

T.C.
DÜZCE ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İŞLETME ANABİLİM DALI

**TÜREV ÜRÜNLERİN KULLANIMININ KATILIM
BANKALARININ FİNANSAL PERFORMANSINA ETKİSİ**

DOKTORA TEZİ

Nihat Arabacı

Düzce

Haziran, 2021

T.C.
DÜZCE ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İŞLETME ANABİLİM DALI

**TÜREV ÜRÜNLERİN KULLANIMININ KATILIM
BANKALARININ FİNANSAL PERFORMANSINA ETKİSİ**

DOKTORA TEZİ

Nihat ARABACI

Danışman: Prof. Dr. İsmail Hakkı ERASLAN

Düzce

Haziran, 2021

Nihat Arabacı
Düzce Üniversitesi, SBE
Doktora Tezi
Haziran, 2021

TÜREV ÜRÜNLERİN KULLANIMININ KATILIM
BANKALARININ FİNANSAL PERFORMANSINA ETKİSİ

Sosyal Bilimler Enstitüsü Müdürlüğü'ne,

Bu çalışma jürimiz tarafından İşletme Anabilim Dalında oy birliği / oy çokluğu ile DOKTORA TEZİ olarak kabul edilmiştir.

Başkan Prof. Dr. Şakir SAKARYA

Üye Prof. Dr. İsmail Hakkı ERASLAN

Üye Prof. Dr. Oktay KOÇ

Üye Doç. Dr. Ali ÖZER

Üye Dr. Öğr. Üyesi Murat BAYAT

Onay

Yukarıdaki imzaların, adı geçen öğretim üyelerine ait olduğunu onaylarım.

25/06/2021

Prof. Dr. Zafer AKBAŞ

Enstitü Müdürü

ÖNSÖZ

Para ve sermaye piyasalarında türev ürünlerin kullanımı her geçen gün artmaktadır. Son yıllarda Türkiye’de bankacılık sektöründe gerek riskten korunma ve gerekse gelir elde etme amaçlı olarak türev ürünlerin kullanımında artışlar meydana gelmiştir. Bu hacim artışında banka ve müşterilerin riskten kaçınma yaklaşımlarının etkisi olduğu gibi sabit getirili ürünlere göre daha fazla getiri elde etmek isteyen yatırımcıların tercihleri de etkili olmaktadır.

Türkiye’de bankacılık sektörünün 2020 yılı verilerine göree %7,1 lik bir aktif büyüklüğe sahip olan Katılım Bankalarının aktiflerini artırabilmeleri için türev ürünlerin kullanımını artırmaları bu araştırmanın temelini oluşturmaktadır. Katılım Bankalarının aktiflerinin içerisinde çok küçük tutarlı olsa da türev işlemler yaptıkları gözlenmektedir. Bu çalışmada türev ürünlerin Katılım Bankalarınca kullanılmasının finansal tablolarına etkileri çalışılmıştır. CAMELS¹ performans ölçütlerinden olan aktif kalitesi, sermaye yeterliliği, likidite ve kârlılık ölçütleri kullanılarak türev ürünlerin kullanımından dolayı katılım bankalarının finansal tablolarında oluşan etkiler analiz edilmiştir.

Türev ürünlerin kullanımının Katılım Bankalarının finansal performansına aktif kalitesi ve sermaye yeterliliği ölçütleri açısından olumlu katkı yaptığı, kârlılık ve likidite ölçütleri açısından olumsuz katkı yaptığı ortaya çıkmıştır. Türev ürünlerin kullanımının geliştirilmesi aktif büyümesi ile birlikte bankanın ürün çeşitliliğini ve müşteri çeşitliliğini artıracakları öngörülmektedir.

Bununla birlikte türev ürünlerin kullanımının etkisi, farklı model ve ölçütler kullanılarak ölçülebilir.

Nihat ARABACI

¹ İngilizce bir kısaltma olan CAMELS; C (Capital Adequacy-Sermaye Yeterliliği) , A (Asset Quality-Aktif Kalitesi), M (Management Efficiency- Yönetimin Etkinliliği ve E (Earning-Kârlılık) ve L (Liquidity-Likidite) anlamına gelmektedir.

ÖZET

TÜREV ÜRÜNLERİN KULLANIMININ KATILIM BANKALARININ FİNANSAL PERFORMANSINA ETKİSİ

ARABACI, Nihat

Doktora, İşletme Anabilim Dalı
Tez Danışmanı: Prof. Dr. İsmail Hakkı ERASLAN
Haziran 2021, 254 sayfa

Bankacılıkta türev ürünlerin kullanımı, 2019 yılında bankacılık sektörünün aktif büyüklüğü kadar büyüklüğe ulaşmıştır. Bankaların hem kaynak yapılarının çeşitlendirilmesi hem de yeni gelir getirici kaynaklar oluşturmak adına özellikle finansal türev ürünlerin kullanımlarında işlem hacimleri giderek artmaktadır.

Çalışmanın temelini Katılım Bankalarının bankacılık sektörü içerisindeki payının daha artırılabilmesi için türev ürünlerin kullanımının teşvik edilmesi gerekliliği yaklaşımı oluşturmaktadır. Bu çalışmamız türev ürünlerin kullanımının Katılım Bankalarının finansal performanslarına etkisinin incelenmesi üzerine yapılmaktadır. Katılım bankalarının bilançolarının aktif kalemleri içerisinde yer alan türev ürünler dikkate alınarak, Katılım Bankalarının aktif kalitesi, sermaye yeterliliği, kârlılık ve likidite gibi finansal performans ölçütlerine olan etkisi incelenerek gelecek açısından bir perspektif oluşturulmaya çalışılmıştır. Türev ürünlerin kullanımının Katılım Bankaların finansal performansına etkisi sonuç itibariyle değerlendirildiğinde, çalışmada kullanılan CAMELS performans kriterlerinden aktif kalitesi, sermaye yeterliliği, kârlılık ve likidite kriterleri açısından bakıldığında olumlu sonuçlar ortaya çıkmıştır. Türev ürünlerin kullanımının artması ile katılım bankalarının aktif kalitelerinin ve sermaye yeterliliklerinin yükseldiği görülmektedir. Türev ürünlerin likidite ve kârlılık ölçütlerine olumlu etki etmediği ortaya konulsa da türev ürünlerin kullanımı diğer hazine işlemlerini tetiklediği, özellikle dış ticaret müşterileri kazanımı noktasında pozitif katkı sağladığı görülmektedir.

Anahtar Kelimeler: İslami Finans, Türev Ürünler, Katılım Bankası, Finansal Performans, CAMELS Finansal Performans Göstergeleri.

ABSTRACT**THE IMPACT OF THE USE OF DERIVATIVE PRODUCTS ON THE
FINANCIAL PERFORMANCE OF PARTICIPATION BANKS****ARABACI, Nihat****Ph.D., Business Administration****Dissertation Supervisor: Prof. Dr. İsmail Hakkı ERASLAN****June 2021, 254 pages**

Use of derivative products equaled the size of assets in the banking sector in 2019. Banks have been increasingly using derivative products to diversify the funding structures and establish new income sources. The dissertation is based on the premise that derivative products should be incentivized in order to increase the proportion of participation banks in the banking sector.

This study investigates the impact of using derivative products on the performance of participation banks. The study builds a future perspective by analyzing the derivative products in the balance sheets of participation banks to inspect their impact on financial performance metrics such as asset quality, capital adequacy, profitability, and liquidity. The study revealed positive results on the CAMELS performance criteria involving asset quality, capital adequacy, profitability, and liquidity. We observe that the increase in use of derivative products correlates positively with the asset quality and capital adequacy of participation banks. Although derivative products do not have a positive impact on liquidity and profitability, we observe that use of derivative products triggers other treasury operations, especially by positively impacting the acquisition of international customers.

Keywords: Islamic Finance, Derivative Products, Participation Bank, Financial Performance, CAMELS Financial Performance Indicators.

TEŞEKKÜR

Bu tez çalışmasının hazırlanması sürecinde fikirleri ve yol göstericiliği ile akademik gelişimimde çok önemli bir rol oynayan, yaptığı rehberlik ile araştırmanın olgunlaşmasına büyük katkılar sağlayan danışman hocam Prof. Dr. İsmail Hakkı ERASLAN'a teşekkürlerimi sunuyorum.

Tez savunmam sonrasında yaptığı değerli eleştiriler ve önerilerle tezimin iyileşmesine önemli katkılar sunan jüri üyeleri Prof. Dr. Şakir SAKARYA'ya, Doç. Dr. Ali ÖZER'e, Prof. Dr. Oktay KOÇ'a ve Dr. Öğr. Üyesi Murat BAYAT'a ayrıca teşekkür ediyorum.

Düzce Üniversitesi bünyesinde tüm araştırmaların sağlıklı yürüyebilmesi için gerekli ortamın sağlanması konusunda büyük bir özveri ile hareket eden ve hiçbir zaman desteğini esirgemeyen rektörümüz sayın Prof. Dr. Nigar DEMİRCAN ÇAKAR'a teşekkürlerimi sunuyorum.

Doktora eğitimim boyunca akademik gelişimime katkısı bulunan değerleri hocalarım Prof. Dr. Mehmet Akif ÖNCÜ'ye, Prof. Dr. Kahraman ÇATI'ya, Dr. Arş. Gör. Oğuz DEMİREL'e teşekkür ediyorum.

Ayrıca, eğitim ve öğrenim hayatım boyunca her zaman bana olan desteklerini hissettiren, benimle birlikte sevinen ve benimle heyecanlanan, her koşulda arkamda duran ve hayatımın en kıymetlileri olan biricik anneme, babama, eşime ve oğluma sonsuz minnet ve şükran duygularımı sunuyorum.

Nihat ARABACI

İÇİNDEKİLER

	Sayfa
JÜRİ ÜYELERİNİN İMZA SAYFASI.....	v
ÖNSÖZ.....	vi
ÖZET.....	vii
ABSTRACT	viii
TEŞEKKÜR	ix
İÇİNDEKİLER	x
TABLolar LİSTESİ.....	xvi
ŞEKİLLER LİSTESİ.....	xvii
KISALTMALAR	xviii
I. BÖLÜM.....	1
1. GİRİŞ.....	1
1.1. Araştırmanın Konusu.....	5
1.2. Araştırmanın Problemi Ve Amacı	11
1.3. Araştırmanın Önemi	13
1.4. Araştırmanın Sayıltıları Ve Sınırlılıkları	14
1.5. Araştırma Raporunun Yapısı	15
1.6. Tanımlar	17
II. BÖLÜM	21
2. GELENEKSEL FİNANS SİSTEMİ	21
2.1. Finansal Hizmetler Sisteminin Tarihçesi.....	27

2.2.	Geleneksel Finans Kuramları	34
2.2.1.	Beklenen Fayda Kuramı	36
2.2.2.	Bayesçi Öğrenme Kuramı	38
2.2.4.	Etkin Piyasalar Hipotezi	41
2.2.5.	Rastgele Yürüyüş Kuramı	44
2.2.6.	Modern Portföy Kuramı	46
2.2.7.	Sermaye Varlıklarını Fiyatlama Modeli	47
2.2.8.	Arbitraj Fiyatlama Kuramı	48
2.2.9.	Ortalama-Varyans Portföy Kuramı	50
2.2.10.	Davranışsal Finans Kuramı	51
2.3.	Geleneksel Finans Sisteminin Yapısı	53
2.3.1.	Fon Arz ve Talep Edenler	59
2.3.2.	Finansal Araçlar	61
2.3.3.	Finansal Aracılar	66
2.3.4.	Finansal Sistemi Denetleyen ve Düzenleyen Örgütler	69
2.4.	Finansal Hizmetler Sektörünün Önemi	70
2.4.1.	Ekonomik Büyüme ve Gelişmeye Katkısı	71
2.4.2.	Sürdürülebilirlik ve Aracılık Rolüne Katkısı	74
2.4.3.	Düzenleyicilik Rolü ve Kaynakların Verimli Kullanımına Katkısı	76
III.	BÖLÜM	77
3.	İSLÂMÎ FINANS SİSTEMİ	77
3.1.	İslâmi Finans Sisteminin Tarihçesi	79
3.2.	İslami Finans Sistemine Yönelik Görüşler	83
3.2.1.	Faizsizlik	84
3.2.2.	Belirsizlik İçeren Faaliyetler	85

3.2.3.	Sakıncalı Sayılan Faaliyetler	86
3.2.4.	Risk Paylaşımı ve Mala Hâkim Olma Şartı.....	87
3.3.	İslami Finans Sisteminin Yapısı	88
3.3.1.	İslami Bankacılık.....	89
3.3.2.	Tekâfül.....	90
3.3.3.	İslami Sermaye Piyasası	91
3.4.	İslâmi Finansman Ürünlerinin Kullanımı ve Yöntemleri.....	92
3.4.1.	Mudaraba.....	93
3.4.2.	Müşaraka	95
3.4.3.	Murabaha.....	97
3.4.4.	İcara	99
3.4.5.	Karz-ı Hasen.....	100
3.4.6.	Selem	101
3.4.7.	İstisna.....	102
3.4.8.	Tekâfül.....	103
3.4.9.	Sukuk.....	104
3.4.10.	Teverruk	106
IV.	BÖLÜM	107
4.	KATILIM BANKACILIĞI	107
4.1.	Katılım Bankacılığının Tarihsel Süreçte Gelişimi.....	109
4.2.	Dünya Genelinde Katılım Bankacılığının Doğuşu Ve Gelişimi	112
4.2.1.	Dünyada Katılım Bankacılığının Gelişimi	114
4.2.2.	Türkiye’de Katılım Bankacılığının Doğuşu Ve Gelişimi.....	118
4.2.3.	Türkiye’de Katılım Bankacılığının Gelişim Seyri	119

V. BÖLÜM.....	122
5. TÜREV ÜRÜNLER	122
5.1. Geleneksel Anlamda Türev Ürünler.....	124
5.1.1. Vadeli (Forward) Sözleşmeler.....	126
5.1.1.1. Döviz Vadeli Sözleşmeleri	127
5.1.1.2. Faiz Oranı Vadeli Sözleşmeleri	131
5.1.1.3. Mal (Emtia) Vadeli Sözleşmeleri	132
5.1.2. Gelecek (Futures) Sözleşmeler.....	134
5.1.2.1. Mal (Emtia) Gelecek (futures) Sözleşmeleri	136
5.1.2.2. Döviz Gelecek (Futures) Sözleşmeleri	137
5.1.2.3. Faiz Oranına Dayalı Gelecek (Futures) Sözleşmeleri	138
5.1.2.4. Endekse Dayalı Gelecek (Futures) Sözleşmeleri.....	139
5.1.3. Takas (Swap) Sözleşmeler	142
5.1.3.1. Faiz Oranı Takas (Swap) Sözleşmeleri	144
5.1.3.2. Döviz (Para) Takas (Swap) Sözleşmeleri.....	146
5.1.3.3. Mal (Emtia) Takas (Swap) Sözleşmeleri.....	148
5.1.4. Opsiyon (Seçenek) Sözleşmeleri.....	149
5.1.4.1. Sağladığı Haklar Açısından Opsiyon (Seçenek) Sözleşmeleri... 151	
5.1.4.1.1. Alım (call) Opsiyon (Seçenek) Sözleşmeleri	152
5.1.4.1.2. Satım (put) Opsiyon (Seçenek) sözleşmesi.....	152
5.1.4.2. Hakkın Kullanılma Esnekliğine Göre Opsiyon (Seçenek) Sözleşmeleri	153
5.1.4.2.1. Amerikan Tipi Opsiyonlar (Seçenekler)	153
5.1.4.2.2. Avrupa Tipi Opsiyonlar (Seçenekler)	153
5.1.4.2.3. Bermuda Tipi Opsiyonlar (Seçenekler)	153
5.1.4.3. Dayanak Varlığın Türüne Göre Seçenek Sözleşmeleri	154
5.1.4.3.1. Döviz Opsiyonları (Seçenekleri).....	154
5.1.4.3.2. Hisse Senedi Opsiyonları (Seçenekleri).....	155
5.1.4.3.3. Endeks Opsiyonları (Seçenekleri).....	155

5.1.4.3.4. Faiz Opsiyonları (Seçenekleri).....	155
5.1.4.3.5. Emtia Opsiyonları (Seçenekleri)	156
5.2. İslâmi Finans Açısından Türev Ürünler	157
5.2.1. İslami Finans Açısından Vadeli (Forward) Sözleşmeler.....	160
5.2.2. İslami Finans Açısından Gelecek (Futures) Sözleşmeler.....	162
5.2.3. İslami Finans Açısından Takas (Swap) Sözleşmeler	164
5.2.4. İslami Finans Açısından Opsiyon (Seçenek) Sözleşmeler	166
5.2.5. Türev Benzeri İslami Ürünler.....	168
5.3. Türev Ürünler İle İlgili Çalışmalar	170
VI. BÖLÜM.....	177
6. FİNANSAL PERFORMANS KAVRAMLARI (ÖLÇÜTLERİ)	177
6.1. Sermaye Yeterliliği.....	179
6.2. Aktif Kalitesi	180
6.3. Yönetim Kalitesi.....	181
6.4. Kârlılık.....	182
6.5. Likidite	183
6.6. Piyasa Riskine Duyarlılık	184
VII. BÖLÜM.....	185
7. ARAŞTIRMANIN YÖNTEMİ.....	185
7.1. Araştırmanın Problemi ve Amacı	185
7.2. Araştırmanın Tasarımı ve Geliştirilmesi	187
7.3. Araştırmanın Kavramsal Modeli	188
7.4. Araştırmanın Evreni, Örneklemi ve Veri Toplama Araçları	Hata! Yer
işareti tanımlanmamış.	
7.5. Araştırmanın Hipotezlerinin Geliştirilmesi	192

7.6.	Araştırmanın Evreni, Örneklemi ve Veri Toplama Araçları	193
7.7.	Araştırmanın Ölçeğinin Geliştirilmesi ve Veri Toplama Süreci	195
7.8.	Verilerin Analizi	196
VIII. BÖLÜM	.....	210
8. BULGULAR VE YORUMLAR	.....	210
IX. BÖLÜM	.....	217
9. SONUÇLAR VE ÖNERİLER	.....	217
9.1.	Sonuçlar	217
9.2.	Öneriler	221
X. KAYNAKÇA	.....	223

TABLOLAR LİSTESİ

	Sayfa
Tablo 1: Geleneksel Finans Kuramlarının Genel Özellikleri.....	35
Tablo 2: İslami Finans Sisteminin Gelişim Seyri	80
Tablo 3: Emtia Türleri.....	132
Tablo 4: Vadeli (Forward) ve Gelecek (Futures) Sözleşmelerin Karşılaştırılması	141
Tablo 5: İslam Hukukunun Kaynakları	158
Tablo 6: Değişkenlere Ait Tanımsal İstatistikler	196
Tablo 7: Geleneksel Değişkenlere Ait Tanımsal İstatistikler.....	197
Tablo 8: Korelasyon Tablosu	199
Tablo 9: APFDTA Tablosu	202
Tablo 10: Hausman Test Sonuçları	204
Tablo 11: Heteroskastisite, Otokorelasyon ve Birim Kök Test Sonuçları	205
Tablo 12: Hipotez Tablosu	212
Tablo 13: Sabit Etki Altında Panel Veri Analizi Sonuçları	213
Tablo 14: Standart Hataları Düzeltilmiş Sabit Etki Altında Panel Veri Analizi Sonuçları	214
Tablo 15: Tesadüfi Etki Altında Panel Analiz Sonuçları	215
Tablo 16: Standart Hataları Düzeltilmiş Tesadüfi Etki Altında Panel Analiz Sonuçları	216

ŞEKİLLER LİSTESİ**Sayfa**

Şekil 1: Geleneksel Finansal Sistemin İşleyişi	22
Şekil 2: Özel Sektöre Türkiye’de Verilen Kredi Oranlarının Yıllara Göre Değişimi 24	
Şekil 3: Finansal Piyasalar	54
Şekil 4: Türkiye’de Finansal Kurumlar	55
Şekil 5: Türk Finans Sisteminin Yapısı	57
Şekil 6: Doğrudan Finansman ve Dolaylı Finansman Yöntemi	58
Şekil 7: Ekonominin Büyüklüğü ve Finansal Hizmetlerin Önemi	73
Şekil 8: Murabahanın İşleyiş Süreci	98
Şekil 9: Sukuk Çeşitleri	105
Şekil 10: Türk Bankacılık Sistemi	119
Şekil 11: Türev Ürünler	125
Şekil 13: Korelasyon Matris Grafiği	200
Şekil 14: Bilanço Aktifindeki Türev Ürünlerin Zamana Göre Değişimi	201
Şekil 15: APFDTA Yüzdesele Değişim Pasta Grafiği	202

KISALTMALAR

AAOIFI : İslami Finansal Kuruluşlar Muhasebe ve Denetim Kurumu

AGG : Aktife Göre Getiri

APT : Arbitraj fiyatlama Teorisi (Arbitrage Pricing Theory)

APFDTA : Türev Ürünlerin Toplam Aktiflere Oranı

AS : Aleyhisselam

BDDK : Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu

BIS : Uluslararası Ödemeler Bankası

BIST : Borsa İstanbul

CAMELS: Sermaye Yeterliliği (Capital Adequacy), Aktif Kalitesi (Asset Quality), Yönetim Kalitesi (Management Quality), Kârlılık (Earning), Likidite (Liquidity), Piyasa Riskine Duyarlılık (Sensitivity)

CAPM : Sermaye Varlık Fiyatlandırma Modeli (Capital Asset Pricing Model)

DB : Dünya Bankası

DJIMI : Dow Jones İslami Pazar Endeksi

EPH : Etkin Piyasalar Hipotezi

FDBR : Finansal Türev İş Yönetmeliği

FRA : Vadeli Faiz Oranı Anlaşması (Forward Rate Agreement)

FHS : Finansal Hizmetler Sektörü

GSYH : Gayri Safi Yurtiçi Hasıla

IFSB	: İslami Finansal Hizmetler Kurulu
IMF	: Uluslararası Para Fonu
IMM	: Uluslararası Para Piyasası
İKB	: İslam Kalkınma Bankası
KZK	: Kâr / Zarar Gider Kalemleri
LADSF	: Takipteki Alacaklar Karşılığı / Brüt Krediler Oranı
LK	: Likidite Kalitesi
MÖ	: Milattan Önce
NTDSF	: Takipteki Alacaklar Karşılığı / Net Kâr Payı Geliri Oranı
ÖGG	: Özkaynağa Göre Getiri
ÖFK	: Özel Finans Kurumu
ÖKDK	: Özkaynak Kredileri Değer Düşüklüğü
ÖKNKP	: Özel Karşılıklar / Net Kâr Payı Oranı
ÖTAO	: Özkaynak / Toplam Aktifler Oranı
ÖNO	: Özkaynak / Net Krediler Oranı
ÖYO	: Özkaynak / Yükümlülükler Oranı
ROA	: Aktif Kârlılığı (Return on Asset)
ROE	: Öz Kaynak Kârlılığı (Return on Equity)
ROI	: Yatırımın Getirisi (Return on Investment)

SAV : Salât ve Selâm O'nun Üzerine Olsun (Sallallahu Aleyhi ve Sellem)

SPK : Sermaye Piyasası Kurulu

SVFM : Sermaye Varlıklarını Fiyatlama Modeli

TCMB : Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası

TKBB : Türkiye Katılım Bankaları Birliği

TKTKA : Takipteli Krediler / Toplam Krediler ve Alacaklar Oranı

TP : Türk Parası

VİOB : Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası

WCED : Dünya Çevre ve Kalkınma Komisyonu (World Commission on Environment and Development)

YP : Yabancı Para

I. BÖLÜM

1. GİRİŞ

Finansal liberalizasyonun hız kazandığı 1980 ve sonrasındaki yıllardan bu yana bankalar çok sayıdaki işletme örgütü için önemli birer finans kaynağı olarak görülmektedir. Bu bağlamda finans piyasalarındaki istikrar sadece reel sektör için değil aynı zamanda genel ekonomik yapı için de önem arz etmektedir. Kaldı ki istikrarlı bir durum beraberinde ekonomik büyüme ve kalkınmayı beraberinde getirebilmektedir.

Diğer yandan ilk olarak körfez (Arap) sermayesinin etkisiyle zamanla da diğer İslam ülkelerindeki yasal düzenlemelerin etkisiyle *faizsiz finansal araçlar* her geçen gün büyüyerek küresel sermaye akımlarına dâhil olmaktadır. Büyüyen bu yapı Türkiye’de hem kamu hem de özel sektörde giderek yaygınlık kazanmaktadır.

İslami finansın önemli bir oyuncusu olan *katılım bankaları* olup, küreselleşmeyle birlikte dünyanın dört bir yanındaki sermaye arz ve talep edenler tarafından ilgiyle takip edilmektedir.

Öte yandan küresel bankacılık sisteminde kullanılan kredilerin artması sadece geleneksel bankaları değil aynı zamanda katılım bankalarını da etkileyerek karşılaştıkları riskleri artırmıştır. Bu artış geleneksel bankaların karşı karşıya kaldığı risklerle paralellik göstermektedir.

İslami finans sistemi özellikle 1970’den sonra ise dünya ekonomisinde bariz bir şekilde varlıklarını hissettirmeye başlamışlardır. İslami bankacılık sistemi yalnızca İslam ülkelerinde değil, *aynı zamanda*, dünyanın geri kalan özellikle de Batı dünyasındaki ülkelerin finans sistemlerinde de yer almaya başlamıştır. Fakat bu

büyüme ve dünyanın birçok batı ülkesinin finans sistemlerinde yer almasına rağmen geleneksel finans sistemi ile karşılaştırıldığında halen çok geride olduğu görülmektedir.

Dünyada finansal piyasaların gelişimi hızla artış göstermektedir. Türkiye’de de finansal piyasaların Gayri Sâfi Milli Hâsıla (GSMH) içerisindeki payı her geçen yıl artmaktadır. Büyüyen finansal piyasalarda 1990 sonrasında türev ürünlerin kullanımı giderek artmış ve bankaların bilançolarında daha fazla yer almaya başlamıştır. Finansal piyasalarda riskten korunma, spekülâtif amaçlı ve arbitraj amaçlı olmak üzere birçok nedenden ötürü türev ürünlerin kullanımında artışlar meydana gelmiştir. Türkiye’de finansal piyasaların içerisinde önemli bir oyuncu olan katılım bankaları, pazar paylarını daha da artırmak için yeni ve farklı ürünleri geliştirerek çaba göstermektedirler.

Türkiye’deki finans sisteminde var olan katılım bankacılığı ve klasik manadaki bankacılık sistemi bir yandan iki sistemin karıştırılmasına yol açarken diğer yandan iki sisteminde birbirine yakınsamasını sağlamaktadır. Örneğin; faizsiz bankacılık kurumlarının faaliyet gösterdiği yurt dışı ülkelerde mudaraba ve muşaraka uygulamaları daha yoğun olarak kullanılırken Türkiye’de murabaha enstrümanı daha çok tercih edilmektedir. Bu durumun nedeni olarak mudâraba ve muşârakaya yönelik sistemsel alt yapı eksikliği ve mevcut müşterilere bu sistemin anlatılmasının güçlüğü olduğu düşünülmektedir.

Türkiye’de bankacılık sektörünün içerisindeki payı 2015 yılında %5,1’den 2020 yılında %7,3’e yükselen Katılım Bankalarının aktiflerinin içerisinde çok küçük tutarlı olsa da türev işlemler yaptıkları gözlenmektedir. Bu çalışmada türev ürünlerin Katılım Bankalarınınca kullanılmasının finansal tablolarına etkileri çalışılmıştır. Katılım bankalarının türev ürün kullanımları finansal performans ölçütlerinden; sermaye yeterliliği, aktif kalitesi, likidite ve kârlılık ölçütleri kullanılarak panel veri analizi kullanılarak finansal tablolarına etkileri test edilmiştir.

Mevcut sistemde yeterli bilgiye sahip olmayan müşterilerin faiz ile kâr payı arasındaki farkı anlamaya çalıştığı bir ortamda alışlagelmiş finansal enstrümanların yanına katılım bankacılığı enstrümanlarının sunulmaya çalışılması beklentileri

karşılamayabilmektedir (Dilek, 2014: 35-36). Fakat bu durumun telafisi adına devlet bizzat aktif rol oynayarak finansal sistemde faizsiz bankacılık diğ er bir deyiş le katılım bankacılığ ı alanında daha görünür olmak adına köklü devlet bankaları olan ve klasik bankacılık hizmeti sunan Ziraat Bankası ve Vakıfbank'a Ziraat Katılım Bankası ve Vakıf Katılım'ı, eski bir banka olan Emlak Bankasını tekrar aktif ederek Emlak Katılım'ı kurdu muştur. Bu katılım bankaları zaman iç erisinde çok daha fazla müşteri ve yatırımcının katılım bankacılığ ı hizmetlerinden yararlanacağını göstermektedir.

İslami finansal hizmetler endüstrisi ş u anda küresel varlıkların yaklaşık %1'ini temsil etmektedir. Ancak son 10 yılda yılda %12'den fazla büyümektedir. Bu, İslami finansmanı küresel finans endüstrisinde en hızlı büyüyen sektör haline gelmesini sağlamaktadır. Daha da önemlisi, sektör çift haneli yıllık büyümesini sürdürdü kçe, 2019 yılına kadar toplu kârların 37 milyar ABD dolarına ulaş mıştır. Bu temelde, İslami finans hakkında günlük olarak okumak ve bir miktar pazar payı elde etmek amacıyla finans merkezlerinin duyurularını dinlemek artık daha yaygındır (Bassiouny, 2016).

Bankacılık sektöründeki İslami finans uygulaması Türkiye'de ilk kez 1983 yılında özel finans kurumlarının (ÖFK) kurulmasıyla meş ruiyet kazandı. Hükümetin önceliklerindeki değ iş iklikler, İslami finansın Türkiye'de kademeli olarak meş ruiyet kazanmasına izin verdi. Türkiye, özellikle son on yılda, İslami finans dünyasında önemli bir rol oynamaya adım atarak taahhüdünü yeniden teyit etti. Son geliş meler de bu alanda geleceğ in umut verici görüldüğ ünü ortaya koymaktadır. Örneğ in, 2013 yılında Dünya Bankası Küresel İslami Finans Geliş tirme Merkezi aç ıldı (Kaplan, 2020).

Moody's Investors Service tarafından yayınlanan bir rapora göre, Türkiye'deki İslami bankacılık varlıkları, hükümet giriş imlerinin sektördeki büyümeyi yönlendirmesiyle 2030 yılına kadar ikiye katlanacağı öngörülmektedir. Rapor, İslami finans endüstrisini genişlemeye teş vik eden ana faktörler olarak geliş en düzenlemeleri ve hükümet politikasını vurguladı. Rapora göre, ş u anda ülkenin İslami finans sektörü diğ er büyük Müslüman ülkelerden daha küçük ve yavaş başlaması, genişlemesi için geniş bir alana sahip olduğ u anlamına geliyor. Sektör, Malezya (%33) ve Orta Doğ u ülkeleri (%15-%77) ile karşılaştırıldığında, Aralık 2020 sonunda bankacılık

aktiflerinin %7,3'nü temsil etmektedir. Türk hükümeti 2015 ile 2019 arasında devlete ait üç yeni İslami banka kurarak erişimi genişletti ve rekabeti artırdı (Moody's, 2020).

2019 Şubat ayında, Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu (BDDK), Türkiye Emlak Katılım Bankası'na bankacılık lisansı vererek, yerelde katılım bankaları olarak bilinen İslami banka sayısını Türkiye'de altıya çıkarmıştır.

Diğer beş Katılım Bankası, sırasıyla 2015 ve 2016 yıllarında İslami bankacılık yapmak için lisans alan devlet kontrolündeki Ziraat Katılım ve Vakıf Katılım ile çoğunluğu Kuwait Finance House'a ait olan Kuveyt Türk, Albaraka Türk ve Türkiye Finans'tır. Faaliyette olan altı bankanın tamamı Türkiye Katılım Bankaları Birliği (TKBB) üyesidir. TKBB'ye göre bu bankaların 2018 yılında yaklaşık 206,81 milyar TL olan toplam aktifleri, birliğin resmi internet sitesine göre 2021 Mart ayı sonu itibarıyla 467,7 milyar TL'dir (TKBB, 2021).

Öte yandan İstanbul Finans Merkezi'nin (IFC) büyüme için yeni bir katalizör olacağı da belirtilmiştir. Nitekim İstanbul'un Ataşehir semtinde geliştirilmekte olan IFC, dünyanın en önemli finans merkezlerinden biri olacak şekilde tasarlanmış olup, New York, Londra ve Dubai kentleri düzeyinde bir uluslararası bir finans merkezi haline getirmeyi hedeflemektedir. Rapor, IFC stratejik planının önemli bir ayağı olan İslami finansın gelişimine işaret etmiştir. İslami bankacılık da gelişen düzenleme ve denetimden yararlanmaktadır. Türkiye'nin hisse senedi piyasası operatörü Borsa İstanbul (BİST), Ağustos 2018'de sukuk alım satımına başladı ve ülkenin İslami sermaye piyasası faaliyetlerini derinleştirmiştir (Moody's, 2020). Türkiye'de faaliyet gösteren İslami bankaları bir araya getiren TKBB, 2018 yılında İslami bankacılık ürünlerinin standardizasyonu ve uluslararası İslami bankacılık uygulamalarıyla uyumu sağlamak için bir Merkezi Danışma Kurulu kurmuştur. TKBB, 2025 yılına kadar %15 İslami bankacılık penetrasyonunu hedeflediğini belirtmiştir (Dereci, 2018).

1.1. Araştırmanın Konusu

Faizsiz finans kavramı genel olarak her türlü finansal faaliyet ve işlemlerin İslami kurallar çerçevesinde uygulandığı sistem olarak tanımlanmaktadır. Bu sistemin kurucusu kabul edilen kişilerin temel hedefi, kapitalist ekonomik kalkınma stratejisinin başarısızlığına karşı insanı ve ahlâki değerleri önemseyen bir yaklaşım ile yeni bir ekonomik model oluşturmaktır (Eyceyurt Batır, 2016).

İslami Finans, finans sisteminin İslami esas ve usullere göre inşa edilip işlemlerini ifade eder. Faizsiz finans olarak da ifade edebileceğimiz bu sistem bütün bir ekonomik yaşamı İslam Dini'nin esaslarına göre düzenleme anlamına gelmektedir. Sistem, kaynağını İslam hukukundan alıp belli prensipler çerçevesinde işlemektedir. Birçok değişkenle birlikte, bu prensiplerin temelinde de faizin yasak olması yer almaktadır (Kaya, 2017).

İslami finans sisteminin geniş anlamda en temel özelliği, sosyal, politik ve kültürel alanlarda olduğu gibi ekonomi alanında da insanların yararını gözetleyen, yanlış ve haksız uygulamaları ortadan kaldıran adil bir sistem oluşudur. İslami finansın temel prensipleri; faizin yasak olması, riskin (kârın ve zararın) paylaşılması ile belirsizliğin (*gharar*) ve bilinmezliğin (*cehl*) yasak olması şeklinde sıralanabilir (Iqbal and Molyneux, 2004).

Faizsiz finans günümüzde küresel finans sektörünün dikkat çeken faaliyet alanlarından birisi hâline gelmiştir. Faizsiz finansın gerçek anlamda şekillendiği ve kalıcı meyvelerini verdiği dönem 1970'li yıllardır. İslam Kalkınma Bankası (İKB), *Dubai Islamic Bank*, *Kuwait Finance House* gibi İslami bankacılığın en büyük oyuncuları bu yıllarda kurulmuştur. 1980'li yıllar faizsiz finansın banka eksenli olarak Körfez'den diğer Müslüman ülkelere hatta İslami pencere adı verilen karma uygulama çerçevesinde batı ülkelerine yayılmaya başladığı dönemdir. 1990'lar ise faizsiz finansın ağırlık merkezinin Körfez'den Malezya'ya ve Güneydoğu Asya'ya kaydığı ayrıca İslam hukukuna uygun çok sayıda yeni ürün ve hizmetin geliştirildiği yıllardır. Bununla birlikte katılım finans modelini uygulayan ülkeler arasında tam bir yeknesaklıktan söz etmek mümkün değildir. Ülkeler ve bölgeler arasındaki kültürel, siyasi, ekonomik, etnik, dini ve mezhepsel farklılıklar, farklı uygulama modellerinin

ortaya çıkmasına neden olmuştur. Bu veriler çerçevesinde dünyada mevcut faizsiz finans uygulamalarını beş grupta (Körfez Modeli, Malezya Modeli, Endonezya Modeli, Türkiye Modeli ve Avrupa Modeli) incelenmektedir (Eyceyurt Batır, 2016).

Faizsiz finansın Türkiye'deki serüveni 1983 yılında ÖFK'ların Kuruluşu ve Faaliyetleri adlı Tebliğ ile İslami bankacılık formunda başlamış ve son yıllara kadar özel sektörün inisiyatifi, sermayesi ve itici gücü ile yürümüş ve kurumsallaşmıştır. 2015 yılında Ziraat Katılım Bankası'nın, 2016 yılında Vakıf Katılım Bankasının ve 2019 yılında da Emlak Katılım Bankası'nın sektöre girmesi ile devlet faizsiz finans sektörüne girmiş böylece hibrid bir yapıya geçilmiştir. Son yıllarda devlet sermayeli yeni katılım bankalarının kurulması gerçeğinden hareketle sektörde devletin etki ve ağırlığının daha da artması beklenmektedir. Türkiye'de faizsiz finans sektörü uzun yıllar kamu otoritesinin negatif ayrımcılığına tabi tutulduğundan dolayı büyümesi ve yaygınlaşması çok yavaş ve ürkek olmasına neden olmuştur (TKBB, 2020).

Öte yandan İslami bankaların kullandıkları kredilerin artmasıyla birlikte bu bankaların maruz kaldığı riskler de giderek artmaya başlamıştır. İslami bankaların karşılaştıkları riskleri geleneksel bankaların karşılaştıkları riskler ile paralellik göstermektedir. Bu bağlamda, katılım bankalarının maruz kaldığı riskler; (i) geleneksel bankalara benzer yönleri açısından karşılaştıkları riskler ve (ii) İslami finans prensiplerine uygun olarak, İslam hukukunun ve ilkelerinin bir arada uygulanması neticesinde karşılaşılan riskler olmak üzere iki türlü tezahür etmektedir (Çanakçı ve Tunalı, 2018).

Katılım bankalarının büyümeleriyle birlikte, maruz kaldıkları *likidite riski* de doğru orantılı olarak artmaktadır. Banka büyüklüğüyle likidite riski arasında pozitif yönlü bir ilişki olup İslami bankaların büyümesiyle birlikte likidite riskleri de artmaktadır (Çonkar ve Ata, 2002; Çanakçı ve Tunalı, 2018).

Katılım bankaları gibi, finansal kurumlar, üreticiler, reel sektörde faaliyet gösteren firmalar ve bireysel yatırımcılar için gelecek belirsizdir. Bu belirsizlikle etkin bir risk yönetim politikası ve uygun finansal enstrümanlarla en aza indirgenebilir. Bu enstrümanların en başında *türev ürünler* gelmektedir. Dünyada faiz riskini yönetmek için kullanılan türev ürünler Türkiye'de kur riskinden korunmak amacıyla

kullanılmaktadır. Kurumsal müşterilerin bankalardan türev ürün talep etmesinin en büyük nedeni bu alanda yetişmiş insan gücünün olmasıdır. Türev piyasalar dünyada büyük tutarda işlem hacmine sahiptir ve bu piyasalar, hızla büyümeye devam etmektedir (Tanyel, 2016).

İslam inancının kamu ve özel hayatı şekillendirdiği ülkelerde, dini inancın finansal hizmetlerdeki yansımaları katılım bankaları şeklinde kendini göstermektedir. İslami finansın önemli oyuncusu olan katılım bankaları küreselleşmeyle birlikte uluslararası sermaye hareketlerine dâhil olmuştur. Bu bütünleşme beraberinde kapitalist ekonomik sistemde bulunan finansal araçlardan olan türev ürünlerin İslami finans sisteminde de kullanılmasını sağlamıştır (Yanpar, 2015; Al-Bashir ve Al-Amine, 2020).

Bankalar, türev piyasalarda, spot piyasadaki mevcut veya gelecekte planladıkları pozisyona eşit ve tersi yönde bir pozisyon alarak aktif ve pasif konumlarını, ileri tarihte oluşabilecek finansal risklere karşı korunma amacıyla işlem görebilirler (*hedge*). Bu durumda, fiyatların ne yönde hareket ettiği önemini kaybetmekte ve bir piyasadaki kazanç (kayıp) diğer piyasadaki kayıpla (kazançla) telafi edilmektedir. Bankalar, türev piyasalarda başkaları adına işlem yaptıkları gibi, son kullanıcı olarak kendi adlarına da işlem yapmaktadırlar. Fakat bankaların sadece küçük bir kısmı komisyon geliri elde etmek için türev piyasalarda dealer olarak faaliyet göstermekte, bankaların büyük bir çoğunluğu ise türev ürünleri çeşitli finansal risklerden korunmak veya spekülatif amaçlarla son kullanıcı olarak kullanmaktadır (Ekinci, 2004).

Türev araçların evrimi, ürün yeniliğinin bir sonucu olmuştur. Hızla büyüyen ve gelişen ekonomik sistemin giderek karmaşıklaşan ihtiyaç ve taleplerine yanıt olarak bir inovasyonu beslemiştir. İş ortamları giderek daha karmaşık hale geldikçe, değişen ihtiyaçları yönetmek için yeni ve daha iyi finansal ürünlere ihtiyaç duyulmuştur. Yeni geliştirilen her ürün, türev piyasalardaki mevcut ürünlere göre daha fazla fayda ve katma değer sağlamaktadır. Evrim, karmaşık finansal mühendisliğe ve ileri düzey ekonometriye dayanmaktadır. Türevler geniş kapsamlı bir terim olsa da, dört temel araç ele alınmaktadır: vadeli işlemler (*forward*), gelecek (*futures*) sözleşmeler,

opsiyonlar (seçenekler) ve takas (swap)’tır (Koy, 2020).

Vadeli (Forward) sözleşmeler

Temel şartlarında bir forward sözleşmesi, iki tarafın gelecekteki bir tarihte ancak bugün belirlenen bir fiyatla bir işlemi tamamlamayı taahhüt ettiği bir sözleşmedir. Taşıma ve iletişimden kaynaklanan zorluklar nedeniyle, antik çağlarda numunelere dayalı ticaret yaygındı ve bir tür ileri sözleşme yapmak çok önemliydi. Sözleşme süreci genellikle sadece ticareti yapılan malların üreticilerini ve tüketicilerini içermektedir (Ekinci, 2004; Akçay ve diğerleri 2012; İbiş, 2015).

Gelecek (Futures) sözleşmeler

Türevlerin evriminde bir sonraki aşama, ileriye yönelik sözleşmelerden future sözleşmelere geçiştir. Futures sözleşmelerin getirilmesi, riski yönetme ihtiyaının artmasının bir sonucudur.

Bir vadeli işlem sözleşmesi esasen standartlaştırılmış bir forward sözleşmesidir. Sözleşme boyutu, vade, ürün kalitesi, teslimat yeri, vb. bakımından standartlaştırılmıştır. Forward sözleşmesi ve içeriği, futures sözleşmelerin getirilmesiyle zlen üç ana sorun taşımaktadır (Tanyel, 2016; Chorafas, 2008).

Birinci sorun ifte çakışma olarak tanımlanmaktadır. Bir forward sözleşmesi için, ilgili taraf “A” nın, dayanak varlığa ilişkin zıt ihtiyaçlara sahip olan ancak aynı zamanda zamanlama ve miktar açısından aynı gereklilikleri olan bir karşı taraf bulması gerekir. Bu nedenle, bir forward sözleşmesi düzenlenmeden önce bir dizi faktörün çakışması gerekecektir (Chorafas, 2008). Standartlaştırılmış rnler olan futures sözleşmeler bir borsada alınıp satılabilir, bu da likiditeyi artırır ve dolayısıyla işlem maliyetlerini azaltır. Merkezi bir yer olarak mübadele ile ihtiyaçların ifte çakışması sorunu kolayca aşılmaktadır (Erdil, 2008).

İkinci sorun fiyatlandırma olarak tanımlanmaktadır. Normalde, bir forward sözleşmesinin fiyatlandırmasına, müzakereye dayalı karşılıklı rıza ile ulaşılmaktadır. Her iki tarafın pazarlık pozisyonları arasındaki dengesizlikte olduğu gibi, bu mekanizmada doğal bir sorun vardır. Bir forward fiyatının biri tarafından diğerine

zorlanması mümkündür. Futures sözleşmelerin borsa ticareti, vadeli sözleşmelerle ilgili sorunu, muhtemelen haksız bir fiyata kilitlenme sorununu çözmüştür. Çok sayıda piyasa katılımcısı ile fiyat keşif mekanizması geliştirilir ve piyasada adil bir fiyat hakimdir (Aksoy ve Tanrıöven, 2014).

Üçüncü sorun kredi ve karşı taraf riski olarak tanımlanmaktadır. Muhtemelen vadeli sözleşmelerdeki en önemli sorun, karşı tarafın temerrüt riskidir. Vadeli sözleşmelerdeki temerrüt riski, *dürüst olmayan* karşı taraflardan çok fazla değildir. Müteakip fiyat hareketinin bir sonucu olarak artan teşvikten temerrüde düşürülmesinden kaynaklanmaktadır (Chambers, 2012; Erdil, 2008).

Vadeli işlem borsasında, aracı olan borsa, her bir satıcıya alıcı ve her alıcıya satıcı olarak her ticareti garanti eder. Vadeli işlem sözleşmesinin tarafları tarafından borsaya bu risk transferi, artık riski taşıyan borsa tarafından yönetilmelidir. Borsa, teminat alma süreci ve günlük olarak piyasaya sürülmesi yoluyla potansiyel temerrüt riskini en aza indirmektedir (Akçaoğlu, 2002).

Opsiyonlar (Seçenekler)

Finansal piyasalar, sözleşmeye konu olan varlığın vadesinde teslim edilmesi ile söz konusu varlığın bedelinin ödenmesinin, söz konusu sözleşmenin düzenlenmesi ile aynı anda ya da kısa bir zaman diliminde yapıldığı ve spot satışa dayalı alım-satımın geçerli olduğu piyasalar ile sözleşmeye konu varlığın teslimi ve bedelinin ödenmesinin sözleşmenin düzenlenmesinden daha sonra belirlenen tarihte ifa edildiği piyasalardan ibarettir (Bak, 2009: 42).

Türev piyasalarda iki çeşit işlemden bahsedilebilir. Birincisi ve en genel kullanılanı şarta dayalı olmayan işlem çeşidir ki bu işlemlerin yaygın olan türü gelecek (futures) sözleşmeleridir. İkincisi ise şarta dayalı olmayan türev işlem çeşitleridir. Bu işlemlere örnek olarak da opsiyon sözleşmeleri sayılabilir (Bak, 2009: 42).

Opsiyon, belirli koşullara bağlı olarak, belirli bir süre içinde bir varlığı satın alma veya satma hakkı veren sözleşmedir (Black ve Scholes, 1973: 637).

Borsada işlem gören tüm opsiyonlar iki tiptir. Bunlar; alım ve satım opsiyonlarıdır. Alım opsiyonu, hamiline, dayanak varlığı önceden belirlenmiş bir kullanım fiyatından veya vade tarihinden önce herhangi bir zamanda satın alma hakkı verir. Öte yandan, bir satım opsiyonu hamiline hak verir, ancak dayanak varlığı önceden belirlenmiş bir kullanım fiyatından vade tarihinde veya öncesinde satma yükümlülüğü vermez. Opsiyonlar hakkı sağladığından, ancak hiçbir yükümlülük getirmediğinden, hamiline yalnızca bunu yapması uygunsa uygulamaya ihtiyaç duymaktadır (Ceylan ve Korkmaz, 2008).

Bu uygulama zorunluluğunun olmaması daha fazla esneklik sağlar ve opsiyonların vadeli işlemlere göre en önemli avantajıdır. Opsiyonların alıcısı, satıcıya iade edilmeyen bir prim ödeyerek bu ayrıcalığın karşılığını ödemektedir. Bu nedenle, bir opsiyonun alıcısı için mümkün olan maksimum zarar, ödediği primle sınırlıdır. Bu kayıp, opsiyonu kullanmamayı seçerse oluşmaktadır. Diğer birçok açıdan, alım satım yöntemleri, sözleşme şartnameleri vb. ve opsiyonların takas edilmesi vadeli işlemlere benzemektedir (Chambers, 2009; Demirci, 2003:12).

Takas (Swap)

Swap'ın kelime anlamı değişim, takas anlamını ifade etmektedir. Bu çalışmada da swap yerine takas kelimesi kullanılacaktır (Akçay vd., 2012: 465). İki taraf arasında nakit akışlarının el değiştirilmesi olarak da ifade edilebilen takas sözleşmeleri organize olmamış piyasalarda işlem görmektedir (Koy, 2020: 136).

Takaslar ilk olarak 1981'de IBM ve Dünya Bankası'nın bir takas anlaşmasına girmesiyle finansal piyasalara getirildi. Uluslararası Ödemeler Bankası'na (BIS) göre, popüleriteleri istikrarlı bir şekilde arttı ve bugün, 2013'te 450 trilyon doları aşan toplam faiz oranları ve döviz takasları ile dünyanın en yoğun işlem gören finansal sözleşmeleri arasında yer almaktadır. Esas olarak takaslar tezgâh üstü işlem görür ve karşı taraflar için özelleştirilir. Takasların birkaç standartlaştırılmış versiyonu aynı zamanda Chicago Mercantile Exchange ve Chicago Board Options Exchange gibi vadeli işlem piyasalarında da değiş tokuş edilir (Civan, 2007).

1.2. Araştırmanın Problemi Ve Amacı

Kapitalist ekonomik sistemindeki bankacılık sektöründe kullanılan türev (vadeli) ürünler önemli bir finansal araç olarak görülmektedir. Bu bağlamda, Türkiye'deki İslami finans oyuncusu olan katılım bankalarının risk yönetim aracı olarak kullandığı türev (vadeli) ürünlerin, katılım bankalarının finansal performanslarını nasıl etkilediğinin araştırılması önem arz etmektedir.

Binaenaleyh bu aracın İslami finans alanında kullanılması ve bu argümana ilişkin; ***Türev Ürünlerin Kullanımının Katılım Bankalarının Finansal Performansına Etkisi*** bu çalışmanın temel amacını oluşturmaktadır.

İslam inancının kamu ve özel hayatı şekillendirdiği ülkelerde, dini inancın finansal hizmetlerdeki yansımaları, katılım bankaları şeklinde kendini göstermektedir. İslami finansın önemli oyuncusu olan katılım bankaları küreselleşmeyle birlikte uluslararası sermaye hareketlerine dâhil olmuştur. Bu bütünleşme beraberinde kapitalist ekonomik sistemde bulunan finansal araçlardan olan türev ürünlerin İslami finans sisteminde de kullanılmasını sağlamıştır.

Katılım bankalarının Türkiye'de ilk defa bankacılık faaliyetleri altında faaliyete başladığı 1983 yılından günümüze bankacılık sektörünün içerisinde %7,2'lik bir aktif büyüklük elde etmesi sektörün 37 yılda kat ettiği mesafenin hedeflenenin oldukça gerisinde olduğunu göstermektedir. TKBB'nin 2025 yılsonuna kadar Katılım bankacılığının sektör payının %15'e ulaşma hedefi bulunmaktadır. Katılım bankacılığının geçen 37 yıllık süre içerisinde elde ettiği pazar payı Katılım bankacılığının büyüme sorunu olarak problem kabul edilmektedir.

Bankacılık sektöründeki büyüklük göstergesi olarak en başta *aktif büyüklük* ölçütü kullanılmaktadır. Bu nedenle Katılım bankalarının aktif büyüklüklerini artırmaları bir problem olarak ortaya çıkmaktadır. Bu problemin çözümüne bilimsel katkı sunmak adına bu çalışma ortaya konulmuştur.

Bu çalışma türev ürünlerin kullanımının katılım bankalarının finansal performansına etkisini ortaya koymak amacı ile yapılmaktadır.

Buradan hareketle, söz konusu araştırmada ayrıca aşağıda yer alan sorulara da cevap aranmaya çalışılmıştır.

- İşlami finans sistemi, dini inançların kamu ve özel yaşamda daha etkili olduğu Müşlüman ölkelerde nasıl ortaya çıkmıştır?
- İşlami finans sisteminin müşlümanlara sağladığı faydalar nelerdir?
- İşlami finans sistemi sayesinde müşlümanların finans sistemine katılımı artmış mıdır?
- İşlami finans sistemi, uluslararası sermaye hareketlerine entegre olmak için bankacılık sektöründeki hangi finansal ürünleri kullanmak zorunda kalmıştır?
- İşlami finans sisteminin türev ürünleri kullanma zorunluluğu nereden gelmektedir?
- Geleneksel bankacılık sektöründeki finansal enstrümanlar, İşlami inanç sistemine göre yeniden uyarlanarak katılım bankalarının kullanımına nasıl sunulmuştur?
- İşlami finans sisteminin türev ürünleri kullanma oranı ve uygulamadaki başarısı nedir?
- Katılım bankalarının türev ürünleri tercih etme sebepleri nelerdir?
- Katılım bankalarının türev ürünleri uygulamada karşılaştıkları sorunlar nelerdir?
- Risk yönetim aracı olarak kullanılan türev (vadeli) ürünler her geçen gün, katılım bankaları tarafından neden daha fazla tercih edilmekte, nasıl kullanılmakta ve bu kullanım finansal performansı nasıl etkilemektedir?
- Türkiye'deki katılım bankaları türev ürünlerden hangilerini ve ne oranda kullanmaktadır?
- Katılım bankaları ile ticari bankaların türev ürünleri kullanım oranları nelerdir?
- Türkiye'deki katılım bankaları finansal risk yönetim aracı olarak türev ürünleri kullanmadaki başarı durum ve düzeyi ne aşamdadır?
- Türev ürünlerin Türkiye'deki katılım bankaları tarafından kullanımının Dünya'daki diğer ölkelere göre durumu nedir?

1.3. Araştırmanın Önemi

Geleneksel finansal sistem içerisinde kullanılan türev ürünler önemli bir finansal araçtır. Bu finansal aracın İslami finans alanında kullanılması katılım bankalarının finansal etkinliliğın artması için büyük önem taşımaktadır. Türkiye’de bankacılık sektöründe türev ürünlerin etkisi veya finansal performansa etkisi gibi çalışmalar yapılmıştır. Fakat önceki çalışma olarak katılım bankalarının türev ürünleri kullanımının finansal performansa etkisi çalışılmamıştır. Literatürdeki bu araştırma boşluğundan hareket ederek, *Türev Ürünlerin Kullanımının Katılım Bankalarının Finansal Performansına Etkisi* çalışması yapılmıştır.



1.4. Araştırmanın Sayıltıları Ve Sınırlılıkları

İslami finans sistemi faizsiz bankacılık sistemi üzerine kuruludur. Katılım bankaları İslami finans sisteminde bankacılık faaliyeti yürüten tüzel kişiliğe sahip oyuncularlardır. Katılım bankaları risk yönetiminde kullandığı finansal enstrümanlardan biri de türev ürünlerdir. Katılım bankaları bu türev ürünleri İslami inanç sistemine uyarlayarak kullanmaktadır.

- Dünya genelinde katılım bankacılığı alanındaki türev ürünler; kimi ülkelerde serbest (helal), kimi ülkelerde yasak (sakıncalı), kimi ülkelerde ise alternatif (melez) çözümler bulunarak uygulanmaktadır.
- Sermaye ve sermaye hareketleri ekonomik hayatı önemli ölçüde etkileyen değişkenlerdir. İslâm Hukuku'nda sermaye ve sermaye hareketleri İslam Hukuku kitaplarından ortaya çıkarılacağı varsayılmıştır.
- Kutsal kitap Kur'an ve Sünnet naslarından hareketle İslâm tarihi içindeki uygulamaları nakleden bilgiler sorgulanmadan doğru kabul edilmiştir.

Katılım bankalarından sadece Türkiye'deki bankaların araştırmaya dâhil edilmesi ilk sınırlılığını teşkil etmektedir. Genel bir sonuca varma konusunda yetersiz kalacağı düşünülmektedir. Fakat tüm dünyadaki katılım bankalarının verilerine ve uygulamalara ulaşmak mümkün olmamaktadır. Katılım bankalarının kullandığı çok sayıdaki risk yönetiminde kullanılan finansal ürün içerisinden sadece türev (vadeli) ürünlerinin ele alınması ise araştırmanın diğer bir sınırlılığını oluşturmaktadır. Sadece türev ürünlerin finansal performansa etkisini görmek mümkün olmayabilir.

Bir diğer sınırlılık ise türev ürünlerini kullanımını finansal performans açısından ele almak yetersizdir. Müşteri memnuniyeti, verimlilik gibi performans kriterleri bulunmaktadır. Fakat farklı performans kriterleri bu çalışma kapsamında incelenmemektedir.

1.5. Araştırma Raporunun Yapısı

Bu araştırma toplam dokuz bölümden oluşmaktadır.

Birinci bölümde; araştırmanın konusu, araştırmanın problemi ve amacı, araştırmanın önemi, araştırmanın sayılıları ve sınırlılıkları, araştırma raporunun yapısı, tanımlar ve kısaltmalar detaylı şekilde ele alınmaktadır.

İkinci bölümde geleneksel finans sistemi detaylı şekilde ele alınmaktadır. Finansal hizmetler sisteminin tarihçesi, geleneksel finans kuramları, geleneksel finans sisteminin yapısı, finansal hizmetler sektörünün önemi anlatılmaktadır. geleneksel finans kuramları başlığı altında; beklenen fayda kuramı, bayesçi öğrenme kuramı, rasyonel beklentiler kuramı, etkin piyasalar hipotezi, rastgele yürüyüş kuramı, modern portföy kuramı, sermaye varlıklarını fiyatlama modeli, arbitraj fiyatlama kuramı ve ortalama-varyans portföy kuramıdır. Geleneksel finans sisteminin yapısı başlığı altında, fon arz ve talep edenler, finansal araçlar, finansal araçlar ve finansal sistemi denetleyen ve düzenleyen kurumlar (örgütler) anlatılmaktadır. Finansal hizmetler sektörünün önemi başlığı altında ekonomik büyüme ve gelişmeye katkısı, sürdürülebilirlik ve aracılık rolüne katkısı ve düzenleyicilik rolü ve kaynakların verimli kullanımına katkısı anlatılmaktadır.

Üçüncü bölümde İslami finans sistemi anlatılmaktadır. İslami finans sisteminin tarihçesi, İslami finans sistemine yönelik görüşler, İslami finans sisteminin yapısı ve İslami finansman ürünlerinin kullanımı ve yöntemleri detaylı şekilde ele alınmaktadır. İslami finans sistemine yönelik görüşler başlığı altında faizsizlik, belirsizlik içeren faaliyetler ve sakıncalı sayılan faaliyetler anlatılmaktadır. İslami finans sisteminin yapısı başlığı altında İslami bankacılık, İslami sigortacılık ve İslami sermaye piyasası anlatılmaktadır. İslami finansman ürünlerinin kullanımı ve yöntemleri başlığı altında mudaraba, müşaraka, murabaha, icara, karz-ı hasen, selem, istisna, tekâfül ve sukuk ve teverruk anlatılmaktadır.

Dördüncü bölümde; katılım bankacılığı detaylı şekilde anlatılmaktadır. Katılım bankacılığının tarihsel süreçte gelişimi, dünya genelinde katılım bankacılığının doğuşu ve gelişimi ve Türkiye’de katılım bankacılığının doğuşu ve

gelişimi ele alınmaktadır. Dünya genelinde katılım bankacılığının doğuşu ve gelişimi başlığı altında dünyada katılım bankacılığının gelişimi anlatılmaktadır. Türkiye’de katılım bankacılığının doğuşu ve gelişimi başlığı altında Türkiye’de katılım bankacılığının gelişim seyri anlatılmaktadır.

Beşinci bölümde; türev ürünler detaylı bir şekilde anlatılmaktadır. Geleneksel anlamda türev ürünler başlığı altında; vadeli (forward), gelecek (futures), takas (swap) ve opsiyon (seçenek) sözleşmeleri detaylı bir şekilde anlatılmaktadır. İslami finans açısından türev ürünler başlığı altında türev ürünlere islam hukukunun kaynakları çerçevesinde yaklaşımlar anlatılmaktadır. Son olarak türev benzeri islami ürünler anlatılmaktadır.

Altıncı bölümde; finansal performans ölçütlerinden aynı zamanda CAMELS derecelendirme ölçütlerinden de olan Sermaye Yeterliliği, Aktif Kalitesi, Kârlılık ve Likidite kavramları detaylı bir şekilde anlatılmıştır.

Yedinci bölümde; araştırmanın yöntemi başlığı altında detaylı inceleme yapılmıştır. Bu başlık altında; araştırmanın problemi ve amacı anlatılmıştır. Araştırmanın modelinin ve hipotezlerinin geliştirilmesi, çalışmada kullanılan ölçeklere ilişkin temel bilgiler ve araştırma yöntemine ait diğer hususlar da detaylı bir şekilde anlatılmaktadır.

Sekizinci bölümde; araştırma verilerinin analizi neticesinde elde edilen bulgular sunulmuştur. Bu bağlamda türev ürünlerin kullanımının Katılım Bankalarının finansal performanslarına sermaye yeterliliği ve aktif kalitesi açısından olumlu, kârlılık ve likidite açısından olumsuz etki ettiği ortaya çıkarılmıştır.

Son bölümde ise; söz konusu bulgular tartışılmış, araştırma sonuçlandırılmış ve akademi ile katılım bankacılığı sektörüne yönelik öneriler yapılmıştır.

1.6. Tanımlar

Bu kısımda araştırmada sıklıkla karşımıza çıkacak bazı temel kavramların tanımına yer verilecektir. Söz konusu bu tanımlar çalışmanın ilerleyen bölümlerinde daha da ayrıntılı olarak ele alınacaktır. Aşağıda verilen kavramsal tanımlar her ne kadar az ve açıklamaları kısıtlı olsa da çalışmada ne çıkacak temel kavramları teşkil etmektedir.

- Geleneksel finansal sistem

Bir ekonomide finansal sistemin temel işlevi ekonomi içerisindeki fon akımlarını düzenleyerek fon fazlası olan ekonomik birimlerden fon gereksinimi olanlara doğru gerekli fon aktarımını gerçekleştirmek olarak tanımlanabilir. Finansal sistem bu özelliğini kendi içerisinde bulunan finansal araçlar, bu araçları kullanan finansal aracı birimler ve bu birimlerin iktisadi davranışlarını yönlendiren yasal düzenlemeler çerçevesinde ortaya koymaktadır (Miller ve Vanhoose, 2003).

Finansal piyasalar kendi bünyelerinde gerçekleşen finansal işlemler için kurumsal bir denetim sağlamakta, özellikle fon kaynaklarını kullanma yetkisine sahip aracı birimler tarafından bu kaynakların kötü yönetilme riskine karşı finansal yatırımların fon arz ve talep edenler tarafından yakından izlenmesine yardımcı olmaktadır (Mishkin, 2004).

Ekonomide yaratılan fon arzının diğer bir ifadeyle tasarrufların, yatırımcılar başta olmak üzere fon talep edenlere aktarımının yapıldığı piyasalardır. Finansal piyasalar ekonomide, işletmelerin yatırımları başta olmak üzere kamu kesimi ve özel kesimin tüm harcamalarının finansmanı için kaynak sağlandığı piyasalardır (Karahan, 2014: 6).

- İslami (faizsiz) finans sistemi

İslami esas ve usullere göre inşa edilip işleyen sistemdir. *Faizsiz finans* olarak da ifade edilebilen bu sistem bütün bir ekonomik yaşamı İslam'a göre düzenleme anlamına gelmektedir. Bu sistem, İslam hukukundaki faizin yasak olması prensibi çerçevesinde işlemektedir (Karahana ve Ersoy, 2016).

Katılım bankaları; finansal sistemde faiz yerine, kâr ve zarara katılma esasına (kâr ve zarar ortaklığı) göre fon toplayan, doğrudan nakit kullandırma yerine ticaret ve ortaklık esasına göre fon kullandıran bankacılık türüdür (Asutay, 2012). Katılım bankalarının ana görevi de geleneksel bankalar gibi finans sektöründe aracılık yapmak, başka bir ifade ile tasarruf sahiplerinin ellerindeki atıl fonları toplayarak bu fonlara ihtiyacı olan tüccar, sanayici ve tüketicilere kullandırmaktır. Ayrıca katılım bankaları geleneksel bankalarının yaptıkları diğer bankacılık işlemlerini (dış ticaret işlemleri, teminat mektubu, senet ve çek işlemleri, banka ve kredi kartı vb.) de yapmaktadırlar (Yılmaz, 2010; 4).

İslami finans sistemi, fıkıh el-muamalat olarak bilinen bir ticaret yasasına dayanmaktadır. Bu yasa, tüm ticari işlemlerde sosyal adalet, eşitlik ve adalet konularını dikkate alır ve girişimciliği teşvik eder, mülkiyet haklarını korur ve yüce Tanrı'nın ilahi kanununa ve son elçisi Hz. Muhammed'e göre sözleşmeden doğan yükümlülüklerin şeffaflığını vurgular. Riba (faiz / tefecilik), gharar (belirsizlik), maisir (kumar) ve helal olmayan (yasak) faaliyetler içermeyen Şeriat onaylı ürünlere dayanmaktadır. İslam kârlara izin vermesine rağmen, önceden belirlenmiş sabit miktarda getiriye izin verilmiyor. Getiri elde etmek için kayıp riski ve kârın değişkenliği ile karşı karşıya kalınması gerekir (Ariss, 2010).

- Faizsiz bankacılık (katılım bankacılığı)

İslami kurallar ışığında hazırlanan tüzük ve mevzuatına göre, vatandaşların parasını en iyi şekilde değerlendirmek ve başta fon kullandırmak gibi bütün bankacılık ihtiyaçlarını yerine getirmek amacıyla kurulan, her türlü faiz işlemlerine kapalı ve İslami inanç, adap ve ahlâkına saygılı mali ve iktisadi bir hizmet kurumudur (Kaya; 2010: 29; Dilek, 2014: 4).

Katılım bankacılığı, tefecilik dışı yaklaşımdan kaynaklanan ve her türlü bankacılık faaliyetini bu yaklaşıma uygun olarak kullanan bir bankacılık modelidir. Yani, ticaret, ortaklık ve finansal kiralama yöntemleriyle kâr-zarar paylaşımı ve borç verme esasına dayalı finansman sistemidir.

Literatürde İslami bankalar “İslam dininin koyduğu ve / veya onayladığı ilkeler çerçevesinde bankacılık ve yatırım işi yapmak üzere kurulan kurumlar” olarak tanımlanmaktadır (Schacht, 1982: 9). Tanımdan da anlaşılacağı gibi, bu bankalar her türlü faaliyette İslami prensiplere göre çalışmak zorundadır. Bankacılık faaliyetlerinin ilk ortaya çıkışı Abbasi döneminde meydana geldi. Ancak modern anlamıyla İslami bankacılık oldukça yenidir. İslami bankacılık fikri ise bir araç olarak ancak 1950'lerden sonra uygulanmaya başlanmıştır (Karapınar, 2003: 13).

- Türev Ürünler (vadeli işlemler)

Son yıllarda dünya ekonomisindeki gittikçe artan belirsizlikler ve risklerin ortaya çıkışı ile birlikte türev ürünlerin kullanımında oldukça önemli sayılabilecek bir artış meydana gelmiştir (Ocakoglu, 2013: 50). Türev ürünler mevcut pozisyonda riskten korunma ve spekülasyon amaçlarıyla kullanılabilirdiği gibi arbitraj işlemler ile kazanç elde etmek için de kullanılabilmektedir (Tanyel, 2016: 6). Türev piyasaların ortaya çıkışının temelinde tarım ürünleri ve emtialar olmakla beraber, günümüzde hem organize hem de tezgah üstü piyasalarda faize, pay endekslerine ve dövizde dayalı enstrümanlar gibi finansal türevler daha yaygın hale gelmiştir (Toy, 2020: 16).

Kredi alma, yabancı para ile borçlanma, satın alınacak mal fiyatındaki artma gibi asıl finansal araçlarla ilgili fiyat, döviz kuru, faiz oranı riskinden korunmak veya spekülasyon gelir elde etmek amacıyla yapılan vadeli işlemlerdir. Türev piyasalar; vadeli (forward) işlemler, takas (SWAP), gelecek (futures) işlemleri ve opsiyon (seçenek) işlemlerini içermektedir (Çiftçi, 2011: 1).

Vadeli (forward) işlemler; satıcının/alıcının belli bir ürünü ileri bir tarihte, baştan anlaşılacak bir fiyat üzerinden alıcıya teslim etmesini/satıcıdan teslim almasını öngören sözleşmelerdir. Sözleşmenin şartları (fiyat, miktar, kalite, vade ve yer) alıcı ile satıcı tarafından karşılıklı belirlenmektedir (Mishkin, 2007).

Takas (SWAP); önceden belirlenmiş bir formüle ve vadelere göre, iki veya daha fazla taraf arasında gerçekleşecek olan nakit akışının mübadelesini sağlayan, özel olarak hazırlanmış sözleşmelere denir (Thomas, 2002).

Gelecek (Futures) İşlemleri; ileri bir tarihte, önceden belirlenen fiyat, miktar ve nitelikte ekonomik veya finansal göstergesi, sermaye piyasası aracını, malı, kıymetli madeni veya dövizli alma veya satma yükümlülüğü getiren sözleşmedir. Gelecek işlem sözleşmesinde alım satım konu mal veya finansal aracın niteliği, miktarı, süresi ve teslim yeri standart olarak tanımlanmıştır (Mishkin, 2007).

Opsiyon (seçenek); belli bir vadeye kadar (veya belirli bir vadede), opsiyona dayanak varlık oluşturan belli miktardaki bir malı, finansal ürünü, sermaye piyasası aracını veya ekonomik göstergesi belli bir fiyattan (kullanım fiyatı) alma ya da satma hakkını, belli bir prim karşılığında opsiyonu satın alan kişiye (lehtara) veren ancak zorunlu tutmayan, buna karşın opsiyonun satıcısını (keşidecisini) lehtar tarafından talep edilmesi halinde satmaya ya da satın almaya zorunlu tutan sözleşmelerdir (Reilly ve Brown, 2003).

II. BÖLÜM

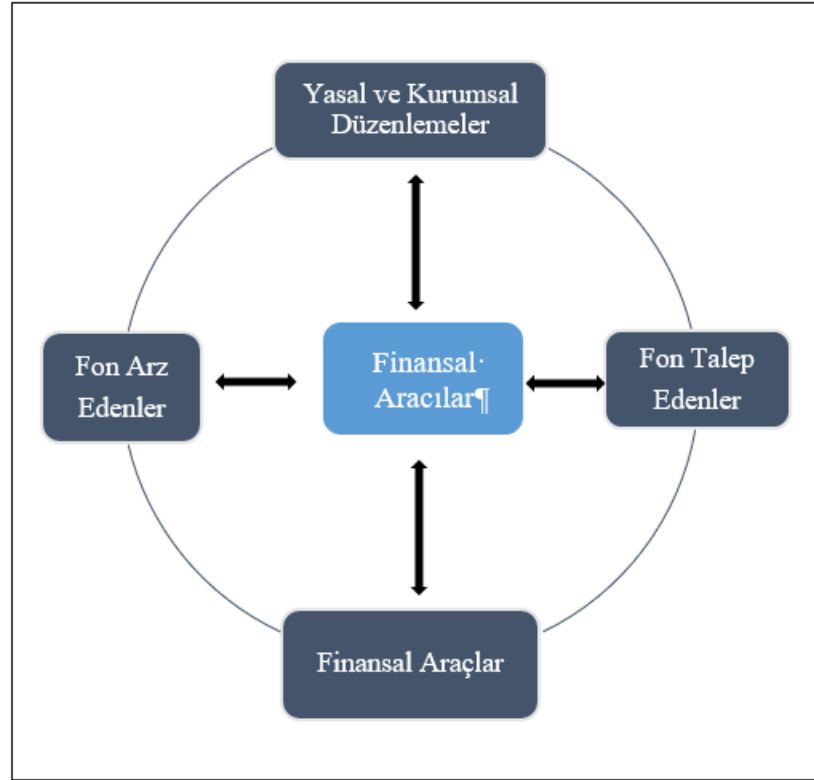
2. GELENEKSEL FİNANS SİSTEMİ

Finansal sistem, bankalar, sigorta şirketleri ve borsalar gibi kuruluşların bir araya gelmelerini ve fonların değişimini sağlayan, ulusal, bölgesel ve küresel düzeyde mevcut olan sistemdir. Borçlular, borç verenler ve yatırımcılar, tüketim veya üretken yatırımlar için projeleri finanse etmek ve finansal varlıklarının getirilerini takip etmek için mevcut fonları paylaşırlar. Finansal sistem ayrıca, borç alanların ve borç verenlerin hangi projelerin finanse edileceğine karar vermek için kullandıkları, projeleri kimin finanse ettiği ve finansal anlaşmaların koşullarına karar vermek için kullandıkları kurallar ve uygulamalar bütünüdür (Deniz Özgürel, 2004; Parasız, 2005).

Geleneksel finans sistemi dünya genelindeki faaliyetleri açısından pek çok sektörü ve işletme örgütlerini doğrudan etkilemektedir. Ülkeler yaşanan krizler sonucunda edindikleri tecrübelerle, çeşitli tedbirler alarak finansal sistemlerini sağlıklı tutmak adına yeni uygulamalara başvurumaktadırlar (Lindsey ve Treamer, 2003). Sağlıklı finansal yapılar, bireylerin refah düzeylerini arttırırken, ülkelerin istikrarlı büyümelerini sağlar. Bankalar faaliyet etkinliklerinin arttırılması, risklerin azaltılması amacıyla bazı yapısal düzenlemelere başvurulmaktadır (Heffernan, 1996). Ülkeler kendi yasal olanakları ile çeşitli yasal düzenlemeler yapmakla birlikte uluslararası alanda tüm dünya ülkelerinin uyması gereken bazı yasal düzenlemeler de yapılmaktadır (Mishkin ve Eakins, 2001).

Finansal piyasalar günümüz dünyasında gerek ulusal ekonomilerin kendi içlerindeki gerekse de karşılıklı olarak ekonomiler arasındaki ilişkilerin açıklanabilmesi açısından ayrı bir önem kazanmıştır (Hubbard, 2003). Fon kullananlar ile fon arz edenler arasındaki fon akımlarını düzenleyen kurumları, bu akımların gerçekleşmesini sağlayan araçları ve bunları düzenleyen hukuki ve idari kuralları tanımlayan iktisadi yapı finansal piyasaların temelini oluşturmaktadır (Howells, 2004).

Şekil 1: Geleneksel Finansal Sistemin İşleyişi



(Kaynak: Afşar, 2006).

Şekil 1’de görüldüğü gibi geleneksel finans sisteminin yapısında finansal sistem içerisinde borç verenler, fonlarını arz ederek mevcut birikimlerini muhtelif araç ve aracılar aracılığıyla fon talep edenlere kullanırmaktadırlar. Bireyler, işletmeler ve devlet, öngördükleri yatırımları gerçekleştirmek için fon talep ederken, birey ve işletmeler tasarruf haline dönüştürebildikleri fazla fonları piyasaya arz etmektedirler. Bu şekilde finansal sistemde bir fon alışverişi sağlanabilmektedir.

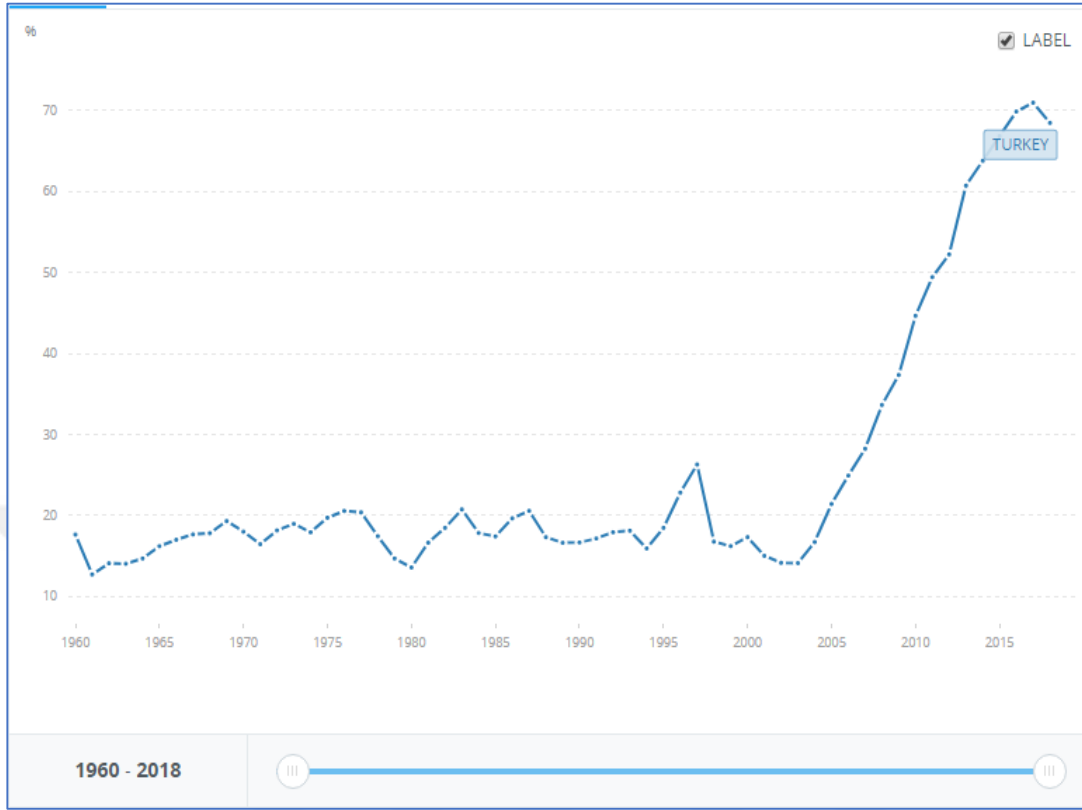
Finansal sistem, bireylerin, işletme örgütlerinin ve kamu örgütlerinin diğer oyunculara fon transferi yapma talimatlarını yerine getirerek ödemeleri etkiler. Başka bir ülkeye seyahat eden bir kişi, yabancı bir ülkede nakit para almak için kredi kartı kullandığında veya bir firma yurt dışından ithalat için ödeme yaptığında, finansal sistem işlemi tamamlar. Finansal sistem ayrıca ülkelerin hükümetlerinin doğrudan bireylerin banka hesaplarına fon yatırımlarını mümkün kılmaktadır (Yetiz, 2008).

