler ile kamu mülkiyetindeki bir hastanenin işletmesi özel sektör tarafından sağlanmaktadır.

İşletme hakkı devri sözleşmelerinde, özel sektör 10-15 yıl süreyle kamu tarafından sunulan bir hizmeti belirli bir bedel karşılığında devralmaktadır. Sunulan hizmet neticesinde elde edilen gelir doğrudan özel sektöre aktarılmaktadır. Son dönemde, havalimanlarının işletilmesine ilişkin imzalanan sözleşme-

Kamu-Özel Sektör İşbirliği Modelleri	Hizmet Alımı Sözleşmeleri	Yönetim Sözleşmeleri	İşletme Hakkı Devri	İmtiyaz Hakkı Devri	Yap-İşlet-Devret
Kapsam	Hizmet desteği verilmesi	İlgili hizmetin yönetilmesi	Yönetime, işletmeye ve onarıma ilişkin sorumluluk	Yönetim, finansman ve hizmet tedarikine ilişkin sorumluluk	Projenin finansmanı ve işletilmesi
Varlık Mülkiyeti	Kamu	Kamu	Kamu	Kamu/Özel	Kamu/Özel
Süre (Yıl)	1-3	2-5	10-15	25-30	Değişken
İşletme ve Onarım Sorumluluğu	Kamu	Özel	Özel	Özel	Özel
Sermaye Yatırımı	Kamu	Kamu	Kamu	Özel	Özel
Ticari Risk	Kamu	Kamu	Ortaklaşa	Özel	Ortaklaşa
Özel Sektörün Üstlendiği Risk Düzeyi	Düşük	Düşük/Orta	Orta	Yüksek	Yüksek
Kaynak: Asya Kalkınma Bankası					

ler işletme hakkı devri sözleşmelerine örnek teşkil etmektedir.

İmtiyaz hakkı devri sözleşmelerinde ise projeye ilişkin bütün sorumluluk özel sektör tarafından üstlenilmektedir. 25-30 yıl gibi uzun dönemli hazırlanan bu projelerde, sunulan hizmete ilişkin özel sektörün finansman, yönetim ve onarım gibi sorumlulukları bulunmaktadır. Bu projelerde kamu, hizmetlerin kalitesini ve ücretlendirme politikasını kontrol etmektedir. 2009 yılında Türkiye’de gerçekleştirilen üçüncü nesil mobil telekomünikasyon hizmetleri lisansı, imtiyaz sözleşmesi çerçevesinde yapılmış, kamunun sahip olduğu haklar belirli bir süreliğine özel sektöre devredilmiştir.

Özel sektör tarafından kredi alarak veya sermaye piyasasından fon sağlayarak gerçekleştirilen yap-işlet-devret projelerinde, kamu sektörü hizmetin bir kısmını satın almayı taahhüt etmektedir. Bu noktada, talebe ilişkin oluşan riskin hem özel sektör hem de kamu sektörü tarafından paylaşıldığı söylenebilir. Ülkemizde enerji ve ulaştırma alanlarında yap-işlet-devret modeli kullanılarak yapılan birçok proje yer almaktadır.

Kamu-özel sektör işbirliği projelerinin finansmanı temelde üç yöntem kullanılarak yapılmaktadır. Devletten veya bankalardan alınan kredilerin yanı sıra, tahvil ihracı yoluyla veya halka arz olmak suretiyle de şirketler projenin finansmanını sağlayabilmektedir.

Altyapı gayrimenkul yatırım ortaklıkları, yap-işlet-devret gibi büyük projelerin sermaye piyasası tarafından finanse edilerek yapıldığı projelerdir. Bu ortaklıkların payları önceden belirlenmiş kuruluşlar veya kişiler tarafından satın alınabileceği gibi, kurumsal ve bireysel yatırımcılara halka arz edilmek suretiyle de satılabilmektedir. Türkiye’de henüz bu alanda faaliyet gösteren bir yatırım ortaklığı bulunmamaktadır. Ancak, Londra ve Avustralya Borsalarında altyapı gayrimenkul yatırım ortaklıkları işlem görmektedir.

