

**BİR YATIRIM ARACI OLARAK ALTININ VERİMLİLİĞİNE YÖNELİK
DEĞERLENDİRME^a**Serkan Nural^b

Kardemir Karabük Demir Çelik San.ve Tic. A.Ş., Türkiye

Mehmet Bulut^c

İstanbul Sabahattin Zaim Üniversitesi, Türkiye

MAKALE BİLGİSİ**Makale Geçmişi:**

Başvuru: 2 Nisan 2024

Kabul: 14 Ocak 2025

Makale Türü:

Araştırma Makalesi

JEL Sınıflandırma:**Anahtar Kelimeler:**Fiziki Altın,
Âtıl Kaynaklar,
Finansal Piyasalar,
Altına Dayalı Yatırım
Araçları**ÖZ**

Türkiye’de tasarruf sahiplerinin altına dayalı yatırım araçlarına yönelik farkındalığının arttığı ve ön yargıların zaman içinde değiştiğinin en önemli göstergesi, özellikle son yıllarda altına dayalı yatırım araçlarının gelişmesi ve ilgi görmeye başlamasıdır. Söz konusu bu gelişmelerin temelini oluşturan ve yatırımcıların altına dayalı yatırım enstrümanlarını tercihleri arasına almalarına neden olan faktörleri açıklamayı amaçladığımız çalışmamız, aynı zamanda yatırımcıların eğilimlerindeki ve tercihlerindeki değişimlerin gerekçelerini ortaya koyması bakımından konumuzun önemi ortaya çıkarmaktadır. Çalışmada fiziki altın yatırım araçları ve bunların nitelikleri ile altına dayalı yatırım araçlarının ilişkin literatür taraması ve sektör değerlendirmesi yapılarak, yatırım aracı olarak altının kullanım alanları ele alınmıştır. Bu kapsamda, analitik tanımlayıcı yöntem kullanılarak altın sektöründe ve finansal piyasalarda işlem gören bazı altın yatırım araçlarının ve fonlarının yıllar itibarıyla endekslenmiş net aktif değerleri, vadeler bazında getirileri, yatırım araçlarının ve fonların büyüklükleri göz önüne alınarak karşılaştırmalı biçimde analizleri yapılmış, altın yatırım fonları ve altına endeksli yatırım enstrümanlarının verimlilikleri değerlendirilmiştir. Bilhassa altın fonlarının varlık dağılımları dikkate alınarak diğer yatırım araçları ve fonlarla karşılaştırmaları yapılmış, altına dayalı yatırım araçlarının ve varlık dağılımında ağırlıklı olarak altın bulunan fonların sundukları faydalar ve fırsatlar gösterilmiştir. Gerçekleştirilen değerlendirme ve analizler sonucunda, altına dayalı yatırım araçlarının verimliliğine ilişkin bulgular ortaya konmuş, söz konusu yatırım araçlarına olan ilginin ve sektörün gelişimine yönelik politika önerilerinde bulunulmuştur. Bu minvalde, özellikle altının kaydı bir yatırım aracı olmasındaki en büyük engeli teşkil eden altın havale ve EFT komisyonlarının sınırlandırılması ve yastık altı altınların ekonomiye kazandırılmasında bankalara vergi teşvikleri sunulması başta olmak üzere, sektörün çeşitlendirilmesine yönelik altına dayalı Sukuk ve tahvillerin ihraç edilebilmesi, fiziki/hurda altınlar karşılığında sertifikalar üretilerek likidite yönetiminde kullanılmasına ilişkin uygulamaların devreye alınması, vadeli altın işlemlerinden elde edilen kazanımlara yönelik vergi avantajlarının sunulması, altına dayalı işlemlerin yapıldığı piyasalarda yatırımcıların ve tasarruf sahiplerinin güvenini zedeleyen manipüle edici davranışların finansal cezalar ve hak sınırlayıcı yaptırımlarla engellenmesine yönelik kapsamlı önerilerde bulunulmuştur.

<https://doi.org.tr/10.54863/jief.1463812>

^a Bu çalışma yazarın “Kıymetli Madenlerin Para ve Sermaye Piyasalarında Kullanılması, Katkıları ve Gelecek Perspektifi: Altın Örneği” başlıklı doktora tezinden üretilmiştir.

^b **Sorumlu Yazar:** Dr., Kardemir Karabük Demir Çelik San.ve Tic. A.Ş., E-posta: serkan.nural@gmail.com, <https://orcid.org/0000-0003-0515-0449>.

^c Prof. Dr., İstanbul Sabahattin Zaim Üniversitesi, İktisat Bölümü, E-posta: mehmet.bulut@izu.edu.tr, <https://orcid.org/0000-0001-5903-4721>.

Kaynak göster: Nural, S., ve Bulut, M. (2025). Bir Yatırım Aracı Olarak Altının Verimliliğine Yönelik Değerlendirme. *İslam Ekonomisi ve Finansı Dergisi*, 11(1), 109-145, <https://doi.org.tr/10.54863/jief.1463812>.

Bu çalışma yazarın "Kıymetli Madenlerin Para ve Sermaye Piyasalarında Kullanılması, Katkıları ve Gelecek Perspektifi: Altın Örneği" başlıklı doktora tezinden üretilmiştir.

EVALUATION OF THE EFFICIENCY OF GOLD AS AN INVESTMENT INSTRUMENT^a

Serkan Nural^b

Kardemir Karabük Iron Steel Industry Trade & Co. Inc., Türkiye

Mehmet Bulut^c

İstanbul Sabahattin Zaim University, Türkiye

ARTICLE INFO

Article History:

Received: 2 April 2024

Accepted: 14 Jan 2025

Article Type:

Research Article

JEL Classification:

Keywords:

Physical Gold,
Idle Resources,
Financial Markets,
Gold-Based Investment
Instruments.

ABSTRACT

The most important indicator that awareness of savers in Türkiye about gold-based investment instruments has increased and their prejudices have changed over time is development and interest in gold-based investment instruments, especially in recent years. Our study, which aims to explain the factors that form basis of these developments and cause investors to include gold-based investment instruments among their preferences, also reveals the importance of our subject in terms of revealing the reasons for changes in investors' tendencies and preferences. In the study, literature review and the sector evaluation on physical gold investment instruments and their qualities and gold-based investment instruments were conducted, and areas of use of gold as an investment instrument were discussed. In this context, comparative analyses were made of some gold investment instruments and funds traded in gold sector and financial markets by using analytical descriptive method, considering indexed net asset values by years, yields by maturity, and sizes of investment instruments and funds, and efficiency of gold investment funds and gold-indexed investment instruments were evaluated. In particular, gold funds were compared with other investment instruments and funds by considering their asset allocations, and benefits and opportunities offered by gold-based investment instruments and funds with a predominantly gold-based asset allocation were demonstrated. As a result of evaluations and analyses conducted, findings regarding efficiency of gold-based investment instruments were presented, and policy recommendations were made regarding interest in these investment instruments and development of the sector. In this context, comprehensive recommendations were made regarding limitation of gold transfer and EFT commissions, which constitute greatest obstacle to gold becoming a registered investment instrument, and provision of tax incentives to banks in bringing under-the-mattress gold into the economy, as well as issuance of gold-based Sukuk and bonds for diversification of the sector, implementation of applications regarding production of certificates in return for physical/scrap gold and their use in liquidity management, provision of tax advantages for gains obtained from forward gold transactions, and prevention of manipulative behaviors that undermine the confidence of investors and savers in markets where gold-based transactions are made through financial penalties and rights-limiting sanctions.

<https://doi.org/10.54863/jief.1463812>

^a This study was produced from the author's doctoral dissertation titled "Contributions and Future Perspective of Using Precious Metals in Money and Capital Markets: The Case Of Gold".

^b **Corresponding Author:** Dr., Kardemir Karabük Iron Steel Industry Trade & Co. Inc., E-mail: serkan.nural@gmail.com, <https://orcid.org/0000-0003-0515-0449>.

^c Prof. Dr., İstanbul Sabahattin Zaim University, E-mail: mehmet.bulut@izu.edu.tr, <https://orcid.org/0000-0001-5903-4721>.

To cite this article: Nural, S., and Bulut, M. (2025). Evaluation of The Efficiency of Gold As An Investment Instrument. *Journal of Islamic Economics and Finance*, 11(1), 109-145, <https://doi.org/10.54863/jief.1463812>.