Bir finansal sistem, borçlulara veya diğer kullanıcılara sunmak için yatırımcılardan fon toplar. Borç alanlar, fon talep edenler olarak bilinirken, borç verenler fon tedarikçileri olarak bilinirler. Fonlar, cari harcamaları finanse etmek, tüketim malları veya sermaye harcamaları gibi ticari işletme ve ekipmanı kullanmak için kullanılabilir. Her iki durumda da işlemler fon akış hesapları veya finansal akış hesapları adı verilen bir hesap sistemi kullanılarak ölçülür (Tekin, 2016).

Finansal sistemin gelişimini anlayabilmek için, hem geleneksel finansal sistemin finansal derinliğine hem de erişimine yönelik ölçümler yapılmalıdır. Her iki ölçüme de bakmak, sonuçlar için sağlamlık kontrolü sağlama adına avantaja sahiptir. Finansal sistemin derinliği için, finansal sektörün gelişmesinde en geleneksel ölçü birimi olan GSYH'nin bir yüzdesi olarak kullanılan iç kredi (*Domestic Credit*)² (kredi/GSYH) kullanılır. Finansal sistemlerde ülke güvenilirliğini gösteren en önemli göstergelerden birisi olan iç kredi ile alakalı Dünya Bankası tarafından hazırlanan grafik aşağıda verilmiştir (Neave, 2002).

İç kredi, özel sektöre krediler, menkul kıymet alımları, ticari krediler ve alacaklar gibi geri ödemeler için talepte bulunan finansal kaynaklar anlamına gelir. Bazı ülkeler için bu talepler kamu işletmelerine kredi verilmesini içerir. Finansal kuruluşlar, para otoritelerini ve para yatırma bankalarını ve ayrıca verilerin mevcut olduğu diğer finansal kuruluşları içerir. Diğer finansal şirketlere örnek olarak finans ve finansal kiralama (*leasing*) şirketleri, borç verenler, sigorta şirketleri, emeklilik fonları ve döviz şirketleri verilebilir.

Şekil 2: Özel Sektöre Türkiye’de Verilen Kredi Oranlarının Yıllara Göre Değişimi



(Kaynak: Dünya Bankası, 2019.)

Finansal sistem içerisinde arz ve talep edilen fonların bir araya geldiği piyasalar ise finansal piyasalardır. Finansal piyasaların üç temel işlevi bulunmaktadır. Bunlar; (i) finansal varlıkların fiyatının oluşmasının sağlanması suretiyle bu varlıkların el değiştirmesi esnasında tamamen ortadan kaldırılamayan risklerin yeniden dağıtılmasına yardımcı olmak, (ii) finansal varlıkların mümkün olan en yüksek kârlılıkla satışına aracılık ederek piyasaya likidite sağlamak ve (iii) finansal piyasaların işlem maliyetini en aza indirmek gibi bir işlevi bulunmaktadır (Kocaman, 2004: 8).

Finansal sistem içerisinde fon fazlası bulunan birimlerle, fon açığı bulunan birimler arasında bağlantı kuran finansal kurumlar riskin dağıtılmasını desteklemekte, mali danışmanlık ve portföy yöneticiliği yapmakta, sermaye maliyetlerinin azaltılmasına katkı sağlamakta ve sektöre yeniliklerin getirilmesi ile piyasanın gelişmesine yardımcı olmaktadır (Taner ve Akkaya, 2004: 14).

Para ise, kredi ve finans, finansal sistemlerde takas aracı olarak kullanılmaktadır. Mal ve hizmetlerin değiş tokuşa alternatif olarak değiştirilebileceği bilinen bir değer aracı olarak hizmet ederler (Tekin, 2016).

Modern bir finansal sistem, bankaları (*kamu sektörü veya özel sektör*), finansal piyasaları, finansal araçları ve finansal hizmetleri içerebilir. Finansal sistemler fonların tahsis edilmesine, yatırılmasına veya ekonomik sektörler arasında taşınmasına izin verir. Bireylerin ve şirketlerin riskleri paylaşmalarını sağlar (Tekin 2016).

Bir ülkenin finansal sisteminin işleyişi, sıradan gözlemciler tarafından kolayca anlaşılammaktadır. Finansal basının okurları muhtemelen bir finansal sistemi, hisse senetleri ve finansal türevler gibi enstrümanların işlem gördüğü bir dizi pazar olarak düşünürler. Finansal sistemin yeni projelere finansman sağlamadaki önemini ve bu finansmanın temel olarak finansal piyasalar veya finansal aracılar yoluyla mı geleceği hakkında düşünmeleri daha az olasıdır. Ayrıca, finansal sistemin bir ekonominin sorunsuz çalışmasına yardımcı olduğunu ve ekonominin gelişimine hayati bir katkı sağladığını fark etmeleri daha az olasıdır (Afşar, 2007).

Finansal sistemler günlük işlemlerinin çoğunu o kadar hızlı ve sorunsuz gerçekleştirmektedir ki önemleri her zaman iyi anlaşılmmaktadır. Ancak çok az sayıda gözlemci, iyi işleyen bir finansal sistemin temel rollerini (*ödemeleri yapmak, birikmiş servet yatırımlarını kolaylaştırmak, uygulanabilir yeni projeleri finanse etmek için fon sağlamak ve risk yönetimi olanakları sağlamak*) fark edebilmektedir (Parasız, 2005).

Bu işlevlerin her biri, finansal sistemin oynadığı hayati rollerin ortaya çıkmaya başladığını göstermektedir. Ayrıca, finansal sistemin ekonomik büyümeye katkıda bulunabileceğini fark edildiğinde, işleyişinin önemi daha da belirginleşir (Vanroose ve D'Espallier, 2013).

Finansal sistemin iki tarafı vardır. Bu taraflardan birisi gelirlerinden tasarruf ederek fon fazlası oluşturan kesim, diğeri ise fonlarında açık bulunan daha çok gelire ihtiyacı olan kesim olan taraftır (Yetiz, 2008).

Sistemde, tasarrufta bulunanlar fon arz edenler olarak, sahip oldukları fazla birikimi değişik aracı ve araçlar aracılığıyla fon talebinde bulunan kişilere aktarırlar (Afşar, 2006: 1-2).

Finansal piyasalar borçluları, borç verenleri ve kredileri ve diğer işlemleri müzakere eden yatırımcıları içerir. Bu piyasalarda, her iki tarafta işlem gören ekonomik mallar genellikle bir tür paradır (Tekin, 2016).

Kullanılan para, cari dönemde nakit parayı ifade ederken, gelecekte kredi veya gelecekteki gelir potansiyelini veya reel varlıkların değeri olan öz kaynakları ifade etmektedir (Erdoğan, 2018).

Vadeli işlem veya hisse senedi opsiyonları gibi türev enstrümanlar, altında yatan gerçek veya finansal varlığın performansına bağlı olan finansal enstrümanlardır. Finansal piyasalarda, bunlar normal arz ve talep yasalarına göre borçlular, borç verenler ve yatırımcılar arasında alınıp satılır (Akçay vd., 2012).

Finans piyasaları iki gruptan oluşmaktadır. Bunlardan birincisi spot piyasalardır. Spot piyasalarda önceden belirlenen mal veya kıymetlerin, yapılacak olan finansal işlem ile fon talep eden kimselere geçmesidir. İkinci grup ise türev piyasalardır. Türev piyasalar mal ve hizmetlerin alım satımının bugünden yapılarak, ileri bir tarihte teslimatının yapıldığı piyasalara verilen isimdir (Çiftçi, 2011: 1).

2.1. Finansal Hizmetler Sisteminin Tarihçesi

Finansal sistemler, altın ve gümüşün bir değişim aracı olarak kullanılmasından çok önce de bulunmaktaydı. En eski para türlerinden biri, M.Ö. 9000 gibi erken bir tarihte değişim aracı olarak sığır ve diğer hayvanlar kullanılmıştır. Örneğin, hayvanlar, Roma yasalarına göre ödeme olarak kullanılmaktaydı. Özellikle öküz ve koyun ödeme aracı olarak kullanılmıştır. Bir zamanlar ticarete para birimi olarak tahıl çuvalları, tuz ve hatta deniz kabukları kullanılmıştır. Dolayısıyla, bugün bildiğimiz metal ve kâğıt paralar kullanılmadan önce ticarete, vergilendirme ve ödemeler mevcuttu. Madeni ve kâğıt paralar ortaya çıkmadan önce borç ve kredinin var olduğu fikrini destekleyen bazı araştırmalar bile bulunmaktadır (Adams vd., 1984). David Graber'in araştırmasına olan *Borç: İlk 5000 Yıl* adlı kitaba göre, muhasebe araçları olarak ilk bilinen kredi ve borç sistemleri 5000 yıldan daha önce geliştirilmiştir. Kredi ve borç, Sümer medeniyetinde M.Ö. 3500 yılı civarında mevcut olmuştur (Allen vd., 2004).

Takas aynı zamanda eski toplumlarda da kullanılmış olsa da, diğer sosyal faktörler devreye girdiğinden hiçbir zaman tam bir sistem veya hesap aracı olmamıştır. Sosyal para birimleri (yani topluluk arasındaki etkileşim ve bireyler arasındaki karşılıklı beklentiler ve sorumluluklar) erken mali sistemleri tamamlamıştır. Sosyal bağlar ayrıca hediyeler, evlilikler ve genel sosyallik yoluyla da oluşturulmuştur. Bu tür bir ekonomi, formel eşitlik, karşılıklılık ve hiyerarşiye dayanan mübadelenin ahlaki temellerine zıt olmuştur. Bu sistem, aynı zamanda kast sistemlerinin (*sahipler* ve *olmayanlar*) gelişmesine de yol açan bir toplumda gelenekleri oluşturmuştur (Allen ve Gale, 1995).

Para ve borçtan bahseden ilk yazılı hukuk kurallarından biri, Hammurabi Yasası, M.Ö. 1792'den M.Ö. 1750'ye kadar hüküm süren Babil kralı Hammurabi tarafından yürürlüğe konmuştur. Kanun, ticaretten aile ilişkilerine kadar çok çeşitli konuları ele alan 282 kanundan oluşmaktadır. Kanunun yaklaşık yarısı sözleşmeler, ücretlerin belirlenmesi, borç faiz oranları, miras ve mülkiyet haklarıyla ilgili yasalarla ilgili olmuştur (Allen ve Gale, 2000).

Kutsal kitap İncil'de paranın kullanımından ilk söz, satın alınmış bir kölenin sünnet edilmesine ilişkin kriterlere atıfta bulunan Yaratılış kitabında geçmektedir. Hz.

İbrahim'in Patrikler Mağarası'nın satın alınmasına atıfta bulunması gibi, M.Ö. yirminci yüzyıla kadar giden parayla ilgili başka erken referanslar da vardır (Allen ve Gale, 1995).

Dünyada ilk defa para Lidyalılar döneminde *Elektron* adı ile isimlendirilen altın ve gümüş karışımı madenden üretilen ve fasulye şeklinde basılarak kullanılmıştır. Lidyalılar paranın icadı ile tarihe çok büyük bir katkı yapmışlardır (Yükçü ve Atağan, 2011: 86). Eski para birimine bir örnek Şekel³'dir. Mezopotamya'da M.Ö. 3000 yıllarında hem belirli bir ağırlıkta arpa hem de gümüş, bronz ve bakır gibi eşdeğer miktarlarda malzemeyi tanımlamak için kullanılan eski bir hesap birimidir. Madeni paraların kullanımı, daha sonra, dünya çapında sürekli genişleyen imparatorluklarda askerlere ödeme yapmak için bir araç olarak geliştirilmiştir. Çin'de M.Ö. 1000 civarında bronzdan yapılmış küçük bıçak ve maça şeklindeki para kullanılmıştır. İlk üretilen madeni paralar Hindistan, Çin ve Ege Denizi çevresindeki şehirlerde M.Ö. 700-500 yılları arasında ortaya çıkmıştır (Gaspar vd., 2003).

Para bir değer birimi haline geldiğinde, artık meta biçiminde tutulmasına gerek kalmamıştır. Kağıt para, yedinci yüzyılda Tang Hanedanlığı döneminde Çin'de görülmeye başlamıştır. Banknotların (kağıt para) gelişimi, tüccarların büyük ticari işlemleri gerçekleştirmek için madeni paraların taşınmasının ağırlığından kurtulma arzusundan kaynaklanmaktadır. Sınırlı süreli ve vaat edilen tutara indirimli kredi notları çıkaracakları bir sistem geliştirmişler. Banknotlar, merkezi hükümet banknot basmanın ve ihracı üzerinde tekel sahibi olmanın ekonomik avantajlarını fark edene kadar madeni paraların yanında alternatif olarak kullanılmıştır (Kaufmann, 1997).

Kâğıt para, Marco Polo gibi gezginler tarafından Avrupa'ya ulaştığı on üçüncü yüzyıla kadar kullanılmamıştır. Ortaçağ İtalya'sında ve Flanders'da, para tüccarları, uzun mesafelerde büyük meblağlarda para taşımamanın yüksek riski ve pratik olmaması nedeniyle senet kullanmaya başlamıştır. Bu banknotlar, bugün bildiğimiz normal

³ İbrani para birimini ifade eden "şekel", Asur ve İbrani dillerinde *saymak*, *tartmak* anlamında "şekel" kökünden gelen, 11,5 gr. ağırlığındaki bir para ve ağırlık ölçü birimidir (Işık, 2006; 53).

banknotların atası olarak kabul edilmektedir. 1661'de, ilk Avrupa banknotları daha sonra İsveç Bankası olarak bilinen Stockholms Banco tarafından çıkarılmıştır (Levine ve Zevros, 1998).

Para kullanılmaya başlanmadan önce, *barter* adı verilen ihtiyaçların karşılanması için eşyaların takasıyla alışveriş yapıldığı sistem mevcuttu. Paranın icadıyla birlikte insanlar ihtiyaçlarını daha kolay karşılar hale gelmiş ve para, satın alma aracı olarak kullanılmaya başlanmıştır (Dilley, 2008: 2-3). Değerin göstergesi olarak kabul eden edilen paranın ortaya çıkışıyla birlikte insanlar arasındaki para transferini ve ihtiyaçları karşılamak için gerekli olan paranın teminini sağlayan bankalar ortaya çıkmıştır (Eyceyurt Batır, 2016: 4).

Banka; *müşterilerinden topladığı ve/veya sermayesindeki parayı kredi olarak kullandıran ve finansal sistemde para akışına aracılık eden iktisadi kurumdur* denilebilir (Battal, 2004: 15). Ekonomik yaşam için vazgeçilmez bir unsur olan bankaların kökeni çok eskiye dayanmakta olup tarihteki ilk bankacılık hizmetlerinin, Sümerler ve Babiller tarafından yapıldığı düşünülmektedir. M.Ö. 3500'li yıllarda Sümerler tarafından yapılan *maket* isimli yapılar, ilk bankalar olarak kabul edilmektedir (Güney, 2013: 1).

Aslına bakıldığında İtalyan dilindeki *banco* kelimesinden gelen banka; İtalyancada masa, sıra, tezgâh anlamlarına gelmekte olup bu tanımı almasının kökeninde; Lombardiya'da yaşayan Yahudi bankerlerin, banka ile ilgili faaliyetlere pazarlara koydukları birer masa (*banco*) ile başlamış olmaları yatmaktadır (Parasız, 2000: 107). Binaenaleyh modern anlamdaki ilk banka örnekleri, Ortaçağ'da İtalya'nın Floransa, Venedik ve Cenova kentlerinde görülmüş; ilk uluslararası banka, XIV. yüzyılda Ortaçağ Avrupa'sının önemli finansçılarından Bardi ve Peruzzi tarafından Floransa'da kurulmuş olup Londra'dan İstanbul'a kadar, Avrupa'da 130 farklı temsilcilik açarak genişlemiştir (Hoggson, 1926: 76).

Bankalar; mevduatları kabul eden ve borç alan finans kurumlarıdır. Banka terimi, ticari bankalar, tasarruf ve kredi birlikleri, karşılıklı tasarruf bankaları ve kredi birlikleri gibi şirketleri içermektedir. Bankalar, ortalama bir kişinin en sık etkileşimde olduğu finansal araçlardır (Erdem ve Dumrul, 2014; Tekin, 2016).

Bir ev ya da araba almak için krediye ihtiyacı olan bir kişi genellikle gereksinimi olan finansal kaynağı bir bankadan temin etmektedir. Bankalar ekonomideki en büyük finansal aracı kurumlardır (Mishkin, 2016: 52).

Bankalar; likidite, risk, kârlılık ve büyüklüklerini optimum düzeyde tutarak kaynaklarını kullandıran ve bunun karşılığı olan kârla yeni varlıklara yatırım yapan yapılardır. Diğer bir ifadeyle kısa vadeli borç alan ve uzun vadeli borç veren kuruluşlardır. Kısa vadeli alınan ödünç paralar ile uzun vadeli verilen borçların finanse edilmesi de *varlık dönüşümü* olarak adlandırılmaktadır (Erdoğan, 2018).

Böylece mevduat toplama ve farklı borçlanma yöntemleriyle kaynak sağlayan bankalar, bu kaynakları kredi kullandırma ve menkul kıymet satın alma şeklinde varlığa çevirmektedirler. Aktiflerden elde edilen faiz gelirlerinin pasiflerine ödenen faiz ve harcamalardan fazla olması halinde kârlılık sağlanmaktadır (Eyceyurt Batır, 2016: 4).

Avrupa'da ticaret geliştikçe, tüccarlar çok zengin hale gelmiştir ve birçoğu devasa altın stokları biriktirmiştir. O zamanlar bu serveti saklamanın en güvenli yeri onu Kraliyet Darphanesi'ne emanet etmek olmuştur. Ancak, 1640 yılında, İngiltere Kralı I. Charles darphanede depolanan özel kişilerin altınlarını, zamanla geri ödenmesi gereken bir kredi olarak adlandırarak el koymuştur. Bu, tüccarların altınlarını darphanelerden çıkarıp yerine kuyumculara koymalarına neden olmuştur. İngiltere'deki kuyumcular, on altıncı yüzyıldan beri zanaatkâr, külçe tüccarı ve tefeci olarak çalışmışlardır. Ancak bu olaya kadar altın depolamayla aktif olarak ilgilenmemişlerdir. Ayrıca özel kasalara da sahip olmuşlardır (Rajan ve Zingales, 2003).

Tüccarlar, altınlarını bir ücret karşılığında kuyumcuların kasalarında saklamaya başlamıştır. Kuyumcular, tüccarlara güvendikleri metalin miktarını ve saflığını onaylayan makbuzlar vermiştir. Bu makbuzlar başka bir tarafa devredilemeyen senetler olmuştur. Depolanan değerli metalleri yalnızca ilk emanetçinin toplayabilme hakkı olmuştur. Kasalarda saklanan tüm değerli metaller boştaki dururken, kuyumcular çok geçmeden metalleri mevduat sahipleri adına ödünç vermeye ve yatırılan para için senet vermeye başlamışlardır. Bu mevduatlar,

emanetçiden kuyumcuya kredi olarak işlem görmüştür (Rousseau ve Watchel, 1998).

Mevduat sahipleri, kuyumcunun parayı müşterilerine avans dahil herhangi bir amaçla kullanmasına izin vermişlerdir. Kuyumcular bu depozitoları kabul etmek için herhangi bir ücret talep etmemişler ve çoğu durumda bunlara faiz ödemek zorunda olmuşlardır. Bu senetler talep üzerine ödenebildiğinden ve kuyumcu müşterilerine verilen krediler daha uzun bir süre içinde geri ödenebildiğinden, bu, kısmi rezerv bankacılığı sisteminin başlangıcı olmuştur. Altın yatakları nispeten daha istikrarlı olmuştur ve genellikle kuyumcunun kasasında yıllarca kalmıştır. Bu nedenle kuyumcu halkın güvenini koruduğu ve maddi olarak sağlam olduğu sürece temerrüt riski çok az olmuştur (Thornton, 1996).

Senetler, kuyumcunun ödeme vaadiyle desteklenen güvenli ve uygun bir para biçimi olarak dolaşımda bulunabilen ve kullanılabilen bir araca dönüşmüştür. Kuyumcular krediler, senetler verebilir hale gelmiş ve mevduat sahiplerinin çek düzenleyerek tuttıkları bakiyelerini çekmelerine olanak tanıyan çek hesapları sunabilmişlerdir. Londralı kuyumcular bu şekilde para ve kredi çıkaran taraf olmuş ve bankacılık sisteminin ortaya çıkmasını sağlamıştır (Ece, 2016).

Bu durum sayesinde, *banknot* adı verilen kağıtlar basan bankalar kurulmuştur. Bu banknotlar, bugün devlet tarafından çıkarılan para biriminin dolaşımda olmasıyla hemen hemen aynı olmuştur. Esasen, her banka kendi para birimini ihraç etme kabiliyetine sahip olmuştur. Bu uygulama, İngiltere'nin banknot çıkarma hakkını tekeline almaya karar verdiği ve İngiltere Bankası'nı (merkez bankası) kurduğu 1694 yılına kadar bu şekilde devam etmiştir. Günümüzde modern anlamıyla bankaların faaliyet alanlarına göre sınıflandırılması bulunmaktadır. Bunlar; ticaret, kalkınma, yatırım, merkez ve katılım bankalarıdır (World Bank, 2001).

Genel olarak, ticari bir banka, hissedarların sahip olduğu, kâr amaçlı faaliyet gösteren ve çeşitli borç verme faaliyetlerinde bulunan bir finansal kurumdur. Benzer şekilde, kredi birlikleri mevduat alır ve kredi verir, ancak ticari banka değildir. Kredi birlikleri, finansal kooperatif kurumlarıdır. Üyeleri için çeşitli finansal hizmetler sağlamak üzere tasarlanan profesyonel kuruluşlar değildir. Basitçe ifade etmek gerekirse, banka terimi farklı türdeki finansal kurumlar için yaygın olarak

kullanılmaktadır. Ancak çeşitli kurum türleri arasında önemli farklılıklar vardır (Gup, 2011: 41).

- Finansal sistemlerin zaman içinde gelişimi

Finansal sistemlerin zaman içinde nasıl geliştiğine dair birçok görüş bulunmaktadır (Goldsmith, 1969; Porter, 1992; Allen ve Gale, 2000). Ancak bu çalışmanın tasarımı bunlardan sadece üçünü tartışmakla sınırlandırılmıştır.

İlk görüş, banka temelli sistemlerden sermaye piyasası temelli sistemlere *doğal ilerleme* ile ilgilidir. Bu, çoğu uygulayıcı ve politikacı ile birçok akademisyen tarafından paylaşılan en yaygın görüştür. Bu görüş basitçe Goldsmith (1969) tarafından derlenenler gibi zaman serisi verilerinin gözlemlerine veya sermaye piyasasına dayalı bir sistemin banka temelli bir sistemden daha iyi olduğu inancına dayanabilir. Mümkünse, bu *verimlilik çekme* argümanı bu görüş için güçlü bir destek sağlayacaktır. Son on beş yılın uluslararası deneyimi, bu pozisyonu makul görmektedir. Çünkü ABD ve İngiltere'nin sermaye piyasası temelli sistemlerinin ekonomik üstünlüğünü gösterdiği görülmektedir. Bu da verilerde ortaya çıkan daha fazla piyasa yönelimi eğilimini açıklayabilir. Bununla birlikte, Porter (1992) gibi etkili yazarlar tarafından ifade edilen zıt değerlendirmeye rastlanır. Dahası, yukarıda tartıştığımız gibi, Allen ve Gale (2000) ve Stiglitz tarafından çok sayıda makalede sunulanlar gibi son deneysel çalışmaların yanı sıra kuramsal modeller, sermaye piyasası temelli finansal sistemlerin banka tabanlı sistemlerden daha iyi tanımlanmış bazı anlamlar; ve eğer daha üstün olduğu iddia edilen sistemin varsayılan *verimlilik çekimi* yoksa, *doğal ilerleme* fikri çekiciliğinin çoğunu kaybeder.

İkinci görüş, banka bazlı ve sermaye piyasası bazlı finansal sistemler ikileminin genel olarak geçerli olmadığı ve hali hazırda geçerliliğini kaybetmiş olabileceği varsayımına dayanmaktadır. Yalnızca araçların ve piyasaların gücünü birleştirmenin imkânsız olduğu belirli bir tarihsel durumu temsil edebilir. Finansal yenilik, yakında bu durumu değiştirebilir ve banka tabanlı bir sistemin güçlü yönlerini sermaye piyasası tabanlı bir sisteminkilerle birleştirmeye izin veren bazıları da dahil olmak üzere yeni seçenekler ortaya çıkarabilir. Bugünkü durumdan bakıldığında,

yakında ortaya çıkabilecek olan şey “hibrit sistemler” olacaktır. Her iki sistemin güçlü yönlerinin başarılı bir şekilde nasıl birleştirilebileceğinin çok öğretici bir örneği, güvenikleştirilmedir (Franke ve Krahen, 2005). Dünya Bankası (2001) ayrıca, iki finansal sistemin sentezinin veya bir *hibrit sistemin* çekici ve muhtemelen ampirik olarak da ilgili bir perspektif olduğunu, çünkü hem kısa vadeli bir perspektifte verimli sermaye tahsisini hem de bir uzun vadeli refahın belirleyicisi. Bununla birlikte, şimdiye kadar bir sentezin uygulanabilir ve ekonomik olarak çekici olabileceğini düşündüren çok az ikna edici örnek var. Dahası, menkul kıymetleştirme gibi tek bir finansal araca atıfta bulunan bir argümanın genelleştirilmesinin genel olarak finansal sistemler durumuna yönelik genelleştirilmesinin şimdiye kadar mümkün olduğu gösterilmemiştir.

Üçüncü görüş; finansal sistemlerin tamamlayıcılık ile şekillendiğini ve bir finansal sistemin tutarlılığının ekonomik etkileri açısından son derece önemli olduğunu savunduğumuz yer. Tutarsızlıklar refah kayıplarına neden olur ve tamamlayıcılık gerçekten önemliyse, bu kayıplar önemli olabilir. Örnek vermek gerekirse, farklı finansal sistemler arasındaki refah veya verimlilik farklılıklarının dışarıdan bir gözlemci tarafından ölçülebileceğini ve değerlendirilebileceğini varsayalım. Böyle bir gözlemci tutarlı banka tabanlı ve tutarlı sermaye piyasası tabanlı finansal sistemlerin refah açısından büyük ölçüde eşit olduğunu düşünmeye meyilli olabilir: belki hiç fark yoktur veya fark küçüktür. Bununla birlikte, tamamlayıcılık, herhangi bir finansal sistemin ne kadar iyi işlediğinin önemli bir belirleyicisi ise, tutarlı ve açıkça tutarsız finansal sistemler arasındaki refah farkı önemli olacaktır (Franke ve Krahen, 2005).

Bankacılık dışı finansal piyasalar, sermaye piyasası tabanlı finansal sistemlerde önemli bir rol oynamaktadır. Emeklilik tasarrufları da dâhil olmak üzere hanehalkı tasarruflarının önemli depolarıdır ve varlıklarının büyük bir kısmını borsaya yatırırlar. Böyle bir sistemde müşterilerle kişisel ve kurumsal ilişkiler gerekli değildir, çünkü piyasalar fiyatları dikte eder ve işlemleri yönlendirmenin ana aracıdır. Yatırımcı bilgileri ve yatırımcı koruması, banka tabanlı bir finansal sistemden daha önemlidir ve daha yüksek düzeyde gelişmiştir. Kurumsal yönetim, finansal sistemin geri kalanıyla tutarlıdır. Bankalar aktif bir rol oynamıyor. Bunun yerine, en önemli

yönetişim mekanizması, *kurumsal kontrol pazarı* dâhil olmak üzere piyasa güçleri aracılığıyla yönetimin kontrol edilmesidir. Sonuç olarak, sermaye piyasası tabanlı bir finansal sistemde kurumsal yönetim hissedar odaklıdır (Yetiz, 2008).

Modern ekonomik yapının en önemli parçalarından birisi olması sebebiyle finansal sisteme yönelik akademik çalışmalar uzun yıllardır yapılmaktadır. Akademisyenler tarafından finansal sistemler tüm yönleriyle araştırılmakta ve önemi bulgular ve sonuçlar ortaya konulmaktadır. Bu çalışmalardan bulgular ve sonuçlar elde edilmesinin yanında kuramların da geliştirildiği görülmektedir. Yapılan kuramsal çalışmalar sayesinde finansal sistemlerin anlaşılabilirliği, yönetilebilirliği kolaylaşmaktadır (Akdeniz ve Turan, 2021).

2.2. Geleneksel Finans Kuramları

Geleneksel finans kuramları, insanların tüm ilgili verileri toplayarak karar verdiğini ve bu bilgiyi en uygun seçime ulaşmak için akılcı ve duygusal olmayan bir şekilde işleme becerisine sahip olduğunu varsaymaktadır. Geleneksel finans, bireylerin nasıl davranması gerektiğine odaklanmaktadır (Akdeniz ve Turan, 2021)

Geleneksel finans, bireylerin faydalarını azami seviyeye çıkarmayı amaçlamaktadır. Bu faydanın sağlanabilmesi için bireyler, piyasada var olan tüm bilgilerle, akıl ve mantık ölçüsünde kararlar alırlar. Geleneksel finans kuramı varsayımına göre piyasalar yeterli katılımcıları barındırmaktadır ve arz talep dengesi yeteri ölçüde sağlanmıştır (Aytekin ve Aygün, 2016).

Aslına bakıldığında, geleneksel finans, azalan marjinal getiri varsayımıyla fayda kuramına dayanmaktadır. Mantıksal ve hesaplanabilirliğin yanı sıra, geleneksel finans, insanların uzun vadeli finansal kararları vermek için öz kontrolü elinde bulduğunu ve uyguladığını varsaymaktadır. Neoklasik temeller üzerine inşa edilen bu yaklaşım, bireyin risklere karşı duyarlı olduğunu, yüksek fayda arzu ve isteğinde olduğunu ve bireysel fayda işlevinin üst seviyelere çıkması gerektiğini varsaymaktadır (Bayar, 2012: 14).

Geleneksel finans sistemine ilişkin genelleyici bir tanım yapılacak olunursa;

yatırımcıların rasyonel bir davranışla yatırım kararlarını aldığı, duygusal ve psikolojik eğilimlerin göz ardı edildiği ve salt akıl üzerine bina edilen bir bakış açısı ile yatırımların şekillendiği rasyonel bir sistem söz konusudur (Küden, 2014: 11-12).

Geleneksel finans kuramları belli başlıklar altında toplandığında kısaca şu kuramlardan söz edilebilir; (i) Beklenen Fayda Kuramı, (ii) Bayeşçi Öğrenme Kuramı, (iii) Rasyonel Beklentiler Kuramı, (iv) Etkin Piyasalar Hipotezi, (v) Rastgele Yürüyüş Kuramı, (vi) Modern Portföy Kuramı, (vii) Sermaye Varlıklarını Fiyatlama Modeli, (viii) Arbitraj Fiyatlama Kuramı ve (ix) Ortalama Varyans Portföy Kuramıdır.

Aşağıdaki Tablo 1’de geleneksel finans kuramları kapsamında açıklanacak kuramların genel hatları özet olarak verilmiştir.

Tablo 1: Geleneksel Finans Kuramlarının Genel Özellikleri

Kuramlar	Kuramların Başlıca Nitelikleri
Beklenen Fayda Kuramı	İnsanların risk ve fırsat karşısında beklenen yararları karşılayarak seçer. Beklenen fayda, belirsizlik altında verilen bir kararın sonucu olan olası faydanın, olayın gerçekleşme olasılığı ile çarpılmasıyla elde edilen sonuçtur.
Bayesci Öğrenme Kuramı	Belirsiz bir sonuca sahip herhangi bir durumu ölçmek için olasılık dağılımı hesaplamak gereklidir. Kuram, bir olayın veya hipotezin koşullu olasılığı ve önceki bilgileri kullanarak nasıl hesaplayabileceğini açıklar.
Rasyonel Beklentiler Kuramı	Beklentiler ve sonuçlar arasındaki etkiler her iki yönde de hareket etmektedir. İnsanlar faydalarını veya kazançlarını en üst düzeye çıkaracak şekilde davranır.
Etkin Piyasalar Hipotezi	Bir varlığın fiyatı varlığın kendine özgü değeri hakkında mevcut tüm bilgileri yansıtır. Piyasa verimliliği, mevcut tüm ilgili bilgileri yansıtır. Herhangi bir bilgi kullanılarak, piyasanın üstünde getir elde edilemez. Yani kar elde etmenin imkânsız olduğu durumlarda piyese etkindir.
Rastgele Yürüyüş Kuramı	Hisse senedi fiyatlarındaki değişiklikler aynı dağılıma sahip olup birbirinden bağımsızdır. Yani uzun vadede hisse senedi fiyatlarının tahmin edilmesi imkânsızdır. İlave risk almadan pazardan daha iyi performans göstermek imkânsızdır.
Modern Portföy Kuramı	Bir yatırımcının bugün sahip olduğu belirli bir tutardaki para çeşidi menkul değerlere yatırarak bir dönem elinde tutması şarttır.
Sermaye Varlıklarını Fiyatlama Modeli	Piyasanın etkin ve yatırımcıların riskten kaçınarak daima yüksek getiri beklemektedir. Vergi ve işlem maliyetleri olmayıp her yatırımcı aynı ufka sahiptir.
Arbitraj Fiyatlama Kuramı	Bireyler riskten kaçınır.
Ortalama Varyans Portföy Kuramı	Portföy riski ile portföy getirisi arasındaki ilişkidir.

(Kaynak: Yazar tarafından oluşturulmuştur).

2.2.1. Beklenen Fayda Kuramı

Daniel Bernoulli'nin 1738 senesinde ortaya koyduğu *beklenen fayda* kavramı ilk olarak St. Petersburg Paradoksunu çözmek için kullanılmıştır. İlerleyen dönemlerde John Von Neumann ve Oscar Morgenstein'in çalışmaları ile geliştirilen kuram, 1979 senesinde Kahneman ve Tversky tarafından *karar alma kuramı* olarak kullanılmıştır (Sefil ve Çilingiroğlu, 2011: 249). Beklenen fayda kuramı, bir işletme örgütünün veya tüm ekonominin herhangi bir koşulda ulaşması beklenen faydayı özetleyen ekonomik bir terimdir. Beklenen fayda, belirli şartlar altında olası tüm sonuçların ağırlıklı ortalamasını alarak, yeni olayın meydana gelme olasılığını belirlemeye çalışmaktadır (Başoğlu vd., 2001).

Bir işletme örgütünün beklenen faydası, beklenen fayda hipotezinden türetilmektedir. Bu hipotez, belirsizlik durumunda, tüm olası fayda seviyelerinin ağırlıklı ortalamasının, herhangi bir zamanda faydayı en iyi şekilde nasıl sağlayacağını açıklamaya çalışmaktadır. Bu bağlamda, beklenen fayda kuramı, bireylerin, hangi çıktıların bu karardan kaynaklanabileceğini bilmeden karar vermesi gereken durumları analiz etmek için kullanılan bir araçtır. Bu bireyler, beklenen tüm faydalar üzerindeki olasılık ve fayda ürünlerinin toplamı olan ve beklenen en yüksek fayda ile sonuçlanacak eylemi seçecektir. Yatırımcılar yatırım tercihlerini, olası riskler ve fırsatları değerlendirerek yapmaktadırlar. Bu sayede yapılacak olan yatırımlar içerisinde beklenen fayda hesaplanabilecektir (Elton ve Gruber, 1995).

Yatırımcıların seçimlerini yapmadan, bütün yatırım opsiyonlarına ilişkin beklenen faydanın ne olduğunu hesaplama yapmaları büyük fayda sağlayacaktır (Küden, 2014: 11-12). Yatırımcıların gelecek öngörülerini kesin olmadığı için, yatırımcılar, yatırımlarını nereye yapacaklarına ve bu yatırımlar sonucunda olası getirinin ne olacağına ilişkin net karar veremezler. Neumann ve Morgenstern, bireylerin belirsiz durumlarda alacakları kararların altında pek çok unsurun yattığını düşünmektedir. Bu iktisatçıların kuramı, daha önceden *beklenen değer kuramını* geliştirmiş ve sadece iki kriter dikkate alınmıştır. Bunlar olası getiri ve bunun gerçekleşme ihtimali kriterleridir (Erol, 1998). Fakat belirlenen iki kriter yeterli olmamış, kazancın insanları ne ölçüde

mutlu ettiği ve kayıpların da ne ölçüde mutsuz ettiği kriterlerinin de dikkate alınması gerekliliği vurgulanmıştır (Küden, 2014: 13).

Bu kurama göre ekonomik oyuncuların tamamı, karşılaştıkları belirsiz durumlarda, olayın gerçekleşme ihtimalini hesaplarken, Bayes kuralı ile hareket eden bir yatırımcı; olaydan elde edebilecekleri kazancı belirleyerek, olası faydayı hesaplamaktadır. Olası faydalar içerisinde tercihlerini yapan yatırımcılar *rasyonel* olarak tanımlanmaktadır (Günak, 2007: 6).

Gelecekte neler olacağından emin olamadığınız sürece, paranızı hangi hisse senedine yatıracadığınızı nasıl seçersiniz? Bir yatırımcı; örneğin bundan 10 yıl sonra çığır açan bir ilaç geliştirecek biyoteknoloji alanına veya değersiz bir şirkete veya yıllardan beri makul getirileri bulunan elektrik şirketini mi yatırım için tercih edecektir. Gelecek ile ilgili olarak ortaya çıkan bu belirsizlik durumu, yatırımcıları bu gibi durumlarda alacakların kararların nasıl olacağına dair sorulara cevaplar aramaya sevketmiştir. Beklenen fayda teorisi, belirsizliğin bulunduğu durumlarda doğru karar verebilmek, doğru seçimlerin yapılabilmesi ve ekonomik finansal davranışlar için etkin olarak kullanılmıştır. Başlangıçta XVIII. yy' da Bernoulli tarafından ortaya atılan bu teori, XX. yy' da Von Neumann ve Morgenstern'in ortaya koydukları teorisinin geliştirmeleri ile yaygın olarak kullanılan bir teori haline gelmiştir (Tekin, 2016: 90).

Yatırımcının amacı para kazanmak ise, tabiki elektrik şirketine yapılacak olan bir yatırım, yatırımcı için daha doğru bir seçenektir; veya bu yatırımcı, borsa yatırımları ile ilgilenmiyorsa, yatırımlarını diğer sektörlere yapacak yada araba almayı tercih edecektir. Neumann ve Morgenstern'e göre, bütün bunlar kişilerin belirsizlik altında karar alma yollarını yansıtmaktadır. Bu iki iktisatçının kuramı, daha önceki *beklenen değer kuramlarını* geliştirmektedir (Marron, 2010: 146).

Beklenen fayda teorisi, yatırımcıların elde ettikleri gelir ve maruz kaldıkları zararlara gösterdikleri davranışlar ve ortaya koydukları farklı psikolojik tutumlardan dolayı yalnızca psikoloji alanında değil finansal alanda da yeni bir bakış açısı kazandırmıştır (Tekin, 2016: 92).

2.2.2. Bayesçi Öğrenme Kuramı

Çoğunlukla, genel dağılımın hesaplanması matematiksel olarak kolaydır. Pratikte, genel yoğunluklar, normalleştirici sabitler ve ortalama anlar gibi birçok özelliğin hesaplanması Bayesçi Analizde büyük bir zorluktur. Bu tür hesaplamalar tipik olarak, çoğu zaman analitik veya izlenebilir formları olmayan yüksek boyutlu integralleri içermektedir. Değişken Bayesian yöntemi, bu miktarlara izlenebilir yaklaşımlar üretmek için geliştirilmiştir (Zhao, 2013: 1). Kuramın uygulamaları yaygındır ve finansal alanla sınırlı değildir. Örnek olarak, Bayes kuramı, herhangi bir kişinin bir hastalığa sahip olma olasılığını ve testin genel doğruluğunu dikkate alarak, tıbbi test sonuçlarının doğruluğunu belirlemek için kullanılabilir. Bayes Kuramı, sonradan ortaya çıkabilecek olasılıkları üretmek için önceki olasılık dağılımlarını analiz etmeye dayanmaktadır. Bu, bir deney yapılmadan önce mevcut bilgilere dayanarak bir sonuç olasılığının en iyi rasyonel değerlendirmesidir. Muhtemel olasılık, yeni bilgiler göz önüne alındığında meydana gelen bir olayın gözden geçirilmiş olasılığıdır. Muhtemel olasılık Bayes kuramı kullanılarak önceki olasılık güncellenerek hesaplanır. İstatistiksel olarak, muhtemel olasılık, B olayının meydana geldiği göz önüne alındığında A olayının olasılığıdır (Papoulis, 1984).

Gelecek zamanın ne getireceğinin bilinmemesi, karar alma süreçlerinde karşılaşılan en önemli sorunların başında gelmektedir. Bu sorunun çözülebilmesi için muhasebe ve matematikçi Thomas Bayes çeşitli çalışmalar yapmıştır. Bayesçi yaklaşım; geçmişte gerçekleşmiş olan olaylardan elde edilen bilgilerle, henüz gerçekleşmemiş olan olayların tahmin edilmesi ve bu tahminin tutarlılığının arttırılabilmesi için de olasılık ve istatistik biliminden faydalanılması temeline dayanmaktadır (Tufan, 2008: 14). Modern anlamda Bayes kuramının kullanımı ise, XX. yüzyılın sonlarına doğru, Jim Savage ve Dennis Lindley'in kullanmasıyla dikkat çekmeye başlamıştır. Özellikle bilişim ve bilgisayar teknolojilerinin gelişmeye başladığı 1900'lü yıllarda yaygın bir şekilde kullanılmaya başlayan bu kuram, bilgisayar programları aracılığıyla yoğun bir şekilde kullanılmaya başlanmıştır (Parasız, 2005: 221). Bayes kuramı, bir olayın veya hipotezin koşullu olasılığını kanıtlamaktadır. Önceden var olan bilgileri kullanarak olası gelecek senaryoların nasıl hesaplanabileceğini açıklamaktadır (Jihan, 2018).

2.2.3. Rasyonel Beklentiler Kuramı

Rasyonel beklentiler genellikle bir ekonomik düşünce okulu olarak düşünölmekle birlikte, ekonomi genelinde yaygın olarak kullanılan her yerde bulunan bir modelleme tekniği olarak kabul edilir. Bu kuram ilk olarak 1960'lı yıllarda Indiana Üniversitesi'nden John F. Muth tarafından önerilmiştir. Bu terimi, sonucun kısmen insanların ne olmasını beklediğine bağlı olduğu ekonomik durumları açıklamak için kullanmıştır. Örneğin, bir tarımsal emtianın fiyatı, kaç dönümlük bir ürünün üretimine bağlı olup bunun da çiftçilerin, mahsullerini toplayıp sattıklarında gerçekleştirmesini beklediği fiyata bağlıdır. Başka bir örnek ise bir para biriminin değeri ve değeri düşüklüğü oranı, kısmen insanların bu değeri kaybının oranının ne olmasını beklediğine bağlıdır. Bunun nedeni, insanların değeri kaybetmesini umdukları bir para birimini bulundurmaktan vazgeçerek değeri kaybına katkıda bulunmasıdır. Benzer şekilde, bir hisse senedinin veya tahvilin fiyatı, kısmen potansiyel alıcı ve satıcıların gelecekte ne olacağını düşündüklerine bağlıdır (Evans and Honkapohja, 2005; Sargent, 2019).

1970'lerde, genişlemeci hükümet politikalarının enflasyonu artırmasına rağmen işsizliği azaltmayacağını serbest piyasa ekonomistlerinden John Muth rasyonel beklentiler kuramıyla açıklamıştır. Kuram, işçiler ve firmalar geleceğe ilişkin kararlar aldıklarında, geçmiş bilgilere değil mevcut bilgi üzerine dayanmaktadırlar. Örneğin, hükümet para arzını artırarak ekonomiyi canlandırmaya ve işsizliği azaltmaya çalışırsa, şirketler ve işçiler yalnızca kısa vadeli büyümeyi değil, aynı zamanda daha uzun vadeli enflasyondaki artışı da göz önünde bulundururlar. Firmalar ve işçi sendikaları derhal fiyatı artıracak ve ücret artışları enflasyonun yükselmesine neden olacaktır. Sonuçta, işsizliğin, zaman zaman, genişlemeci politikaların -daha fazla enflasyona rağmen- uzun vadeli etkisi olmaya devam edeceği düşüncesini ortaya koymuştur. En ünlü rasyonel beklenti kuramcıları, Robert Lucas ve Thomas Sargent'dir (Marron, 2010: 72).

Ekonomik kuramda, beklenti ile yatırım yapmak hep var olmuştur. Örneğin, Arthur Cecil Pigou, John Maynard Keynes ve John Richard Hicks gibi daha önceki birçok ekonomist, iş döngüsünün belirlenmesinde insanların gelecekle ilgili

beklentilerine merkezi bir rol vermişlerdir. Keynes, buna ekonomik faaliyet düzeyini belirlemeye yardımcı olan “iyimserlik ve karamsarlık dalgaları” olarak değinmiştir. Ancak rasyonel beklentiler kuramının savunucuları beklentilerin analizinde daha ayrıntılıdırlar. Beklentiler ve sonuçlar arasındaki etkiler her iki yönde de hareket etmektedir. Beklentilerini oluştururken, insanlar gerçekte ne olacağını tahmin etmeye çalışırlar. İnsanlar belirli bir fiyatı tekrar tekrar tahmin etmek zorunda kaldıklarında, kaçınılabılır hataları ortadan kaldırmak için tahmin kurallarını ayarlama eğilimindedirler. Bu nedenle, geçmiş sonuçlardan mevcut beklentilere kadar sürekli geri bildirim vardır. Kısacası; tekrarlayan durumlarda geleceğin geçmişten ayrılma şekli istikrarlı olma eğilimindedir ve insanlar tahminlerini bu istikrarlı yapıya uyacak şekilde ayarlarlar (Sargent, 2019).

Firmaların ne yapması gerektiği konusundaki beklentileri “rasyonel” olarak adlandırılmaktadır. Bazen iktisatta rasyonellik varsayımının gözlemlenen olaylarla, özellikle zaman içindeki değişimlerle tutarsız ya da açıklamak için yetersiz kuramlara yol açtığı öne sürölmektedir. Bu öngörünün temeli; dinamik ekonomik modellerin yeterince rasyonelliğe sahip olduğu, anlayışına dayanmaktadır. Rasyonel Beklentiler Kuramı üç iddiayı üç şeyi öne sürmektedir. Bunlar; (i) bilgi azdır ve ekonomik sistem genellikle onu boşa harcamaz, (ii) beklentilerin oluşma biçimi, özellikle ekonomiyi tanımlayan ilgili sistemin yapısına bağlıdır ve (iii) Grunberg ve Modigliani’ye göre eğer içeriden bilgi sızmazsa bir *kamu öngörüsünün* ekonomik sistemin işleyişi üzerinde önemli bir etkisi olmayacaktır (Muth, 1961).

Rasyonel beklentileri savunan ekonomistler, insanların faydalarını veya kazançlarını en üst düzeye çıkaracak şekilde davrandıkları standart ekonomik varsayımına dayandırmaktadır. Ekonomistler rasyonel beklentiler kavramını, geleceğe yönelik spekülasyonların mevcut eylemin belirlenmesinde çok önemli bir faktör olduğu durumları anlamak için kullanmaktadırlar. Rasyonel beklentiler, “rasgele yürüme” veya “etkin piyasalar” menkul kıymetler fiyat kuramı, aşırı enflasyon dinamikleri kuramı, “kalıcı gelir” ve “yaşam döngüsü” tüketim kuramları ve ekonomik tasarım için bir yapı taşıdır (Grossman, 1980: 9-13).

2.2.4. Etkin Piyasalar Hipotezi

Etkin Piyasalar Hipotezi (EPH), bir varlığın fiyatının, varlığın kendine özgü değeri hakkında mevcut tüm bilgileri yansıttığını belirtir. EPH, her türlü finansal menkul kıymetler için geçerli olsa da kuramın tartışmaları genellikle hisse senetleri fiyatlarına odaklanmaktadır.

Eugene Fama'nın 1991 yılında belirttiği gibi, piyasa verimliliği bir sürekliliktir. Bilgi edinme ve alım satım masrafları dahil bir pazardaki işlem maliyetleri ne kadar düşük olursa, piyasa o kadar verimli olur. Fransız matematikçi Louis Bachelier, 1900'de borsa getirisinin ilk ayrıntılı analizini yapmıştır.

Bu olağanüstü çalışma, hisse senedi getirilerindeki istatistiksel bağımsızlığı belgelemektedir. Fakat Bachelier'in çalışmaları 1950'lere kadar matematik dışında büyük ölçüde göz ardı edilmiştir. Hisse senedi fiyatlarının potansiyel bilgi içeriğini ilk tanıyanlardan biri, hisse senedi fiyatlarının ekonomik temellere dayandığını öne süren içsel değer üzerine çalışmasıyla John Burr Williams (1938) idi.

Williams'tan önce baskın olan alternatif görüş ise John Maynard Keynes'e aittir. Keynes'in görüşüne göre, hisse senedi fiyatları ekonomik temellerden ziyade spekülasyona dayanmaktadır (Jones and Netter, 2019).

1953 yılında İngiliz istatistikçi Maurice Kendall, çeşitli İngiliz hisse senedi endekslerinin haftalık getirilerinde istatistiksel bağımsızlığı belgelemiştir. Harry Roberts (1959)'da Dow Jones Sanayi Endeksi için benzer sonuçlar bulmuş ve daha sonra, Eugene Fama (1965), sadece hisse senedi getirilerindeki istatistiksel bağımsızlığa değil, aynı zamanda çeşitli tekniklerine dair kapsamlı kanıtlar elde etmiştir.

Tüm bu kanıtlar, genel olarak hisse senedi getirilerinin rastgele yürüme modelini desteklediği şeklinde görülmekle birlikte, ekonomik anlamı hakkında resmi bir anlayış olmamış ve bazıları bu rastgeleliğin, hisse senedi getirileriyle ilgili olmadığını ve dolayısıyla hiçbir ekonomik anlamı olmadığını ifade etmişlerdir (Jones and Netter, 2019; Aktaş Şenkardeşler, 2016).

Geleneksel olarak, serbest piyasaya inanan çok sayıdaki ekonomist için finansal piyasalar, etkin piyasa hipotezi temelinde çalışmaktadır. Bu, genel denge kuramının bir uyarlamasıdır (Bostancı, 2003).

Wall Street gibi bir finansal piyasada işlem gören varlıkların fiyatlarının -hisse senetleri ve tahviller- onlar hakkındaki mevcut tüm bilgileri yansıttığı varsayılmaktadır. Bu nedenle, herhangi bir yatırımcının bu varlıkların fiyatları üzerine spekülasyon yaparak istikrarlı bir şekilde kazanç elde etmesi neredeyse imkansızdır. Bunun nedeni, yeni bilgiler bir varlığın değerini değiştirmeye kadar, hiç kimse fiyatının nasıl değişeceğini bilemez. Bu, yasalarca yasaklanan spekülasyon veya içeriden bilgi edinme konusu hariç, yalnızca şansın size yardımcı olabileceği anlamına gelmektedir (Marron, 2010: 194).

Piyasa verimliliği, mevcut tüm ilgili bilgileri yansıtır. Piyasalar verimli ise, mevcut değer altında veya değer düşüklüğüne uğramamış bir menkul değer yoktur. 1970 senesinde ekonomist Eugene Fama'nın geliştirdiği Etkin Piyasalar Hipotezi için Nobel Ödülü verilmiştir. Bu hipoteze katılan yatırımcılar endeks fonları satın alma eğilimindedir (Kenton, 2018). Bu hipoteze göre; fiyatlar bütün bilgileri içerdiği için kullanılacak başka bilgilerle, piyasada var olan fiyat seviyesinin üzerinde bir getiri elde etmek mümkün değildir (Küden, 2014: 17).

Diğer yandan bu kuramın ortaya koyduğu sonuçlardan bir tanesi de pazardaki bütün bilgilerin menkul kıymet fiyatları ile yansıtıldığıdır. Bu bağlamda tam rekabet piyasalarında malların ve hizmetlerin fiyatları belirlenirken, o mal ve hizmetlerin arz ve talebinin eşitlenmesi sağlanmaktadır (Bostancı, 2003).

Ortaya çıkan bu fiyat hem alıcılar hem de satıcılar tarafından kabul edilen bir fiyattır ve isteyen herkes bu piyasa bilgilerine ulaşabilmektedir. Ortaya atılan bu hipotez sadece hisse senedi fiyatları için değil, bütün bir piyasa için geçerlidir (Karan, 2011: 275).

Etkin piyasa hipotezine göre; piyasada bulunan tüm bilgilere herkes ulaşabiliyorsa bir yatırımcı kâr elde edemez. Yani kârlı bir ticaret yapmanın mümkün olmadığı durumlarda piyasa daha etkin faaliyet göstermektedir. Akılcı bir yaklaşım ile

yatırımlar yapılmaktadır ve eski bilgi olmadan da yeni öğrenilen bilgi kârlı bir işlem için tek başına yeterlidir (Başoğlu, Ceylen ve Parasız, 2001: 170).

Fama (1970), piyasanın bilgi yönüyle son derece etkin olduğu için alım-satımı yapılan varlıkların, mevcut olan bütün bilgileri yansıttığını ve yeni bilgi ve görüşlere hızlı bir şekilde tepki verildiğini savunmuştur. Dolayısıyla beklenenin üstünde bir kazancın ancak dışarıdan yardımla olabileceğini iddia etmiştir.

Etkin piyasalar hipotezine ilişkin olarak yapılan eleştirilerden bazıları şunlardır (Shostak, 1997):

- Etkin piyasalar hipotezine göre yatırımcılar homojen bir yapıda bulunmaktadır. Fakat ticari faaliyetin gerçekleşebilmesi için heterojen bir yapının bulunması gerekmektedir. Yani; piyasada al sat işleminin gerçekleşebilmesi için yatırımcıların fiyatların yükseleceğini düşünerek alım yapması ve fiyatların düşeceğini düşünerek satım yapması gerekmektedir. Aksi takdirde piyasada ticari faaliyet yapılamayacaktır. Fakat etkin piyasalar hipotezi bu durumu göz ardı etmiştir.
- Etkin piyasalar hipotezinde, yatırımcıların tamamının piyasa ile alakalı tam bilgi sahibi olduğu ve bu bilgilerin tüm yatırımcılara eşit bir şekilde dağıtıldığı varsayılmaktadır. Ayrıca bu hipotez, yatırımcıların ürün ile alakalı yapacakları yorumların aynı ve tek bir yorum olacağını varsaymaktadır.
- Geçmişteki bilgilerle şimdiki fiyatların arasında bir ilişkinin olduğu varsayımına dayanan etkin piyasalar hipotezinde, piyasadan bilgisi alınmasına rağmen uygulamaya konulmamış olan ekonomik değişkenlerin, piyasaya ne zaman etkin olacağı öngörülememektedir.

2.2.5. Rastgele Yürüyüş Kuramı

1863 yılında, matematikçi aynı zamanda borsa komisyoncusu olan Jules Regnault adlı bir Fransız Şans Çalışması ve Değişim Felsefesi (*Calcul des Chances et Philosophie de la Bourse*) başlıklı bir kitap yayınlamıştır. Regnault'un çalışmasından etkilenen, başka bir Fransız matematikçi olan Louis Bachelier, Spekülasyon Kuramı (*Théorie de a Spéculation*) başlıklı borsa analizinde ileri matematik kullanımını içeren bir makale yayınlamıştır. 1964 yılında ise Amerikan finans ekonomisti Paul Cootner, Borsa Fiyatlarının Rastgele Karakteri başlıklı bir kitap yayınlamıştır. Bu kitap finansal ekonomi alanında klasik bir metin olarak kabul edilip Burton Malkiel'in Wall Street'te Rastgele Bir Yürüyüş ve Eugene Farma'nın Borsa Fiyatlarında Rastgele Yürüyüşler gibi diğer çalışmalarına da ilham kaynağı olmuştur (Corporate Finance Institute, 2019).

Rastgele yürüyüş kuramı, yazar Burton Malkiel'in 1973 yılında yazdığı kitabında bu terim birçok kez kullanılmıştır. Kitap, Chicago Üniversitesi profesörü William Sharp tarafından ortaya atılan daha önceki bir kuram olan Etkin Piyasalar Hipotezini (EPH) popülerleştirmiştir. Etkin Piyasalar Hipotezini, hisse senedi fiyatının elde bulunan bütün bilgi ve beklentileri tamamen yansıttığını belirtmektedir (Bilir, 2018).

Rastgele yürüyüş kuramı, ilave risk almadan pazardan daha iyi performans göstermenin imkânsız olduğunu varsaymaktadır. Teknik analizi kabul edilemez olarak kabul etmekte, toplanan bilgilerin çoğu zaman düşük kalitesinden ve yanlış yorumlanma yeteneğinden dolayı temel analizleri telafi edilemez bulmaktadır (Phung, 2019; Smith, 2019).

Kuramın temel varsayımları aşağıda kısaca açıklanmaktadır. Buna göre Rastgele Yürüyüş Kuramı (Smith, 2019; Corporate Finance Institute, 2019):

- Hisse senedi fiyatlarındaki değişikliklerin aynı dağılıma sahip olduğunu ve birbirinden bağımsız olduğunu göstermektedir.
- Bir hisse senedi fiyatının veya pazarın geçmiş hareketinin veya eğiliminin gelecekteki hareketini tahmin etmek için kullanılamayacağını belirtmektedir.

- İlave risk almadan pazardan daha iyi performans göstermenin imkânsız olduğuna inanılmaktadır.
- Teknik analizi kabul edilemez olarak kabul eder, çünkü grafikçiler sadece bir hareket gerçekleştikten sonra önlem almak veya satmakla suçlanmaktadır.
- Toplanan bilgilerin çoğu zaman düşük kalitesinden ve yanlış yorumlanma yeteneğinden dolayı temel analizi kabul edilemez olarak değerlendirmektedir.
- Yatırım danışmanlarının yatırımcının portföyüne çok az değer kattığını veya hiçbir değer katmadığını iddia etmektedir.

Rastgele yürüyüş kuramı; grafik desenleri ve teknik göstergeleri gözlemleyerek, tarihsel bilgilere dayanarak hisse senedinin gelecekteki fiyatının tahmin edilebileceğini ileri süren teknik analizlere doğrudan karşı çıkmaktadır (Phung, 2019).

Fiyat hareketlerinin çoğunlukla rastlantısal olduğu ve öngörülemeyen olaylar tarafından yönlendirildiği için, herkesin yanlış fiyatlandırılmış stoklardan etkilenebileceğini ifade etmiştir. Sharp ve Malkiel, kısa vadeli getiri tesadüfleri nedeniyle, yatırımcıların pasif bir şekilde yönetilen, iyi çeşitlendirilmiş bir fona yatırım yapmalarının daha iyi olacağı sonucuna varmıştır (Smith, 2019).

Rastgele yürüyüş kuramı, hisse senedi fiyatlarındaki değişikliklerin aynı dağılıma sahip olduğunu ve birbirinden bağımsız olduğunu göstermektedir. Bu nedenle, bir hisse senedi fiyatı veya pazarın geçmiş hareketini veya eğilimini gelecekteki hareketini tahmin etmek için kullanılamayacağını varsayar. Kısacası, rastgele yürüyüş kuramı, uzun vadede hisse senedi fiyatlarının tahmin edilmesinin bütün yöntemlerini boşa çıkartan, hisse senetlerinin rastgele ve öngörülemeyen bir yoldan geldiğini söylemektedir (Bostancı, 2003).

2.2.6. Modern Portföy Kuramı

Harry Markowitz tarafından çizilen bir yaklaşımla genel çerçevesi belirlenen Modern Portföy Kuramı, yatırımcıların ellerinde bulundurdukları parayla, muhtelif menkul kıymetlere yatırım yaparak bir çeşitlendirme yapması ve bu varlıkları bir dönem tutmasıdır. Modern Portföy Kuramı yatırımcıların davranışları ile ilgili; beklenen getiri, beklenen fayda, portföy riski, risk ve getiri gibi bir takım varsayımlar üzerine temellendirilmiştir (Aytekin ve Aygün, 2016; Aktaş Şenkardeşler, 2016). Modern Portföy Kuramı'nda risk almaktan kaçınan yatırımcıların, muhtemel getiriyi en iyilemek ya da üst düzeylere çıkarmak için portföyü inşa edebileceği fikrine dayanan bir yatırım kuramıdır. Bu kuram en önemli ve en etkili ekonomik kuramlardan birisidir.

Markowitz, yatırımcıların portföylerini sadece beklenen en yüksek getiriye dayandırılması gerektiği fikrini reddetmektedir. Ayrıca, beklenen maksimum getiri oranına sahip bir portföyün mutlaka en az risk altında olması gerektiğini de belirtmiştir. Ayrıca varlıklar (stoklar) arasındaki ilişkiyi hesaba katmayan ve sadece miktarlarını dikkate alan, çeşitlendirilmiş bir portföyün mutlak manada riski azaltmadığını vurgulamaktadır. Markowitz'e göre, çeşitlendirme, portföy riskinin azaltılmasına izin vermesine rağmen, bir portföydeki varyansı ortadan kaldırmamaktadır. Yani çeşitlendirme bir yatırım portföyünde mevcut riski tamamen ortadan kaldırmamaktadır (Uyar ve Uyar, 2012).

Markowitz'in 1952 yılında yayınlanan makalesinde, en yüksek getiri düzeyine ulaşabilmek için tüm varlıkların ve tüm risklerin birleştirildiği bir küme oluşturulması gerektiği ve bu kümedeki tüm olası portföylerin risk miktarının belirlenerek, en yüksek getiri düzeyine ulaşılacağı ifade edilmiştir. Bu durum *verimli sınır (efficient frontier)* olarak adlandırılmıştır (Philippon, 2008).

Markowitz modeli önemlidir; çünkü portföyün çeşitlendirilmesi varlığın beklenen getirisiyle (risk) ilişkili olarak portföy varyansını hafifletmek için önemli olduğu anlayışının yayılmasını sağlamıştır (Deniz ve Okuyan, 2018).

2.2.7. Sermaye Varlıklarını Fiyatlama Modeli

Sharpe ve Lintner'in Markowitz'in Modern Portföy kuramlarını geliştirmeleri sonucunda Sermaye Varlıklarını Fiyatlama Modeli (SVFM) ileri sürülmüştür. Bu modelde, yatırımcıların elinde bulunan varlıkların fiyatlandırılması ile alakalı bir model oluşturulması hedeflenmiştir. SVFM'nin varsayımları arasında; piyasa etkin bir şekilde faaliyet göstermekte, dönemsel portföy değerlendirilmesi göz önünde bulundurulmakta, yatırım sahipleri risk almaktan kaçınmakta, kişisel varlıklar bölünebilmekte olduğu bulunmaktadır. Ayrıca yatırımcılar için risksiz bir ortam olduğu, vergisel maliyetlerin olmadığı, yatırımcıların aynı bilgi seviyesinde olduğu ve her bir yatırımcının aynı beklentilere sahip olduğu kabul edilmektedir (Karan, 2013; Aktaş Şenkardeşler, 2016).

SVFM asıl olarak riskli menkul kıymetlerinin değerlemesi için geliştirilmiş bir modeldir. SVFM, hisse senedi için istenen getirinin oranının, piyasadaki risksiz getiri oranının söz konusu hisse senedinin risk prinlerinin toplamı kadar olduğu görüşüne dayanmaktadır (Bostancı, 2003: 7).

SVFM, sistematik risk ile varlıklar için beklenen getiri, özellikle de hisse senetleri arasındaki ilişkiyi açıklamaktadır. SVFM, riskli menkul kıymetlerin fiyatlandırılması ve bu varlıkların riski ve sermaye maliyeti için finans genelinde yaygın olarak kullanılmaktadır. SVFM formülünün amacı, riskin ve paranın zaman değerinin beklenen getiri ile karşılaştırmak ve bir hissenin adil bir şekilde değerlendirilmediğini değerlendirmektir (Başoğlu vd., 2001).

Etkin piyasalarda hisse senedi fiyatları rasyonel yatırımcılar tarafından doğru hesaplanacağından etkin piyasalar teorisine göre hisse senedi fiyatlamaları dengeli olacaktır. Binaenaleyh hisse senedi fiyatlarında bir hata ortaya çıksa dahi, bu hatalı fiyatlama yatırımcılar tarafından farkedildiğinde arbitraj yapılarak tekrar dengelenecektir (Bostancı, 2003: 8).

SVFM formülünün temelinde gerçekte var olmayan birçok varsayım vardır. Bu sorunlara rağmen, SVFM formülü hala yaygın olarak kullanılmaktadır çünkü basit ve yatırım alternatiflerinin kolay karşılaştırılmasını sağlamaktadır (Kulalı, 2016).

2.2.8. Arbitraj Fiyatlama Kuramı

1976 yılında Stephen Ross tarafından geliştirilen Arbitraj Fiyatlama Kuramı, Sermaye Varlıklarını Fiyatlama Modeli'ne bir alternatif olarak ileri sürülmüştür. Arbitraj Fiyatlama Kuramı, Sermaye Varlığı Fiyatlandırma Modeli'ne kıyasla daha çok özgürlükçü bir bakış açısını yansıtmaktadır. Sermaye Varlıklarını Fiyatlandırma Modeli'nde finansal varlıkların getirileri normal dağılıma sahip kabul edilirken, Arbitraj Fiyatlama Kuramı'nda dağılım yapısı ile alakalı bir varsayımda bulunulmamaktadır. Bunun yanı sıra Arbitraj Fiyatlama Kuramı, kişilerin fayda fonksiyonlarıyla alakalı bir öngörüye sahip değildir. Bu kuramda kişilerin risk almaktan imtina ettikleri varsayılmaktadır (Elton ve Gruber, 1995).

SVFM'nin uygulanmasında ortaya çıkan zorluklar, söz konusu modelin bazı hususlarda yetersiz kalması bilim insanlarını yeni modeller geliştirmeye zorlamıştır (Güçlü, 2006: 1).

SVFM menkul kıymetlerin getiri oranlarını, tek ortak faktör piyasası portföy getirisi oranı ile lineer ilişki içerisinde bulunduğunu varsaymaktadır. AFK ise; menkul kıymetlerin getiri oranlarını K sayıda faktörün lineer fonksiyonu olduğunu öngörmektedir. SVFM, piyasadaki portföyü tek bir faktör olarak belirleyen Arbitraj Fiyatlama Kuramı modelinin özel bir durumudur (Bayar, 2012: 37; Aktaş Şenkardeşler, 2016).

AFK ile ilgili olarak temelde üç varsayımdan bahsedebiliriz. (i) bu kurama göre sermaye piyasaları tam rekabet durumundadır, (ii) piyasa belirsizliklerinde yatırımcıların düşük getiriye nazaran yüksek getiriye daha fazla tercih ettikleri varsayımı vardır ve (iii) sermaye varlıklarının beklenen getirilerinin nasıl gerçekleştiğini ortaya koyan stokastik sürecin faktör modeli ile gösterilebileceği varsayımdır (Güçlü, 2006: 3).

Arbitraj Fiyatlama Kuramı, bir varlığın getirisi ile beklenen getirileri ve varlığın risklerini etkileyen makroekonomik faktörlerin doğrusal ilişkisinin tahmin edilebileceği bir varlık fiyatlandırma kuramıdır. Arbitraj fiyatlandırma kuramı, analistlere ve yatırımcılara, bir finansal varlığın beklenen getirisi ve riskleri arasındaki ilişkiye

dayalı olarak, menkul kıymetler için çok faktörlü bir fiyatlandırma modeli sunmaktadır. Kuram, geçici olarak yanlış fiyatlandırılabilir bir menkul değer için adil piyasa fiyatını saptamayı amaçlamaktadır. Kuram, piyasa eyleminin her zaman mükemmel bir şekilde daha az verimli olduğunu varsaymaktadır ve bu nedenle zaman zaman varlıkların kısa bir süre için aşırı değerlendirilmesi veya değer düşüklüğüne uğraması ile sonuçlanmaktadır. Bununla birlikte, piyasa eylemi nihayetinde durumu düzeltmeli ve fiyatı adil piyasa değerine geri getirmelidir. Geçici olarak yanlış fiyatlandırılmış menkul kıymetler, neredeyse risksiz kâr elde etmek için kısa vadeli bir fırsatı temsil etmektedir (Yörük, 2000).

Arbitraj fiyatlandırma kuramı, varlığın beklenen getirisi ile sistematik riskini yakalayan bir dizi makroekonomik değişkenler arasındaki doğrusal bir ilişki kullanılarak, bir varlığın getirisinin tahmin edilebileceği fikrine dayanan çok faktörlü bir varlık fiyatlandırma modelidir. Geçici olarak yanlış fiyatlandırılabilir menkul kıymetleri belirlemek için portföyleri değer yatırım perspektifinden analiz etmek için yararlı bir araçtır. Arbitraj Fiyatlandırma Kuramı, SVFM'ne göre daha esnek ve karmaşık bir alternatiftir. Kuram yatırımcılara ve analistlere araştırmalarını özelleştirme fırsatı sunmaktadır. Bununla birlikte, bir varlığın fiyatını etkileyebilecek çeşitli risk faktörlerinin tümünü belirlemek oldukça fazla zaman aldığından, uygulanması daha zordur (Çakır, 2012).

AFK'nin SVFM'den temelde ayrıştığı iki önemli farklılık bulunmaktadır. Birincisi, kuramın tek fiyat kaidesine dayanıyor olmasıdır. Diğer bir önemli farklılık ise, varlıklarının getirilerinin birçok değişkenden etkilenme durumudur (Telçeken ve Kadioglu, 2018: 732).

SVFM, yatırımcıların yatırım kararlarını verirken sermaye varlıklarının getirilerine ve risklerine bakarak söz konusu kararları aldıklarını varsaymaktadır. Ross (1976) ise, getirilere ve risklere bakarak yatırım kararının verilmesinin çok fazla önemli olmadığını, seçim kararlarının asıl olarak söz konusu varlığın faydasına bakılarak verilebileceğini belirtmiştir. Ayrıca yatırımcıların fayda faktörüne SVFM kadar olmasa da, bir kısıt konulabileceğini iddia ederek, bu modelin uygulamalı olarak da teyit edilebileceğini belirtmektedir (Güçlü, 2006: 3).

2.2.9. Ortalama-Varyans Portföy Kuramı

Genellikle ortalama-varyans modeli olarak bilinen modern portföy kuramı, karar kuramına dayalı önemli bir yatırım modelidir. Modern portföy kuramının öncüsü olarak kabul edilen model, finans kuramının gelişiminde önemli bir rol oynamıştır. Markowitz'in (1952), söz konusu modeli öne sürdüğü *Portföy Seçimi (Portfolio Selection)* adlı makalesi, finans alanında bir devrim olarak kabul edilmektedir. Markowitz bu çalışmada riske varyans ile nicelik kazandırmış, portföy riski ile portföy getirisi arasında var olan ilişkiye vurgu yaparak modern portföy kuramının temellerini atmıştır. Ayrıca beklenen getiri veri iken minimum varyansı, varyans veri iken maksimum getiri sağlayan etkin portföy kavramını geliştirmiştir. Markowitz'in ortalama-varyans paradigması finansı teknik bilimsel bir disiplin olma yoluna koymuş, finasta çok sayıdaki gelişmenin başlangıç noktası olmuştur (Markowitz, 1952).

Markowitz'in modeli yatırımcı davranışı hakkında bazı varsayımlara dayanmaktadır. Bu varsayımlar (Bayar, 2012: 34-35):

- Yatırımcılar, tüm yatırım alternatiflerini belirli bir süre elde tutulan beklenen getirilerin bir olasılık dağılımı olarak görürler.
- Yatırımcılar, tek dönem beklenen faydayı maksimize ederler ve fayda eğrileri servetin azalan marjinal faydası şeklindedir.
- Yatırımcılar, olası getirilerinin değişkenliğinin sebebi olarak portföy riskini öngörmektedirler.
- Yatırımcılar kararlarını sadece beklenen getiri ve riske dayandırırılar, dolayısıyla fayda eğrileri, sadece beklenen getiri ve getirilerin beklenen varyansı veya standart sapmasının bir fonksiyonudurlar.
- Risk seviyesi veri iken yatırımcılar daha yüksek getiriye, düşük getiriye tercih ederler. Benzer olarak beklenen getiri veri iken yatırımcılar daha düşük riski, daha fazla riske tercih ederler (Bayar, 2012: 34-35).

2.2.10. Davranışsal Finans Kuramı

Davranışsal finans, bilişsel psikoloji ve ekonominin birleştirilmesi ile ortaya çıktı (Schinckus, 2011) ve bireylerin yanlış davrandığını söyleyen, neoklasik finans kuramına karşın bireylerin yanlış davranmadığını göstermeye ve rasyonellikten sapmaları açıklamaya çalıştı (Frankfurter vd., 2004).

Davranışsal finansın kökenleri Keynes'in Hayvansal Güdüler başlıklı çalışmasına dayandırılmaktadır. Simon'in sınırlı rasyonellik kavramı da hakim paradigmaya tam olarak karşı olmamakla birlikte (Gippel, 2012) hakim kuramın en önemli varsayımına ilişkin ilk eleştiri olması bakımından kayda değerdir. Ancak şüphesiz davranışsal finansın başlangıcı Kahneman ve Tversky'nin (1979) Beklenti Kuramıdır. Beklenti Kuramı insanların öznel bir şekilde olaylara karşı aşırı veya zayıf tepki gösterdiğini ifade eder (Schinckus, 2011).

Ayrıca servetteki mutlak değişimden ziyade, olayın çerçevelenmesi ile kazanç ve kayıpta referans noktasıyla ilişkili bir değer fonksiyonunun varlığından bahseder. Değer fonksiyonu neoklasik finansın temel kabulü olan bireylerin riske ilişkin tutumlarının her zaman ve her yerde aynı olacağına (De Bondt vd., 2008) karşı üç temel önerme ileri sürer: ilki; bireyler kazanç ve kaybı belirli bir referans noktasına göre değerlendirirler. İkincisi kayba duyarlılık kazanca duyarlılıktan fazladır. Üçüncüsü ise insanlar kazanç durumunda riskten kaçarken kayıp durumunda risk isterler. İlk ifade demir atma ve referans noktası, ikinci ifade kayıptan kaçınma, üçüncü ifade çerçeveleme etkisi olarak ifade edilir ve olayın sunumunun riske ilişkin algıyı etkileyeceğine işaret eder.

Beklenti Kuramı beklenen faydanın maksimizasyonundan ziyade insani karar vermeye ilişkin tanımlayıcı bir kuramdır (Van der Sar, 2004). Karar ve davranışı etkileyen bilişsel ve hissi süreçlere odaklanır. Genel olarak yatırımcı davranışını etkileyen bütün bu unsurlar, hedefi insan psikolojisindeki karmaşıklığı dikkate alarak karar verme sürecini açıklamak için tutarlı kuramsal yaklaşım geliştirmek olan davranışsal finans tarafından ele alınır (Abaan, 2000).

Davranışsal finans alanında yapılan çalışmalar hem Türkiye literatüründe hem de uluslararası literatürde üssel hızla artmaktadır. Bu araştırmalar genellikle bireysel yatırımcıların finansal kararlarındaki eğilimleri belirlemeye ve yatırım tercihini etkileyen değişkenleri test etmeye yöneliktir.

Finans bilimi son yüz, yüzelli senede çok ciddi değişim ve gelişim göstermiştir. 1960'lara kadar olan süreçte ekonominin bir alt disiplini olarak konumlanmış ve mali tablolar analizi bağlamında çalışmalar yürütülmüştür. 1950 ve 1960'lardan itibaren ise bir dönüşüm yaşanmış ve çok sayıda çalışma gerçekleştirilerek ayrı bir bilim dalı haline gelmiştir (Angner ve Loewenstein, 2006). Firma değerlendirme çalışmaları, etkin piyasalar hipotezi, modern portföy kuramı, opsiyon fiyatlama kuramı ve daha pek çoğu bu dönemde ortaya çıkmıştır. Ancak yine bu dönem, geliştirilen kuramlarla açıklanamayan anomalilerin piyasada gözlemlendiği bir dönemdir. Finansın bu iki dönemi yöntem olarak matematiğin benimsendiği, kural koyucu, olması gerekeni arayan idealize edildiği yapıdadır. Tüm bu yönleriyle finansal kuram ve kuramların finans yapısına yaptığı katkılar görülmektedir (Baigent ve Acar, 2000).

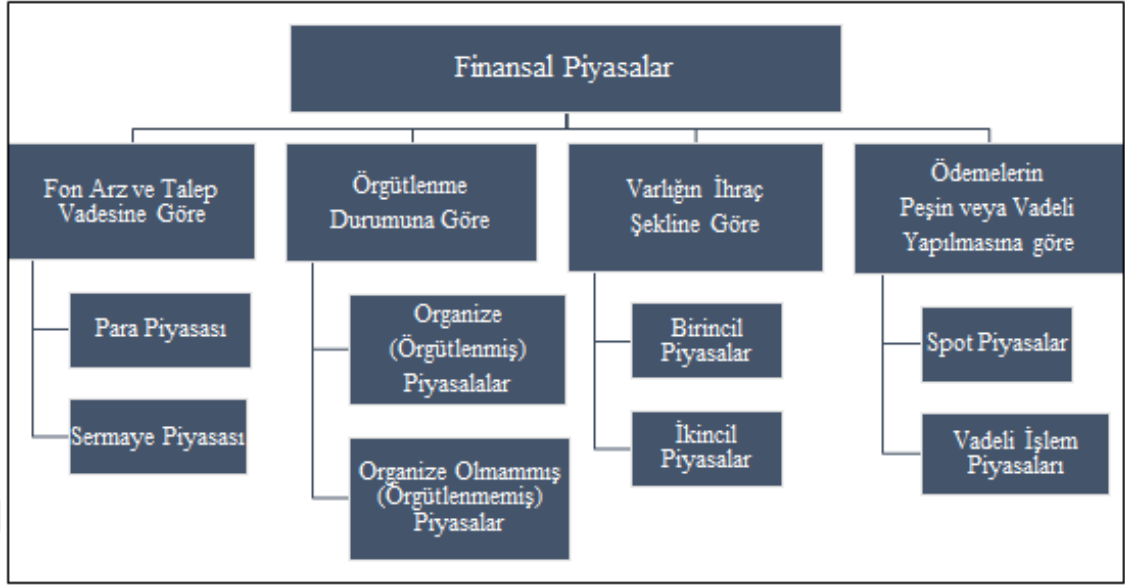
Davranışsal finans kuramı sonuçları itibariyle bir taraftan finansal piyasalara yasal müdahaleler için uygun ortamları oluştururken, diğer taraftan da etkin piyasalar kuramının kalıntıları olan mevcut düzenlemelerin gözden geçirilmesi için fırsatlar sunmaktadır. Davranışsal finans kuramının bu çıkarımlarından hareketle giderek artan sayıda hukuk insanı sermaye piyasaları düzenlemelerinin gözden geçirilmesini yapmaktalar ve güncel önerilerde bulunmaktadırlar (Thompson, 1997; Lawrence, 2001; Langevoort, 2001).