Kamu-özel sektör işbirliğinde, gelişmekte olan ülkelerde yürütülen altyapı projelerine sektör bazında bakıldığında, 2008 yılında sayıca en çok projenin enerji sektöründe yapıldığı görülmektedir. Proje büyüklüğü açısından ise 78 milyar \$ ile teleko-

münikasyon sözleşmeleri ilk sırada yer almaktadır. Altyapı projelerinde özellikle Hindistan, Brezilya ve Rusya’nın öne çıktığı görülmektedir.

KAYNAKÇA

Dünya Bankası: ppi.worldbank.org

Kamu-Özel Sektör İşbirliği için Ulusal Konsey: www.ncppp.org

Kamu-Özel Sektör Altyapı Danışma Servisi: www.ppiaf.org

PPP Platform Türkiye: www.ppp.org.tr

“The Effects of Financial Crisis on Public-Private Partnership” Burger, Philippe; Tyson, Justine; Karpowicz, Izabela; Coelho, Delgado. International Monetary Fund, 2009.

“Public Private Partnerships: Models and Trends in the European Union” Renda, Adrea; Schrefler, Loma, European Parliament, 2006.

“Public Private Partnership Handbook”, Asian Development Bank, www.adb.org

Yap-İşlet-Devret Modeli ile Yapılan “İzmit Şehri Kentsel ve Endüstriyel Su Temini Projesi” Hakkında Sayıştay Raporu, Nisan 2002



Esra Esin Savaşan
esavasan@tspakb.org.tr

GÜNDEMDEKİ MEVZUAT DEĞİŞİKLİKLERİ

Şubat ayında, bazı İMKB yönetmeliklerinde değişikliklere gidilirken, aracı kurumların ücretlendirme politika ve prosedürlerine ilişkin ilke ve esasları düzenleyen Tebliğ Taslağı ise kamuoyunun görüşüne sunulmuştur.

Aşağıda sırasıyla, kamuoyunun görüşüne sunulan taslak ile, gerçekleştirilen düzenleme değişikliklerine okuyucularımızın mevzuat takibine yardımcı olmak amacıyla yer verilmiştir.

DÜZENLEME DEĞİŞİKLİKLERİ

ARACI KURUMLARIN ÜCRETLENDİRME ESASLARINA İLİŞKİN TEBLİĞ TASLAĞI

Sermaye Piyasası Kurulunca hazırlanan "Aracı Kurumların Ücretlendirme Esaslarına İlişkin Tebliğ Taslağı", kamuoyunun görüşüne sunulmuştur.

Düzenleme ile, aracı kurumların uzun dönemli hedefleri ve risk yönetimleri ile uyumlu, sağlıklı bir finansal yapıya sahip olmalarını sağlayacak ve aşırı risk almalarını önleyecek şekilde, üst düzey yöneticileri ve çalışanlarına yönelik olarak ücretlendirmeye ilişkin politika ve prosedürlerini oluşturmaları zorunlu hale getirilmektedir.

Taslak, aracı kurumların güven ve açıklık içinde çalışmalarını sağlamak üzere belirleyecekleri ücretlendirme politika ve prosedürlerine ilişkin ilke ve esasların belirlenmesini amaçlamaktadır. Aracı kurum yönetim kuruluna, her türlü sabit ve değişken ücretler ile tazminatların belirlenmesine ilişkin ilke ve esasların yazılı hale getirilmesi, uygulanması ve denetimi hususlarında bazı görevler yüklenmiştir.