GİRİŞ

Türkiye’de bilhassa özel günlerde, törenlerde ve kutlamalarda takı olarak kullanılan, güvenli yatırım aracı sıfatıyla bir değer koruma ve saklama aracı olarak talep gören, dünyada kısıtlı üretimi nedeniyle arz ve talebi arasındaki ilişki dikkate alındığında yeryüzünün belki de en kıymetli madeni olan altına olan yatırımlar genellikle fiziki olarak yapılmaktadır. Bununla birlikte nüfusun genelini etkisi altına almış fiziki altın biriktirme kültürü kayda değer bir kaynak varlığın ekonomik sistemin dışında kalmasına neden olmaktadır. Bu yönelimin temelindeyse; yüzyıllarca süren bir birikimin neticesi olarak ortaya çıkan kültürümüzün etkileri neticesinde farklı yatırım araçlarına olan mesafeli bakış açısı, insanlarımızın fiziki altını kendilerine has bireysel bir yatırım aracı olarak görmeleri ve likit özelliğinden dolayı fiziki altına her zaman ellerinin altında ulaşabilecekleri bir kıymet, bir güvence kaynağı olarak bakmaları, tasarrufların fiziki altına yapılmasıyla kişilerin birikimlerinin yönetiminde tek başına söz sahibi oldukları hissiyatı, fiziki altının aynı zamanda ziynet eşyası olarak sosyal bir statü sembolü olarak görülmesi, ikame yatırım araçlarına olan güven problemi, muhafazakar kesimde finansal sistemdeki diğer yatırım araçlarının bir çoğuna şüpheyle bakılmasına rağmen tasarrufların fiziki altınla yapılmasının İslam dininde caiz olması, toplum genelinde finansal okur yazarlık oranının düşük olması, toplumda bir kesimin tasarruflarını kayıt dışı olarak muhafaza etme çabası vb. nedenler yatmaktadır.

Bu minvalde, diğer menkul kıymetlerle kıyaslandığında altın likiditesi yüksek olan bir yatırım enstrümanıdır. İktisadi ve siyasal kriz zamanlarında menkul kıymetlerde meydana gelen talepteki düşüşler, altına talebi arttırmakta, bu nedenle altının getirisiyle menkul kıymetlerin getirileri arasında ters korelasyon bulunmaktadır; “Tocqueville Asset Management” tarafından gerçekleştirilen bir çalışmaya istinaden, I. Dünya Savaşı başlangıcından bugüne kadar altın fiyatları ile New York Borsası endeksi Dow Jones’un her zaman ters korelasyon sergilediği görülmüştür (Çıtak, 2006: 20).

Altına ilişkin yatırım araçları 2 ana grup altında incelenebilir; birincisi fiziki altın yatırım araçları ve ikincisi ise altına dayalı yatırım araçlarıdır (Pekcan, 1998: 77-79). Bunları kısaca aşağıdaki gibi sıralamamız mümkündür;

Fiziki Altın Yatırım Araçları

- Altın Paralar
- Külçe Altın
- Külçe Altın Sertifikaları
- Mücevherler
- Altın Teslim Emirleri

Altına Dayalı Finansal Yatırım Araçları

- Kıymetli Madenler Yatırım Fonları
- Altına Dayalı Yatırım Fonları
- Altın Fonları
- Borsada İşlem Gören Altın Fonları
- Altın Emeklilik Yatırım Fonları
- Altın Katılım ve Altın Katılım Borsa Yatırım Fonları
- Altın Bonoları
- Altın Sertifikaları
- Altına Dayalı Tahviller ve Altına Dayalı Kira Sertifikaları
- Altına Dayalı Vadeli İşlem ve Opsiyon Sözleşmeleri
- Altın Hisse Senetleri

FİZİKİ ALTIN YATIRIM ARAÇLARI

Altın Paralar

Günümüzde altın paralar altın piyasalarının en mühim yatırım araçlarından biri konumundadır. Bunun temelindeyse altın yatırımlarının toplum nezdinde daha ziyade fiziki altına dayalı olmasından kaynaklanmaktadır. Aynı zamanda altına dayalı finansal yatırım araçlarının Türkiye’de son yıllarda gelişmesi ve toplumun altına dayalı finansal yatırım araçları hakkında yeni yeni bilinçlenmesi bu algının zamanla değiştiğinin de bir göstergesidir (Yanık, 2008: 30).

Bu minvalde altın paralar 1973’e değin çeşitli ülkeler tarafından bir değişim enstrümanı olarak kullanılmaktayken günümüzde bir yatırım enstrümanı olarak da kullanılmaktadır. Bazı ülkeler bu nedenle altın paraları yatırım aracı olarak kullanıldığında bazı vergilerden muaf tutmuşlar, kıymetlerini ülkelerde uygulanan marjlara ve has altın fiyatlarına uygun olarak belirlemişlerdir (Çıtak, 2006: 125).

Külçe Altın

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

Külçe Altın Sertifikaları

Genel olarak 10 onsluk altınların saklandığı ve talep olması halinde, istendiği zaman belge hamiline teslim edileceğini yazan ibareleri içermekte olan bir kıymetli evraktır. Külçe altın sertifikalarının karşılığı olan altınlar, uluslararası standartlarda uygun altınlar olup sonradan sertifikaların içerikleri değiştirilemez. Belge hamili, ihraççı kuruluşa belirtilen ağırlıkta külçe altına sahip olduğunu göstermesi nedeniyle diğer bir açıdan da emanet makbuzu niteliği taşımaktadır. Ayrıca altın sertifikaları, her zaman pazar değeri üzerinden nakde çevrilebildiği için teminat mektubu olarak da kullanılabilmekte ve mülkiyeti devredilebilmektedir (Karacan, 1995: 32).

Külçe altın sertifikalarının tercih edilmesinde külçe altın yatırımlarının saklama maliyetlerinden kaçınmak önemli bir gerekçedir. Ancak bu külçe altın sertifikalarında çalınma riskinin yerini suistimaller, ihraççı kuruluşun iflası ile diğer ortaya çıkabilecek riskler almakta olup yatırımcılar getirilerini dönemsel elde edememektedir. Bu nedenle dünyada yaygın olarak kullanılan bir yatırım aracı değildir. Külçe altın sertifikası uygulamasına genellikle Kanada ve ABD’de Chase Manhattan Bank, Citibank vb. bilinen bankalarda rastlanmaktadır (Şener ve Akman, 1994: 90-91).

Mücevher

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

Teslim Emirleri

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

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

ALTINA DAYALI FİNANSAL YATIRIM ARAÇLARI

Kıymetli Madenler Yatırım Fonları

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

Yasal hükümler çerçevesinde yatırım fonları, katılma belgeleri karşılığında halktan toplanan paralar ile belge sahiplerinin hesaplarına, inançlı mülkiyet esasları ve riskin dağıtılması ilkesine uygun olarak, söz konusu tebliğde açıklanan varlıklardan meydana gelen portföyü yönetmek için kurulan mal varlığı olarak tanımlanmaktadır. Bu varlıkların içinde altın da yer almakta olup yatırımcıların sahip oldukları hakları taşıyan ve fona katılımlarını

gösteren katılım payları, fonun kuruluşunun ardından piyasaya sürülmekte, ikincil piyasalarda fon portföyü oluşturulması neticesinde alış satışı konu olabilmektedirler. Bu çerçevede, çoğunlukla portföyünde altın bulunduran 3 çeşit fon bulunmakta olup bunlar; altın borsa yatırım fonları, altın yatırım fonları ve altın emeklilik yatırım fonlarıdır. 2002’de yatırım fonunun bir çeşidi olan altın yatırım fonlarının oluşturulabilmesine olanak sağlayan yasal düzenlemelerin ilki yapılmış ve altın yatırım fonları ilk olarak 2006 yılı Ekim ayında kurulmuştur (Pirgaip, 2022: 11).

Altına Dayalı Yatırım Fonları

Devamlı surette ulusal ve uluslararası borsalarda işlem gören altın ve diğer kıymetli madenler ile bunlara dayalı sermaye piyasası enstrümanlarına yatırılmış olan ve yatırım fonu portföyünün asgari %51’ini oluşturan fonlar Kıymetli Madenler Fonu olarak tanımlanmaktadır. Altın türevleri ve altına dayalı sermaye piyasası enstrümanlarına yatırılmış olan, ulusal ve uluslararası borsalarda işlem gören fonlar da altın fonu olarak ifade edilmektedir. Bununla birlikte fon iç tüzüklerinde işaret edilmek üzere, aylık ağırlıklı ortalaması bazında portföy değerinin asgari 1/4’ünü devamlı surette özelleştirme kapsamındaki Kamu İktisadi Teşebbüsleri de dahil olmak üzere, Türkiye’de kurulu şirketlerin hisse senetlerine yatırılmış olan fonlar A tipi olarak isimlendirilir. Diğer fonlarsa B tipi olarak isimlendirilir ve bu tipteki fon türleriyle beraber nitelendirilir (Özdoğan, 2008: 20).