2.3. Geleneksel Finans Sisteminin Yapısı

Finansal sistemler, fonların transferini kolaylaştırmak için finansal kurumlar, finansal piyasalar, finansal araçlar ve finansal hizmetler ağından oluşmaktadır. Sistem, araçlar, kullanılacak enstrümanlar ve fonların nihai kullanıcılarından oluşur. Ekonomik büyüme düzeyi, büyük ölçüde ekonomide hüküm süren finansal sistemin durumuna bağlıdır. Verimli finansal sistemleri sürdürülebilir ekonomilerde daha verimli sonuçlar vermektedirler. Finansal sistem, tasarrufları harekete geçirir ve bunları üretken faaliyetlere yönlendirir ve böylece ekonomik kalkınma hızını etkiler. Ekonomik büyüme, etkin finansal sistem istemesi nedeniyle engellenmektedir. Genel olarak, finansal sistem birbiriyle ilişkili ve birbirine bağımlı üç değişkenle, yani para, kredi ve finansla ilgilenmektedir (Tekin, 2016).

Finansal sistem, sermaye sahibi bireyler ve gruplardan, para ödünç almak isteyen gruplara para transferi için kanallar sağlamaktadır. Tasarruf, gelecekte daha da fazla fonun geri ödeneceği vaatleri karşılığında borçlulara fon olarak tedarik edilmektedir. Borçlular, gelecekte daha yüksek gelir elde etme beklentilerine dayanarak borçlu fonlarını geri ödemeyi vaat eden dayanıklı tüketim malları, konut veya işyeri tesis ve ekipmanı için fon talep edicileridir. Bu vaatler borçlu için finansal borçlardır - yani hem bir fon kaynağı hem de borçlunun gelecekteki gelirine karşı bir taleptir (Özgürel, 2004).

Finansal sistem, esas işlevi olan kaynakların etkin bir şekilde dağıtımını ve fon transferinin yanında; (i) risk dağıtımını ve risk yönetimini, (ii) bir varlığın bir ödeme aracına dönüşümünün hızlı ve kolay olmasını ve (iii) finansal varlık getirileri ile ilgili beklentiler hakkında bilgi toplanması ve dağıtımını, sağlamaktadır. *Finansal sistemin temel unsurları* ise; (i) finansal piyasalar, (ii) finansal kurumlar ve (iii) hukuki ve idari düzen, olarak sıralanabilir. Bu bileşenlerden herhangi birinin işlevlerini yerine getirmesinde ortaya çıkan aksaklıklar tüm sistemin işleyişinin olumsuz yönde etkilenmesine neden olabilmektedir (TCMB, 2015: 2).

Şekil 3: Finansal Piyasalar

(Kaynak: TCMB, 2015: 3)

Yukarıdaki Şekil 2’de de görüldüğü üzere finansal piyasalar dört temel gruba ayrılmıştır. Bu gruplar da kendi içinde alt gruplara ayrılmıştır. Söz konusu bu ayrıma göre finansal piyasalar kısaca şu şekilde yapılmıştır:

- i. Fon arz ve talep vadesine göre finansal piyasalar
- ii. Örgütlenme durumuna göre finansal piyasalar
- iii. Varlığın ihraç şekline göre finansal piyasalar
- iv. Ödemelerin peşin veya vadeli yapılmasına göre finansal piyasalar

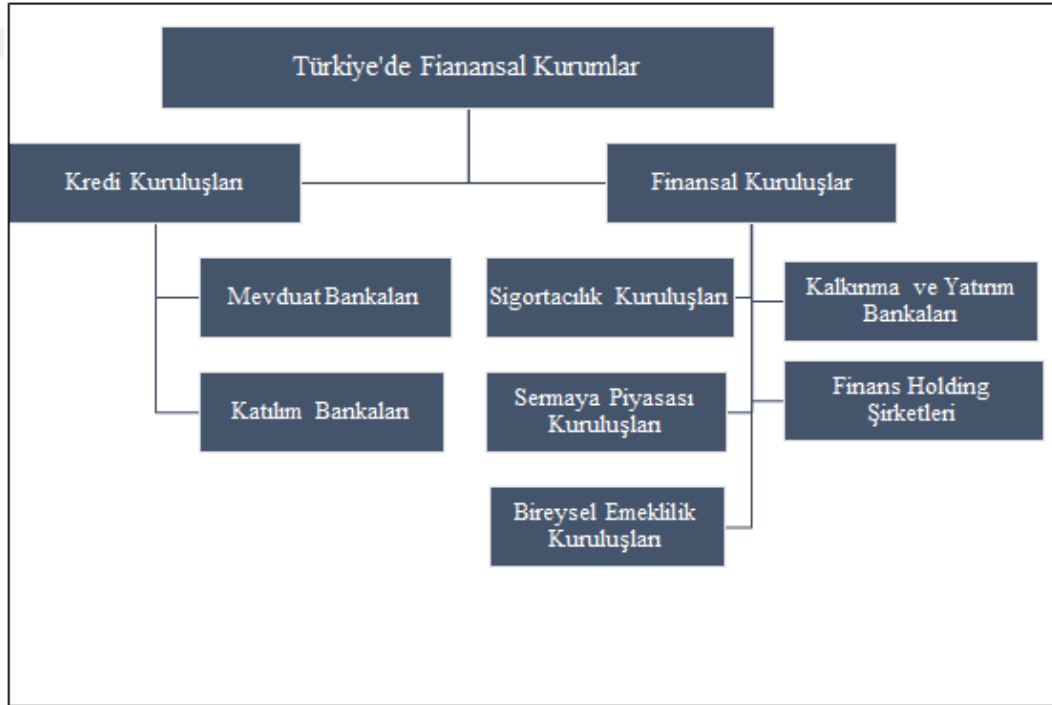
Finansal piyasa beş ana unsurdan oluşmaktadır. Bunlar; (i) fon arz edenler (tasarruf sahipleri), (ii) fon talep edenler (yatırımcılar), (iii) yatırım ve finansman çevreleri, (iv) yardımcı kuruluşlar ve (v) yasal ve idari düzendir (Özdemir, 1999).

Finansal kurumlar; finans piyasalarındaki işlemleri uygun bir şekilde yerine getirmek, zaman hassasiyetine uygun iş ve işlemleri yerine getirmek ve güven hissinin piyasada oturmasını sağlamak gibi işlevleri yerine getirmesi bakımından önemli bir yere sahiptirler. Piyasada var olan sorunların çözümü ve ihtiyaçların giderilebilmesi için finans araçlarını kullanan finans kurumları, ödeme hizmetini yerine getirmektedir. Finansal kurumlar aynı zamanda danışmanlık görevini yerine getirerek, yapılacak olan yatırımlar ile ilgili yönlendirici ve etkin bir rol üstlenmektedir (TCMB, 2015: 4).

Finansal kurumları üç grupta incelemek mümkündür (Demirhan, 2008: 58):

- *Para yaratan finansal kurumlar*: merkez bankaları, ticari bankalar (mevduat bankaları),
- *Para yaratmayan finansal kurumlar*: yatırım ve kalkınma bankaları, sosyal güvenlik kurumları ve sigortalar, kredi ve kefalet kooperatifleri,
- *Sermaye piyasasına hizmet veren kurumlar*: menkul kıymet borsaları, aracı kurumlar, yatırım ortaklıkları, yatırım fonları.

Şekil 4: Türkiye’de Finansal Kurumlar



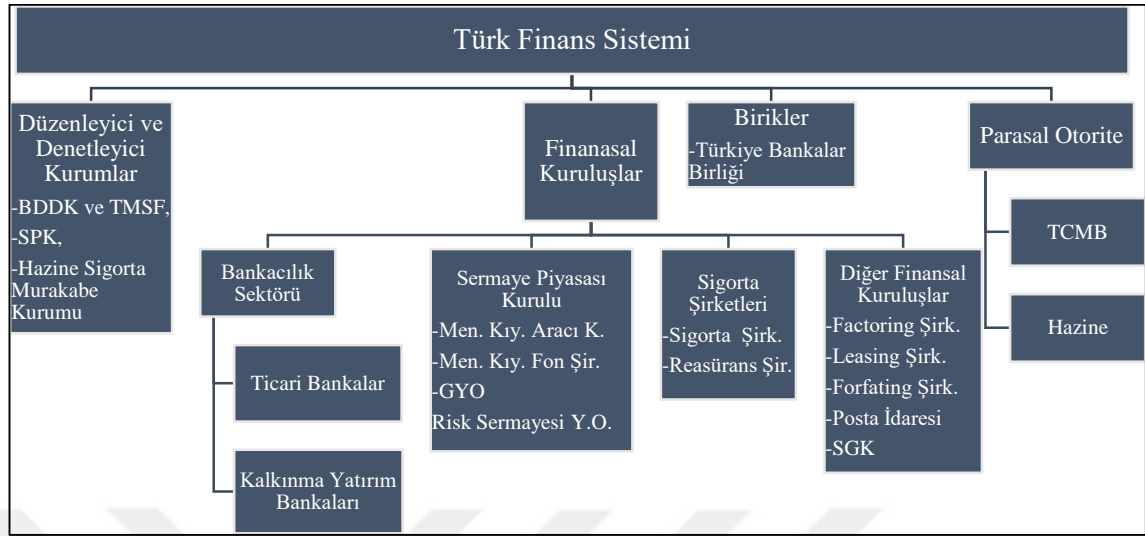
(Kaynak: TCMB, 2015: 5).

Türkiye’de finansal kurumlar, kredi kuruluşları ve finansal kuruluşlar olarak ikiye ayrılmaktadır. Türkiye’de yürürlükte olan ilgili Kanun’da, kredi kuruluşu, mevduat bankalarını ve katılım bankalarını ifade etmektedir. Finansal kuruluşlar ise, kredi kuruluşu dışında kalan ve sigortacılık, bireysel emeklilik veya sermaye piyasası faaliyetlerinde bulunmak veya söz konusu Kanun’da yer alan faaliyet konularından en az birini yürütmek üzere kurulan kuruluşlar ile kalkınma ve yatırım bankaları ve finansal holding şirketlerinden oluşmaktadır (TCMB, 2015: 5).

Finansal sistemin işleyişinde para piyasalarının örgütlenmiş kısmını oluşturan bankacılık sistemi özellikle mevduat bankalarının rolü ve uygulamaları ile önemli bir yere sahiptir. Günümüzde finansal piyasaların en temel kurumları olan mevduat bankaları gelişmiş ülkelerde finansal piyasaların %50'sinden daha fazlasını ellerinde bulundurmaktadırlar ve asli görevleri mevduat toplayarak kredi yaratmaktır. Ancak finans sektöründe artan rekabet koşulları bankaların geleneksel bankacılık faaliyetlerinin dışına çıkarak, faaliyette buldukları ülkenin mevzuatına uygun olarak finansal araçların alım satımı, kambiyo, türevsel işlemler, menkul kıymet aracılığı, yüklenim, yatırım danışmanlığı ve sigortacılık gibi faaliyetlere de yönelmelerine sebep olmuştur. Mevduat bankaları, mevduat ve diğer kaynaklardan sağladıkları fonları işletmelere kredi olarak vermekle bir köprü görevi görmekte ve ülkenin ekonomik hayatının gelişmesine katkıda bulunmaktadır. İzledikleri kredilendirme politikasıyla bir ülkedeki gelir ve servet dağılımını etkileyebilen mevduat bankaları, merkez bankası tarafından uygulanan para politikasının etkinliğinin artırılmasında da yardımcı olabilmektedirler. Ayrıca ekonomide kaynak sağlanması ve sağlanan kaynakların yatırımlara dönüştürülmesine aracılık yapmaktadırlar (Demirhan, 2008: 58-59).

Türk finans sisteminin yapısı ve bankacılık sektörünün Türk finans sistemi içerisindeki yeri incelendiğinde (Şekil 4); Türk finans sistemi gelişmiş ülkelere göre küçük ve sığ görülmekle birlikte gelişmekte olan ülkelere göre ortalamanın üzerinde bir büyüklüğe sahiptir (Altay, 2006: 6).

Finansal sistemlerin etkin bir şekilde faaliyet gösterebilmeleri için, ülkelerde bulunan hukuki ve idari altyapının sağlam bir şekilde çalışması gerekmektedir. İktisadi ve idari bütünlüğün sağlanabilmesi, sistemsel aksaklıkların önüne geçilebilmesi ve ekonomik performansı olumsuz anlamda etkileyebilecek sorunların çözülebilmesi, hukuki ve idari yapının tam teşekkül etmesini ile çözülebilecektir (TCMB, 2015: 5).

Şekil 5: Türk Finans Sisteminin Yapısı

(Kaynak: Altay, 2006: 5)

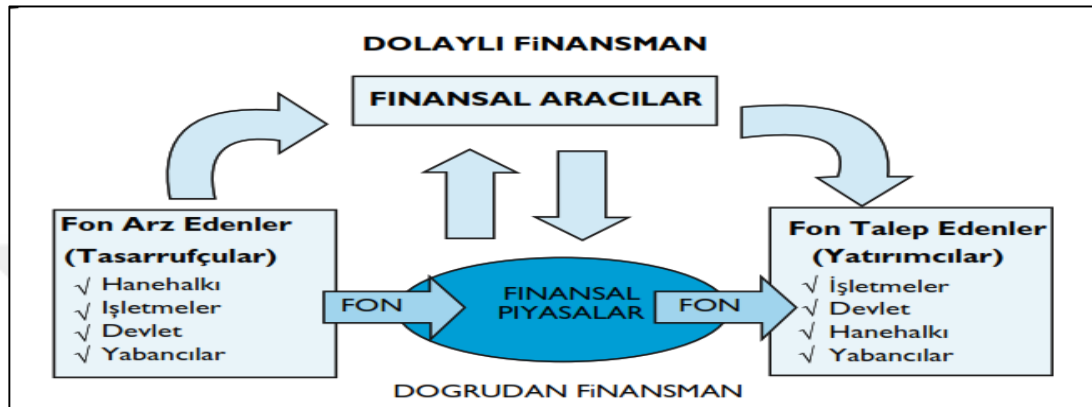
Finansal fon yönetiminin yapıldığı bankacılık sektörü, faaliyet alanının genişliğinden ötürü, birçok sektör ile doğrudan iletişim halindedir. Ülkelerde meydana gelen ekonomik ve mali sorunlar neticesinde, finansal sistemlerde de köklü değişiklikler meydana gelmektedir. Bankalar faaliyetlerindeki etkinlikleri artırarak, risklerin azaltılması ve sürdürülebilirliği temin edebilmek için yapısal anlamda düzenlemeler hayata geçirmektedir (Bildirici Çalik ve Aygün, 2017).

Ekonomik faaliyetlerin gerçekleştirilebilmesinde finansal piyasaların düzenleme işlemlerine tabi tutulması çok önemli bir yere sahiptir. Finans piyasaları üzerinde uygulanacak denetleyici ve düzenleyici faaliyetler, piyasaların sağlam ve güvenilir bir temelle yola devam etmesini temin edecek ve sürdürülebilir ve güvenilebilir bir piyasanın oluşmasına katkı sağlayacaktır (Eser, 2001: 2).

Tasarruf ve yatırıma ilişkin ekonomilerde alınan kararların farklı birimler tarafından alınması kaynakların etkin bir şekilde dağılımı ile mümkün olacaktır. Etkin bir gelir sisteminin temin edilmesi ise kaynakların en az maliyetle en fazla gelir sağlayacağı alanlarda değerlendirilmesi ile ifade edilmektedir. Ayrıca faaliyetlerin etkin bir biçimde yürütüldüğü bir piyasada ortaya çıkan bilgi ve belgelerin bütün ekonomik birimler tarafından anında ulaşılabilirliği varsayılmaktadır. Tam rekabet şartlarının sağlanmadığı bir piyasada, istenilen bilgi düzeyine ulaşamadığı için ve

rekabet şartları sağlanmadığı için, fiyatlarda sapmalar meydana gelebilmektedir. Bundan dolayı tam rekabet piyasası şartlarının sağlanması ve bireylere gereken bilgilerin zamanında ve yeterli düzeyde verilebilmesi gerekmektedir. Bunu sağlamak için bir finans mekanizmasının kurulması önem arz etmektedir (Eser, 2001: 2).

Şekil 6: Doğrudan Finansman ve Dolaylı Finansman Yöntemi



(Kaynak: Albayrak, 2015)

Yukarıdaki Şekil 5'te doğrudan ve dolaylı finansman yöntemi gösterilmiştir. Buna göre; fon arz edenler diğer bir ifadeyle hane halkı, işletmeler, devlet ve yabancılar sahip oldukları finansal kaynağı eğer finansal aracilar eliyle fon talep edenlere diğer bir deyişle işletmeler, devlet, hane halkı ve yabancılara ulaştırırsa *dolaylı finansman* sağlamış olmaktadır.

Benzer şekilde fon arz edenler diğer bir deyişle hane halkı, işletme örgütleri, devlet ve yabancılar sahip oldukları finansal kaynağı finansal piyasalar aracılığıyla fon talep edenlere diğer bir deyişle işletmeler, devlet, hane halkı ve yabancılara ulaştırırsa *doğrudan finansman* sağlamış olmaktadır. Ayrıca finansal aracilar ile finansal piyasalar arasında sürekli bir karşılıklı ilişki de söz konusudur (Özgürel, 2004).

2.3.1. Fon Arz ve Talep Edenler

Ekonomik yapı içerisinde fon talep edenler diğ er bir deyiş le *Tasarruf Açığı Bulunan Ekonomik Birimler* ki bunlar kimi zaman devlet kimi zaman ise yatırımcılardır. Fon talep edenler yani yatırımcılar planladıkları iş ve projeler için ihtiyaç duyduğ u finansal kaynağ u fon arz edenlerden temin ederler. Fakat bu temin süreci ve şekli ancak sağ lıklı bir şekilde işleyen, kurallarla donatılmış ve şeffaf bir şekilde denetlenen finansal sistemle mümkündür (Enders, 1995). Ekonomik faaliyetlerin yürütülmesinde temel birimler bireylerden oluş an hane halkı, işletmeler ve devletlerdir. Piyasada iki çeş it birim bulunmaktadır. Bunlar; ellerindeki mallardan tasarruf ederek piyasaya *fon sunan* birimler ve tasarruf açıklarını karşılayabilmek için piyasadaki *fon talebinde* bulunan birimlerdir (Demir vd., 2007).

Bir ekonomide yer alan temel birimler hane halkları olan bireyler, işletme ve devlet örgütüdür. Finans piyasasında fon sunan birimler tasarruf fazlası olan birimlerdir, fon talep eden birimler ise tasarruf açığı olan birimlerdir (Albayrak, 2015).

Bir finans piyasası alıcıları ve satıcıları, hisse senetleri, tahviller, emtialar, türevler ve para birimleri gibi finansal varlıklarda ticaret yapmaları için bir araya getirir. Finansal bir pazarın amacı, küresel ticaret için fiyat belirlemek, sermaye artırmak ve likidite ve riski aktarmaktır. Bir finans piyasasının birçok bileş eni olmasına rağmen, en yaygın kullanılanlardan ikisi para piyasaları ve sermaye piyasalarıdır (Beck ve Levine, 2002).

Para piyasası kısa vadeli borç yatırımlarının ticaretidir. Toptan satış düzeyinde, kurumlar ve tüccarlar arasında büyük hacimli işlemler içermektedir. Perakende düzeyinde ise, bireysel yatırımcılar tarafından satın alınan para piyasası yatırım fonlarını ve banka müşterileri tarafından açılan para piyasası hesaplarını içermektedir. Her durumda, para piyasası, yüksek derecede güvenlik ve nispeten düşük bir faiz getirisi ile karakterize edilmiştir (Tarı, 2008).

Sermaye piyasaları, sermayesi olan tedarikçiler ile sermayeye ihtiyaç duyanlar arasında, tasarruf ve yatırımların yönlendirildiğ i yerlerdir. Sermayesi olan kuruluş lar perakende ve kurumsal yatırımcıları içerirken, sermaye arayanlar işletmeler,

hükümetler ve bireylerdir. Sermaye piyasaları birincil ve ikincil piyasalardan oluşmaktadır. En yaygın sermaye piyasaları borsa ve tahvil piyasalarıdır. Sermaye piyasaları işlemsel verimliliği artırmaya çalışmaktadır. Bu pazarlar sermayeyi elinde bulunduranları ve sermaye arayanları bir araya getirerek, kuruluşların menkul kıymetler borsası alabileceği bir yer sağlamaktadır (Demir vd., 2007).

Finansörler, finansal işin türüne bağlı olarak kaynaklarının karışımı olan hem piyasa hem de piyasa dışı işlemler yoluyla fonlarını yükseltirler. Finansörler, topladıkları fonları üç ana yoldan biriyle ödünç verir veya yatırırlar. Piyasadaki menkul kıymetleri satın alırlar, müzakere bazında borç verir veya yatırım yaparlar ve ayrıca kendi iştiraklerine veya diğer firmalara doğrudan yatırım yaparlar (Neave, 2002).

Tüm finansörler aynı görevlerle ilgilenirken -fon toplamak ve mümkün olduğunca kârlı bir şekilde çalışmaya koymak- yerine getirdikleri işlevlerde önemli farklılıklar vardır. Finansörler, potansiyel anlaşmaları tarama yetenekleri ile aynı zamanda zaten kabul ettikleri anlaşmaları izleme ve kontrol etme yeteneklerinde de farklılık gösterir. Finansörler arasındaki farklılıklar hem edindikleri farklı yeteneklerden hem de sundukları ürün ve hizmetlerin karışımını belirleyen işletme ekonomilerinden kaynaklanmaktadır. Daha sonra gösterildiği gibi, finansal firmaların bu maliyet özellikleri hem büyük ölçekli çok firmaların neden yaygın olduğunu hem de bazı küçük, uzmanlaşmış finansal kuruluşların ortaya çıktığını açıklar (Fabozzi, Franco and Michael, 1994).

Finansal araçlar fon arz edenler ve fon talep edenler arasında köprü görevini görür ve arz fazlası ile talep fazlasını ortadan kaldırır (Madura, 2012). Ayrıca bu finansal sistemin sağlıklı işleyebilmesi için tarafların birbirine güvenmesi gerekmektedir (Isard, 1999). Ticaret bankaları, kredi birlikler, katılım bankaları, tasarruf ve kredi birlikleri, kalkınma ve yatırım bankaları, sosyal güvenlik kurumları, sigorta şirketleri, finansman şirketleri, yatırım fonları ve ortaklıkları gibi finansal aracılık türleri vardır (Keyder, 2000).

2.3.2. Finansal Araçlar

Yatırım ve tasarruf kararları farklı ekonomik birimler tarafından verildiği için bu karar birimlerinin karşılıklı olarak ilerlemesi gerekir. Örneğin, finansal değerlerini bankaya yatırmak isteyen tasarrufçu ve yatırım yapmak isteyip sermaye bulamayan yatırımcının sermaye bulması ve bu değerlerin dışarıda kalmaması için bankaların yani mali araçların iyi işlemesi gerekmektedir (Howells ve Bain, 2004). Böylelikle ekonomi de aksamamaktadır. Özetle, ekonomik yaşamda birikimlerin yatırımlara dönüşme sürecinde etkinlik, genel olarak o ülkedeki finansal sistem ve finansal piyasaların örgütlenmesine bağlıdır. Finansal sistem tasarrufunu değerlendirmek isteyen tasarrufçu ile yatırım yapmak isteyip sermaye bulamayan girişimciyi buluşturan bir ağıdır (Heffernan, 1996).

Fon arz edenler tasarrufçulardır ve bunlar elindeki birikimlerini finansal araçlar dediğimiz bankalara yatırmak istemektedirler. Fon talep edenler ise yatırımcılardır bunlar ise sermayeye, krediye ihtiyaç duyan kimselerdir. Finansal aracı dediğimiz bankalar verimli işlediği müddetçe fon arz edenler ve fon talep edenler arasında aksama olmaz ve bu finansal sistem çalışır. Aynı zamanda yasal kurumsal düzenlemeler ve finansal araçlar da bulunmaktadır (Kidwell vd, 2002).

Günümüz piyasa ekonomilerinde fon arz edenler ve fon talep edenler doğrudan karşılaşmazlar bu köprü görevini aracılık işlevini gören finansal araçlardır (Brigham ve Houston, 2000). Ayrıca bu finansal sistemin sağlıklı işleyebilmesi için tarafların birbirine güvenmesi gerekmektedir (Burton ve Lombra, 2000).

Finansal sistemde birbirinden farklı özelliklere sahip birçok finansal araç vardır ve bunlar farklı piyasalar altında toplanmıştır. Finansal araçların toplandıkları piyasalar; (i) birincil piyasalar, (ii) ikincil piyasalar, (iii) spot piyasalar ve (iv) vadeli işlem piyasalar olmak üzere dört ana bölüme ayrılmaktadır (Kocaman, 2004; Parasız, 2005; Albayrak, 2015; Ece, 2016).

- ***Birincil Piyasalar***

İşlem gören hisse senedi, devlet tahvili gibi menkul değerlerin ilk kez alınıp

satıldığı piyasalardır. Tasarruf sahipleri ile menkul kıymet ihraç eden kuruluşlar veya aracılık eden kurumlar doğrudan bu piyasalarda karşılaşır. Bir şirket tarafında halka ilk kez yeni hisse senedi ve tahvilin satıldığı piyasalar birincil sermaye piyasalarıdır. Çoğu durumda, halka arz bu piyasalarda yapılmaktadır (Akgün, 2009).

Yatırımcılar birincil sermaye piyasasında menkul kıymet satın aldıklarında, menkul kıymetleri sunan şirket, onu gözden geçirmek ve ihraç edilecek menkul kıymetlerin fiyatını ve diğer ayrıntılarını özetleyen bir tarife oluşturmak için bir yüklenici firma kiralamaktadır. Birincil piyasadaki tüm konular sıkı düzenlemeye tabidir. Şirketler, Menkul Kıymetler ve Borsa Komisyonu ve diğer menkul kıymet ajanslarına beyanda bulunmalı ve halka açılmadan önce dosyalarının onaylanmasını beklemelidir (Bolak, 1994).

Birincil sermaye piyasası yoluyla menkul kıymet ihraç eden şirketler, büyük kurumsal yatırımcılardan ilk teklif edildiğinde menkul kıymetleri satın alma taahhütlerini almaları için yatırım bankacıları kiralayabilmektedirler.

Küçük yatırımcılar genellikle bu noktada menkul kıymet satın alamamaktadır, çünkü şirket ve yatırım bankacıları gerekli menkul kıymetleri karşılamak için kısa bir süre içinde tüm menkul kıymetleri satmak istemektedir ve satışı büyük yatırımcılara pazarlamaya odaklanmalıdır. Birincil piyasada fiyatlar genellikle değişkendir, çünkü bir menkul kıymetin ilk ne zaman verildiğini tahmin etmek genellikle zordur. Bu yüzden birçok halka arz düşük fiyatlarla belirlenir (Canbaş, 1997).

- ***İkincil piyasalar***

İkincil piyasalar; şirket teklifini birincil piyasada sattıktan sonra menkul kıymetlerin alınıp satıldığı yerdir. Borsa olarak da adlandırılmaktadır. Borsa İstanbul, New York Borsası, Londra Borsası ve Nasdaq ikincil piyasalara örnektir. Küçük yatırımcılar halka arzlardan dışlandıklarından ikincil piyasada menkul kıymet alım satım yapmaları çok daha kolaydır. Yatırımcılar hisse başına fiyat ödemek istediği sürece, ikincil piyasada menkul kıymet satın alabilmektedirler (Sarıkamış, 1998).

İkincil piyasalar finansal varlıkların değişimi açısından son derece

önemlidirler. Genel olarak bilinen piyasaların çoğu ikincil piyasalardır; İstanbul Menkul Kıymetler Borsası (İMKB), Vadeli Opsiyon Borsası (VOB), Tahvil Borsası, Döviz Piyasasıdır (Ersoy ve Bayrakdaroğlu, 2013). İkincil piyasaların en önemli görevi varlıkların satışını kolaylaştırmaları, yani likiditeyi arttırmalarıdır (Çevik ve Pekkaya, 2007). Diğer önemli görevi ise, ikincil piyasada oluşan fiyatın birincil piyasada satılan menkul kıymetin fiyatında belirleyici olmasıdır. İkincil piyasada ilgili menkul kıymetin fiyatı ne kadar yüksekse, birincil piyasa fiyatı da o oranda yüksek olur.

Bir şirketin çıkardığı menkul kıymetin satışının bir banka ya da aracı kuruluş tarafından üstlenilmesi işlemine *aracılık yüklenimi* denir. Bu işlem sırasında aracı kuruluş menkul kıymetlerin hepsinin satılmasını garantilediği için bu işlem bir tür sigorta işlevi de görür (Brooks vd., 2001).

Bir hisse ya da borç senedinin sadece birincil piyasada satışı bu menkul kıymeti çıkartan firma ya da kuruluşa fon sağlayacaktır (Antoniou vd, 2003). Aynı menkul kıymetin ikincil piyasadaki değişiminden ise menkul kıymeti çıkartan kuruluş fayda sağlamaz. Örneğin, hazine ihraç ettiği hazine tahvillerini birincil piyasada sattığında hazineye para girer. Ancak aynı hazine tahvilleri ikincil piyasada A kişisinden B kişisine satıldığında bu satıştan hazinenin bir kazancı olmaz, para A kişisine gider (Thenmozhi, 2002).

- ***Spot Piyasalar***

İşlemlerin genel olarak hızlı yapıldığı ve ödemelerin de genelde nakit yapıldığı piyasalardır (Tuncer, 1985).

Yatırım araçlarının piyasadaki son fiyat üzerinden anında alım satımı ile el değiştirdiği piyasadır. Nakit piyasa olarak da adlandırılır (Turkington ve Walsh, 1999). Spot piyasada, enstrümanlar anında teslim prensibi ile işlem görür (Kaya, 2017). Piyasa fiyatı üzerinden el değiştirirler. İşlemler, vadeli piyasaların aksine anında ödeme ve fiziki teslimat ile gerçekleşebilir. Örneğin; kuyumcudan altın ve döviz bürosundan dolar almak, spot piyasa işlemidir (Kayalıdere vd, 2012). Hatta borsadan pay almak da spot piyasaya örnektir. Spot piyasada fiyatları belirleyen ise o anki arz

ve taleptir. İşlemin yapıldığı an belirlenen fiyat üzerinden en geç 2 iş günü sonra gerçekleştiği görülmektedir (Kaya, 2017).

Tezgah üstü piyasa da bu tür piyasalardandır (Cheung ve Fung, 1997). Burada işlemler iki taraf arasında açık bir şekilde yapılır. Borsa gibi kuralları olmayan piyasalardır. Ayrıca sözleşme şartları taraflar arasında onaylanır ve standart olmayabilir. Spot piyasalar; forex, borsa, kuyumcu, döviz bürosu ve Kapalıçarşı olarak örneklendirilebilir (Kayalidere vd, 2012).

- ***Vadeli İşlem Piyasaları***

Bu piyasalarda imzalanan sözleşmeye göre fiziki teslim ve ödemeler kararlaştırılan ileri bir tarihte yapılmaktadır. Finansal kurumların finansal piyasaların ve finansal araçların gelişmesi şeklinde tanımlanabilecek olan finansal gelişme, finansal aracılık sürecinde pozitif katkıda bulunmakta ve tasarrufların arttırılmasında önemli bir rol oynamaktadır. Bu tasarruf artışları yatırımları miktar ve kalite açısından arttırabilmektedir. Yatırımların düzeyi kadar verimliliğinin de finansal gelişme ile artması beklenmektedir (Özdil ve Yılmaz, 2006).

Bir başka deyişle, finansal sistemin gelişimi ile firmalarda düşük hatta negatif getirili yatırımların azalması, kredi için bankalar yerine sermaye piyasalarının daha yoğun kullanımı, yüksek sermaye maliyeti yüzünden sermaye yoğun yatırımlardan başka bir şekle değişimi, yararsız ya da sınırlı piyasaların elimine edilmesi sağlanabilmektedir (Balassa, 1993: 58). Finans sisteminde meydana gelen gelişmeler ile birlikte tasarruf sahipleri üzerindeki riskin azaltıcı portföy çeşitlendirmesi kolaylaşmıştır. Bu gelişmeler ile yatırımcılar, getirilerini arttırabilmek için daha fazla seçenek ile yatırım yapabilmişlerdir (Özgürel, 2004).

Finansal sistemde bulunan diğer kritik özellik ise yatırımcıların en düşük maliyet ile en yüksek verimi elde edebilmesi için ihtiyaçları olan bilgilerin kendilerine sunulmasıdır (King and Levine 1996). Finansal sistemdeki zaman içerisindeki gelişmeler, beraberinde finansal bir derinleşmeyi de getirmiştir. Finansla derinleşme ile birlikte, finansal araçlar çeşitlenmiş ve finansal sistem genişlemiştir. Bir ekonomide finansal aktivitelerde meydana gelen artışlar, ulusal gelirden de yükselme gösterecektir

(Özgürel, 2004).

Finansal derinleşmenin tam anlamıyla temin edilebilmesi için, topyekûn ülkenin tasarruflarının artması, düşük getiri düzeyine sahip tasarrufların finansal bir aktiviteye dönüştürülmesi ve yatırımcıların ellerinde bulunan fonların yüksek risk oranına sahip piyasalardan, risk oranı daha düşük olan organize piyasalara doğru kayması gerekmektedir (Öcal ve Çolak, 1999: 272- 273). Finansal sistem işlevlerinde önemlilik sırası yıllara ve ülkelerdeki gelişmişlik düzeylerine göre değişmektedir. Bir ekonomideki finansal sistemin işlevleri temel olarak aşağıda görüldüğü gibi sınıflandırılabilir (Aras ve Müslümov: 2003: 6-7):

- Mal, hizmet ve varlıkların el değiştirmesinde aracılık etmek.
- Büyük ölçekli proje finansmanların daha kolay hale getirebilmek için, tasarruf birikimi ile risk dağıtım sistemi oluşturularak mülkiyetin tabana doğru yayılmasını temin etmek.
- Ekonomik kaynakları zamanla, coğrafi bölge ve sektörlerde kullanılmasını temin etmek.
- Risk yönetimi ve risk kontrolü yöntemlerinin geliştirilmesini sağlamak.
- Fiyat bilgisinin sağlanmasını temin etmek.
- Asimetrik bilgi sorununu çözmeyi kolaylaştırmak.

2.3.3. Finansal Aracilar

Örgütlenme durumuna göre finansal piyasalar iki gruba ayrılmıştır. Bunlar (TCMB, 2015: 4):

- i. Örgütlenmiş Piyasalar: Alıcıların ve satıcıların üzerinde anlaşmaya varılan kural ve prosedürlere göre ticaret yapmak için bir araya geldikleri bir menkul kıymetler piyasasıdır
- ii. Örgütlenmemiş Piyasalar: Kuralların örgütlenmiş piyasalara göre çok daha esnek olduğu bu piyasalarda, denetim yapan kuruluş bulunmamaktadır. Çoğunlukla küçük çaplı işletmelerin faaliyet gösterdiği bu piyasalarda fon temin edilme konusunda zorluklar yaşanmaktadır.

Finansal aracilar, ticari banka, yatırım banka ve fonları ve emekli fonu gibi b finansal işlemlerde tarafların arasındaki bir aracı olarak hareket eden varlıklardır. Finansal aracilar, ortalama tüketici için, emniyet, likidite, ticari ve yatırım bankacılığı alanlarında bulunan ölçek ekonomisi gibi, bir dizi avantaj sunarlar (Ünal, 1997). Teknolojideki ilerlemeler finansal aracıyı yok etmek gibi bir tehdidi içerisine barındırsa da, banka faaliyetleri ve sigortacılık gibi finans alanlarındaki riskler, finansal aracilar için çok daha büyük bir tehdittir. Banka dışı bir finansal aracı halktan mevduat kabul etmemektedir (Çukacı ve Çenberlitaş, 2017). Aracı faktoring, finansal kiralama, sigorta planları veya diğer finansal hizmetler sağlayabilirler. Süreç verimli pazarlar yaratır ve iş yapma maliyetini düşürürler. Finansal aracilar aracılığıyla, tasarruf sahipleri fonlarını bir araya getirerek büyük yatırımlar yapmalarını sağlayarak yatırım yaptıkları işletmeye yarar sağlarlar (Tanör, 1999). Aynı zamanda, finansal aracilar fonları çok çeşitli yatırım ve kredilere yayarak risk yaratmaktadır. Krediler hane halkına ve ülkelere şu anda sahip olduklarından daha fazla para harcamasını sağlayarak yarar sağlamaktadır (Mayer, 1997).

Finansal aracilar ayrıca çeşitli cephelerde maliyetleri düşürmenin avantajını da sağlar (Uludağ, 2011). Örneğin, potansiyel borçluların kredi profilini ustaca değerlendirmek ve kayıtları ve profilleri uygun maliyetli tutmak için ölçek ekonomilerine erişebilirler. Son olarak, finansal aracının mevcut olmaması durumunda, bireysel bir yatırımcının yapması gereken birçok finansal işlemin

maliyetini düşürürler (Williamson, 1985).

Fon arz edenlerle fon talep edenler arasındaki dengesizliklerin giderilerek, tasarruf edilmiş fonların finansal sisteme çekilebilmesi, yani, vade, miktar ve risk ayarlamaları değişik özelliklere sahip finansal araçların ortaya çıkarılmasını gerekli kılmaktadır. Kanuni düzenlemeler bir tarafa bırakıldığında, finansal araçlar çok geniş bir yelpaze oluştururlar ve özellikleri birbirinden farklıdır. Bu farklılık içerisinde finansal araçlar; alacak hakkını temsil eden varlıklar ve ortaklık hakkını temsil eden varlıklar olarak iki gruba ayrılırlar (Özgürel, 2004).

Finansal araç (veya varlık) kavramının hukuki bir tanımı bulunmamaktadır. Ancak, Türk hukuk mevzuatında *kıymetli evrak* kavramı tanımlanmıştır. Böylece bu tanım, aynı zamanda birer kıymetli evrak sayılan finansal varlıkları da kapsamaktadır. Yani, finansal varlıklar, hukuki açıdan “kıymetli evrak” hükmündedirler (Uludağ, 2011). Buna karşılık, finansal varlık kavramıyla eş anlamda kullanılan menkul kıymet kavramı, Sermaye Piyasası Kanunu’nda (SPK) tanımlanmıştır. Kısaca, finansal varlıklar, hukuki tanım çerçevesinde ve geniş anlamda kıymetli evrak ile dar kapsamda ise menkul kıymet şeklinde nitelendirilebilir. Kıymetli evrak kavramı, esas itibarıyla; bir hak ile senedin birbirine bağlılığını ifade eder (Türker, 2001). Senetsiz hak ileri sürülemez ve devredilemez. Açık ifadeyle, kıymetli evrak niteliğindeki bir belgenin temsil ettiği hak belgeden ayrı olarak kullanılmayacağı ve devredilemeyeceği gibi, hakkı elde tutarak belgeyi devretmek de mümkün değildir. Bu hak ancak senet ibraz edilerek kullanılır ve senet devredilerek devredilir.

Bu kapsamda kıymetli evraklar temsil ettikleri hakkın türü açısından;

- Parayı temsil eden haklar (para senetleri); çek, poliçe, bono, tahvil gibi,
- Pay sahipliğini temsil eden haklar (pay senetleri); hisse senedi, K/Z katılma belgeleri
- Eşya üzerindeki haklar(emtia senetleri); varant, konşimento gibi, üçe ayrılabilir (Günel, 1997).

SPK tanımlaması göre menkul kıymetlerin özellikleri aşağıdaki gibi sıralanabilir.

- Kıymetli evraklardır.
- Ortaklık veya alacaklılık hakkı sağlarlar.
- Standart ve belirli bir meblağı temsil ederler.
- Misli nitelikte, ibareleri aynı ve belli şekil şartlarına sahiptirler.
- Yatırım amacı ile kullanılır, genellikle periyodik gelir sağlarlar.
- Her birinin itibari değeri, bir de arz ve talep sonucu oluşan piyasa değeri vardır.
- Nama veya hamiline yazılı olabilirler (Karşlı, 1989).

Sonuç itibariyle, hukuki çerçevede kıymetli evrak sayılan finansal araçlar, SPK'da sayılan özelliklere sahip olduklarında menkul kıymet kavramı ile ifade edilmektedir. Ancak, genel kullanımda bu tür ince ayrıntılara fazla dikkat edilmemektedir. Menkul kıymet ifadesi çoğunlukla, yatırım amaçlı sermaye piyasası araçları için kullanılmaktadır (Bolak, 1991).

Alacak Hakkını Temsil Eden Araçlar (Borçlanma Senetleri); bunlar, kamu veya özel sektörde yer alan çeşitli kuruluşlar tarafından borçlanma yoluyla fon temini için ihraç edilip tasarruf sahiplerine satılan finansal varlıklardır (Uludağ ve Arıcan, 1999).

Özellikleri şöylece özetlenebilir.

- Borçlanma niteliğinde olmaları nedeniyle taraflar arasında borç-alacak ilişkisi oluştururlar.
- Borç alacak ilişkisine dayalı olarak baştan belirlenmiş, belirli bir vade ile ihraç edilirler. Bu vade kısa olabileceği gibi uzun da olabilecektir.
- Borçlanan kuruluş, finansal varlığın vadesine bağlı olarak, yine baştan belirlenmiş sabit bir miktarda faiz ve vade sonunda da anaparayı geri ödemeyi taahhüt etmektedir.
- Borçlanma senedinin vadesi sonunda gerekli ödemeler yapıldığında, taraflar arasındaki ilişki de son bulur.

2.3.4. Finansal Sistemi Denetleyen ve Düzenleyen Örgütler

Türkiye'deki finansal piyasalara ilişkin düzenleyici otoriteler incelendiğinde, kurumsal düzenleyici esasına uygun bir yapılanmanın kurulduğu görülmektedir. Son zamanlarda finansal piyasalarda gözetim ve denetimde kurul tipi örgütlenmeye gidilmiştir. İlk olarak sermaye piyasasında düzenleyici kurum olarak 1981 yılında Sermaye Piyasası Kurulu'nun kurulması ile, ilk kez bağımsız ve özerk bir örgütlenme biçimi denenmiştir. Daha sonra piyasaları rekabet yönünden düzenleyen Rekabet Kurulu kurulmuştur. Bankalara ilişkin gözetim ve denetim yetkisi ise Bankalar Kanunundaki değişiklik ile 2000 yılında Hazine Müsteşarlığı'ndan, BDDK'ya aktarılmıştır. Sigorta şirketlerine ilişkin düzenlemelerle gözetim ve denetim fonksiyonu ise halen Hazine Müsteşarlığı tarafından yerine getirilmektedir (Özgürel, 2004).

Bununla beraber BDDK'ya tabi bankaların her ne kadar faaliyet ayrışımına gidilse de sermaye piyasası faaliyetleriyle uğraşmaları, halka açık şirket olarak Sermaye Piyasası Kanunu düzenlemelerine de tabi olmaları, sigorta şirketlerinin de sermaye piyasası alanında da faaliyet göstermeleri ve düzenleyicilerin aldığı bazı kararlarda rekabeti bozucu durumların ortaya çıkması, kurumlar arası yetki çatışmasına neden olabilmektedir. Bu nedenle Türkiye'de finansal piyasaları düzenleyen kurumlar arasında koordinasyonu sağlayıcı bir üst komisyonun oluşturulmasına ihtiyaç vardır (Eser, 2001).

2.4. Finansal Hizmetler Sektörünün Önemi

Finansal hizmetler, sahip olduğu nitelikleri nedeniyle önemli fonksiyonları icra etmektedir. Bu fonksiyonlar doğrudan ekonominin kendisi ile ve dolaylı olarak da ekonomiyle ilişkili birçok alanda kendini göstermektedir. Bu fonksiyonların hangi alanlarda veya ne şekilde ortaya çıktığını kısaca saymak gerekirse; (i) ekonomik büyüme ve gelişme, (ii) sürdürülebilirlik, (iii) aracılık rolü, (iv) düzenleyicilik rolü ve (v) kaynakların verimli kullanımınıdır (Özgürel, 2004).

Finansal sistemin fonksiyonları ise aşağıdaki gibi sıralanabilir:

- Finansal sistem, bir ekonomide finansal kaynakların optimum şekilde tahsisi için etkili bir kanal görevi görmektedir. Tasarruf sahipleri ile yatırımcılar arasında bir bağ kurulmasına yardımcı olmaktadır (Özgürel, 2004).
- Finansal sistem 'varlık-yükümlülük dönüşümüne' izin vermektedir. Bankalar, müşterilerden mevduat kabul ettiklerinde kendilerine karşı alacaklar (yükümlülükler) yaratırken, aynı zamanda müşterilere kredi sağladıklarında varlık yaratırlar (Başoğlu vd., 2001).
- Ekonomik kaynaklar (yani fonlar) bir taraftan diğerine finansal sistem aracılığıyla aktarılmaktadır. Finansal sistem, bir ekonomide ödeme mekanizmasının verimli çalışmasını sağlamaktadır. Mal ve hizmet alıcı ve satıcıları arasındaki tüm işlemler finansal sistem nedeniyle sorunsuz bir şekilde gerçekleşmektedir (Battal, 2000).
- Finansal sistem, yatırım fonlarında olduğu gibi çeşitlendirmeye risk dönüşümüne yardımcı olmaktadır. Finansal sistem finansal taleplerin likiditesini artırır (Yetiz, 2008).
- Finansal sistem, alıcıların ve satıcıların etkileşiminden kaynaklanan finansal varlıkların fiyat keşfine yardımcı olmaktadır. Örneğin, menkul kıymetlerin fiyatları sermaye piyasasındaki talep ve tedarik güçleri tarafından belirlenmektedir. Finansal sistem, işlem maliyetinin azaltılmasına yardımcı olmaktadır (Fitzpatrick, 1994).

2.4.1. Ekonomik Büyüme ve Gelişmeye Katkısı

Belirli bir süre içerisindeki değer değişimini ifade eden ekonomik büyüme, genellikle bir yıllık zaman dilimleri içerisinde ifade edilmektedir. İktisat kuramında ekonomik büyüme, elde bulunan malların değerinde bir artış olduğu anlamına gelmektedir. Ekonomik gelişme sadece miktar anlamında bir büyüme anlamına gelmemektedir. Bu gelişme, ekonomi ve ekonomik faktörlerin yanı sıra diğer tüm sosyoekonomik süreçleri ve değişiklikleri de içermektedir. Bu nedenle ekonomik gelişme, belirli bir dönemi değil, daha uzun bir süreci ifade etmektedir (Özgürel, 2004; Afşar, 2007).

Bir ekonominin ekonomik gelişimi bir dizi yapısal değişikliklerin hayata geçirilmesi ile mümkün olmaktadır. Ülkenin ekonomik kalkınması, sanayi üretiminin işleme kapasitesinin daha fazla artırılması ile sağlanmakta ve daha yüksek seviyelere hizmet sektörü yatırımları ile ulaşmaktadır (Yetiz, 2008). Çünkü herhangi bir ülkenin ekonomik gelişiminin sağlaması için üretim yapısında yeni ürünlerin, yeni tekniklerin ve teknolojilerin, yeni üretim süreçlerinin, hammaddelerin, yeni enerji kaynaklarının tanıtılması ve kullanılması büyük önem taşımaktadır (Özgürel, 2004).

Ekonomik kalkınma, bir ülke ekonomisinin uluslararası ekonomiye daha fazla ve daha etkin katılımı anlamına gelir. Gelişme, milli gelir içerisinde birikim payının gittikçe artan payını içermektedir. Dolayısıyla ekonomik kalkınma çok karmaşık bir süreci ve olguyu temsil eder. Kişi başına düşen milli gelirdeki yüzdeler ile ölçülen ekonomik büyüme, ekonomik kalkınma düzeyinin gerçekçi bir göstergesi olamaz. Ekonomik kalkınma sadece GSYİH ve milli gelirden bir artış değil, aynı zamanda bir ülke ekonomisindeki tüm uzun vadeli sosyo-ekonomik değişimleri içermektedir (Peru, 1986).

Ekonomik büyüme, bir ülkede üretim hacminde devam eden artıştır. Ekonomi büyürken GSYİH'nın büyümesi sadece nicel değil, aynı zamanda ihtiyaçlarını daha iyi karşılayan niteliksel değişikliklerdir (JPMNT, 2015).

Finansal gelişme ve ekonomik büyüme oldukça ilişkili olup Schumpeter'den bu yana tartışılmaktadır. Schumpeter (1932) kitabında *finansal araçların tasarruf*

birikimi, proje değerlendirmesi, risk yönetimi işlevleri aracılığıyla ekonomik büyümeye katkıda bulunduğunu belirtmiştir. Schumpeter'a göre, finansal araçlardaki gelişme, büyümeyi direkt etkilerken, teknik değişim ve verimliliği pozitif bir şekilde etkilemektedir.

Finansal gelişme ile ekonomik büyüme arasında bulunan ilişki ile alakalı, Patrick'in ortaya koyduğu *Arz öncüllü ve Talep Takipli Hipotezler* nemli bir yere sahiptir. Arz öncüllü hipotezin iki önemli fonksiyonu vardır: Kaynakların geleneksel sektörlerden, modern sektörlere transferi ve modern sektörlerdeki girişimsel cevapları hızlandırmak ve teşvik etmek. Bu bağlamda, *arz öncüllü durumunda*; liberal bir durumda bulunan finans piyasalarının, tasarrufları teşvik ederken, diğer yandan da tasarrufların etkin bir tahsisi ile, ekonominin büyümesi sürecinde önemli bir etkisinin olduğu görüşüne dayanmaktadır. *Talep takipli durumda*; reel sektörde yaşanan gelişmelerle talep ortaya çıkmakta, ortaya çıkan bu talebin karşılanabilmesi için finans kurumları ve araçlar aracı olmaktadır. Talep takipli yaklaşım, finansal büyüme sürecinde genel olarak aktif olmayan bir konumda olduğu ima edilmektedir (Patrick Hugh, 1966).

Ekonomik büyüme, finansal sistemin büyümesini de teşvik etmektedir. Hem finansal sistem gelişimi hem de bireysel finansman kararları, değişen fon taleplerine cevap verme girişimlerinden etkilenir. Ayrıca, finansal sistem yeni tür anlaşmaları finanse etmek için ortaya çıkan engellerin üstesinden gelmek üzere gelişmektedir. Örneğin, 1970'lerde, daha fazla risk yönetimi hizmeti talebinde dünya çapında bir artış, artan ticaret faaliyeti ve birçok yeni risk yönetimi ürününün geliştirilmesi ile karşılanmıştır (Neave, 2002).

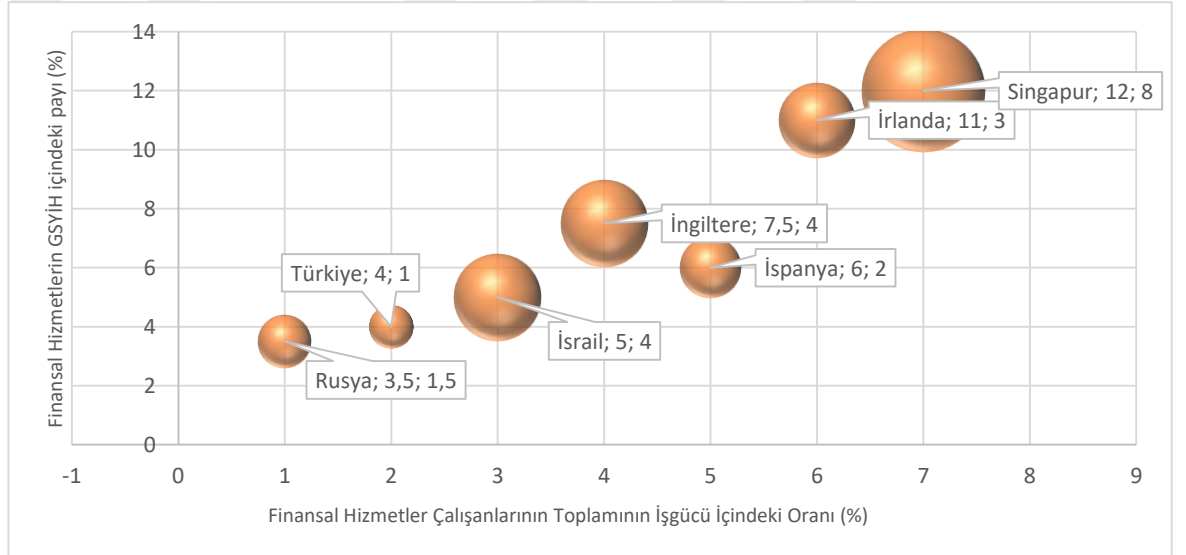
Finansal sistemlerin, ekonomik büyümeyi sağlayıcı fonksiyonlarının üç temel özelliğinden bahsedilmektedir (Afşar, 2007):

- i. *Finansal araçların düzeyi*: Daha büyük finansal sistem, finansal araçların işlemlerinde sabit maliyetler belirgin iken, ölçek ekonomisinin kullanımına izin verir, daha iyi bilgi üretilmesini sağlar, kredi kısıtlamasını azaltabilir, firmaların borç alma yeteneğini artırabilir ve bu sayede karlı yatırım fırsatlarının kaçırılmasını engeller, ekonominin dış şoklara direncini artırır,

risk paylaşımını geliştirir. Bunlar da daha büyük büyüme oranına ulaştırır.

- ii. *Finansal aracılardan verimliliği*: Finansal sistemin verimliliğinde bilgi toplama anahtar kelimelerden biridir. Asimetrik bilgi, finansal piyasalarda dışsallık ve eksik rekabet, finansmanın ve yatırımların optimal düzeyin altında kalmasına neden olabilir. Verimsiz sermaye tahsisi ya da bankalarda dolancılık, likidite düşüklüğü gibi diğer istenmeyen nedenler ekonomik büyümeye zarar verir.
- iii. *Finansal aracılardan düzenlenmesi (kompozisyonu)*: Finansal araçların vadesi, sermaye piyasası ve kurumsal yatırımcıların büyüklüğü finansal araçların kompozisyonunda iki önemli değişkendir.

Şekil 7: Ekonominin Büyüklüğü ve Finansal Hizmetlerin Önemi



(Kaynak: Apak ve Elverici, 2008)

Yukarıdaki Şekil 6'da ekonominin büyüklüğü ile finansal hizmetlerin önemi arasındaki ilişki gösterilmiştir. Buna göre; Türkiye'nin finansal hizmetler sektörünün GSYİH'nin içerisindeki payı, Rusya dışındaki diğer rakipleriyle kıyaslandığı zaman daha düşük seviyededir. Türkiye'nin bölgesinde bulunan en önemli rakiplerinden bir tanesi, büyük bir ekonomiye sahip olan Rusya'dır. Singapur ve İsrail devletleri arasında bir kıyas yapıldığında, iki ülkenin GSYİH'sı da aynı büyüklükte olmasına rağmen, Singapur'daki finansal hizmetlerin GSYİH'ye katkısı İsrail'in katkısından iki kat fazladır.

2.4.2. Sürdürülebilirlik ve Aracılık Rolüne Katkısı

Sürdürülebilirlik kavramı, 1987 yılında yayınlanan Bruntland Raporu'nda bugüne değin, ulusal ve uluslararası düzeyde gittikçe önemli bir hale gelmiştir. *Ortak Geleceğimiz* olarak da bilinen bu raporda sürdürülebilir kalkınma, *gelecek kuşakların kendi ihtiyaçlarını karşılayabilme imkanlarını tehlikeye sokmadan bugünkü kuşakların ihtiyaçlarını karşılamak* olarak tanımlanmıştır (WCED, 1987: 41). Sürdürülebilirlik, kısa vadeli kârlara odaklanmanın yol açtığı uzun vadeli zararlarla ilgili kamuoyunda algılanan memnuniyetsizliğe bir yanıt olarak, kurumsal etiğin bir bileşeni olarak ortaya çıkmıştır. Sürdürülebilirlik, gelecek nesillerin ihtiyaçlarını karşılama kabiliyetlerinden ödün vermeden mevcut ihtiyaçları karşılamaya odaklanmaktadır. Sürdürülebilirlik kavramı üç temelden oluşur. Bunlar; ekonomik, çevresel ve sosyal temellerdir. Sürdürülebilirlik, işletmeleri ve kişileri gelecek dönemdeki kısa vadeli kazanç raporlarından ziyade, yıllar ve on yıllar bazında kararları belirlemeye ve sadece kâr veya zarardan daha fazla faktörü düşünmeye teşvik etmektedir (Erol, 1998).

Finansal sistemin merkezinde yer alan araçlar, yatırımcı ile borç talep edenler arasındaki köprüyü oluşturur ve düşük risk almak isteyenler ile yüksek risk almak isteyenleri eşleştirirler. Örneğin, emekliliği için yatırım yapanlar araçlardan fayda sağlayabilirler. Böyle yaparak emekliler, tasarruflarından daha fazlasını ilerisi için kazanırlar. Böylece emekliler hedefledikleri emeklilik gelirine ve enflasyon hesabına ulaşmak için daha az tasarrufa ihtiyaç duyacaklardır (Şimşek, 2013).

Bu noktada tasarruflarından gelir elde etmek için nakit ihtiyacı olanlara faiz karşılığı kredi verirler. Borç verme ve ödemeleri toplamı karmaşık ve riskli olduğundan mevduat sahiplerinin genellikle bu konular hakkında pek bilgisi ya da bunlarla ilgilenmek için zamanları yoktur. Böylece bir aracı bulmak onlar için en iyi yol olabilir. Bazı mevduat sahipleri ise tasarruflarını bir ticari bankaya yatırır. Bu ise finansal hizmet sağlayıcıların en eski türlerinden biridir. Bir ticari banka çeşitli kaynaklardan mevduat alır ve mevduat sahiplerine faiz ödemesi yapar. Bankalar ise bu mevduatları bireylere ve şirketlere faiz karşılığı borç vererek gelir elde ederler. Böylece, krediler ev satın almaya çalışan bireylere, yatırım yapmak isteyen ya da işçi

maaşlarını ödemek için nakit ihtiyacı duyan şirkete ya da bir devlete verilebilir (Asmundson, 2017).

Bankaların fon arz edenlerden fon talep edenlere doğru akışı sağladığı temel fonksiyon, finansal aracılık olarak adlandırılır. Finansal aracılık uzun dönemli büyüme için ekonominin temel ihtiyacı olan fon akışının sağlıklı biçimde sürdürülmesini amaçlar (Yılmaz, 2019: 100-101).

Bankalar günlük işlerinin bir parçası olarak çeşitli hizmetler temin eder. Mudilere hizmet ise bankaların asıl ilgi alanlarından biridir ve bu hizmeti çekilen kredilere uygun faiz oranlarını yansıtmak için yaparlar. Ayrıca, mudiler ise teminatlarını istedikleri zaman çekebilirler. Şirketler ve devletler finansal ihtiyaçlarını karşılamak için bankaya ihtiyaç duyar. Bankanın bu hizmetleri sağlayabilmesi için ödemeleri, borçlulara yansıtılan faiz oranı ile mevduat sahiplerine ödemek zorunda olduğu miktar arasında farklılık göstermektedir. İnsanlar tıpkı gelecekleri için birikim yaptıkları gibi beklenmeyen harcamaları karşılayabilmek için de yatırım yapabilmektedirler (Erdoğan, 2018).

Finansal hizmet sağlayıcıları mevduat sahiplerinden borçlulara nakit akışını sağlar ve riski dağıtır. Böylece, aracılar her bir üye için yönetilebilir olmak üzere mevduat sahiplerinin nakitlerini, izlenen yatırımlarını ve risk havuzunu bir araya getirerek mevduat sahiplerine değer katabilirler. Birçok durumda, aracı hem parayı hem de riski üstüne alır. Sonuç olarak, bankalar borçluların geri ödememe riskini üzerine alır. İnsanlar birçok finansal hizmeti aynı anda ellerinde bulundurabilir. Ancak bunu yapabilmesi için bu işleri takip edecek bir şahıs/aracı/kurum ile anlaşması ve bu anlaşma gereği onlara bir takım bedel ödemesi çoğu zaman daha kârlı olabilir (Asmundson, 2017). Finans sisteminin sürdürülebilir ve aracılık rolü insanlar için önemlidir. Fakat finansal kaynakların verimli şekilde kullanılması da önemli bir konu olarak bulunmaktadır. Bunun yanında düzenleyicilik kavramı da önemlidir. Çünkü kaynakların düzenli kullanılması için düzenleyicilerin olması ve belirli kurallar çerçevesinde düzenlemeleri yapması gerekmektedir.

2.4.3. Düzenleyicilik Rolü ve Kaynakların Verimli Kullanımına Katkısı

Finansal hizmetler bir ekonominin işleyişi açısından oldukça önemlidir. Finansal hizmetler olmadan, mevduat sahiplerinin nakit ihtiyacı olanları bulması güç olabilir aynı zamanda tersi de mümkündür. Finansal hizmetler olmadan, insanlar oluşabilecek riskleri karşılamak için tasarrufa daha çok meyilli olur ve böylece pek çok mal ve hizmeti satın alamayabilirler. Finansal hizmetlerin ekonomiye önemi ve fon sağlayıcılar ile müşteriler arasındaki güveni artırma ihtiyacı devletin finansal hizmetleri denetlemesinin nedenleri arasındadır. Bu denetim ülkeden ülkeye farklılık göstermekle birlikte genellikle lisanslamayı, düzenlemeyi ve denetimi içermektedir (Asmundson, 2017).

Denetleme, düzenli raporlamayı ve tedarikçilerin ve hesapların incelenmesini, denetleme ve şikayetlerin araştırılmasını içerir. Denetleme aynı zamanda kredi kartı faiz oranlarına ilişkin limitler ve çek hesabı, kredili mevduat ücretleri gibi tüketici koruma yasalarını da içerebilir. Bununla birlikte, özellikle yeni finansal araçların bir sonucu olarak finans sektörünün son zamanlardaki ani büyümesi, riski durdurmak için düzenleyicilerin ve denetleyicilerin vergiye tabi tutulması gerekebilir (Asmundson, 2017).

Finansal hizmetler, etkin kullanım için sisteme para girişi sağlar. Tasarruf sahipleri paralarını yastık altında saklamak yerine birikimlerini gelecekteki büyük teknolojilere yatırım yapmak ya da ev satın almak isteyenlere kullanılmak üzere araçlara verebilir. Bu düzenlemeler tüm finansal hizmetlerin temelini oluşturarak finansal piyasadaki güveni korumaya yardımcı olmaktadır (Asmundson, 2017). Kaynak verimliliği, asgari israf kaynak harcamasıyla etkin bir çalışma yapılabilmesi için bir kişi veya kuruluş tarafından kullanılacak para, malzeme, personel ve diğer varlıkların arzının maksimize edilmesidir. Kaynak verimliliğinin sağlandığı bir ekonominin ana ilkeleri; (i) doğal kaynakların daha sürdürülebilir yönetimi ya da daha az malzeme ile daha yüksek değer yaratmak; Şirketleri ve tüketicileri daha çevre dostu olma sürecine dâhil etmek; Yeşil ve yenilikçi kamu alımları; eko-tasarım ve eko-yenilik. (ii) *Kirleten öder* ilkesinin uygulanması; çevreye zararlı sübvansiyonların kademeli olarak kaldırılması olarak ifade edilmektedir (Özgürel, 2004).

III. BÖLÜM

3. İSLÂMÎ FİNANS SİSTEMİ

Yukarıda izah edilen geleneksel finans sisteminin tarihçesi, geleneksel finans sisteminin dayandığı kuramlar ve geleneksel finans sisteminin yapısı; büyük oranda İslami finans için de geçerlidir. Bütün konuların üstün ve üstün olmayan yanları göz önüne alındığında kıyaslama yapma imkanı elde edilmektedir. Kıyaslama neticesinde ortaya çıkan kısıtlı ve sıkıntılı konuların giderilmesi ve bertaraf edilmesi amacı ile daha etik olan İslami finans sistemi geliştirilmiş ve eksiklikler giderilmeye çalışılmıştır.

İslami finans sistemi, kaynağı İslam Dini'nin kutsal kitabı Kur'an, sünnet⁴ ve içtihatlardan⁵ oluşan İslami esaslara göre yürütülen faaliyetlerden oluşmaktadır. Buna göre, mevcut yatırım araçlarından İslami esaslara uygun olanlar alınarak veya İslami esaslara uygun yeni yatırım araçları geliştirilerek bu piyasa oluşturulmuştur.

İslami kuralların yasakladığı temel unsurlar, faiz işletmek ve ödemek, kumar gibi sakıncalı sayılan faaliyetlerde bulunmak ve belirsizliği içeren faaliyetlerdir (Mutahhari, 1993; Saeed, 1996; Siddiqi, 2006; Tok, 2009; Kettell, 2011 Mashal, 2012).

İslami finans, İslam hukukuna (Şeriat⁶) göre çalışan bir finansal sistem olup,

⁴ Sünnet veya Sünnet-i Seniyye, tarz, yol anlamına gelen bir İslam dininde yüce Tanrı'nın elçisi Hz. Muhammed'in farz olarak tanımlanan kutsal kitap Kur'an emirleri dışındaki davranışları ve herhangi bir konuda söylemiş olduğuna inanılan söz, fiil ve takrirlerine verilen addır. Fıkıh'ta E'fali mükellef'in'den sayılır.

⁵ İctihadın Terim anlamı; kesin ve açık delillerle sabit olmayan öznel yargıları, şer'î delillere uygun olarak ortaya çıkarma konusunda bütün güç ve takatini sarf ederek çalışmaktır. Yani, kutral kitap Kur'an, hadis ve icma ile sabit olan şer'î delillerden hüküm çıkarmaktır.

⁶ Şeriat: "Din", "yüce Tanrı'nın emri", "İlâhî emir ve yasaklar" gibi manalara gelmektedir. Öncelikle, Şemseddin Sami Efendinin "Kamus"una göre, Şeriat, "evamir ve nevahi-yi İlahiyye ve âyet ve hadis ve icma-ı ümmet esasları üzerine müesses kanun-u İlahi" diye tarif edilmektedir. Tarifte iki unsur dikkat çekmektedir. Biri, şeriatın "İlahi emirler ve yasaklar" oluşu. Diğer, bu İlahi kanunların "âyet, hadis ve icma" denilen temeller üzerine kurulu bulunduğu. Ömer Nasuhi Bilmen ise, "Hukuk-u İslamiyye ve Istılahat-ı Fıkhiyye Kamusu" adlı mükemmel eserinde bu ıstılahı ayrıntılı biçimde şöyle açıklıyor:

Kur'an, Hadis ve Sünnetten türetilmiştir. İslam dini bin yıldan fazla bir süredir var olmasına rağmen, bir endüstri ve finansal sistem olarak İslami finans 40 yıldan daha az bir süredir duyulmaya başlamıştır (Yusof ve Bahlous, 2013).

İslam'ın ekonomi ve ticaret kuramları, İslam'ın doğuşuna kadar uzanmaktadır. İslam, Orta Doğu, Asya, Kuzey Afrika ve daha sonra güney Avrupa'ya yayıldıkça, bilimsel gelişmelerde ilerlemeler olmuş, İslam Medeniyeti gittiği yerlere bilimi de götürmüştür. Bu dönem, VI. yüzyılda İslam'ın doğuşundan XII. yüzyıla kadar, İslam'ın Altın Çağı olarak bilinmektedir. Bu çağda Bağdat, Kahire ve Cordoba'nın başlıca İslam başkenti bilim, felsefe ve tıp için ana entelektüel ve öğrenme merkezleri haline geldiği görülmektedir. Müslüman akademisyenler Antik Yunan, Roma, Fars, Çin, Hint ve Mısır uygarlıklarından edindikleri bilgileri ileriye taşıyarak ve bu alanlarda yeni keşifler yapmaya devam etmişlerdir. Bu ilerlemeler daha sonra Avrupa Rönesansını ateşlemiştir (Visser, 2013).

İslami finansal sistemin temel yaklaşımı, alışverişi ve ticareti teşvik ederken aynı zamanda adalet ve sosyal adaleti de hedeflemektedir. Mesela, Arapça'da riba olarak bilinen faiz (tefecilik) yasaklanmıştır. Müslümanların faiz ödemesi veya almasına izin verilmemesine rağmen, ticari faaliyetler ve kâr elde etmek teşvik edilmektedir. Şeriat ve fıkıh anlayışı sadece ekonomik faaliyetlerle sınırlı değildir aynı zamanda topluma bir bütün olarak yarar sağlayan sorumlu faaliyetlere de yöneliktir. Başka bir deyişle İslam, arz ve talebin hükümet tarafından değil piyasa güçleri tarafından belirlendiği bir serbest piyasa ekonomisine izin vermektedir. Aynı zamanda, sistemin herkesin yararına sorunsuz bir şekilde çalışmasına yardımcı olmak için özel yasalar ve etik kurallar uygulayarak piyasa mekanizmasının işlevini yönlendirmektedir (Mutahhari, 1993).

İslami kuralların temel amacı sosyal adaleti teşvik etmektir. Bu nedenle İslam, faizi yasaklayarak, devletin ekonomideki rolünü tanımlayarak, risk paylaşımını teşvik ederek ve zekâtı gerektirerek ekonomide sosyal adaleti sağlamaya çalışmıştır. Zekât

“Şeriat, din lisanında, yüce Tanrı'nın, kulları için vazetmiş olduğu dini, dünyevi ahkâmının heyet-i mecmuasıdır. Bu itibarla şeriat, din ile müradif olup, hem ahkâm-ı asliye denilen itikadiyatı, hem ahkâm-ı fer'iye-i ameliye denilen ibadet, ahlak ve muamelatı ihtiva eder.”

ya da sadaka vermek, Müslümanların birikmiş servete dayalı hayırseverlik uygulamasıdır ve asgari servet gereksinimini karşılayan herkes için zorunludur.⁷ Müslümanların diğer Müslümanlar için ekonomik güçlüğü hafifletmesi ve İslam takipçileri için eşitsizliği ortadan kaldırması kişisel bir sorumluluk olarak kabul edilmektedir (Tabash ve Dhankar, 2014).

3.1. İslâmi Finans Sisteminin Tarihçesi

Günümüzde de kullanılan modern İslami finans sisteminin temeli 1960 sonrasında atılmaya başlamıştır. Malezya hükümeti, 1963 yılında, hacı adaylarının, İslam'ın beş şartından birisi olan hac ziyaretleri için tasarruf etmelerine yardımcı olmak amacıyla, *Tabung Haji* olarak da bilinen Hacı Yönetim Fonu'nu kurmuştur. Bu fon binlerce insanın hac için tasarruf ederken hem tasarruf etmesine ve hatta kâr etmesine yardımcı olmuştur ve günümüzde hala faaliyettedir. 1963 yılında Mısır'da bir tasarruf bankası olan *Mit-Ghamr* kuruldu. Başlangıçta çok popüler olan ve ciddi bir varlık toplayan bu banka, daha sonra yanlış yönetim de dahil olmak üzere çeşitli nedenlerle kapatılmıştır. Bununla birlikte, bu deneyim 1972 yılında Nasser Sosyal Bankası'nın kurulmasına katkıda bulunmuştur (Tabash ve Dhankar, 2013). 1973 yılında ilk petrol krizine yol açan Arap petrol ambargosu nedeniyle durum 1970'lerde değişmeye başlamıştır. Petrol fiyatlarındaki çarpıcı artış, servetin gelişmiş ülkelere OPEC ülkelerine devasa bir şekilde aktarılmasına yol açmıştır. Basra Körfezi petrol üreticileri Irak, İran, Kuveyt, Katar, Suudi Arabistan ve Birleşik Arap Emirlikleri bu devasa servet transferinin ana faydalanıcıları arasında yerlerini almışlardır (Tajgardoon vd., 2013).

Bu ülkelerin ekonomileri zenginleştikçe, eğitilmiş Müslümanların Batı ülkelerine göçü ile birlikte Müslümanların inançlarına batı ülkelerinde ilgi artmaya başlamıştır. 1970'lerin başında, İslami hükümetler arası örgütler, İslam ekonomisi ve

⁷ Kişinin ödemek zorunda olduğu zekât miktarı, toplam aktiflerin yıllık %2,5'i kadardır ve özel zekât vakıfları tarafından tahsil edilir. Bu vakıflar, ABD ve İngiltere gibi gayrimüslim ülkeler de dâhil olmak üzere tüm dünyada bulunabilir. Zekât fonu almaya hak kazananlar arasında yoksullar, yetimler ve bunaltıcı borçlar alan ve temel ihtiyaçlarını karşılayamayanlar bulunmaktadır. Bu zekât ya da servet vergisi, Batı'da yaygın olarak bahsedildiği gibi, Müslümanların ödemesi gereken tek vergidir. Ancak, İslam zekâtın gerektirdiği şeylerin dışında hayırseverlere ve yoksullara ve muhtaçlara yardım etmeyi teşvik eder.

finansı konusunu tartışmaya ve araştırmaya daha fazla dahil olmuşlardır. 1970 yılında Karaçi'de düzenlenen İslam Ülkeleri Maliye Bakanları Konferansı, 1976'da Mekke'deki ilk *Uluslararası İslam Ekonomisi Konferansı* ve 1977'de Londra'daki *Uluslararası Ekonomik Konferansı* bu katılımın sonucuydu. Kurumların ve hükümetlerin katılımı, kuramların uygulanmasına yol açmış ve ilk faizsiz bankaların kurulmasına ortam hazırlamıştır. 1975 yılında kurulmuş bir uluslararası banka olan İKB bu süreçte kurulmuştur. İKB'nin amacı, üye ülkeler arasında şeriat ilkelerine uygun olarak, ekonomik ve sosyal kalkınmayı teşvik etmektir. Banka, Dünya Bankası'nın işleyişine benzer şekilde işlemektedir. Üye ülkelerdeki üretken projeler için faizsiz krediler, öz kaynaklar ve diğer finansman biçimlerini sunmanın yanı sıra ekonomik ve sosyal kalkınma için finansal yardım sağlamaktadır (Alrifai, 2015).

İKB'nin kuruluşunu takip eden bu dönemde, Dubai İslam Bankası, 1975 yılında bölgedeki birçok ülkeden önde gelen yatırımcılar grubu tarafından kurulmuştur. İki yıl sonra üç İslami banka daha kurulmuştur. Bunlar; Mısır'daki Faysal İslam Bankası, Sudan Faysal İslam Bankası ve Kuveyt'teki Kuveyt Finance House'dir (Siddiqi, 2006).

Tablo 2: İslami Finans Sisteminin Gelişim Seyri

	1960-1970	1970-1980	1980-1990	1990-2000	2000-
Kurumlar	Tasarruf Bankaları	Ticari Bankalar	Ticari Bankalar Sigorta Şirketleri Yatırım Kurumları	Ticari Bankalar Sigorta Şirketleri Yatırım Kurumları Portföy Yönetimi Şirketleri Aracı Kurumlar	Ticari Bankalar Sigorta Şirketleri Yatırım Kurumları Portföy Yönetimi Şirketleri Aracı Kurumlar E-ticaret
Ürünler	Tasarruf Bankaları Ürünleri: Quard Hasan, Mudaraba, Muşaraka	Ticari Banka Ürünleri: Quard Hasan, Mudaraba, Muşaraka, Murabaha, Salam	Ticari Banka Ürünleri İslami Sigortacılık Ürünleri: Genel ve Aile Takafül	Ticari Banka Ürünleri İslami Sigortacılık Ürünleri Yatırım Fonları İslami Fonlar Hisse Senetleri	Ticari Banka Ürünleri İslami Sigortacılık Ürünleri Yatırım Fonları Bonolar Hisse Senetleri Yapılandırılmış Ürünler
Bölge	Körfez Arap Ülkeleri Orta Doğu	Körfez Arap Ülkeleri Orta Doğu	Körfez Arap Ülkeleri Orta Doğu Asya-Pasifik	Körfez Arap Ülkeleri Orta Doğu Asya-Pasifik	Körfez Arap Ülkeleri Orta Doğu Asya-Pasifik Avrupa- Amerika

* İslami Finansal Hizmetler Kurulu (Islamic Financial Services Board-IFSB)

(Kaynak: IDB & IFSB, 2019)

Yukarıdaki tablo 2’de İslami Finans Sisteminin Gelişim Seyri verilmiştir. 1960’lı yıllarda Körfez Arap Ülkeleri İşbirliği Konseyi (Birleşik Arap Emirlikleri, Bahreyn, Kuveyt, Katar, Suudi Arabistan ve Umman) ülkeleri ve Orta Doğu’da başlayan İslami finansın uygulandığı bölgelere, 2000’li yıllarda Avrupa ve Amerika da katılmıştır. 1960’lı yıllardan itibaren ürün çeşitliliği artmış, İslami bono ve fonların yanı sıra, yapılandırılmış araçlar da sistemde yerini almıştır (Altaş, 2008).

İlk İslam bankasının kurulmasından yaklaşık 40 yıl sonra 700’den fazla İslami finans kurumu ortaya çıkmıştır. 1990’ların ortalarında, küresel İslami finans endüstrisi çoğunlukla Orta Doğu ve Malezya’da yer alıyordu. O zamanlar yaklaşık 144 kurum vardı ve toplam varlıkları 150 milyar dolara yaklaşmıştı. 2018 sonu itibariyle yaklaşık 1,396 İslami finans kurumun varlıkları 2,5 trilyon doların üzerindedir (Salaam Gateway, 2020: 56).

Bu kurumların birçoğu Müslüman ülkelerde olmasına rağmen, Batı Avrupa’da, Asya ve Kuzey Amerika’da giderek artan sayıda İslami finans kurumları bulunmaktadır.

Bugünün koşullarında faizsiz finans, küresel finans sektörü tarafından ilgiyle ve dikkatle izlenen bir faaliyet alanı hâline gelmiştir. Faizsiz finansın gerçek manada şekillenmesi ancak 1970’li yıllarda olmuştur. İslami bankacılığın en büyük oyuncuları arasında gösterilen; İKB, Dubai Islamic Bank, Kuwait Finance House gibi oyuncular 1970’li yıllarda kurulmuştur. Bununla birlikte 1980 ve sonrası yıllar faizsiz finansın banka eksenli olarak Körfez ülkelerinden dünyanın diğer Müslüman ülkelerine ve hatta İslami pencere olarak kavramsallaştırılan ve karma bir uygulama çerçevesinde batı ülkelerinde de yaygınlaşmaya başladığı yıllar olmuştur. 1990’lar ise faizsiz finans sisteminin ağırlık merkezi Körfez ülkelerinden Malezya’ya ve Güneydoğu Asya’ya kayarak ve ayrıca İslam hukukuna uygun çok sayıda yeni finansal ürün ve hizmetin geliştirildiği yıllar olmuştur (Dereci, 2018).

Faizsiz finans sistemi Türkiye’de de 15.12.1983 tarih ve 83/7506 sayılı Bakanlar Kurulu Kararnamesi ile ÖFK’ların Kuruluşu ve Faaliyetleri Tebliğiyle İslami bankacılık formunda başlamıştır. 2015’de Ziraat Katılım Bankası’nın, 2016’da Vakıf Katılım Bankası’nın, 2019’da ise Emlak Katılım Bankası’nın katılım bankacılığı

sektörüne dâhil olmasıyla devlet faizsiz finans sektörüne girmiş ve bu durum hibrid bir yapının ortaya çıkmasına sebebiyet vermiştir. Bu durum dünyadaki diğer faizsiz finans sistemleriyle karşılaştırıldığında %100 devlet sermayesi ile İslami banka kurulması örneği açısından Türkiye tektir (Tok, 2009: 27).