Taslak uyarınca, nitelikli çalışan sayısı (lisans almak zorunda olan çalışanlar, yönetim kurulu üyeleri, genel müdür ve genel müdür yardımcıları) 50'den fazla olan veya hakim ortağı banka, sigorta şirketi, aracı kurum, yatırım ortaklığı gibi bir finans kuruluşu olan aracı kurumlar, yönetim kurulu adına ücretlendirmeye ilişkin işlem ve prosedürlerin uygulanması, ye-

nilenmesi önerilerinin geliştirilmesi ve denetlenmesi ile yükümlü bir "ücret komitesi" oluşturmak zorundadırlar.

Taslak hükümleri doğrultusunda;

- Ücret komitesinin kurulması yönetim ve denetim kurullarının bu işlemlerle ilgili sorumluluğunu ortadan kaldırmamaktadır. Aracı kurumlarda teftiş ve iç kontrol faaliyetlerini yerine getiren çalışanlar, ücretlendirmeye ilişkin politika ve prosedürlerin etkin bir şekilde uygulanmasını denetlemek, yasal düzenlemelerle uyumlu olup olmadığını ve riskliliği artırıcı unsurlar içerip içermediğini kontrol ederek yönetim ve denetim kurullarına raporlamak zorundadırlar.
- Ücretlendirmeye ilişkin politikaların, bu politikalar- da yapılacak değişikliklerin ve ücretlendirme ile ilgili Kurulca uygun görülecek diğer bilgilerin genel kurulda ortakların bilgisine sunulması ve mali tablolarla birlikte kamuya duyurulması zorunlu tutulmaktadır.
- Aracı kurumların ücretlendirme sistemlerine ilişkin yıllık gözden geçirme raporlarını Sermaye Piyasası Kuruluna sunmaları gerekmektedir.

DÜZENLEME DEĞİŞİKLİKLERİ

İSTANBUL MENKUL KIYMETLER BORSASI HİSSE SENETLERİ PİYASASI YÖNETMELİĞİNDE DEĞİŞİKLİK YAPILMASINA DAİR YÖNETMELİK

İstanbul Menkul Kıymetler Borsasında faaliyet gösteren hisse senetleri piyasasının çalışma esas ve kuralları 19.02.1996 tarih ve 22559 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Hisse Senetleri Piyasası Yönetmeliği ile belirlenmektedir.

16.02.2010 tarih ve 27495 sayılı Resmi Gazete'de, söz konusu Yönetmeliğin, işlem yöntemini belirleyen 21., tek fiyat-çok fiyat yöntemleri ve piyasa yapıcılık uygulaması ile işlemlerin yürütülmesini düzenleyen 22. maddelerinde değişiklik yapan "İstanbul Menkul

Kıymetler Borsası Hisse Senetleri Piyasası Yönetmeliğinde Değişiklik Yapılmasına Dair Yönetmelik” yayımlanmıştır.

Düzenleme ile;

- Piyasa yapıcının, sorumlu olduğu menkul kıymetlerde kendi nam ve hesabına alıŖ-satıŖ Ŗeklinde çift taraflı kotasyon vererek iŖlem gerçekteŖtirirken, önceden Borsaya bildirdiği kendisine ait olmayan belirli hesapları da kullanabileceği,
- Bu hesaplara ve bunların kullanım esaslarına iliŖkin hususların Borsa Yönetim Kurulu tarafından belirleneceği,
- Bu hesapların kullanımının piyasa yapıcılıktan kaynaklanan yükümlölükleri ortadan kaldırmayacağı,

yönündeki hükümler, Yönetmeliğe eklenmiŖtir.

İSTANBUL MENKUL KIYMETLER BORSASI TAHVİL VE BONO PİYASASI YÖNETMELİĞİNDE DEĐİŖİKLİK YAPILMASINA DAİR YÖNETMELİK

Tahvil, bono ve menkul kıymet niteliğindeki diğer borçlanma araçlarının alım satımı ile repo-ters repo iŖlemlerinin yapılacağı pazarlarda uygulanacak yöntem ve kuralları 19.02.1996 tarih ve 22559 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanan İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Tahvil ve Bono Piyasası Yönetmeliğinde belirlenmektedir.