Altına dayalı yatırım fonlarının Türkiye’de oluşturulması hala yeni sayılabilecek durumdadır. Altın yatırımlarının söz konusu araçların yatırım fonları vasıtasıyla kaydi olarak yapılması, yatırımcılar için çok yönlü yararlar sağlamakta olup bunlardan en mühimi altını fiziken bulundurmanın getirmiş olduğu kaybolma ve çalınma vb. riskleri bertaraf etmesidir. Bu çerçevede yatırımcılar tarafından altının taşınması, saklanması ve sigortalanması gibi ilave maliyetler de oluşmamaktadır. Bununla beraber fiziki altın yatırım enstrümanlarında ortaya çıkan alım ve satım

fiyatlarındaki yüksek marjlar yatırım fonlarında daha düşük düzeylerde olup, işçilik tarzı ilave maliyetlerde ortaya çıkmamaktadır. Bahsedilen

yatırım fonları, B Tipi, A tipi fonlar ve Borsa Yatırım Fonları olarak üç başlık altında yer almaktadır. Ayrıca dünya finans piyasalarında da altına dayalı borsa yatırım fonları yeni sayılabilecek yatırım enstrümanlarından biridir. Dünya genelinde son yıllarda çok fazla altına dayalı borsa yatırım fonu üretilmiş olup bu fonlar, fiziki altın yatırımlarının barındırdığı riskleri taşımadan altına yatırım yapmayı isteyen yatırımcılara önemli bir avantaj sağlamaktadır (Menase, 2009: 80). Diğer bir ifadeyle, her sınıftan amatör ya da profesyonel yatırımcılara yönelik kolaylık ve düşük maliyet getirmekte olan bununla beraber saklama güvencesi de bulunan altına dayalı borsa yatırım fonları, altına doğrudan yatırım yapmak istemeyen ya da altın fiyatlarındaki dalgalanmalardan korunmayı talep edenlere ticari ya da tasarruf amaçlı olarak yatırım olanağı sunmaktadır (Yanık, 2008: 108).

Tablo 1’de Kasım 2022 tarihi itibarıyla QNB Finans Portföy Altın Borsa Yatırım Fonu’nun toplam büyüklüğü 1,044,349,985 TL olup ortalama günlük işlem 22.806.346 TRY, aylık işlem hacmi de 387.707.890 TRY düzeyine ulaşmıştır. Fon katılımcılarının yıllık fon yönetim ücreti yatırımlarının yalnızca %0,47’si ve asgari 25.000 lot katılım belgesi oluşturma miktarı ile küçük ölçekli yatırımcıların da fona girmesine yönelik uygun ortam sunulmuştur. Ayrıca Fon’un fiyatı tespit edilirken gösterge değer olarak kullanılan altının TL karşılığı fiyatı dakikada bir defa güncellenmekte, bu kapsamda kur hareketlerindeki değişimler ile uluslararası altın fiyatlarının eş zamanlı olacak şekilde izlenebilmesi sağlanmıştır (www.qnbfp.com, 2022).

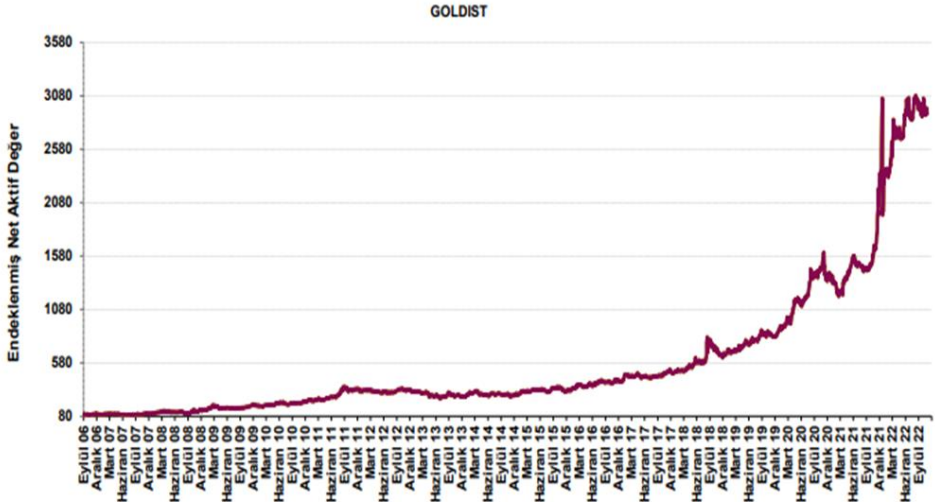
Tablo 1: QNB Finans Portföy Altın Borsa Yatırım Fonu Bilgileri

Fon Bilgileri	
Fonun Adı	QNB Finans Portföy Altın Borsa Yatırım Fonu
Takip Edilen Endeks	QNB Finans Portföy Altın Endeksi
Yıllık Yönetim Ücreti	0.47%
Asgari Katılma Belgesi Oluşturma Miktarı	25.000
İşlem Bilgi ve Verileri (TRY)	
Net Aktif Değer	85.25
Yönetilen Büyüklük	1.044.349.985
Ortalama Günlük İşlem Hacmi	22.806.346
Aylık İşlem Hacmi	387.707.890

Kaynak: www.qnbfp.com, 2022.

Grafik 1’de QNB Finans Portföy Altın Borsa Yatırım Fonu’nun yıllar itibariyle endekslenmiş net aktif değerinin dikkat çekici gelişimi, özellikle son yıllarda altına dayalı yatırım araçlarına olan ilginin bir yansıması olduğunu söyleyebiliriz.

Grafik 1: QNB Finans Portföy Altın Borsa Yatırım Fonu’nun Yıllar İtibariyle Endekslenmiş Net Aktif Değeri



Kaynak: www.qnbfp.com, 2022.

Altın Fonları

Altın fonlarında, fonun toplam değerinin asgari %80'lik bir kısmı sürekli bir şekilde borsada işlem görmekte olan altın türevleri ile altına dayalı sermaye piyasası enstrümanlarına yatırım yapılmakta, bununla birlikte sermaye piyasası enstrümanlarına ve yabancı para birimlerine de yatırım yapılabilmektedir. Altın fonları piyasalarda özellikle risk algısının yükseldiği zamanlarda tercih gören bir varlık olması nedeniyle uygun bir yatırım çeşitlendirme enstrümanıdır. Bu kapsamda basit bir yatırımda dahi yatırımcı, birbirini tamamlayan çok sayıda koşulun sağlanması ve ihtiyaçlarının dikkate alınmasını beklemektedir. Altın fonları yatırımcısının bütün ihtiyaçlarına cevap verebilmesinin ötesinde önemli fırsatlar da sağlamakta olup Altın Fonu'nun uygun olduğu yatırımcılara altın fonlarının sunduğu fırsatları şu şekilde sıralamak mümkündür (Altın Fonu, 2022):

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

Borsada İşlem Gören Altın Fonları

Dünyada altın talebini yatırım amaçlı oluşturan diğer bir bileşende altına dayalı borsa yatırım fonlarıdır (ETF). ETF'ler, dünyada çok sayıda borsada işlem görmekte olup hisse senetlerinde olduğu gibi borsalarda alınmakta ve satılmaktadırlar. Borsada işlem gören altın fonları, temelde bir depoda (warehouse) muhafaza edilen altın külçelere yönelik sertifikalıdır. Yatırımcısına 1/10 oranına kadar artışlar ile altın alma imkânı sunmaktadır. Bu sertifikalar menkul kıymet borsalarında hisse senedi gibi işlem görmekte ve tamamıyla fiziki altına dayalı pozisyonudur (Taştekin, 2016: 66).

ETF yatırımı yapmış olan kişi fiziki olarak altın bulundurmakta, bu sebeple ETF yatırımında bulunanlar, altına yönelik saklama ve muhafaza maliyetleri ile çalınma riski vb. hususları göz önünde bulundurarak fiziken külçe altına yatırım yapabilmektedir. ETF'ler %100 fiziken altın karşılığı bulunan menkul kıymetler olup saklama kuruluşlarınca, altına dayalı borsa yatırım fonlarına yatırım yapan yatırımcılar adına fiziki altını muhafaza ederek saklamaktadır. ETF'lerin %100 fiziki altın karşılığının olmasından dolayı %100 fiziki altın karşılığı olmayan altına dayalı türev ürünlere göre farklılıkları bulunmaktadır (Atay, 2013: 246-247).