Özel Finans Kuruluşları, 19.12.1999 tarihli Resmî Gazete’de yayımlanan Bankalar Kanunu’nda değişiklik yapan 4491 sayılı Kanun ile 4389 sayılı Bankalar Kanunu kapsamına alınmıştır. 19.10.2005 tarihinde kabul edilerek 01.11.2005 tarihinde Resmî Gazete’de yayımlanıp yürürlüğe giren yeni 5411 sayılı Bankacılık Kanunu’yla ÖFK’na, “Katılım Bankası” ismiyle banka tanımlaması kapsamında banka statüsü verilmiştir (Dikkaya ve Kutval, 2014: 2).

Katılım bankacılığı statüsünün verilmesinin yanında İslami felsefeye dayanağının ve İslami bilimlerde mütehassis bilim adamlarının da görüşleri büyük önem ifade etmektedir. Dayanak olarak görülen ayet, hadis ve İslami bilimlerde mütehassis bilim adamlarının görüşleri, katılım bankacılığını kullanacak İslami yaşayış tarzını benimsemiş kişiler için önemlidir.

3.2. İslami Finans Sistemine Yönelik Görüşler

İslâmî esaslara göre faaliyet gösteren katılım bankaları; çeşitli bankacılık faaliyetlerini yerine getiren, faizsiz fon toplama ve fon kullandırma faaliyetlerini ortaklık bazında yerine getiren kuruluşlar olup başlıca özellikleri şu şekilde ifade edilebilir (Karapınar, 2003: 8). Faizli kredi vermemekte ve mevduat olarak yatırılan fonlara da faiz yerine kâr payı ödenmekte, sabit ya da önceden belirlenmiş faize dayalı olmayan ticari işlemlerle ilgilenilmekte, kâr-zarar paylaşımına dayalı ve belirli bir getirinin, ticari işlemler öncesinde sabitlenmediği ticari işlemler yapılmakta, şer'i kurallar açısından izin verilmiş ticari faaliyetlerle ilgilenilmekte, makul dereceden yüksek belirsizliği (gharar) içermeyen ticari işlemlere öncelik verilmekte, zekât vermekte, özellikle yatırım bankacılığı işlemlerine ağırlık verilmekte, faize ve gharar'a dayanmayan ve helal sayılan bütün ticari ve bankacılık işlemleri yapılmakta, şer'i hükümlere göre faaliyette bulunan denetim kurulları bankaların faaliyetlerinin Şer'i kurallara uyumlu olmasını gözetlemektedir (Eyceyurt Batır, 2016).

İslami finans sistemi belirli ilkeler etrafında şekillenmektedir. Ancak bu ilkelere uyulduğu takdirde yapılan iş ve işlemler İslami kurallara uygun kabul edilmektedir. Bu ilkelere kısaca göz atmak gerekirse genel olarak üç temel ilke olmakla birlikte diğer ilkeler kısaca şunlardır (Eyceyurt Batır, 2016).

- Faizsizlik,
- Belirsizlik içeren faaliyetler,
- Sakıncalı sayılan faaliyetler,
- Risk Paylaşımı,
- Mala hâkim olma gereği.

3.2.1. Faizsizlik

Faizsizlik ilkesi; İslamda riba olarak bilinen faiz, borç mukabilinde alınan önceden belirlenmiş bir fazlalık olup, ticarete yasaklanan temel öğedir. Anaparada meydana gelen haksız artışı, ticaretteki artıştan ayıran temel nokta ise üstlenilen risk faktörüdür. Ticarete iki taraf da üstelendiği riske karşılık kâr elde ederken, faizli bir işlemde risk tamamen borçlanan taraf üzerinde kalmaktadır (Aypek, 1988: 42).

Arapça'daki *riba* kavramının gerçek tanımı *zahmetsiz kazanç* veya karşılığında *herhangi bir şey vermeden alınan kâr*'dir. Riba, sömürücü olduğu ve başkasının çalışmasından kâr ürettiği için yasaklanmıştır (Saeed, 1996).

Örneğin, bir kredi işleminde borç veren ve borçlu eşit şartlarda değildir; borçlunun işlemin sonucuna bağlı olarak para kazanması veya kaybetmesi durumuna bakılmaksızın borç verenin kâr garantisi vardır (Eyceyurt Batır, 2016)

Riba, sadece “faiz” den çok daha geniş bir anlama sahiptir. O finansal bir işlemde tefecilik veya bir kişinin diğerine göre sahip olabileceği herhangi bir yarar veya avantajı da içermektedir (Warde, 2000).

İslamiyet'ten önce Arap yarım adasındaki hayat faiz esası üzerine kurulmuş, faizle borç para alıp verilen sistem borçlunun sırtındaki yükünü arttırırken zengin de zenginliğini arttırmaktaydı (Eyceyurt Batır, 2016).

İslamiyet'in gelişiyle birlikte faizin kutsal kitap Kur'an'da haksızlık sayılması nedeniyle sakıncalı kılınmıştır (Gödeş, 2016: 75). Faizle ilgili olarak kutsal kitap Kur'an'da bu işlemin haksızlık sayılmasına ilişkin Rûm, Nisâ, Âl-i İmran ve Bakara sureleri olmak üzere dört ayrı yerde vurgu yapılmıştır (Altuntaş ve Şahin, 2011)

3.2.2. Belirsizlik İçeren Faaliyetler

Belirsizlik içeren faaliyetlerin yasak oluşu ilkesi; İslam hukukunda taraflar arasında yapılan her türlü işlemde yapılacak olan akdin konusunun bilinmesi gerekmektedir. Taraflar arasında yapılacak bir akitte, akdin konusunun bilinmemesi cehalet olarak tanımlanmışken, akdin konusunun belirsiz olması gharar olarak ifade edilmiştir (Tok, 2009: 3).

Yapılacak olan ticari faaliyette, tarafların ortaya çıkan belirsizlik nedeniyle birbirlerine zarar vermesi ve mağduriyetlerin yaşanması yasaklanmıştır. Burada yasaklanan ticaretin kendisi değil, ticaret konusunda var olan belirsizliktir. Yani taraflar, yapacakları ticari faaliyette, ticarete konu malın veya hizmetin ne olduğunu, alınıp satılan malın ne olduğunu tam anlamıyla bilmelidir. Bunun yanı sıra, konusu şans ya da kumarla alakalı bir faaliyete dayanan ticari faaliyetler de yasaklıdır (Gödeş, 2016: 82).

Gharar iki türe (aşırı gharar ve hafif gharar) ayrılmakta olup, sözleşmelerdeki aşırı gharar, hadislerde ifade edilmiştir. Kaldı ki doğrudan Kur'an ile de yasaklanmıştır (Gafoor, 1996). Öte yandan, miktar olarak önemsiz veya önemsiz anlamına gelen hafif gharar, tüm sözleşmelerde her zaman mevcut olan belirsizliktir. Bu bağlamda varlığı tolere edilebilmektedir. Nitekim konu haskında uzman olan bilim adamları, her işlemin içinde bir miktar gharar olduğu konusunda hemfikirdirler (Eyceyurt Batır, 2016).

Bir işlemin Gharar olmaması için konunun, fiyatın veya ikisinin önceden tespit edilip belirlenmesi gerekmektedir. Sermaye piyasasındaki spekülatif faaliyetler, türev araçlar ve kısa vadeli satış sözleşmeleri Gharar'ın modern finanstaki örnekleridir (Eyceyurt Batır, 2016).

3.2.3. Sakıncalı Sayılan Faaliyetler

Sakıncalı⁸ sayılan faaliyetlerin yasak oluşu ilkesi; taraflardan birisinin varlığını kaybetmesi dolayısıyla, diğer tarafın kazanç elde etmesi İslam'da yasaklanan ve sakıncalı sayılan faaliyetlerdendir. Sakıncalı sayılan faaliyetlere kumarla elde edilen gelirler, bahis yaparak kazanç elde etmek, şans oyunları oynamak ve spekülatif faaliyetlerle gelir elde etmek örnek olarak sayılabilir. Bunun yanı sıra sakıncalı sayılan sektörlere yatırım yapılması da İslamiyet'te yasaklanmıştır (Tok, 2009: 3). Faaliyetlerde ekonomik istikrarsızlıklara yol açan en önemli işlemler spekülatif işlemlerdir. Bu işlemler, ekonomik olarak bir değer ortaya çıkarmamakla birlikte, ekonomik dengesizliklerin artmasına sebep olmaktadır. Örneğin, bir kredi işleminde borç veren ve borçlu eşit şartlarda değildir; borçlunun işlemin sonucuna bağlı olarak para kazanması veya kaybetmesi durumunda borç verenin kâr garantisi vardır (Eyceyurt Batır, 2016).

Spekülatif işlemler sonucunda sermaye sahipleri, varlıklarını arttırmakta iken, küçük yatırımcılar ellerindeki parayı kaybetmektedirler. Bundan dolayı türev piyasalarda faaliyet gösteren bu ürünlere yatırım yapılması, İslami finans kurumları için söz konusu değildir (Kelleroğlu, 2017).

İslami finasta yasaklanan faaliyetleri yedi başlık altında toplayacak olursak (Eyceyurt Batır, 2016).

- Faiz, spekülasyon ve/veya kumar temelli işlemlere sahip finansal hizmetler,
- Bazı yiyecek ve içecek endüstrisi sektörleri,
- Tütün endüstrisi ve yasadışı uyuşturucularla ilgili faaliyetler,
- Kumar,
- Kitle imha silahlarının üretimi (KİS),
- Eğlence endüstrisinin belirli sektörleri,
- Klonlama şeklinde ifade edilmektedir.

⁸ Sakınca; câiz veya câiz değil tabirleriyle ifade edilmiştir. Çünkü haram ve helal kesin ve açık bir nassa dayanan ve sadece yüce Tanrı'nın tayin ve takdir yetkisinde olan dini bir hükümdür (Polat, 2015).

3.2.4. Risk Paylaşımı ve Mala Hâkim Olma Şartı

Sosyal adaletin gereği, borçlu ve borç veren kâr veya zararı dengeli şekilde paylaşması gerekmektedir. İslam, nimetleri ve külfetleri topluma dengeli biçimde yaymayı ilke edindiği için riski paylaşmak da esastır. Faizsiz işlemde hem borç veren yani yatırımcı durumunda olan hem de borçlanan taraf ticaret ve/veya üretim sonucunda oluşacak her türlü riske ortaktır. Sistem finansal riski, sermayeyi ödünç veren tarafta görse de amaç, servetin ekonomik tabana yayılırken denge içinde gerçekleşmesidir (Gödeş, 2016: 82).

Katılım bankalarının kullanmış olduğu finansman araçlarının temel özelliği, önceden belirlenmiş bir kazancın olmaması nedeniyle karşılaşılabilecek olan kâr veya zarar durumuna göre, kazancın ve riskin adil bir şekilde dağıtılmasını sağlamaktır (Kelleroğlu, 2017).

Ekonomik açıdan bakıldığında, faiz oranına dayalı sözleşmeleri yasaklayan ve döviz sözleşmelerini düzenleyen Kur'an, risk paylaşımını teşvik etmekte ve risk transferini yasaklamaktadır. Öz kaynak finansmanı gibi tipik bir risk paylaşım düzenlemesinde, taraflar riski ve bir sözleşmenin ödülünü paylaşmaktadırlar. Faiz oranı esaslı bir borç sözleşmesinde ise risk, finansçıdan borçluya aktarılmaktadır. Öz kaynak katılımı gibi bir risk paylaşım düzenlemesinde, varlık, ticaret ve üretim faaliyetlerine yatırılmaktadır. Öz sermaye yatırımında, para ve fiziksel varlık sahipleri ile girişimciler riski paylaşırlar ve tarafların gelirleri önceden belirlenmez (Mashal, 2012).

İslam inancına göre bir malın alınıp satılabilmesi için öncelikle ilgili malın üzerinde bir kimsenin sahipliği yani tasarrufu gerekmektedir. Sahip olunmayan bir malın satışına izin verilmemiştir. Diğer bir ifadeyle *açığa satış* diye bilinen işlem İslam'da yasaklanmıştır. Fakat sipariş usulü ile mal satışı bu durumun dışında bir konudur (Gödeş, 2016: 83).

Bu yasaktan anlaşılacağı üzere, geleneksel bankacılığın İslam inancı açısından sıkıntıları bulunmaktadır. İslam inancının izin verdiği ölçülere göre bankacılık sisteminin gerekliliği ortaya çıkmaktadır.

3.3. İslami Finans Sisteminin Yapısı

İslami finans sisteminin işleyişi ülkeden ülkeye farklılık göstermektedir. Daha katı şeriat kurallarına göre yönetilen Sudan ve İran gibi ülkelerde sektör tümüyle İslam kuralları dâhilindeyken; Malezya, Pakistan, Birleşik Arap Birlikleri ve Endonezya gibi ülkelerde İslami ve İslami olmayan finansal sistemler iç içe girmiştir. Yine bazı ülkelerde İslami finans hizmetleri sadece bu sistem için kurulan bankalar tarafından yapılmaktayken, bazı ülkelerde mevcut bankaların İslami finans bölümlerinde yapılmaktadır (Aktaş, 2008). İslami finansal endüstrisi temelde üçe ayrılmaktadır. Bunlar; (i) *İslami bankacılık*, (ii) *İslami sigortacılık* ve (iii) *İslami sermaye piyasasıdır*. İslami finans endüstrisinde İslami bankacılık büyük bir paya sahipken, sigortacılık ve sermaye piyasası araçları da hızla gelişmektedir (Eraslan Albaş, 2005: 5; Aktaş, 2008).

İslami finans Müslüman dünyadaki şirketlerin Şeriat veya İslam hukukuna uygun olarak sermaye topladıkları ve İslam hukuku uyarınca izin verilen yatırım türlerini ifade etmektedir. Sosyal açıdan sorumlu bir yatırımın benzersiz bir şekli olan İslam, manevi ve seküler arasında bir ayrım yapmaz, bu nedenle finansal konularda ayrım yapmaz (Molyneux ve Iqbal, 2016). İslami bankacılık ve finans, 1960'ların sonlarından bu yana kademeli olarak resmileşmiş, Şeriat uyumlu ürünlere olan ilgiyi ve talebi arttıran muazzam petrol servetiyle aynı anda ve buna karşılık olarak uygulama alanı bulmuştur. İslam hukuku, faiz ödemeleri ile borçlanmayı borçlunun aleyhine, faiz alan borç verenin lehine olan bir ilişki olarak görmektedir. İslam'da para kendi içinde bir varlık değil değer için bir ölçme aracı olarak görüldüğünden, kişinin paradan (örneğin, faiz veya para cinsi olan herhangi bir şeyden) gelir elde edememesi gerekmektedir. Bir gelir faiz olarak kabul edilirse, bu tür bir uygulama, yasal olmadığı için ve sömürücü olarak kabul edildiğinden İslam hukukunda *sakıncalı* anlamına gelir. Buna karşılık, İslami bankacılık İslam'ın sosyo-ekonomik hedeflerini daha da ilerletmek için vardır (Al-Jarhi ve Iqbal, 2001).

Şeriat uyumlu finansman, finansal kuruluşun taahhüt ettiği girişimin kâr ve zararını paylaştığı “kâr bankacılığından” oluşur.

3.3.1. İslami Bankacılık

İslami bankacılıkta temel olarak faiz kullanılmayıp kâr-zarar ortaklığı esas alınmaktadır. İşlemlerde faizin yanı sıra kumar, belirsizlik ve sakıncalıdan da kaçınılmaktadır. İslami bankalarda fon temininde kullanılan hesaplar; cari, mevduat ve yatırım hesaplarıdır (Gafoor, 1995). Cari hesaplar; normal bankacılıktaki uygulamaya benzetilmekte, mevduat ve yatırım hesapları ise İslami kurallara uygun, mudaraba, murabaha, muşaraka ve icara gibi genel yöntemler kullanılmaktadır. Bankanın yaptığı yatırımlardan elde edilen kâr, tasarruf sahiplerine paylaştırılmaktadır. Bankalar yine şeriat prensipleri dâhilinde kısa, orta veya uzun vadeli finansman sağlayabilmektedir. İran ve Sudan gibi bazı ülkelerde yalnızca İslami finansal kurumlar faaliyet gösterirken; Malezya, Mısır, Suudi Arabistan gibi diğer ülkelerde geleneksel bankaların içinde İslami bankacılık hizmeti verilebildiği gibi doğrudan İslami bankalar da hizmet verebilmektedir (Eraslan Albaş, 2005: 5; Altaş, 2008).

İslami bankacılık, kutsal kitap Kur'an ve Sünnet tarafından belirlenen, amaçlarına, ilkelerine, uygulamalarına göre, İslam'ın ruhunu tanımlayan bir finans kurumudur. İslam dininde ihtisas sahibi olmuş bilim adamları, kutsal kitap Kur'an ve sünnete dayanarak İslam'da Mudaraba, Murabaha ve Kâr ve Zarar Paylaşımı kavramlarına dayanması gereken sağlam bir bankacılık sisteminin mümkün olduğu görüşünü savunmaktadırlar. İslami finans, ağırlıklı olarak Orta Çağ boyunca Müslüman dünyasında uygulanmış, ticaret ve iş faaliyetlerini desteklemiştir (Yudistira, 2004). İspanya, Akdeniz ve Baltık Ülkelerinde, müslüman tüccarlar ticaret faaliyetleri için vazgeçilmez bir aracı olmuşlardır. İslami finans kavramlarının, tekniklerinin ve araçlarının daha sonra Avrupalı finansörler ve iş adamları tarafından benimsendiği düşüncesi, pek çok Avrupalı düşünür tarafından dile getirilmektedir. Buradan da anlaşılacağı gibi, modern finans sistemi içerisinde, İslami Bankacılık artık yeni bir model değil, uygulanabilir bir sistemdir (Gafoor, 1996). Modern İslami Bankalar, kendilerini Modern Faiz Tabanlı Bankacılık sistemiyle rekabet edebilmek için bir dizi rekabetçi ürünle, tam teşekküllü faizsiz bir sisteme yerleştirmişlerdir (Mohammad ve Shahwan, 2013).

İslami bankacılık ve finansmanın merkezinde, sermaye artırımının bir parçası olarak risk paylaşımının ve riba (faiz) ve gharardan (risk veya belirsizlik) kaçınmanın bir parçası olarak bir anlayış vardır.

3.3.2. Tekâfül

Kelime anlamı *müşterek garanti* olan tekafülde her bir katılımcının aidatı ortak bir havuzda toplanıp fonlar ihtiyaç durumunda kullanılmaktadır. Böylelikle, kişilerin tek başına karşılayamayacakları zararları bir örgüt aracılığıyla aralarında paylaşılmaktadır (Ongena ve Şendeniz-Yüncü, 2011).

Havuzda toplanan fonlarla yine İslami prensipler dahilinde yatırım yapılmaktadır. Tekafül, geleneksel sigortacılıktan farklı olarak, ortak sigortacılığı baz aldığı için İslami kurallar dahilinde yapılabilmektedir. Genellikle tekafül sözleşmelerinde mudaraba veya vekalet usulleri uygulanmaktadır (Mutahhari, 1993).

Her iki şekilde de katılımcılar ve şirketin kâr paylaşımı esas alınmıştır. Mudaraba usulü sigortacılıkta, şirket de grup üyesi olup, yönetim ücreti alamazken; vekalet usulünde şirket sisteme katılmayıp, yönetim ücreti almaktadır (Eraslan Albaş, 2005: 5; Altaş, 2008).

İslam hukukunda geleneksel sigortada risk yönetimini aracı olarak kullanmak yasaktır. Bunun nedeni belirsiz bir sonucu olan bir şey satın *almasıdır* ve sigorta şirketleri yükümlülüklerini yerine getirmek için portföy yönetim süreçlerinin bir parçası olarak sabit gelir -bir tür riba- kullanmaktadırlar (Kettell, 2011).

İslami sigortacılık şeriat uyumlu bir alternatif kooperatif (karşılıklı) sigortadır. Poliçe sahipleri şeriata uyumlu bir şekilde yatırılan bir fon havuzuna katkıda bulunur. Talepleri karşılamak için fonlar havuzdan çekilir ve talep edilmeyen kazançlar poliçe sahipleri arasında dağıtılır (Mashal, 2012).

Böyle bir yapı seyrek görülür, bu nedenle Müslümanlar gerektiğinde mevcut sigorta araçlarından yararlanabilirler (Chapra ve Tariqullah, 2000).

3.3.3. İslami Sermaye Piyasası

İslami bankacılık ve sigortacılıktaki gelişmelere paralel olarak, sermaye piyasası da oluşmuştur. Malezya, Kuveyt, Sudan ve İran gibi ülkelerdeki bankalar, likidite yönetimi için İslami sermaye piyasası araçlarını kullanmaktadırlar (Abduh ve Azmi, 2012).

İlk İslami bono, Malezya hükümeti tarafından 1983’de ihraç edilmiştir. İslami bankaların varlık yönetimini kolaylaştırmak için oluşturulan bu bonolar, karz-ı hasen usulüne göre ihraç edilmiştir (Furqani ve Mulyany, 2009).

Ancak bu bonoların ikincil piyasada işlem görmesine izin verilmemiştir. Malezya’nın ardından Kuveyt Merkez Bankası, mudaraba usulünde bono ihraç etmiştir. Yine 1983’te Malezya’da, şeriat kurallarıyla uyumlu hisse senetleri belirlenmiştir (Furqani ve Mulyany, 2009).

1996 yılında ilk İslami hisse senedi endeksi Malezya’da bir şirket tarafından oluşturulmuş, üç yıl sonra da Dow Jones (ABD) ve Financial Times Stock Exchange-FTSE (İngiltere) İslami endeksler yayınlamaya başlamıştır. İslami fonlar da gelişen sermaye piyasasında yerini almıştır (İbrahim, 2000).

İlk İslami fon, Hindistan’da 1984 yılında kurulan Amana Yatırım Fonu’dur. Günümüzde şeriat prensipleri dâhilinde İslami finans hizmetleri ve araçları çeşitlenmiştir. Yapılandırılmış ürünler, proje finansmanı, girişim sermayesi ve varlık yönetimi, hızla gelişen sermaye piyasası alanlarındandır (Eraslan Albaş, 2005: 5; Altaş, 2008).

3.4. İslâmi Finansman Ürünlerinin Kullanımı ve Yöntemleri

İslami finans sistemi temel olarak kâr-zarar ortaklığı ile alım- satım arasındaki fark işleyiş mantığı çerçevesinde geliştirilen faizsiz finansman tekniklerine dayanmaktadır (Ahmad, 1994).

Kâr-zarar ortaklığı ilkesi, İslam hukuku literatüründe kabul gören bir ilke olup buna bağlı temel finansman yöntemleri mudaraba ve müşaraka'dır (Tok, 2009: 5).

Klasik bankacılık işlemlerinin yanı sıra katılım bankalarında; (i) mudarebe, (ii) müşaraka, (iii) murabaha, (iv) icara, (v) karz-ı hasen , (vi) tekafül, (vii) selem akdi ve (viii) istisna gibi işlemleri de yürütülmektedir (Gafoor, 1995).

Katılım bankalarında Türkiye'de ve dünya da inançları gereği faiz gelirlerinden uzak durmak isteyen kişilerin birikimleri âtıl fonlar olarak değil de ekonomiye kazandırılacak bir kaynak haline dönüşmektedir (Hancı, 2007: 2).

Faizsiz finans kuruluşları günümüz bankalarının yaptığı modern ve geleneksel bütün bankacılık işlemlerini farklı temellere dayanarak piyasaya sunmaktadır. Havale, Elektronik Fon Transferi, Çek Senet işlemleri, özel kasa kiralaması, referans ve teminat mektupları sayılabilir (Gafoor, 1996).

Ayrıca kredi kartı ve POS (satış noktası) hizmeti, şirketlerin hisse senetlerini şirket adına dağıtma, müşterileri adına hisse senedi alım-satımı, uygulanabilirlik (fizibilite) etüdüleri de yapmaktadırlar (Sarı, 2010: 69).

3.4.1. Mudaraba

Mudaraba diğerk bir deyişle emek-sermaye ortaklığı yönteminde temel düşünce; sermaye ve emeğin bir araya gelerek bir ticari faaliyeti gerçekleştirmesidir. Mudaraba tipi finansman yönteminde, ilgili projenin bütün masraflarını tek taraf karşılamakta, yapılan yatırımdaki tüm sermayeyi sağlamak tek tarafın sorumluluğunda olmaktadır. Fon kullanan müteşebbis ise işe emek ve ustalığını koyarak mudaraba yöntemiyle sermaye ile emek bir araya gelmektedir (De Jonge, 1996).

Güvene dayalı bir ortaklık olan mudarabada işin kârı, önceden belirlenen ve anlaşılan oran üzerinden taraflar arasında paylaşılmakta, zarar durumunda, sermaye sahibi üstlenmekte, emek sahibi ise zarar olarak sadece emeğinin boşa gitmesi sonucu harcadığı emek karşılığında hiçbir şey alamamaktadır (Şekerci, 1981: 248; Sürmeli, 2017).

Mudaraba, *fon sağlayıcı* olarak yatırım hesabı sahipleri ile *mudarib* olarak İslami banka arasında gerçekleştirilebilir. Ayrıca İslami banka, fon sağlayıcı olarak kendi adına veya yatırım hesabı sahipleri adına ve işletme sahipleri ile diğerk esnaf veya tüccarlar vb. arasında da yapabilir (Gafoor, 2001).

Mudaraba, sermayenin bir tarafça (fon sağlayıcısı) ve emeğın diğerk taraf tarafından sağlandığı -mudarib tarafından sağlanan, nakit veya varlıklar halinde (borç kabul edilmez)- sağlanan bir ortaklıktır (Usmani, 1999).

Her iki taraf da adına temsilci atayabilir. Bir mudaraba sözleşmesi, her iki tarafça da bir sözleşmenin kabul edildiği durumlar haricinde tek taraflı olarak feshedilebilir, bu durumda mudaraba yalnızca karşılıklı anlaşma ile erken feshedilebilir. Buna ek olarak, mudarib zaten işe başlamışsa, mudaraba sözleşmesinde, fiili veya yapıcı tasfiyeye kadar bağlayıcılık kazanır (Gafoor, 2001).

Mudaraba, güvene dayalı sözleşmeler olduğundan, mudarib, suiistimal gerekliliklerinin ihlali dışında zararlardan sorumlu değildir. İhmal veya suiistimal davranışına karşı teminatlar, sermaye sağlayıcısı tarafından aşırı kullanılmadıkları müddetçe mudaribden alınabilmektedir. Sözleşme, mudaraba enstrümanının

sınırlandırılmamış veya sınırlandırılmış olup olmadığını belirtmelidir (taraflar arasında kararlaştırıldığı gibi belirli bir yere veya yatırım türüne). Ayrıca, her iki taraf arasındaki kârın dağılım oranını da göstermelidir (bu, toplam tutar veya sermaye yüzdesi olamaz). Dağılım oranı her iki tarafın da anlaşması ile gelecek tarihlerde revize edilebilir. Kâr-zarar ortaklığı ilkesi, İslam hukuku literatüründe kabul gören bir ilke olup buna bağlı temel finansman yöntemleri mudaraba ve müşaraka'dır (Tok, 2009: 5).

İslami bankalar, yatırımcıların paralarını toplarlar ve kâr ve zararların bir kısmını üstlenirler. Bu şekilde bir grup yatırım fonu oluşturulur. Bankalar kurumların herhangi bir gelir kaynağının yasak olup olmadığını (örneğin, şirket çok fazla borç tutuyorsa) veya şirketin yasak iş kolları ile meşgul olup olmadığını belirlemek için şirketin bilançolarını ayırıştırır (Yaseri, 2000).

Aktif olarak yönetilen yatırım fonlarına ek olarak, pasif olanlar da Dow Jones İslami Piyasa Endeksi ve Küresel İslami Endeksi gibi endekslere dayanarak varlığını sürdürmektedir (İbrahim, 2000).

Risk alabilen ve ekonomik güvencesi iyi olan birey, işletme ya da toplumların girişimci ruha sahip olduğu gözlenirken; refah düzeyi düşük, yatırım konusunda bilgisi ve yatırım isteği yetersiz olan kesimin ise garanti kazançlara yönelerek riskten kaçındıkları gözlenmiştir (Jang, 2003).

Mudaraba yöntemi ile fon kullandırmada hem tasarruf sahiplerinin atıl halde bekleyen tasarruflarının kullanılmasının sağlanacağı hem de verimli alanlara kanalize edileceği böylelikle topluma ve ekonomiye fayda sağlanarak toplumsal refahın artacağı söylenebilir (Gödeş, 2016: 89).

3.4.2. Müşaraka

Müşaraka başka bir deyişle kâr-zarar ortaklığı, iki ve daha çok kişinin ticaret yapmak ve kazancı paylaşmak üzere ortaklık kurması olup, her ortak şirkete belli tutar sermaye veya hem sermaye hem emeği ile ortak olmakta, net kazancın paylaşılması serbest sözleşmeye dayanmakta, zarara katlanma ise sermaye oranlarına göre yapılmaktadır. Müşarakada ortaklığa katılanlardan bir veya birkaçının işi yapmasıyla ortaklardan her biri, işin yapılmasına katılmayanlar da dahil, kazanca önceden üzerinde anlaştıkları oran üzerinden hak sahibi olurlar. Kazancın belirlenmesinde tarafların iradesi esastır. Dolayısıyla taraflar eşit sermaye koymasına karşın kazancı farklı oranlarda paylaşabilirler. Zarar oluşmasında ise, zarar tarafların ortaklıktaki sermaye paylarıyla orantılı olarak paylaşılır. Özetle kazanç oranları serbest belirlenirken zarar oranları ortaklık payları ile sınırlıdır (Shahrukh, 1987: 52-53; Sürmeli, 2017).

Müşaraka, ortakların bir işletmenin kâr ve zararlarını paylaştığı, İslami finans alanında ortak bir işletme veya ortaklık yapısıdır. İslam hukuku (ya da Şeriat) borç verme konusundaki kârdan kâr elde etmesine izin vermediğinden, Müşaraka önceden belirlenmiş bir orana göre kazanılan gerçek kârın bir kısmı şeklinde bir getiri elde etmesine izin verir. Müşaraka, Arapça'da *paylaşım* anlamına gelen bir tür ortaklık türüdür (Kuran, 1995).

Müşaraka, İslami prensiplere dayalı iş operasyonlarının finansmanında hayati bir rol oynamaktadır. Örneğin, bireysel A'nın bir iş kurmak istediğini ancak sınırlı fonları olduğunu varsayalım. B bireyinin fazla fonu vardır ve A ile Müşaraka'da finansör olmak istemektedir. İki kişi şartlarla ilgili bir anlaşmaya varacak ve hem kârın hem de zararın bir kısmını paylaştığı bir işe başlayacaktır. Bu, A'nın B'den bir kredi alma ihtiyacını reddetmektedir (Kuran, 1997).

Müşaraka, emlak ve gayrimenkul alımlarında, kredi sağlamada, yatırım projeleri için ve büyük alımları finanse etmek için sıklıkla kullanılmaktadır. Gayrimenkul anlaşmalarında, ortaklar bankadan mülkün kira bedeli üzerinden mülkün değerinin değerlendirilmesini talep eder (bir ortağın söz konusu mülkte yaşamak için ödeyebilecekleri tutar). Kârlar, önceden belirlenmiş oranlarda ortaklar arasında atanan

değere ve farklı hisselerin toplamına bağlı olarak bölünür. Sermayeyi koyan her partinin mülkün yönetiminde söz hakkı vardır (Zaher ve Kabir Hassan, 2001).

Müşaraka yöntemi, (i) devamlı ve (ii) azalan olmak üzere iki şekilde uygulanmaktadır. Devamlı müşaraka modelinde; banka ilgili girişime anlaşma süresi belirlemeden emek-sermaye katılımıyla sürekli olarak ortak olmaktadır. Azalan müşaraka yönteminde; müşteri girişiminde bulunduğu projenin belli bir süre sonunda tamamına sahip olmayı istemesi durumunda uygulanmakta ve müşteri banka paylarını belirli dönemlerle satın alarak mülkiyetin tamamına sahip olmaktadır (Gödeş, 2016: 90).

Kalıcı bir Müşaraka'nın kesin bir bitiş tarihi yoktur ve ortaklar onu çözmeye karar verene kadar devam eder. Bu nedenle, genellikle uzun vadeli finansman ihtiyaçları için kullanılır. Azalan bir müşaraka birkaç farklı yapıya sahip olabilir. Birincisi, her bir ortağın payının, ortak girişim sona erene kadar aynı kaldığı ardışık bir ortaklıktır. Genellikle proje finansmanında ve özellikle de ev alımlarında kullanılır (Sadr, 1994).

Azalan bir ortaklıkta (azalan bakiye ortaklığı ya da azalan Müşaraka olarak da bilinir), bir ortağın payı, toplamın tamamı geçene kadar başka bir ortağa aktarılırken çekilir. Bu tür bir yapı, borç verenin (genellikle bir bankanın) bir mülk satın aldığı ve bir bakiyenin tamamı ödeninceye kadar bir alıcıdan (aylık kira ödemeleriyle) ödeme aldığı ev alımlarında yaygındır (Mutahhari, 1993).

Gecikme durumunda hem alıcı hem de borç veren, mülkün satışından elde edilen kazançları orantılı olarak alır. Bu, bir kredinin ardından herhangi bir mülk satışından faydalanan borç verene sahip olan daha geleneksel borç verme yapılarından farklıdır (Doğan, vd., 2017).

3.4.3. Murabaha

Esas itibariyle murabaha diğer bir ifadeyle maliyet artı kâr marjlı satış; peşin mal alıp vadeli satmak suretiyle finansman kullandırma yöntemidir. Murabahada İslami banka, müşterinin istemiş olduğu malı satın almakta ve satın alma fiyatına birtakım maliyetleri ve kârı ekleyerek müşteriye satıp teslim etmektedir (Özsoy, 1997: 101; Sürmeli, 2017).

Murabaha bazı kaynaklarda yararlandırılan özneye göre; kurumsal ve bireysel finansman desteği olarak bazı kaynaklarda ise kullandırma şekline göre klasik ve modern yöntem olarak ikiye ayrılmaktadır. Buradan hareketle aşağıda; (i) klasik yöntemle murabaha, (ii) çağdaş yöntemle murabaha ve (iii) bireysel finansman desteği olmak üzere olmak üzere üç alt başlık ele alınmıştır (Gödeş, 2016: 88):

- i. *Klasik Murabaha:* Satıcının kendi tasarrufu için aldığı bir malın üzerine kâr ekleyerek satmasıyla oluşan işlemdir. Alıcı mal bedelini ister peşin isterse taksitli ödeyebilir. Burada murabaha işlemi alıcı ve satıcı olmak üzere iki taraftan oluşmaktadır.
- ii. *Çağdaş Murabaha:* Müşterinin katılım bankasına bir mal talebi ile başvurması ve bankanın talep üzerine o malı belirli fiyat üzerinden peşin satın alıp, belirli bir kâr ekleyerek müşterisine satmasıdır. Burada murabaha işlemi, alıcı (banka), satıcı ve müşteri olmak üzere üç taraftan oluşmaktadır.
- iii. *Bireysel Finansman Desteği:* Katılım bankacılığında bireylerin ticari amaçlı olmayan talepleri üzerine fon sağladığı finansman şeklidir. Kurumsal finansman desteğinden tek farkı fonun gerçek kişiye kullandırılmasıdır. Konut, taşıt ya da ihtiyaç finansmanı şeklindedir. Bireysel finansman desteği de bir tür murabahadır, müşterinin talep ettiği ürün satıcıdan peşin alınıp kâr payı eklenmiş haliyle müşteriye vadeli olarak satılır.

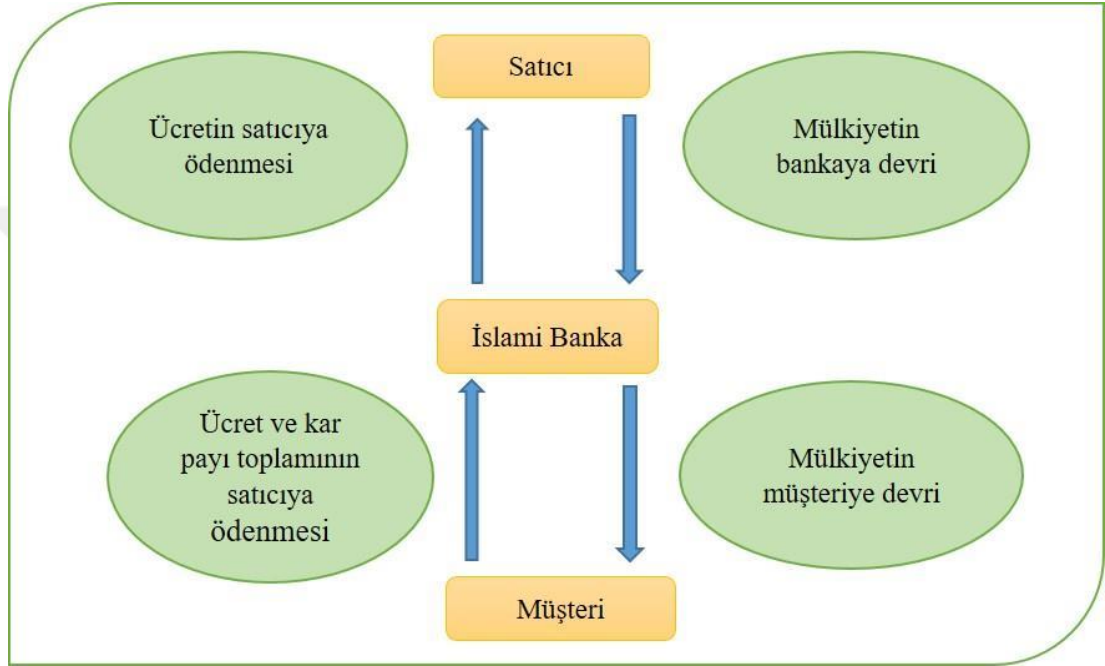
Modern anlamda murabaha; bankanın, müşterinin talebi üzerine belirli bir malı, ödeme karşılığında sahibinden satın alması şeklindedir.

İlk olarak banka; fiziksel veya yasal olarak ürünün mülkiyetini ele geçirmekle birlikte, ürünü maliyet ve sabit bir getiri toplamı karşılığında daha sonra müşteriye

satmaktadır. Müşteri; ürünün fiziki sahipliğini alarak ileri bir tarihte, ürünün maliyetini bir bütün olarak veya taksitle bankanın finansman için üstlendiği risk ve kâr payını da kapsayacak bedeli bankaya ödeyeceğini taahhüt etmektedir (Eyceyurt Batır, 2016: 67).

Murabaha sürecinin işleyişi aşağıdaki Şekil 7'de gösterilmiştir.

Şekil 8: Murabahanın İşleyiş Süreci



(Kaynak: Eyceyurt Batır, 2016: 68).

3.4.4. İcara

İcara, diğer adıyla finansal kiralama; bir işletmenin faaliyeti için gerekli olan gayrimenkul, makine veya eşyanın işletmenin talebi üzerine, katılım bankaları tarafından peşin satın alınarak müşteriye kiralanmasıdır (Yeşilyaprak, 2012: 33).

İcara; geleneksel anlamdaki bankacılık sisteminin finansal kiralama faaliyetlerine benzemekte olup, doğrudan satış yerine, kiralama süresi sonunda mülkiyetin alıcıya geçme durumudur. Faizsiz bankacılık faaliyetinde bulunan İslami bankalar, bir ekipmanı ya da bir binayı müşterilerinden birisine sabit bir tutar üzerinden ve sabit bir dönem için kiraya vermekte kâr-zarar ortaklığı ilkesinin aksine önceden belirlenmiş ve sabit kılınmış bir getiri olmaktadır (Lewis ve Algaoud, 2001).

Finansal kiralama temelde bir orta vadeli kredi işlemi olup alışılmış kredi ilişkisinden farkı, kredinin kiracıya nakit olarak verilmemesidir. Kiracı, işinde kullanmak üzere almak istediği sabit kıymeti seçerek finansal kiralama şirketinden bu işlem için kendisine kredi tahsis edilmesi talebinde bulunmaktadır. Finansal kiralama şirketi tahsis ettiği krediyi kiracının seçtiği malın alımında kullanmakta ve böylece finansal kiralama şirketi satın aldığı sabit kıymeti kiracının kullanımına tahsis etmektedir (Tok, 2009: 9; Sürmeli, 2017).

Belirli bir süre boyunca bir nesneyi kullanma *hakkının* (*intifa hakkı*) satışı. Bir koşul, kiralayanın kira süresi boyunca kiralanın nesneye sahip olması gerektiğidir. Kira sözleşmesindeki bir değişiklik, kiraya verenin kiralanın nesneyi, kira sözleşmesinin bitiminde önceden belirlenmiş bir değerde satmayı kabul ettiği durumlarda kira sözleşmesi yapılmasını sağlar. Bu vadiyle yalnızca kiraya veren sınırlıdır. Kiracı öğeyi satın almak zorunda değildir (Abduh ve Azmi, 2012).

İcara iki şekilde yapılmaktadır. Bunlar; (i) *normal kiralama* ve (ii) *mülkiyetin devri ile sonuçlanan kiralama*dır. Normal şekilde kiralama işleminde kira sözleşmesi sonunda mal veya ekipman banka sahipliğinde kalmaktadır. Ancak tarafların anlaşması şartıyla kiracı, kira süresi sonunda bankaya belirli bir bedel ödeyerek malın mülkiyetini sahiplenebilmektedir. Yaygın olan kullanım mülkiyetin devri ile sonuçlanan kiralama yöntemidir (Gödeş, 2016: 91).

3.4.5. Karz-ı Hasen

Karz'ın sözlük anlamı *daha sonra almak üzere verilen şey, mal veya para* anlamına gelmektedir. Aynı zamanda akdin diğer bir deyişle sözleşmenin kendisine de karz denilmektedir. İstilahta karz'a ilişkin olarak *aynısını daha sonra almak üzere verilmiş olan misli mal* olarak ifade edilmektedir (Furqani ve Mulyany, 2009).

Yapılan bu açıklama ve tanımlamalardan hareketle denilebilir ki karz sözleşmesi ancak misli mallar üzerinden kurulabilir. Misli olmayan mallara ilişkin yapılacak sözleşmeler ise ariyet akdi aracılığıyla gerçekleşmektedir (Can, 2007: 52).

İslami kuralların yapılmasına izin verdiği tek borç verme işlemi olan faizsiz borç diğer bir deyişle karz-ı hasen; daha çok yoksulların temel ihtiyaçlarını karşılamak için verilmekte olup boyutları itibariyle de küçük ve sınırlı etkiye sahiptir (Gudarzi vd., 2012).

Katılım bankalarının kullandıkları kredi tanımında geçen ve herhangi bir şekil ve surette verilen ödünçler kapsamında katılım bankalarınca müşterilerine karz-ı hasen vermeleri mümkündür (Battal, 2000).

Üst yönetimin alacağı kararla zor durumda olan ve çoğunlukla büyük ölçüde birlikte çalıştıkları müşterilere verilen ve durumları düzeldikten sonra da aynen tahsil edilen bir tür faizsiz kaynak tahsisidir (Tunç, 2013).

Ortaya çıkacak kazanç veya zarardan sorumlu olmayan katılım bankaları bu tür bir uygulamayı toplanan fonlardan değil, katılım bankalarının öz sermayelerinden ya da cari hesaplardan karşılamaktadır (Sezen, 1990: 91).

Karz-ı hasen ürününün Katılım Bankalarınca Türkiye'de kullanımına bakıldığında uygulamada ürün ve müşteri bazlı olduğu ve çok düşük limitlerde tutulduğu görülmektedir. Gönüllü ve Fedakâr İnsanlar Derneği (GÖNFEDER ve Müstakil Sanayici ve İş Adamları Derneği (MÜSİAD) uygulamalarında ise sadece dernek mensupları ile sınırlı bir uygulama söz konusu olduğu görülmektedir (Sırım, 2019: 158).

3.4.6. Selem

Selem diğerk bir deyişle ileriye dönük satın alma; ödemenin nakit olarak sözleşme anında yapıldığı, ancak satın alınan varlığın teslimatının önceden belirlenmiş tarihe kadar ertelendiği bir alım-satım işlemidir (Farahani ve Sadr, 2012).

Finans kurumu ileri vadede belli bir tarihte teslimatı yapılacak belli miktardaki malın bedelinin tamamını peşinen ödemekte ve riskini bertaraf etmek amacıyla bu pozisyona paralel selem sözleşmesine girmektedir (Akbulak ve Özgüç, 2004; Sürmeli, 2017).

Selem, bankanın peşin para ödeyerek gelecekte üretilecek olan malı satın alması işlemidir. Banka malın mülkiyetine sahip olduktan sonra satabilir. Malın henüz üretilmemiş olması önemli değildir (Iqbal ve Molyneux, 2004). Banka henüz üretilmeden sattığı için, alıcı gelecekteki ihtiyacını şimdiden karşıladığı için her iki taraf böylelikle faize girmemiş sayılmaktadır (Yeşilyaprak, 2012: 32).

Selem, ileriye dönük satışları yasaklayan ve alıcının “hazır bulunulan zamanda” satılan maddeye sahip olduğunu şart koşan İslami kuralın istisnasıdır. Selem anlaşması ile satıcı ve alıcı çift taraflı fayda sağlamaktadır (Khan, 1986).

Satıcı normalde uzun süre boyunca büyük miktarda sermaye yatırımı yapmasına rağmen, satış yapmadan herhangi bir gelir elde edemezken, Selem ile likidite sağlamış olmaktadır. Alıcı ise peşin ödemeler sayesinde, spot satışlardan daha düşük fiyatlı alım yaparak, geleceğe yatırım yapmaktadır (Iqbal ve Molyneux, 2004).

Selem’de teslimatın yapıldığı tarih ve yerin anlaşılması da dahil olmak üzere, ürünün teslimat sırasındaki miktarı, kalitesi, teslimatı ve bulunabilirliği konusu kesin olmalıdır. Nesnel olmayan açıklamalar kabul edilemez (Farahani ve Sadr, 2012).

Hanefi mezhebinde, söz konusu ürünün sözleşme sırasında piyasada hazır olması ve teslimat sırasında hazır olması beklenirken, Şafi, Maliki ve Hanbeli mezheplerinde, ürünün yalnızca teslimat sırasında piyasada hazır bulunması yeterlidir (Khan, 1986).

3.4.7. İstisna

İstisna diğerk bir deyişle siparişe dayalı satın alma, seleme benzeyen bir alım satım işlemi olup sözleşmenin konusunu oluşturan malın inşa veya imal edilmeye dayalı olması ve ödemenin avans gibi önceden yapılmasının şart olmaması açılarından selemden farklıdır (Tok, 2005: 12; Usmani, 2019).

Sipariş akdidir. İşleyiş bakımından seleme benzemekle birlikte farkı; malın teslim tarihi kesin olmamakla birlikte bedelinin peşin ödenme durumu söz konusu değildir. Bu sözleşmede üretilecek mal başta belirtilir ve üretici müşterisini baştan kazanmış olur. Bedeli taksitlendirilmiş şekilde de tahsil edilebilir (Yeşilyaprak, 2012: 33).

İstisnaya İnşaat finansmanı örneği şöyledir. Bir alıcı, üzerinde bir bina inşa etmek istediğı bir arazi belirlemiştir. Müşteri, inşaatı yapacak bir müteahhit bulur, ancak müşterinin müteahhite peşin ödeyecek parası yoktur. Müşteri finansman sağlamak isteyen bir finans kurumu bulur ve inşaat tamamlandığında binayı kurumdan satın almaya söz verir. Anlaşmaya varıldığında, finans kurumu bina inşa edilirken müteahhite aşamalı olarak ödeme yapar. İnşaatın tamamlanması üzerine, müteahhite tamamen ödeme yapılır ve finans kurumu binanın sahibi olur. Daha sonra binayı müşteriye satar. Müşteri de finans kurumuna daha sonra ödeme yapmaya başlar. Ödemeler genellikle taksitler halinde yapılır, tutar ve süre açısından önceden kabul edilir. Elbette finans kurumu, inşa edilen binayı müteahhite ödediğinden daha yüksek bir maliyetle müşteriye satmış olacaktır (Kettell, 2011).

Bu durumda, finans kurumunun kâr elde etmeyi haklı göstermek için iki nedeni olacaktır. Birincisi, şu anda sahip olduğu binanın inşası için ödeme yapmış olmasıdır. İkincisi ise toplu bir miktar yerine taksitler halinde geri ödemeyi kabul etmiş olmasıdır. Bu tür finansman sadece binaların inşasında kullanılmaz, aynı zamanda daha çok yol yapımı, hidroelektrik santralleri ve diğerk büyük, sermaye yoğun projeler gibi altyapı geliştirme projelerinde kullanılır. Bu gibi durumlarda, birden fazla finans kurumu proje üzerinde ortaklığa dâhil olacaktır (Mashal, 2012).

3.4.8. Tekâfûl

Tekâfûl; geleneksel sigortacılıktan farklı olarak ortak sigortacılığı yani karşılıklı sigorta etmeyi esas alması yönüyle İslami kurallar dâhilinde yapılabilmektedir. Genellikle tekâfûl sözleşmelerinde mudaraba veya vekâlet usulleri uygulanmaktadır. Her iki şekilde de katılımcılar ve şirketin kâr paylaşımı esas alınmıştır. Ancak süreçlerde farklılık görülmektedir. Mudaraba usulü sigortacılıkta, şirket de grup üyesi olup, yönetim ücreti almazken, vekâlet usulünde şirket sisteme katılmayıp, yönetim ücreti almaktadır (Tok, 2009: 13).

Yardımlaşma, dayanışma, bağış ve ortaklık esaslarına göre işleyen; ödenen primlerin sahipliği sigorta şirketine değil katılımcılara aktarılan, İslami sigortacılık sistemine *tekâfûl* denmektedir. Tekâfûl primleriyle katılımcılara sigorta tazminatı ödenmekte, diğer taraftan toplanan bu fonlar faizsiz yatırım alanlarında değerlendirilerek katılımcılar adına kâr sağlamaktadır (Gödeş, 2016: 96).

İslami sigortacılık temel olarak karşılıklılık prensibine dayanmaktadır. Bu kapsamda ortaya çıkan risk tek başına sigortalı tarafından karşılamaz. Ortak birikmiş primler havuzundaki herhangi bir fazla sigortalıya yeniden dağıtılmalıdır. Tüm İslami finanslarda olduğu gibi, fonlar faiz getirici enstrümanlar, alkollü veya domuz eti olan işletmeler gibi sakıncalı faaliyetlerine yatırım yapılmamalıdır (Harris ve Roach, 2017).

Diğer İslami finans operasyonları gibi, tekâfûl endüstrisi de bazıları tarafından geleneksel eşdeğerlere *üstün alternatifler* sağladığı için övgüyle karşılanmıştır (Omar ve Dawood, 2000). Müslüman hukukçular, İslam'daki sigortacılığın ortak sorumluluk, ortak tazminat, ortak çıkar ve dayanışma unsurlarını kapsayan karşılıklılık ve işbirliği ilkelerine dayanması gerektiği sonucuna varmıştır (Kuran, 1997).

Tekâfûl'de, poliçe sahipleri sigorta şirketi (tekâfûl operatörü) ile mudarib olarak hareket eden ortak yatırımcılardır - poliçe sahipleri için bir yönetici veya girişimci bir ajan. Politikaların olumlu bir geri dönüşü yasal olarak garanti edilemez. Çünkü zarar etmeme garantisi ya da herhangi bir sabit kâr garantisi faiz ve riba ile ilgili yasağa aykırıdır (Eyceyurt Batır, 2016).

3.4.9. Sukuk

Sukuk diğerk adıyla kira sertifikası; ticari bir varlığın menkul kıymetleştirilerek kira sertifikaları yoluyla satımıdır. İslami Finansal Kuruluşlar Muhasebe ve Denetim Kurumu-İFKMDK (Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions-AAOIFI) Sukuk'u, *dayanak teşkil eden bir varlık sepetinde yer alan varlıklar üzerindeki ortak mülkiyeti temsil eden eşit değerdeki sertifikalar* olarak tanımlamıştır (Yardımcıoğlu, vd., 2014).

Sukuk ihracının gerekçeleri ihraççılar açısından; finansman temini, yatırımcı tabanını genişletmek ve çeşitlendirmek olmakla beraber, yatırımcılar açısından; yeni bir varlık sınıfına yatırım imkânı, sermayeyi daha etkin ve verimli kullanma yolu olarak açıklanabilir (Yardımcıoğlu, vd., 2014).

Sukuk'da, ihraççı, önceden belirlenmiş bir kira getirisi karşılığında, ihraççıya geri vermeden önce mal sahipliğinin bir yatırımcı gruba devredilmesi esastır. Geleneksel bir tahvilin faiz oranı olarak, kira getirisi bir kıyaslama ölçütüne sabitlenmiş sabit veya değişken bir oran olabilir (Kuran, 1995).

İhraççı tahvilleri gelecekteki bir tarihte aynı değerde geri almak için bağlayıcı bir söz vermektedir. Bir *sukuk* yeni bir borçlanma olabilir veya konvansiyonel bir tahvil ihracının Şeriat uyumlu muadili olabilir. İlk İslami fon, Hindistan'da 1984 yılında kurulan Amana yatırım fonudur. Günümüzde şeriat prensipleri dâhilinde İslami finans hizmetleri ve araçları çeşitlenmiştir (Saeed, 1996).

Kammer ve arkadaşlarının (2015) *İslami Finans: Yeni İslami Finans Uygulayıcılarının Teoloji ve Modern Yatırım Kuramını Nasıl Karıştırdığı* başlıklı araştırmalarına göre, yerel, bölgesel veya küresel borsalarda listelenerek likidite kaynağı temin edilebilir.

Aşağıdaki Şekil 8'de görüleceği gibi birçok sukuk çeşidi bulunmakta olup başlıcaları arasında; (i) *Kiralama Endeksli Sukuk (İcara sukuk)*, (ii) *Risk Sermayesi Endeksli Sukuk (Mudaraba sukuk)*, (iii) *Kâr-Zarar Ortaklığı Yatırımı'na Endeksli Sukuk (Musharaka sukuk)*, (iv) *İleri Vadede Teslim Sözleşmesi'ne Endeksli Sukuk*

(Salam sukuk), (v) Genel Amaçlı Finansman Desteği'ne Endeksli Sukuk (Murabaha sukuk) ve (vi) Özel Altyapı Finansmanı'na Endeksli Sukuk (İstisna sukuk) (Yardımcıoğlu vd., 2014).

Şekil 9: Sukuk Çeşitleri



(Kaynak: Yardımcıoğlu vd., 2014).

3.4.10. Teverruk

Uluslararası murabaha diğer adıyla teverruk'un ortaya çıkış nedeni; katılım bankalarının faizli sistemle işleyen uluslararası para piyasasından (interbank) gecelik borç verme ve alma imkânının bulunmamasıdır. Bu nedenle katılım bankaları gecelik plasmanını karz-ı hasen şeklinde gerçekleştirmektedir (Siddiqi, 2006).

Diğer bir deyişle ödünç verdiği tutar kadar geri ödemeyi taahhüt eder. Katılım bankalarının buna ihtiyaç duymasının nedeni fon fazlası olan katılım bankalarının âtil fon tutması, getiri kaybı yaşaması gibi istenmeyen durumlara sevk ederken fon ihtiyacı olan katılım bankalarını ise likidite sıkışıklığından kurtarmaktır (Doğan, 2011: 26).

Teverruk ürünü, katılım bankalarınca ödeme zorluğu içerisindeki müşterilerin borçlarının tekrar yapılandırılması maksadıyla da kullanılabilir. Londra metal borsasından, ödeme zorluğu içerisindeki müşteriye kıymetli maden alım satımı yapılması yoluyla kullanılan fonun yeniden yapılandırılmasının sağlanması işlemidir. Malezya gibi birçok ülkede teverruk işlemlerinin ekseriyetle nakdi fon kullandırımını maksadıyla yapıldığı görülmektedir (Sümer ve Onan, 2015:301).

Teverruk ürünü ile ilgili olarak İslami bilimlerde mütehasıs bilim adamları arasında ihtilaflar bulunmaktadır. Bu ihtilafın sebebi olarak, teverrukta yapılan asıl satım işlemi ile *yeniden satım ve likidite oluşturulma sürecinin* aynı süreç içerisinde değerlendirilmesi ve şarta bağlanması sebebi gösterilebilmektedir. Bazı durumlarda, katılım bankaları teverruk işleminin işleyişini baştan sona kendileri düzenlemekte ve yönetmektedirler. Teverruk işlemlerine yapılan eleştirilerin şarta bağlama durumunun teverruk işlemlerinin faiz içeren kredi işlemlerinden kaçınma maksadıyla gerçek dışı bir işlem haline getirildiği ifade edilmektedir (Shinsuke, 2012).

IV. BÖLÜM

4. KATILIM BANKACILIĞI

İslami ilkelere uygun olarak, İslami bankacılık sistemi, islam dinini benimsemiş toplumlara dini açıdan kabul edilebilir bir finansal hizmet şekli sağlamak için bir dizi sosyo-ekonomik amaç elde etmeyi amaçlamaktadır. Bunların en önemlileri tam istihdam ve yüksek ekonomik büyüme, sosyo-ekonomik adalet ve gelir ve servetin eşit bir şekilde dağılımı, paranın değerinde istikrar ve ekonomik kalkınma için tasarrufların mobilizasyonu ve yatırımının sağlanması ile ekonomik refahıdır. Öyle ki, bütün taraflara adil (kâr paylaşımı) bir geri dönüş sağlanacağı öngörülmektedir (Taner, 2011: 18).

Faizsiz bankacılık olarak da bilinen İslami bankacılık, İslam veya Şeriat hukukunun ilkelerine dayanan ve İslam ekonomisi tarafından yönlendirilen bir bankacılık sistemidir. İslami bankacılığın iki temel ilkesi, kâr ve zararın paylaşımı ve borç verenin ve yatırımcıların çıkarlarının tahsil edilmesinin ve ödenmesinin yasaklanmasıdır (Gafoor, 1995).

İslami bankacılık, şeriatın İslami kurallarına dayanan bir finans yönetim sistemidir. İslami bankacılığın ana konsepti, faiz toplama yasağı ve iş amaçlı kullanılmasıdır (Gudarzi vd., 2012).

İslami bankacılık kavramlarının ardındaki iki temel standart fayda ve zarar paylaşımıdır. İslam hukukuna göre çıkar sağlanmasına izin verilmez (Iqbal ve Molyneux, 2005).

İslami bankacılığın nasıl çalıştığını bilmek için kuralları anlamamız önemlidir. İslami bilimlerde mütehassıs bilim adamları arasında, bir malın kredi fiyatının gerçekten nakit fiyatından daha fazla olabileceği konusunda fikir birliği vardır. Tüm İslami bankaların İslam Fıkıh Akademisi ve Şeriat Kurulları, bu farklılığın yasallığını onaylar. Ancak, öncesinde karşılıklı olarak anlaşmaya varılan fiyata hiçbir ilave

yapılamaz (Iqbal ve Molyneux, 2005).

İslami bankacılığın ilkeleri, kutsal kitap Kur'an ve Hadislere (Hz. Muhammed'in sözlerine ve eylemlerine) dayanan Şeriat kanununa dayanmaktadır. İslami bankacılığın fikirlerinin kutsal kitap Kur'an'ın temel ilkelerinden sapmaması önemlidir. Bunu sağlamak için kutsal kitap Kur'an ve sünnette olmayan ilkeler İslami bilimlerde mütehasıs bilim adamlarına danışılarak, daha sonra da muhakeme edilerek çözülmeye çalışılır (Hayat ve Kraeussl, 2011).

İslami bankalar faiz kullanmadan para kazanmak için öz sermaye katılım sistemlerini kullanırlar. Sermayeye katılım, bir bankanın bir işletmeye borç vermesi durumunda, işletmenin krediyi faizsiz olarak geri ödeyeceği, ancak bankaya kârından bir pay vereceği anlamına gelmektedir. İşletme temerrüde düşerse veya kâr elde etmezse, banka da faydalanamaz (De Jonge, 1996).

Bir İslami banka, İslami prensiplere dayandırılmış ve yönetilmiş olsa da geleneksel bir bankanın sunduğu ama İslami prensiplere dayanan hizmetleri ifade eder. (Usmani, 2016).

4.1. Katılım Bankacılığının Tarihsel Süreçte Gelişimi

Doğu'daki merkezi ekonomik sistemin 1980'lerdeki başarısızlığından bu yana, ekonomistlerin, uzmanların, politika yapıcıların ve dünyadaki hükümetlerin çabaları, ulusal ve küresel düzeyde optimal ekonomik büyüme ve sürdürülebilir gelişme sağlamak için pazar güçlerini güçlendirmeye odaklanmıştır. Bununla birlikte, bazı önemsiz gelişmelere rağmen, piyasa güçleri sadece bireysel ülkelerde değil, aynı zamanda gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler arasında da bölgesel olarak dengeli ve eşit bir büyüme sağlayamamışlardır. 1944'te Bretton Woods'ta kolonize olmuş kapitalist sistem, kapitalist ülkelere ve onların içindeki firmalara ve bireylere, Bretton Woods'taki insani yönleri, normları ve etiği en az dikkate alarak kârlarını maksimize etmek için izin vermesine rağmen, özellikle ABD Doları olmak üzere, aşırı para yaratmaya dayalı olarak, dünya genelinde *yoksulluk okyanusları* ile sonuçlanmıştır (Ayub, 2013: 3).

Komünizm, kaynakların kapitalizasyonu söz konusu olduğunda kapitalizmin zıddı, mülkiyet varsayımında ise merkezileşmiş kontrolü savunmaktaydı. Bu aşırı dengesiz uç davranışlar nedeniyle, kapitalizmin yüzyıldan kısa süren bu kısa döngüsünü tamamladıktan sonra devam etmesi gerekiyordu. Kapitalizm, tüm kaynakları doğrudan değil, farklı düzeylerde ve bir ana-köle kurgusu gibi, dağıtım kontrolleri olan farklı şekilde çeşitlendirilmiş medya aracılığıyla tekelleştirmektedir. Uluslararası düzeyde güçlü siyasi ve kurumsal destek, IMF ve Dünya Bankası'nın faaliyetleri üzerinde büyük güçlere etkili bir şekilde veto sağlaması neo-kapitalizmin daha uzun süresini aldı. Ancak tüm sınırların aşıldığı küresel ekonomiye ağır zararlar verme pahasına *açgözlülük*, kitleleri talihsizliğe bırakan, bireylerin ve özellikle de kurumsal dünyanın en popüler sloganı haline geldi. Hiçbir şeyden yaratılan para, sömürü mekanizmasını güçlendirdi ve zenginler ile yoksullar arasındaki boşluk giderek genişledi. Ortaya çıkan ekonomik senaryo, insanlık için aşağıdaki endişelere yol açmıştır (Ayub, 2013: 4).

- Yalnızca kişisel çıkarlar tarafından yönlendirilen insan davranışları,
- Davranışsal açıdan endişe duymama,
- Yüksek güçte para yaratmada sınırsızlık, adaletsiz ve sömürücü ödeme

sistemlerine ve zayıf bireylerin ve ulusların kaynakları üzerinde gayri meşru kontrollere yol açması,

- Çelişkili politikalar; yoksulluğun azaltılması ve okuryazarlık seviyelerinin artırılması perdesi altında sağlık, eğitim ve kitlelerin temel ihtiyaçlarının “kendi çıkarları”, etrafında şekillenmesi,
- İnsanlık onuruna ve haklarına ilişkin kaygı duymama,
- Zayıf ve ezilen sınıflara aldırış etmeme,
- Adalet, adil yarış ve eşitlik için endişe duymama,
- Zayıf olanı sömüren etkili ve seçkinlerin büyük açlık ve yoksulluk ile birlikte olağanüstü bir servet yoğunluğuna sahip olması,
- Tüketicileri cezbetmek için aldatıcı reklamlar gibi engelsiz etik olmayan uygulamalar.

Geleneksel olarak, İslam medeniyetinde, ticari işlemleri düzenleyen kurallar ve hükümler yayınlanarak ekonomik hayata güçlü bir vurgu yapılmıştır. İslam tarihinin ilk aşamalarından itibaren, Müslümanlar üretken faaliyetleri ve tüketici ihtiyaçlarını finanse etmek için kaynakları harekete geçirmek için faizsiz bir finansal sistem kurmayı başardılar. Sistem, İslâm medeniyeti çağında ve bundan sonraki yüzyıllar boyunca oldukça etkili bir şekilde çalışmıştır (İbrahim, 2000).

Tarih boyunca, modern bankacılık sistemi olduğu gibi, İslam devletleri kıymetli belgeler için ortak mühür kullanmış, benzer bölgelerde benzer, farklı bölgelerde farklı araçlarla hizmet veren memurlar görevlendirilmiştir. İslam medeniyetinin tarihi materyalleri, bugünün İslami bankacılık sisteminin arka planı olarak da düşünülebilir (Taner, 2011: 16).

Tarihsel olarak, geçen yüzyıl boyunca İslami bankacılığın gelişimi iki bölüme ayrılabilir: (i) akademik alandaki gelişmeler ve (ii) uygulama alanındaki gelişmelerdir. *Akademik alandaki gelişmelere* kısaca değinmek gerekirse; 1940'larda ve 1950'lerde, İslami bilimlerde mütehasıs bilim adamları tarafından yürütülen akademik konferanslar ve çalışmalar İslami bankacılığın oluşumunda ilk ciddi girişimler olarak görülebilir. 1970'lerde, dünyanın farklı yerlerinde bilimsel konferanslar ve toplantılar yapılmıştır. 1970 yılında Karaçi'de düzenlenen İslam Ülkeleri Maliye Bakanları

Konferansı, 1972'de Mısır'da yapılan bir çalışma, 1976'da Mekke'de Birinci Uluslararası Konferans ve 1975'te hükümetler arası bir banka olarak kurulan İKB'nin öncülüğünde 1977'de Londra'da düzenlenen Uluslararası Ekonomik Konferans, sayılabilir (Taner, 2011: 18).

Uygulama alanındaki gelişmeler arasında ise Mısırlı Mit Ghamr kasabasında 1963'te kâr paylaşımına dayalı bir tasarruf bankası olarak kurulan Ahmad al Naggar'ın projesi, akademik çalışmalar ve konferanslar sonucunda öncü bir çalışma olarak başlamış ve 1967'ye kadar devam etmiştir. Projeye siyasi nedenlerden dolayı son verilip 1972'de Nasır Sosyal Bankası projesine dahil edilmiştir. Bu projenin temel işlevi, zekât toplama (sadaka alma) ve ihtiyacı olanlara faizsiz borç verme gibi sosyal hizmetler sağlamaktır. İlk ticari bankalar ise 1975 yılında faizsiz bankacılık temelinde kurulan Dubai İslami Bankası ve İslami Kalkınma Bankasıdır (Iqbal ve Molyneux, 2004).

Türkiye, İKB'nin kurucularından ve halen en büyük ortaklarından biridir. Bu bankalar, İslam dünyasında modern İslami bankacılığın ilk örnekleri olarak kabul edilmektedir. Sonraki yıllarda ise 1977'de Mısır Faysal İslam Bankası, 1979'da Bahreyn İslam Bankası ve 1977'de Kuveyt Finance House gibi farklı ülkelerde birçok kurum ve banka kurulmaya başlanmıştır (Taner, 2011: 19).

Kâr payı sistemine dayalı faaliyet gösteren bir İslami bankanın örgütsel şeması faiz sistemine dayalı tipik bir geleneksel bankanınkinden benzerdir. Katılım bankacılığında; geleneksel bir bankada olduğu gibi, banka lisansının verildiği ülkenin yasaları tarafından kendilerine uygulanan yasal görevleri olan bir yönetim kurulu vardır (Kettell, 2011).

Bu yasalar, şirket kanunları, güven kanunları, bankacılık kanunları ve ihtiyati düzenlemeler, gelir vergisi kanunları, mülkiyetin yasal olarak devredilmesi, ifşa kanunları ve muhasebe ve mali raporlama düzenlemeleridir. İslami bankanın bu yönü, geleneksel bir bankanın durumuyla tamamen aynıdır. Bütün bu yasalar geleneksel bir bankaya uygulandıkları gibi tamamen bir İslami bankaya uygulanmaktadır (Gup, 2011: 257).

4.2. Dünya Geneline Katılım Bankacılığının Doğuşu Ve Gelişimi

İslami bankacılığın kökeni, VII. yüzyılda İslam'ın doğuşuna kadar uzanmaktadır. Yüce Tanrı'nın elçisi Hz. Muhammed'in ilk eşi Hz. Hatice bir tüccardı. Çağdaş İslami bankacılıkta kullanılan aynı prensiplerin birçoğunu kullanarak, işini profesyonel bir şekilde yerine getirmiştir (Khan, 1986).

Ortaçağ'da, Müslüman dünyasında ticaret ve ticaret faaliyetleri İslami bankacılık ilkelerine dayanıyordu. Bu bankacılık ilkeleri İspanya, Akdeniz ve Baltık ülkelerine yayılmıştır ve bir şekilde batı bankacılık ilkelerinin temelini oluşturmaktadır. 1960'lardan 1970'lere kadar, İslami bankacılık modern dünyada yeniden ortaya çıkmıştır (Mueller vd., 1994).

XIX. yüzyılın sonlarında, İslami Modernistler Avrupa iktidarının ve etkisinin yükselişine ve Müslüman ülkelerin sömürgeleştirilmelerine, faiz yasağı konusunu ve faiz oranlarının ve sigortanın işleyen bir modern ekonomideki "üretken yatırım için ön koşullar" arasında olup olmadığını göz önüne alarak tepki verdiler (Mutahhari, 1993).

Bununla birlikte, XX. yüzyılda, Müslümanlar "İslami Bankalar" dan adı faiz olmayan para alabilmek için çalıştılar. XXI. yüzyıla gelindiğinde, İslami Bankacılık hareketi dünya çapında faizsiz finansal kuruluşlar kurmaya başlamıştır (Ryan, vd., 2007).

Kâr kavramı, İslam'da kar, zarar ve risklerin eşit olarak paylaşılması için bir sembol görevi görmektedir. Faiz kavramı ve kâr kavramının gelir getirici sebepler arasından sınıflandırılması ve İslami bilimlerde mütehassıs bilim adamlarının bu konuda fetvalar vermesi 1940'ların sonlarında ve 1950'lerin başlarında Anwar Qureshi, Naeem Siddiqui, Abul A'la Maududi, Muhammad Hamidullah gibi isimler ile başlamıştır. Bu kişiler ticari bankaların "kullanılması zorunlu bir kötülük" olduğuna inandılar ve Murabaha kavramına dayanan ve yatırımda kazanılan kârın faizin yerini alacağı bir bankacılık sistemi önerdiler. Özellikle faizsiz bankacılık konusyla alakalı diğer çalışmalar Muhammed Uzair (1955), Abdullah el Araby (1967), Mohammad Najatuallah Siddiqui el- Necej (1971) ve Muhammed tarafından yazılmıştır (Story, 2010).

Halen, Bahreyn merkezli bağımsız bir enstitü olan AAOIFI; İslami finans kurumlarının muhasebe hesaplarının hazırlanması için çeşitli muhasebe standartları geliştiren kurumdur. Alışılmış geleneksel muhasebe standartlarına ek olarak, bu standartları benimseyen bankalar arasında karşılaştırmaları da geliştirmiştir. Uluslararası İslami bankacılık uygulamaları; yakın gelecekte geleneksel bankalar tarafından da benimsenen standartlar olmaya yaklaşmaktadır (Ongena ve Şendeniz-Yüncü, 2011).

Bankacılık düzenlemeleri kapsamında (BIS) Uluslararası Para Fonu (IMF) ve Dünya Bankası ile yakın çalışan 2004 yılında kurulan İslami Finansal Hizmetler Kurulu (IFSB) bulunmaktadır. Bu uluslararası üst düzey kuruluşlar; İslami bankalara uygulanan sermaye gereklilikleri, tahsil edilemeyen krediler ve risk ağırlıklı varlıklar konusunda standartlar geliştirmektedir. Dolayısıyla zamanla, İslami bankalar bu konularda en iyi uygulamalara yaklaşacaklardır (Gup, 2011: 269).

Katılım Bankaları, Kur'an ve sünnete dayanılarak oluşan İslami kuralları benimseyen, finansal kuruluş niteliği taşıyan kurumlardır. Dünyada ilk olarak Mısır'da tüm bankaların devlet yönetimi akımına karşı başlattıkları bir sistem olarak doğmuştur. Sistem, tarım ile uğraşarak geçimini sağlayanların risk, para ve vakıf kavramlarının karışımı ile alternatif bir yöntem olarak kullanılan kuruluşun *faizsiz bankacılık* adı altında özgün bir model meydana getirmesiyle meşruluk kazanmıştır. Bu modelin temelinde bankacılık, ortaklıklar (emek-sermaye yada kâr-zarar) sigortalar (tekafül), finansal araçlar (forward, swap, opsiyon, futures) yer almaktadır (Sakinç ve Çetin Torun, 2019: 306).

4.2.1. Dünyada Katılım Bankacılığının Gelişimi

Faizsiz bankalar Türkiye’de katılım bankaları, Dünya’da ise İslami bankalar olarak adlandırılır (Yudistira, 2004). Katılım bankaları, faizsiz olarak çalışmakta, elde edilen kâr ve zarar dağıtımını benimseyerek fon sağlayıp, kullandıran banka çeşitleridir. Türkiye’deki katılım bankaları İslami ilkeleri benimsemişlerdir ve Türkiye Katılım Bankaları Birliği’ne bağlıdırlar. Katılım bankalarını diğer geleneksel bankalardan ayıran en önemli etken, müşterinin ihtiyacı doğrultusunda peşin alım yapıp, vadeli bir şekilde ödeme imkânı sunmasıdır (Özsoy, 2003).

Katılım bankacılığının ilk örneği Mısır Arap Cumhuriyet’inde Cemal Abdül Nasır’ın devlet başkanı olduğu Mit Gamr kasabasında bütün bankaların devletleştirilme kararına karşı bir alternatif olarak ortaya çıkmıştır. Köylülerin ticari ve tarımsal ihtiyaçlarını karşılamak amacı ile risk sermayesi ve dernek karışımı bir model olarak benimsenmiş ve literatürde bu kuruma banka sıfatı verilmesi sıklıkla tartışılmıştır. Katılım modeli bankacılık, sigorta, ticari ortaklık, takas ve benzeri finansman metotlarını içinde barındıran orijinal bir modeldir (Kahraman, 2020).

Katılım bankacılığı hareketi XXI. yüzyıl ile beraber sistematik bir şekilde gerçekleşmeye başlamıştır. ABD geliştirmekte olan ülkeler tarafından talep edilen fon miktarını karşılamada zorluk çekmiş ve bu hareketi destekleyerek finansman kaynağı oluşumuna katkı sağlamıştır. Dünya Bankası modelini benimseyen bölgesel bankaların kurulmasına yardımcı olmuştur. Afrika ve Asya’da kurulan kalkınma bankaları ile beraber İKB Cidde’de kurulmuş ve İslam ülkelerindeki kamusal projelere büyük katkı sağlamıştır. Ancak yine de ihtiyaçtan doğan talebi karşılamakta zorlanmıştır. İKB özel sektöre finansman sağlayamamakta ve bu sektörde açıklar oluşmaktadır. 1981 yılında Müslüman örgütlenmesi ile İsviçre’de kurulan Dar Al-Maal Al-İslami holdingi ile bu açığın kapatılması hedeflenmiştir. Diğer Müslüman grupların yatırımlar ile desteklediği bu gelişim ile faizsiz finansman sistemi hızlı bir şekilde gelişerek büyük bir ölçeğe yayılmıştır. Aynı zamanda, zengin Müslümanların Uzakdoğu’da faaliyete geçirdikleri finansal kurumlar ile o bölgenin ekonomisine önemli katkılarda bulunmuştur (Sümer ve Onan, 2016: 298-299).

Orta Doğu’da faizsiz yürütülen finansal faaliyetler hızla yayılmış, Uzak

Doğu'daki finansal kuruluşlar ve bankalara da sığıyarak bölgede ekonomik büyümede önemli rol model olmuşlardır. Katılım bankacılığı, ekonomik sebeplerden ötürü ortaya çıkmış gibi görünse de temelindeki neden dini inançların, bireylerin sosyal yaşamlarının yanında finansal kararlarını da etkilemesidir. Diğer semavi dinlerde olduğu gibi İslam dinini benimseyenlerin de inancına göre faiz (riba) kazancı sakıncalıdır ve bu dine mensup birçok birey, tasarruflarını değerlendirme noktasında faizden kaçınmaktadır. Böyle bir hassasiyetteki tasarruf sahipleri, faizsiz olan finans enstrümanlarına yönelip yatırım yapma düşüncesi içindedirler. Uluslararası literatürde 'İslami Bankacılık' olarak da adlandırılan katılım bankacılığı, faiz getirisi elde etme düşüncesinde olmayan finansal tüketiciler için bir alternatif oluşturmuştur (Sakıncı ve Çetin Torun, 2019: 306).

İddialarına rağmen, İslami bankalar, bugüne kadar aldıkları fikirlerin çoğunu (ileri ve gelecek araçları dışında, henüz İslami bilimlerde mütehassıs bilim adamları kurulu tarafından izin verilmeyen), geleneksel bankalardan ödünç almış ve sözleşmeleri ilkeye uygun hale getirecek şekilde uyarlamışlardır. Bazı uzmanlara göre bunu İslami bankalarda esasen faiz temelli kararlar almak, ancak sözleşmeyi, gerçek ticari paylaşım veya adil biçimlendirme ruhundan ziyade, kanunla uyumlu hale getirmek için yapılan bir uygulama olarak adlandırmaktadır (Gup, 2011: 276).

İslami bankacılık üzerine kurumların, hükümetlerin ve çeşitli konferansların çalışmaları (1970'te Karaci'de düzenlenen İslam Ülkeleri Maliye Bakanları Konferansı, 1972 yılında Mısır'da gerçekleşen toplantı, 1976 yılında Mekke şehrinde İslami Ekonomi İlk Uluslararası Konferansı ve 1977 yılında Londra'daki Uluslararası Ekonomik Konferansı) ilk faizsiz bankalar için teori uygulamasının uygulanmasında etkili olmuştur. Birinci Uluslararası İslami Ekonomi Konferansında, yüzlerce Müslüman entelektüel, bilim adamı ve iktisatçı *açık bir şekilde* tüm ilgi biçimlerinin riba olduğunu açıklamıştır (The Financial Crisis Inquiry Report, 2011; Şimşek, 2013).

XX. yüzyılın ortalarında, bazı örgütsel kuruluşların İslami yasalara uygun finansal hizmetler sundukları tespit edildi. Uygulamada ilk yerel İslami banka, 1950'lerin sonlarında, Pakistan'ın kırsal bir bölgesinde kurulmuştur. 1975 yılında, üye ülkelerdeki projelere finansman sağlama misyonu ile İKB kurulmuştur. İlk modern

ticari İslami bankası olan Dubai İslam Bankası, 1979 yılında kurulmuştur. İlk İslami sigorta şirket Sudan İslami Sigorta Şirketi 1979 yılında kurulmuştur. Dünyanın ilk İslami yatırım fonu (sadece şeriatla uyumlu hisse senetlerine yatırım yapan), 1986 yılında Amerika Indiana'da kurulmuştur (Financial Stability Board, 2012).