16.02.2010 tarih ve 27495 sayılı Resmi Gazete’de, ilgili Yönetmeliğın, iŖlem türlerini düzenleyen 6. maddesinde deđiŖiklik yapan “İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Tahvil ve Bono Piyasası Yönetmeliğinde DeđiŖiklik Yapılmasına Dair Yönetmelik” yayımlanmıştır.

DeđiŖiklik ile; “Piyasada doğrudan alım ve doğrudan satım iŖlemleri ile geri alım vaadi ile satım ve geri satım vaadi ile alım (repo-ters repo) iŖlemleri yapılabilir.” yönündeki hükmün “Piyasada, birinci el piyasa iŖlemleri, doğrudan alım ve doğrudan satım iŖlemleri ile geri alım vaadi ile satım ve geri satım vaadi ile alım (repo-ters repo) iŖlemleri yapılabilir. Bu iŖlemlerin gerçekteŖtirilmesi için Borsa Yönetim Kurulu kararıyla ayrı pazarlar oluŖturulabilir.” Ŗeklinde yeniden düzenlendiği görölmektedir.

İSTANBUL MENKUL KIYMETLER BORSASI GELİŖEN İŖLETMELER PİYASASI YÖNETMELİĞİNDE DEĐİŖİKLİK YAPILMASINA DAİR YÖNETMELİK

GeliŖme ve büyüme potansiyeline sahip Ŗirketlerin sermaye piyasalarından fon sağlamak için ihraç edecekleri menkul kıymetlerin iŖlem görebileceği Ŗeffaf ve düzenli bir ortam yaratmak amacıyla kurulan GeliŖen İŖletmeler Piyasasının çalıŖma usul ve esasları 18.08.2009 tarih ve 27323 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanan “İstanbul Menkul Kıymetler Borsası GeliŖen İŖletmeler Piyasası Yönetmeliği” ile belirlenmektedir.

16.02.2010 tarih ve 27495 sayılı Resmi Gazete’de, ilgili Yönetmeliğın, iŖlem yöntemini düzenleyen 48. ve çok fiyat yönteminde piyasa yapıcılığı uygulamasını düzenleyen 52. maddelerinde deđiŖiklik yapan “İstanbul Menkul Kıymetler Borsası GeliŖen İŖletmeler Piyasası Yönetmeliğinde DeđiŖiklik Yapılmasına Dair Yönetmelik” yayımlanmıştır.

Düzenleme ile;

- Çok fiyat yönteminde piyasa yapıcılığı uygulamasında, piyasa yapıcının, sorumlu olduğu menkul kıymetlerde kendi nam ve hesabına alıŖ-satıŖ Ŗeklinde çift taraflı kotasyon vererek iŖlem gerçekteŖtirirken, önceden Borsaya bildirdiği kendisine ait olmayan belirli hesapları da kullanabileceği,
- Bu hesaplara ve bunların kullanım esaslarına iliŖkin hususların Borsa Yönetim Kurulu tarafından belirleneceği,
- Bu hesapların kullanımının piyasa yapıcılıktan kaynaklanan yükümlölükleri ortadan kaldırmayacağı,

yönündeki hükümler, Yönetmeliğe eklenmiŖtir.

İSTANBUL MENKUL KIYMETLER BORSASI YÖNETMELİĞİNDE DEĐİŖİKLİK YAPILMASINA DAİR YÖNETMELİK

İstanbul Menkul Kıymetler Borsasının kuruluş ve çalıŖma esasları 19.02.1996 tarih ve 22559 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanan “İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Yönetmeliği” ile belirlenmektedir.