Tablo 2'de Türkiye'de işlem gören altın fonlarının getirileri dönemler ve yıllar itibarıyla karşılaştırılmış olup fonun yarısından daha fazlası altın türevleri ve altına dayalı sermaye piyasası enstrümanlarına yatırılmış olan, ulusal ve uluslararası borsalarda işlem gören (tahtası açık olan) altın fonlarının tamamının 1 yıllık ortalama artış oranı yaklaşık %46, 3 yıllık ortalama artış oranı yaklaşık %262, 5 yıllık ortalama artış oranı ise yaklaşık %555 olarak gerçekleşmiştir.

Tablo 2: Türkiye'deki Altın Fonlarının Getirilerinin Karşılaştırılması (%) (2022)

FON KODU	FON ADI	1 Ay (%)	3 Ay (%)	6 Ay (%)	Yılbaşı (%)	1 Yıl (%)	3 Yıl (%)	5 Yıl (%)
AFO	AK PORTFÖY ALTIN FONU	4,36	10,21	17,35	2,18	48,42	271,75	559,31

DBA	DENİZ PORTFÖY ALTIN FONU	4,36	10,53	17,40	2,31	48,57	266,98	545,32
FIB	FİBA PORTFÖY ALTIN FONU	4,35	9,83	14,17	2,30	42,76	265,68	546,02
GTA	GARANTİ PORTFÖY ALTIN FONU	3,82	9,71	15,80	2,26	46,34	268,38	554,38
HBF	HSBC PORTFÖY ALTIN FONU	4,41	9,89	13,63	2,34	42,14	252,00	514,56
ICA	ICBC TURKEY PORTFÖY ALTIN FONU	4,46	10,08	14,32	2,49	43,16	251,50	624,21
GGK	INVEO PORTFÖY ALTIN FON	4,42	10,61	16,64	2,30	46,70	-	-
TTA	İŞ PORTFÖY ALTIN FONU	-	-	-	-	-	-	-
MMA	MAQASİD PYŞ ALTIN KATILIM FONU	-	-	-	-	-	-	-
MKG	MÜKAFAT PORTFÖY ALTIN KATILIM FONU	5,18	11,54	19,04	2,23	49,95	-	-
NJF	NUROL PORTFÖY ALTIN FONU	5,24	10,77	17,08	1,96	45,68	-	-

OJK	QNB FİNANS PORTFÖY ALTIN FONU	4,86	9,98	18,67	2,28	49,90	-	-
RPG	ROTA PORTFÖY ALTIN FONU	2,59	6,24	7,78	1,48	-	-	-
TUA	TEB PORTFÖY ALTIN FONU	3,72	9,65	14,25	2,39	43,40	259,62	539,47
UP1	ÜNLÜ PORTFÖY ALTIN FONU	-	-	-	2,44	-	-	-
YKT	YAPI KREDİ PORTFÖY ALTIN FONU	4,84	11,26	16,77	2,35	45,11	266,61	555,84

Kaynak: Fon Karşılaştırma, 2022.

Tablo 3’de Türkiye’deki altın fonlarının ilk ve son portföy büyüklükleri TL bazında karşılaştırılmış olup altın fonlarının getirilerindeki yükselişin altın fonlarının büyüklüklerine yansıdığı, portföy büyüklüklerinde önemli artışlar yaşandığı görülmektedir. Diğer bir ifadeyle yarısından fazlası altın türevleri ve altına dayalı sermaye piyasası enstrümanlarına yatırılmış olan altın fonlarının portföy büyüklükleri 2022 yılında bir önceki yıla kıyasla ortalama %20, pay adetleri yaklaşık %16, net getiri ortalamaları da %4 oranında pozitif yönde artış göstermiştir.

**Tablo 3: Türkiye’deki Altın Fonlarının Büyüklüklerinin Karşılaştırılması (TL)
(2022)**

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

	ALTIN FONU							
HBF	HSBC PORTFÖY ALTIN FONU	289.730.758	333.893.260	15,24	33.927.667	37.339.770	10,06	4,71
MKG	MÜKAFAT PORTFÖY ALTIN KATILIM FONU	124.944.177	123.560.434	-1,11	44.791.425	42.134.894	-5,93	5,13
ICA	ICBC TURKEY PORTFÖY ALTIN FONU	98.793.620	121.690.446	23,18	1.007.726.000	1.187.926.000	17,88	4,49
GGK	INVEO PORTFÖY ALTIN FONU	40.001.878	51.581.495	28,95	18.100.300	22.289.900	23,15	4,71
UP1	ÜNÜ PORTFÖY ALTIN FONU	0	17.438.124	0,00	0	15.963.210	0,00	0,00
RPG	ROTA PORTFÖY ALTIN FONU	6.277.438	12.725.759	102,72	5.773.060	11.376.326	97,06	2,87
NJF	NUROL PORTFÖY ALTIN FONU	8.310.971	10.514.956	26,52	4.132.794	4.976.594	20,42	5,07
MMA	MAQASİD PİY ALTIN KATILIM FONU	0	0	0,00	0	0	0,00	0,00

TTA	İŞ PORTFÖY ALTIN FONU	1.693.965.063 0	100,00	14.676.440.7580	100,00	-	100,00
-----	--------------------------------	-----------------	--------	-----------------	--------	---	--------

Kaynak: Fon Karşılaştırma, 2022.

Aşağıda yer alan Grafik 2’de Garanti Portföy Altın Fonunun 5 yıl içinde (2017-2022) 6 aylık periyotlardaki fiyat ve yüzdesel getirileri detaylandırılmıştır. Fonun fiyatı özellikle 2020 yılının ortalarında yükseliş trendine girmiş olup 2021 yılının sonlarında zirve değerine yakın bir seviyeye ulaşmıştır. Fonun 29.11.2022 tarihindeki büyüklüğü 5.926.213.171 adet payın 0,287789 TL’den fiyatlandırılması ile 1.705.498.561,55 TL olarak gerçekleşmiştir. İlgili tarihte fondaki toplam yatırımcı sayısı 20.784’e ulaşmış olup son 1 yıllık getirisi yaklaşık %41,6 düzeyini görmüştür. Bu duruma ilişkin gelişim izlendiğinde ise, 2022 yılının ilk 6 ayında fona olan talepte dikkat çekici bir artışın yaşandığını görülmektedir. Garanti Portföy Altın Fonu 1 payı 01.12.2017 tarihinde yaklaşık 0,05 TL iken 29.11.2022 tarihinde yaklaşık 0,29 TL olmuştur. İki tarih kıyaslandığında 1 pay 5,8 kat değer kazanmıştır.

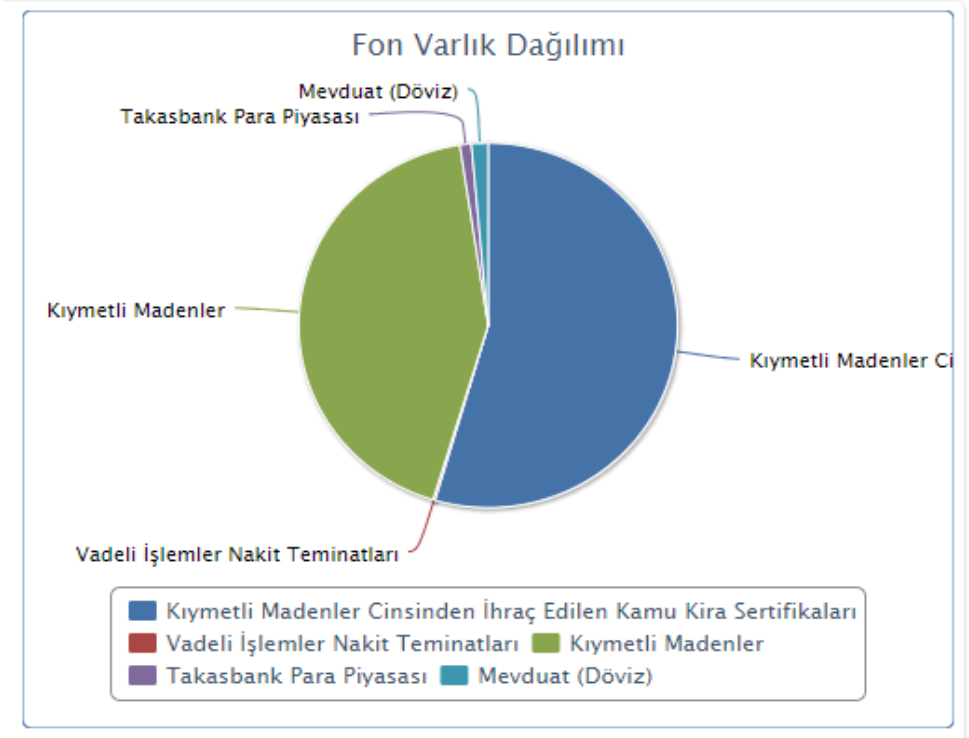
Grafik 2: Garanti Portföy Altın Fonu 5 Yıllık Getiri Çizelgesi



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

Grafik 3'te Garanti Portföy Altın Fonu'nun varlık dağılımının neredeyse tamamının, kıymetli madenler ile kıymetli madenler cinsinden ihraç edilen kamu kira sertifikalarından oluştuğu gösterilmektedir.