1980-1985 yılları arasında, İslami yatırımlar, Müslüman bankalar tarafından sağlanan "büyük kazançlar" ve "dini teminatlar" vaadi ile mevduat çeken, geleneksel bankaları kınayan ve tavsiyelerde bulunan yeni bir yaklaşım ortaya çıkarmıştır. Bu yaklaşımla beraber toplanan fonlarla oluşturulan İslamcı hareketlerin "savaş sandığı" adı verilen birikim modeli Mısır devletini endişelendirmiştir. En büyük Arap Müslüman ülkesi olan Mısır'da İslami bankalara karşı bir medya kampanyası başlatılarak oluşturulan finansal panik bazı şirketlerin iflasına yol açmıştır (The Financial Crisis Inquiry Report, 2011)

1990'da, bir takım İslami finans kurumu tarafından Cezayir'de İslami finans kurumları için bir muhasebe kuruluşu (İslami Finansal Kuruluşlar Muhasebe ve Denetim Kurumu) kurulmuştur. Ayrıca, o yıl İslami tahvil piyasası, ilk ticari sukuk (geleneksel tahvillerin İslami alternatifi) Malezya'daki yabancı sermayeli İslam dışı bir şirket olan Shell MDS tarafından ihraç edilmesiyle kurulmuştur. 2002 senesinde, Malezya merkezli IFSB, İslami finansal kurumlar için uluslararası standart belirleyici bir organ olarak kurulmuştur (Ross, 2010).

1995 yılında, 33 devlet bankası, 40 özel banka ve 71 yatırım şirketi dahil olmak üzere dünya çapında 144 İslami finans kurumu kurulmuştur (Proskauer, 2013). ABD merkezli Citibank, 1996 senesinde Bahreyn şehrinde Citi İslami Yatırım Bankası'nı kurduğunda İslami bankacılık hizmetleri vermeye başlamıştır. İslami yatırım fonlarının performansı için ilk başarılı kriter 1999 yılında Dow Jones İslami Pazar Endeksi (DJIMI) ile kurulmuştur (Ross, 2010).

Ayrıca 1990'lı yıllarda, Birleşik Krallık'taki İslami bankacılık alanında, bankacıların vergi amaçlı "faiz" verdiğini beyan ederken, yatırımcılara gerçekte "kâr" olduklarını ve bu yüzden riba olmadıklarını vurgulayan yanlış bir başlangıç yapılmıştır. İslami bilimlerde mütehassıs bilim adamları, işlemin gerçekte riba içermemesi koşuluyla vergi iadesi amacıyla kredi sözleşmelerinde "faiz" teriminin

kullanılmasına itiraz etmediklerini belirten bir fetva yayınlamıştır. Faiz için kullanılabilir vergi indirimleri (ancak kâr değil), bunları geleneksel bankalara rekabetçi bir dezavantaja sokmuş, Müslüman müşteriler ikna edilememiştir (Battal, 2000; Koehler, 2011).

2008 yılına kadar İslami bankacılık yılda %10-15 oranında büyümesi ve büyümenin devam etmesi bekleniyordu. 51 ülkeye yayılmış 300'den fazla İslami finans kurumu ve İslami ilkelere uygun 250 ek fon vardı. Dünya çapında, finansal varlıkların yaklaşık %0,5'inin The Economist dergisine göre şeriat uyumlu yönetim altında olduğu tahmin edilmişti (The Financial Times, 2011).

2008'in küresel finansal krizi sırasında, İslami bankalar başlangıçta ABD bankalarının bilançolarında oluşturulan varlıklardan etkilenmemiştir. Çünkü bunlar şeriat uyumlu değildi ve İslami bankalara ait değildi. 2009 yılında, Vatikan'ın resmi gazetesi ('L' Osservatore Romano) "İslami finansın dayandığı etik ilkelerin, bankaları müşterilerine ve her finansal hizmeti işaretlemesi gereken gerçek ruha yaklaştırabileceği" fikrini ortaya koymuştur. Ancak, gayrimenkul ve özel sermaye değerlemesindeki düşüş Lehman Brothers Islamic'in çöküşünü takiben İslami finans kurumlarına zarar vermiştir (U.S. DTCC, 2013).

2015 yılı itibarıyla, Küresel İslami Ekonomi Raporu'na göre 2.004 trilyon USD'lık varlıklar şeriatla uyumlu bir şekilde yönetiliyordu. Bunların 342 milyar dolarından sukuk vardı ve pek çok Müslüman olmayan çoğunluk devletinin- İngiltere, Hong Kong ve Luxemburg- sukuk ihraç ettiği görülmektedir (Koehler, 2011).

İstatistikler hangi ülkenin en büyük İslami bankacılık sektörüne sahip olduğuna göre farklılık göstermektedir. 2016 Dünya İslami Bankacılık Rekabet Raporu'na göre Suudi Arabistan, Malezya, Birleşik Arap Emirlikleri, Kuveyt, Katar ve Türkiye gibi ülkeler uluslararası İslami bankacılık varlıklarının %87'sini temsil etmektedir (World Islamic Banking Competitiveness Report, 2013).

4.2.2. Türkiye’de Katılım Bankacılığının Doğuşu Ve Gelişimi

Türkiye’deki bankacılık sektörü, çağdaş anlamda bankacılığın gerektirdiği unsurları yerine getirmekte olan ve sermaye yapısı itibariyle oldukça güçlü finansal otoritelerden oluşmaktadır. Bu sektörde bulunan banka türlerinden, katılım bankaları ise faizsizlik prensibiyle çalışarak, bu prensibe uygun şekilde fon toplayıp kullandıran bir bankacılık modelidir (Sezgin ve Başcı, 2019: 227).

Dünyada olduğu gibi Türkiye’de de faizli sistemle çalışan bankalara sıcak bakmayan ve faiz esasına göre çalışan bankalardan uzak duran kesimler bulunmaktadır. Bu da fonların bir kısmının ekonomiye kazandırılmasını engellemekte, başta tasarruf sahiplerinin olmak üzere ekonomi için kayba yol açmaktadır (Eyceyurt Batır, 2016: 55). Böyle bir durum göz önüne alınarak Türkiye’de bu atıl fonları ekonomiye kazandıracak İslami esaslara göre çalışan bankalar ortaya çıkmıştır.

Türkiye’de katılım bankası olarak adlandırılan bu bankaların ortaya çıkışındaki temel amaçlar aşağıdaki gibi sıralanabilir (Aras ve Öztürk, 2011: 170):

- Ülkede faiz endişesinden dolayı konvansiyonel bankalarla işlem yapmak istemeyen tasarruf sahiplerinin atıl fonlarını ekonomiye kazandırmak,
- Türkiye’nin İslam ülkeleri ile ilişkilerini geliştirmek,
- Petrol zengini olan İslam ülkelerinden ülkeye fon girişi sağlamak.

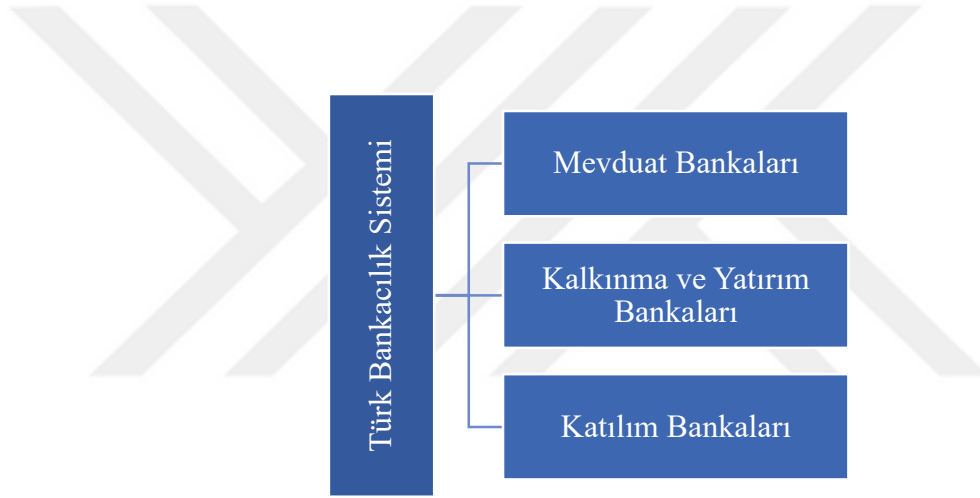
Faize karşıt tutum sergileyen ve bu nedenle parasını sistem dışında tutan bireyleri sisteme dahil eden katılım bankalarının gelişimi, Türkiye’deki bankacılık sektörü açısından önemli bir fırsat barındırmaktadır. Gelişmekte olan ülke konumu nedeniyle, henüz bankacılık sisteminden faydalanmamış büyük bir kesimin varlığı bankacılık sektörü için bir diğer fırsat niteliğindedir. Faizsiz bankacılık, Türkiye’de banka statüsünde kabul edilmeyen ÖFK’ları olarak 1983 yılında resmiyet kazanmıştır (Sakinç ve Çetin Torun, 2019: 305).

Türkiye’de bankacılık sektörü içerisinde her geçen sene daha başarılı bir seyir izleyen katılım bankaları hem büyümeye hem de sektörden aldıkları payı arttırmaya devam ettirmektedir (Tunç, 2013; Sakinç ve Çetin Torun, 2019: 306).

4.2.3. Türkiye’de Katılım Bankacılığının Gelişim Seyri

Global finansal sistemdeki yapılanmanın yanında, son yıllarda finansal sistemlerin her iki aracılık yapısına ait organizasyonların aynı sistem içinde oluşumuna imkân verecek şekilde ve faizsiz bir temelde yeni bir yapılanma şekli ortaya çıkmış bulunmaktadır. Faizsiz bankacılık sistemi ya da faizsiz finansman sistemi olarak bilinen bu sistem başta İslam coğrafyası olmak üzere global olarak artan bir ilgi görmektedir. Evrensel bankacılığı bünyesinde taşıyan bu sistem, Türkiye’de katılım bankacılığı olarak isimlendirilmiştir (Bulut ve Er, 2012: 22).

Şekil 10: Türk Bankacılık Sistemi



(Kaynak: Bulut ve Er, 2012: 23).

Türkiye’deki bankacılık sisteminin gösterildiği yukarıdaki Şekil 9’de açıkça görüleceği üzere bankacılık sistemi temelde üçe ayrılmaktadır. Bunlar; (i) mevduat bankaları, (ii) kalkınma ve yatırım bankaları ve (iii) katılım bankalarıdır. Bu büyük sistemin önemli bir parçası olan katılım bankaları sadece Türkiye’de değil aynı zamanda dünyada da finansal sistemin önemli bir parçası ve etkin bir oyuncusudur. Katılım bankaları Türk mali sistemini tamamlayan ve geliştiren kuruluşlardır (Özgür, 2007: 39). Katılım bankalarının Türk finansal sistemindeki geçmişi, ÖFK’ların kurulmasıyla 1983 yılına dayanır. Türkiye’de faizsiz bankacılığın ilk uygulaması 1985 yılında Albaraka Türk’ün kurulmasıyla başlamıştır. Aynı yıl sektöre giren faiz

duyarlılığından dolayı geleneksel bankalardan uzak durmayı tercih eden müşterilerine kapılarını açan Faysal Finans ile devam etti. Körfez kökenli bir diğer banka olan Kuveyt Türk de 1989 yılında katılım bankacılığı sektöründe yer almıştır. Daha sonra Faysal Finans, Family Finans'a dönüşmüş ve 1991 yılında sektöre giren Anadolu Finans ve Family Finans birleşerek 2005 yılında Türkiye Finans adı ile katılım bankacılığına devam etmektedir. 2015 yılında ilk devlet katılım bankası olarak Ziraat Katılım Bankası faaliyete başlamıştır. Bir yıl sonra İslami bankacılık politikalarını izleyen bir başka kamu bankası olan Vakıf Katılım kurulmuştur. Emlak Katılım, 2019 yılında BDDK tarafından katılım bankacılığı lisansı alarak katılım bankacılığı sektörünün en yeni üyesi olmuştur. Türkiye'de 2020 yılı itibarıyla üç özel ve üç kamu iştiraki katılım bankası -Albaraka, Kuveyt Türk, Türkiye Finans, Ziraat Katılım, Vakıf Katılım ve Emlak Katılım- faaliyetlerini sürdürmektedir (Yücel ve Köseoğlu, 2020:158).

2020 Aralık sonu itibarıyla Türkiye'de katılım bankaları 1,251 adet yurt içi 4 adet yurt dışı şube olmak üzere toplam 1,255 adet şubeye ulaşmışlardır. Aynı dönemde toplam aktiflerini 437,1 Milyar TL'ye çıkararak 2019 yılsonu verilerine göre %53,7 büyüme sağlamışlardır. Katılım Bankaları 2020 Aralık sonu itibarıyla Türkiye'de bankacılık sektörünün %7,2 büyüklüğüne ulaşmışlardır. Bir önceki yıla göre bankacılık sektörü içindeki paylarını %6,3'ten %7,2'e yükselterek geleneksel bankalardan daha fazla büyüme sağlamışlardır (TKBB, 2020).

Türk bankacılık sektöründe katılım bankalarının yerini tespit edebilmek için katılım bankalarının finansal büyüklüklerine değinilmelidir. Finansal alanda toplanan fonlar, kullanılan fonlar, toplam aktif, öz varlık, net kâr, personel sayısı, şube sayısı ve takipteki alacaklara bakıldığında katılım bankacılığının yerini yüzdesel olarak saptamak mümkündür. 2020 yılsonu verilerine bakıldığında, bankacılık sektöründe toplanan fonların büyüklüğü 3,4 trilyon TL TL iken katılım bankaları için bu büyüklük 322 milyar TL ve %9,3 oranına denk gelmektedir. Kullanılan fonlar bankacılık sektörünün toplamında 3,7 trilyon TL varlık oluştururken, katılım bankacılığındaki finansal büyüklüğü 240 milyar TL'dir ve kullanılan fonların %6,5'ini oluşturur. Akabinde, toplam aktif büyüklüğü 6,1 trilyon TL olan bankacılık sektöründe, katılım bankaları 437,1 milyar TL varlığa sahiptir. Toplam aktif oranı ise %7,2 civarlarındadır.

Katılım bankalarının öz varlık, net kâr, personel sayısı, şube sayısı ve takipteki alacaklar büyüklüklerine bakıldığında sektörde %4,6 ila %9,3 arasında yer kaplasa da, geçmiş yıllara göre daha yüksek değerlere ulaşmış ve daha başarılı bir grafik çizmiştir. 2019 yılsonu verilerine göre toplanan fonlarda %49, kullandırılan fonlarda %60, toplam aktifte %54, öz varlıklarda %27, net kârda %52, personel sayısında %5, şube sayısında %6'lık bir gelişim göstermiştir. Bununla birlikte takipteki alacaklarda da %12'lik bir artış meydana gelmiştir (TKBB, 2021).

Katılım bankacılığının Türkiye'deki grafiği yükselen bir ivme ile gelişmeye devam etmektedir. Katılım bankaları 2019 yılında 284.459 milyon TL aktif büyüklük ile %37,5 büyüme kaydetmiştir. Katılım bankacılığı sektörünün 2010-2019 yılları arasındaki grafiğine bakıldığında yıllık %23,3 büyüme gerçekleştirdiği görülmektedir. Türkiye'de faaliyetlerini sürdüren katılım bankalarının aktif gelişim süreci incelendiğinde 2010 yılında 43.339 milyon TL aktif büyüklüğünün olduğu ve piyasa payının %4,31 olduğu görülmektedir. 2019 yılında ise piyasa payını %6,3'e çıkartarak, 284.459 milyon TL aktif büyüklüğe ulaşmıştır (Kahraman, 2020).

Türkiye'deki katılım bankalarının net kârı TKBB'nin yayınladığı raporda 2020 yılı itibari ile 3,7 milyar TL'dir. Sektör ortalamasının üzerinde büyüme göstererek 2010 yılındaki 760 milyon TL net kâr payını yüksek oranda arttırmıştır. Aynı zamanda şube ve personel alanında da gelişme kaydetmiştir. 607 olan şube sayısını 1.255'e çıkartmış, personel sayısını ise 10 yılda 4.172 arttırarak 16.849 kişilik personel kadrosuna ulaşmıştır (TKKB, 2020).

V. BÖLÜM

5. TÜREV ÜRÜNLER

Türev ürünler, geçmişi çok eski olan finansal araçlardır (Tanyel, 2016: 3). İkinci dünya savaşı, dünya ekonomisini üzerinde çok büyük tahribata uğratmıştır. Bu tahribatın etkilerini bertaraf edebilmek için 44 ülke bir araya gelerek, sabir kur sistemi olan Bretton-Woods Sistemi ile ABD Dolarının değeri altına endekslemişlerdir (Demirci, 2003: 3). Bretton Woods sisteminin çökmesiyle reel ve finansal piyasalarda çok yüksek fiyat dalgalanmaları meydana gelmiştir. Bununla birlikte ekonomilerin liberalleşmesi ve teknolojinin geldiği noktada, dünya finans piyasaları iç içe geçmiş homojenize olmuştur. Bundan dolayıdır ki, finansal piyasalar önceki dönemlere göre yüksek risk içeren bir duruma gelmiş ve kırılganlıklar artmıştır (Akkuş ve Sakarya, 2018: 272).

Risk, genel manada kaybetme ya da zarar etme olasılığını ifade etmektedir. Riskin bankacılık sektörü için önemi, finansal bir kaybın meydana gelmesi ile sınırlı değildir. Bankacılık sektörünün verdiği hizmetler bu hizmet türlerine bağlı olarak birçok farklı risk içermektedir. Bu risklerden bazılarını şu şekilde sıralayabiliriz: Kredi riski, likidite riski, faiz oranı riski, döviz kuru riski, kanunun doğurduğu riskler ve süreç riskleri (Akkaya ve Torun, 2020: 38-39).

Türev piyasaların belirgin ana fonksiyonu riskten korunma işlevidir. Bu işlevden ötürü maruz kalınan risk alıcılara dolayısıyla spekülörlere aktarılmakta ve böylece risk ekonomik ortamda el değiştirmektedir (Tanyel, 2016: 29).

Son yıllarda dünya ekonomisindeki gittikçe artan belirsizlikler ve risklerin ortaya çıkışı ile birlikte türev ürünlerin kullanımında oldukça önemli sayılabilecek bir artış meydana gelmiştir (Ocakoğlu, 2013: 50). Türev ürünler mevcut pozisyonda riskten korunma ve spekülatif amaçlarla kullanılabilirdiği gibi arbitraj işlemler ile kazanç elde etmek için de kullanılabilir (Tanyel, 2016: 6). Türev piyasaların ortaya çıkışının temelinde tarım ürünleri ve emtialar olmakla beraber, günümüzde hem

organize hem de tezgah üstü piyasalarda faize, pay endekslerine ve dövize dayalı enstrümanlar gibi finansal türevler daha yaygın hale gelmiştir (Toy, 2020: 16).

Bankacılık sektöründe riskten korunma ve spekülasyon amaçlı olarak kullanılan türev ürünler, ayrıca aşağıdaki amaçlara yönelik olarak kullanılabilir (Çonkar ve Ata, 2002: 4):

-Bankalar türev ürünleri, fon işlemlerinde, fonlama giderlerini azaltmak ve pazar ağını geliştirmek maksadı ile kullanırlar.

-Bankalar türev ürünleri, müşterilerine finansal hizmet olarak sunarlar. Bu şekilde bankalar müşteri ihtiyaçlarına çözüm bulmuş olurlar.

-Türev ürünlerin tamamlanması ve geliştirilmesi maksadı ile yeni yeni piyasalar bulunmaktadır. Banka ve finansal kuruluşlara farklı kazanç fırsatları ortaya çıkmaktadır. Bankaların ürünlerinin likiditesine olumlu katkı yapan bu ürünler müşterilere geniş bir seçim olanağında vermektedir.

-Son olarak vade yapılarından ötürü türev ürünler bankalar açısından maliyetlerde sepet maliyet oluşturma ve daha geniş fonlara ulaşabilme fırsatlarını verirler.

Bu bölümde türev ürünler; geleneksel anlamda türev ürünler ve islami açıdan türev ürünler olmak üzere iki ana alt başlık altında incelenmiştir.

5.1. Geleneksel Anlamda Türev Ürünler

Türev ürünler, getirisi dayanak aldığı fiziki bir varlık, finansal bir varlık, sözleşme veya başka bir enstrümanın getirisine bağlı olarak belirlenmiş finansal ürünlerdir (Bullock ve Hayes, 1993: 233-249). Türev piyasaların gelişimi sürecinde ilk önce ortaya çıkan türev ürün vadeli (forward) sözleşmelerdir. Vadeli sözleşmeler, iki taraf arasında tarafların istekleri doğrultusunda belirlenen bir tarihte, belirli özelliklere sahip, belirli miktarda bir dayanak varlığın, belirlenmiş fiyattan satın alınmasını veya satılmasını sağlamak üzere yapılan sözleşmelerdir (Koy, 2020:17).

Geleneksel anlamda finansal piyasalarda işlem gören türev ürünler dört başlık altında toplanmaktadır (Aydeniz, 2008: 39);

Vadeli (Forward) Sözleşmeler

Gelecek (Futures) Sözleşmeler

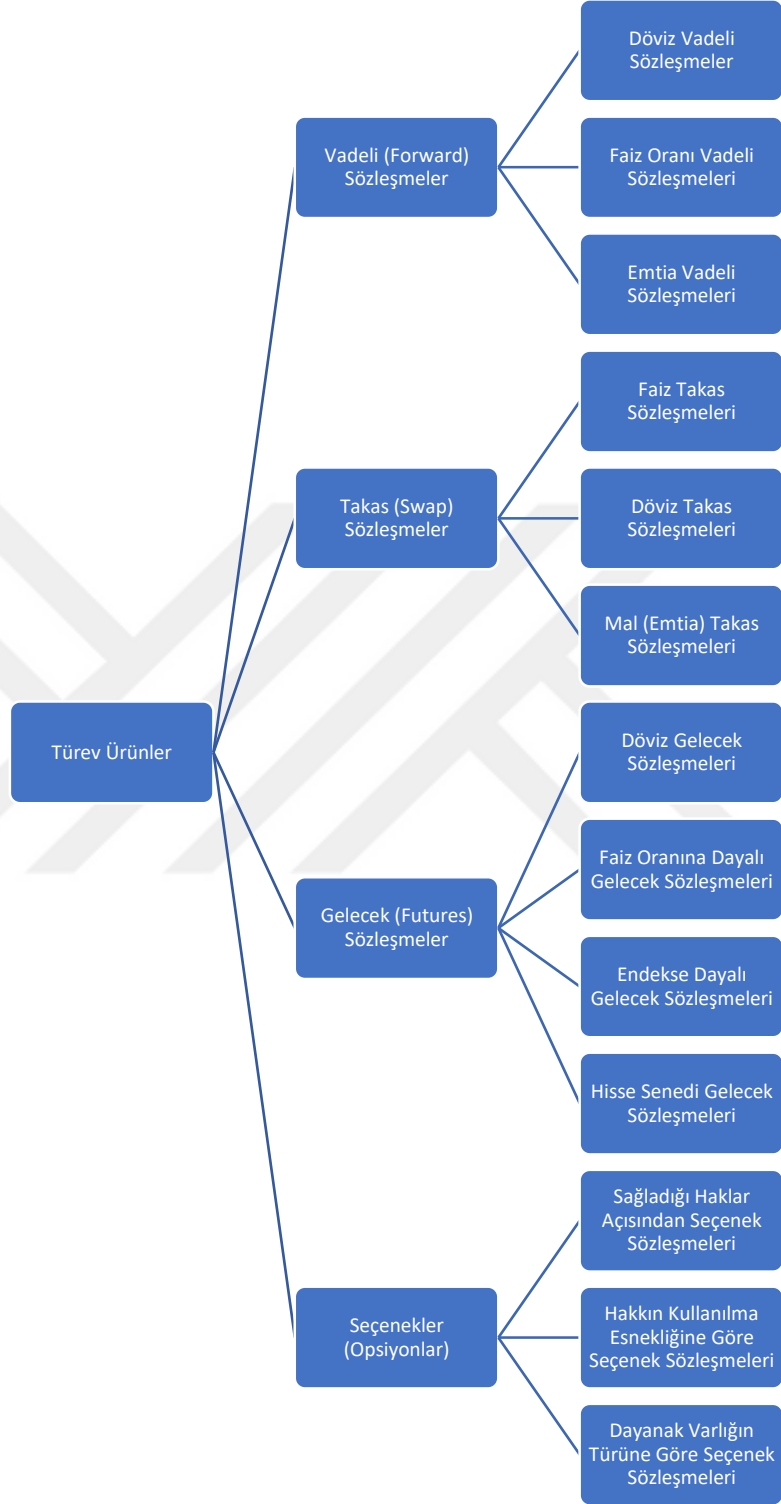
Takas (Swap) Sözleşmeler

Opsiyon (Seçenek) Sözleşmeler

Vadeli (Forward) ve takas (swap) sözleşmeler organize olmamış tezgah üstü borsalarda, gelecek (futures) ve seçenek (opsiyon) sözleşmeleri organize borsalarda işlem görmektedir (Aydeniz, 2008: 39). Yukarıda ismi geçen sözleşmelerin yapıldığı piyasalar; türev ürünler piyasası veya vadeli işlem piyasası olarak isimlendirilmektedir (Çonkar ve Ata, 2002: 5).

Aşağıdaki şekil 11’de türev piyasalarda kullanılan ürünler sözleşme detayları ile birlikte düzenlenmiştir.

Şekil 11: Türev Ürünler



5.1.1. Vadeli (Forward) Sözleşmeler

Vadeli sözleşmeler, önceden belirlenmiş bir fiyattan işleme konu olan belirli bir varlığın ileride kararlaştırılan tarihte alım ve satımına imkân veren sözleşmeler olarak ifade edilebilir (Ceylan ve Korkmaz, 2010: 238; Akçay vd., 2012: 170). Vadeli sözleşmelerin bir diğer adı, alivre sözleşmeleri olarak da isimlendirilmektedir. Vadeli sözleşmeler organize olmayan borsalarda diğer bir ifade ile tezgâh üstü piyasalarda işlem görmektedir (Baran ve Erdil, 2008: 10). Vadeli sözleşmeler gelecekte bir varlığın fiyatının bugünden belirlenmesi olarakta ifade edilebilmektedir (Schofield, 2007: 2). Vadeli sözleşmeler standartlaştırılmamış ve müşteri ihtiyaçlarına göre oluşturulmuş sözleşmelerdir. Hemen hemen gelecek (futures) sözleşmeler ile aynı özelliklere sahip olduklarından gelecek (futures) işlemlere benzemektedirler. Bundan dolayı, vadeli sözleşmeler, gelecek (futures) sözleşmelerinin tezgahüstü piyasalarda işlem gören şekli olarak da ifade edilmektedir (Oldani, 2005: 3).

Birçok uluslararası şirket belli bir derecede vadeli sözleşmeleri kullanmaktadır. Vadeli sözleşmeleri genellikle büyük ölçekli şirketlere dayalı olarak yapıldığı için işlem değerleri de genellikle yüksek tutarlı ve hatta daha fazlasıdır. Normal olarak vadeli sözleşmeleri daha küçük ölçekli şirketler ve bireysel yatırımcılar tarafından tercih edilmemektedir. Vadeli sözleşmenin bir tarafı olan banka veya finansal kuruluşun, vadeli işlem yapan şirketi tanımadığı veya henüz güven ortamının oluşmadığı durumlarda, şirketin yükümlülüğünü yerine getireceğinden emin olmak için banka veya finansal kuruluş, başlangıç teminatı (depozitosu) talep edebilmektedir (İbiş, 2015: 48).

Vadeli sözleşmelerde, taraflardan biri alıcı pozisyonundadır (long position) ve gelecekte belirlenen vadede, başlangıçta anlaşmaya varılmış olunan fiyat üzerinden satın alımı taahhüt etmektedir. Taraflardan diğeri, satıcı pozisyonundadır (short position) ve belirlenen vadede ve belirlenen fiyat üzerinden satımı taahhüt etmektedir (İbiş, 2015: 48). Vadeli sözleşmeleri yapmanın en büyük amacı sözleşmeye konu edilen varlığın (döviz, faiz, mal) fiyatlarında oluşabilecek dalgalanmalardan korunma amacıdır.

Vadeli sözleşmelerin başlıca temel özelliklerini aşağıdaki gibi maddeler halinde sıralayabiliriz (Yalçiner vd., 2011: 159).

- Tezgahüstü piyasalarda işlem görürler.
- Çoğunlukla bankalar ile müşterileri arasında gerçekleştirilen sözleşmelerdir.
- Standartlaştırılmamış olup sözleşme şartları taraflar arasında belirlenmektedir.
- Her iki tarafın karşılıklı güven ilişkisine dayalı sözleşme olduklarından teminat yoktur.
- Sözleşmede vade bitimine kadar bir nakit akışı gerektirmez. Bütün yükümlülükler vade sonunda gerçekleştirilir.
- Sözleşme her iki tarafın anlaşması koşulu ile iptal edilebilir.
- Vadeli sözleşmeler bir üçüncü kişiye devredilemez sözleşmelerdir.

Vadeli sözleşmeler genel anlamda döviz vadeli sözleşmeler, faiz vadeli sözleşmeler ve mal (emtia) vadeli sözleşmeler şeklinde düzenlenmektedirler (Tanyel, 2016: 8).

5.1.1.1. Döviz Vadeli Sözleşmeleri

Finansal kurumların, döviz kurlarındaki dalgalanmalardan dolayı karşılaşılabilecekleri kur risklerinden korunmak ve spekülasyon amaçlı olarak, ülkelerin merkez bankalarının para politikası araçları için tercih ettiği yabancı para vadeli işlemleri günümüzde oldukça ileri teknolojik ortamlarda hızlı etkin olarak yapılmaktadır. Dünyanın belli başlı büyük bankaları bu tarz işlemlerin yapımı için “forward desk” denilen özel birimler ve bölümler oluşturmuşlardır. Bu sözleşmeler 370 güne kadar vadeli yapılmaktadır (Demirci, 2003: 11). Döviz vadeli işlemleri kurlarda gelecekte oluşması muhtemel değişimlerin beklentisi çerçevesinde düzenlenmektedir. Döviz kurunun azalacağına beklendiği durumda, söz konusu döviz, döviz vadeli işlem ile satılmaya çalışılmakta; buna karşın döviz kurunun yükseleceğinin beklendiği durumda ise, söz konusu döviz, döviz vadeli sözleşmesiyle satın alınmaya çalışılmaktadır (Şimşek, 2014: 64).

Döviz vadeli sözleşmelerinin en belirgin özelliklerinden biri ithalat ve ihracat işlemlerinde ortaya çıkabilecek kur risklerine karşı bir koruma sağlamalarıdır. İthalatçının sipariş verdiği zaman ile ödemeyi gerçekleştireceği zaman arasında geçen

süre içerisinde kurlarda oluşabilecek artışlar ithalatçıcının zarar etme riskini ortaya koymaktadır. Buna karşılık, ihracatçının da satış yaptığı zamandan, ihracat bedelini tahsil edeceği zamana kadar geçecek zaman içerisinde döviz fiyatlarında oluşabilecek azalışlar, ihracatçının kâr kaybına hatta zarara uğramasına sebep olabilecektir. Döviz vadeli sözleşmelerin kullanımı ile hem ithalatçılar hem de ihracatçılar karşılaşabilecekleri kur riskinden korunabileceklerdir. Bu açıdan bakıldığında bu sözleşmelerin, dış ticaret yapan firmalara, gelecekte gerçekleştirecekleri dış ticaret işlemlerinde, kurlardaki değişimlerden doğabilecek kayıplardan korunma imkanı sağlayacağı anlaşılmaktadır (Tanyel, 2016: 8-9). Finansal kuruluşlar döviz vadeli sözleşmelerini kullanarak döviz açığı veya fazlası pozisyonlarını denkleştirerek finansal likiditelerini yönetirler. Bununla birlikte müşterilerinin kur dalgalanmalarında maruz kalabilecekleri risklere karşı korunmalarını sağlamaktadırlar (Şimşek, 2014: 64)

Döviz vadeli sözleşmesinin yapıldığı tarihteki değeri “sıfır”dır. Döviz vadeli sözleşmesinin vade sonu yaklaştıkça gerek zamanın geçmesi ve gerekse de döviz kurları ile piyasa faizlerinin değişmesi sonucunda vadeli sözleşmenin değeri pozitif veya negatif değer alabilecektir (Ekinci, 2004: 12). Vade, faiz oranları ve kur oynaklıklarından ötürü döviz vadeli sözleşmelerinde göreceli olarak fiyat farklılıkları olabilmektedir. Bazı finansal kuruluşlar, göreceli olarak fiyatlarda ortaya çıkan farklılıklardan ötürü arbitraj imkânlarından faydalanmak için, farklı vadelerdeki döviz vadeli sözleşmelerinde aynı anda uzun ve kısa pozisyonlar alarak, fiyat hareketleri sonucunda kâr/zarar elde edebilmektedirler. Bu durum literatürde yayılma stratejisi (spread strategy) olarak tanımlanmaktadır (Lioui, 1999: 306).

Yayılma stratejisi *varlık içi veya takvim yayılma stratejisi ve emtialararası yayılma stratejisi* olmak üzere iki kısma ayrılır. Emtia içi yayılma stratejisi, aynı varlıklar üzerinden ancak farklı vadelerde, short döviz vadeli sözleşmesi satılırken, long döviz vadeli sözleşmesinin alınması veya short döviz vadeli sözleşmesi alınırken, uzun döviz vadeli sözleşmesinin satılması olarak ifade edilmektedir. Ürünlerarası yayılma stratejisi ise aynı vadede bir ürün için vadeli alım sözleşmesi yapılır iken farklı bir ürün için de vadeli satım sözleşmesinin yapılmasıdır. Örneğin; Gelecekte kur hareketlerinden kazanmak isteyen kişi veya kuruluş aynı vade için yükseleceğini

düşündüğü döviz için vadeli alım sözleşmesi yapar iken düşeceğini düşündüğü döviz için vadeli döviz satım sözleşmesi yapar (Whaley, 2006: 23).

Vadeli kurlar, spot kurlardan daha yüksek ya da daha düşük olabilir. Spot ve vadeli kurların aynı olduğu durum nadiren görünen bir durumdur. Bu durumda forward fiyat düz (flat) diye isimlendirilir. Vadeli piyasalarda yabancı para cinsinin yerli para cinsine göre fiyatı spot piyasaya göre daha yüksek ise, yabancı para cinsi prim yapmış demektir. Bu durum forward primi olarak isimlendirilir. Eğer yabancı para cinsinin yerli para cinsine göre vadeli değeri spot değerden düşükse, bu sefer yerli para cinsi prim yapmış yabancı para iskontolu olmuş demektir. Bu da forward iskontosu olarak isimlendirilir (Chambers, 2012: 43).

Vadeli kurlardaki prim ve iskontoların, sözleşme konusu iki farklı döviz için uygulanan faiz oranları arasındaki farka eşit olduğu gözükmemektedir. Bu durumda yerel faiz oranı, yurt dışı faiz oranına göre yüksek ise, yabancı döviz cinsi vadeli işlem piyasasında prim yapacaktır. Eğer yerel faiz oranları, yurt dışı faiz oranlarından daha düşükse, yabancı döviz cinsi vadeli işlem piyasalarında iskontolu olarak işlem görecektir (Chambers, 2012: 46)

Döviz vadeli sözleşmelerinin finansal kuruluşlar açısından önemli avantajları bulunmaktadır. Bu avantajların en önemlilerinden birisi, sözleşmelerin esnek olmasıdır. Sözleşmede yer alan fiyat, miktar ve vade gibi unsurlar standart değildir. Tüm bunlar taraflarca belirlenebilmektedir. Bundan dolayı taraflar ihtiyaçlarını eksiksiz karşılayabilmektedirler. Döviz vadeli sözleşmelerin başka bir önemli avantajı ise, ilerideki döviz kurunun sözleşme anında belirlenmesi hususudur (Şimşek, 2014: 67). Kurların işlem tarihinde sabitlenmesi, gelecekte oluşabilecek kur hareketliliklerinde kur riskinden koruduğu gibi finansal kuruluşların nakit akışlarının kontrol edilmesinde önemli görev görmektedir.

Döviz vadeli sözleşmeleri için önemli sayılabilecek bir avantaj da teslimi yükümlülüğü ile ilgili avantajdır. Nakit tesliminin vade sonunda olmasından ötürü başlangıçta herhangi bir nakit çıkışı gerekmemektedir. Bu sebeple taraflar vade sonuna kadar ellerinde bulunan fonları farklı alanlarda değerlendirebilmektedirler (Şimşek, 2014: 67).

Döviz vadeli sözleşmelerinin avantajları olduğu gibi, dezavantajları da bulunmaktadır. Döviz vadeli sözleşmelerinin en büyük dezavantajlarından biri, bu sözleşmeleri vadesinden önce kapatmanın zor olmasıdır. Ayrıca sözleşmeler üçüncü kişilere devredilememektedir. Sözleşmelerden kurtulmanın tek yolu, sözleşmeyi imzalamış olan tarafların, karşılıklı olarak anlaşarak sözleşmeyi iptal etmeleri ya da aynı sözleşmenin tersi bir sözleşme imzalamalarıdır (Janakiramanan, 2011: 50-51).

Döviz vadeli sözleşmelerinin bir diğer dezavantajı, karşı taraf riskini üstlenen bir kurum veya borsa benzeri bir organizasyonun olmamasıdır. Döviz vadeli piyasasında karşı taraf riskini üstlenen bir kurum veya borsa benzeri bir organizasyon bulunmadığından dolayı, sözleşmeyi yapan bankanın karşı tarafın kredibilitelerini kontrol etmesi gerekmektedir. Uygulamada bankalar karşı tarafın kredibilitelerine göre bir limit belirlemekte ve limit dâhilinde işlem yapmaktadırlar (Şimşek, 2014: 68).

Döviz vadeli sözleşmelerinin diğer bir dezavantajı, taraflardan birinin yükümlülüğünü yerine getirmemesinden kaynaklanan kredi riskidir. Döviz vadeli sözleşmesinde döviz alan taraf, spot piyasada anlaşma kurundan daha düşük bir kurdan döviz alma imkanına sahip olduğunda, sözleşmeye uymak yerine piyasadan döviz alabilir. Bu durumda sözleşmeyi satan taraf kredi riskiyle karşı karşıya kalacaktır. Diğer taraftan döviz vadeli sözleşmesinde döviz satan taraf, spot piyasada anlaşma kurundan daha yüksek bir kurdan dövizini satma imkanına sahip olduğunda, sözleşmeye uymak yerine dövizini piyasada satabilir. Bu durumda da sözleşmeyi alan taraf kredi riskiyle karşı karşıya kalacaktır (Kolb ve Overdahl, 2010: 8).

Öte yandan bankanın döviz vadeli sözleşmeleri ile satın aldığı dövizlerin vadesinde kurların düşmesi ya da sattığı dövizlerin vadesinde kurların yükselmesi durumunda, banka muhtemel kazançlardan mahrum kalacaktır. Bu da döviz vadeli sözleşmelerinin fırsat maliyetini oluşturmaktadır (Şimşek, 2014: 68).

5.1.1.2. Faiz Oranı Vadeli Sözleşmeleri

Vadeli sözleşmelerin bir diğer çeşidi Faiz Oranı Vadeli sözleşmeleri olarak isimlendirilmektedir. Genel anlamda vadeli işlemler dövizler üstüne yapılmaktadır. Ancak piyasadaki faiz değişikliklerinden ortaya çıkabilecek risklerden korunmak amaçlı olarak da vadeli faiz oranı sözleşmeleri de yapılabilmektedir. Son dönemde faiz oranı vadeli sözleşmelerinin yaygınlaştığı gözlenmektedir (Ceylan ve Korkmaz, 2010: 256).

Faiz oranı vadeli sözleşmeleri (Forward Rate Agreement-FRA), döviz vadeli sözleşmelerine göre oldukça geliştirilmiş sözleşmelerdir (Akçay vd., 2012: 463). Faiz oranı vadeli sözleşmelerin ilk örnekleri 80'li yılların başında düzenlenmiştir (Chambers, 2012: 47). İlk faiz oranı vadeli sözleşmeleri USD depo faiz piyasası için 1983 yılında yapılmıştır. Bu sözleşmeler, miktarı, vadesi ve faiz oranı önceden belirlenmiş olan anaparayı, belirlenmiş tarihte borç alma veya borç verme amacıyla yapılan sözleşmelerdir (Akçay vd., 2012: 463).

Bir faiz oranı sözleşmesinde, taraflar ileride oluşabilecek faiz oranı değişikliklerinden korunmak amacıyla, belli tutarda sözleşme bedeline, belirlenmiş olan vadede işletilecek faiz konusunda mutabık kalınır. Anlaşılan bu oran vadeli faiz oranı olarak adlandırılır (Chambers, 2012: 47-48). Faiz oranı vadeli işlemlerinde sözleşmeye konu tutarlar el değiştirmemektedir. İki taraf vade sonunda aralarında yalnızca faizin ödemesini yaparlar (Akçay vd., 2012: 463).

Faiz oranı vadeli sözleşmesinde piyasada faiz oranlarında artış beklentisinde olan taraf sözleşmenin alıcısı olurken, piyasada faiz oranlarında düşme beklentisi olan taraf sözleşmenin satıcısı olmaktadır (Akçay vd., 2012: 463).

Faiz oranı vadeli sözleşmeleri ile vadeli döviz sözleşmeleri aynı amaç çerçevesinde yapılan sözleşmelerdir. Birinde taraflar kendilerini faiz değişimlerine karşı korumak isterken diğer sözleşmede de taraflar kendilerin kur değişimlerine karşı korumak istemektedirler (Ceylan ve Korkmaz, 2010: 256).

5.1.1.3. Mal (Emtia) Vadeli Sözleşmeleri

Mallar fiziki olarak bulunan varlıklardır. Mallara (emtialara) baktığımızda genel anlamda değerli metalleri, baz metalleri, enerji depolarını (ham petrol, doğal gaz vb.), işlenmiş rafine ürünleri (ısıtma yağı, benzin vb.) ve tarıma dayalı ve hayvansal malları (buğday, hayvancılık vb.) sayabiliriz. Mal (emtia) türevleri işlemleri, yüzyıllardır tezgahüstü piyasalarda işlem görmektedir (Whaley, 2006: 731). Türev piyasaların ve işlemlerin gelişim göstermesi ile birlikte, dayanaksız mallar (emtialar) için de sözleşmeler yapılmaya başlanmıştır. Depolanabilir ve dondurularak saklanabilir malların varlığı ile birlikte bugünden gelecekteki fiyatların dengelenmesi ve bugünden fiyatlara müdahale edebilmenin yolu mal (emtia) türev sözleşmeler ile kolaylaşmıştır (Koy, 2020: 17; Cootner, 1961: 173-183).

Emtia Türev Piyasaları, gelişmekte olan ekonomiler için, gelecekteki fiyatı belirleme ve riskten korunma, başta olmak üzere gelişmiş piyasalara entegre olabilmelerine gibi imkânlar sağlayan sözleşmeler olarak dikkat çekmektedir (Koy, 2020: 18; Powers ve Tosini, 1977: 975-985).

Mal (Emtia) türev sözleşmelerine dayanak olan çeşitli mallar tablo 3'de gösterilmiştir.

Tablo 3: Emtia Türleri

Enerji	Kıymetli Madenler	Diğer Metaller ve Mineraller	Tarıma Dayalı Emtialar	Soft Emtialar /Diğer Bitkiler	Hayvansal Ürünler
Brent Ham Petrol	Altın	Alüminyum	Buğday	Kahve	Canlı Hayvan
Ham Petrol	Gümüş	Bakır	Mısır	Kakao	Süt
Doğalgaz	Paladyum	Çinko	Pamuk	Şeker	
Elektrik	Platin	Kurşun	Patates		
Gazyağı		Kalay	Pirinç		
Kalorifer Yakıtı			Portakal Suyu		
Karbon Emisyonları					

(Kaynak: Koy, 2020: 21)

Dünyada 1800'lü yıllarda, arz ve talep dengesizliklerinden dolayı tahıl piyasasında fiyatlarındaki değişimler çok yüksek olmakta idi. Çiftçiler ürünlerini hasat ettiklerinde şehre getirmekte ve tüccarlara satmakta idi. Hasat döneminde tahıl bolluğu fiyatlarda aşırı düşmelere neden oluyor ve ürününü geç hasat eden çiftçiler ürünlerini daha düşük fiyatla satmak zorunda kalıyordu. Buna karşılık, ilkbaharda tahılın azalmasından dolayı fiyatlar yüksek seviyelere çıkıyordu (Koy, 2020: 21-22).

Mal (emtia) vadeli sözleşmeler yüzyıllardır organize olmamış tezgahüstü borsalarda işlem görmektedir. Modern anlamda ilk emtia vadeli işlem Borsası, Chicago Ticaret Konseyi'nin tahıl teslimatı için standart vadeli işlem sözleşmelerinin ticaretini başlattığı 1865 yılında faaliyete başlamıştır. Vadeli işlemler borsaları çok kısa zaman içerisinde New York Pamuk Borsası 1870 yılında bugünkü Chicago Ticaret Borsası (bir öncüsü), 1874 ve, 1878'de İngiltere ve Winnipeg Emtia Borsası kurulmuş ve gelişmeye başlamışlardır. Zaman geçtikçe, tarım dışı emtialar da emtia vadeli işlemler borsalarında tanınmaya başlanmıştır. 1933'te Amerika Birleşik Devletleri'ndeki emtia Borsası tarafından değerli metal (Gümüş) vadeli işlemler, 1960'da Avustralya'daki Sydney vadeli işlemler Borsası tarafından yün vadeli işlemler ve 1961'de Chicago Ticaret Borsası tarafından hayvancılık başlatıldı. Son olarak da Ham petrol ve petrol ürünleri organize olmamış tezgahüstü borsalarda işlem görmeye başlamışlardır. Ekim 1978'de New York Ticaret Borsası tarafından ısıtma yağı, Mart 1983'te ham petrol ve Aralık 1984'te kurşunsuz benzin. Sıvılaştırılmış propan Ağustos 1987'de ve elektrik Mart 1996'da ortaya çıktı (Whaley, 2006: 731).

Mal (emtia) vadeli işlem borsalarının ortaya çıkışı, riskli, öngörülemez ve yapılanmamış tarım endüstrisinin problemlerini azaltma ihtiyacından kaynaklanmaktadır (Bianco, 1977; Koy, 2020: 22).

Dünya ticaretinde fiziksel bir emtianın alım-satımında ticaretin taraflarının birçok beklentileri mevcuttur. Güvenilirlik, kredibilite, zamanlılık, dürüstlük ve esneklik gibi beklentiler, alım-satıma konu olan emtianın standartlaşmasına neden olur (Ritchken, 1996: 10; Koy, 2020: 23).

5.1.2. Gelecek (Futures) Sözleşmeler

Gelecek (futures) piyasalarının gelişmesinde dönüm noktası, 1971 yılına dünyada sabit kur sisteminden, dalgalı kur sistemine geçilmesi olmuştur. İlk olarak yabancı para üzerine sözleşmeler, 1972’de, Şikago Ticaret Borsası’nın (CME) altında faaliyet gösteren, Uluslararası Para Piyasası’nın (IMM) faaliyete geçmesi ile yapılmaya başlanmıştır. Bu kontratlar gelecek (futures) kontratlar olarak nitelendirilebilecek ilk kontratlardır (Chambers, 2012: 6).

Gelecek sözleşmeleri, sözleşmenin taraflarına niteliği ve miktarı belli olan bir varlığı, anlaşmanın yapıldığı tarihte, başlangıçta belirlenmiş olan fiyattan ve tarihte alım veya satım hakkı sağlayan sözleşmelerdir (Demirci, 2003: 4; Aydeniz, 2008: 46; Koy, 2020: 51). Gelecek sözleşmeleri organize borsalarda işlem görmektedirler. Gelecek sözleşmeleri borsalar tarafından standartlaştırılmaktadır (Çonkar ve Ata, 2002: 6; Koy, 2020: 51).

Gelecek sözleşmesi, vadeli işlem sözleşmesiyle hemen hemen aynıdır. Tek fark vadeli işlem pozisyonundaki kazançlar ve/veya kayıplar her gün kaydedilir (Whaley, 2006: 6). Ekonomik olarak bir gelecek sözleşmesi, gelecekteki bir dönem için fiyat kesinliği sunması açısından vadeli işlem sözleşmeleri ile aynı sonucu elde eder. Gelecek ve vadeli sözleşmeler arasındaki temel fark, bunların nasıl işlem gördükleridir (Scofield, 2007: 2).

Gelecek sözleşmelerinin birçok avantajı bulunmaktadır. Bunları işlem görme çabukluğu ve akışkanlık olarak sıralayabiliriz (Koy, 2020: 51). Gelecek sözleşmelerinin piyasa verimliliğini ve likiditesini artırıcı etkisi bulunmaktadır (Oldani, 2005: 3). Gelecek piyasalarının etkin bir şekilde çalışabilmesi ve alım satım işlemlerinin sağlıklı yönetilebilmesi için bir takım kurallar ve uygulamalar geliştirilmektedir. Bazı borsalarda işlem gören sözleşmelerde farklılık ve işlemlerde ayrıntılar bulunmakla birlikte temel özellikler çoğu gelecek işlem piyasalarında aynı olmaktadır. Gelecek işlemler, hem finansal hem de emtia piyasalarında riskten korunma ve spekülasyon amaçlı yaygın bir şekilde kullanılmaktadır (Chambers, 2012: 7).

Vadeli piyasalardan değişik olarak; gelecek işlemlerde sözleşmelerin standartlaştırılması, sözleşme muhataplarının fiziken bir araya gelmemesi ve fiili teslimatın yapılmaması gibi özellikler dikkati çekmektedir. Gelecek işlemlerin özelliklerini (Tanyel, 2016: 10) aşağıdaki gibi ifade etmektedir.

- Gelecek işlemler genellikle örgütlü borsalarda yapılmaktadır.
- Bu işlemlerin vadesi ve sözleşme büyüklüğü gibi hususları standartlaştırılmıştır.
- Bu işlemlerde tarafların yükümlülüklerinin gerçekleştirilmesi borsalarca garanti edilmektedir.
- Sözleşme tarafları birbirini görmez ve sözleşmeler tekrar alınıp satılabilir.
- Fiyat değişim sınırları uygulanmaktadır.
- Taraflardan birinin yükümlülüğünü yerine getirmeme olasılığı riskini bertaraf etmek adına, işlemlerde sözleşme başlangıcında ve sözleşmenin sürdürülmesi aşamalarında marj uygulaması bulunmaktadır.
- İşlemler, sözleşme vadesinde genellikle ters işlem yapılarak kapatılır. Az olmakla birlikte fiziki teslim yolu ile işlem kapaması yapılabilmektedir.

Gelecek işlemler ve vadeli işlemler, dayanak varlığı elinde bulundurmanın gelecekte satın almak veya satmak istemesi açısından farklı türev ürünlerdir. Gelecek işlemler, adından da anlaşıldığı gibi gelecekte gereği yerinine getirilecek taahhütlerdir. Bunlar tezgah üstü piyasalarda işlem görmektedirler ve bundan dolayı piyasa endişeleri bulunmamaktadır. Gelecek sözleşmeleri dayanak miktarının ve sona erme tarihinin standartlaştırıldığı sözleşmelerdir (Chorafas, 2008: 40).

Gelecek işlemlerine dayanak olarak yer alan varlıklar, hazine bonoları, tahviller, hisse senetleri endeksleri, faiz ve emtia varlıkları sayılabilir. Emtialar, tahıllar, hayvanlar, yiyecekler, metaller, odun, petrol ve benzeri ürünlerdir (Ceyhan ve Korkmaz, 2010: 278). Bu şekilde bakıldığında gelecek sözleşmeleri emtia gelecek sözleşmeleri ve finansal gelecek sözleşmeleri olarak iki kısma ayrılabilir (Chambers, 2012: 7). Finansal gelecek sözleşmeleri ABD ve Kanada örneklerini dikkate alarak üç başlık altında inceleyebiliriz. Bunlar, döviz, faiz oranına dayalı ve endekslere dayalı gelecek sözleşmeleri olarak üç başlıkta ifade belirtilebilir (Ceylan ve Korkmaz, 2010: 278).

Gelecek sözleşmelerinde işlem gören varlıklar gösterge olabilmektedir. Dolayısıyla göstergeye dayalı gelecek sözleşmeleri Finansal Gelecek Sözleşmeleri olarak isimlendirilmektedir (Aydeniz, 2008: 46). Son yıllarda finansal ürünlerin konusu olduğu gelecek sözleşmeleri, yüksek getiri potansiyeli ve yüksek risk nedeniyle büyük ilgi çekmeye başlamıştır (Ceylan ve Korkmaz, 2010: 274).

Finansal varlıklardan oluşan piyasalar hızla gelişim göstermektedir. Piyasalarda daha önceleri finansal olmayan gelecek sözleşmelerinin ağırlığı daha fazla iken son zamanlarda finansal gelecek sözleşmelerinin ağırlığı toplam işlemlerin önemli kısmını oluşturmaktadır (Ceylan ve Korkmaz, 2012: 279). Finansal gelecek sözleşmelerini ABD ve Kanada örneklerini dikkate alarak grupladığımız için aşağıda bu gruplamanın detayları anlatılmaktadır.

Gelecek sözleşmelerinin türleri aşağıda incelenmektedir.

5.1.2.1. Mal (Emtia) Gelecek (futures) Sözleşmeleri

Gelecek sözleşmeleri ilk önce emtia borsalarında ortaya çıkmış (1842) ve kullanılmaya başlamıştır. Sonraları döviz, tahvil ve son olarak da endeks ve hisse senetlerine dayalı gelecek sözleşmeleri olarak gelişme göstermiştir. Tarım ürünlerine dayalı ilk gelecek piyasası işlemleri 1650 de oluşmuş, 1800'li yıllara gelindiğinde Chicago Tahıl Borsası faaliyete başlamıştır. Amerikadan sonra gelecek piyasa işlemleri Tokyo ve Londra gibi finans merkezlerinde de faaliyete geçmiştir (Ceylan ve Korkmaz, 2010: 274).

Emtia gelecek (futures) sözleşmelerinin işleyişi vadeli sözleşmelerin işleyişi ile aynı olup burada yapılan sözleşmeler standartları, vadeleri ve miktarları önceden belirlenmiş sözleşmelerdir.

5.1.2.2. Döviz Gelecek (Futures) Sözleşmeleri

Gelecek sözleşmelerinin ilki olan, döviz gelecek işlemleri, tarafların kur hareketliliklerinde ortaya çıkabilecek risklerden korunma maksadıyla geliştirilen bir gelecek işlem çeşididir. Döviz dayalı gelecek işlemlerinde, taraflar aralarında, sözleşme başlangıcında belirledikleri fiyat üzerinden gelecekte belirlenmiş olan vadede ellerindeki dövizleri değiştirmeleridir (Erdil, 2008: 12; Demirci, 2003: 7; Tanyel, 2016: 12). Döviz gelecek sözleşmelerinin diğer bir ifade ile yabancı para gelecek sözleşmelerinin işlem gördüğü en önemli borsa IMM'dır (Chambers, 2012: 22).

Döviz gelecek sözleşmeleri ile döviz kurlarındaki oynaklıklardan ortaya çıkabilecek risklere karşı korunma amaçlanmaktadır. Kurlardan kaynaklanabilecek risklerden korunmak için döviz gelecek sözleşmelerinin alımı ve satımı ile riskler yönetilmektedir. Böylece kur değişimlerinden ötürü ortaya çıkabilecek kayıpların önüne geçilmeye çalışılmaktadır. Döviz gelecek sözleşmelerinde kurların gelecekteki fiyatını belirlemede döviz faiz oranlarındaki beklentiler büyük önem taşımaktadır (Tanyel, 2016: 12).

Örgütlenmiş borsalarda işlem gören gelecek kontratlarda, dövizin cinsi, miktarı ve teslim süresi standartlaştırılmıştır. İşlem görev döviz cinsleri de sınırlandırılmıştır. Döviz alıcısı vade sonunda sözleşme yükümlülüğünü döviz olarak değil kendi ulusal para cinsinden almaktadır (Ekinci, 2004: 31).

Döviz vadeli sözleşmelerinde, bir tarafın sözleşmedeki koşulları ifa edememesi durumu diğer taraf adına riskin ortaya çıkmasına neden olmaktadır. Döviz vadeli (forward) sözleşmelerinde ortaya çıkan bu riski karşılayacak herhangi bir mekanizma, kuruluş yok iken, döviz gelecek sözleşmelerinde bu riski karşılamak için işlemlerin yapıldığı borsalarda *Takas Odaları* oluşturulmuştur. Döviz gelecek işlemlerinin garantörlüğünü ilgili borsa yerine getirmektedir. Borsalarda teşekkül ettirilen takas odaları gerek alıcı adına gerekse de satıcı adına diğer tarafın risklerini üstlenmektedir. Bu şekilde sözleşme koşullarının gerçekleştirilmesi garanti edilmiş olur. Bu durum vadeli sözleşmeler ile gelecek sözleşmeler arasındakiler en büyük ayrımlardan biridir (Şimşek, 2014: 74).

Bankalar kur artışları ve azalışlarında kur riskine maruz kalmaktadırlar. Döviz gelecek sözleşmeleri, bankalara kur artışları ve azalışları gibi durumlarda kur riskinden korunma imkânı sağlamaktadır (Şimşek, 2014: 75). Döviz gelecek işlemlerini gerçekleştiren bankalar, vade sonunda döviz değişiminden ziyade yaptıkları işlemin ters işlemini yaparak sözleşmelerini sonuçlandırır (Şimşek, 2014: 73-74)

5.1.2.3. Faiz Oranına Dayalı Gelecek (Futures) Sözleşmeleri

Gelecek sözleşmelerinin ikincisi faiz oranına dayalı gelecek (futures) sözleşmeleridir. Türev ürünler, gelecekteki bir işlemi konu aldığından doğal olarak faiz konusunun bir parçasıdır. Gelecek ve vadeli işlemlerin fiyatlamaları da faiz ve faiz dışındaki zaman maliyetleri dikkate alınarak yapılmaktadır. Bu faiz ve faiz dışındaki zaman maliyetleri hesaplamaları ile gelecek ve vadeli işlem fiyatları elde edilmiş olur (Akçay vd., 2012: 176). Faize oranına dayalı gelecek sözleşmeleri, fiyatı sadece belirli bir faize oranına dayanan menkul değer üzerine yapılan gelecek sözleşmeleridir. Faiz oranına dayalı gelecek sözleşmeleri kısa ve uzun vadeli olmak üzere iki kısma ayrılmaktadır. Vadesi kısa vadeli olan sözleşmeler vadesi 90 güne kadar hazine bonosu ve eurodolar gelecek sözleşmeleridir. Uzun vadeli olanlar ise en 15 yıl vadeli devlet tahvilleri ile vadesi 6,5 yıl ile 10 yıl arasında değişen hazine senetlerini konu alan sözleşmelerdir (Chambers, 2012: 15-23; Ekinci, 2004: 30).

Faiz oranına dayalı gelecek işlemleri, bir anlamda sabit getirili menkul değerlerden kaynaklı risklerden korunma maksadıyla geliştirilmiştir. SGMK'in, getirileri sabit olduğu için piyasa faiz oranlarındaki değişikliklerden etkilenmemektedir. Gelecekteki faiz değişikliklerinden korunma amacıyla faiz oranına dayalı gelecek sözleşmeleri düzenlenmektedir (Erdil, 2008: 12; Ekinci, 2004: 30).

Faiz oranına dayalı gelecek sözleşmelerinde, faiz gelirleri, sözleşmenin başlangıcında mutabık kalınan vadede ve önceden mutabık kalınmış bir faiz oranı üzerinden değiştirilmektedir. Faiz oranına dayalı gelecek işlemlerin en belirgin özelliği, faizlerde ileride ortaya çıkabilecek değişikliklerin yaratacağı finansal riski azaltmak veya riskten korunmaktır (Demirci, 2003: 8; Apak ve Uyar, 2011: 47). Faiz oranına dayalı gelecek sözleşmeleri bankaların aktiflerinin ve pasiflerinin yönetilmesinde finansal risklerinden korunma ve faiz oranlarındaki değişimlerden

kazanç sağlamak için de kullanılabilir (Tanyel, 2016: 11). Faiz oranı gelecek sözleşmeleri, endeks ve hisse senedi gelecek sözleşmelerine nazaran daha ilgi odağında gibi gözükmektedir. Bunun nedeni ise tahvil piyasasının aktifliğinin hisse piyasalarının aktifliğinden daha az olmasıdır (Whaley, 2006: 603).

5.1.2.4. Endekse Dayalı Gelecek (Futures) Sözleşmeleri

Gelecek sözleşmelerin bir diğer türü, endekse dayalı gelecek (futures) sözleşmeleri olarak isimlendirilen, endeksleri içeren portföylerde işlem yapılmasına imkân veren sözleşmelerdir. Gelecek sözleşmelerinin konusu yalnızca varlıklardan ibaret değildir. Ekonomiyi ve piyasaların göstergesi olan endeksler ve bu endekslerdeki gelecek beklentileri de sözleşmelerin konusu olabilmektedir (Tanyel, 2016: 12). Bu endeks gelecek sözleşmeleri, hisse senedi ve bono (tahvil) gelecek sözleşmeleri şeklinde ikiye ayrılmaktadır (Ceylan ve Korkmaz, 2010: 282).

Endekse dayalı gelecek sözleşmeleri borsa endeksi üzerine yazılan sözleşmelerdir. Endekse dayalı gelecek sözleşmelerinin çoğunlukla hisse senedi endekslerinin kullanımı ile yapıldığı görülmektedir. Bununla birlikte, hisse senedi endeksleri haricinde tahvil endekslerinin kullanımı ile de işlemlerin yapıldığı görülmektedir (Erdil, 2008: 12). Endekse dayalı olarak düzenlenen gelecek sözleşmelerinin ayırteci farklarından birisi, sözleşmeye konu endeksler fiziki bir emtia, döviz vb. olmadığı için bu sözleşmelerde vade sonlarında fiziki olarak bir değişim olmamaktadır (Chambers, 2012: 24; Ceylan ve Korkmaz, 2010: 282). Endekse dayalı gelecek sözleşmeleri vade sonunda nakit olarak ölçümlemeye tabidirler. Fiziki bir değişim olmamaktadır. Buna karşılık, işlemler vade sonunda endeksin değerine göre hesaplanır ve bu şekilde işlem sonuçlandırılır. Sözleşmenin sonuçlandırılması tarafların marjın durumuna göre aradaki farkın yatırılması veya ödenmesi ile tamamlanmaktadır. Gelişen piyasa koşullarında farklı ülkelerdeki endekslerin ve bu endeksler arasındaki farklılıklara göre de gelecek sözleşmeler yapılabilmektedir (Tanyel, 2016: 12; Ekinci, 2004: 30).

Endekse dayalı gelecek sözleşmelerinin bir türü olan hisse senedi gelecek sözleşmelerinin işleyişi, başlangıçta belirlenmiş olan borsa endeksi ile fiyatının başlangıçta belirlenmesi şartıyla hisse senetlerinin gelecekte alımı ve satımı

şeklindedir. Endekse dayalı gelecek sözleşmesi ile bir hisse senedi portföyünün maruz kalabileceği risklere karşı koruma sağlanmaktadır. Hisse senetleri ile birlikte endeks sözleşmeleri ile hisse portföyünün risk yönetimi daha işlevsel yapılabilmektedir (Tanyel, 2016: 13).

Hisse senetlerine dayalı gelecek işlemlerinde, endeks gelecek sözleşmelerinin genel bir özelliği olarak işleme konu hisse senedi sözleşme bitiminde fiziken değişime konu olmamaktadır. Bu işlemlerin tarafları, sözleşme süresi içerisinde veya sözleşmenin sonunda üç farklı metod ile işlemlerini gerçekleştirirler. Bu metodlar; ya sözleşme süresi mevcut sözleşmenin tersi bir işlemin yapılması veya sözleşme sonunda nakit uzlaşma ile aradaki bedelin ödemesi yoludur (Apak ve Uyar, 2011: 48).

Endekse dayalı gelecek sözleşmelerinin başlıcalarından bahsetmek gerekir ise; en önemli borsa endeks gelecek sözleşmeleri, Dow Jones Sanayi Ortalaması (DJIA), S&P 500, S&P 100 Hisse Senedi Endeksi, Nikkei 225 Stock Average, 1FT-SE 100 Share Index, Value Line Index vb. gibi sıralanabilir (Demirci, 2003: 9).

Aşağıda Tablo 4’de Vadeli ve gelecek sözleşmeler özelliklerine göre karşılaştırılarak gösterilmiştir (Koçak Şen, 2020: 30).

Tablo 4: Vadeli (Forward) ve Gelecek (Futures) Sözleşmelerin Karşılaştırılması

Özellikler	Vadeli Sözleşmeler	Gelecek Sözleşmeler
Yapı	Taraflar ihtiyaçları çerçevesinde esnek bir şekilde düzenleyebilmektedirler.	Standardize edilmiştir.
Karşı Taraf	Bir satıcı, bir banka veya başka bir kurum.	Bir borsa; (Takas merkezi; alıcı ve satıcıyı karşılaştırmakla görevli ve işlemcilerin sorumluluklarını yerine getirmeyi garantileyen bir kurumu)
Nakit Akış	Teslimata kadar nakit veya herhangi bir varlık takası yoktur.	Takas kurallarına göre bir güvenlik teminat (marjı) tutarı gerektirir. Piyasa fiyat farklarının günlük uzlaşması yapılır.
Ticareti	Tezgahestü borsalarda.	Organize borsalarda.
Sözleşme Büyüklüğü	Karşılıklı taraflarca belirlenebilmektedir.	Vadeli işlem borsası tarafından dizayn edilmiş, standart birimleri belirlenmiş.
Riske Maruz Kalma	Nispeten yüksek kredi riskine maruz. Çünkü Karşı taraf bir satıcı, bireysel bir tacir veya bir banka ve Vade sonuna kadar varlıkların takası veya nakit uzlaşması yok.	Nispeten düşük kredi riskine maruz. Çünkü Karşı taraf bir borsa veya takas merkezi, Riske maruz kalma olasılığı değiştikçe teminat tutarı periyodik olarak güncellenmekte ve Taraflar, takas merkezi üzerinden her gün fiyat farklarını takas etmekte
Sözleşme Süresi	Taraflarca belirlenebilmektedir.	Standart olarak belirlenmiştir.
Likidite	Sistemik olmayan tezgahestü borsalarda işlem görmesinden dolayı düşüktür.	Organize borsalarda işlem görmesinden dolayı likiditesi daha yüksektir.
Değer tespiti	Değer tespiti ihtiyaridir. Bu ikincil piyasalarda işlem görecekle ise değerlendirilmesi yapılabilir. Ancak bir değişim aracı olarak kullanılacak ise değerlendirilmesine gerek yoktur.	Günlük piyasa fiyatları ile değerlendirilmesi yapılır. Takas merkezi aracılığı ile değerlendirilme farkları karşılıklı olarak takas edilir.

(Kaynak: Koçak Şen, 2020: 30)

5.1.3. Takas (Swap) Sözleşmeler

Günümüzde, maruz kalınan kur ve faiz riski, finans yönetimi ile uğraşan yöneticilerin temel çalışma alanlarının başında gelmektedir. Özellikle Avrupa ve Amerika'da vadeli işlemler yaygın olarak kullanılmaktadır. Takas (swap), finans yönetimi ile ilgilenenlere bu konuda yeni yaklaşımlar açmıştır (Ceylan ve Korkmaz, 2010: 385).

Swap'ın kelime anlamı değişim, takas anlamını ifade etmektedir. Bu çalışmada da swap yerine takas kelimesi kullanılacaktır (Akçay vd., 2012: 465). İki taraf arasında nakit akışlarının el değiştirilmesi olarak da ifade edilebilen takas sözleşmeleri organize olmamış piyasalarda işlem görmektedir (Koy, 2020: 136).

Takas sözleşmeleri, ilk olarak Birinci Dünya Savaşı sonrasında, döviz yükümlülüklerini yerine getirmede sıkıntı yaşayan doğu Avrupa ülkeleri arasında kullanılmaya başlanmıştır (Ceylan ve Korkmaz, 2010: 385). Geçmişte baktığımızda takas sözleşmelerinin örnek uygulamaları ticari bankalar ve merkez bankaları arasında krediler üzerine yapılmıştır (Koy, 2020: 136). Takas işlemlerinin ilki 1923 yılında Avusturya tarafından yapılmıştır. Avusturya, İngiliz Sterlini karşılığında yerli para birimini spot olarak satıp vadeli olarak geri almak suretiyle işlemi gerçekleştirmiştir (Erdil, 2008: 19). Takas sözleşmeleri içerisinde en yaygın kullanılan tür olan para takas sözleşmeleri ilk olarak 1960'lı yıllarda İngiltere'de kullanılmaya başlanmıştır. Sonrasında 1980'li yılların başından itibaren daha yaygın bir kullanım alanına ulaşarak gelişme göstermeye başlamıştır. Özellikle finansal takas sözleşmeleri bu alanda en büyük büyümeyi sağlayan finansal enstrümanların başında gelmektedir (Chambers, 2012: 123).

Takas sözleşmeleri, karşılıklı iki taraf arasında, daha önceden belirlenen kurallar çerçevesinde, belirlenmiş olan finansal varlıklardan doğan gelecekteki nakit akışlarının değişimi hususunda yapılmış olan özel anlaşmadır (Chambers, 2012: 123).

Takas sözleşmeleri, sabit oranlı bir varlığı sabit oranlı bir varlıkla veya değişken oranlı bir varlıkla takas edebilme özelliğinden ötürü taraflar arasında belirlenen kriterler çerçevesinde, finansal varlıklardan doğan nakit fazlasının, ileri vadede değişimine imkân veren sözleşmelerdir. İki taraf arasında, belirlenmiş kurallar çerçevesinde bir finansal

varlıktan kaynaklanan nakit akışlarının gelecekte değiştirilmesini sağlayan sözleşmelerdir. Takas sözleşmeleri, değiş tokuş edilmeyen, ancak sabit ve dalgalı nakit akışlarının büyüklüğünü belirleyen kararlaştırılmış bir koşullu tutarda işlem görür (Schofield, 2007: 3).

Takas işlemleri taraflarına baktığımızda basit anlamda fon kullanıcıları ve aracılar olarak iki taraf bulunmaktadır. Fon kullanıcılar olarak; işletmeleri, bankaları, sigorta şirketlerin, devletleri, merkez bankalarını, uluslararası finansal kurumları sayabiliriz. Aracılar olarak da takas işlemlerinden komisyon geliri elde etmek ve buradan bir kâr elde etmek için bu işlemleri yapanları ifade edebiliriz. Hızlı büyüyen takas piyasaları, uluslararası ticaret ve yatırım bankalarının bu piyasaya girmesine fırsat sağlamıştır. Finansal aracılar, takas sözleşmelerinde taraflar adına ödemelerle ilgili olarak garantörlük görevini görmektedirler. Finansal aracılar aynı zamanda dönem dönem takas sözleşmelerinin yapıldığı piyasalarda belirleyicilik rolünde üstlenmektedirler (Ceylan ve Korkmaz, 2010: 394-395).

Takas sözleşmeleri genellikle vadeli sözleşmelerinden ve seçenek sözleşmelerinden daha uzun süreli sözleşmelerdir (Oldani, 2005: 3). Başka bir ifade ile takas sözleşmelerini vadeli sözleşmelerin daha genişletilmiş hali olarak ifade etmekte mümkündür (Koy, 2020: 136). Takas sözleşmeleri maruz kalınabilecek risklere karşı korunma veya spekülasyon amaçlı olarak yeni yatırım fırsatları ortaya koymaktadır (Oldani, 2005: 3).

Takas sözleşme türlerini incelediğimizde swap çeşitleri olarak oldukça fazla çeşit sözleşme bulunmaktadır. Bunları; faiz oranı takasları (Interest Rate Swaps), Para Takasları (Currency Swaps), Paralel Borçlar (Parallel Loans), Karşılıklı Borçlar (Back to Back Loans), Varlık Takasları (Asset Swaps), Takas Opsiyonları (Swaptions), Uzun Vadeli Forward Döviz Anlaşmaları (Long-Term Forward Exchange Contracts), Kokteyl Takas Sözleşmelerir (Cocktail Swaps) ve Para ve Faiz Takasları (Cross-Currency Coupon Swaps) olmak üzere sınıflandırabiliriz (Chambers, 2012: 127-141). Ancak biz bu çalışmamızda uluslararası finansal piyasalarda takas sözleşmelerinde temel olarak kullanılan faiz, döviz ve emtia (mal) takaslarını konu almaktayız (Ceylan ve Korkmaz, 2010: 401-423). Genel itibariyle diğer çeşitler birbiri ile temel manada benzerliği olan ancak küçük farklılıklar ile birbirinden ayrılan sözleşmelerdir.

5.1.3.1. Faiz Oranı Takas (Swap) Sözleşmeleri

Faiz oranı takas (swap) sözleşmeleri adından da anlaşılacağı üzere faiz ödemelerinin takas edilmesi işlemidir. Genel ifade ile faiz oranı takas sözleşmeleri, kredibiliteleri farklı olan tarafların, miktarları aynı ancak faiz oranları farklı olan, aynı tutarda, fakat faiz koşulları değişik olan borçlarından doğan ödeme yükümlülüklerini belirli bir süre değiştirmesi temeline dayanmaktadır (Ceylan ve Korkmaz, 2010: 401).

Başka bir deyişle, faiz oranı takas sözleşmeleri iki taraf arasında aynı para birimi cinsinden sabit ve değişken faiz ödemeleri değiştirilmektedir (Koy, 2020: 137). Anaparaların el değiştirmesi söz konusu değildir. Anapara faiz miktarlarının hesaplanması amacıyla kullanılmaktadır. Bu sözleşmelerde taraflar faiz ödemesi ile ilgili yükümlülüklerini, çoğunlukla aracı bir banka üzerinden, birbirlerine devretmektedirler (Erdil, 2008: 19; Ocakoğlu, 2013: 52).

Faiz oranı takas sözleşmeleri tarafların aralarında yaptıkları sözleşme olduğu için, organize olmamış tezgahüstü borsalarda yapılmaktadır. Bununla birlikte faiz oranı takas sözleşmeleri her iki tarafın borçlanmasından farklı olarak bu işlemin faiz ödemelerini kapsayan bir sözleşmedir (Akçay vd., 2012: 469).

Faiz oranı takas sözleşmelerinde nominal değer işlem başlangıcında ve vadenin bitiminde el değiştirmemektedir. Bu yönüyle değerlendirildiğinde faiz oranı takas sözleşmeleri borçlanma veyahut yatırım aracı olarak görülmemektedir. Bu sözleşmelerin taraflarının “sabit faizi ödeyen” ve “sabit faizi alan” şeklinde de ifade edildiği görülmektedir (Bolgün ve Akçay, 2016: 329).

Faiz oranı takas sözleşmeleri 1980'lerin başında ortaya çıkmıştır. Bu konudaki ilk örnek uygulama, 1982'de Sallie Mae'nin üç aylık T-bono getirisine endeksli değişken faizli borç faiz ödemelerini orta vadeli sabit faizli ödemelerle değiştirdiğinde görülmeye başlamıştır (Whaley, 2003: 637). Faiz takas sözleşmeleri, kullanılmaya başlandıkları 1980'lerden günümüze bakıldığında giderek artan bir ivme ile gelişmektedir. Faiz oranı takas sözleşmeleri, ilk uygulanmaya başlandığında genellikle ABD Doları ile düzenlenmekte iken 1985'ten sonraki dönemde farklı döviz cinsleri ile de düzenlenmeye başlamıştır (Chambers, 2012: 127). Faiz oranı takas sözleşmeleri,

1980'li yıllarda bir çok uluslararası şirket ve finansal kuruluş tarafından özellikle riskinden korunmak maksadıyla kullanılan en önemli finansal araç olmuştur (Koy, 2020:137).

Faiz oranı takas işlemleri genellikle değişken faiz içeren yükümlülükleri olan ve bu nedenle faiz riskine açık olan işletmeler tarafından tercih edilmektedirler. Faiz oranı takas işlemleri ile işletmeler gelecekte ödeyecekleri faiz oranını bugünden sabitleyerek faiz dalgalanmalarına karşı kendilerini korumaya alırlar (Akçay vd., 212: 469). Faiz oranı takas sözleşmelerinin büyüklük ve vade hususunda bir sınırlandırması yoktur.

Faiz oranı takas sözleşmelerinin en büyük yararlarından biri, işletmelere ve devletlere geniş finansal fırsatlar kazandırması ve onlara faiz oranı riskini minimize etme imkanı vermesidir (Chambers, 2012: 131) faiz oranı takas sözleşmelerinin bir diğer önemli yararı da sabit faiz ile borçlanma olanakları kısıtlı olan gelişmekte olan ülkelere, ellerinde sabit faizli tahvil bulunan krebilitesi yüksek alacaklılar ile faiz oranı takas sözleşmesi yaparak değişken faizli borçlarını sabit faize çevirme fırsatı vermesidir (Ceylan ve Korkmaz, 2010: 403).

Faiz oranı takas işlemleri yolu ile devletler özellikle gelişmekte olan ülkeler ve bu ülkelerdeki işletmeler uluslararası finansal piyasalara girme ve sabit faizle borçlanma olanağı temini noktasında büyük fırsat elde etmektedirler (Chambers, 2012: 131).

Faiz oranı takas işlemlerinde vade 1-15 yıl arasında değişebilmektedir (Ceylan ve Korkmaz, 2010: 401). Bu işlemlerde nominal değeri büyük ve vade olarak da çok uzun vadeli sözleşmeler likit olmadıkları için fazla tercih edilmemektedirler (Bolgün ve Akçay, 2016: 329).

5.1.3.2. Döviz (Para) Takas (Swap) Sözleşmeleri

Faiz oranı takas sözleşmesi türünün dışında ayrı bir takas sözleşmesi türü olan ve para takası olarak da bilinen döviz takas sözleşmeleridir (Erdil, 2008: 20). Döviz (para) takas işlemleri en basit ifade ile tarafların birbirlerine karşı olan döviz ve bu dövize bağlı faiz yükümlülüklerini başlangıçta anlaşılan kur üzerinden değiş tokuş yapıldığı sözleşmelerdir. Bu sözleşmede her iki taraf, başlangıçta aralarında değişimini yaptıkları döviz pozisyonlarını sözleşme bitiminde tekrar geri ödemesini yaparak sözleşmeyi sonuçlandırmış olurlar (Akçay vd., 2012: 470).