16.02.2010 tarih ve 27495 sayılı Resmi Gazete’de, Yönetmeliğin, üyeliğe giriş aidatı, üyelik teminatı ve teminat türlerini belirleyen 12., menkul kıymet bedellerinin ödenmesi, menkul kıymetlerin teslimi ve müşteri emirlerinin verilmiş şeklini düzenleyen 28. maddelerinde değişiklik yapan ve Yönetmeliğin 12. maddesinden sonra gelmek üzere teminatların iadesini düzenleyen 12/A maddesini ekleyen “İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Yönetmeliğinde Değişiklik Yapılmasına Dair Yönetmelik” yayımlanmıştır.

Değişiklik ile, üyelik teminatlarının iadesi yeniden düzenlenmiştir. Üyelikten ayrılan, üyelikten çıkarılan veya faaliyetleri geçici olarak durdurulan aracı kuruluşa, teminatları, aşağıda belirtilen şartlar değerlendirilerek Borsa Yönetim Kurulu kararı ile geri verilebilecektir.

Teminatların iadesi için, üyeliği sona eren veya faaliyetleri geçici olarak durdurulan aracı kuruluş aleyhinde, üyeliğin sona erme veya faaliyetlerin geçici olarak durdurulma tarihinden önceki Borsa işlemlerinden doğan bir uyuşmazlık başvurusunun ve yargıya intikal etmiş bir ihtilafın olmaması, ayrıca aracı kuruluşun Borsaya ve Takas Merkezine karşı herhangi bir yükümlülüğünün bulunmaması gerekmektedir.

Düzenleme doğrultusunda, muhteviyatı Borsa tarafından düzenlenmiş ve aracı kuruluş tarafından yapılacak ilan ile, yargıya intikal etmiş ihtilafların ilgili mercii derkenarı eklenmek suretiyle ilgililer tarafından en geç 3 ay içerisinde Borsaya bildirilmesi istenecektir. Aracı kuruluş, ilanda belirtilen sürenin sonunda, Borsa işleminden doğan bir ihtilaf bulunduğu veya bulunmadığına ilişkin noter tasdikli yönetim kurulu kararını da ekleyeceği bir yazı ile teminatın veya teminat fazlasının iadesini talep edebilecektir.

Yukarıda yer alan hükümler çerçevesinde tespit edilen yükümlülük, uyuşmazlık veya yargıya intikal etmiş ihtilafın varlığı halinde, teminatın bu tutarları (yasal faizleri ve ilgili masrafları dahil) aşan kısmı, aksi takdirde tamamı iade edilebilecektir.

Borsa üyeliği ve faaliyetleri devam eden ancak faaliyet gösterdiği bir ya da birden fazla pazar ve piyasadaki yetkisi iptal edilen üyelerin, söz konusu pazar ve piyasadaki işlemleri için yatırılan teminatların ia-

desinde de yukarıda belirtilen hükümler uygulanacaktır. Ancak bu durumda aracı kurum tarafından ilan yapılmayacak, 3 aylık süre, ilgili mevzuat uyarınca yetki belgesinin iptaline ilişkin yapılan ilan tarihinden itibaren hesaplanacaktır.

Borsa üyeliğinin sona ermesine ilişkin Borsa Yönetim Kurulu karar tarihinden itibaren 10 yıl geçmesine rağmen iadeye ilişkin işlemleri tamamlanmamış teminatlar için ise aşağıdaki hükümler uygulanacaktır.

- İadenin yapılabilmesi için aracı kuruluş ile ilgili bir yükümlülüğün tespit edilmemiş olması gerekmekte olup, bu amaçla Borsa tarafından bir ilan yapılacaktır.
- Teminatlar öncelikle ilgili aracı kuruluşa, aracı kuruluş tasfiye veya iflas halinde ise tasfiye veya iflas idaresine iade edilecektir. İade edilemeyen teminat mektupları düzenleyen kuruluşa teslim edilecek, bunun mümkün olmaması halinde imhası yoluna gidilecektir. Bunlar dışında iade edilemeyen teminatların iadesini talep hakkı, genel hükümler uyarınca zaman aşımına uğrayacak ve Borsaya gelir kaydedilecektir.