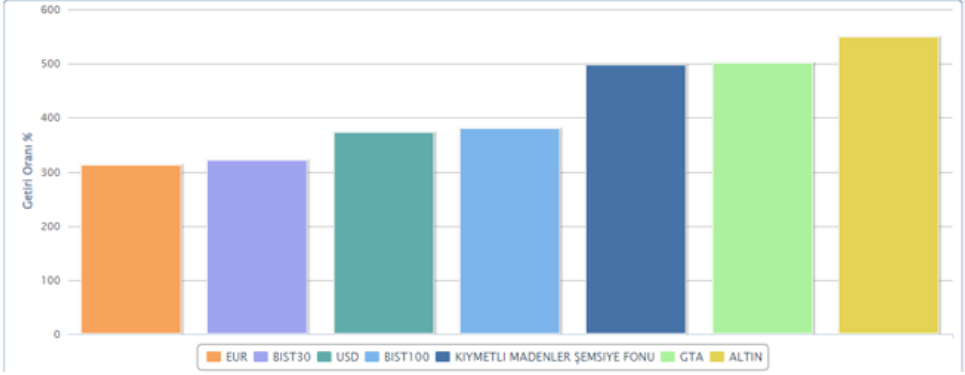
Grafik 3: Garanti Portföy Altın Fonu'nun Varlık Dağılımı



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

Grafik 4'te Garanti Portföy Altın Fonu ile diğer fonlar ve dövizlerin 5 yıllık getirileri karşılaştırılmış olup Euro ve BİST30 endeksi yaklaşık 3 kat, USD ve BİST100 endeksi yaklaşık 3,5 kat artmışken Garanti Portföy Altın Fonu'nun 5 kat arttığı görülmektedir.

Grafik 4: Garanti Portföy Altın Fonu ile Diğer Fonlar ve Dövizlerin 5 Yıllık Getirilerinin Karşılaştırılması



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

Altın Emeklilik Yatırım Fonları

Altın fonlarının yanı sıra bireysel emeklilik sistemi içinde altın emeklilik yatırım fonları, bireysel emeklilik hesaplarına katılımcılarca gönderilen katılım paylarının yatırım için aktarıldığı fonlardır. Bu çerçevede emeklilik yatırım fonlarına yönelik ilk düzenlemeler 2002’de yayımlanmış olmasına rağmen 2013’de bu düzenlemelerde yapılan değişikliklerle altın emeklilik yatırım fonlarının faaliyete geçmesi mümkün olmuş, Nisan 2013’de ilk altın emeklilik yatırım fonu kurulmuştur. Altın emeklilik yatırım fonları aradan geçen zamanda kendinden çok daha önce kurulmuş olan yatırım fonlarına kıyasla hızlı bir şekilde gelişerek diğer yatırım fonlarından daha büyük hacimlere ulaşmıştır (Pirgaip, 2022: 12).

Altın Katılım ve Altın Katılım Borsa Yatırım Fonları

2004’de ilk düzenlemeleri yapılmış olan borsa yatırım fonlarıysa, emeklilik yatırım fonları ile yatırım fonlarından farklı bir biçimde katılma payları borsada işlem gören ve bir endeksi takip etmek üzerine kurulmuş fonlardır. Altın fonlarının içinde ilk defa kurulan fon bir altın borsa yatırım fonu olup 2006 yılında kurulmuştur. Bu kapsamda, borsa yatırım fonlarına ait katılma paylarının oluşturulması ile fona iade edilmelerine ilişkin işlemler diğer fonlardan ayrı kurallara tabidir. Bunlar diğer fonlarda katılma paylarına

karşılık gelen değerin ilgili taraflara nakit olarak teslim edilmesiyle, borsa yatırım fonlarındaysa nakit olarak teslim edilmesinin yanında bu işlemlere yönelik yetkilendirilmiş bir aracı kurumla portföyde bulunan diğer varlıkların da ilgili taraflara teslimi ile gerçekleştirilmektedir (Pirgaip, 2022: 13).

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

Altın Bonoları

Yalnızca İstanbul Altın Borsası bugünkü adıyla Kıymetli Madenler ve Kıymetli Taşlar Piyasası üyesi kıymetli maden aracı kurumları ile bankalara ihraç yetkisi tanınan altın ve gümüş bonoları, ihraççıların belirli miktardaki kıymetli metal türünden, ihraç etmek suretiyle iskontolu veya iskontosuz bir biçimde satmış oldukları menkul kıymetlerdir. Ayrıca altın, gümüş, platin ve paladyum bonolarının satışlarında uygulanacak olan vadeye göre yıllık bazda iskonto oranları hesaplanarak iskonto kurallarına uygun olarak ve halka arz edilmeleri suretiyle satışa sunulmaktadırlar (Tilbe, 2010: 99).

Ayrıca dünyada altın bonusu uygulamalarının en iyi yönetildiği ülkeler arasında Hindistan gösterilebilir. Hindistan altın piyasası altın piyasaları arasında önemli bir konuma sahip olup, altın bonusu uygulamalarının görüldüğü en önemli ülke olduğu söylenebilir. Altın bonusu projesi 2000

yılının hemen başında hayata geçmiştir. Hindistan’da nesiller boyunca birikmiş olan altın miktarının yaklaşık 10 bin ton düzeyinde olduğu düşünülmektedir. Yatırımcılar programa uygun olarak altınlarını yetkilendirilmiş bankalara yatırmakta, karşılığındaysa spot vadeli bonoları almaktadırlar. Bonoların vadesi dolduğunda altınlarını fiziki olarak geri alabilmekte veya vadelerinin sonunda altın miktarları karşılığında Hindistan’ın ulusal parası olan rupi cinsinden nakit ödeme alabilmektedirler (Çıtak, 2006: 91).

Altın Sertifikaları

Altın sertifikaları, teslim almış oldukları altınlar üzerinde bankalara tasarruf hakkı tanıyan, yatırımcısına da teslim etmiş olduğu altın miktarı ya da daha önce belirlenen bir miktardaki altını vadesiz veya vadeli olacak biçimde, altın ya da parasal tutarla geri alabilmesine olanak tanıyan fon aktarım sistemidir (Şener ve Akman, 1994, s. 96). Altın sertifikaları hamiline veya nama şeklinde düzenlenerek yatırımcılar altınlarını fiziki olarak saklama riskinden korumuş olmakta, dönemsel getiri ile altının saflık derecesi sertifikada bulunduğundan yatırımcının aldatılmasının söz konusu olmadığı avantajlar sunmaktadır (Aslan, 1999: 51).

Fiziken altın alış satışına kıyasla Darphane Sertifikalarının sunduğu olanaklar aşağıdaki şekilde sıralanabilir (www.ziraatyatirim.com.tr, 2022):

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

Altına Dayalı Tahviller ve Altına Dayalı Kira Sertifikaları

Hazine ve Maliye Bakanlığı, ihraç edilen finansman enstrümanlarının çeşitlendirilmesine yönelik yatırımcı tabanının genişletilmesi amacıyla yürütmüş olduğu çalışmalardan biri olan altına dayalı kira sertifikaları ile

altın tahvili ihraçlarını gerçekleştirmektedir. Söz konusu ihraçlara ilişkin yayınlanan kılavuza göre temel amaç yastık altı olarak tanımlanan altınların ekonomiye kazandırılması ve ülke rezervlerini arttırılmasıdır. Altın tahviline tüzel kişilikteki yatırımcılar yatırım yapamamakta olup yalnızca gerçek kişi yatırımcılar bu üründen faydalanabilmektedir. Altın tahvili ihracına yönelik talep toplanırken yalnızca 22 ayar ve 24 ayardaki altınlara herhangi bir iskonto uygulanmamaktadır. Bu sayede bireysel yatırımcılardan birikimleri hiçbir bir kayba uğramaksızın saflığı nispetinde aynen kabul edilmektedir. Fiziken getirilen altınların alımları esnasında bireysel yatırımcılar tarafından getirilen Cumhuriyet Altınlarının ağırlıkları tartılmadan, haricindeki takı gibi altınlarsa uzmanlar tarafından tartılarak değerinin belirlenmesinden sonra altınların karşılıkları hesaplara aktarılmaktadır. İlgili dönem içinde, aracı sıfatındaki bankalara altınını teslim etmiş olan yatırımcıların namına aracı banka cari altın mevduat hesabıyla cari Türk Lirası yatırım hesabı ve mevduat hesabı açmaktadır. Bu hesaplardan bankalar tarafından herhangi bir hesap işletim ücreti alınmamakta ayrıca Merkezi Kayıt Kuruluşu tarafından da yatırım hesabına ilişkin alınan ücretler de yatırımcılara yansıtılmamaktadır. Fiziki olarak toplanmış olan altınlar eritilerek külçe altına dönüştürülmesiyle bu külçe altınların da Hazine'nin hesaplarına geçirilmesine müteakip, yatırımcılarda bulunan gram altınların karşılığı olarak her 1 gram altına karşılık olmak üzere 1000 adetlik altın tahvili aracı sıfatındaki bankalardaki hak sahiplerinin yatırım hesaplarına aktarılmaktadır (Yatırımcı Kılavuzu Kira Sertifikası, 2022).