Finansal piyasalarda, kullanımı henüz yeni sayılabilecek olan döviz (para) takası yönteminin ilk ortaya çıkışı Amerikan şirketleri ile İngiltere'deki bu şirketlerin ilişkili kuruluşları arasındaki fon transferi uygulamasıyla gerçekleşmiştir. Bu finansal ürünü ilk kullanan, Banker Trust Co. isimli kuruluşun 1981 yılında düzenlediği çapraz döviz cinslerinde, sabit faiz yükümlülüğünden, değişken faiz yükümlülüğüne borcun kaydırımı şeklinde yapılan işlemde anaparalar el değiştirmiştir (Ceylan ve Korkmaz, 2010: 409).

Daha modern anlamda ilk döviz (para) takas işlemi 1982 senesinde Dünya Bankası ile IBM arasında yapılan sabit faiz ödemeli Alman Markı ve İsviçre Frangı borçları, ABD Doları ile takas edilerek yapılmıştır (Chambers, 2012: 132).

Döviz (para) takas sözleşmeleri yapıları itibariyle faiz oranı takas sözleşmeleri ile benzerlik göstermektedirler.

Faiz oranı takas sözleşmeleri sabit ve değişken iki farklı faiz üzerinden düzenlenirken, döviz (para) takas sözleşmeleri iki farklı para biriminden ödemelerin takas edilmesi şeklinde düzenlenebildiği gibi iki farklı para biriminden olup faiz türü özelliği de taşıyan ödemelerin takas edilmesi şeklinde de düzenlenebilir (Koy, 2020: 141-142). Bu sözleşmelerde faiz oranı takas sözleşmesinden ayrı, iki taraf sözleşme konusu paraların değişimini de yapmaktadır (Demirci, 2003: 22; Ceylan ve Korkmaz, 2010: 409).

Döviz (para) takas sözleşmelerinde iki taraf sözleşme sonunda başlangıçta belirlenmiş olan döviz kurunu bildiklerinden dolayı dövizden kaynaklanabilecek

risklere karşı bir korunma vardır (Erdil, 2008:20). Döviz (para) takas sözleşmeleri genel olarak ikili anlaşmalar çerçevesinde tezgah üstü piyasalarda işlem görürler. (Ocakoglu, 2013: 53)

Döviz (para) takas sözleşmelerinde faiz oranı takas sözleşmelerindeki uygulamaların aksine anapara sözleşmenin başlangıcında el değiştirir, sözleşme boyunca sadece faiz ödemeleri karşılıklı olarak yapılmakta ve sözleşme sonunda da sözleşmenin yapıldığı başlangıçtaki anlaşılan döviz kurundan anaparaların geri değişimi yapılmaktadır (Tanyel, 2016: 23).

Döviz (para) takas sözleşmeleri üç aşamadan oluşmaktadır. Birinci aşama farklı cins para birimlerinin anaparalarının takas edilmesi, ikinci aşama, iki tarafın kullandığı anaparalara ilişkin faiz yükümlülüklerinin takas edilmesi ve üçüncü aşama da vade sonunda her iki tarafın anaparalarını aynı tutarda geri iade edilmesidir (Koçak Şen, 2020:35).

Döviz (para) takas sözleşmeleri bir borçlanma veya yatırım yöntemi olarak görülmemektedir. Asıl olarak iki tarafın nakit kışlarının değiştirildiği bir finansal araçtır. Döviz takas sözleşmeleri, piyasalarda arbitraj fırsatlarını ortaya çıkarmaktadır ve tarafların önceden belirlenmiş olan ödeme şekillerinin değişimine de fırsat vermektedir. Döviz takas sözleşmeleri, tezgah üstü piyasalarda işlem görmesi açısından finansal kuruluşların kendi aralarında olabildiği gibi işletmeler ile finansal kuruluşlar arasında veya merkez bankaları ile finansal kuruluşlar arasında da olabilmektedir (Şimşek, 2014: 96).

Döviz (para) takas sözleşmeleri, farklı sermaye piyasalarındaki arbitraj imkânlarından ötürü fon maliyetlerinde düşüş fırsatları oluşturmaktadır. Bu avantajından ötürü de çok hızlı gelişim göstermektedirler (Ceylan ve Korkmaz, 2010: 411).

Genel anlamda, esneklik, borçlarda değişiklik olmaması, işlemlerde sadelik, döviz riskini azaltması ve maliyetleri azaltma gibi özellikleri döviz (para) takas sözleşmelerinin avantajları olarak sıralayabiliriz (Ceylan ve Korkmaz, 2010: 412-413).

5.1.3.3. Mal (Emtia) Takas (Swap) Sözleşmeleri

Takas sözleşmelerinin bir diğer türü olan mal (emtia) mal takas sözleşmeleri malların (emtiaların) fiyat değişimlerinden kaynaklanabilecek riskleri yönetmek amacı ile kullanılmaktadır. Mal (emtia) takas sözleşmelerinin bir diğer amacı da, varlık piyasalarında uzun vadede varlık teminini dengelemek ve fiyatlardaki istikrarı sağlamaktır (Tanyel, 2016: 26).

Commodity (emtia) swap olarak da ifade edilebilen mal takas sözleşmesi iki taraf arasında önceden miktarı ve niteliği belirlenmiş olan malın sabit ve değişken fiyatlarının belli bir zaman diliminde değiştirilmesi sözleşmesidir (Ceylan ve Korkmaz, 2010: 421).

Mal (emtia) takas sözleşmeleri genellikle uzun vadeli (yani bir yıldan daha uzun) olarak düzenlenebilir, ancak sözleşmenin nihai vadesi tarafların kendi aralarında kararlaştırabileceği şekilde müzakereye açıktır (Schofield, 2007: 3). Mal takas sözleşmesinin en yaygın kullanıldığı alan özellikle beş yıla kadar vadeli petrol sözleşmelerinde ortaya çıkmaktadır. Bununla birlikte kıymetli madenler ve temel madenlerde de (altın, bakır, alüminyum ve nikel gibi) mal takaslarının kullanıldığı görülmektedir. Mal takas sözleşmeleri faiz oranı takas sözleşmelerine oldukça benzeyen bir finansal ürün olup taraflara uluslararası mal (emtia) borsalarında fiyatlardaki değişimlere karşı korunma imkanı da sağlamaktadır (Ekinci, 2004: 22).

Mal (emtia) piyasalarında kısa vadeli riskten korunma araç ve enstrümanları yaygın olarak bulunmakta iken uzun vadeli riskten korunma araçları daha sınırlıdır. Mal (emtia) takasları bu konuda mal piyasalarının uzun vadeli fiyat dalgalanmalarına ve arz dengesizliğine karşı bir koruma sağlamaktadır (Ceylan ve Korkmaz, 2010: 422).

Mal (emtia) takas sözleşmelerinde vade sonunda mal teslimatı söz konusu olabileceği gibi vade sonunda sözleşmenin belirlenmiş sabit fiyatı ile belirlenmiş malın spot fiyatının arasındaki fark karşılanarak da nakit olarak sözleşme yerine getirilebilir (Whaley, 2006: 737).

5.1.4. Opsiyon (Seçenek) Sözleşmeleri

Finansal piyasalar açısından, belirli miktarda varlığı, sabitleştirilmiş fiyat üzerinden, belli tarihe kadar veya belli bir tarihte, satın alım veya satım hakkı sağlayan sözleşmeler opsiyon (seçenek) sözleşmesi olarak isimlendirilir (Koy, 2020: 89; Ocakoğlu, 2013: 51). Seçeneği (opsiyonu) finansal piyasalarda bir hakkın alınıp satılabilmesi olarak da ifade edebiliriz (Akçay vd., 2012: 161). Bu durum, opsiyon sözleşmesine konu, ileride belirlenmiş vadede, bugünden mutabık kalınan sabitleştirilmiş fiyattan bir varlığın satın alması veya satılması zorunluluğu değil, satın alma veya satma hakkı olarak tanımlanmasını ifade etmektedir (Schofield, 2007: 4).

Opsiyon sözleşmesinde seçeneği satın alan taraf, satın alma hakkını kullanmayacaksa seçeneği satan tarafa prim ödemesi yapar. Seçeneği alan tarafın sahip olduğu satın alma veya satma hakkına mukabil seçeneği satan tarafa ödediği bu prime *opsiyon (seçenek) primi* diğer adıyla *opsiyon (seçenek) fiyatı* denilmektedir (Koçak şen, 2020: 31).

Opsiyon sözleşmelerini, türev ürünler içerisinde ayrıştıran önemli farklılık satın alma veya satma hakkının kullanılıp kullanılmamasıdır. Bununla birlikte opsiyon hakkı kullanılmadığı takdirde maruz kalınan zarar ödenen primle sınırlı olmaktadır. Bu sınırlılık opsiyon sözleşmelerinin bir diğer önemli farklılığıdır (Aydeniz, 2008: 62; Ocakoğlu, 2013: 51).

Opsiyon sözleşmelerinde sözleşme konusu bir hakkın alım ve satımı olduğu için bu hakları elinde bulunduran iki taraf mevcuttur. Bu hakkın alım satımından dolayı da tarafların birbirlerine karşı yükümlülükleri bulunmaktadır. Bir opsiyon sözleşmesinde satın alma hakkını elinde bulunduran tarafın ykmllğu ile satma hakkını elinde bulunduran tarafın yükümlülükleri farklıdır. Bir hakkı satın alma hakkını elinde bulunduran taraf, bütün detayları belirlenmiş olan bir satın alma hakkını kullanmak istediğinde kendine üzerine düşen ödemeyi yerine getirerek bu hakkı satın alabilecektir. Bir kullanım hakkını satan taraf, bu kullanım hakkını alan taraf bu hakkı kullanmak istediğinde detayları belirlenmiş olan yükümlülükleri yerine getirmek durumundadır. Burada hakkı satın alan taraf bu hakkın kullanılması noktasında

tamamen özgür iken hakkı satan taran, hakkın kullanılması durumunda yükümlülüğünü yerine getirmek zorunluluğundadır. Bu temel fark opsiyon sözleşmelerinin alıcısı ile satıcısı arasındaki en temel fark olarak ifade edilmektedir (Akçay vd., 2012: 162).

Opsiyon işlemlerinin ilk örneklerine, eski Yunan kayıtlarına rastlanmakla birlikte, opsiyon işlemlerinin geçmişi, Fenikeli'ler ve Romalı'lara dayanır. Gemiler ile taşınan malların teslimine dayanan sözleşmeler yapıları itibariyle opsiyon işlemlerine benzemekte idi (Ceylan ve Korkmaz, 2010: 308).

Opsiyon sözleşmelerinin tarihsel gelişiminde XVII. ve XVIII. yüzyıllarda Hollanda ve İngiltere'de lale soğanı ve hisse senetleri üzerine yazılan sözleşmelerle birkaç defa denenmiştir. Bütün bu denemelerde, opsiyon sözleşmeleri takas sorunlarından ötürü tarafların yükümlülüklerini yerine getirememelerinden dolayı gündemden uzak kalmıştır. Opsiyon sözleşmesi alım-satımı, İngiltere'deki denemelerden sonra bir dönem yasadışı ilan edilmiştir. klanmıştır (Aydeniz, 2008: 63)

Modern anlamda opsiyon piyasaları, bir grup broker ve dealerın birlikte kurduğu, Satım ve Alım Brokerları ve Dealer Birliği'nin kurulması ile oluşturulmuştur. Tezgahüstü piyasalar olarak tanımlanabilen bu piyasalarda birlik, opsiyon alıcılarını ve satıcılarını bir araya getirmeyi hedeflemekte idi (Chambers, 2012: 57). Günümüzde opsiyon sözleşmeleri organize ve organize olmayan piyasalarda düzenlenebilen sözleşmelerdir. Chicago Opsiyon Borsası, ilk faaliyet gösteren organize opsiyon (seçenek) borsası olarak ortaya çıkmaktadır. Bu borsa haricinde Phildelphia, Pasifik ve New York Borsaları gibi birçok borsa öne çıkan opsiyon borsası olarak bilinmektedir (Demirci, 2003: 13).

Opsiyon sözleşmelerine konu olabilecek varlıklara baktığımızda bunları, faiz oranları, endeksler, hisse senetleri, tahvil, döviz, kıymetli metaller ve madenler olarak sıralayabiliriz (Ceylan ve Korkmaz, 2010: 311).

Opsiyon sözleşmesi sahibinin dayanak varlığı satın almasına izin veren bir seçeneğe alım (call) opsiyonu, bir şeyi satma hakkına sahip olmasına izin veren seçeneğe satım (put) opsiyonu denilmektedir. Opsiyonlar, fiziksel olarak teslim

edilebildiği (yani, emtia fiilen teslim edilir/alınır) gibi nakit olarak da yerine getirilebilmektedir. Seçeneğin kullanılması durumunda dayanak varlığın işlem gördüğü fiyata kullanım fiyatı denir. Kullanım fiyatı, opsiyon alıcısı ve satıcısı arasında müzakere edilir. Nakit uzlaşma, satıcının alıcıya anlaşılmalı olan fiyat ile spot fiyat arasındaki farkı ödemesini ifade etmektedir. Nakit uzlaşma, malı ayrı olarak tedarik etmek veya teslim etmek daha uygun olabileceğinden alıcı için avantajlıdır; opsiyon sadece fiyat koruması sunacaktır (Schofield, 2007: 4).

Opsiyon sözleşmeleri, örgütlü ve örgütlenmemiş borsalarda düzenlenebilmektedir. Örgütlü borsalarda nitelikleri borsalar tarafından belirlenmiş olan varlıklar işlem görmektedir. Bu borsalarda opsiyon vadeleri sabitleştirilmiştir. Opsiyon sözleşmeleri takas merkezi tarafından güvence altına alınmıştır. Örgütlü borsalarda düzenlenen opsiyon sözleşmelerinde, sözleşme başlangıcında seçeneği alan taraf opsiyon primi öderken, seçeneği satan taraf ise başlangıç teminatını yatırır. Örgütlenmemiş olmayan borsalarda, seçeneği alan taraf ödediği primi sözleşmenin başında peşin olarak ödeyebildiği gibi sözleşme süresi boyunca taksitli olarak da ödeme imkânına sahiptir. Örgütlenmemiş olmayan borsalarda düzenlenen opsiyon sözleşmelerinin koşulları taraflarca belirlendiği için sözleşme tutarlarının belirlenmesi hususunda herhangi bir sınırlama yoktur. Bu borsalarda sözleşmelerin vadeleri de yine taraflarca belirlenebilmektedir (Tanyel, 2016: 15).

Opsiyon sözleşmeleri belirli özelliklere göre sınıflandırılabilir. Bu bağlamda opsiyonları, *sağladığı haklar açısından, hakkın kullanım zamanlarına göre ve dayanak varlık tiplerine göre* olmak üzere üç alt başlık altında inceleyebiliriz (Ceylan ve Korkmaz, 2010: 318).

5.1.4.1. Sağladığı Haklar Açısından Opsiyon (Seçenek) Sözleşmeleri

Opsiyon sözleşmelerinin genel anlamda alım opsiyonu ve satım opsiyonu olarak iki türü bulunmaktadır. Bu sözleşmelerde alıcı ve satıcı olarak iki taraf bulunmaktadır (Chambers, 2012: 59).

5.1.4.1.1. Alım (call) Opsiyon (Seçenek) Sözleşmeleri

Yukarıda da ifade edildiği gibi alım opsiyon sözleşmeleri, opsiyonu alan tarafa sözleşme bitimine kadar veya sözleşmenin bitiminde, başlangıçta sabitlenmiş fiyat üzerinden bir varlığı alma hakkı vermektedir. Alım opsiyon sözleşmeleri, genellikle sözleşme konusu varlığın fiyatında artış öngöröldüğü zamanlarda tercih edilmektedir (Chambers, 2012: 60). Opsiyonu elinden alan taraf vade sonunda alım opsiyonunu kullanmak istemeyebilir. Bu durumda başlangıçta ödediği primin iadesini alamaz. Ödediği prim kaybı olur. Alım seçeneğinin sahibi olan kişinin kaybı prim kadar iken kazancı sınırsız olabilir (Ceylan ve Korkmaz, 2010: 319; Tanyel, 2016: 16).

Alım seçenek sözleşmesini elinde bulduran tarafa herhangi bir sorumluluk yüklenmemektedir. Ancak seçeneği satan tarafın, alan tarafın seçenektan elde ettiği hakkı kullanmak istemesi halinde sözleşme konusu varlıkları teslim etme yükümlölüğü vardır (Valdez ve Malyneux, 2010).

5.1.4.1.2. Satım (put) Opsiyon (Seçenek) sözleşmesi

Satım opsiyon sözleşmesi, alıcısına, belli bir varlığı önceden belirlenmiş olan fiyattan, belirlenen sözleşme süresi içinde veya sözleşme bitiminde satma hakkını veren sözleşmelerdir. Bu sözleşmelerde opsiyonu satan tarafın, seçenek sözleşmesiyle üstlenmiş olduğu sorumluluğu ifa etme zorunlölüğü bulunmaktadır (Ceylan ve Korkmaz, 2010: 321).

Satma opsiyon sözleşmeleri, piyasada ilgili varlığın fiyatının düşeceğini tahmin eden yatırımcılar tarafından tercih edilmektedir (Chambers, 2012: 63). Satım opsiyon sözleşmelerinde, işlem fiyatı, alım opsiyon sözleşmelerinin aksine genellikle piyasa fiyatının altında belirlenir (Ekinci, 2004: 36).

Yatırımcılar, gelecekte herhangi bir varlığın fiyatının düşmesinden zarara uğrayacağını düşünüyor ve bu riskten kendini korumak istiyor ise satım opsiyon sözleşmesi almaktadırlar (Aydeniz, 2008: 74).

5.1.4.2. Hakkın Kullanılma Esnekliğine Göre Opsiyon (Seçenek) Sözleşmeleri

Opsiyonları kullanım zamanları açısından incelediğimizde üç çeşit sözleşme türü bulunmaktadır. Opsiyon sözleşmelerinin düzenlenmesinde seçeneğin kullanım zamanı ile ilgili bilginin belirlenmesi esastır (Akçay vd., 2010: 178).

5.1.4.2.1. Amerikan Tipi Opsiyonlar (Seçenekler)

Opsiyon alıcısına alıcısına satın alındığı zamandan vade bitimine kadar istediği zaman opsiyon hakkını kullanabilme imkanı veren opsiyonlara Amerikan tipi opsiyonlar denilmektedir (Ceylan ve Korkmaz, 2010: 329). Dolayısıyla elinde Amerikan tipi opsiyon bulunan taraf vade bitimine kadar piyasada ortaya çıkabilecek fırsatlardan yararlanma imkanına sahip olur (Akçay vd., 2010: 179).

Amerikan tipi opsiyonlar bu esnekliklerinden dolayı Avrupa tipi borsalara göre daha değerli olmaktadır. Bu tip sözleşmeler genellikle Amerika'da menkul kıymet sözleşmelerinde yaygın olarak kullanılmaktadırlar (Ceylan ve Korkmaz, 2010: 329).

5.1.4.2.2. Avrupa Tipi Opsiyonlar (Seçenekler)

En temel opsiyon tipi olan Avrupa tipi opsiyonlarda, opsiyon sözleşmesi vade sonunda kullanılmaktadır (Ceylan ve Korkmaz, 2010: 329). Diğer bir deyişle opsiyon hakkını satın alan taraf bu hakkını sadece belirlenen vadede kullanabilmektedir. Bu vadeden önce satın almış olduğu hak ile ilgili olarak herhangi bir işlem talebinde bulunamaz.

Avrupa tipi opsiyon sözleşmelerinde satın alınan hakkın kullanılıp kullanılmayacağı kararı da bu nedenle vade sonunda karar verilmektedir (Akçay vd. 2010: 179).

5.1.4.2.3. Bermuda Tipi Opsiyonlar (Seçenekler)

Bir nevi Avrupa ve Amerikan tipi opsiyon sözleşmelerinin birleşimi olarak da ifade edilebilen Bermuda tipi opsiyonlar, alım hakkını elinde bulunduran tarafa sözleşme bitimine kadar öncesinde taraflarca belirlenen tarihlerde elinde

bulundurduğu opsiyon hakkının kullanılabilmesine imkanı veren opsiyonlardır (Akçay vd. 2010: 179). Buradaki önemli husus, Bermuda tipi opsiyonlarda, Amerikan tipi opsiyonlar gibi vade süresince istediği zaman işlem yapamaz. Hakkın kullanılabilme şartı sözleşmenin başlangıcında opsiyon hakkının kullanabileceği tarihlerin önceden belirlenmesidir. Bu özelliği ile iki seçeneğin karışımı bir opsiyon ortaya çıkmaktadır.

5.1.4.3. Dayanak Varlığın Türüne Göre Seçenek Sözleşmeleri

Opsiyonlar dayanak varlıklarına göre de gruplandırılabilir. Opsiyon sözleşmeleri çok sayıda kıymet üzerine yapılabilir. Burada temelde beş gruba ayırarak çalışmada kullanılmıştır. Bunlar; Döviz, Hisse senedi, Endeks, Faiz ve Emtia opsiyonları başlıkları altında toplanmıştır (Erdil, 2008; Şimşek, 2014; Tanyel, 2016).

5.1.4.3.1. Döviz Opsiyonları (Seçenekleri)

Döviz opsiyon sözleşmeleri, taraflara, başlangıçta belirilmiş olan tutardaki döviz, sözleşmenin düzenlendiği zamanda belirlenmiş kur üzerinden, belirli süre içerisinde ya da belirlenen vadede, alımı ya da satımı hakkı sağlayan sözleşmeler olarak tarif edilebilir (Chance ve Brooks, 2010: 2).

Döviz opsiyon sözleşmelerinde, döviz vadeli ve döviz gelecek sözleşmelerine göre yükümlülük açısından farklılık bulunmaktadır. Döviz opsiyon sözleşmelerinde belirlenen dövizin, ileride belirlenen vadede veya vade içerisinde alma ve satma hakkı vermesinden ötürü sahibine bu hakkın kullanıp kullanmama tercihini vermesi söz konusudur. Bu durum opsiyonu satın alan tarafa bir karar esnekliği vermektedir (Chisholm, 2010: 83).

Bankalar tarafından da oldukça yüksek oranda tercih edilen döviz opsiyon sözleşmeleri, bankaların karşılaşılabilecekleri döviz fiyat değişimlerinden kaynaklı risklere karşılık bir koruma sağlaması açısından önemli faydalar sağlamaktadır. Bu özelliklerinden dolayı bu sözleşmeler, yüksek likiditeli koruma araçları olarak ifade edilmektedir (Şimşek, 2014: 85).

Döviz opsiyon sözleşmelerinin de ilk kullanım yerleri tezgahüstü borsalar olup 1982 yılından itibaren örgütlü borsalarda da işlem görmeye başlanmışlardır (Ekinci, 2004: 41).

5.1.4.3.2. Hisse Senedi Opsiyonları (Seçenekleri)

Hisse senedi opsiyon sözleşmesini elinde bulunduran tarafa, belli bir hisse senedini başlangıçta belli olan fiyattan, sözleşme süresi içerisinde hisse senedini alım ya da satım hakkı sağlayan sözleşmeler olarak ifade edilebilir. Bu opsiyonlar son yıllarda Türkiye’de örgütlü ve örgütlenmemiş borsalarda işlem görmeye başlamışlardır. Özellikle 2010 yılı sonrasında hisse senedi opsiyon işlemlerinde gelişmeler görülmeye başlanmıştır (Akçay vd. 2010: 179).

5.1.4.3.3. Endeks Opsiyonları (Seçenekleri)

Endeks opsiyonları, borsa endeksleri üzerine yazılan opsiyonlardır. Endeks opsiyonları, belli bir borsa fiyat endeksi ile değerinin sözleşmenin başlangıcında belirlendiği hisse senedi portföyünün, fiyatını sözleşmenin başlangıcında sabitlenmesi şartı ile belli süre içerisinde veya vade bitiminde alım veya satım hakkını elde edilen opsiyonlara denilmektedir (Korkmaz, 1998: 30).

Endeks opsiyonlarının, hisse senedi opsiyonlarından farkı, seçeneğe konu endeksin vade sonunda teslimi gibi bir durumu söz konusu olmadığı için nakdi ödeme söz konusudur. Vade sonunda seçeneği satan taraf fiili endeks değeri ile opsiyon sözleşmesinde yazılı olan değer arasındaki değeri seçeneği alan tarafa ödemesini yapar (Ceylan ve Korkmaz, 2010: 335).

5.1.4.3.4. Faiz Opsiyonları (Seçenekleri)

Faiz opsiyonları, seçeneği elinde bulunduran tarafa, belirli bir tarihten başlayarak belirlenmiş olan sürede, belli faiz oranı üzerinden borçlanmayı ya da borç verme hakkını kazandıran bir opsiyon türüdür. Bu seçeneğin ortaya çıkışı değişken faiz riskinin ortadan kaldırılmaya çalışılmasıdır (Erdil, 2008; Koçak Şen, 2020).

Faiz opsiyonlarının amacı, genellikle faizlerdeki dalgalanmalardan dolayı ortaya çıkabilecek risklerden korunma ya da faizlerdeki değişimlerden ekstra kazanç

elde etmektedir. Bu opsiyonlar büyük oranda bankalar tarafından satılmaktadır. (Tanyel, 2016).

Bu opsiyonlar, kamu borçlanma araçlarına dayalı olarak düzenlenebildiği gibi, bu borçlanma araçlarına dayalı gelecek (futures) sözleşmelerine dayalı olarak da düzenlenebilmektedir. Faiz opsiyonlarının genellikle kullanım alanları, devlet tahvili, hazine bonusu ve Eurodolar gelecek (futures) sözleşmelerinin üzerine yazılan sözleşmelerdir (Ceylan ve Korkmaz, 2010: 339).

5.1.4.3.5. Emtia Opsiyonları (Seçenekleri)

Emtia opsiyonlarına dayanak olan varlıklar emtiaların kendisi değildir. Bunun yerine emtia gelecek (futures) işlem sözleşmeleri emtia opsiyonlarına dayanak olmaktadır (Koy, 2020: 134). Tezgahüstü borsalarda işlem gören emtia opsiyonları, gelecek (futures) borsalarında işlem gören emtia opsiyonlarından dolayı değerli metaller, madenler gibi bir çok varlık üzerine düzenlenebilmektedir (Akçay vd., 2012: 181).

Emtia opsiyonlarında da aynı endeks opsiyonlarında olduğu gibi fiziki teslimat bulunmamaktadır. Vade sonunda varlık fiyatlarında ortaya çıkan fark seçeneği alan tarafa ödenmektedir (Ceylan ve Korkmaz, 2010: 335).

5.2. İslâmi Finans Açısından Türev Ürünler

Risk yönetimi ve riskten korunma tüm finansal piyasalarda oldukça zor ve tamamen ortadan kaldırılamayan bir olgu olmuştur. Bu durum günümüz dünyasının en belirgin özelliği olarak da kabul edilmektedir. Bazı görüşler bu riskin bertaraf edilme çabalarının tüm büyük endişelerin yerini aldığını ifade etmektedirler (Al-Bashir ve Al-Amine, 2013: 331).

İster islami şekilde olsun ister konvansiyonel şekilde olsun, dünyada finansal kuruluşlar tarafından yönetilmesi gereken birçok risk bulunmaktadır. Bunlardan bazılarını, piyasa, faiz, kredi, likidite, operasyonel, yasal düzenleyici ve döviz kuru riskleri olarak ifade edebiliriz (Akkaya ve Torun, 2020: 38-39).

Bununla birlikte İslami finans kuruluşlarının, kendilerine özgü özellikleri ve şeriat kural ve kaidelerine uyum zorunluluklarından dolayı risk yönetimleri daha güç olmaktadır (Al-Bashir ve Al-Amine, 2020: 25). İslami finansal kuruluşlarının türev araçları geliştirmeleri geleneksel finansal kuruluşlara göre çok daha kısıtlıdır. Özellikle, opsiyon sözleşmelerine alternatif olarak uygulanabilecek çözümler henüz tasarlanamamıştır (Pock, 2006: 34).

Finansal piyasalarda risk yönetimi için en önemli araçlar türev ürünlerdir. Bu durum, İslami finans sektöründe türev ürünlerin geliştirilmesi ihtiyacını doğurmuştur (Yanpar, 2015: 233). İslami finans sektöründe türev ürün geliştirilmesi sürecinde piyasa uygulamaları dışında asıl önemli olan Şeriat kurallarına uyumdur. Şeriat kelimesi “izlenecek ve gözlemlenecek yol” olarak tanımlanmaktadır. Dolayısıyla türev ürünleri geliştirecek olanların öncelikle şeriatın kullarını izlemesi önem kazanmaktadır. İslam dini hukuku bu manada çeşitli kaynaklardan oluşmaktadır. Bu kaynakları sınıflandırmak mümkündür. Aşağıdaki tablo 5’de islam dininin hukuk çerçevesini oluşturan kaynaklar sınıflandırılmıştır (Visser, 2009: 10-11).

Tablo 5: İslam Hukukunun Kaynakları

Birincil Kaynaklar	Kutsal Kitap Kur'an Sünnet, Hadis
İkincil Kaynaklar	İcma (Görüş birliği) Kıyas (Mevcut kuralların uyarlanması) İçtihat (bireysel fetva) Rey (Uzman olarak özel yorumlama)
Bazı İlkeler	İstihsan (hukuki zorunluluk) İstislah (Kamu yararı) Örf (töre) Zaruret (zorunluluk)

(Kaynak: Visser, 2009: 11)

Türev sözleşmeler, bakıldığında alım satıma dayalı işlemler olarak gözükmektedir. Bu sözleşmelerde mal, döviz, endeks vb. varlıkların el değiştirmesi söz konusudur. İslamın birincil kaynaklarından kutsal kitap Kur'an ve yüce Tanrı'nın Hz. Muhammed'in hadislerinde alış-veriş hakkında oldukça fazla sayıda ayet ve hadis bulunmaktadır. İslam dini faizi açık bir şekilde men ettiği için İslami bilimlerde mütehasıs bilim adamları tarafından alış-veriş ile ilgili olarak bütün çalışmalarda yasaklanan konularda haddi aşmamak için fazla hassasiyet gösterildiği dikkati çekmektedir (Bayındır, 2005: 59).

Faiz ve alış-verişe yönelik kutsal kitap Kur'an'daki ayetlerin ve Hz. Muhammed'in hadislerinin birkaçına aşağıda yer verilmiştir (Altuntaş ve Şahin, 2011).

Kutsal kitap Kur'an'da faiz ile alakalı Âli İmrân sûresi 130. Ayeti "*Ey iman edenler! Kat kat arttırılmış olarak faiz yemeyin. Allah'a karşı gelmekten sakının ki kurtuluşa eresiniz*" şeklindedir. Nisâ sûresi 160 ve 161. Ayetlerinde de "*...kendilerine yasaklanmış olduğu hâlde faiz almaları, insanların mallarını haksız yere yemeleri sebebiyle önceden kendilerine helâl kılınmış temiz ve hoş şeyleri onlara haram kıldık. İçlerinden inkâr edenlere de acı bir azap hazırladık*" buyurulmaktadır. Bakara Sûresi 275. Ayetinde "*..Oysa Allah, alışverişi helal, faizi haram kılmıştır....*" buyurularak

alışveriş teşvik edilmiştir. Bununla birlikte yine birçok ayeti kerimede faiz açık bir şekilde yasaklanmış ve buna uymayanların cezalandırılacağı ifade edilmiştir.

Ayrıca yüce Tanrı'nın elçisi Hz. Muhammed bir hadisi şerifinde; yüce Tanrı *riba alana (yiyene), riba verene, ribalı işleme şahit olana, ribalı bir sözleşmeyi yazıyla yazana lanet eder* buyurarak faiz yemenin çok büyük bir kötülük olduğunu belirtmiştir. Hz. Muhammed bir diğer hadisi şerifinde *altın altınla, gümüş gümüşle, buğday buğdayla, arpa arpayla, hurma hurmayla ve tuz tuzla misli misline, birbirine eşit olarak peşin olarak satılırlar. Bu maddeler farklı cinsten olduğu zaman, peşin olmak şartıyla istediğiniz gibi satın* buyurarak faizi yasaklamış, alışverişin nasıl olması gerektiğini anlatmıştır (Akkuş ve Sakarya, 2018: 278).

Ticaret ile ilgili olarak Nisâ sûresinin 29. Ayetinde “... Ancak karşılıklı rıza ile yapılan ticaretle olursa başka...” buyrulurken ticaretin karşılıklı rızaya dayalı olması emredilmiştir. Bakara suresi 275. Ayetinde “..oysa Allah, alışverişini helal, faizi aram kılmuştur....” Buyrulurken alışveriş teşvik edilmiştir. Yine Bakara Sûresinin 282. Ayeti kerimesinde “*Ey iman edenler! Belli bir süre için birbirinize borçlandığınız zaman bunu yazın. Aranızda bir yazıcı adaletle yazsın. Yazıcı, Allah'ın kendisine öğrettiği şekilde yazmaktan kaçınmasın, (her şeyi olduğu gibi dosdoğru) yazsın. Üzerinde hak olan (borçlu) da yazdırsın ve Rabbi olan Allah'tan korkup sakınsın da borçtan hiçbir şeyi eksik etmesin (hepsini tam yazdırsın)..... Yalnız, aranızda hemen alıp verdiğiniz peşin ticaret olursa, onu yazmamanızdan ötürü üzerinize bir günah yoktur. Alışveriş yaptığınız zaman da şahit tutun. Yazana da, şahide de bir zarar verilmesin....*” buyrulurken vadeli satış ve peşin satış hükümleri düzenlenmiştir. Hz. Muhammed ticaret ile ilgili olarak bir hadisi şerifinde “*Yanınızda bulunmayan satmayınız*” buyrulurken alışverişte belirsizliğin uygun olmadığını ifade etmiştir.

Türev ürünler, yaygın olarak islami olmayan piyasalarda gelişmiştir; dolayısıyla islami kurallara uygun olmayan uygulamaları bulunmaktadır (Al-Bashir ve Al-Amine, 2020: 25). Bunun nedeni türev ürünlerde spekülasyon amaçlı işlemlerin, belirsizliğin fazlaca bulunmasıdır. Hatta bazı araştırmacılar, gelecek (futures) vadeli işlem sözleşmelerini yapanların bu sözleşmeleri riskten korunma amaçlı olarak değil de spekülasyon amaçlı yaptıklarını belirtmektedirler. Türev ürünlerin alım satımlarının %1 veya %2 sinin sözleşmeye konu varlıkların vadesinde teslim ile sonuçlandığı, geri

kalanın nakit takas yolu ile sonuçlandırıldığı ifade edilmektedir (Uddin ve Ahmad, 2020: 315).

Türev ürünler için kullanılan dayanak finansal varlıkların helal olabilemesi için aşağıdaki koşulların sağlanması gerekmektedir;

- Dayanak varlık var olmalı ve fiziksel olarak satılabilmelidir.
- Dayanak varlığa taraf olan kişinin bu varlığa sahip olmasıdır (Bacha ve Mirakhor, 2013).

İslam hukuku ve fıkıhı sözleşmeleri, medeni, ticari veya herhangi bir türden günlük insani işlemlerin önemli mihenk taşı olarak ifade etmektedir. Dolayısıyla da, sözleşmelerin ana unsurları da, kutsal kitap Kur'an'ın ve sünnetin hükümlerinden oluşturularak akitler ortaya konulmuştur. Bundan dolayıdır ki, sözleşme ve akitlerin genel prensipleri şu şekilde ifade edilebilir (Uddin ve Ahmad; 2020: 318-322).

- Sözleşmede tarafların rızasının olması,
- Sözleşmelerin garar (belirsizlik, aldatma, sahtekârlık gibi) unsurlar,
- Sözleşmenin faiz (riba) içermemesi gerekir,
- Sözleşmenin kumar ve şans oyunları (qimar ve maysir) içermemesi gerekir.
- Sözleşme aldatma ve hile içermemelidir,
- Birden fazla sözleşme var ise biriyle tutarlı olmalıdır,
- Sözleşme zarardan sorumluluk içerdiği gibi kâr hakkı da içermelidir,
- Haram olmayan ve açıkça yasaklanmayanlara her şey caizdir,

Aşağıda türev ürünlerin islami kurallara uygunluğu ve türev ürünlere benzerliği olan diğer islami ürünlerin incelemesi yapılmıştır.

5.2.1. İslami Finans Açısından Vadeli (Forward) Sözleşmeler

Vadeli (Forward) sözleşmeler tezgâhüstü piyasalarda işlem gören sözleşmeler olduğu için standardize edilmemişlerdir. Bundan dolayı vadeli sözleşmeler, tarafların arasında ihtiyaçları doğrultusunda düzenlenebilmektedir (Akkuş ve Sakarya, 2008: 281).

Vadeli sözleşmeler, taraflar arasında değeri önceden belirlenmiş olan bir

varlığın gelecekte değişimi üzerine yapılan anlaşmalardır. Vadeli (forward) işlemlerinin temel işlevi, beklenmeyen ve istenmeyen fiyat dalgalanmalarına karşı korunma sağlanması olarak belirtilmektedir. İslami bilimlerde mütehassıs bilim adamlarının bir kısmı vadeli sözleşmelerinin ticarete sağladığı faydaları kabul etmişlerdir. Ancak bir çok İslami bilimlerde mütehassıs bilim adamı da bu sözleşmeleri faydasız bulmuşlardır (Al-Bashir ve Al- Amine, 2013: 336).

Mevcut uygulama şekliyle vadeli sözleşmesinin İslam hukukunda tam olarak karşılığı bulunmamaktadır. Bununla birlikte bazı İslami bilimlerde mütehassıs bilim adamlarınca vadeli sözleşmeleri, Bey-i Selem ve Bey-i İstisna arasında bir benzerlik kurmuşlardır. Bazı İslami bilimlerde mütehassıs bilim adamları da Bey-i Siffah kapsamında vadeli sözleşmelerinin dini anlamda yasallığını ortaya koymaya çalışmışlardır (Al-Bashir ve Al- Amine, 2013: 337).

AAOIFI'nun belirlediği uluslararası faizsiz bankacılık standartlarına göre teslimi vadeye bağlanan bir emtianın bedelinin de vadeli olduğu belirtilerek bu şekilde bir sözleşme yapılmasının caiz olmadığı belirtilmiştir (AAOIFI, 2012: 430). Eser (istisna) sözleşmesi yapılması durumunda emtia bedeli vadeli olarak belirlenmiş olsa da caiz olmaktadır. Eser sözleşmeleri, sadece üretim sonucunda, ilk durumundan farklı bir şekle dönüşebilen maddelerde söz konusu olabilmektedir. Dolayısıyla bu şekilde bir özelliği olmayan standart vadeli emtia satışına dayalı vadeli (forwad) sözleşmeler dinen caiz değildir (AAOIFI, 2018: 536).

Vadeli (forward) döviz piyasası işlemlerine bakıldığında burada öne çıkan görüş, bu sözleşmelerin; faiz, belirsizlik ve para birimlerinin vadeli olarak satışını içermesinden ötürü İslami bilimlerde mütehassıs bilim adamlarınca haram olduğu ifade edilmektedir. Ancak, vadeli (forward) sözleşmeleri bir yapısı gereği riskten korunma sağlıyor ise bunun belirsizliği azaltacağı da aşikârdır. Bu konuda önemli çalışmaları olan Chapra, vadeli (forward) işlemlerinin riskten korunma özeliği ile islamın önemli hedeflerinden biri olan malın korunması hususuna değinmektedir. Dalgalı döviz kurlarının uygulandığı piyasalarda, riskten korunma olmadan pek olası gözükmemektedir. Bazı görüşlere göre vadeli (forward) sözleşmelerinde, riskten korunma amaçlı yapılan işlemlerde aynı mal ve hizmet alım ve satımlarına ilişkin işlemlerle sınırlandırılarak islamın yasakladığı spekülasyon önlenmiş olabilecektir.

Ancak burada her iki tarafında spekülasyondan kaçınması gerekmektedir. Sözleşmenin karşı tarafı olarak hareket eden bankanın sözleşmeye konu olan dövizini izin verilen bir şekilde yatırması durumunda faiz sorunu çözülebilir. Bu, fonların faiz getiren tahvillere değil, icara sertifikalarına, sukuk veya murabaha yatırımlarına yatırıldığı anlamına gelir (Visser, 2009: 72).

Bu çerçevede Endonezya Ulema Konseyi, finansal türev ürünlerin İslami finansal kesmin de kullanımına yönelik bir fetva yayınlamıştır. Bu fetvaya göre İslami bankalar ile İslami finans hizmeti sunan kuruluşların döviz kuru riskinden korunmak adına vadeli (forward) sözleşmesi yapabilmesine olanak sağlanmıştır. Buna ek olarak Endonezya Ulema Konseyi verdiği fetva sayesinde döviz kuru ya da faiz oranı takas (swap) sözleşmesi gibi daha geniş kapsamlı ürünlerde de esneklik sunulmuştur (Faisal, 2016).

Fetva'dan da anlaşılacağı üzere forward işlemleri finansal türev araçlar olarak İslami finans kesmi tarafından kullanılabilir. Forward sözleşmeleri tezgah üstü piyasada işlem görmektedir. Bu nedenle de her iki tarafın talep ve ihtiyacına uygun olarak şekillendirebilmektedir. Bu durum aşırı risk ve kumar durumu bulunmaması durumunda forward sözleşmeleri yapılabilir. Buradaki aşırı risk durumu alım – satım amaçlı yapılan işlemleri kapsamakta olup ithalatçı ve ihracatçıların kur riskinden korunmasını ön plana çıkarmaktadır (Faisal, 2016).

5.2.2. İslami Finans Açısından Gelecek (Futures) Sözleşmeler

İslami finans kuruluşları için muhasebe ve denetleme kurumunun yayınladığı faizsiz bankacılık standartlarına göre gelecek (future) sözleşmelerin yapılması dinen caiz olmadığı ifade edilmiştir. Bu sözleşmelerin ister birincil isterse de ikincil piyasalarda alım satımının yapılması da aynı şekilde dinen uygun olmadığı ifade edilmiştir (AAOIFI, 2018: 537).

Vadeli işlem İslami finans kesimine göre uygun olmasına rağmen gelecek (future) işlemleri tahvil, eurobond, faiz oranı, endeks, opsiyon gibi spekülasyon ürünleri konu olmasından dolayı dinen sakıncalı bulunmuştur (Aktepe, 2015).

İslam bilimlerde mütehassıs bilim adamlarınca gelecek (future) sözleşmeleri temelde birkaç nedenden ötürü uygun görülmemektedir. Bu nedenlerden biri, alımın veya satımın gelecek bir tarihte etkili olamayacağı İslami kurallara göre, gelecek (futures) sözleşmelerin uygun görülemeyeceği, diğeri ise gelecek (futures) sözleşmelerin büyük çoğunluğunda vade sonunda fiziki teslimat söz konusu olmamasıdır. Genellikle işlemler nakdi uzaşı ile kapatılarak fiyat farklarının ödemesi yapılmış olmaktadır. Dolayısıyla da bu sözleşmelerde spekülasyon amaçlı olma olasılığı çok yüksektir. Spekülasyon dinen yasak olduğu için bu sözleşmeler için de caiz olmadığı ifade edilmektedir (Akkuş ve Sakarya, 2018: 284).

Uluslararası islam fıkıh akademisinin yayınladığı fetvalarda, yasaklanmış dayanak varlıklar üzerinde yapılan gelecek (futures) sözleşmeleri, dayanak varlık faiz oranı olduğu için kesinlikle kabul edilemez olarak değerlendirilmiştir. Bununla birlikte, gelecek (futures) sözleşmeler ve vadeli (forward) sözleşmeleri gibi dayanak varlıkların para (dövizler) olduğu durumlarda da islam alimleri bu işlemleri yasaklamışlardır. Çünkü paralar alım satım için bir emtia olarak kabul edilmez, onlar sadece alım satım aracı olarak kullanılmaktadır (Uddin ve Ahmad, 2020: 328).

Gelecek (futures) sözleşmeleri aslında vadeli (forward) sözleşmelerinin standartlaştırılmış şeklidir. Gelecek (futures) sözleşmelerde, sözleşmenin büyüklüğü, vadesi, sözleşmeye konu varlığın nitelikleri, teslimat vb. konular standartlaştırılmıştır. Bu standartlaşma gelecek futures sözleşmelerinin organize borsalarda işlem görmesinin önünü açarak vadeli forward sözleşmelere bir yenilik getirmiş ve bu şekilde piyasalarda tutunmuştur. Vadeli (forward) sözleşmelerinde zaman içerisinde eksikliklerin ortaya çıkması ile birlikte risk yönetiminde kullanılabilir yeni bir araca ihtiyaç duyulmuştur. Bir yenilik olarak geliştirilen gelecek (futures) sözleşmeleri standardize edilerek bunların organize borsalarda işlem görmeleri sağlanmıştır. Bu durum likiditeyi artırmış ve dolayısıyla maliyetler azalmıştır. Ayrıca tüm alıcılar ve satıcılar borsa aracılığıyla işlem yaptığından, karşı taraf riski bu sayede aşılmıştır. Aracı olan borsa, alıcı ve satıcı taraflara her türlü sözleşmenin koşullarını garanti etmektedir (Obiyathulla, 1999: 6-7).

Gelecek futures sözleşmelere yönelik olarak olumsuz görüşlerden ayrı olarak bu sözleşmelerin islami açıdan kullanılabilirliği de ifade edilmiştir. Bunun için bazı

şartların oluşturulması gerektiği belirtilmiş olup bunlar şu şekilde sıranalabilir (Akkuş ve Sakarya, 2018: 285).

- Türev sözleşmeler faiz (riba), aşırı belirsizlik (garar) ve kumar (maysir) gibi unsurları içermemelidir.
- Forward ve future sözleşmeler kumar, spekülasyon ve manipülasyonu önlemek için sıkı bir şekilde yönetilmeli ve kontrol edilmelidir. Söz konusu sözleşmenin amacı gerçek alım ve satım (ekonomik faaliyet) için olmalı ve tüm işlemler riskten korunma amacına yönelik olarak nakdi uzlaşmayı yerine teslimat esasına göre yapılmalıdır.
- Bu tür sözleşmelere girmeden önce dayanak varlıkların mülkiyeti ve tasarrufu bulunmalıdır.
- Forward ve future sözleşmeler, faizi önlemek için para birimleri içermemelidir.
- Forward ve future sözleşmeler, helal ürünler üzerine veya İslam hukukunda kabul edilen varlıklar üzerine yapılmalıdır.
- Sözleşmeler fiyat ve konudan oluşan iki unsurun birlikte ertelenmesini içermemeli ve vadeden önce sözleşmenin denkleştirilmesine (işlemin tersini yapma) izin verilmemelidir.
- Son olarak gerçekleştirilen bütün işlemlerde garanti olarak bütün taraflar için karşı taraf riskinden doğan belirsizliğin (gararın) yok edilmesi ve dayanak varlığın tesliminin sağlanması için takas odası bulundurulmalıdır.

Gelecek (Vadeli) işlem sözleşmelerine bazı İslami bilimlerde mütehasıs bilim adamları ertelenmiş satışa izin verilmediğini söyleyerek itiraz ederken, diğerleri Ba-i Seleem gibi ertelenmiş satış emsallerini öne sürmüşlerdir. Ancak genellikle spekülasyonu teşvik ettiği için gelecek (futures) işlemleri onaylamamışlardır (Obiyathulla, 1999: 14).

5.2.3. İslami Finans Açısından Takas (Swap) Sözleşmeler

AAOIFI'nın yayınladığı faizsiz bankacılık standartları kaynağında, "Takas (Swap), tarafların belirli bir miktardaki finansal varlıkların, malların ya da faizlerin geçici olarak karşılıklı değişimi konusunda anlaşmaları" olarak ifade edilmektedir. Bu

sözleşmeler arasına satın alınan varlığın satan tarafa veya farklı bir tarafa vadeli olarak satılması şeklinde de gerçekleştirilebilmektedir. Böyle bir sözleşmede malın fiziki olarak değişimi bulunmamaktadır. Bu sözleşmelerde belli bir tutar karşılığında muhayerlik hakkının olması da mümkün olabilmektedir. Muhayerlik hakkını elinde bulunduran sözleşme şartlarının yerine getirilip getirilmemesi hakkına sahip olmuş olur.

AAOIFI'nın yayınladığı standartlara göre, mal (emtia) borsalarında uygulandığı şekliyle takas sözleşmeleri dinen uygun görülmemektedir (AAOIFI, 2018: 541). AAOIFI'nın görüşüne göre dinen uygun kabul edilmeyen takas, bazı görüşlere göre riskten korunma amacıyla kullanıldığında şeriata uygun bir çözüm olarak görünmektedir (Obiathulla 2005, 198).

Yurt dışına ihracat yapan ticari işletmelerin takas yolu ile risklerini hedge edebileceği bir durum oluşmaktadır. İhracatçı ihraç ettiği malın bedelini tahsil edeceği zamana kadar düşeceğini tahmin ediyor ihracat gelirine karşılık kendi para cinsinden parayı takas ederek bu süre içerisinde finansman ihtiyacını giderebilecektir. Bu değişimde yapılan kredi işleminde faizsiz enstrümanlara yatırım yapılır ise bu durumda İslami bilimlerde mütehasıs bilim adamları bu sözleşmelere karşı mayacaktır. Böyle durumlarda firmaların yatırım gelirlerini yerli para birimleri cinsinden olması kur riskini kısmen azaltıcı etki yapmaktadır. (Visser, 2009: 73).

Takas sözleşmeleri düzenlenirken asıl maksat, hem döviz kurlarından kaynaklı hem de faiz değişimlerinden kaynaklı riskleri bertaraf edebilmektir. Faizin İslam dininde kesin olarak yasaklanması nedeniyle faiz ve faiz içeren takas sözleşmelerinin yapılması da dinen yasaktır. Bazı İslami bilimlerde mütehasıs bilim adamları, içeriğinde faiz takası olmaksızın sözleşmenin başlangıcında değişimi yapılan döviz cinslerinin, gelecekte belirlenmiş olan vade tarihinde sözleşmenin başlangıcında mutabık kalınan kur ile değişiminin vadeli (forward) işlem gibi değerlendirilebileceğini, bu şekilde bir işlemin spekülasyon amaçlı olarak değil de gerçekten riskten kaçınma amacıyla yapılması halinde uygunluk verilmesini kabul etmişlerdir (Akkuş ve Sakarya, 2018: 288).

Aktepe, faizin islam dinince uygun görülmemesi nedeniyle faiz takas

sözleşmesinin uygun olmadığını belirtmiştir. Ancak faiz takası olmaksızın yapılan dövizli işlemlerin vadeli (forward) hükmünde olabileceğinden dolayı uygun olduğunu savunmuştur. Diğer bir ifade ile spekülasyon niyeti olmaksızın gerçekleştirilen takas işlemleri ile gerçek bir riskten korunma sağlanabileceğinden dolayı uygun olduğu belirtilmiştir (Aktepe, 2015).

İslami kâr oranı takası ise uzun süren görüşmeler sonrasında neticelendirilmiştir. Bu anlaşma ile İslami finansa uygun takas işlemleri standartlaştırılmış ve daha şeffaf bir hal kazanmıştır (Jobst ve Sole, 2012).

5.2.4. İslami Finans Açısından Opsiyon (Seçenek) Sözleşmeler

AAOIFI'nun 2017 yılında yayınladığı standartlara göre; opsiyon sözleşmeleri belirli bir şeyin (*hisse senedi, emtia, para, endeks, alacak*) belirli bir bedel karşılığında belli bir vadede alım satım hakkı verilmesi olarak tanımlanmıştır. Böyle sözleşmeler sadece opsiyon hakkını satan açısından bağlayıcılığı olan sözleşmelerdir (AAOIFI, 2018: 540).

Faizsiz bankacılık standartlarına göre opsiyon sözleşmelerinin fikhî hükmü yukarıda edildiği şekli ile yapılacak bir sözleşme çerçevesinde dinen uygun değildir. Opsiyon sözleşmeleri organize piyasalarda işlem gördüğü için sözleşme ister birincil piyasada işlem görsün ister ikincil piyasalarda alım satımı yapılınsın hüküm aynıdır. Aynı kaynakta opsiyon sözleşmelerine alternatif uygulamalar da anlatılmıştır. Buna göre; alım satım sözleşmesi fikhen meşru kabul edilen belirli varlıklar üzerine yapılır. Alıcı taraf, bir miktar kaparoyu satıcıya ödeyerek belirli bir süre sözleşmeyi feshetme hakkına sahip olur. Buna karşılık satıcı da alıcı tarafın fesih hakkını kullanmak istemesi hâlinde kaporanın sahibi olur. Burada önemli olan husus şudur ki; alıcı taraf kaparo ödeyerek elde ettiği hakkı başkasına devredemez. Bu durumda sözleşme dinen uygun olmaz. Emtia üzerine sözleşme yapıp belirli bir süre için taraflardan birine ya da ikisine akdi feshetme hakkı verilebilir. Buradaki fesih hakkı da yine ikincil piyasalarda satıma uygun olmamaktadır. Satıcı tarafın ve alıcı tarafın elinde olan alım ve satım hakkı tek taraflı olarak bağlayıcı sayılabilir, ancak bunun karşılığında komisyon vb. gibi bir bedel alınamaz. Bu sözleşmelerin de ikincil piyasalarda satımı uygun olmadığı ifade edilmektedir (AAOIFI, 2018: 540).

Birçok İslami bilimlerde mütehasıs bilim adamları da, bütün opsiyon sözleşmelerini sakıncalı bulmuşlardır. Bu bilim adamlarının her biri farklı bir nedenle itiraz etmişlerdir. Kimi bilim adamları, Hiyar-ül-şart'a (şart seçeneği) göre üç günden fazla vadenin kabul edilemez olduğunu öne sürmektedir, kimisi, bir opsiyon sözleşmesinin alıcısına satıcıdan çok daha fazla fayda sağlandığını ve bu durumun zulüm ve adaletsizlik olduğunu ileri sürmüşlerdir. Cidde Fıkıh Akademisi'nde görevli İslami bilimlerde mütehasıs bilim adamlarının bir kısmı Bey-i Arbun sözleşmesi penceresinden bakıldığında opsiyon sözleşmeleri kabul edilebilir bulmaktadırlar ancak, opsiyon sözleşmelerinin müstakil ve dayanak varlıktan bağımsız olduğunu bu nedenle satıcının prim talep etmesinin haksız olduğu için opsiyonların yasaklanması gerektiği sonucuna varmışlardır. Bununla birlikte şunu da belirtmek gerekir ki, daha birçok İslami bilimlerde mütehasıs bilim adamı da Bey-i Arbun işlemlerini yasaklamışlardır (Obiyathulla, 1999: 15).

Opsiyon işlemleri ile arbun (kapora) işlemleri genellikle karıştırılmaktadır. Bundan dolayıdır ki, bazen Arbun işlemleri opsiyon sözleşmelerinin dinen uygun olarak görülebilmesi için örnek gösterilmeye çalışılmaktadır. Halbuki opsiyon sözleşmeleri ve arbun arasında farklılıklar bulunmaktadır. Bu farklar İslami bilimlerde mütehasıs bilim adamlarınca vurgulanmaktadır (Al-Bashir ve Al-Amine, 2013: 342).

Bir kısım görüşe göre, opsiyon sözleşmeleri için İslami açıdan bakıldığında uygun görülen sözleşme olarak değerlendirilebilir, ancak böyle bir sözleşmenin herhangi bir ücrete tabi olamayacağı belirtilmektedir. Bu konudaki görüşlerini de opsiyon sözleşmelerinin sigorta işlemlerine ve bey-el arbun işlemlerine benzerliğine dayandırmışlardır. Bununla birlikte finansal imtiyaz olarak değerlendirildiğinde opsiyon sözleşmelerinin, İmam Humeyni'nin görüşüne devredilmesi ve işlemlere konu olabileceği ifade edilmektedir (Akkuş ve Sakarya, 2018: 287).

Opsiyon sözleşmeleri Mevlana Taki Usmani ve Ahmed Muhayyuddin Hasan gibi önde gelen bazı İslami bilimlerde mütehasıs bilim adamları da uygun görmemişlerdir. Bazı İslami bilimlerde mütehasıs bilim adamları meseleye akıl yürütme ve mantık çerçevesinde yaklaşmışlar ve bundan dolayı da anlayış farklılıkları ortaya çıkmıştır. Bunlardan biri, Müftü Taqi Usmani dir ki akıl yürütme yolu ile birçok soruya vcevap ararken, bir opsiyon sözleşmesini bir vaat olarak görüldüğünde kabul

edilebilir bulmuş, ancak opsiyon sözleşmesinde ücret talep etmeyi ve bu sözleşmelerin ikinci el alım satımını yapmayı uygun bulmamıştır. Abu Suleymanhas, opsiyon sözleşmelerini Bay-el Arbun çerçevesinde kabul edilebilir bulan bir İslami bilimlerde mütehassıs bilim adamı olarak dikkat çekmektedir. Ancak opsiyon sözleşmelerindeki prim ödenmesinin haksı olduğu görüşünü de savunmaktadır. Opsiyon sözleşmeleri üzerine İslami bilimlerde mütehassıs bilim adamlarının çalışmalarına bakıldığında, en önemli itiraz unsurunun belirsizlik (garar) olduğu ifade edilmektedir (Rizvi vd., 2014: 185).

5.2.5. Türev Benzeri İslami Ürünler

Geleneksel türev ürünlerin belirli özelliklerine sahip olan ancak fiili kullanımları bakımından ve yasal ve dini kurallardan dolayı farklılıklar gösteren bazı finansal araçlar bulunmaktadır. Konvansiyonel türev ürünlerin ikamesi veya onların yerine bu ürünlerin kullanımı İslami finansal türev ürünlerin gelişimine daha fazla katkı sağlayabilecektir. Bu araçlar; selem, istisna, arbun ve khiyar-al şart olarak sınıflandırılabilir (Pock, 2006: 33).

Selem, esasen, iki tarafın başlangıçta vadesi belirlenmiş, ancak bedelinin tamamı sözleşme başlangıcında ödenen bir dayanak varlığın satışı/satın alınmasını gerçekleştirmeyi kabul ettiği sözleşmedir. Satıcı, malı, mutabık kalınan miktar ve kalitede, önceden belirlenen gelecek tarihte alıcıya teslim etmeyi kabul eder. Bu, geleneksel bir vadeli (forward) işlem sözleşmesine benzer, ancak büyük fark, bir Selem satışında, alıcının sözleşmenin başlatıldığı anda tüm tutarı tam olarak ödemesidir. Sözleşme ayrıca ödemenin nakit olarak yapılmasını şart koşar (Obiyathulla, 1999: 20).

Selem; genel olarak standartları belirlenmiş malların bedelinin tamamının peşin olarak ödenmesi ile malların vadeli olarak satın alınması işlemi olarak ifade edilir. Malların vadeli alınabilme kuralları ile ilgili olarak İslami kuralların istisnasıdır. Selem, sözleşme anında bedelin ödenmesi özelliği ile geleneksel vadeli (forward) işlemlere benzemektedir (Pock, 2006: 33).

İstisna; bu finansal araç, bir tarafın sözleşmede belirtilen özelliklere göre

üretmeyi taahhüt ettiği malları satın aldığı, diğer tarafın sözleşmede belirtilen özelliklere göre satın aldığı siparişli bir imalattır. Başlangıçta, bu işlem türü, üretilebilecek olan selemin aksine, benzersiz mamul malların satışı için tasarlanmıştır (Pock, 2006: 33). Bir istisna sözleşmesi, henüz var olmayan ve sonuç olarak gharar anlamına gelen mallarla ilgilidir. Ancak kıyas ve hakkaniyet temelinde fukaha tarafından bir istisna yapılmıştır (Visser, 2009: 62). Hanefi mezhebi ayrıca ödemenin ertelenmesine izin verir. Bazı hukuk ekollerine göre, bir beysselem sözleşmesinde olduğu gibi, bedelin tamamı peşin olarak ödenmelidir, ancak İslam Konferansı Örgütü'nün İslam Fıkıh Akademisi 1992'de Cidde'deki yedinci yıllık toplantısında ödemenin ödenmesine karar verdi. Taksitler halinde veya ödemenin tamamlanmasına kadar ertelenmesine izin verilir (Visser, 2009: 63).

Arapçaya başka bir dilden geçen arbun veya urban sözcüğü kaparo veya pey akçesi anlamında kullanılmaktadır. Arbun; belirlenen bir süre zarfında alıcının sözleşmeyi feshetme seçeneğine dayanarak alıcı tarafından satıcıya ödenen, alıcının sözleşmeyi onaylaması durumunda bedelden düşülen, sözleşmeyi teyit etmemesi veya belirtilen süre içinde kalan bedeli ödemedi başarısız olması durumunda ise satıcı tarafından alıkonulması şartıyla ödenen paradır (AAOIFI, 2018: 1236). Bir seçeneğin temel mantığının, özellikle her ikisinin de risk azaltma stratejileri olarak kullanılabilmesi anlamında, arbuna benzediği gerçeği göz önüne alındığında, arbun ve bir çağrı seçeneği arasında bir dengeye ulaşmak zor değildir. Daha da önemlisi, arbun sözleşmesi saf çağrı seçeneğine benzetilebilir ve sözleşme, çağrı seçeneğiyle aynı (veya neredeyse aynı) sonuçlar ve fiyatlandırma ile tasarlanabilir (Al Bashir ve Al Amine, 2013: 342). Alıcı tarafa seçme imtiyazı veren arbun, alım opsiyon (call option) sözleşmesine benzemektedir. İslami kaidelere uygunluğu daha ön planda olan satım opsiyon (put option) sözleşmesi hali hazırda İslami finans dünyasında tartışmaya açık bir konudur (Akkuş ve Sakarya, 2018: 292).

Hiyar el-şart. Bu şart koşulan opsiyon, taraflardan birine veya tümüne, aksi takdirde bağlayıcı olan bir sözleşmeden sınırsız bir geri çekilme hakkı verir. Koşul, dayanak varlık fiyatındaki hareketlere ve dayanak varlıkla tamamen ilgisi olmayan olaylara bağlanabilir. Örneğin, bir malın satıcısı böyle bir seçeneğe sahipse, bu opsiyon satım seçeneği olarak kullanılabilir. Ancak opsiyonu veren taraf tazminat

alamaz: opsiyon satılamaz. İslami olarak geçerli türevlerin yaratılması için kullanışlılığı bu nedenle tartışmalıdır (Pock, 2006: 33). Hiyar el-şart, belli bir dönem içerisinde sözleşmenin kabulü veya iptaline ikman vermektedir. Bu özelliği ile sözleşmede belli şartın yerine getirilmesinin yükümlülüğünü taşıyan opsiyonları anımsatmaktadır (Al-Bashir ve Al-Amine, 2013: 339). Hiyar El-Şart, birçok araştırmacı tarafından vazgeçme opsiyon sözleşmesi (khiyar al-tarwih) olarak da isimlendirilmektedir (Akkuş ve Sakarya, 2018: 293).

5.3. Türev Ürünler İle İlgili Çalışmalar

Bankacılık sektöründe giderek önem kazanan türev ürünlerin rolüyle ilgili birçok kuramsal ve uygulamalı çalışma bulunmaktadır. Bu çalışmalar genel anlamda iki geniş gruba (sahaya) ayrılabilir. İlk çalışma grubu ticari bankalar tarafından türev ürünleri kullanımını üzerine kuramsal çalışmalardır. Çalışmaların ikinci grubu ise türev ürün kullanımının bankacılık sektörü üzerindeki etkisini araştıran uygulamalı çalışmalardır.

Revas vd., 2006 yılında yaptıkları çalışmada, veri zarflama analizi (VZA) modeliyle Latin Amerika'daki (Brezilya, Şili ve Meksika) bankaların türev ürün kullanımının 2001-2002 dönemindeki yıllık verileri kullanarak verimliliklerini etkileyip etkilemediğini araştırmışlardır. Sonuç olarak, türev ürünlerin kullanımının Latin Amerika bankalarının etkinliğini artırdığını bulmuşlardır. Yasal otoritelerin yaptıkları düzenleyici kısıtlamaların Latin Amerika bankalarının etkinliğini olumsuz yönde etkilediği ortaya konulmuştur.

Shiu vd., 2008 yılında yaptıkları çalışmada, Tayvan borsasında işlem gören Tayvan'daki yerli bankaların 1998-2005 döneminde üçer aylık verileri kullanarak türev ürün kullanım faktörlerini ve banka riskine etkisini panel verilerle Probit modeliyle incelemişlerdir. Sonuç olarak, risk yönetimi, bilgi ve ölçek faktörlerinin türev ürünlerin kullanımını açıkladığını ortaya koymuşlardır.

Ziadeh, 2012 yılında yaptığı çalışmada, türev ürünlerin ve kredi türev sözleşmelerinin ABD'deki ticari bankaların üzerindeki alternatif rolünü (banka riskleri ve banka başarısızlığı) araştırmıştır. Veri seti olarak 2001-2010 dönemine ilişkin üçer

aylık panel verileri kullanmıştır. Sonuç olarak, farklı türde bilanço dışı ürünlerin kullanımının banka riskine maruz kalmayı farklı şekilde etkilediğini göstermektedir. Daha iyi bir performans için spekülasyon amaçlı olarak elde bulundurulmuş tüm türev sözleşmeler de dahil olarak, bankanın riske maruz kalmasını artırdığını göstermiştir.

Titova vd., 2012 yılında yaptıkları çalışmada; bankacılık riskini ölçmek için günlük hisse senedi getirisinin yıllık volatilitisini kullanarak 2005-2010 döneminde 19 ülkenin herbirinden bir kamu bankasından oluşan bir örneklem için türev ürünlerin bankacılık riski üzerindeki etkisini analiz etmişlerdir. Sonuç olarak, türev ürünlerin alım satımı durumunda bu işlemlerin banka riski üzerinde hiçbir etkisi olmadığını, riskten korunma amaçlı olarak türev ürünlerin kullanımının söz konusu olduğunda ise banka riskinin azalmasına yol açtığını göstermişlerdir. Bankacılık riskini etkileyen çeşitli faktörlerin ise; (i) büyüklük, (ii) aktif kalitesi, (iii) kârlılık ve (iv) bilanço olduğunu ortaya koymuşlardır.

Chang vd., 2012 yılında yaptıkları çalışmada, 25 Avrupa ülkesinden 218 ticari bankadan oluşan bir örneklem için yıllık verileri kullanarak türev ürünlerin kullanımının risk ve değer ölçümü üzerindeki etkisini panel verilerle araştırmaktadır. Sonuç olarak, türev ürünlerin korunma için etkin bir şekilde kullanılmaları durumunda banka riskini artırabileceği ve türev ürünlerin kullanımının bankanın piyasa değeri ile ilişkili olduğu sonucuna varmışlardır.

Rochdi ve Peretti'nin 2013 yılında yaptıkları çalışmada, gelişmekte olan ve yeni gelişmiş ülkelerdeki bankaların 2003-2010 dönemini kapsayan yıllık verilerini kullanarak panel veriler aracılığıyla muhasebe risk düzeyini değerlendirmişlerdir. Sonuç olarak, vadeli işlemlerin kaldıraç riskini olumsuz etkilediğini, takas sözleşmelerinin kullanılmasının kredi riski üzerinde olumsuz etkiye sahip olduğunu gelecek işlemleri kullanımının banka riskine katkısının çok düşük olduğunu ve opsiyonların kullanımının ise genel olarak riski arttırdığını ortaya koymuşlardır.

Nobuhisa vd., 2014 yılında yaptıkları çalışmada, 2010-2011 yıllarını kapsayan dönem için türev araç kullanımının Japon bankalarının risk düzeyi üzerindeki etkisini panel veri ile incelemişlerdir. Sonuç olarak, riskten korunma amaçlı türev araç kullanımının bankanın toplam riskini azalttığını ve faiz oranına dayalı takas

sözleşmelerinin, uzun vadeli Japon devlet tahvillerine sahip olma oranı daha yüksek olan bankalar tarafından genellikle tercih edildiğini tespit etmişlerdir.

Shan vd., 2014 yılında yaptıkları çalışmada, 2007-2009 dönemine ait yıllık verileri kullanarak, kredi temerrüt swaplarının banka sermaye yeterliliği ve ABD bankaları üzerindeki kredi verme davranışları üzerindeki etkisini panel veri seti üzerinden incelemişlerdir. Sonuç olarak, kredi temerrüt swaplarını kullanan bankaların hisse getirilerinin kullanmayan bankalara göre daha iyi olduğunu tespit etmişlerdir. Düzenleyici otoritenin, kredi temerrüt swaplarının (CDS)⁹ kullanımına ilişkin sermaye düzenlemesi, bankaların kredi verme konusunda daha agresif ve şoklara karşı daha savunmasız hale geldikçe gerçek sermaye yeterliliklerini maskelemelerine olanak sağladığı göstermiştir.

Bendob vd., 2015 yılında yaptıkları çalışmada finansal türev ürünlerin kullanımının 2000-2013 dönemi içerisinde Körfez ülkelerinde (Birleşik Arap Emirlikleri-BAE, Katar ve Suudi Arabistan) ticari bankaların finansal performanslarına etkisini incelemişlerdir. Söz konusu etkiler panel veri seti üzerinden regresyon analizi ile test edilmiştir. Sonuç olarak, türev ürünlerin kullanımının finansal etkisinin ülkeden ülkeye, bankadan bankaya değişiklik gösterdiği sonucuna ulaşmışlardır. Türev ürünlerin kullanımının özellikle kriz dönemlerinde bankaların sistematik risklerini azaltıcı etkisi olduğunu tespit etmişlerdir.

Brewer III vd., 2000 yılında yaptıkları çalışmada, 1985-1992 döneminde bankaların türev sözleşmelerine katılımı ile banka kredileri arasındaki ilişkiyi incelemişlerdir. Faiz oranına dayalı türev ürünleri kullanan bankaların, ticari ve endüstriyel (C&I)¹⁰ kredi portföylerinde, bu finansal araçları kullanmayan bankalara göre daha fazla büyüme yaşadıklarını bulmuşlardır. Buldukları sonuç, aracılardan türev araçlarının kullanmalarının, yetkilendirilmiş monitörler olarak karşılaştırmalı avantajlarına daha fazla güvenmeyi mümkün kıldığını öngören Diamond'ın (1984) modeliyle de tutarlılık göstermiştir.

⁹ CDS: Credit Default Swap'ın kısaltmasıdır. Alacaklı bir kurumun alacaklarını herhangi bir geri ödememe durumuna karşı sigortalatmasıdır.

¹⁰ C&I: Commercial and Industriel kelimelerinin kısaltmasıdır.

Minton vd., 2009 yılında yaptıkları çalışmada 1999'dan 2005'e kadar varlıkları bir milyar doları aşan ABD banka holding şirketleri tarafından kredi türevlerinin kullanımını incelemektedir. Çalışmada, 395 büyük bankadan sadece 23'ü kredi türevleri kullanmakta ve türev pozisyonlarının çoğu kredi riskinden korunmak için değil diğer faaliyetleri için kullanıldığını ölçümlemişlerdir. Ahlâki tehlike sorunları ve bankaların kredi türevleri ile riskten korunma muhasebesi kullanamaması nedeniyle kredi türevlerini kredilerden korunmak için bankaların kullanımının sınırlı olduğu sonucuna varılmıştır. Elde ettikleri kanıtlar, kredi türevlerinin kullanımının bankaları daha sağlam hale getirdiğine dair sıklıkla kabul edilen görüşün geçerliliği hakkında önemli soruları gündeme getirdiğini belirtmişlerdir.

Gunther ve Siems (1996), Carter ve Sinkey (1998) ve Sinkey ve Carter (2000) bankaların faiz oranı türevleri kullanımındaki artışlar ile daha yüksek faiz oranı riskine maruz kaldığını ortaya koymaktadır.

Merton (1995) finansal yeniliklerin ve türevlerin işlem maliyetlerini düşürerek veya likiditeyi artırarak ve temsiliyet maliyetlerini azaltarak ekonomik performansı iyileştirebileceğini savunmaktadır. Türev araçların kullanımı bankaların risk sermaye tamponlarını iyileştirmelerine olanak tanımakta ve böylece daha düşük maliyetler ve daha yüksek değer sağlamaktadır.

Calmès ve Théoret (2010) ise bilanço dışı faaliyetlerin bankaların ortalama getirilerini azalttığını, aynı zamanda işletme gelirlerinin oynaklığını ve dolayısıyla bankaların sistemik riskini artırdığını gözlemlemiştir.

Nijskens ve Wagner (2011) de kredi türevlerinin ilk kullanımının sistemik risklerindeki artıştan dolayı bankanın riskindeki artışla ilişkili olduğunu belirtmektedir. Mayordomo vd. (2014)'ne göre bankaların döviz ve kredi türevleri bankaların sistemik riske katkılarını artırırken, faiz oranı türevleri ise azaltmaktadır.

Chang, Ho ve Hsiao (2018), bankacılık endüstrisinde türev ürün kullanımının esas olarak ticaret için türev kullanan belirleyicilerini ve etkilerini araştırmaktadır. Türev ürünlerin kullanımının ayrıntılı bir açıklamasını sunan Bankscope'un ham veri modülünden yeni ve kapsamlı bir panel veri seti toplamış ve analiz etmiştir. Benzersiz

banka verileri, alım satım için farklı dayanak varlıklar arasında türev kullanım hakkında tam bilgiye sahiptir. Ticari bankalara ve banka holding şirketlerine odaklanmaktadır. Çünkü homojen amaç fonksiyonu bulunmaktadır. Kârlılığı daha yüksek, net faiz marjı düşük ve mevduatlara daha fazla giriş yapan bankaların alım satım amaçlı türevleri kullanma olasılığının daha yüksek olduğunu tespit etmiştir. Ayrıca, çeşitli türev sınıfları için alım satım amaçlı türevlerin kullanımını araştırmaktadır. İlk olarak, bankaların kârlılığının, döviz ve faiz oranı türevlerinin kullanımı ile anlamlı ve pozitif bir şekilde ilişkili olduğunu görmüştür. İkincisi, döviz türevleri için, mevduat girişi türevlerin kullanımı üzerinde önemli ölçüde olumlu etkiye sahiptir. Yabancı para içeren mevduatların bankalara yabancı para likidite gereksinimlerini karşılamaları için doğal bir korunma sağlaması durumunda, bankaların bu mevduatları kur riskine maruz kalmamak için kullanabileceği kanaatine sahip olmuşlardır. Üçüncüsü, yüksek likiditeye sahip bankaların döviz türevleri kullanma olasılığı daha yüksektir.

Sajjad, Noreen ve Zaman (2013) finansal hizmetler sektörü (FHS) ile ilişkili riski ve türevlerin Pakistan'da bu riskleri yönetmeye uygunluğunu incelemektedir. Pakistan'da türev piyasa geliştirmek için, Finansal Türev İş Yönetmeliği (FDBR)¹¹, Bankacılık Şirketleri Yönetmeliği 1962 ve Döviz Tüzüğü Yasası 1947 uyarınca Pakistan Devlet Bankası tarafından elde edilen güç, Türev işlemlere dönüştürülmektedir. Çalışma SBP / FDBR yayınlarını ve literatürü kullanarak türev ürünlerin FHS risklerini yönetmek için uygun olduğunu ortaya koymaktadır. Türevler, uygun şekilde yerine getirildiklerinde büyük ekonomik faydalar sağlar. Likiditeyi artırmak ve ekonomi büyümesi için gerekli sermayeyi seferber etmek için Pakistan'da türev piyasaların geliştirilmesi gerekmektedir. Çalışma iki ana sebeple zorunludur. Bunlar; türev piyasa, ürün ve katılımcıların anlaşılmasını kolaylaştırması ve türev piyasasının gelişimini ve FHS risklerini yönetmek için türev kullanımını savunmasıdır. Pakistan FHS'de türevlerin kullanımı ile ilgili herhangi bir çalışma yapılmadığından, çalışma bilgiye katkıda bulunmaktadır.

Türkiye'de bankacılık sektöründe türev ürün kullanımını inceleyen çalışmalar

¹¹ FDBR: Financial Derivatives Business Regulations kısaltmasıdır.

çok az sayıda bulunmaktadır ve 2008 Küresel krizin bankacılık sektörü üzerindeki etkilerini araştırmak amacıyla artmaya başlamıştır. 2005 yılında Vadeli İşlem Borsası'nın İzmir'de kurulmasının da çalışma sayısında etkisi bulunmaktadır.

Anbar ve Alper (2011) 1999-2010 dönemi için banka oranlarının, faiz oranı, büyüme ve enflasyon değişkenlerinin Borsa İstanbul'da işlem gören bankaların türev araç kullanımlarına etkisini araştırmışlardır. Özsermaye kârlılığı ve net faiz marjı ile türev araç kullanım arasında pozitif ilişkisi bulmuşlardır. Aktif büyüklüğü, karşılıklar ve faiz oranları ile ters yönlü bir ilişki bulunmaktadır. Tanrıöven ve Yenice (2014) ise bankaların türev ürünleri kullanımı ile risklilik ve kârlılık düzeyleri arasındaki ilişkiye eşbütünleşme analizi ile bakmıştır.

Şimşek (2015) döviz swapları ile makroekonomik göstergeler arasındaki ilişkiyi incelemiştir. Oktar ve Yüksel (2016) ise 2003/1. Ç.- 2015 3. Ç. döneminde MARS¹² yöntemi ile türev ürün kullanımını etkileyen faktörleri incelemiştir. Özel karşılıklar ile türev ürün kullanımı arasında ters yönde bir ilişki olduğu görülmüştür. Ayrıca, banka yöneticilerinin takipteki kredi oranı artışının olumsuz etkilerini azaltmak için türev ürün kullanımına ağırlık verdiklerini belirtmişlerdir.

Şirvan ve Alp (2017) 2007-2015 döneminde türev ürünlerin bankacılık sektöründeki riske etkilerini eşbütünleşme analizi ile incelemişler, ancak kanıtlar bulamamışlardır. Akkaya ve Azimli (2018) Türk bankacılık sektöründeki likidite riskini etkileyen değişkenleri; Deep ve Schaefer (2004) yöntemi kullanarak Panel Veri analizi ile araştırmışlardır. Uygulamalı kanıtları, türev kullanan bankaların daha yüksek kârlılık seviyeleri, daha düşük net faiz marjı ve işlem mevduatlarına daha fazla giriş ile ilişkili olduğunu göstermektedir. Ayrıca, bankaların kârlılığının döviz ve faiz oranı türevlerinin kullanımı ile anlamlı ve pozitif ilişkili olduğunu ve yüksek mevduatı ve likiditesi olan bankaların döviz türevlerini kullanma olasılığının daha yüksek olduğunu bulmuşlardır. Son olarak, türev kullanımının banka riskini ve banka değerini

¹² MARS yöntemi İngilizce "Multivariate Adaptive Regression Splines" kelimelerinin baş harflerinden oluşmaktadır. Türkçeye ise "Çok Değişkenli Uyarlanabilir Regresyon Uzanımları" olarak çevrilmiştir. Söz konusu yöntemde bağımsız değişkenlerin bağımlı değişken üzerindeki etkileri belirlenmeye çalışılmaktadır.

artırdığını göstermişlerdir. Sonuçları potansiyel endojenlik sorununa sağlamlık kazandırmaktadır.