Sermaye Piyasası Kurulu tarafından haklarında tedrici tasfiye kararı verilmiş aracı kurumlara, yukarıda belirtilen hükümler uyarınca teminat iadesi yapılmayacaktır.

Düzenleme ile, müşteri emirlerine ilişkin hükümler içeren 28. maddede de değişikliğe gidildiği görülmektedir. “Üyeler, emirleri kısmen veya tamamen kabul etmeyebilirler. Ancak, nedenini açıklama zorunluluğu olmamakla birlikte, durumu müşterilerine veya onların temsilcilerine hemen bildirmek zorundadırlar.” yönündeki hüküm “Üyeler, emirleri kısmen veya tamamen kabul etmeyebilirler. Ancak, gerekçeyle birlikte durumu müşterilerine veya onların temsilcilerine hemen bildirmek zorundadırlar.” şeklinde değiştirilmiştir.

İSTANBUL MENKUL KIYMETLER BORSASI TEŞKİLAT, GÖREV VE ÇALIŞMA ESASLARI YÖNETMELİĞİNDE DEĞİŞİKLİK YAPILMASINA DAİR YÖNETMELİK

İstanbul Menkul Kıymetler Borsasının görev, yetki ve sorumlulukları, iç teşkilatı, yönetim ve çalışma kural

ve yöntemleri 19.02.1996 tarih ve 22559 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanan İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Teşkilat, Görev ve Çalışma Esasları Yönetmeliği ile düzenlenmektedir.

16.02.2010 tarih ve 27495 sayılı Resmi Gazete’de, ilgili Yönetmeliğin,

- Yönetim kurulu toplantılarına, karar örneklerine, görüşmelerinin gizliliğine ve toplantılarına katılabilecek olanlara ilişkin düzenleme getiren 19., 23., 24.,
- Hukuk başmüşavirine ilişkin hükümleri belirleyen 33.,
- Borsanın hizmet birimlerini belirleyen 34.,
- Teftiş ve Gözetim Kurulu Başkanlığını düzenleyen 45.,
- Dış İlişkiler Müdürlüğünü düzenleyen 60.,
- Özel Kalem Müdürlüğünü düzenleyen 67.,
- Soruşturma raporlarını düzenleyen 81.,
- Borsanın yetkili elemanlarınca yapılan inceleme ve denetim sırasında ilgili kişi ve kuruluşların sorumluluğuna ilişkin hükümleri belirleyen 97.,

maddelerinde değişiklik yapan, mülga 55. maddeyi başlığıyla birlikte yeniden düzenleyerek Pazarlama Müdürlüğüne, mülga 56. maddeyi başlığıyla birlikte yeniden düzenleyerek Medya ve Halkla İlişkiler Müdürlüğüne ilişkin hükümler getiren ve Yönetmelik ekinde yer alan İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Organizasyon Şemasını yürürlükten kaldıran “İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Teşkilat, Görev ve Çalışma Esasları Yönetmeliğinde Değişiklik Yapılmasına Dair Yönetmelik” yayımlanmıştır.

Yurtiçi Yerleşiklerin Yatırım Tercihleri				
Milyon TL	2007	2008	2009/11	% Δ
TL Mevduat	209,846	268,803	287,950	7.1%
DTH	104,196	127,823	138,833	8.6%
Katılım Bankalarında Toplanan Fonlar	14,828	18,796	25,954	38.1%
DİBS	56,851	62,747	64,804	3.3%
Eurobond	4,281	4,478	5,201	16.1%
Yatırım Fonları	26,498	24,200	31,409	29.8%
Repo	2,733	2,199	3,634	65.3%
Emeklilik Yatırım Fonları	4,559	6,042	8,796	45.6%
Hisse Senedi	31,246	19,623	38,781	97.6%
Toplam	455,038	534,711	605,362	13.2%