Altın tahvillerinin vadesinin sonunda yatırım hesaplarındaki altın tahvilindeki adede karşılık olan gram altın cinsinden anaparanın tutarı ödenirken yatırımcılar tarafından tercih edilebilecek üç farklı seçenek bulunmaktadır. Bunlardan birincisi; anapara bedeli, yatırımcıların cari altın mevduat hesaplarına vade tarihinde gram altın şeklinde hesaben aktarılması. İkinci tercih; Borsa İstanbul Kıymetli Madenler ve Kıymetli Taşlar Piyasası'na üye rafinerilerce üretilmiş olan 995/1000 saflık oranında 1 kg'lık külçe altın formunda ya da Darphane'nin bastığı çeyrek Cumhuriyet Ziynet Altını şeklinde altın tahvili anapara bedeli olarak vade tarihine müteakip fiziki olarak geri alınabilmesi. Üçüncü tercihse; vade sonlarında

ödenecek anapara bedellerinin yatırımcıların Hazine'nin mevcut senetlerinin vade sonu ile aynı zamanda olacak biçimde ilk defa ihraç edilecek altına dayalı kira sertifikasına ya da altın tahviline tekrar yatırılabilmesidir. Bakanlar Kurulu Kararı ile yastık altında bulunan altınların ekonomiye kazandırılmasına yönelik ihraç edilen altın tahvillerinden elde edilen getirilere %0 oranında stopaj uygulanmaktadır. (Yatırımcı Kılavuzu Kira Sertifikası, 2022).

Bu minvalde gerçek kıymeti net bir biçimde bilinmese de Türkiye'de yastık altı olarak tabir edilen, ekonomik sistemin içinde yer almayan ve binlerce ton olduğu tahmin edilen atıl durumdaki altınların ekonomik sisteme kazandırılması, yatırım enstrümanlarının çeşitlendirilerek yatırımcı tabanının genişletilmesi amacıyla getiri oranı yıllık %2,4 olacak ve stopaj kesintisi olmayacak şekilde 4 etaplı 2 turda altına dayalı kira sertifikası ve altın tahvili ihraçları Hazine ve Maliye Bakanlığı'nca gerçekleştirilmiştir. Böylece söz konusu altına dayalı menkul kıymet ihracı ile yastık altındaki altınların devlet güvencesinde bulunması, istendiğinde vadesini beklemezsizin nakde döndürme olanağı ve vade sonunda da ek bir getiri sağlanarak fiziki iade olanağı sunulmuştur (TCMB, 2022: 11).

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

Altına Dayalı Vadeli İşlem ve Opsiyon Sözleşmeleri

Altına Dayalı Vadeli İşlem ve Opsiyon Sözleşmelerindeki alımlarında ve satımlarında temelde iki hedef bulunmaktadır; bunlardan ilki altın

pozisyonu bulunan kurumların ki bu kurumlar altın üreticileri de olabilirler veya gerçek kişilerin katlanmak zorunda bulundukları fiyata ilişkin riskin azaltılması yani diğer bir ifadeyle fiyatlardaki değişimlere karşı korunabilmek, bir diğer hedefse bahsedilen yatırımcıların fiyatlarda yaşanacak azalış ve artış beklentilerine uygun biçimde yapmış oldukları alış satışlardır. Bu alış satışların temelini kâr elde etmek ve nakit sağlama isteği oluşturmaktadır. Kıymetli madenlere dayalı vadeli işlem sözleşmeleriyle, bunların işlemlerinin görüleceği borsalardaki çalışacak olan kurumlarına, kuruluşlarına, faaliyetlerine, ilke ve esaslarına, yükümlülüklerinin düzenlenmesine, izlenmesine ve denetlenmesine yönelik yetki Sermaye Piyasası Kanunu'na istinaden Sermaye Piyasası Kurulu sahiptir (Şener ve Akman, 1994: 94-96).

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

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

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

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

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

Altın Hisse Senetleri

Türkiye’de altın hisse senetleri, yatırımlarının finansmanı için kaynak sağlamaya yönelik altın madenciliği şirketlerin tarafından ihraç edilen hisse senetlerinden müteşekkildir. Altın madenciliği şirketleri tarafından elde edilen kârlarla altın hisse senetlerinin değerleri doğru orantılı bir biçimde gelişim göstermektedirler (Şener ve Akman, 1994: 92). Türkiye’de Koza Altın İşletmeleri tarafından 2010 yılı şubat ayında halka arz edilmek suretiyle ihraç edilmiş olan ve günümüzde de Borsa İstanbul çatısı altında yatırımcılara sunularak işlem gören tek altın hisse senedidir. Türk Telekom’un halka arzından sonra Koza Altın İşletmeleri’nin halka arzı, o zaman ki adıyla İMKB’de (BİST) görülmüş olup ikinci büyük halka arz işlemini oluşturmuş, şirket sermayesinin yüzde 17’si halka arz edilerek, 36,8 TL fiyatla şirket hisseleri faaliyetlerine başlamıştır. Bu minvalde Koza Altın İşletmeleri’nin, halka arz tarihindeki piyasa değeri yaklaşık olarak 2,2 milyar

TL olmuştur (Atay, 2013: 330). Günümüzde ise Koza Altın İşletmeleri AŞ'nin piyasa değeri 73 milyar TL'ye ulaşmıştır.

SONUÇ VE DEĞERLENDİRMELER

Etkin risk yönetimiyle olumsuz fiyat dalgalanmalarından korunmak ya da riskleri kabul edilebilir seviyelere çekmek isteyen yatırımcıların ve tasarruf sahiplerinin, yatırımlarını altına dayalı yatırım araçları vasıtasıyla kaydi olarak yapmaları kendilerine çeşitli avantajlar sunmaktadır. Bu avantajlardan belki de en önemlisi, altını fiziken bulundurmanın ya da muhafaza etmenin beraberinde getirdiği kaybolma, çalınma ya da sahtecilik riskleri ile altının taşınması ve sigortalanması gibi ek maliyetlerin altına dayalı ya da altına endeksli yatırım araçlarında bulunmamasıdır. Bununla birlikte fiziki altının alım-satım fiyatlarında uygulanan yüksek marjlar, altına dayalı yatırım araçlarında çok daha düşük seviyelerde olup fiziki altın alış satışlarında ortaya çıkan işçilik gibi ilave maliyetler de söz konusu olmamaktadır. Ayrıca altın ile yatırımlarını çeşitlendirmek ve yatırımlarını kolay bir şekilde nakde çevirmek isteyen, altının TL cinsinden fiyat hareketleriyle paralel getiri elde ederek piyasa risklerinden korunmayı amaçlayan, elde edilen gelirlerinden ise vergi kesintisi olmasını istemeyen tasarruf sahipleri ile bir taraftan kıymeti korunarak diğer taraftan teminat olarak gösterebileceği birikimleri sayesinde kredi kullanmak isteyen yatırımcılar için de altına dayalı enstrümanların en uygun yatırım araçları olduğunu söyleyebiliriz.