Taşkın ve Tutan (2015)'in amacı, Türk türev ürün borsasının kuruluşundan sonraki dönem olan 2005-2014 yılları arasında Türk bankacılık sisteminde faaliyet gösteren bankaların istikrarlarının kullanımı üzerindeki etkilerini incelemektir. Bir bankanın riski, temerrüt olasılığı olarak tanımlanır ve her bir banka için Z-endeksi hesaplanır. Sonuçlar, türev araçların banka risklerini önemli ölçüde artırdığını göstermektedir; diğer yandan banka riski, türev ürün kullanımının önemli bir belirleyicisi değildir. Likit varlıklar da artmakta ve faiz gelirleri banka riskini azaltmaktadır. Türev ürünlerin belirleyicileri incelendiğinde, daha büyük bankaların ve yabancı bankaların ve daha büyük kredi portföyüne ve likit varlıklara sahip bankaların daha fazla türev ürüne sahip olduğu ve toplam aktiflere daha yüksek faiz geliri olan bankaların geleneksel bankacılık faaliyetlerine katılma olasılıklarının daha yüksek olduğu anlaşılmaktadır.

Taşkın ve Sarıyer (2020)'de 2007 ve 2017 yılları arasındaki dönemi dikkate almakta ve türev araçların Türk bankacılık sisteminin finansal istikrarı ve performansı üzerindeki etkisini analiz etmektedir. Bankacılığın istikrarı, her bir bankanın olasılığını ve hesaplanmasını gösteren Z-endeksi dikkate alınarak ölçülmektedir. Bu çalışmanın ikinci amacı, bankaya özgü özelliklerin bankaların türev kullanımı üzerindeki etkisini belirlemektir. Sonuçlar, bankaların türev kullanımının bankacılık sisteminin kârlılığını azalttığını ve banka riskini artırdığını göstermektedir. Türev kullanımının belirleyicileri, bankaların risklerinden korunmak için türev kullanmadıklarını göstermektedir.

Literatür özetinde görüldüğü üzere türev ürünlerin kullanımının bankacılık sektörünün performansı üzerindeki etkisi çalışılmıştır. Fakat katılım bankacılığı geleneksel bankacılıktan farklı bir yapıya sahiptir. Bu bağlamda, literatürde türev ürünlerin katılım bankacılığının performansına etkisi çalışılmamıştır. Bu yönüyle türev ürünlerin katılım bankacılığının performansına etkisinin araştırılması amaçlanmıştır. Binaenaleyh bu çalışmayla literatürdeki bu açık kapatılmak istenmiştir.

VI. BÖLÜM

6. FİNANSAL PERFORMANS KAVRAMLARI (ÖLÇÜTLERİ)

Bankaların finansal performans ölçümü genellikle finansal oranlar yardımıyla yapılmaktadır. Bankaların finansal sağlımlıkları ve yönetim kalitelerinin ölçümünde genellikle finansal oranlar kullanılır (Wirnkar and Tanko, 2008: 4). Finansal analizlerde çoğunlukla likidite, kârlılık, aktif kalitesi, riske karşı duyarlılık ve yönetim stratejileri gibi kriterler dikkate alınmaktadır. Hizmet sektörünün en önemli bölümünü oluşturan bankacılık kesiminin performansını değerlendirmede finansal analizin yanı sıra hizmet kalitesi, müşteri memnuniyeti gibi finansal olmayan kriterlerin de analiz edilmesi gerekir. Ancak finansal olmayan kriterlerin özellikle de müşteri memnuniyetinin belirlenmesinde, farklı mekânlar ve zaman problemi uygulamada önemli bir kısıtı oluşturur. Bu nedenle genellikle çalışmalarda, finansal göstergeler ve ileri aşamasında risk kriterleri ele alınmaktadır (Sezgin, 2007: 188).

1979 yılından bugüne banka mali durum değerlendirmesinde CAMELS etkenlerinin kullanımı, en çok kullanılan performans ölçme metotları arasında yer almaktadır (Wirnkar ve Tanko, 2008: 3). Banka denetçileri de, bankaların performansını ölçmek için CAMELS sisteminin bir parçası olarak finansal oranları kullanmaktadırlar (Wirnkar and Tanko, 2008: 5-6). Bu çalışmada CAMELS ölçütlerinden kârlılık, risk, likidite ve varlık kalitesi kriterleri değerlendirmeye alınmıştır. Bunun sebebi halka açık olmayan katılım bankalarının finansal tablolarına bankaların kendi internet sayfalarından erişilmesidir. Kendi sitelerinden diğer CAMELS ölçütleri ile ilgili verilerin elde edilememesidir.

Çalışmanın, aynı zamanda kavramsal çerçevesinin de son kısmı olan bu bölümde önemli finansal performans kavramlarından olan CAMELS derecelendirme ölçütlerine ilişkin bilgilere burada yer verilecektir.

CAMELS aşağıdaki alt başlıkların İngilizce baş harflerinden oluşmaktadır.

C Sermaye yeterliliğini,

A Aktif kalitesini,

M Yönetim kalitesini,

E Kâr durumunu,

L likidite durumunu,

S Piyasa Riskine Duyarlılık durumunu ölçer.

CAMELS sisteminde bankalar her bir bileşen için değerlendirilmektedir. Bu değerlendirme esnasında yukarıda sayılan her bir durum kendi içinde değerlendirilmektedir. Bu değerlendirme sonrasında da ölçüğe göre bankalar notlanmaktadır.

Bu değerlendirme sonucunda değerlendirilen finansal kuruluşlar bir ile beş arasında notlandırılmaktadır. Bu notta bir en iyi olup temelde her açıdan sağlam bir kurum olarak tanımlanır. Beş ise kritik finansal zayıflıkları olan bir kurum yakın vadede başarısızlık olasılığı son derece yüksek olarak tanımlanır.

6.1. Sermaye Yeterliliği

Bankanın sermaye tutarı, olağanüstü koşullarda her türlü riske karşı bankalar için güven oluşturur. Bu durum nedeniyle sermaye yeterliliği kavramı önemli bir rol oynamaktadır. Kriz döneminde çok sayıda müşterinin fon talep etme talebini karşılamak için bankaların yeterli sermayeye sahip olup olmadığını önemli bir göstergedir. Yani sermaye miktarı güçsüz olan bankalar her türlü soruna karşı savunmasız olacaktır (Mekonnen ve Kedir, 2015).

CAMELS değerlendirmesine göre sermaye yeterliliği aşağıda bulunan formüller ile ölçülmektedir (Ateşoğlu Coşkun ve Karđın, 2016).

Özkaynaklar / Toplam Aktif

Özkaynaklar / Toplam Krediler

Özkaynaklar / (Mevduat + Mevduat Dışı Kaynaklar)

CAMELS modelinin beş kategorisinden biri olan sermaye yeterliliği rasyoları, bir bankanın risk ağırlıklı varlıklarının yüzdesi olarak ifade edilen sermaye tutarının bir ölçüsüdür. Sermaye yeterliliği, finansal sağırlılığın önemli bir göstergesidir. Sermaye yeterliliği rasyosu olarakta ölçülen bu oranlarda bir bütün olarak pay kısmında özkaynaklar bulunmaktadır (Erdoğan, 2018).

Böylelikle özkaynakların tatmin edici olup olmadığı incelenir. Ayrıca, bir bankanın gelecekte ortaya çıkabilecek beklenmedik zararları karşılamaya yetecek sermayeye sahip olup olmadığını ve belirli bir kaldıraç miktarına dayanıp dayanmadığını da yansıtır (Erdoğan, 2018).

Ayrıca sermaye yeterliliği rasyosu finansal kuruluşların kredi riskine esas tutarı tespit edebileceği gibi piyasa riskine esas tutar ve operasyonel riski de hesaba katarak hesaplanabilir.

6.2. Aktif Kalitesi

Bankaların bilançolarında yer alan varlıklar, çeşitli kaynaklardan toplanan fonların nasıl kullanıldığını göstermektedir. Bu nedenle banka için varlıkların kalitesi oldukça önemli olup ayrı bir başlık altında değerlendirilmesi gerekir. Krediler, bir banka ile ilgili varlığın en önemli alt bilanço kalemidir (Mekonnen ve Kedir, 2015).

CAMELS değerlendirmesine göre aktif kalitesi aşağıda bulunan formüller ile ölçülmektedir (Ege, Topaloğlu ve Karakozak, 2015).

Takipteki Krediler (brüt) / Toplam Krediler

Takipteki Alacaklar Karşılıkları / Net Faiz Geliri

Donuk Alacaklar / Özkaynaklar

Bankaların asli görevi fon fazlası olanlarda almış olduğu fonları fon talep edenlere plase etmesidir. Bu kapsamda krediler en önemli aktif kaleminin başında gelmektedir. Ayrıca verilen bu krediler zaman zaman gecikmeli ödenmekte ya da ödenememektedir. Bu kapsamda bir finansal kuruluşun en önemli risk bileşeni, geri ödenemeyen yani takipteki kredilerin artış eğilimidir. Finansal kuruluşların sermayeleri oldukça yeterli olması önemlidir. Ancak yeterli bir sermayeye sahip olmalarına karşın aktif kaliteleri zayıf olan finansal kuruluşlar ilerleyen dönemlerde ödeme gücüyle karşı karşıya kalabilirler (Canbaz, 2013).

Son olarak bankaların aktiflerinde bulunan duran varlıklar finansal kuruluşların likidite yönetimi nedeniyle uygun bulunmamaktadır. Bankalar asli olarak fon pazarladıklarından dolayı likit varlıklara yatırım yapmaları ve aktiflerinde duran varlığı mümkün olduğu kadar az bulundurmaları aktif kalitesi için önem arz etmektedir. Diğer bir ifade ile finansal kuruluşların asıl faaliyet konularına odaklanabilmeleri adına duran varlıklara yatırım yapmamaları CAMELS değerlendirmesinde olumlu notlanmaktadır (Erdoğan, 2018).

6.3. Yönetim Kalitesi

Yönetim kalitesinin ölçümü, bir finansal kuruluş için önemli riskleri ölçmek ve kontrol etmek için finansal kuruluş yönetim kurulunun başarılı olup olmadığıyla açıklanır. Yani yönetim kalitesi, bu finansal riskleri düşürmek için gerekli önlemlerin alınıp alınmadığını gösterir. Yönetim kalitesine gelince, aşağıdaki değişkenler dikkate alınmalıdır (Türker, 2001).

Net Kâr / Şube Sayısı

Net Kâr / Personel Sayısı

Faaliyet Gideri / Toplam Aktif

CAMELS modelinin beş kategorisinden biri olan yönetim kalitesi finansal kuruluşun önemli göstergelerini içinde barındırır. Bu kategori finansal kuruluşun bilgi teknolojilerini ne kadar etkin kullandığını tespit eder. Günümüzde finansal teknoloji oldukça önemli olup finansal kuruluşların bilgi sistemlerine yaptıkları yatırımlar hızlı şekilde geri dönmektedir. Genellikle özel sermayeli finansal kuruluşlar CAMELS değerlendirmesinin yönetim kalitesi alt kısmında başarılı bir performans gösterirler (Erdoğan ve Karaca, 2018: 27; Kaygusuz vd., 2020).

Bankacılık sektörü nitelikli personel barındırması ve bu nitelikli personelden etkin şekilde yararlanması gerekmektedir. Bu çerçevede personel başına elde edilen kâr bankacılık sektöründe önemli bir finansal performans göstergesidir. Özellikle kadın çalışan sayısının yoğun olduğu finans sektörü ayrıca lisans, lisanüstü ve doktora düzeyinde dereceye sahip personelde barındırmaktadır. Bu nitelikli kadronun bulunması sayesinde bankacılık sektörü riskini iyi bir şekilde yönetebilmektedir (Erdoğan, 2018).

Yönetim kalitesini değerlendiren bir diğer önemli bağımsız değişken ise bir finansal kuruluşun kurumsallığıdır. Bu kapsamda üretilen kurumsal yönetim derecelendirme notlarının içinde bulunan yönetim kurulu değerlendirmesi de finansal kuruluşların yönetim kalitesini belirlemektedir (Çağıl ve Mukhtarov, 2014: 81).

6.4. Kârlılık

Bu değişken finansal kuruluşların kârlılığını gösterir. Birçok oran kullanılarak bankaların kazançları ölçülebilir. CAMELS'in bu bileşeni, bankaların varlıklarını ne kadar etkili kullandıkları hakkında bilgi verir. Kârlılık durumunu ölçen ana değişkenler aşağıda sunulmaktadır (Kandemir ve Demirel Arıcı, 2013).

Net Kâr / Aktif

Net Kâr / Özkaynak

Faaliyet Giderleri / Gelirler

Aktife Göre Getiri (AGG), *Net kâr / Aktif* şirketlerin tüm varlıkları içerisinde kârlılık durumlarını oraya koyan bir finansal orandır. AGG, bir yöneticiye, yatırımcıya veya analiste şirketlerin varlıkları ne ölçüde verimli kullanıp kullanmadığı konusunda bir perspektif sunmaktadır. AGG, yüzdesel olarak gösterilir ve sayı ne kadar yüksek olursa, bir şirketin yönetimi kâr elde etmek için bilançolarını o kadar verimli hale getirir (Baker, vd., 2005).

Özkaynağa Göre Getiri (ÖGG), net gelirin öz kaynaklara bölünmesiyle hesaplanan bir finansal performans ölçüsüdür. Öz kaynaklar bir şirketin varlıklarının eksi borcuna eşit olması nedeniyle, ÖGG net varlıkların getirisi olarak düşünülebilir.

Negatif veya çok yüksek ÖGG seviyeleri her durumda işletmeler için dikkate alınmaya değer bir uyarı işareti olarak düşünölmelidir. Her halükârda, bir ÖGG negatif olan bir şirket, pozitif ÖGG oranlarına sahip diğer hisse senetlerine karşı değerlendirilemez (Baker vd., 2005).

CAMELS modelinin beş kategorisinden biri olan kârlılıkta faaliyet giderlerinin gelirlere oranı önemli bir verimlilik oranıdır. Bu oranın ne kadar düşük olması o kadar iyi olarak değerlendirilmektedir. Finansal kuruluşlarda kâr elde etme başarısı; bu kuruluşların emsallerin göre rekabet güçlerinin ve varlıklarını iyi yönetmelerinin bir sonucudur. Bu durum yönetim kalitesinin de bir alt değişkeni olup güçlü sermaye yapısına sahip olabilme ihtimalini de belirler (Özden, 2017).

6.5. Likidite

Likidite rasyoları finansal kuruluşların kısa vadeli yükümlülüklerini zamanında ödeme kabiliyetini gösterir. Finansal kuruluşların ihtiyaç duyulduğunda yeterli likit varlığa sahip olmaması finansal kuruluşların başarısızlıklarına neden olabilir. Bu nedenle bu likidite oranları hayati derece önemlidir denebilir. Bu durum nedeniyle gerekli likit varlıklara sahip olmak çok önemlidir. Bu nedenle bankaların likiditesini gösteren oranların etkin bir şekilde izlenmesi gerekmektedir (Aytekin ve Sakarya, 2013).

Likit Aktifler / Toplam Aktifler

Yabancı Para Likit Aktifler / Yabancı Para Likit Pasifler

Likit Aktifler / Kısa Vadeli Yükümlülükler

Likidite rasyolarında finansal kuruluşların nakit ya da nakit benzeri pozisyonunları dikkate alınır. Burada nakit benzeri tanımı ise nakite dönme becerisine göre değerlendirilir. Likit varlıklarının miktarı ve hesap dönemlerine göre düzeyi, aktifteki menkul kıymetlerin nakite dönebilme oranı takip edilmelidir. Bu menkul kıymetlerin nakite dönme hızı ve bu noktada finansal kuruluşların geçmiş performansı, hesap dönemlerine likidite stratejileri takip edilebilir. Özellikle kısa vadeli plasmanlar ile likidite oranları arasındaki uyumu gibi oranları bu likidite rasyolarının hesaplanmasında dikkat edilir (Gümüş ve Nalbantoğlu, 2015).

CAMELS modelinin beş kategorisinden biri olan likidite oranları sadece finansal kuruluşlar özelinde değil tüm firmalarda özellikle takip edilmesi gereken değişkenleri barındırmaktadır. Finansal kuruluşların yapmış oldukları para ve sermaye piyasaları işlemleri sonucunda meydana gelen risklere bir bütün piyasa riski denir. Bu riskler genel olarak likidite sıkıntıları nedeniyele ortaya çıkar. Böyle bir durum likidite durumu kötü olan finansal kuruluşlar için bu durum kayıp olarak nitelenmekte iken diğer finansal kuruluş için fırsat olarak değerlendirilebilir (Erdoğan, 2018).

6.6. Piyasa Riskine Duyarlılık

Piyasa Riskine Duyarlılık (S)¹³ ile bankanın faiz oranı, kur ve emtia fiyatları gibi genel ekonomik değişimlerden kaynaklanan piyasa riskine duyarlılığı ölçülmektedir (Kaya, 2001: 5). Finansal kuruluşların kazançları ve sermayeleri döviz kuru, faiz oranı, hisse senedi fiyatı veya emtia fiyatındaki değişikliklerden olumsuz etkilenebilir. Birçok finansal kurum, faiz oranlarındaki değişiklikleri piyasa riski olarak görmektedir. Duyarlılık, piyasa riskini öncelikle emtia fiyatı, faiz oranı, döviz kuru, sabit kıymetlerdeki olumsuz değişikliklere dayalı olarak değerlendirmek ve yönetimin bu riskleri tespit etme ve kontrol etme kabiliyetidir (Trautmann, 2006: 43).

Duyarlılığın değerlendirilmesinde, yönetimin bu risklerin izlenmesi ve kontrolünü belirleme kabiliyeti, bankanın büyüklüğü, bu süreçlerin karmaşıklığı, bu risklerin düzeyine göre gelir ve sermayenin yeterliliği dikkate alınmalıdır. Çoğu banka için bu tür bir riskin ana kaynağı, büyük bankalardaki alım satım dışı pozisyonlar ve faiz oranı riskine olan duyarlılıklarıdır. Yabancı bankacılık işlemleri bir piyasa riski kaynağı olabilir. Bazı bankalarda *alım satım faaliyetleri* piyasa riskinin ana kaynağıdır (Rostami, 2015).

Piyasa riskleri, düşük varlık fiyatlarının bankanın net değeri üzerindeki etkisini ifade eder. Düşük varlık fiyatlarının birkaç nedeni bulunmaktadır. Bunlardan en önemlisi, portföyün belirli varlık türlerinde yoğunlaşması veya bankaların yatırımlarını ipotek gibi varlıklara yönlendirme eğilimidir (Rahim, 2014).

Piyasa riskine duyarlılık, bankanın finansal durumunu olumsuz etkileyen faiz oranı, döviz kuru ve menkul kıymet fiyatlarındaki değişiklikleri yansıtır. Finans ve bankacılık alanındaki gelişmeler ve zorluklar ışığında, aktif yapısı ve yükümlülükleri ile bankanın net kârının faiz oranları ve döviz kurlarındaki olumsuz değişimlere duyarlılığına odaklanmak gerekmektedir (Drummond, 2000; Githinji, 2010). Araştırmalarda bankaların duyarlılığını ölçmek için aşağıdaki oran kullanılabilir. Toplam menkul kıymetler / Toplam varlıklar.

¹³ S: Sensitivity to Market Risk'in kısaltmasıdır.

VII. BÖLÜM

7. ARAŞTIRMANIN YÖNTEMİ

7.1. Araştırmanın Problemi ve Amacı

Kapitalist ekonomik sistemindeki bankacılık sektöründe kullanılan türev (vadeli) ürünler önemli bir finansal araç olarak görülmektedir. Bu bağlamda, Türkiye'deki İslami finans oyuncusu olan katılım bankalarının risk yönetim aracı olarak kullandığı türev (vadeli) ürünlerin, katılım bankalarının finansal performanslarını nasıl etkilediğinin araştırılması önem arz etmektedir.

Binaenaleyh bu aracın İslami finans alanında kullanılması ve bu argümana ilişkin; *Türev Ürünlerin Kullanımının Katılım Bankalarının Finansal Performansına Etkisi* bu çalışmanın temel amacını oluşturmaktadır.

İslam inancının kamu ve özel hayatı şekillendirdiği ülkelerde, dini inancın finansal hizmetlerdeki yansımaları, katılım bankaları şeklinde kendini göstermektedir. İslami finansın önemli oyuncusu olan katılım bankaları küreselleşmeyle birlikte uluslararası sermaye hareketlerine dâhil olmuştur. Bu bütünleşme beraberinde kapitalist ekonomik sistemde bulunan finansal araçlardan olan türev ürünlerin İslami finans sisteminde de kullanılmasını sağlamıştır.

Katılım bankalarının Türkiye'de ilk defa bankacılık faaliyetleri altında faaliyete başladığı 1983 yılından günümüze bankacılık sektörünün içerisinde %7,2'lik bir aktif büyüklük elde etmesi sektörün 37 yılda kat ettiği mesafenin hedeflenenin oldukça gerisinde olduğunu göstermektedir. TKBB'nin 2025 yılısonuna kadar Katılım bankacılığının sektör payının %15'e ulaşma hedefi bulunmaktadır. Katılım bankacılığının geçen 37 yıllık süre içerisinde elde ettiği pazar payı Katılım bankacılığının büyüme sorunu olarak problem kabul edilmektedir.

Bankacılık sektöründeki büyüklük göstergesi olarak en başta *aktif büyüklük* ölçütü kullanılmaktadır. Bu nedenle Katılım bankalarının aktif büyüklüklerini

artırmaları bir problem olarak ortaya çıkmaktadır. Bu problemin çözümüne bilimsel katkı sunmak adına bu çalışma ortaya konulmuştur.

Buradan hareketle söz konusu araştırmada aşağıdaki sorulara da cevap aranmaya çalışılmıştır.

- İslami finans sistemi, dini inançların kamu ve özel yaşamda daha etkili olduğu Müslüman ülkelerde nasıl ortaya çıkmıştır?
- İslami finans sistemi, uluslararası sermaye hareketlerine entegre olmak için bankacılık sektöründeki hangi finansal ürünleri kullanmak zorunda kalmıştır?
- Geleneksel bankacılık sektöründeki finansal enstrümanlar, İslami inanç sistemine göre yeniden uyarlanarak katılım bankalarının kullanımına nasıl sunulmuştur?
- Risk yönetim aracı olarak kullanılan türev (vadeli) ürünler her geçen gün, katılım bankaları tarafından neden daha fazla tercih edilmekte, nasıl kullanılmakta ve bu kullanım finansal performansı nasıl etkilemektedir?
- Türkiye'deki katılım bankaları finansal risk yönetim aracı olarak türev (vadeli) ürünleri kullanmadaki başarı durum ve düzeyi ne aşamdadır?
- Türev ürün kullanımının Türkiye'de ve dünyada başarı durumu nasıldır?
- Türev ürünler neden daha fazla tercih edilmekte ve bu finansal performansı nasıl etkilemektedir?

7.2. Araştırmanın Tasarımı ve Geliştirilmesi

Bu çalışmada, finansal türev işlemlerin Türkiye'deki katılım bankalarının mali tablolarına etkisinin araştırılmasına bağlı olarak; *öncelikle*, konuya ilişkin kapsamlı bir ikincil veri taraması gerçekleştirilmiştir. Katılım bankalarının kullanmış olduğu finansal türev ürünlerin bilançoya etkisinin ölçülmesi ile ilgili literatür araştırılmıştır. Bu analizden sonra konu ile ilgili olarak özellikle katılım bankalarının finansal tabloları incelenmiştir. Çalışmada araştırmanın amacına bağlı olarak 2005-2019 yılları arasında faaliyet gösteren üç katılım bankası dikkate alınmıştır.¹⁴

Buna göre ilk olarak kapsam dâhilinde yer alan katılım bankalarının finansal verilerine erişilmiştir. Bu bağlamda halka açık bankanın verilerine Kamuyu Aydınlatma Platformu üzerinden erişilmiştir. Borsada işlem görmeyen katılım bankalarının mali tablolarına, TKBB veya BDDK gibi resmi kurumların sayfalarından ulaşılamamıştır. Mali tablolara ancak bankaların resmi internet sayfaları üzerinden ulaşılmıştır.

Literatürde yapılan araştırma sonucuna uygun olarak; gerekli olan *veriler*, ilk adımda elde edilen bilanço ve gelir tablosu bilgilerinden yola çıkarak temin edilmiştir. Sonraki aşamada ise finansal türev ürünlerin bilançoya etkisi CAMELS derecelendirme ölçütlerinden dört tanesi kullanılarak analiz edilmiştir.¹⁵ Bu bağlamda performans ölçümü için CAMELS derecelendirme ölçütlerinden; (i) Sermaye Yeterliliği, (ii) Aktif Kalitesi, (iii) Kârlılık ve (iv) Likitide ölçütlerinin rasyoları kullanılmıştır.

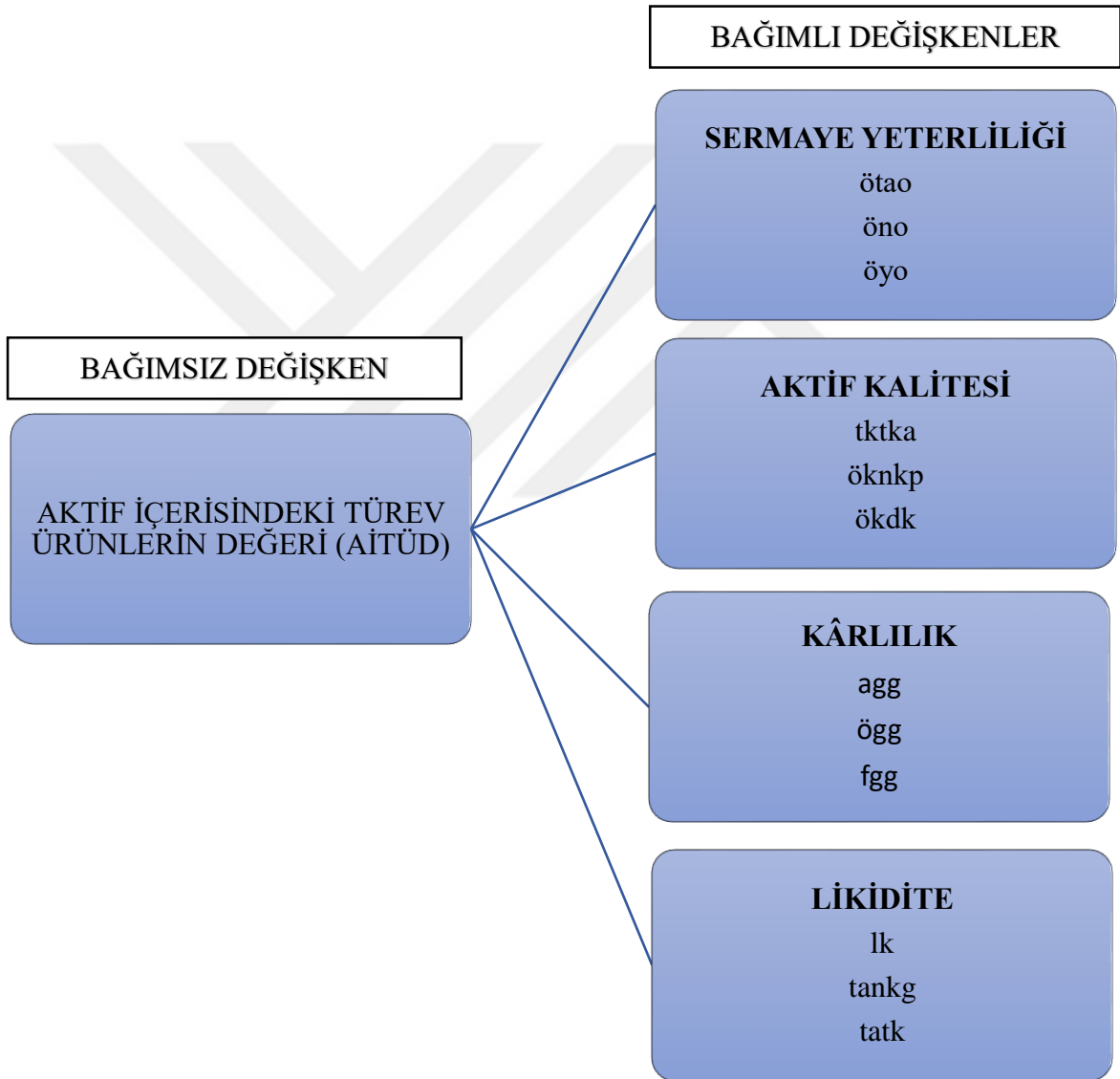
¹⁴ İnceleme kapsamında yer alan bir katılım bankası (Albaraka Türk) halka açık olup payları Borsa İstanbul'da işlem görmektedir.

¹⁵ Bendob, vd., (2015) yılında yaptıkları çalışmada, finansal türev ürünlerin kullanımının ticari bankaların finansal performansına etkisini incelemişlerdir. Yaptıkları çalışmada CAMELS finansal performans ölçütlerinden yönetim (M) ve piyasa riskine duyarlılık (S) ölçütlerini çalışma dışında bırakmışlardır. Diğer iki ölçüt yönetsel ve menkul kıymetlere dayalı ölçümleme yapılan ölçütler olduğu için dikkate alınmamıştır.

7.3. Araştırmanın Kavramsal Modeli

Araştırmanın modeli aşağıda şekil 12’de gösterilmektedir. Bu bağlamda bilançonun aktifinde yer alan *türev ürünlerin değeri* bağımsız değişken olarak belirlenmiştir. Bağımlı değişken olarak *sermaye yeterliliği*, *aktif kalitesi*, *kârlılık* ve *likidite* ölçütleri belirlenmiştir.

Şekil 12: Araştırma Modeli (Bağımlı ve Bağımsız Değişkenler)



- **Bağımsız Değişken**

Aktif İçerisindeki Türev Ürünlerin Değeri (AİTÜD) modelin bağımsız değişkenini oluşturmaktadır.

Türev ürünler, Katılım bankalarının bilanço ve nazım hesaplar tablolarında yer almaktadır. Bilançonun (Finansal Durum Tablosu) aktif kalemlerinde yer alan türev ürünler *Türev Finansal Varlıklar* kalemi altında takip edilmektedir. Bilançonun pasif kalemlerinde yer alan türev ürünler *Türev Finansal Yükümlülükler* kalemi altında takip edilmektedir. Türev ürünler, Bilanço dışı hesaplar tablosu olarak da bilinen nazım hesaplar tablosu içerisinde ise *Türev Finansal Araçlar* kalemi altında takip edilmektedir.

Türev işlemler, kayda alınmalarını izleyen dönemlerde gerçeğe uygun değerleri ile değerlendirilmektedir.

Katılım bankaları, yabancı para pozisyon risklerini azaltmak ve döviz likiditelerini yönetmek amacıyla yabancı para türev işlemleri yapmaktadırlar. Bankalar türev ürünleri “TFRS 9” gereğince “Riskten Korunma Amaçlı” ve “Gerçeğe Uygun Değeri(GUD) Kar ya da Zarara Yansıtılan Finansal Varlık” olarak sınıflandırılmaktadırlar. Buna göre, bazı türev işlemler ekonomik olarak bankalar için risklere karşı etkin bir koruma sağlamakla birlikte, muhasebesel olarak TFRS 9 kapsamında riskten korunma amaçlı olarak tanımlanamayanlar Gerçeğe Uygun Değeri (GUD) Kar ya da Zarara Yansıtılan Finansal Varlık olarak muhasebeleştirilmekte ve rayiç değerleri ile bilançoda Türev Finansal Varlıklar / Yükümlülükler hesaplarında izlenmektedir.

Türev finansal araçlar; Türev işlemlerden doğan yükümlülük ve alacaklar sözleşme tutarları üzerinden nazım hesaplara kaydedilmektedir

Bu çalışmada, bilançonun aktif kalemleri içerisinde yer alan türev finansal varlıklar kalemi çalışmanın bağımsız değişkeni olarak kullanılmıştır.

- **Bağımlı Değişkenler**

Kavramsal modelin bağımlı değişkenlerini geliştirmek amacıyla CAMELS performans ölçütlerinden faydalanılmıştır.

CAMELS performans ölçütleri altı ölçütten oluşmaktadır (Bendob, 2015). Bu ölçütler (i) C: sermaye yeterliliği , (ii) A: Aktif Kalitesi, (iii) M: Yönetim, (iv) E: Kârlılık, (v) L: likidite ve (vi) S: piyasa riskine duyarlılıktır. Model oluşturulurken bu ölçütlerin dört tanesi seçilmiştir. Seçilen bu finansal ölçütler üçer adet finansal oran ile temsil edilmektedir.

- 1. Bağımlı Alt Değişken: Sermaye Yeterliliği Oranları

-ÖTAO : Özkaynaklar / Toplam Aktifler oranı

-ÖNO : Özkaynaklar / Net Krediler oranı

-ÖYO : Özkaynaklar / Yükümlülükler oranı

- 2. Bağımlı Alt Değişken: Aktif Kalitesi Oranları¹⁶

-TKTKA: Takipteki Krediler (brüt) / Toplam Krediler oranı

-ÖKNKP: Özel Karşılıklar /Net Kârpayı Geliri oranı

-ÖKDK: Özkaynak Kredileri Değer Düşüklüğü Karşılığı oranı

¹⁶ Aktif kalitesi oranları ve likidite oranları sorunlu kredi verilerine dayanmaktadır. Takipteki krediler, özel karşılık, kredi değer düşüklüğü karşılığı ve takipteki alacakların karşılığı sorunlu kredi kapsamında değerlendirilmiştir. Ne var ki, incelenen dönem içerisinde 2018 yılı başında UFRS-9 geçişi nedeniyle, bu tanımlarda köklü değişiklikler meydana gelmiştir. Bu değişikliklerin geçmişe doğru düzeltilmesi mümkün olmadığından ötürü dönemler arasında ayrıma gidilmemiştir.

- 3. Bağımlı Alt Değişken: Kârlılık Oranları

-FGG: Faaliyet Giderleri / Gelirler oranı

-AGG (Aktife Göre Getiri): Net Dönem Kârı (Zararı) / Ortalama Toplam Aktifler oranı

-ÖGG (Özkaynağa Göre Getiri): Net Dönem Kârı (Zararı) / Ortalama Özkaynaklar oranı

- 4. Bağımlı Alt Değişken: Likidite Oranları

-LK(Likidite Kalitesi): Net Krediler / Toplam Aktif oranı

-TANKG: Takipteki Alacaklar Karşılığı / Net Kârpayı Geliri Oranı

-TATK: Takipteki Alacaklar Karşılığı / Toplam Krediler Oranı

7.4. Araştırmanın Hipotezlerinin Geliştirilmesi

Katılım bankalarında performans ölçütü olarak CAMELS derecelendirme ölçütleri kullanılmaktadır. Katılım bankalarının yapmış olduğu finansal türev işlemlerin bilançolarına etkisi, CAMELS derecelendirme ölçütlerinden (i) sermaye yeterliliği, (ii) aktif kalitesi, (iii) kârlılık ve (iv) likidite rasyolarıyla, dengesiz panel veri seti kullanılarak test edilmiştir. Ayrıca Keffala (2017) ve Bendob vd. (2015) gibi önceki çalışmalarda türev ürünlerin katılım bankalarının banka performansına etkisi dikkate alınmıştır.

Böylece bu çalışma kapsamında türev ürünlerin katılım bankası performansına etkisinin ölçülebilmesi için hipotezler geliştirilmiştir. Türkiye'deki katılım bankalarının yapmış olduğu türev ürün kullanımlarının bilançolara etkisi aşağıdaki modele göre kurgulanmıştır.

$$PER_{it} = \alpha + \beta DIR_{it} + \mu_i + \gamma_t + e_{it}$$

PER: i kümesinin t anındaki performansdır ve bankanın performansı CAMELS yaklaşımıyla temsil edilir.

α , β : Modelin parametreleridir,

DIR_{it}: i bankasının t anındaki aktifindeki türev değeridir,

μ_i : gözlemlenmemiş brüt bölüm bireysel i için Etkiler,

γ_t : t dönemi için gözlemlenmeyen brüt dönem etkileridir,

ε_{it} : model artıklarını temsil eden rastgele değişkendir veya hata terimi IID'dir.

Binaenaleyh yukarıda açıklanan ekonometrik modele göre aşağıda yer alan hipotezler ihdas edilmiştir.

H₁ = Türev ürünlerin kullanımının Türkiye’de katılım bankalarının *sermaye yeterliliği* üzerinde istatistiksel olarak anlamlı bir etkisi vardır.

H₂ = Türev ürünlerin kullanımının Türkiye’de katılım bankalarının *aktif kalitesi* üzerinde istatistiksel olarak anlamlı bir etkisi vardır.

H₃ = Türev ürünlerin kullanımının Türkiye’de katılım bankalarının *kârlılıkları* üzerinde istatistiksel olarak anlamlı bir etkisi vardır.

H₄ = Türev ürünlerin kullanımının Türkiye’de katılım bankalarının *likidite durumu* üzerinde istatistiksel olarak anlamlı bir etkisi vardır.

7.5. Araştırmanın Evreni, Örnekleme ve Veri Toplama Araçları

Çalışmanın kapsamında Türkiye’de kurulu olan katılım bankaları yer almaktadır. Bu çalışmada, finansal türev ürünlerin kullanımının Türkiye’deki katılım bankalarının bilançolarına etkisi incelenmiştir. Buna göre katılım bankalarının 2005-2019 yılsonu bilançoları ve gelir tabloları dikkate alınmıştır. Bankaların bilançolarına kurumların internet sayfalarından ve Kamuyu Aydınlatma Platformundan (KAP) erişilmiştir.

Bu çalışmada 2005-2019 yılları arasında Türkiye’de faaliyet göstermekte olan üç tane katılım bankasının yapmış olduğu türev ürün kullanımlarının bilanço performansına etkisi incelenmiştir. Diğer katılım bankalarının incelemeye tabi tutulmamasının kısıtları bulunmaktadır. Bunlar şu şekilde sıralanabilir. Yeni açılmış olmaları sebebiyle yeterli türev ürün işlem hacmine sahip olmamaları, yeteri kadar geçmiş yıllara ait verilerinin olmaması, panel veriye dahil edilen katılım bankaları kadar geçmişe sahip olmamalarıdır. Örnekleme kapsamında yer alan bir tane katılım bankası halka açık olup payları Borsa İstanbul’da işlem görmektedir. Çalışmamızda türev ürünler verisi bilanço verilerinden elde edilmiştir. Evren ve örnekleme büyüklüğünün belirlenmesi için aşağıdaki formül kullanılmıştır.

$$n = \frac{N t^2 p q}{d^2(N-1) + t^2 p q}$$

N= Evrendeki birey sayısı

n= Örnekleme alınacak birey sayısı

p= İncelenecek olayın görülüş sıklığı (olasılığı)

q= İncelenecek olayın görülmeyiş sıklığı (1-p)

t= Belirli serbestlik derecesinde ve saptanan yanılma düzeyinde t tablosunda bulunan kuramsal değer.

d= Olayın görülüş sıklığına göre yapılmak istenen + sapma olarak simgelenmiştir.

Sayısı belli olan evrenden hareketle N=6, p=0.5, q=0.5, t=1.156 ve d=0.3 olarak belirlenmiştir.

$$n = \frac{6 \cdot 1.156^2 \cdot 0.5 \cdot 0.5}{0.3^2(6-1) + 1.156^2 \cdot 0.5 \cdot 0.5} = 2,55 \cong 3$$

Yukarıdaki formülden elde edilen değer 2.55 olmasına rağmen 3 tane katılım bankası çalışmada örneklem olarak belirlenmiştir.

Araştırma kapsamında yer alan katılım bankalarına ait bilanço verileri, katılım bankasının halka açık olup olmamasına bağlı olarak farklı kaynaklardan elde edilmiştir. Halka açık olan katılım bankasının verilerine Kamuyu Aydınlatma Platformu (KAP) aracılığıyla erişebilmek mümkündür. İnceleme dönemi içinde halka açık ya da bir dönem açık olan katılım bankalarına ilişkin bilanço verileri KAP'tan temin edilmiştir. Halka açık olmayan katılım bankalarının finansal tablolarına ise bankaların kendi internet sayfalarından erişilmiştir

7.5. Araştırmanın Ölçeğinin Geliştirilmesi ve Veri Toplama Süreci

Araştırma kapsamına alınan katılım bankalarının solo bilançoları dikkate alınmıştır. 1 Ocak 2018 ve sonrasında, incelenen dönem içerisinde Uluslararası Finansal Raporlama Standartları (IFRS-9) geçişi olmuştur (IFRS, 2018). Bu geçiş nedeniyle, bu tanımlarda köklü değişiklikler meydana gelmiştir. Bu değişikliklerin geçmişe doğru düzeltilmesi mümkün olmadığından ötürü dönemler arasında ayrıma gidilmemiştir.

Çalışma kapsamındaki örnekleme yer alan banka ve bilanço dönemleri dikkate alınarak farklı kaynaklardan ham veriler temin edilmiştir. Örneklem dâhilinde yer alan bir banka halka açıktır ve payları borsada işlem görmektedir. Halka açık olan bankanın verilerine KAP üzerinden erişilmiştir.

Bilanço dışı varlıklar kaleminde de türev ürün yükümlülükleri değeri bulunmaktadır. Bankalar, bilanço dışı varlıkların ayrıntılarını yalnızca mali tablolarının notlarında açıklar. Araştırma kapsamında kullanılan değişkenler farklı mali tablo verilerine gereksinim duymaktadır. Buna göre bilanço ve gelir tablolarından (kâr ve zarar cetveli) faydalanılmıştır.

7.6.Verilerin Analizi

Katılım bankalarının mali tablolarından elde edilen veriler Excel yardımıyla tablo formatında oluşturulmuştur. Sonraki aşamada ise oluşturulan tablolar istatistiksel analiz için Stata istatistik analiz programına tabi tutulmuştur.

İlk olarak analizde kullanılan verilere ilişkin tanımsal istatistikler incelenmiştir.

Tablo 6: Değişkenlere Ait Tanımsal İstatistikler

Değişkenler	Gözlem	Ortalama	Std. Sap.	Min	Maks
agg (roa)	43	.015977	.0076911	.0013551	.0391239
ögg (roe)	43	.1600086	.0669769	.0179092	.4046922
ggo (cir)	43	.5184789	.1065021	.3622329	1012424
lk (nlt)	43	.6851103	.0623363	.5287131	.8188319
tankg(ntdsf)	43	.2730334	.1926732	.0230801	.8579777
tatk (ladsf)	43	.0143779	.0133052	.0013091	.0657734
ötao (etoe)	43	.0974118	.0212214	.0653134	.1446547
öno (enl)	43	.1413313	.0225231	.1007943	.1980691
öyo (eliab)	43	.33315	.1380784	.1385852	.7573717
tktk (llrgl)	43	.0326118	.0124105	.0150186	.0634292
öknkp(llpnir)	43	.2730334	.1926732	.0230801	.8579777
ökdk (ile)	43	.1059707	.1032574	.0102769	.4897148

Çalışma kapsamında kullanılan veriler panel veri şeklinde olduğundan tanımsal istatistikler değişkenlerin yer aldığı dönemler göz önünde bulundurularak genel, dönem içi ve dönemler arası istatistiksel bilgilerine de yer verilmiştir.

Tablo 7: Geleneksel Değişkenlere Ait Tanımsal İstatistikler

Değişken		Ortalama	Std. Sap.	Min	Maks	Gözlemler
agg	genel	.015977	.0076911	.0013551	.0391239	N = 43
	dönem arası		.001849	.0145643	.0180217	n = 3
	dönem içi		.0075367	.0027677	.0370792	T-bar = 14.3333
ögg	genel	.1600086	.0669769	.0179092	.4046922	N = 43
	dönem arası		.0132926	.1441263	.1688781	n = 3
	dönem içi		.0661149	.0337916	.3958227	T-bar = 14.3333
kzk	genel	.5184789	.1065021	.3622329	1.012424	N = 43
	dönem arası		.0305454	.4864932	.5472806	n = 3
	dönem içi		.103329	.3334312	.9836222	T-bar = 14.3333
lk	genel	.6851103	.0623363	.5287131	.8188319	N = 43
	dönem arası		.0284241	.655007	.7113825	n = 3
	dönem içi		.0575293	.5588164	.8081595	T-bar = 14.3333
tankg	genel	.2730334	.1926732	.0230801	.8579777	N = 43
	dönem arası		.0209489	.2499096	.2902717	n = 3
	dönem içi		.1918635	.0162892	.8511868	T-bar = 14.3333
tatk	genel	.0143779	.0133052	.0013091	.0657734	N = 43
	dönem arası		.0014818	.0128253	.0157889	n = 3
	dönem içi		.0132503	-.0001019	.0643624	T-bar = 14.3333
ötao	genel	.0974118	.0212214	.0653134	.1446547	N = 43
	dönem arası		.0087015	.0913453	.1072166	n = 3
	dönem içi		.0199276	.0713799	.1489681	T-bar = 14.3333
ökno	genel	.1413313	.0225231	.1007943	.1980691	N = 43

	dönem arası		.0083576	.1338273	.1501766	n = 3
	dönem içi		.0214467	.1031361	.2055731	T-bar = 14.3333
öyo	genel	.33315	.1380784	.1385852	.7573717	N = 43
	dönem arası		.061002	.2808565	.3997584	n = 3
	dönem içi		.1281407	.1766032	.6907633	T-bar = 14.3333
tktk	genel	.0326118	.0124105	.0150186	.0634292	N = 43
	dönem arası		.0036969	.0284049	.0356789	n = 3
	dönem içi		.0120442	.013302	.0603622	T-bar = 14.3333
öknkp	genel	.2730334	.1926732	.0230801	.8579777	N = 43
	dönem arası		.0209489	.2499096	.2902717	n = 3
	dönem içi		.1918635	.0162892	.8511868	T-bar = 14.3333
ökdk	genel	.1059707	.1032574	.0102769	.4897148	N = 43
	dönem arası		.0098064	.0959771	.1155759	n = 3
	dönem içi		.1029243	.0006717	.4801096	T-bar = 14.3333

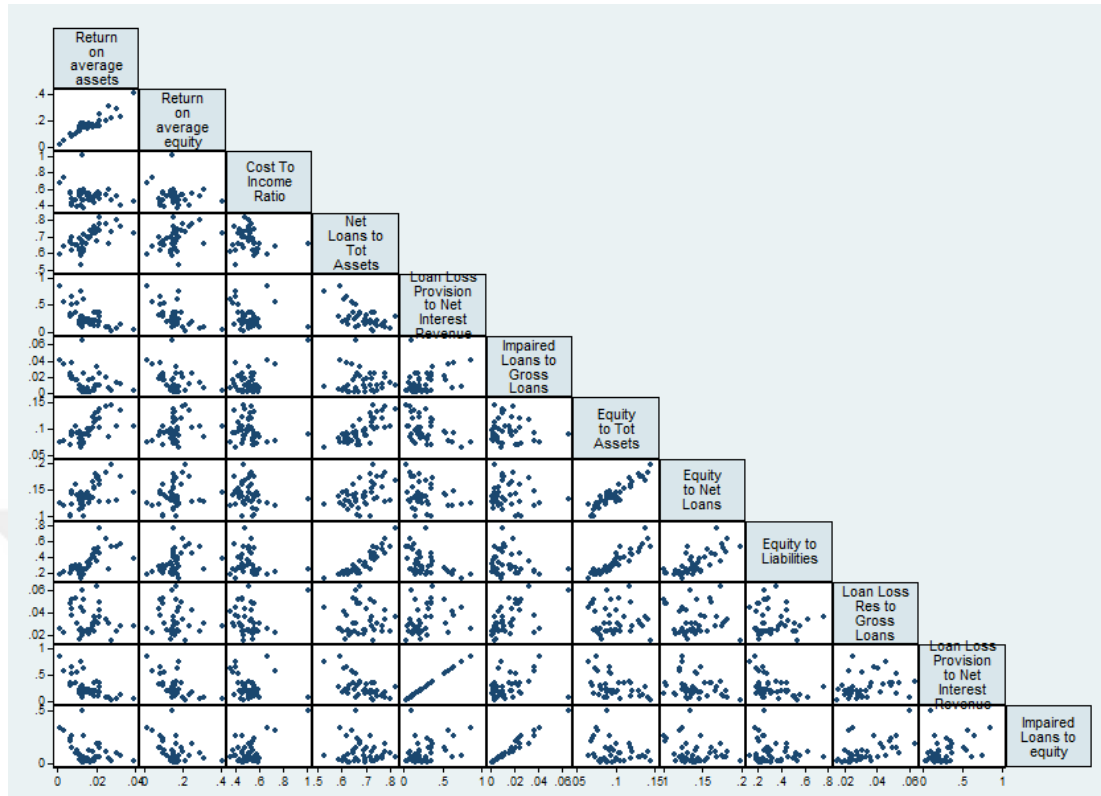
Çalışmanın bağımsız değişkeni olan aktif içerisindeki türev ürünlerin değerinin zamana bağlı değişimi şekil 11’de gösterilmiştir. İncelenen dönem içerisinde Kuveyt Türk Katılım Bankası ve Türkiye Finans Katılım Bankası aktif olarak türev finansal işlem yapmıştır. Bu iki bankanın 2015 yılı sonrasında türev ürün kullanımı artmıştır. Bu değişim en fazla Türkiye Finans Katılım Bankası’nın bilançosunda kendini göstermiştir. Albaraka Türk Katılım Bankası türev ürün kullanımından kaçınmıştır. Küresel finansal kriz dönemi olan 2008 yılı ve hemen sonrasında katılım bankalarının türev ürün kullanımında ciddi artış olmamıştır. 2015 yılı ve sonrasında Türkiye Finans Katılım Bankasının aktifindeki türev ürünlerde büyük oranda artış olmuştur. Buna benzer durum da Kuveyt Türk Katılım Bankasında 2018 yılı ve sonrasında gerçekleşmiştir.

Tablo 8: Korelasyon Tablosu

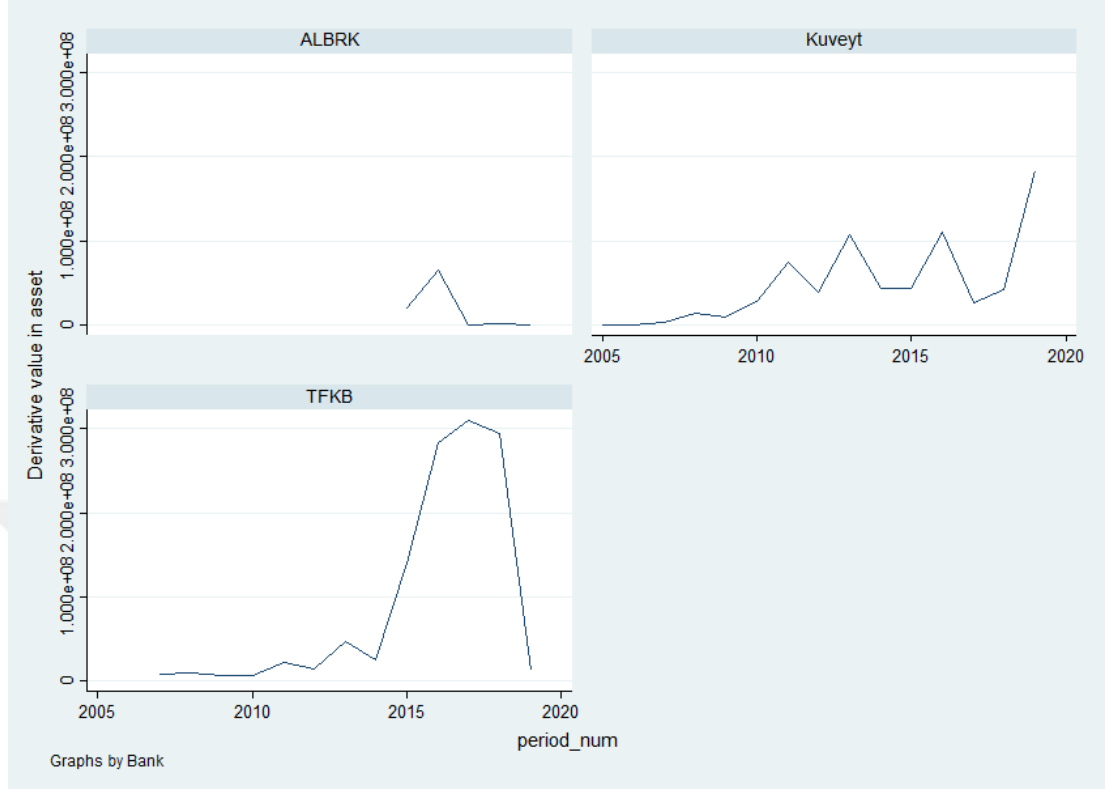
	Agg	ögg	ggo	lk	tankg	tatk	ötao	öno	öyo	tktk	öknkp	ökd
agg	1											
ögg	0.9068	1										
ggo	-0.2225	-0.1789	1									
lk	0.6485	0.4139	-0.1463	1								
tankg	-0.627	-0.5845	-0.1588	-0.5783	1							
tattk	-0.3392	-0.3756	0.5723	-0.0943	0.3452	1						
ötao	0.665	0.3162	-0.1811	0.7299	-0.4125	-0.1122	1					
öno	0.5291	0.1971	-0.1624	0.4261	-0.2435	-0.0944	0.9278	1				
öyo	0.6964	0.3852	-0.1804	0.8913	-0.4529	-0.1153	0.9177	0.7227	1			
tktk	-0.1591	-0.1319	0.0718	-0.023	0.2797	0.5925	-0.0613	-0.0612	-0.0569	1		
öknkp	-0.627	-0.5845	-0.1588	-0.5783	1	0.3452	-0.4125	-0.2435	-0.4529	0.2797	1	
ökd	-0.4158	-0.4034	0.5882	-0.1393	0.3552	0.9776	-0.2564	-0.2637	-0.2164	0.5693	0.3552	1

Çalışma kapsamında kullanılan değişkenlere ait korelasyon tablosu hazırlanmıştır. Korelasyon tablosundaki veriler gözlem kolaylığı sağlaması nedeniyle korelasyon matrisi grafiği ile de gösterilmiştir. Korelasyon tablosu incelendiğinde verilerin büyük çoğunluğunda net bir korelasyon görülmemektedir. Bazı değişkenler arasında korelasyon mevcuttur. Yüksek korelasyona aktif ve kredi arasındaki ilişki neden olmuştur.

Şekil 12: Korelasyon Matrisi Grafiği



Şekil 13: Bilanço Aktifindeki Türev Ürünlerin Zamana Göre Değişimi



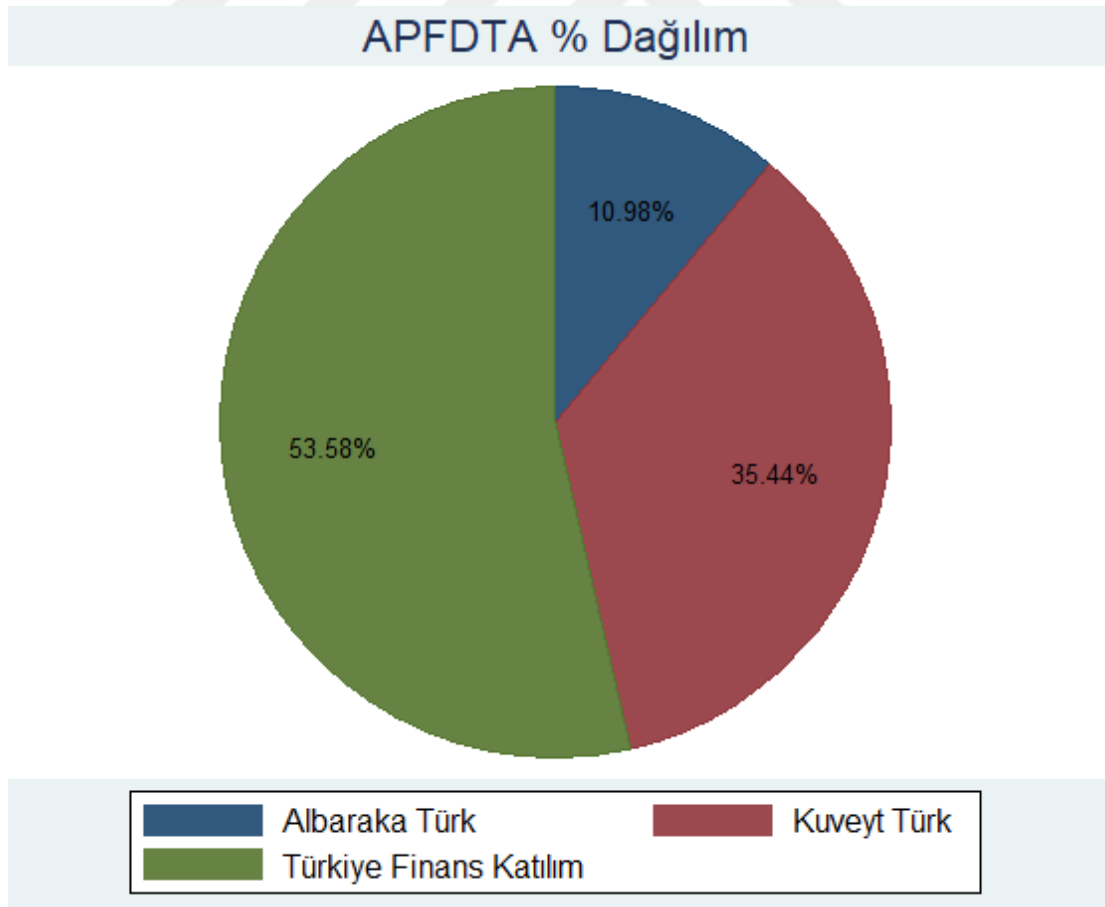
Çalışma döneminde toplam varlıklara bölünen finansal türevlerin ortalama değeri APFDTA olarak gösterilmiştir. APFDTA verisi tablo olarak gösterilmiştir. Bu veriye ait bankalar özelinde yüzdesel dağılım grafiksel olarak gösterilmiştir.

Tabloya göre en fazla finansal türev kullanan banka Türkiye Finans olmuştur. En az kullanımını ise Albaraka Türk yapmıştır. Kuveyt Türk ise ikinci sırada yer almıştır.

Tablo 9: APFDTA Tablosu

No	Banka Adı	APFDTA*
1	Albaraka Türk	0.000547
2	Kuveyt Türk	0.0017660
3	Türkiye Finans	0.0026694

Finansal türevlerin ortalama değeri en yüksek olan banka Türkiye Finans olmuştur. Banka, %53.58 oran ile gözlemlenen bankalar içerisinde en yüksek orana sahip banka olmuştur. Bunu %35.44 ile Kuveyt Türk izlemiştir. Albaraka Türk ise, türev kullanımının en az olduğu banka olmuştur. Buna göre de APFDTA kullanımında %10.98 ile en az orana sahip banka olmuştur.

Şekil 14: APFDTA Yüzdesele Değişim Pasta Grafiği

Panel analizine başlamadan önce uygun panel modeli seçiminin yapılması gerekir. Türev ürünlerin CAMELS derecelendirme ölçütlerinden Sermaye Yeterliliği, Aktif Kalitesi, Kârlılık ve Likidite ölçütlerine etkisinin sabit mi yoksa tesadüfi mi olduğunu belirlemek için Hausman testi uygulanmıştır. Hausman testinin sıfır hipotezine göre tesadüfi etkiler modeli etkindir. Diğer bir ifadeyle katsayılar arasındaki fark sistematik değildir. Hausman test sonuçları aşağıdaki tabloda gösterilmiştir. Hausman test sonuçlarına göre panel analizde ağırlıklı olarak sabit etkilerin görülmektedir. Kârlılık rasyolarından AGG ve GGO'de sabit etki vardır. ÖGG değişkeni ise tesadüfi etki olduğu sonucuna varılmıştır. Likiditeye ilişkin rasyolara yürütülen Hausman test sonuçlarına göre LK ve TANKG değişkenlerinde sabit etki sonucu çıkmıştır.

Diğer yandan, TATK değişkenine göre yapılan Hausman test sonucunda tesadüfi etkisi çıkmıştır. Sermaye Yeterliliğinin ölçülmesinde kullanılan rasyolardan ÖTAO, ÖKNO ve ÖYO'de yapılan Hausman test sonuçlarında sabit etki sonucu çıkmıştır. Aktif kalitesi TKTKA, ÖKNKP ve ÖKDK rasyoları ile ölçülmüştür. Aktif kalitesi rasyolarından TKTKA'da tesadüfi etki mevcuttur. Diğer aktif kalitesi rasyolarından olan ÖKNKP ve ÖKDK rasyolarında Hausman test sonucu sabit etki sonucu çıkmıştır.

Diğer bir ifade ile kârlılık, likidite ve aktif kalitesi rasyolarında hem sabit hem de tesadüfi etki olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Sermaye Yeterliliği ölçümünde kullanılan rasyoların hepsinde sabit etki olduğu sonucuna varılmıştır. Yine de hem sabit hem de tesadüfi etkilerin gözlemlenebilmesi için panel veri analizleri hem sabit hem de tesadüfi etkiler için gerçekleştirilmiştir. Böylece her iki yöntem sonucunda elde edilen sonuçların kıyaslanıp yorumlanabilmesi mümkün olacaktır.

Tablo 10: Hausman Test Sonuçları

Bağımsız Değişken	Finansal Performans Ölçütü	Olasılık Değeri
agg (roa)	Kârlılık	0.0156
ögg (roe)		0.2022
ggo (cir)		0.008
lk (nlt)	Likidite	0.0160
tankg (ntdsf)		0.0254
tatk (ladsf)		0.3147
ötao (etoa)	Sermaye Yeterliliği (Risk)	0.0007
ökno (enl)		0.0017
öyo (eliab)		0.0011
tktk (llrgl)	Aktif Kalitesi	0.7625
öknkp (llpnir)		0.0254
ökdk (ile)		0.007

Panel veri modelinin sağlıklı yürütülebilmesi için, panel veri varsayımlarının geçerliliği kontrol edilmelidir. Buna göre heteroskadasite, otokorolasyon ve birim kök testleri yapılmıştır. Uygulanan yöntemler ve sonuçları aşağıdaki tabloda gösterilmiştir.

Tablo 11: Heteroskastisite, Otokorelasyon ve Birim Kök Test Sonuçları

Test	Yöntem	agg(roa)	ögg(roe)	ggo(cir)	lk(nlt)	tankg(ntd sf)	tatk(ladsf)	ötoa(etoa)	öno(enl)	öyo(eliab)	tktk(llrgl)	öknkp(llp nir)	ökdk(ile)
Heteroska stisite	Modifiye Wald Testi. Gruplar arası	0.00	0.00	0.00	0.0028	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Otokorelas yon	Wooldrige Testi	0.0531	0.0010	0.0261	0.4856	0.0386	0.1058	0.00	0.00	0.0004	0.0903	0.0386	0.0229
Birim Kök Testi	Fisher	0.0008	0.8727	0.00	0.5215	1.00	0.0621	0.00	0.00	0.00	0.6330	1.00	0.0164

Heteroskedastise testi için modifiye Wald testi yöntemi uygulanmıştır. Bu testin sıfır hipotezine göre sabit varyans vardır. Sıfır hipotezi reddedilirse sabit varyans varlığından söz edilemez. Heteroskedastisite olması durumunda tahminlerdeki standart hataların yüksek çıkması beklenir. Huber/White ve Sandwich tahmincileriyle bu probleminde üstesinden gelmek mümkündür.

Heteroskedastise testi için uygulanan gruplar arası Modifiye Wald test sonuçları ağırlıklı olarak heteroskedastisite olduğu yönündedir. Kârlılık rasyosu olarak incelenen ÖGG değişkeninde H_3 hipotezi kabul edilmiştir. Buna göre ÖGG değişkeninde eş varyans durumu vardır. Likidite rasyosu olan TANKG için de H_4 hipotezi kabul edilmiştir. Buna göre bu değişkende de heteroskedastisite varlığı reddedilmiştir. Son olarak da aktif kalitesi rasyosu olan ÖKNKP için de H_2 hipotezi kabul edilmiştir. Buna göre bu rasyo homoskedastik özellik göstermektedir. Geri kalan rasyolar için de H_2 hipotezi reddedilmiştir. Bu sonuç da göstermektedir ki analizde kullanılan değişkenlerin büyük çoğunluğunda sıfır hipotezi reddedilmiştir.

Otokorelasyon testi için Wooldridge yöntemi kullanılmıştır. Bu testin sıfır hipotezine göre birinci dereceden otokorelasyon bulunmamaktadır. Yapılan test sonuçlarına göre verilerdeki üç değişken haricinde otokorelasyon bulunmaktadır. Otokorelasyon olması durumunda standart hataları olduğundan daha düşük gösterir. Genel olarak yirmi yıl ve üzerindeki uzun zaman serileri için problem teşkil etmektedir.

Wooldridge otokorelasyon testleri sonuçları incelendiğinde bazı değişkenlerde otokorelasyon olduğu görülmektedir. Likidite rasyolarından olan LK ve TANKG rasyolarının Wooldridge otokorelasyon sonuçlarına göre H_4 hipotezi reddedilmiştir. Bu sonuca göre LK ve TANKG rasyolarında otokorelasyon bulunmamaktadır. Sermaye Yeterliliği rasyolarından olan ÖNO değişkeninde de benzer durum söz konusudur. Wooldridge otokorelasyon sonuçlarına göre H_1 hipotezi reddedilmiştir. Böylece bu değişken için de otokorelasyon bulunmamaktadır. Otokorelasyon olması durumunda standart hataları olduğundan daha düşük çıkar. Genel olarak yirmi yıl ve üzerindeki uzun zaman serileri için problem teşkil etmektedir. Araştırma dönemi yirmi

yıllık süreden daha az bir zaman dilimini kapsamaktadır. Böylece otokorelasyon etkisinin sınırlı olması beklenir.

Analiz öncesi yapılan diğer bir test de birim kök testidir. Birim kök testi olarak Fisher yöntemi uygulanmıştır. Fisher yöntemi dengeli olamayan panel verilerde uygulanabilmektedir. Fisher birim kök testinin sıfır hipotezine göre panel veride birim kök vardır.

Fisher birim kök testi sonuçlarına ilişkin tablo incelendiğinde, serilerin bir kısmında birim kök olduğu görülmektedir. Fisher birim kök testinin sıfır hipotezine göre panel veride birim kök vardır. Buna göre p değeri %5 ve altında olan değişkenlerde birim kök varlığı reddedilebilir. Kârlılık rasyolarından GGO rasyosunda birim köke rastlanmamıştır. Likidite rasyolarından biri olan TATK rasyosunda da H_4 hipotezi kabul edilmiştir. Böylece, likidite ölçümlerinden biri olan TATK rasyosunun da birim kök varlığı reddedilmiştir. Sermaye Yeterliliği rasyolarından biri olan ÖNO rasyosuna ait H_1 hipotezi kabul edilmiştir. Bu da göstermektedir ki, birim kök varlığından bahsedilemez. Son olarak da aktif kalitesi rasyosu olan ÖKDK rasyosunda da birim köke rastlanmamıştır.

Panel veri için yapılan ön analiz sonrasında hem sabit hem de tesadüfi etkiler göz önünde bulundurularak yapılan test sonuçları aşağıdaki Tablo 9 ve Tablo 10'da gösterilmiştir. Tablolarda standart hataları düzeltilmiş verilere de yer verilmiştir.

Katılım bankalarının kullanmış oldukları finansal türev ürünlerinin performansa etkisi CAMELS derecelendirme ölçütlerinden sermaye yeterliliği, aktif kalitesi, kârlılık ve likidite ölçütlerinin rasyolarıyla panel veri kullanılarak test edilmiştir. Analiz sonuçlarına ilişkin düzeltilmiş standart hatalar da gösterilmiştir. Aynı zamanda CAMELS derecelendirme ölçütlerinden olan kârlılık, risk, likidite ve aktif kalitesi ölçütleri performans ölçümünde kullanılmaktadır. Analizin ilk aşamasında sabit etkiler altında finansal türev ürünlerin sermaye yeterliliği, aktif kalitesi, kârlılık ve likidite rasyolarına göre performansı test edilmiştir. Kârlılık rasyolarından AGG ve ÖGG sabit etkiler altında %90 güven seviyesinde anlamlı çıkmıştır.

Çıkan sonuçlar incelendiğinde, katılım bankalarının aktifinde yer alan finansal türev ürünlerin kârlılık rasyoları olan AGG ve ÖGG üzerinde olumsuz etkisi olmaktadır. Bu olumsuz etki en fazla ÖGG rasyosunda gözlemlenmektedir. Diğer bir ifade ile banka aktifinde yer alan finansal türev ürünlerin artışı, bankanın kârlılık rasyolarından bir tanesi olan özkaynak kârlılığına olumsuz etkisi olmaktadır. Diğer finansal ölçütlerin rasyoları için yapılan sabit etkili panel analizi sonuçları istatistiksel olarak anlamlı çıkmasa da genel eğilim olarak; bilançonun aktifinde yer alan türevlerin likidite açısından olumsuz, risk açısından olumlu, aktif kalitesi açısından da olumlu etki sağladığı görülmektedir. Analizin diğer dikkat çeken yanı ise sabit terimlerin yüksek anlamlılık seviyesinde istatistiksel olarak anlamlı çıkmasıdır. Buna göre bilançonun aktifinde yer alan türev ürünlerin Katılım Bankalarındaki performansa etkileri incelenirken farklı değişkenlerle de test edilebilir.

Performans ölçümü kapsamında ele alınan sabit etkili panel veri analizi ayrıca standart hatalar düzeltilerek test edilmiştir. Buradaki amaç heteroskedastisite etkisinden kurtulmaktır. Standart hataları düzeltilmiş sabit etkili panel veri analizi sonuçlarına göre kârlılık rasyolarından olan GGO değişkeni %95 güven seviyesinde anlamlı çıkmıştır. Benzer sonuç standart hataları düzeltilmiş tesadüfi etkiler modelinde de görülmektedir.

Analizin ilk aşamasında sabit etkiler altında finansal türev ürünlerin kullanımının, CAMELS derecelendirme ölçütlerinden olan sermaye yeterliliği, aktif kalitesi, kârlılık ve likidite ölçütlerine göre performansı test edilmişti. İkinci aşamada ise bu finansal ölçütler tesadüfi etkiler altında test edilmiştir. Tesadüfi etkiler için de standart hataları düzeltilmiş sonuçlara yer verilmiştir. Kârlılık rasyolarından sadece GGO rasyosu tesadüfi etki altında %90 güven seviyesinde anlamlı çıkmıştır. Çıkan sonuçlar incelendiğinde, katılım bankalarının aktifinde yer alan finansal türev ürünlerin kârlılık rasyolarından olan GGO üzerinde olumsuz etkisi olmaktadır. Diğer kârlılık kriterleri ile kıyaslandığında tablodaki olumsuz etki en fazla bu değişkende gözlemlenmektedir.

Diğer bir ifade ile banka aktifinde yer alan finansal türev ürünlerin artışı, bankanın kârlılık ölçütünden bir tanesi olan GGO'da olumsuz etkiye neden

olmaktadır. Diğer finansal ölçütler için yapılan tesadüfi etkili panel analizi sonuçları istatistiksel olarak anlamlı çıkmasa da genel eğilim olarak; bilançonun aktifinde yer alan türev ürünlerin likidite açısından olumsuz, risk açısından olumlu, aktif kalitesi açısından da olumlu etki sağladığı görülmektedir. Bu durum sabit etkili analiz sonuçlarına benzerlik göstermektedir. Analizin diğer dikkat çeken yanı ise sabit terimlerin yüksek anlamlılık seviyesinde istatistiksel olarak anlamlı çıkmasıdır. Buna göre bilançonun aktifinde yer alan türev ürünlerin katılım bankalarındaki performansa etkileri incelenirken farklı değişkenlerle de test edilebilir.

Performans ölçümü kapsamında ele alınan tesadüfi etkili panel veri analizi, sabit etkili modelde olduğu gibi, ayrıca standart hatalar düzeltilerek test edilmiştir. Buradaki amaç modeldeki heteroskedastisite etkisini gidermektir. Standart hataları düzeltilmiş tesadüfi etkili panel veri analizi sonuçlarına göre kârlılık rasyolarından olan ÖGG ve GGO rasyoları sırasıyla %99 ve %95 güven seviyesinde anlamlı çıkmıştır. GGO rasyosu standart hataları düzeltilmiş sabit etkili panel veri sonuçlarında da istatistiksel olarak anlamlı çıkmıştır. Kârlılık rasyolarından olan GGO rasyosu bankanın performans ölçümünde kullanılmaktadır.

Analiz sonucuna göre katılım bankasının bilançosunun aktifinde yer alan finansal türev ürünlerdeki değişim GGO rasyosunda negatif etki yaratmaktadır. Bu sonuç gelir başına düşen maliyeti azaltmaktadır. Diğer bir ifade ile banka bilançosunun aktifindeki finansal türev ürünlerin artışı, birim gelire düşen maliyeti azaltmasından ötürü banka kârlılığına olumlu etki etmektedir. Hem sabit hem de tesadüfi etkiler dikkate alınarak yapılan sağlamlık testlerinin sonucunda GGO rasyosu ortak olarak istatistiksel olarak anlamlı çıkmıştır.

VIII. BÖLÜM

8. BULGULAR VE YORUMLAR

Araştırmanın bu bölümünde, toplanan verilerin analiz edilmesi neticesinde elde edilen bulgulara ve bu bulgulara dayanan yorumlara yer verilmiştir.

Bu çalışma kapsamında 2005-2019 yılları arasında Türkiye’de faaliyet gösteren üç katılım bankasının yapmış olduğu finansal türev işlemlerin banka mali performansına etkisi aynı zamanda CAMELS derecelendirme ölçütlerinden olan sermaye yeterliliği, aktif kalitesi, kârlılık ve likidite finansal performans ölçütleri ile test edilmiştir.

Analizin ilk aşamasında sabit etkiler altında finansal türev ürünlerin CAMELS derecelendirme ölçütlerinden olan sermaye yeterliliği, aktif kalitesi, kârlılık ve likidite ölçütlerine göre performansı test edilmiştir. Kârlılık rasyolarından AGG ve ÖGG sabit etkiler altında anlamlı çıkmıştır. Çıkan sonuçlar incelendiğinde, katılım bankalarının aktifinde yer alan finansal türev ürünlerin kârlılık rasyolarından AGG ve ÖGG üzerinde ters yönlü bir ilişkisi vardır. AGG katılım bankalarının aktif kârlılığını ölçmektedir.

Diğer bir ifade ile şirketlerin tüm varlıkları içerisinde kârlılık durumlarını ortaya koyan bir finansal orandır. Kârlılık ölçümünde kullanılan AGG analiz sonucuna göre katılım bankalarının aktifinde yer alan türev ürünlerin artması durumunda, katılım bankalarının getirileri olumsuz etkilenmektedir. Bu sonuca göre finansal türev ürünler ortalamada katılım bankalarına zarar ettirmektedir.

Benzer negatif etki ÖGG değişkeninde de gözlemlenmektedir. Negatif yönlü etki en fazla ÖGG değişkeninde meydana gelmiştir.

Diğer bir ifade ile banka aktifinde yer alan finansal türev ürünlerin artışı, bankanın kârlılık rasyolarından bir tanesi olan ÖGG’ye olumsuz etkisi olmaktadır.

ÖGG de kârlılık ölçümünde kullanılmaktadır. AGG'dan farklı olarak, kârdaki olumsuz etki en fazla sermaye kârlılığında kendini göstermektedir. Bunun bir sebebi de özkaynaklar içerisinde yer alan diğer değerlendirme kalemlerinin de etkisidir. Bu husustan hareketle, araştırmanın “H₃: Türev ürünlerin kullanımının Türkiye’de katılım bankalarının kârlılıkları üzerinde istatistiksel olarak anlamlı bir etkisi vardır” hipotezi red edilmiştir.

Diğer finansal performans ölçütleri için yapılan sabit etkili panel analizi sonuçları istatistiksel olarak anlamlı çıkmasa da bilançonun aktifinde yer alan türev ürünlerin likidite açısından olumsuz, sermaye yeterliliği açısından olumlu, aktif kalitesi açısından da olumlu etki sağladığı görülmektedir. Bu hususlardan hareketle, araştırmanın “H₁: Türev ürünlerin kullanımının Türkiye’de katılım bankalarının sermaye yeterliliği üzerinde istatistiksel olarak anlamlı bir etkisi vardır” ve “H₂: Türev ürünlerin kullanımının Türkiye’de katılım bankalarının aktif kalitesi üzerinde istatistiksel olarak anlamlı bir etkisi vardır” hipotezleri kabul edilmiştir. Bununla birlikte, “H₄: Türev ürünlerin kullanımının Türkiye’de katılım bankalarının likidite durumu üzerinde istatistiksel olarak anlamlı bir etkisi vardır” hipotezi red edilmiştir.

Analizin ikinci aşamasında ise CAMELS derecelendirme ölçütlerinden olan sermaye yeterliliği, aktif kalitesi, kârlılık ve likidite ölçütlerinin rasyoları tesadüfi etkiler altında test edilmiştir. Kârlılık rasyolarından sadece GGO değişkeni tesadüfi etki altında anlamlı çıkmıştır. Çıkan sonuçlar incelendiğinde, katılım bankalarının aktifinde yer alan finansal türev ürünlerin kârlılık rasyosu olan GGO üzerinde olumsuz etkisi olmaktadır. Diğer kârlılık rasyoları ile kıyaslandığında tablodaki olumsuz etki en fazla bu değişkende gözlemlenmektedir. Bu husustan hareketle, araştırmanın “H₃: Türev ürünlerin kullanımının Türkiye’de katılım bankalarının kârlılıkları üzerinde istatistiksel olarak anlamlı bir etkisi vardır” hipotezi red edilmiştir.

Diğer bir ifade ile banka aktifinde yer alan finansal türev ürünlerin artışı, bankanın kârlılık rasyolarından bir tanesi olan GGO’da olumsuz etkiye neden olmaktadır. Diğer finansal performans ölçütleri için yapılan tesadüfi etkili panel analizi sonuçları istatistiksel olarak anlamlı çıkmasa da genel eğilim olarak; bilançonun aktifinde yer alan türev ürünlerin likidite açısından olumsuz, sermaye

yeterliliği açısından olumlu, aktif kalitesi açısından da olumlu etki sağladığı görülmektedir. Bu durum sabit etkili analiz sonuçları ile benzerlik göstermektedir. Bu hususlardan hareketle, araştırmanın “H₁: Türev ürünlerin kullanımının Türkiye’de katılım bankalarının sermaye yeterliliği üzerinde istatistiksel olarak anlamlı bir etkisi vardır” ve “H₂: Türev ürünlerin kullanımının Türkiye’de katılım bankalarının aktif kalitesi üzerinde istatistiksel olarak anlamlı bir etkisi vardır” hipotezleri kabul edilmiştir. Bununla birlikte, “H₄: Türev ürünlerin kullanımının Türkiye’de katılım bankalarının likidite durumu üzerinde istatistiksel olarak anlamlı bir etkisi vardır” hipotezi red edilmiştir.

Yapılan analiz sonuçlarına göre aşağıda tablo 12’de hipotez sonuçları verilmiştir.