Yurtdışı Yerleşiklerin Yatırım Tercihleri				
Milyon TL	2007	2008	2009/11	% Δ
Hisse Senedi	81,085	35,417	71,342	101.4%
DİBS	36,618	30,221	32,969	9.1%
Eurobond	432	927	1,259	35.8%
Mevduat	5,735	9,972	12,263	23.0%
Toplam	123,870	76,537	117,834	54.0%

Halka Açık Şirketlerin Piyasa Değeri				
	2008	2009	26/02/2010	% Δ
Milyon TL	182,025	350,761	347,363	-1.0%
Milyon \$	119,698	235,837	226,133	-4.1%
Halka Açık Kısımın Piyasa Değeri (Milyon \$)	36,816	78,128	72,985	-6.6%
Ortalama Halka Açıklık Oranı	30.8%	32.8%	32.3%	A.D.

İMKB'de İşlem Gören Hisse Senedi Sayısı				
	2008	2009	26/02/2010	% Δ
İşlem Gören Şirketler	317	315	317	A.D.
İşlem Gören Borsa Yatırım Fonları	9	10	9	A.D.

Birincil Halka Arzlar				
	2008	2009	26/02/2010	% Δ
Toplam Hacim (Milyon \$)	1,895	76	-	A.D.
Hisse Senedi Sayısı	3	2	-	A.D.

Halka Açık Şirket Kârılığ				
	2006	2007	2008	% Δ
Kâr Eden Şirket Sayısı	219	252	171	-32.1%
Zarar Eden Şirket Sayısı	100	68	141	107.4%
Kâr Edenlerin Toplam Kârı (Milyon TL)	22,575	31,962	25,660	-19.7%
Zarar Edenlerin Toplam Zararı (Milyon TL)	-1,271	-714	-3,514	391.9%
Toplam Kâr/Zarar (Milyon TL)	21,303	31,248	22,146	-29.1%

Kurumsal Yatırımcı Portföy Büyüklüğü				
Milyon \$	2008	2009	26/02/2010	% Δ
A Tipi Yatırım Fonları	365	674	707	4.8%
B Tipi Yatırım Fonları	15,253	19,047	18,546	-2.6%
Emeklilik Yatırım Fonları	4,193	6,084	6,104	0.3%
Borsa Yatırım Fonları	128	170	119	-30.1%
Yatırım Ortaklıkları	152	339	339	0.1%
Gayrimenkul Yat.Ort.	776	1,904	1,878	-1.3%
Risk Sermayesi Yat.Ort.	27	55	63	13.6%
Toplam	20,895	28,273	27,756	-1.8%
Kurumsal Yatırımcı/GSYH	3.3%	4.5%	4.6%	A.D.

Yatırımcı Sayısı				
	2008	2009	2010/02	% Δ
Yatırımcı Sayısı	989,853	1,000,261	1,015,427	0.8%

Yabancı Yatırımcı İşlemleri				
Milyon \$	2008	2009	2010/01	% Δ
Hisse Senedi Saklama Bakiyeleri	27,297	56,246	58,003	3.1%
Saklamadaki Payı	67%	67%	66%	-1.2%
Hisse Senedi İşlem Hacimleri	142,126	91,965	103,083	A.D.
İşlem Hacmi Payı	27%	15%	14%	A.D.
Net Hisse Senedi Yatırımı	-2,988	528	729	A.D.

TSPAKB Üyeleri				
	2008	2009	26/02/2010	% Δ
Aracı Kurumlar	104	103	103	0.0%
Bankalar	41	41	41	0.0%
Toplam	145	144	144	0.0%

İMKB İşlem Hacimleri*	Milyar \$	2008	2009	2010/01	%Δ
Hisse Senedi Piyasası					
Aracı Kurum	514	624	83	A.D.	
Tahvil-Bono Kesin Alım-Satım Pazarı					
Aracı Kurum	95	88	10	A.D.	
Banka	681	712	67	A.D.	
TCMB+Takasbank	0	0	0	A.D.	
Toplam	776	800	76	A.D.	
Repo-Ters Repo Pazarı					
Aracı Kurum	852	676	62	A.D.	
Banka	3,704	2,955	295	A.D.	
TCMB+Takasbank	288	499	38	A.D.	
Toplam	4,844	4,129	396	A.D.	