Diğer taraftan birtakım teşviklere rağmen altına dayalı finansal araçlara olan ilginin istenilen ölçüde olmamasının temelinde ise; bankalara olan güven sorunu, altına dayalı yatırım araçları ve türev ürünlerinin dini olarak caiz olup olmadıklarına yönelik tartışmalar, bu ürünlerin Türkiye'de profesyonel olmayan yatırımcılar tarafından tanınmaması, birikim sahiplerinin yeni yatırım araçlarına hem teknik olarak hem de kar-zarar işleyişi bakımından temkinli yaklaşımları gibi etkenler önemli rol oynamaktadır. Ayrıca geçmişte başarısız yatırım maceralarının, yeni yatırım araçlarına karşı önyargı oluşturmaları, altına dayalı yatırım araçları arasındaki altın saflık oranlarının farklı olması gibi yatırımcıların kafasını karıştıran

unsurlar ile kazancını kayıt içi ekonomik sistemde görülmesini istemeyen bir kesimin bulunması da diğer gerekçelerdir.

Yukarıda ifade etmeye çalıştığımız çekincelerin önüne geçmek, altına dayalı ve altın türevi ürünlere ilgiyi artırmak amacıyla, öncelikle ilgili kurum ve kuruluşlardaki saflık oranlarındaki farklılıkların önüne geçilerek altınla ilgili teknik konularda yeknesaklık sağlanması önem arz etmektedir. Bununla birlikte altın transfer işlemlerinden alınan masraf ve komisyonlara, oransal olarak sınırlamalar getirmek suretiyle yatırımcılar ve tasarruf sahiplerinin enflasyondan korunmak ve getiri sağlamak amacıyla döviz ya da dövize endeksli ürünler yerine altını tercih etmeleri sağlanmalıdır. Böylece dövize olan talep zayıflayarak ülke kur riski azaltılmış olacaktır. Ayrıca belli bir oranın üzerinde fiziki/hurda altın toplayan bankalara vergi teşvikleri sunmak suretiyle yastık altı altınların ekonomiye kazandırılması konusunda teşvikler sağlanmalıdır. Fiziki/hurda altınlar karşılığında sertifikalar üretilerek likidite yönetiminde kullanılmalı ve bankalar tarafından altına dayalı Sukuk ve tahviller ihraç edilmelidir. İç talebi karşılamak için ihtiyaç duyulan altın da bu şekilde ithal edilmek yerine, geçmişte ithal edilen kendi âtıl kaynaklarımızdan karşılanarak altın ithalatının azaltılması sağlanmalıdır.

Bu minvalde, bankaların söz konusu altınları SWAP yöntemiyle nakde dönüştürmesi neticesinde ortaya çıkacak likidite fazlalığı faiz oranlarını/kâr payı oranlarını düşürücü etki meydana getirecek, TCMB nezdinde bulundurmaları gereken zorunlu karşılıklar arasında altın depo hesaplarının da kalıcı olarak yer almasıyla bankalar stratejilerini ve politikalarını bu kapsamda güncelleyerek altın hesabı olanlara daha yüksek getiri sağlayacak ürün ve hizmetleri sunabileceklerdir. Ayrıca vadeli altın hesaplarının süreleri, TL ve döviz vadeli hesaplarının sürelerine kıyasla daha uzun olduğu için, bankalar aktif pasif vadeleri arasındaki uyumsuzluğu belli oranda iyileştirebileceklerdir. Özellikle katılım bankacılığı alanında, altına ve altının türevlerine dayalı kredilerin payları artarak yatırımcıların ve tasarruf sahiplerinin daha çok getiri elde etmeleri, pasif durumdaki fiziki/hurda altınların daha fazla ve daha hızlı şekilde kayıt içi ekonomiye dahil edilmesi

sağlanacak olup böylece yastık altından çıkan altınların tekrar yastık altına dönmesinin önüne geçilecektir. Bununla birlikte bankaların zorunlu karşılıklara yönelik topladığı altınlar sayesinde, yurt dışı rating kuruluşlarının ülke notu değerlendirmelerinde önemli kalemlerden biri durumundaki bireysel tasarruf oranlarındaki artış ülke rating notunu da olumlu yönde etkileyecektir. Aynı zamanda bireylerin ve şirketlerin düşük maliyetli finansmana erişmesi, yatırımların ve kazançların artması, beraberinde devletin vergi gelirlerinin artmasından, cari açığın azalmasına kadar birbiriyle bağlantılı pek çok süreci tetikleyerek ekonomide önemli bir katma değer oluşturacaktır.

Bu gelişim ve katma değer sağlayacak ekonomik atmosferi meydana getirmek amacıyla, altına dayalı ve altın türevi ürünler üzerinde faaliyet gösteren kurum ve kuruluşların, yatırımcıların ve tasarruf sahiplerinin çekincelerine çözümler geliştirmeleri gerekmektedir. Bunun için, toplumda finansal okuryazarlık oranının düşük olduğu gerçeği de göz önünde bulundurularak, özellikle vadeli altın işlemlerinden elde edilecek kazanımları, vergi avantajlarını ve fırsatları açıklayacak platformlar oluşturulmalıdır. Ayrıca profesyonel olmayan yatırımcılara bu araç ve ürünlerin tanıtımları yapılmak suretiyle altın ve altına dayalı ürünlerin finansal piyasalardaki etkisi artırılarak piyasaların derinleşmesi ve riskin tabana yayılması için gerekli adımlar atılmalıdır.

Sonuç itibarıyla, kamu otoritesi tarafından pasif durumdaki kaynak varlıkların ekonomiye kazandırılmasına milli bir proje olarak sahip çıkılmalı, bu meseleye toplum tarafından ülke ekonomisine katkı vermeyi amaçlayan bir sosyal sorumluluk projesi olarak yaklaşılmalı, bunun için de yatırımcılar yeterli düzeyde ve doğru kaynaklardan altınlarını finansal sisteme aktarabilmelidir. Tüm bu alınacak aksiyonların neticesinde, ülke ekonomisine sağlanacak katkılar hakkında tasarruf sahipleri ve yatırımcılar bilinçlendirilmeli, konunun önemini vurgulayan tanıtım çalışmaları yapılmalı, kamu spotları ile toplum sistematik olarak aydınlatılmalıdır. Türkiye'deki yüzlerce yıllık birikim ve kıymetli kaynakların verimli yatırımlara dönüşmesi, altına dayalı/altına endeksli türev ürünlerin

yaygınlaşması için, ekonomik sistemde âtıl durumda bulunan fiziki/hurda altınların ekonomik sisteme dahil edilmesi gerekmektedir. Aktif üretim ve yatırımlara dönüşmesi sağlanan, tasarruf mekanizmasının toplumun tabanına yayılmasına imkân veren altına dayalı yatırım araçlarına yönelik politika önerilerinin hayata geçirilmesiyle, kayıt dışı ekonominin zayıflaması, kayıt içi ekonominin güçlenmesi, fiziki altın ithalatının azalması, ekonomideki cari açığın düşmesi, piyasaların derinleşmesi, riskin tabana yayılması ve âtıl durumdaki kaynak varlıkların etkin verimli yatırımlara dönüşmesi sağlanacaktır.

KAYNAKÇA

- Akbank. (2022, 10 12). *akbank.com.tr*. akbank.com.tr web sitesi: <https://www.akbank.com/tr-tr/urunler/Sayfalar/altin-fonu.aspx>
- Aslan, S. (1999). *Altın ve Altına Dayalı İşlemler Muhasebesi*. İstanbul: AB Yayınları.
- Çakıroğlu, D. G. (2010). *Altın Mücevherat*. İstanbul: Başbakanlık Dış Ticaret Müsteşarlığı İhracatı Geliştirme Etüd Merkezi.
- Çıtak, S. (2004). *24 Ayar*. Ankara: Düş Yıldızı Yayınları.
- Çıtak, S. (2006). *Altın 24 Ayar'ın Hikayesi* (2. b.). Ankara: Destek Yayınları.
- İAR. (2022, 09 10). *iar.com.tr*. iar.com.tr web sitesi: <http://www.iar.com.tr/Urunler/gram-altin/2>
- İstanbul Altın Rafinerisi A.Ş. (2021, 05 01). *kadsis.com*. kadsis.com web sitesi: <https://kadsis.com/pdfs/iardergi/documents/doc1//pdf/full.pdf>
- Karacan, A. İ. (1995, Temmuz). *Dünya Gazetesi İstanbul Altın Borsası Özel Eki* (32). Dünya Gazetesi Yayınları.
- Kettel, B. (1982). *Gold*. USA: Ballinger Publishing Company.
- Kevin, S. (2010). *Commodity and Financial Derivatives*. New Delhi: PHI Learning Private Limited.
- Menase, M. (2009). *Altın Piyasası ve Türkiye’de Altın Fiyatlarını Etkileyen Faktörlerin Analizi*. (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi. Marmara Üniversitesi, Bankacılık Ve Sigortacılık Enstitüsü, İstanbul.
- Mevzuat.gov.tr. (2022, 09 11). *mevzuat.gov.tr*. mevzuat.gov.tr: <https://www.mevzuat.gov.tr/File/GeneratePdf?mevzuatNo=18452&mevzuatTur=Tebliğ&mevzuatTertip=5>
- Özdoğan, E. (2008). *Altın ve Altın Fonları*. (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi). Kadir Has Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul.
- Pekcan, E. (1998). Altın Bankacılığı Borsası Rafinerisi ve Türkiye. *İstanbul Ticaret Odası* (1998-31), 17.
- Pirgaip, B. (2022, 03 14). *Politik ve Ekonomik Yorumlar*, 53(619). *ekonomikyorumlar.com.tr* web sitesi: http://www.ekonomikyorumlar.com.tr/files/articles/152820006157_1.pdf