*:Alım-Satım Toplamıdır.

VOB Verileri*	2008	2009	2010/02	%Δ
İşlem Gören Kontrat Sayısı (Milyon Adet)	54	79	10	A.D.
Hacim (Milyon TL)	415,925	668,346	125,865	A.D.
Açık Pozisyon (Dönem Sonu)	209,382	188,976	221,790	A.D.

*:Alım-Satım Toplamıdır.

Aracı Kurumlarla İlgili Veriler*	Milyon TL	2007	2008	2009/09**	%Δ
Dönen Varlıklar	3,377	3,689	4,547	23.3%	
Duran Varlıklar	464	474	677	42.9%	
Aktif Toplam	3,841	4,163	5,225	25.5%	
Kısa Vadeli Yükümlülükler	1,641	1,980	3,120	57.6%	
Uzun Vadeli Yükümlülükler	46	33	44	31.2%	
Azınlık Payları	212	180	0	A.D.	
Ana Ortaklık Özsermaye	1,942	1,970	2,061	4.6%	
Toplam Özsermaye ve Yükümlülükler	3,841	4,163	5,225	25.5%	
Net Komisyon Gelirleri	605	473	411	A.D.	
Faaliyet Kârı/Zararı***	302	73	123	A.D.	
Net Kâr	309	181	247	A.D.	
Personel Sayısı	5,860	5,102	4,697	-7.9%	
Şubeler	234	185	156	-15.7%	
İrtibat Bürosu	51	44	38	-13.6%	
Acente Şubeleri	4,775	5,664	5,727	1.1%	

*:UFRS'ye ilişkin tebliğ 2008'de değişmiştir.

** :Solo veriler.

***:2007 için esas faaliyet kâdır.

İMKB-100 Endeksi ve İşlem Hacmi	2008	2009	26/02/2010	%Δ
İMKB-100	26,864	52,825	49,705	-5.9%
İMKB-100 (En Yüksek)	54,708	52,825	55,548	5.2%
İMKB-100 (En Düşük)	21,228	23,036	48,739	111.6%
Günlük Ortalama İşlem Hacmi (Milyon \$)	1,041	1,254	1,993	59.0%

Yurtdışı Borsa Endeksleri	2008	2009	26/02/2010	%Δ
ABD Nasdaq 100	1,212	1,860	1,819	-2.2%
ABD S&P 500	903	1,115	1,104	-1.0%
Almanya DAX	4,810	5,957	5,598	-6.0%
Arjantin Merval	1,080	2,321	2,221	-4.3%
Brezilya Bovespa	37,550	68,588	66,503	-3.0%
Fransa CAC 40	3,218	3,936	3,709	-5.8%
Güney Afrika FTSE/JSE	21,509	27,666	26,765	-3.3%
Hindistan BSE Sens	9,647	17,465	16,250	-7.0%
Hong Kong Hang Seng	14,387	21,873	20,609	-5.8%
İngiltere FTSE 100	4,434	5,413	5,355	-1.1%
Japonya Nikkei 225	8,860	10,546	10,126	-4.0%
Meksika IPC	22,380	32,120	31,635	-1.5%
Rusya RTS	632	1,445	1,397	-3.3%

A.D.: Anlamli değil

Haftalık olarak güncellenen Sermaye Piyasası Özet Verileri Tablosuna www.tspakb.org.tr adresindeki internet sitemizden ulaşabilirsiniz.

Kaynak: AK Yatırım, DPT, Financial Times, Garanti Yatırım, İMKB, MKK, SPK, TCMB, TSPAKB, TÜİK, VOB