- QNBFP. (2022, 04 12). *qnbfp.com*. qnbfp.com web sitesi: https://www.qnbfp.com/_downloads/2022/Aylik/TRGOLDIST202211.pdf
- Şener, N., & Akman, V. (1994). *Altın İstanbul Altın Borsası ve Dünya'daki Örnekleri*. İstanbul: Dünya Yayınları.
- Tağtekin, Ö. (2016). *Fiziki Altın ve Altına Dayalı Yatırım Araçlarına Yönelik Yatırımcı Davranışına İlişkin Bir Uygulama*. (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi). İstanbul Ticaret Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul.
- TCMB. (2022, 07 19). *tcmb.gov.tr*. tcmb.gov.tr web sitesi: <https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/885240dd-9251-4680-9e7b-cbd31539e3da/bolumIII-26.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-885240dd-9251-4680-9e7b-cbd31539e3da-mhbSa-W>
- TEFAS. (2022, 12 05). *tefas.gov.tr*. tefas.gov.tr web sitesi: <https://www.tefas.gov.tr/FonAnaliz.aspx?FonKod=GTA>
- Tilbe, F. (2010). *Bir Yatırım Aracı Olarak Altın ve İstanbul Altın Borsasının Finans Sektörü Bağlamında İrdelenmesi*. (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi). Erzurum Üniversitesi, Erzurum.
- Vadeli İşlemler ve Opsiyon Borsası. (2006). *Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası Rehberi*. VOBJEKTİF. İzmir.
- Yanık, İ. (2008). *Altın Piyasaları Türkiye Ekonomisi'nde Yatırım Alternatifi Olarak Altın Kullanımı İstanbul Altın Borsası İşlemlerinin Analizi*. İstanbul: İstanbul Altın Borsası Yayınları.
- Ziraat Yatırım. (2022, 12 04). *ziraatyatirim.com.tr*. ziraatyatirim.com.tr web sitesi: <https://www.ziraatyatirim.com.tr/Pictures/editorfiles/85368b34-10fb-4923-a063-211cddbe40d4.pdf>

EXTENDED ABSTRACT

Research Problem

This study aims to evaluate the factors that have caused savers to prefer gold-based investment instruments in Türkiye in recent years due to the development of gold-based investment instruments.

Research Questions

What is the place and importance of gold and gold-based investment instruments in the Turkish economy? What are the factors that have caused investors in Türkiye to prefer gold-based investment instruments? What are the reasons for the changes in investors' tendencies and preferences?

Literature Review

When national and international literature is examined, it is seen that there are many domestic and foreign studies on gold-based investment instruments. Within the scope of our research, national and international studies were examined, physical gold investment instruments and their qualities, literature research and sector evaluation on gold-based investment instruments were conducted, and the areas of use of gold as an investment instrument were discussed.

Methodology

The areas of use of gold as an investment instrument were evaluated. In this context, comparative analyses were conducted by using analytical descriptive method, considering indexed net asset values of some gold investment instruments and funds traded in gold sector and financial markets, their yields based on maturities, and sizes of investment instruments and funds, and the efficiency of gold investment funds and gold-indexed investment instruments was evaluated. As a result of the analyses and evaluations conducted by comparing gold funds with other investment instruments and funds according to their asset distributions, the benefits and opportunities offered by gold-based investment

instruments and funds with a predominantly gold-based asset distribution were revealed.

Results and Conclusions

The researcher determined that investors and savers who want to protect themselves from negative price fluctuations or reduce risks to acceptable levels with effective risk management tend to make their investments in a dematerialized manner through gold-based investment instruments, and the most basic reason for this is that the risks of loss, theft or counterfeiting that come with physically holding or preserving gold, as well as additional costs such as transportation and insurance of gold, are not available in gold-based or gold-indexed investment instruments. In addition, it has been evaluated that the high margins applied on the purchase and sale prices of physical gold are at much lower levels in investment instruments based on gold and the absence of additional costs such as labor in the purchase and sale of physical gold, and that savers who want to diversify their investments and easily convert their investments into cash, who aim to be protected from market risks to maximum extent and who do not want to have tax deductions on their income and investors who want to use credit thanks to their savings that they can show as collateral while preserving value of their investment on the one hand, prefer gold-based investment instruments. In this context, considering the concerns experienced by investors and savers when preferring gold-based investment instruments and the costs incurred, policy makers are advised within this framework; In particular, introducing proportional limitations in gold transfer and EFT commissions, which constitute the biggest obstacle to gold becoming a registered investment vehicle, ensuring uniformity in technical issues related to gold by preventing differences in purity rates in institutions and organizations with transaction authority, issuing gold-based Sukuk and bonds for the diversification of the sector, putting into practice applications regarding the production of certificates in return for physical/scrap gold and their use in liquidity management, offering additional tax advantages for the gains obtained from forward gold

transactions, preventing manipulative behaviors that undermine the confidence of investors and savers in the markets where gold-based transactions are made with financial penalties and rights-limiting sanctions, introducing these instruments and products to non-professional investors and increasing the impact of the products on financial markets, deepening the markets and spreading the risk to the base, weakening demand for foreign exchange by ensuring that investors and savers prefer gold instead of foreign exchange or foreign exchange-indexed products in order to protect themselves from inflation and reducing the country's exchange rate risk, offering tax incentives to banks that collect physical/scrap gold above a certain rate, Providing incentives for the economy to be brought into the economy, producing certificates in return for physical/scrap gold and using them in liquidity management, issuing gold-based Sukuk and bonds by banks, providing physical gold needed to meet domestic demand.

ARAŞTIRMACILARIN KATKI ORANI

Araştırmacıların her birinin mevcut araştırmaya katkı oranı aşağıda belirtildiği gibidir.

Yazar 1'in araştırmaya katkı oranı %50, yazar 2'nin araştırmaya katkı oranı %50'dir.

Yazar 1: Alan araştırması, verilerin analizi, araştırmanın tasarımı, modelin oluşturulması, literatür taraması, yazım.

Yazar 2: Alan araştırması, verilerin analizi, araştırmanın tasarımı, modelin oluşturulması, literatür taraması, yazım.

ÇATIŞMA BEYANI

Araştırmada herhangi bir kişi ya da kurum ile finansal ya da kişisel yönden herhangi bir bağlantı bulunmamaktadır. Araştırmada çıkar çatışması bulunmamaktadır.

ARAŞTIRMANIN ETİK İZNİ

Yapılan bu çalışmada "Yükseköğretim Kurumları Bilimsel Araştırma ve Yayın Etiği Yönergesi" kapsamında uyulması gerektiği belirtilen tüm kurallara uyulmuştur. Yönergenin ikinci bölümü olan "Bilimsel Araştırma ve Yayın Etiğine Aykırı Eylemler" başlığı altında belirtilen eylemlerden hiçbirisi gerçekleştirilmemiştir.

HAKEM DEĞERLENDİRMESİ

En az iki dış hakem / Çift Taraflı Körleme.

AUTHORS' PERCENTAGE-BASED CONTRIBUTIONS

The contributions of the author to the study by percentages are as follows:
The percentage-based contributions of the 1st author and 2nd author are 50% and 50%, respectively.

1st Author: Field research, data analysis, research design, modeling, literature review, writing.

2nd Author: Field research, data analysis, research design, modeling, literature review, writing.

DECLARATION OF COMPETING INTERESTS

This research did not receive any specific grant from funding agencies in the public, commercial, or not-for-profit sectors.

ETHICAL APPROVAL OF THE STUDY

All rules within the scope of “Instruction on Research and Publication Ethics for the Higher Education Institutions” were observed throughout the study. No actions mentioned in the Instruction’s second chapter titled “Actions Against to Scientific Research and Publication Ethics” were taken in the study.

PEER REVIEW

Reviewed by at least two external referees / Double-Blind Review.