Tablo 12: Hipotez Tablosu

	Hipotez	Durumu
H₁	Türev ürünlerin kullanımının Türkiye’de katılım bankalarının Sermaye Yeterliliği üzerinde istatistiksel olarak anlamlı bir etkisi vardır.	KABUL
H₂	Türev ürünlerin kullanımının Türkiye’de katılım bankalarının Aktif Kalitesi üzerinde istatistiksel olarak anlamlı bir etkisi vardır.	KABUL
H₃	Türev ürünlerin kullanımının Türkiye’de katılım bankalarının Kârlılıkları üzerinde istatistiksel olarak anlamlı bir etkisi vardır.	RED
H₄	Türev ürünlerin kullanımının Türkiye’de katılım bankalarının Likidite durumu üzerinde istatistiksel olarak anlamlı bir etkisi vardır.	RED

Tablo 13: Sabit Etki Altında Panel Veri Analizi Sonuçları

Değişkenler	Kârlılık			Likidite			Sermaye Yeterliliği			Aktif Kalitesi		
	agg	ögg	kzk	lk	ntdsf	ladsf	ötao	ökno	öyo	tktk	öknkp	ökdk
Dirit Oran	-0.901* (-1.859)	-7.311* (-1.829)	-10.19 (-1.040)	-8.043 (-1.485)	19.52 (1.083)	-0.872 (-0.699)	-1.116 (-0.702)	0.249 (0.147)	-17.74 (-1.604)	1.065 (0.856)	19.52 (1.083)	-7.103 (-0.769)
Sabit Terim	0.0158*** (11.95)	0.157*** (14.43)	0.551*** (20.69)	0.692*** (46.96)	0.271*** (5.534)	0.0191*** (5.640)	0.0976*** (22.57)	0.140*** (30.33)	0.355*** (11.81)	0.0326*** (9.626)	0.271*** (5.534)	0.143*** (5.698)
Gözlem	33	33	33	33	33	33	33	33	33	33	33	33
R ²	0.106	0.103	0.036	0.071	0.039	0.017	0.017	0.001	0.081	0.025	0.039	0.020
Banka Sayısı	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3

t-istatistik verileri parantez içerisinde belirtilmiştir

*** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1

Tablo 14: Standart Hataları Düzeltilmiş Sabit Etki Altında Panel Veri Analizi Sonuçları

Değişkenler	Kârlılık			Likidite			Sermaye Yeterliliği			Aktif Kalitesi		
	agg	ögg	kzk	lk	ntdsf	ladsf	ötao	ökno	öyo	tktk	öknkp	ökd
Dirit Oran	-0.901 (-1.327)	-7.311 (-2.783)	-10.19** (-7.798)	-8.043 (-1.633)	19.52 (1.179)	-0.872 (-0.636)	-1.116 (-0.455)	0.249 (0.102)	-17.74 (-1.190)	1.065 (0.468)	19.52 (1.179)	-7.103 (-0.581)
Sabit Terim	0.0158*** (11.98)	0.157*** (30.84)	0.551*** (217.7)	0.692*** (72.50)	0.271** (8.460)	0.0191** (7.198)	0.0976*** (20.54)	0.140*** (29.49)	0.355*** (12.30)	0.0326** (7.391)	0.271** (8.460)	0.143** (6.043)
Gözlem R ²	33 0.106	33 0.103	33 0.036	33 0.071	33 0.039	33 0.017	33 0.017	33 0.001	33 0.081	33 0.025	33 0.039	33 0.020
Banka Sayısı	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3

t-istatistik verileri parantez içerisinde belirtilmiştir

*** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1

Tablo 15: Tesadüfi Etki Altında Panel Analiz Sonuçları

Değişkenler	Kârlılık				Likidite			Sermaye Yeterliliği			Aktif Kalitesi	
	agg	ögg	kzk	lk	ntdsf	ladsf	ötao	ökno	öyo	tktk	öknkp	ökdk
Dirit Oran	-0.598 (-1.161)	-6.552 (-1.639)	-17.03* (-1.801)	-3.537 (-0.628)	8.452 (0.488)	-1.318 (-1.130)	1.224 (0.671)	2.451 (1.315)	-2.380 (-0.190)	0.909 (0.803)	8.452 (0.488)	-12.56 (-1.394)
Sabit Terim	0.0142*** (7.058)	0.143*** (5.927)	0.564*** (21.22)	0.682*** (39.57)	0.293*** (6.004)	0.0200*** (6.097)	0.0930*** (18.15)	0.135*** (25.83)	0.325*** (9.231)	0.0329*** (10.33)	0.293*** (6.004)	0.155*** (5.936)
Gözlem Banka Sayısı	33 3	33 3	33 3	33 3	33 3	33 3	33 3	33 3	33 3	33 3	33 3	33 3

z-istatistik verileri parantez içerisinde belirtilmiştir

*** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1

Tablo 16: Standart Hataları Düzeltilmiş Tesadüfi Etki Altında Panel Analiz Sonuçları

Değişkenler	Kârlılık				Likidite			Sermaye Yeterliliği			Aktif Kalitesi	
	agg	ögg	kzk	lk	ntdsf	ladsf	ötao	ökno	öyo	tktk	öknkp	ökd
Dirit Oran	-0.598 (-0.759)	-6.552** (-2.023)	-17.03*** (-3.012)	-3.537 (-0.657)	8.452 (0.373)	-1.318 (-0.896)	1.224 (0.438)	2.451 (0.862)	-2.380 (-0.142)	0.909 (0.459)	8.452 (0.373)	-12.56 (-0.920)
Sabit Terim	0.0142*** (3.547)	0.143*** (4.905)	0.564*** (17.80)	0.682*** (19.57)	0.293*** (3.873)	0.0200*** (5.430)	0.0930*** (7.065)	0.135*** (11.26)	0.325*** (3.668)	0.0329*** (6.821)	0.293*** (3.873)	0.155*** (3.806)
Gözlem	33	33	33	33	33	33	33	33	33	33	33	33
Banka Sayısı	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3

z-istatistik verileri parantez içerisinde belirtilmiştir

*** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1

IX. BÖLÜM

9. SONUÇLAR VE ÖNERİLER

Araştırma neticesinde elde sonuçlar ve elde edilen sonuçlara dayanarak yapılan öneriler aşağıda sunulmuştur.

9.1. Sonuçlar

Bu çalışmada 2005-2019 yılları arasında faaliyet üç katılım bankasının yapmış olduğu finansal türev işlemlerin finansal performanslarına etkisi CAMELS ölçütlerinden olan sermaye yeterliliği, aktif kalitesi, kârlılık ve likidite ölçütleri ile test edilmiştir. Buna göre üç bankaya ait panel veri seti oluşturulmuştur. Finansal performans ölçütleri literatür ile uyumlu olacak biçimde bilanço içindeki türev ürünler miktarıyla test edilmiştir. Çalışma kapsamında panel veri kullanılmıştır.

Katılım bankalarının aktifinde yer alan türev ürünlerin bankaların performansına etkisi aynı finansal performans ölçütlerinden kârlılık, likidite, sermaye yeterliliği ve aktif kalitesi açısından incelenmiştir. Araştırma kapsamındaki veriler panel analiz yöntemi ile test edilmiştir. Analiz öncesinde, verilere ilişkin ön testler gerçekleştirilmiştir. Bu testler, heteroskadasiside, otokorelasyon ve birim kök teslerini içermektedir. Heteroskadasiside için modifiye gruplar arası modifiye Wald testi uygulanmıştır. Otokorelasyon için ise Wooldridge testi uygulanmıştır. Son olarak da birim kök testi için ise Fisher birim kök testi uygulanmıştır.

Katılım bankalarının kullanmış oldukları finansal türev ürünlerin performansa etkisi CAMELS derecelendirme ölçütlerinden olan kârlılık, sermaye yeterliliği, likidite ve aktif kalitesi ölçütleri ile panel veri kullanılarak test edilmiştir. Analizin ilk aşamasında sabit etkiler altında finansal türev ürünlerin CAMELS kriterlerine göre

performansı test edilmiştir. Kârlılık ölçütlerinden AGG ve ÖGG sabit etkiler altında %10 p değeri seviyesinde anlamlı çıkmıştır. Çıkan sonuçlar incelendiğinde, katılım bankalarının aktifinde yer alan finansal türev ürünlerin kârlılık ölçütü olan AGG ve ÖGG üzerinde olumsuz etkisi olmaktadır. Bu olumsuz etki en fazla ÖGG değişkeninde gözlemlenmektedir. Benzer durum aktif kârlılığı kriterinde de görülmüştür. Bilanço aktifinde yer alan türev ürünlerin artışı, katılım bankalarının aktif kalitesini olumsuz yönde etkilemektedir. Diğer bir ifade ile banka aktifinde yer alan finansal türev ürünlerin artışı, bankanın kârlılık ölçütlerinden olan aktif kârlılığı ve özkaynak kârlılığını olumsuz yönde etkilemektedir. Finansal türev ürünlerinin kârlılığa olumsuz etkisine ait sonuçlar Taşkın ve Sarıyer (2020) ile benzerlik göstermektedir.

Diğer CAMELS ölçütleri için yapılan sabit etkili panel analizi sonuçları istatistiksel olarak anlamlı çıkmasa da genel eğilim olarak; bilançonun aktifinde yer alan türevlerin likidite açısından olumsuz, risk açısından olumlu, aktif kalitesi açısından da olumlu etki sağladığı görülmektedir. Analizin diğer dikkat çeken yanı ise sabit terimlerin yüksek güven seviyesinde istatistiksel olarak anlamlı çıkmasıdır. Buna göre bilançonun aktifinde yer alan türevlerin katılım bankalarındaki performans etkileri incelenirken farklı değişkenlerle de test edilebilir.

Analizin ilk aşamasında sabit etkiler altında finansal türev ürünlerin CAMELS kriterlerine göre performansı test edilmişti. İkinci aşamada ise CAMELS ölçütleri tesadüfi etkiler altında test edilmiştir. Kârlılık ölçütlerinden sadece GGO değişkeni tesadüfi altında %10 p değeri seviyesinde anlamlı çıkmıştır. Çıkan sonuçlar incelendiğinde, katılım bankalarının aktifinde yer alan finansal türev ürünlerin kârlılık ölçütü olan GGO üzerinde olumsuz etkisi olmaktadır. Diğer kârlılık kriterleri ile kıyaslandığında tablodaki olumsuz etki en fazla bu değişkende gözlemlenmektedir. Diğer bir ifade ile banka aktifinde yer alan finansal türev ürünlerin artışı, bankanın kârlılık ölçütünden bir tanesi olan birim gelir başına düşen maliyet oranında olumsuz etkiye neden olmaktadır.

Diğer CAMELS ölçütleri için yapılan tesadüfi etkili panel analizi sonuçları istatistiksel olarak anlamlı çıkmasa da genel eğilim olarak; bilançonun aktifinde yer alan türevlerin likidite açısından olumsuz, risk açısından olumlu, aktif kalitesi

açısından da olumlu etki sağladığı görülmektedir. Bu durum sabit etkili analiz sonuçları ile benzerlik göstermektedir. Analizin diğer dikkat çeken yanı ise sabit terimlerin yüksek anlamlılık seviyesinde istatistiksel olarak anlamlı çıkmasıdır. Buna göre bilançonun aktifinde yer alan türevlerin katılım bankalarındaki performans etkileri incelenirken farklı değişkenlerle de test edilebilir.

Katılım bankalarının finansal türev ürünlerin kullanımında gösterdikleri farklılıklar ve aktif içerisindeki oranının çok düşük olması, finansal performansa etkisini CAMELS derecelendirme ölçütlerinden olan sermaye yeterliliği, aktif kalitesi, kârlılık ve likidite ölçütleriyle açıklamada güçleştirmiştir. Çalışma dönemi 2005-2019 yılları arasında gerçekleştirilmiştir. Dönem olarak incelendiğinde, analiz on beş yıllık bir süre zarfını dikkate almaktadır. Araştırmanın zaman dilimi uzun bir dönem kapsamış olsa da gerek katılım bankalarının yapısı, gerekse türev ürünlerin içerdiği riskler açısından katılım bankalarının finansal türev ürünlere yaklaşımı muhafazakâr olabilmektedir. Bu açıdan değerlendirildiğinde, katılım bankalarının bilanço içinde yer alan finansal türev ürünleri uzun inceleme dönemlerinde bile kısıtlı olarak kullanılmıştır. Bu durum analizin sonuçlarını da etkilemiştir.

Bu araştırma kapsamında literatür ile uyumlu olarak CAMELS derecelendirme ölçütlerinden sermaye yeterliliği, aktif kalitesi, kârlılık ve likidite ölçütleri ile finansal türev ürünlerin katılım bankalarının performansına etkisi analiz edilmiştir. Performans ölçütlerinin belirli bir kısmı ile istatistiksel olarak anlamlı sonuç elde edilebilmiştir. Öyle ki, modelde kullanılan sabit terimin istatistiksel olarak anlamlı çıkması, performans ölçütlerinde farklı rasyoların de göz önünde bulundurulması gerekebileceği hakkında bilgi vermektedir.

Finansal türev ürünleri Türkiye'deki katılım bankaları tarafından kullanılmaktadır. Finansal türev ürünlerin kullanımı büyüklük olarak incelendiğinde, bilançoda yer alan türev ürünler zamana göre farklılık gösterdiği gibi bankalar arasında da finansal türev ürünlerde büyüklük açısından çeşitlilik görülmektedir. Analiz sonuçlarına göre finansal türev ürünlerin kullanımı katılım bankalarının kârlılık performansını olumsuz etkilemiştir. Bankaların kârlılıkları çeşitli kârlılık rasyoları ile test edilmiştir. Bu rasyolardan AGG ve ÖGG istatistiksel olarak anlamlı çıkmıştır.

Analiz sonuçlarına göre katılım bankalarının türev ürün kullanımı ile kârlılık performansları arasında ters yönlü ilişki vardır. Diğer bir ifadeyle, katılım bankalarında kullanılan finansal türev ürünler banka kârlılık performansını olumsuz etkilemektedir.

- Katılım bankalarının aktifinde yer alan finansal türev ürünlerin artışı, bankanın kârlılık ölçütlerinden olan aktif kârlılığı ve özkaynak kârlılığını olumsuz yönde etkilemektedir.
- Katılım bankalarının aktifinde yer alan finansal türev ürünlerin artışı, bankanın kârlılık ölçütünden bir tanesi olan birim gelir başına düşen maliyet oranında olumsuz etkiye neden olmaktadır.
- Bilançonun aktifinde yer alan türevlerin likidite açısından olumsuz, risk açısından olumlu, aktif kalitesi açısından da olumlu etki sağladığı görülmektedir.
- Araştırmayı sermaye yeterliliği, aktif kalitesi, kârlılık ve likidite ölçütleriyle açıklamak güçleştirmiştir.
- Türev ürünlerin içerdiği riskler açısından katılım bankalarının finansal türev ürünlere yaklaşımı muhafazakârdır.
- Katılım bankalarının yapmış olduğu finansal türev işlemlerin bilanço içinde kısıtlı yer tutması da diğer dikkat çeken bir unsur olmuştur.
- Finansal türev ürünlerin kullanımı büyüklük olarak incelendiğinde, bilançoda yer alan türev ürünler zamana göre farklılık gösterdiği gibi bankalar arasında da finansal türev ürünlerde büyüklük açısından çeşitlilik görülmektedir.
- Analiz sonuçlarına göre katılım bankalarının türev ürün kullanımı ile kârlılık performansları arasında ters yönlü ilişki vardır.

9.2. Öneriler

Bu çalışma kapsamında türev ürünlerin kullanımının katılım bankalarının finansal performansına etkisi incelenmiştir. Finansal performans ölçütleri olarak aynı zamanda CAMELS derecelendirme ölçütlerinden olan; (i) sermaye yeterliliği, (ii) aktif kalitesi, (iii) kârlılık ve (iv) likidite ölçütleri kullanılmıştır. Bu bağlamda türev ürünlerin Katılım Bankalarının finansal performansına etkisi incelenirken, türev ürünlerin katılım bankalarının bilançolarının aktif kalemleri içerisindeki büyüklüğü dikkate alınarak panel veri analizi testi de uygulanmıştır.

Katılım bankacılığının mevduat bankalarına göre göreceli olarak yaygın olmaması nedeniyle araştırmalarda bazı kısıtlamalar olabilmektedir. Bu kısıtlamalar çerçevesinde ileriye yönelik yapılacak çalışmalar için bazı öneriler geliştirilmiştir.

Buna göre, türev işlemlerin katılım bankalarının mali performansına etkisi ticari bankaları ve yeni kurulan katılım bankalarını da dikkate alarak farklı değişkenler, farklı zaman dilimleri ve farklı modellerle de ölçülmesi sonraki araştırmalar ve katılım bankacılığı sektörü açısından faydalı olacağı; çalışma bulgularında ortaya çıkan kârlılık ve likidite açısından olumsuz sonuçların, katılım bankalarının daha yakından irdelenerek kârlılığı ve likiditeyi destekleyici türev ürünlerin geliştirilmesinin uygun olacağı ön görülmektedir.

Türev ürünlerin kullanımının finansal performansa etkileri, finansal performans ölçütlerinin yanında CAMELS ve benzeri performans ölçüm modelleri ile ölçülmesi, türev ürünlerin geliştirilmesine katkı sağlayacağı ön görülmektedir.

Katılım bankaları, ticaret temelli bankacılık yaklaşımları baz alındığında özellikle dış ticaret işlemlerine aracılık faaliyetlerini artırarak müşterilerin kur riskinden korunma amaçlı vadeli işlemlerine aracılık hizmetlerini artırabilmeleri beklenmektedir.

Katılım bankalarının türev ürünlerin kullanımını ve çeşitliliğini artırması yeni müşteri kazanımları noktasında katkı sağlayabileceği ön görülmektedir.

Katılım bankacılığı özellikle Türkiye’de gelişimine devam etmektedir. Katılım bankalarının, 2017 yılsonu verilerine göre bankacılık sektörünün aktif toplamı içerisindeki payı %4,9 iken, 2020 yılsonunda %7,2 lik bir yüzdeye olarak üç yılda %47 oranında artmıştır. Bu durum araştırmacılara farklı fırsatlar sunmaktadır.

Sonuç itibariyle katılım bankalarının aktif büyüklüğü ve sermaye yeterliliği gibi performans ölçütleri için olumlu katkısı olan türev ürünlerin geliştirilmesinin sektörün büyümesi için olumlu katkı sağlayacağı önerilmektedir.

Bundan sonraki çalışmalarda, Katılım bankalarının nazım hesaplar tablosundaki bilanço dışı yükümlülükler başlığı altındaki türev finansal araçlar kaleminin büyüklüğü dikkate alınarak ayrı bir çalışma yapılabilir.

Buna ek olarak, her ne kadar araştırma sonucunda kârlılık ve likidite ölçütleri üzerinde olumsuz etki ortaya konulmuş olsa da Katılım bankaları yenilikçi çalışmalar ile kârlılığı artırıcı türev ürünleri geliştirebilirler.

Bu bağlamda Katılım bankalarının bilançolarında finansal türev işlemlere daha fazla yer vermesi finansal performanslarına faydalı olacağı ön görülmektedir. Aktif kârlılık oranında ve özsermaye kârlılık oranında artış sağlanması için finansal türev ürünlerin kullanımının artırılması önerilmektedir.

Araştırma, daha fazla Katılım bankası ve yeni kurulan Katılım bankaları için yapılabilir. Katılım bankalarındaki türev ürün kullanımı farklı yıllar için araştırılabilir. Ayrıca araştırmanın farklı değişkenler, farklı zaman dilimleri ve farklı modellerle de ölçülmesinin faydalı olacağı beklenmektedir.

X. KAYNAKÇA

- Abaan, E. D., Teorisi, F., and Seçimler, R. (2002). TCMB Tartışma Tebliği No: 2002/3.
- AAOIFI (2018). *Faizsiz Finans Standartları*, Aralık 2015 Yılına Kadar Kabul Edilmiş Olan Faizsiz Finans Kurumları Hakkındaki Faizsiz Finans Standartlarıyla İlgili Tam Metin, TKBB Yayınları, Yayın No:10.
- Abduh, M. and Azmi, O. M., (2012). *Islamic banking and economic growth: The Indonesian experience*. International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management, 5 (1), 35-47.
- Adams, Dale W., Graham, Douglas. H. and von Pischke, J.D. (1984), *Undermining Rural Development with Cheap Credit*, Boulder, Co: Westview Press, xviii + 318.
- Afşar M. (2006). *Finansal Sistem ve İşleyişi*. Eskişehir: Gülen Ofset.
- Afşar, A. (2007). *Finansal gelişme ile ekonomik büyüme arasındaki ilişki*. Muhasebe ve Finansman Dergisi, (36), 188-198.
- Ahmad A. (1994). *Contemporary experiences of Islamic banks: a survey*. In: *Elimination of Riba from the Economy*. Islamabad: Institute of Policy Studies, 369-393.
- Akbulak, Y. ve Özgüç, E. (2004). *Alternatif Finansman Yöntemi Olarak İslami Finansal Araçlar ve Türkiye’de Uygulanabilirliği Üzerine Düşünceler*. Aktive Finans Dergisi, Kasım-Aralık.
- Akçaoğlu, E. (2020). *Konaklama Vergisi Hakkında Kısa Bir Değerlendirme*. Hacettepe Hukuk Fakültesi Dergisi, 10 (2), 388-405.

- Akçay, M.B., Kasap, M., Taner, D. ve Kasap, G. (2012). *Finans Mühendisliği ve Risk Yönetimi Perspektifiyle Türev Piyasalar ve Yapılandırılmış Ürünler*, İstanbul, Scala Yayıncılık.
- Akdeniz, Ş., ve Turan, İ. (2021). *Davranışsal Finans Eğilimlerinin Risk Alma Düzeyine Etkisi*, İşletme Araştırmaları Dergisi, 13 (2).
- Akgün, M. (2009). *Sermaye Piyasası Aracı Kurumlarında Muhasebe Düzeni*. İstanbul: Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Basılmamış Yüksek Lisans Tezi, İstanbul.
- Akkaya, M.ve Torun, S. (2020), *Türk Bankacılık Sektöründe Türev Ürünlerin Kullanımı ve Etkileri*, Bankacılar Dergisi, (115), 38-49.
- Akkuş, H., ve Sakarya, Ş. (2018). *Türev Ürünlerin İslami Finans Modelleri Açısından Değerlendirilmesi*, ADAM AKADEMİ Sosyal Bilimler Dergisi, 8 (2), 267-299.
- Aksoy, A., ve Tanrıöven, C. (2014). *Sermaye Piyasası Yatırım Araçları ve Analizi*, Detay Yayıncılık, Ankara.
- Aktaş, R. (2016). *Belirsizlik ve Risk Altında Karar Alma Problemini Geleneksel ve Davranışsal Finans Perspektiflerinden Değerlendirme*. İşletme Araştırmaları Dergisi, 8 (4), 360-379.
- Aktepe, İ. E. (2015). *Sorularla Katılım Bankacılığı*. İstanbul: Türkiye Katılım Bankaları Birliği Yayın No: 4.
- Albayrak, E. (2015). *Finansal Piyasalar ve Finansal Kurumlar*. Sakarya Üniversitesi Sapanca Meslek Yüksekokulu, 1-17.
- Al-Bashir, M. ve Al-Amine, M. (2013). *Risk and derivatives in Islamic finance*. In Hunt-Ahmed, K. (Ed.), *Contemporary Islamic Finance: innovations, Applications and Best Practices*, John Wiley and Sons, 331-352.

- Al-Jarhi, Mabid Ali and Munawar Iqbal (2001) *Islamic Banking: Answers to Some Frequently Asked Questions*, Occasional Paper No.4, Islamic Research and Training Institute, Islamic Development Bank, Jeddah.
- Allen, F. F. Chui and A. Maddaloni, (2004), *Financial Systems in Europe, the USA and Asia*, Oxford Review of Economic Policy, Vol. 20 (4), 490-508.
- Allen, F., and D. Gale (1995), *A Welfare Comparison of Intermediaries and Financial Markets in Germany and the US*, European Economic Review, 179-209.
- Allen, F., and D. Gale (2000), *Comparing Financial Systems*, Cambridge, MA: MIT Press.
- Alrifai, T. (2015). *Islamic finance and the new financial system: An ethical approach to preventing future financial crises*. John Wiley & Sons.
- Altaş, G. (2008). *İslami Finans Sistemi*. Sermaye Piyasasında Gündem, 69, 18-30.
- Altay, N.O. (2006). *Türk Bankacılık Sistemi*. Ege Üniversitesi Yayınları, Yayın No:5, İzmir.
- Altuntaş, H. ve Şahin, M. (2011). *Kur'an-ı Kerim Meali*, Diyanet İşleri Başkanlığı Yayınları, 12. Baskı, Ankara.
- Anbar, A, ve Alper, D. (2011). *Bankaların Türev Ürün Kullanım Yoğunluğunu Etkileyen Faktörlerin Belirlenmesi*. Muhasebe ve Finansman Dergisi, (50), 77-94.
- Angner, E., & Loewenstein, G. (2006). Behavioral economics. Handbook of the philosophy of science: Philosophy of economic, 641-690.
- Antoniou, A., Pescetto, G. and Violaris, A. (2003). *Modelling International Price Relationships and Interdependencies Between Eu Stock Index and Stock Index Futures Markets: A Multivariate Analysis*, Journal Of Business Finance & Accounting, 645-667.

- Apak, S. ve Elverici, G. (2008). “İstanbul’un Finans Merkezi Olması” Projesinin Değerlendirilmesi. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, (38), 9-20.
- Apak, S. ve Uyar, M. (2011). *Türev Ürünler ve Finansal Teknikler*. 1. Baskı, Beta Yayınevi, İstanbul.
- Aras G. ve Müslümov, A. (2003). *Sermaye Piyasalarının Gelişmesinde Kurumsal Yatırımcıların Rolü: OECD Ülkeleri ve Türkiye*. İstanbul: Kurumsal Yatırımcı Yöneticileri Derneği (KYD) Yayınları, İstanbul.
- Aras, O.N., ve Öztürk, M. (2011). *Reel Ekonomiye Katkıları Bakımından Katılım Bankalarının Kullandığı Fonların Analizi*. *Ekonomi Bilimleri Dergisi*, 3 (2).
- Ariss, R.T. (2010). *Competitive conditions in Islamic and conventional banking: A global perspective*. *Review of Financial Economics*, 19 (3), 101–108.
- Asmundson, I. (2017). *Financial Services: Getting the Goods*. (Eds: James L. Rowe and Marina Primorac (Eds.), *Finance & Development Back To Basics Economic Concepts Explained*. International Monetary Found, 62-63.
- Asutay, M. (2012). *Conceptualizing and Locating the Social Failure of Islamic Finance: Aspirations of Islamic Moral Economy vs. the Realities of Islamic Finance*. *Asian and African Area Studies*, 11 (2).
- Aydeniz, E. Ş. (2008). *Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası’nda (vob) Döviz Dayalı Gelecek (Futures) İşlemlerinde Baz Riski ve Riskten Korunma (Hedging) İşlemine Etkisi: Şubat 2005-Ağustos 2007*. *Muhasebe Ve Finansman Dergisi*, (40), 131–141.
- Aypek, N. (1988). *Türk Sermaye Piyasasında Özel Finans Kurumlarının Yeri ve İşleyişi*. Basılmamış Yüksek Lisans Tezi, Gazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ankara.

- Aytekin, Y.E., ve Aygün, M. (2016). *Finansta Yeni Bir Alan: Davranışsal Finans*. Yüzüncü Yıl Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, (2), 143-156.
- Aytekin, S, ve Sakarya, Ş. (2013). *BİST’de İşlem Gören Gıda İşletmelerinin Topsis Çok Kriterli Karar Verme Yöntemi İle Finansal Performanslarının Değerlendirilmesi*. Yönetim ve Ekonomi Araştırmaları Dergisi, 11 (21), 30-47.
- Ayub, M. (2013). *Understanding Islamic Finance*. Wiley and Sons Ltd., West Sussex: UK.
- Bacha, O. I. & Mirakhor, A. (2013). *Islamic Capital Markets: A Comparative Approach*. Singapore: John Wiley & Sons.
- Baigent, G. G., & Acar, W. (2000). *The new economy creed: A case of thought contagion*. The Journal of Psychology and Financial Markets, 1 (3-4), 193-199.
- Bak, B. (2009). *Borsa Opsiyon Sözleşmesi*, Ankara Üniversitesi SBF Dergisi. 64 (4), 39-75.
- Baker, H. Kent, Erik Benrud, and Gary N. Powell, (2005) *Understanding Financial Management*. Blackwell Publishing.
- Balassa B. (1993). *Policy Choices in the 1990s*. London: Macmillan.
- Bassiouny, M. (2016). *EGYPT*. Andrew M. Metcalf and Michael Rainey (Eds.), *The Islamic Finance and Markets Review*. Edition 4, Low Business Research Ltd, 17-19.
- Başoğlu, U, Ceylan, A. ve Parasız, İ. (2001). *Finans Teori Kurum Uygulama*. Ekin Kitabevi, Bursa.
- Battal, A. (2004). *Sorularla Banka Hukuku*. Gazi Kitabevi, Ankara.

- Bayar, Y. (2012). *Davranışsal Finans Perspektifinden Küresel Finansal Krizin Yatırımcı Davranışlarına Etkileri* Basılmamış Doktora Tezi. İstanbul Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul.
- Bayındır, S. (2005). Finansal Türev Varlıklar ve Bu Varlıklar Üzerine Yapılan Sözleşmelerin Fıkhi Tahlili, İstanbul Üniversitesi İlahiyat Fakültesi Dergisi, (12), 51-73.
- Beck, T., and Levine, R. (2004). "Stock markets, banks and growth:panel evidence", Journal of Banking & Finance, Elsevier, 28 (3), 423-442.
- Bendob, A., Bendoir N. ve Belleouar S. (2015). *The Effect of Financial Derivative use on the Performance of Commercial Banks: Empirical Study in GCC Countries during 2000-2013* Research Journal of Finance and Accounting, 6 (18), 2000-2013.
- Bildirici Çalık, E. ve Aygün, M. (2017). *Geleneksel bankalar ile katılım bankalarının finansal performanslarının Basel III kriterleri açısından kıyaslanması*. Journal of Current Researches on Business and Economics (JoCReBE), 7 (2), 47-64.
- Bilir, H. (2018). *Piyasalar Rasyonel Mi? Etkin Piyasalar Hipotezi Ve Piyasa Anomalileri*. Social Sciences Studies Journal (SSSJJournal), 4 (16), 1362-1374.
- Black, F.,ve Scholes, M. (1973). *The Pricing of Options and Corporate Liabilities*, Journal of Political Economy, 81 (3), 637-654.
- Bolak, M. (1994). *Sermaye Piyasası Menkul Kıymetler ve Portföy Analizi*, İkinci Baskı, Beta Basım Dağıtım A.Ş., İstanbul.
- Bolgün K.E. ve Akçay M.B. (2016). *Risk Yönetimi Türk Finans Piyasalarında Entegre Risk Ölçüm ve Yönetim Uygulamaları*, 4.Baskı, Scala Yayıncılık, İstanbul.
- Bostancı, F. (2003). *Davranışçı Finans*. Sermaye Piyasası Kurulu Denetleme Dairesi Yayınları, İstanbul.

- Brewer III, E., Minton, Bernadette A. and Moser, James T., (2000). *Interest-rate derivatives and bank lending*, *Journal of Banking & Finance*, Elsevier, 24 (3), 353-379.
- Brooks, C., Rew, A.G. ve Ritson, S. (2001). “*A Trading Strategy Based On The Lead – Lag Relationship Between the Spot Index and Futures Contract For The FTSE 100*”, *International Journal Of Forecasting* ,17, s. 31-44.
- Brigham, E. F. ve Houston, J. F. (2000). *Fundamentals of Financial Management*. New York: South-Western.
- Bulut, H.İ. ve Er, B. (2012). *Katılım Finansmanı: Katılım Bankacılığı ve Girişim Sermayesi*. Türkiye Katılım Bankaları Birliği Yayını, İstanbul.
- Bullock, D. W. ve Hayes, D. J. (1993). *The private value of having Access to derivative securities: An example using commodity options*. *International Review of Economics & Finance*, 2 (3), 233-249.
- Burton, M. ve Lombr, R. (2000). *The Financial System and the Economy*. New York: South-Western,
- Can, M.A. (2007). *Banka Kartlarının İslam Hukuk Açısından Değerlendirilmesi*. Basılmamış Yüksek Lisans Tezi, Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul.
- Canbaş, S. ve Doğukanlı, H. (1997). *Finansal Pazarlar*, Beta Basım Yayım Dağıtım, İstanbul.
- Canbaz, M. F. (2013). *Katılım bankacılığının Türk Bankacılık Sistemindeki Yeri, Çalışma Şekli, Enstrümanları ve Performans Analizi*. Basılmamış Yüksek Lisans Tezi, Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul.
- Ceylan, A. ve Korkmaz, T. (2010). *Finansal Teknikler*, 7. Baskı, Ekin Yayınevi.
- Chambers, N. (2012). *Türev Piyasalar*, 4. Basım. Beta Basım, İstanbul.

- Chance, D.M. & Brooks, R. (2010). *An introduction to derivatives and risk. Management.* USA: South-Western Publishers.
- Chang, C.-C., Ho, K.-Y., and Hsiao, Y.-J. (2018). Derivatives usage for banking industry: evidence from the European markets. *Review of Quantitative Finance and Accounting.*
- Chang, K., Wee, J. B., and Yi, H.-C. (2012). *Does National Culture Influence the Firm's Choice of Debt Maturity?*. *Asia-Pacific Journal of Financial Studies*, 41 (4), 424–457.
- Chapra, Umer, M. and Tariquillah K. (2000). *Regulation and Supervision of Islamic Banks.* Islamic Development Bank, Islamic Research and Training Institute, Jeddah- Saudi Arabia.
- Cheung, Yin-Wong ve Fung, Hung-Gay. (1997). *Information Flows Between Eurodollar Spot And Futures Markets*, *Multinational Finance Journal*, 1 (4), 255– 271.
- Chisholm, A., 2010, *Derivatives Demystified: A Step-by-Step Guide to Forwards, Futures, Swaps and Options*, Second Edition, Chichester (UK): John Wiley & Sons, Ltd.
- Chorafas, Dimitris N. (2008). *Globalization's limits : conflicting national interests in trade and finance, 2008*:162 Digital Options, Barrier Options, Forward Starting Options Ladder Options, Lookback Options,.1-188.
- Civan, M. (2007). *Sermaye Piyasası Analizleri ve Portföy Yönetimi*, Ferza Matbaacılık, Ankara.
- Cootner, P. H. (1961). *Common Elements in Futures Markets for Commodities and Bonds.* *The American Economic Review*, 51 (2), 173-183.

Corporate Finance Institute, CFI. (2019). Random Walk Theory: A mathematical model of the stock market. <https://corporatefinanceinstitute.com/resources/knowledge/trading-investing/what-is-the-random-walk-theory/>. adresinden 16 Şubat 2021 tarihinde alınmıştır.

Coşkun, S, ve Karğın, S. (2016). *Sınır Ötesi Birleşme ve Satın Almaların Bankaların Finansal Performansına Etkileri: Üç Banka Üzerinde CAMELS Analizi*. Muhasebe ve Finansman Dergisi, (69), 41-60.

Çağıl, G. ve Mukhtarov, S. (2014). *Azerbaycan Ticari Bankacılık Sektörünün Camels Yöntemi İle Performans Analizi-Performance Analysis Of Commercial Banking Sector Of Azerbaijan By Camels Method*. Marmara Üniversitesi, Öneri Dergisi, 11 (41), 77-94.

Çakır, A. (2012). *Arbitraj Fiyatlamaya Teorisi Ve İmkb Sektör Endeksleri Üzerine Uygulanması*. Doktora Tezi, Kadir Has Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Basılmamış Doktora Tezi, İstanbul.

Çanakçı, M. ve Tunalı, H. (2018). *İslami Bankacılık Sektöründe Likidite Riski Unsurlarını Belirleyen Esaslar*. Akademik Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi, 10 (18): 90-119.

Çevik, Emrah İ. ve Pekkaya, Mehmet. (2007). *Spot ve Vadeli İşlem Fiyatlarının Varyansları Arasındaki Nedensellik Testi*, Dokuz Eylül Üniversitesi İİBF Dergisi, 22 (2), 49-66.

Çiftçi, Ö.H. (2011). *Türev Piyasalar ve Türk Bankacılık Sektöründeki Uygulamalar*. Basılmamış Tezsiz Yüksek Lisans Bitirme Projesi, Süleyman Demirel Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Isparta.

Çonkar, K. ve Ata H.A. (2002), *Risken Korunma Aracı Olarak Türev Ürünlerin Gelişmiş Ülkeler ve Türkiye’de Kullanımı*, Afyon Kocatepe Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi, 4 (2), 1-18.

- Çukacı, Y, ve Çenberlitaş, İ . (2017). *Sermaye Piyasası Aracı Kurum Kavramı Ve Aracı Kurum Faaliyetlerinin Muhasebeleştirilmesi İşlemleri*. Dicle Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, 7 (13), 178-202.
- De Bondt W., Muradoğlu G., Shefrin H. ve Staikouras Sotiris K. (2008), *Behavioral Finance: Quo Vadis?*, Journal Of Applied Finance Fall/Winter, 7–21.
- De Jonge, A. (1996). *Islamic Law And The Finance Of International Trade*. Melbourne: Monash University Working Paper.
- Demir, Y., Öztürk, E., ve Albeni M. (2007). *Türkiye’de finansal piyasalar ile ekonomik büyüme ilişkisi*, KMÜ İİB Dergisi, 7 (3), 438-455.
- Demirci, D. (2003). *Kredi Türevleri ve Kullanımı*, Basılmamış Yüksek Lisans Tezi, Ankara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ankara.
- Demirhan, D. (2008). *Bankacılık Sektöründe Yabancı Sermaye Yatırımları ve Türk Finans Sistemi Üzerine Etkileri*. Basılmamış Doktora Tezi. Ege Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İzmir.
- Deniz, D., ve Okuyan, H. A. (2018). *Geleneksel Ve Modern Portföy Yönetiminin Ampirik Sonuçlarının Karşılaştırılması: Bist Uygulaması* Mehmet Akif Ersoy Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi 5 (3), 467-482.
- Dereci, M. (2018). *Dünyada ve Türkiye’de Faizsiz Bankacılık*. *Katılım Finans*, 2 (9), 32-36.
- Dikkaya, M. ve Kutval, Y. (2014). *Katılım Bankacılığı: Türkiye Örneği*, Savaş Yayınevi, Ankara.
- Dilek, S. (2014). *Katılım Bankacılığınca Türev Araçların Kullanımı*. Seminer Dersi Notları, Turgut Özal Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ankara.
- Dilley, D. K. (2008). *Essentials of Banking*. New Jersey: John Wiley & Sons.

- Doğan, Ö. (2011). *İslami Sermaye Piyasası Araçları: Dünya'daki Büyüklüğü, Türkiye'de Uygulanabilirliği ve Geliştirilmesine Yönelik Öneriler*. Basılmamış SPK Uzmanlığı Etüdü, Ankara.
- Drummond, P. F. N. (2000). *Former Yugoslav Republic of Macedonia Banking Soundness and Recent Lessons*, International Monetary Fund (IMF), No: 2000-2145.
- Dünya Bankası (2001), *Finance for Growth: Policy Choices in a Volatile World*, Oxford: Oxford University Press.
- Ece, N. (2016). *Finansal Sistemin Temelleri*. Editör: Aysel GÜNDOĞDU, Finansal Piyasalar ve Kurumlar: Teori ve Türkiye Uygulamasına Güncel Bakış. Editör: Aysel GÜNDOĞDU, Seçkin, Ankara, 25-47.
- Ege, İ , Topaloğlu, E , Karakozak, Ö . (2015). *Camels Performans Değerleme Modeli: Türkiye'deki Mevduat Bankaları Üzerine Ampirik Bir Uygulama*. Niğde Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, 8 (4), 109-126.
- Ekinci, M. B. (2004). *Uluslararası Hizmet Ticaretindeki Kurumsal Liberalizasyon Süreci ve Türkiye*, Basılmamış Doktora Tezi, İstanbul, İstanbul Üniversitesi , Sosyal Bilimler Enstitüsü İktisat ABD, İstanbul.
- Elton E. J. ve Gruber M. J. (1995). *Modern Portfolio Theory and Investment Analysis*, Fifth Edition, New York: John Wiley.
- Enders, W. (1995). *Applied econometric time series*. John Wiley & Sons Inc.
- Eraslan Albaş Ö. (2005). *Bizim Menkul Değerler A.Ş. Dow Jones DJIM Türkiye A Tipi Borsa Yatırım Fonu'nun Kurulmasına İlişkin İnceleme Raporu*, Sermaye Piyasası Kurulu (SPK) Yayınları, Ankara.
- Erdem, E. ve Dumrul, C., (2014). *Keynesyen Ve Neo-Klasik Yaklaşımlarda Finansal Sistem Ve İktisadî Büyüme*. Uludağ Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, 33 (2), 45-86.

- Erdil, Turhan, B., (2008). *Finansal Türevler Ve Kredi Temerrüt Swaplarının Teori ve Uygulamaları* Basılmamış Doktora Tezi, Kadir Has Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Finans ve Bankacılık Ana Bilim Dalı, İstanbul.
- Erol, C. (1998). “*Finans Teorisinin Temel Makaleleri*”, Sermaye Piyasası Kurulu (SPK) Yayınları, Ankara.
- Ersoy, E. ve Bayrakdaroğlu, A. (2013). *İMKB 30 Endeksi ile VOB-İMKB 30 Endeks Vadeli İşlem Sözleşmeleri Arasındaki Öncül- Ardıl İlişkisi*, İstanbul Üniversitesi İşletme Fakültesi Dergisi, 42 (1), 26-40.
- Eser, R. (2001). *Finansal piyasalarda düzenleme ve sermaye piyasasında düzenleyici kurumlar*. Sermaye Piyasası Kurulu Araştırma Raporu, Sermaye Piyasası Kurulu (SPK) Yayınları, Ankara.
- Evans, G.W. ve Honkapohja, S. (2005). *An Interview with Thomas J. Sargent*. *Macroeconomic Dynamics*, 9 (4), 561-583.
- Eyceyurt Batır, T. (2016). *Türkiye’de Katılım Bankaları ve Konvansiyonel Bankaların Kârlılık Belirleyicileri ve Etkinlik Yönünden Karşılaştırılmaları*. Basılmamış Doktora Tezi, Atatürk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Erzurum.
- Fabozzi, Frank J., Franco, Modiglian İ. and Michael, Ferri G. (1994). *Foundations of Financial Markets and Institutions*, Englewood Cliffs, NJ: Prentice-Hall.
- Faisal, Y. A. (2016). *Islamic Derivatives in Indonesia: A Study on Indonesian Ulama Council (MUI)’s Fatwa on Tahawwut (Hedging)*. *İslam Ekonomisi ve Finansı Dergisi*, 2 (2), 35-61.
- Fama, E.F. (1970). *Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Emprical Work*. *Journal of Finance*, 25 (2), 383-417.
- Farahani, Y. G. and Sadr, S. M. H. (2012). *Analysis of Islamic bank's financing and economic growth: Case study Iran and Indonesia*. *Journal of Economic Cooperation & Development* 33 (4): 1-23.

- Fisher, O. and Taylor, D.Y. (2000). *Prospects for Evolution of Takaful in the 21st Century: Origins of Takaful*. President and Fellows of Harvard College.
- Fitzpatrick, Brian D. (1994). *Stock Prices and Macroeconometric Data*, Journal of Applied Business Research, 10 (4), 69 -77.
- Franke, G. and Krahenen, J.P., (2005). *Default Risk Sharing between Banks and Markets: The Contribution of Collateralized Debt Obligations*. NBER Working Paper No. w11741.
- Frankfurter, George M., Mc Goun, Elton G., and Allen, Douglas E. (2004), *The prescriptive turn in behavioral finance*, Journal of Socio-Economics 33 (4) 449–468.
- Furqani, H. and R. Mulyany, (2009). *Islamic banking and economic growth: empirical evidence from Malaysia*. Journal of Economic Cooperation and Development, 30 (2), 59-74.
- Gafoor, A.L.M. Abdul, (2001). *Mudaraba-Based Investment And Finance*. URL:<http://users.bart.nl/~abdul/article2.html> adresinden 10 Mart 2021 tarihinde alınmıştır.
- Gafoor, A.L.M. Abdul, (1995). *Interest-free Commercial Banking*. Groningen, the Netherlands: Apptec Publications.
- Gafoor, A.L.M. Abdul, (1996) *Participatory Financing through Investment Banks and Commercial Banks*. Groningen, the Netherlands: Apptec Publications.
- Gaspar, V., Hartmann, P. and Slejpen, O. (2003). *Intoduction, in The Transformation of the European Financial System*, Frankfurt: European Central Bank.

- Gippel, Jennifer K. (2012). “*A Revolution In Finance?*”, Australian Journal of Management. 38 (1), 125–146.
- Githinji, D. W. (2010). *Relationship between financial performance and camel rating of commercial banks in Kenya*. Unpublished Project, University of Nairobi.
- Gödeş, M. (2016). *BASEL-III Kriterlerinin Katılım Bankacılığına Etkileri: Türkiye Örneği*, Basılmamış Yüksek Lisans Tezi, Marmara Üniversitesi, İstanbul.
- Grossman, H.I. (1980). *Rational Expectations, Business Cycles, and Government Behavior*. Stanley Fischer (Ed.). In Rational Expectations And Economic Policy, 5-22). University of Chicago Press.
- Gudarzi, F.Y., M. Hossein and S. Seyed, (2012). *Analysis of Islamic Bank's Financing and Economic Growth: Case Study Iran and Indonesia*. Journal of Economic Cooperation & Development, 4 (33), 1-24.
- Gup, B.E. (2011). *Banking and Financial Institutions: A Guide For Directors, Investors, and Counterparties* 615. John Wiley & Sons., New Jersey.
- Gümüş, F. B., ve Nalbantoğlu, Ö. (2015). *Türk Bankacılık Sektörünün CAMELS Analizi Yöntemiyle 2002-2013 Yılları Arasında Performans Analizi*. Afyon Kocatepe Üniversitesi İİBF Dergisi, 17 (2).
- Güçlü, H. (2006). *Arbitraj Fiyatlama Modeli*. İstanbul.
http://www.hakanguclu.com/calismalar/Arbitraj_Fiyatlama_Modeli.pdf
 adresinden 01 Haziran 2021 tarihinde alınmıştır.
- Günak, N. (2007). *İleri Teknik Analiz Uygulamaları*. İstanbul: Literatür Yayınevi.
- Günel, V. (1997). *Hukuki Açıdan Sermaye Piyasası Faaliyetleri (AraçlarKurumlar)*, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Yayınları, İstanbul.
- Güney, A. (2013). *Banka İşlemleri*. 7. Baskı. Beta Basım Yayım Dağıtım. İstanbul.

- Hancı, M. (2007). *Katılım Bankalarında Sigortacılık İşlemleri ve Uygulaması*. Basılmamış Yüksek Lisans Tezi, Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimleri Enstitüsü, Konya.
- Harris, J. M., & Roach, B. (2017). *Environmental and natural resource economics: A contemporary approach*. Routledge.
- Hayat, R. and Kraeussl, R. (2011). "Risk And Return Characteristics of Islamic Equity Funds". *Emerging Markets Review*. 12 (2), 189–203.
- Heffernan, S. (1996). *Modern Banking in Theory and Practice*, John Wiley and Sons.
- Hoggson, N.F. (1926). *Banking Through the Ages*. Dodd, Mead & Company, New York.
- Howells, P. ve Bain, K. (2004). *Financial Markets and Institutions*. Londra: Prentice Hall.
- Hubbard, R.G. (2003). *Money, Financial System and the Economy*. New York, Addison Wesley.
- Hull, J. C. (2006). *Options, Futures and another Derivatives (6th ed.)*. New Jersey, Prentice Hall.
- IDS&IFSB, (2019). <https://www.ifsb.org/> adresinden 20 Ocak 2021 tarihinde alınmıştır.
- IFRS, (2018). *Finansal Araçlar Standartlar Listesi*. <https://www.ifrs.org/issued-standards/list-of-standards/ifrs-9-financial-instruments/> adresinden 20 Haziran 2021 tarihinde alınmıştır.
- Iqbal, M. and Molyneux, P. (2004). *Thirty years of Islamic banking: History, performance and prospects*. Springer, Berlin Heidelberg.
- Isard, P. (1999). *Exchange Rate Economics*. Cambridge, New York.

- Işık, H. (2006). *Eski ve Yeni Ahid'de Para ve Faiz*. Marife, 6 (1), 51-76.
- İbiş, A. (2015). *İşletmelerde Risk Yönetimi ve Türev Ürünlerin Kullanımı Üzerine Bist'te Bir Uygulama*. Basılmamış Doktora Tezi, Balıkesir Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Balıkesir.
- Janakiramanan S., (2011). *Derivatives and Risk Management*, Dorling Kindersley, New Delhi.
- Jang, Ji-Hyang. (2003). "The Politics of Islamic Banks in Turkey: Taming Political Islamists by Islamic Capital", Conference Paper, Annual Meeting of the Midwest Political Science Association, Chicago, IL.
- Jihan, N. (2018). *Bayesian Learning for Machine Learning: Introduction to Bayesian Learning (Part 1)*. Web: <https://dzone.com/articles/bayesian-learning-for-machine-learning-part-i-intr> adresinden 16 Ekim 2020 tarihinde alınmıştır.
- Journal of Process Management (JPMNT). (2015). *New Technologies*, International, 3 (1).
- Jobst, A. A. & Sole, J. (2012). *Operative Principles of Islamic Derivatives: Towards a Coherent Theory*. IMF Working Paper, 12 (63).
- Jones, S.L., and Netter, J.M. (2019). Efficient Capital Markets. Web: <https://www.econlib.org/library/Enc/EfficientCapitalMarkets.html#lfHenderso> nCEE2-047_footnote_nt131 adresinden 16 Ekim 2020 tarihinde alınmıştır.
- Kahraman, Y . (2020). *Katılım Bankacılığının Türkiye'deki Gelişimi ve Geleceği*. Bankacılık ve Sermaye Piyasası Araştırmaları Dergisi , 4 (10), 55-71.
- Kammer, A., Norat, Mohamed., Piñón, M., Prasad, A., Towe, C., Zeidane, Z., and IMF Staff Team. (2015). *Islamic Finance: Opportunities, Challenges, and Policy Options*. International Monetary Fund (IMF), 15/05.

- Kandemir, T., Demirel Arıcı, A . (2013). *Mevduat Bankalarında Camels Performans Değerleme Modeli Üzerine Karşılaştırmalı Bir Çalışma (2001-2010)* . Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, 18 (1), 61-87.
- Kaplan, H . (2020). *Islamic Financial Institutions in The World and Turkey*. JOEEP: Journal of Emerging Economies and Policy, 5 (1), 90-100.
- Karaca, S. S., ve Erdoğan, S. (2018). *Türk Bankacılık Sektörünün 2009-2016 Dönemi Camels Derecelendirme Sistemi İle Performans Analizi*. Journal of International Management Educational and Economics Perspectives, 6 (3), 23-39.
- Karahan, A. (2014). *Sukukun Finansal Sistemdeki Rolü, Önemi, Muhasebesi ve Türkiye Uygulamaları*. Basılmamış Yüksek Lisans Tezi, İstanbul Ticaret Üniversitesi, Sosyal Bilimleri Enstitüsü, İstanbul.
- Karahan, H. ve Ersoy, H. (2016). *Faizsiz finansın temel prensipleri ile Türkiye’de reel kesimde kullanılması*. Maliye ve Finans Yazıları, 105, 93-114.
- Karan, M.B. (2011). *Yatırım Analizi ve Portföy Yönetimi*. Gazi Kitabevi, Ankara.
- Karan, M.B. (2013). *Yatırım Analizi ve Portföy Yönetimi*. 4. Baskı, Gazi Yayınları, Ankara.
- Karapınar, A. (2003). *Özel Finans Kurumları ve Muhasebe Uygulaması*. Gazi Kitabevi, Ankara.
- Karslı, M. (1989). *Sermaye Piyasası Borsa Menkul Kıymetler*, Beta Basım Yayım Dağıtım A.Ş., İstanbul.
- Kaufman, G. (1997). *The U.S. Financial System*, 6th ed., Englewood Cliffs, Prentice-Hall, NJ.
- Kaya, F. (2015). *Bankacılık Giriş ve İlkeleri*. Beta Yayıncılık, İstanbul.

- Kaya, Ö. (2010). *Katılım Bankacılığının Gelişimi ve Türk Bankacılık Sistemi İçerisindeki Etkinliğinin Araştırılması*. Basılmamış Yüksek Lisans Tezi. İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul.
- Kaya, A. (2017). “*Pay Piyasasına Dayalı Vadeli İşlem ve Spot Piyasalarının Öncü Göstergesi Olma Özelliği: Borsa İstanbul Örneği*”, 21. Finans Sempozyumu Bildiriler Kitabı, Balıkesir Üniversitesi İİBF İşletme Bölümü, 595-616.
- KAYA Y.T. (2001). *Türk Bankacılık Sektöründe CAMELS Analizi*, BDDK Mali Sektör Politikaları Dairesi Çalışma Raporları: 2001/6. BDDK Yayınları.
- Kayalidere, K., Aracı, H. ve Aktaş, H. (2012) “*Türev ve Spot Piyasalar Arasındaki Etkileşim: VOB Üzerine Bir İnceleme*”, Muhasebe ve Finansman Dergisi, 56, 137-154.
- Kaygusuz, Ö.; Ersoy, Ö. ve Bozdoğan, D. (2020). *CAMELS Değerlendirme Sistemiyle Bankaların Finansal Performanslarının TOPSİS Yöntemiyle Analizi*. İnsan ve Toplum Bilimleri Araştırmaları Dergisi, 9 (1), 67-95.
- Keffala, M.R.. (2018). *Analyzing the effect of derivatives on the financial soundness of commercial banks in Italy: An approach based on the CAMELS framework*. Review of Financial Economics, John Wiley & Sons, 36 (3), 267-283.
- Kelleroğlu, F. (2017). *Katılım Bankacılığı Alanında Yaşanan Küresel Gelişmeler*. Kahramanmaraş Sütçü İmam Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, 7 (2), 157-172.
- Kenton, W. (2018). *Market Efficiency*. Web: <https://www.investopedia.com/terms/m/marketefficiency.asp> adresinden 16 Ekim 2020 tarihinde alınmıştır.
- Kettell, B.(2011). *Introduction to Islamic banking and finance*. John Wiley & Sons Ltd, United Kingdom.
- Keyder, N. (2000). *Para Teorisi*. Geliştirilmiş 7. Baskı, Beta Dağıtım, İstanbul.

- Khan, M. S. (1986). *Islamic Interest-Free Banking: A theoretical analysis*. Staff Papers-International Monetary Fund 33 (1), 1-27.
- Kidwell, D. S. ve diğeri. (2002). *Financial Institutions, Markets and Money*. New York, Dreyden.
- King, R., and Levine, R. (1996). *Finance, Entrepreneurship And Growth: Theory And Evidence*. Journal of Monetary Economics, 32, 717-737.
- Kocaman, B. (2004). *Finansal Piyasalar (Kurumlar, Teknikler ve Araçlar)*. Siyasal Kitabevi, Ankara.
- Koehler, C. (31 Mayıs 2011). *The Relationship Between the Complexity of Financial Derivatives and Systemic Risk*. Mutual Funds.
- Koçak Şen, İ. ve Sözbilir, H. (2019). *IFRS 9 Finansal Araçlar Standardı Kapsamında Finansal Türev Ürünlerin Muhasebeleştirilmesi: Swap Örneği*. Muhasebe Bilim Dünyası Dergisi, 21 (4), 1008-1036.
- Korkmaz, T. (2013). *Geleneksel Portföy Yönetimi*. M. Başar, (Editör). *Portföy Yönetimi*. Anadolu Üniversitesi Açıköğretim Fakültesi Yayınları, Eskişehir.
- Korkmaz, T. (1998). *Hisse Senedi Opsiyonlu ve Fiyatlama Modelleri*. Ekin Kitapevi, Bursa.
- Koy, A. (2020). *Türev Piyasalar Emtia Türevleri, Opsiyonlar, Vadeli İşlem Sözleşmeleri, Swaplar*. 2. Baskı, Seçkin, Ankara.
- Kulalı, İ. (2016). *Finansal Varlıkları Fiyatlama Modeli Ve Beta Katsayısının Düzenlemeye Tabi Piyasalarda Kullanımı*. Selçuk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, Sosyal Ekonomik Araştırmalar Dergisi, 16 (31), 274-295.
- Kuran, T. (1995). *Islamic Economics and The Islamic Subeconomy*. Journal of Economic Perspectives, 9 (4), 155-173.

- Kuran, T. (1997). *Islamic Economics and The Clash of Civilizations?*. Middle Eastern Lectures, Number Two, The Moshe Dayan Center for Middle Eastern and African Studies, Tel Aviv University, 25-38.
- Küden, M. (2014). *Davranışsal Finans Açısından Bireysel Yatırım Tercihlerinin Değerlendirilmesi*. Basılmamış Yüksek Lisans Tezi, Gediz Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İzmir.
- Levine, R., and S. Zevros (1998). *Stock Markets, Banks, and Economic Growth*. American Economic Review, 88, 537-558.
- Lewis, M.K. & Algaoud, L.M. (2001). *Islamic Banking*. Cheltenham, Edward Elgar, UK.
- Lindsey, B. ve Treamer, A. (2003). *Banking and Bank Management*. Prentice Hall, Londra.
- Lioui A. (1999), *Spreading Currency Forwards: Why and How?*, Journal of International Money and Finance, 18.
- Madura, J. (2012). *Uluslararası Finansal Yönetim I*. Çeviri Editörü: Hatice Doğukanlı, Nobel Yayınevi, Ankara.
- Markowitz, H. (1952). *Portfolio Selection*. The Journal of Finance, 7 (1), 77-91.
- Marron, D. (2010). *30-Second Economics: The 50 Most Thought-Provoking Economic Theories, Each Explained in Half a Minute*. Ivy Press Limited, East Sussex, UK.
- Mashal, A. M. (2012), *Islamic financial in the global financial system*. Asian Economic and Financial Review 2 (1), 207.
- Mayer, Colin (1997). *Financial Systems and Corporate Governance: A Review of the International Evidence*. Conference on Financial Institutions in Transition: Banks and Financial Markets, Wallerfangen/Saar, Germany.

- Mekonnen, Y. & Kedir, H. (2015). *Soundness of Ethiopian Banks*. International Journal of Finance & Banking Studies, 4, 29-37.
- Miller, D. L. R. ve Vanhoose, D. Money, (2003). *Banking and Financial Markets*. Cincinnati: South Western.
- Mishkin, F.S. (2004). *The Economics of Money, Banking and Financial Markets*. Addison-Wesley, New York.
- Mishkin, F.S. ve Eakins, S.G. (2001). *Financial Markets and Institutions*. Addison-Wesley, New York.
- Mishkin, F.S. (2016). *The economics of Money, Banking, and Financial Markets*. Eleventh Edition, Global Edition, Pearson Education Limited, USA.
- Mohammad, M. O., & Shahwan, S. (2013). *The objective of Islamic economic and Islamic banking in light of Maqasid Al-Shariah: A critical review*. Middle-East Journal of Scientific Research, 13(13), 75-84.
- Molyneux, P., & Iqbal, M. (2016). *Banking and financial systems in the Arab world*. Springer.
- Moodys (2020). *Moody's - Turkish Islamic banking set for fast growth after slow start*. https://www.moodys.com/research/Moodys-Turkish-Islamic-banking-set-for-fast-growth-after-slow--PBC_1210882 adresinden 30 Mart 2021 Tarihinde Alınmıştır.
- Mueller, G. Gernon, H. and G.K. Meek, (1994). *Accounting An International Perspective*, Richard D. Irwine Inc. USA.
- Mutahhari. M. (1993). *Islamic Economic*, Sadra Pub. Tehran, Iran.
- Muth, J.F. (1961). *Rational expectations and the theory of price movements*. Econometrica: Journal of the Econometric Society, 315-335.

- Neave, E. H. (2002). *Financial systems: principles and organization*. Routledge, London And New York.
- Obiyathulla, I.B. (1999). *Derivative Instruments And Islamic Finance: Some Thoughts For A Reconsideration*. International Journal Of Islamic Financial Services, 1(1).
- Ocakoğlu, O. (2013). *Türev Ürünlerin Muhasebeleştirilmesi*, Mali Çözüm İSMMMÖ Dergisi, Kasım-Aralık, 49-64.
- Oldani, C. (2005). *An Overview of the Literature About Derivatives*, Guido Carli Association Paper.
- Ongena, S. and Şendeniz-Yüncü, İ., (2011). *Which Firms Engage Small, Foreign, or State Banks? And Who Goes Islamic? Evidence from Turkey*. Journal of Banking & Finance, Elsevier, 35 (12), 3213-3224.
- Öcal, T. ve Çolak, Ö.F. (1999). *Finansal Sistemler ve Bankalar*. Nobel Yayınları, Ankara.
- Özdemir, M. (1999). *Finansal Yönetim*, 2. Baskı, Türkmen Kitabevi, İstanbul.
- Özden, K. Ö. (2017). *Türk Bankacılık Sektöründe Kârlılığın Çok Değişkenli Gri Model ve Gri İlişkisel Analiz İle Tahmini*. Bankacılar Dergisi, 28 (102), 63-88.
- Özdil, T. ve Yılmaz, C. (2006). *İstanbul Menkul Kıymetler Borsası 'nda (İMKB) Sektör Bazında İşlem Gören Hisse Senetlerinin Alım-Satım Kararlarında En Yüksek Getirili Stratejinin Belirlenmesi*. Yönetim ve Ekonomi Dergisi, 13 (2), 211-224.
- Özgür, E. (2007). *Katılım Bankalarının Finansal Etkinliği ve Mevduat Bankaları ile Rekabet Edebilirliği*. Basılmamış Doktora Tezi, Afyonkarahisar Kocatepe Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Afyon.
- Özgürel, Ö. D. (2004). *Türkiye 'de Finansal Gelişmenin Ekonomik Büyümedeki Rolü*. İstanbul Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İktisat Anabilim Dalı, İktisat Teorisi Bilim Dalı, İstanbul.

- Özsoy, İ. (2003). *Bir Faiz Soruşturması*. Yeni Ümit Dini İlimler ve Kültür Dergisi, 60.
- Özsoy, İ. (1997). *Özel Finans Kurumları*, Asya Finans Yayınları, İstanbul.
- Parasız, İ. (2000). *Para Banka ve Finansal Piyasalar*. 7. Baskı, Ezgi Kitabevi, Bursa.
- Parasız, İ. (2005). *Para Banka ve Finansal Piyasalar*, 8. Baskı, Ezgi Kitabevi, Bursa.
- Patrick Hugh T. (1966). *Financial Development And Economic Growth In Underdeveloped Countries*. *Economic Development and Cultural Change*, 14 (2), 174-189.
- Peru, F., Zurovac, M., Đurđevac, V., & Čonkić, D. (1986). *Za filozofiju novog razvoja*. Matica Srpska.
- Philippon, T. (2008). *The evolution of the US financial industry from 1860 to 2007: Theory and evidence*. NYU Stern Working Paper.
- Phung, A. (2019). *What is the "random walk theory" and what does it mean for investors?* Web: <https://www.investopedia.com/ask/answers/08/random-walk-theory.asp> adresinden 16 Ekim 2020 tarihinde alınmıştır.
- Papoulis, A. (1984), *Probability, Random Variables, and Stochastic Processes*, 2. Edition, McGraw-Hill, New York.
- Pock, A.V. (2007). *Strategic Management in Islamic Finance*, Alman Üniversite Yayınevi, Bochum.
- Polat, M. (2015). *İslam Hukukunda Cevaz ve Mübah Kavramları*. Erzincan Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, VII-II, 53-72.
- Proskauer Rose LLP. (2012). "SEC and CFTC oversight of derivatives: a status report". <https://www.lexology.com> adresinden 20 Mayıs 2021 tarihinde alınmıştır.
- Psillaki, M., & Mamatzakis, E. (2017). *What Drives Bank Performance In Transitions Economies? The Impact Of Reforms And Regulations*. *Research in International Business and Finance*, 39, 578-594.

- Rahim, Abbas F.. (2014). *The importance of CAMELS in assessing the performance of banks in Iraq*. A case study on the National Islamic Bank, Journal of Baghdad College of Economic Sciences University, 39, 26-57.
- Rajan, R.G., and L. Zingales (2003), *The Great Reversals: The Politics of Financial Development in the 20th Century*, Journal of Financial Economics, 69, 5-50.
- Reilly, F. K. – Brown, K. C.(2003). *Investment Analysis and Portfolio Management*. South-Western, New York.
- Ritchken, P. (1996). *Derivative markets: Theory, strategy, and applications*. Harper Collins College Publishers, New York.
- Rizvi, S.A.R. Arshad, S. and Lahsasna, A. (2014) *Derivatives in Islamic Finance: The Need And Mechanisms Available*. Int. J. Financial Services Management, 7 (3/4), 177-195.
- Ross, Stephen A., Westerfield, Randolph W. and Jordan, Bradford D. (2010). *Fundamentals of Corporate Finance*. 9th ed., McGraw Hill, Irwin.
- Rostami, M. (2015). *Determination of Camels Model On Bank's Performance*. International Journal of Multidisciplinary Research and Development, 2 (10), 652-664.
- Rousseau, P. L., and P. Watchel (1998). *Financial Intermediation and Economic Performance: Historical Evidence from Five Industrial Countries*. Journal of Money, Credit and Banking, 30, 657-678.
- Steuer, R. Upper, C. and von Peter G. (2007). *Highlights of International Banking and Financial Market Activity*, BIS Quarterly Review, Bank for International Settlements, December.
- Sadr, Muhammad. B. (1994), *Iqtisaduna (our economic)*, Second Edition, Tehran, Iran.

- Saeed, A. (1996). *Islamic Banking And Interest: A Study Of The Prohibition Of Riba And Its Contemporary Interpretation*. Leiden, E.J.Brill, The Netherlands.
- Sarikamış C. (1998). *Sermaye Pazarları*. Alfa Basım Yayım Dağıtım, İstanbul.
- Sajjad, F., Noreen, U. and Zaman, K. (2013). *Impact Of Derivatives On Financial Services Sector And Risk Management*. Middle East Journal of Scientific Research, 18, 748-758.
- Sakınç, S.Ö. ve Çetin Torun, H. (2019). *Türev Finansal Araçların Katılım Bankalarında Kullanımı.2*. Uluslararası Bankacılık Kongresi, 19-20 Nisan 2019, Çorum.
- Salaam Gateway, (2020). <https://www.salaamgateway.com/> adresinden 15 Şubat 2021 tarihinde alınmıştır.
- Sargent, T.J. (2019). *Rational Expectations*. Web: <https://www.econlib.org/library/Enc/RationalExpectations.html> adresinden 16 Ekim 2020 tarihinde alınmıştır.
- Sarı, B. (2010). *Türkiye'de Faizsiz Bankacılık Sektöründe Müşteri Memnuniyeti ve Banka Tercihleri Üzerine Bir Uygulama*. Basılmamış Yüksek Lisans Tezi, İstanbul Ticaret Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul.
- Schinckus, C. (2011). *Archeology of Behavioral Finance*, The IUP Journal of Behavioral Finance, 8 (2), 7–22.
- Schumpeter, J. (1932). *The Theory of Economic Development*. Harvard University Press, New York.
- Schofield, N.C. (2007). *Commodity Derivatives, Markets and Applications*, John Wiley & Sons, Ltd.
- Sefil, S. ve Çilingiroğlu, H. K. (2011). *Davranışsal Finansın Temelleri: Karar Vermenin Bilişsel ve Duygusal Eğilimleri*. İstanbul Ticaret Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi, 10 (19), 247-268.

- Sezen, M. (1990). *Özel Finans Kurumlarının Bankacılık Hizmetleri Açısından Değerlendirilmesi*, Yüksek Lisans Tezi, Dokuz Eylül Üniversitesi SBE, İzmir.
- Sezgin, E. ve Başçı, E.S. (2019). *Katılım Bankalarının Risk Düzeylerinin Gri İlişkisel Analiz Yöntemi ile Karşılaştırılmalı Analizi*. 2.Uluslararası Bankacılık Kongresi 19-20 Nisan 2019, Çorum.
- Sezgin, F.H. (2007). “*Yabancı Sermayeli Bankaların Analitik Hiyerarşi Süreç Yaklaşımıyla Performans Analizi*”, Uluslararası Finans Sempozyumu, 14 Aralık 2007, İstanbul.
- Shahrukh, R.K. (1987). *Profit and Loss Sharing*, Oxford University Pres, Karachi.
- Shostak, F. (1997). *In Defense of Fundamental Analysis: A Critique of the Efficient Market Hypothesis*. *Review of Austrian Economics*, 10 (2), 27-45.
- Siddiqi, M.N. (2006). *Islamic Banking And Finance In Theory And Practice: A Survey Of State Of The Art*. *Islamic Economic Studies*, 13 (2), 1- 48.
- SHINSUKE N., (2012). *Critical Overview of the History of Islamic Economics: Formation, Transformation, and New Horizons*. *Asian and African Area Studies*, 11 (2), 114-136.
- Smith, T. (2019). *Random Walk Theory*. Web: <https://www.investopedia.com/terms/r/randomwalktheory.asp> adresinden 16 Ekim 2020 tarihinde alınmıştır.
- Story, L. (11 December 2010). “*A Secretive Banking Elite Rules Trading in Derivatives*”, *The New York Times*. <https://www.nytimes.com/2010/12/12/business/12advantage.html> adresinden 20 Mayıs 2021 tarihinde alınmıştır.

- Sümer, G. ve Onan, F. (2015). *Dünyada Faizsiz Bankacılığın Doğuşu, Türkiye'deki Katılım Bankacılığının Gelişme Süreci ve Konvansiyonal Bankacılıktan Farkları*. Gazi Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, 17 (3), 296-308.
- Sürmeli, Y. (2017). "İslami Hukuk (İslami finans) Sistemi". <https://startiphukuku.com/islami-finans-sistemi/> adresinden 16 Ekim 2020 tarihinde alınmıştır.
- Şekerci, O. (1981). *İslam Şirketler Hukuku: Emek-Sermaye Şirketi*. Marifet Yayınları, İstanbul.
- Şimşek, B. (2013). *Temel Katılım Bankacılığı Eğitimi Ders Notları*. Albaraka Türk Meslek İçi Eğitimi Notları, İstanbul.
- Şimşek, K.Ç. (2014). *Bankacılıkta Kur Riski ve Kur Riski Yönetiminde Türev Ürünler*. Basılmamış Doktora Tezi, Ankara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ankara.
- Tabash, M. I. ve Dhankar, R. S. (2013). *An empirical analysis of the flow of Islamic banking and economic growth in Bahrain*. International Journal of Management Sciences and Business Research, 3 (1), 96-103.
- Tabash, M. ve Dhankar, R. (2014). *Islamic Banking and Economic Growth: An Empirical Evidence from Qatar*. Journal Of Applied Economics And Business, 2 (1), 51-67.
- Tajgardoon, G., Behname, M. ve Noormohamadi, K. (2013). *Islamic Banking and Economic Growth: Evidence From Asia*. Journal of Modern Accounting and Auditing 9 (4), 542-546.
- Taner, B. ve Akkaya, G.C. (2004). *Sermaye Piyasası: Faaliyet Alanı ve Menkul Kıymetler*. Birleşik Matbaacılık, İzmir.

- Taner, S. (2011). *An Analysis Of 'Murābaḥa To Purchase Orderer' With Particular Reference To Turkey And Its Adaptation To AAOIFI standards*. Unpublished master's thesis. University of Manchester, School of Languages, Linguistics and Cultures, Manchester.
- Tanör, R. (1999) *Türk Sermaye Piyasası*. 1. Cilt, Beta Basın Yayın Dağıtım A.Ş., İstanbul.
- Tanyel, E. (2016). *Türev Ürünler, Türkiye'de ve Dünya'da Türev Piyasaların Gelişimi ve Kalkınma ve Yatırım Bankalarında Kullanımı*, Uzmanlık Tezi, İller Bankası Anonim Şirketi, Ankara.
- Tarı, R. (2008). *Ekonometr.*, Kocaeli Üniversitesi Yayınları, Yayın No:172.
- Taşkın, D. ve Sarıyer, G. (2020). *Use of derivatives, financial stability and performance in Turkish banking sector*. *Quantitative Finance and Economics*, 4 (2), 252-273.
- Taşkın, D. ve Tutan, U. (2015). *"Use of Derivatives and Financial Stability in Turkish Banking Sector,"* Proceedings of International Academic Conferences 2805197, International Institute of Social and Economic Sciences.
- TCMB, (2015). *Türkiye'de Finansal İstikrar Gelişmeleri*. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB), Ankara.
- Tekin, B. (2016). *Beklenen Fayda ve Beklenti Teorileri Bağlamında Geleneksel Finans-Davranışsal Finans Ayırımı/Traditional Finance-Behavioral Finance Distinction in the Context of Expected Utility and Prospect Theories*. *Journal of Accounting, Finance and Auditing Studies*, 2 (4), 75-107.
- Telçeken, N. ve Kadioğlu, E. (2018). *Arbitraj Fiyatlama Teorisi: Banka Payları İçin Türkiye Uygulaması*. 1. Uluslararası Bankacılık Kongresi Bildiriler Kitabı, 4-5 Mayıs, Ankara, 732-743.

- The Financial Crisis Inquiry Commission. (2011). *The Financial Crisis Inquiry Report*. Official Government Edition.
- Financial Stability Board. (2012). *OTC Derivatives Market Reforms Third Progress Report on Implementation*.
- The World Bank, *International Monetary Fund, International Financial Statistics and data files, and World Bank and OECD GDP estimates*, <https://data.worldbank.org/indicator/FS.AST.PRVT.GD.ZS>, adresinden 16 Ekim 2020 tarihinde alınmıştır.
- Thenmozhi, M. (2002). “*Futures Trading, Information and Spot Price Volatility of NSE-50 Index Futures Contract*”, NSE Research Paper, NSE India, 18.
- Thomas, L. B. (2002). *Money, Banking and Financial Markets*. McGraw-Hill, New York.
- Thornton, J. (1996). *Financial Deepening and Economic Growth in Developing Economies*, *Applied Economics Letters*, 3, 243-46.
- TKBB, (2012). *Faizsiz Finans Standartları*. Türkiye Katılım Bankaları Birliği (TKBB) Yayınları, Yayın No: 10, Mavi Ofset, İstanbul.
- TKBB, (2020). *Katılım Finansmanında Yeni Yaklaşımlar*. Türkiye Katılım Bankaları Birliği (TKBB) Yayınları, Yayın No: 12, Mavi Ofset, İstanbul.
- Tok, A. (2009). *İslami Finans Sistemi Çerçevesinde Sukuk (İslami Tahvil) Uygulamaları*, Katılım Bankaları ve Türkiye Açısından Değerlendirmeler. Yeterlik Etüdü. Sermaye Piyasası Kurulu (SPK) Yayınları, Ankara.
- Trautmann, P.Y. (2006). *Camels Ratings*. June 14, 2015 tarihinde USAID: http://pdf.usaid.gov/pdf_docs/Pnadq079.pdf adresinden 15.02.2021 tarihinde alınmıştır.

- Tufan, E. (2008). *Davranışsal Finans: Finansal Kararları Yönlendiren Sosyal Psikolojik Anomalilerin Davranışsal Finans Bağlamında İncelenmesi ve İMKB Açısından Değerlendirilmesi*. İmaj Yayınevi, Ankara.
- Tuncer S. (1985). *Türkiye’de Sermaye Piyasası Toeri Uygulama*, Beta Basım Dağıtım A.Ş., İstanbul.
- Tunç, H. (2013). *Katılım Bankacılığı, Felsefesi, Teorisi ve Türkiye Uygulaması*. Nesil, İstanbul.
- Tunç, H. (2010). *Katılım Bankacılığı: Felsefesi, Teorisi ve Türkiye Uygulaması*. Nesil Yayınları, İstanbul.
- Turkington, J. ve Walsh, D. (1999). *Price Discovery And Causality In Australian Share Price Index Futures Market*. Australian Journal Of Management, 24 (2), 97-113.
- Türker Uludağ, D. (2001). *Aracı Kurumların Mali Yapılarını Güçlendirmeye Yönelik Bir Yöntem: Sermaye Yeterliliği*, Sermaye Piyasası Kurulu Yayını No: 134.
- Türker Kaya, Y. (2001). *Türk Bankacılık Sektöründe CAMELS Analizi*. Mali Sektör Politikaları Dairesi (MSPD) Çalışma Raporları: 2001/6 BDDK Yayınları.
- Türkiye Katılım Bankaları Birliği, (2020). *Sektör Mukayese Raporu*. <https://tkbb.org.tr/veri/istatistikler> adresinden adresinden 28/12/2020 tarihinde alınmıştır.
- Uddin, M.A. ve Ahmad, A.U.F. (2020). *Conventional futures: derivatives in Islamic law of contract*, International Journal of Law and Management, 62 (4), 315-337.
- Uludağ, İ. ve Arıcan, E. (1999). *Finansal Hizmetler Ekonomisi (Piyasalar-Kurumlar-Araçlar)*, Beta Yayınları.
- Uludağ, D. T. (2011). *Aracı Kurumların Mali Yapılarını Güçlendirmeye Yönelik Bir Yöntem: Sermaye Yeterliliği*, Sermaye Piyasası Kurulu Yayınları 134.

- Usmani, Taqi M., (1999). *An introduction to Islamic Finance*. Karachi: Idaratul Ma'arif.
- Jones, H. (12 February 2013). *U.S. DTCC says barriers hinder full derivatives picture*. Reuters. <https://www.reuters.com/article/us-derivatives-exposure/u-s-dtcc-says-barriers-hinder-full-derivatives-picture-idUSBRE91B16E20130212> adresinden 10.01.2020 tarihinde alınmıştır.
- Usmani, M.T. "Salam and Istisna" <https://tr.scribd.com/document/2927711/salam-and-istisna> adresinden 16 Ekim 2020 tarihinde alınmıştır.
- Usmani, M.T. *Pricing for Cash and Credit Sales*. Islamic Banker. <https://islamicmarkets.com/education/pricing-for-cash-and-credit-sales> adresinden 10.01.2020 tarihinde alınmıştır.
- Uyar U. ve Uyar S.G.K (2012). *Markowitz modeline dayalı optimal portföy seçiminde işlem hacmi kısıtı*. Ege Akademik Bakış, 12 (2), 183-192.
- Ünal, K. O. (1997). *Aracı Kurumlar*, Yaklaşım Yayınları, Ankara.
- Vanroose, A., and D'Espallier, B. (2013). *Do Microfinance Institutions Accomplish Their Mission? Evidence From The Relationship Between Traditional Financial Sector Development And Microfinance Institutions Outreach And Performance*. Applied Economics, 45 (15), 1965-1982.
- Valdez, S. ve Molyneux, P. (2010). *Global Financial Markets*. 6. Baskı, by Palgrave Macmillan.
- Whaley R.E. (2006). *Derivatives: Markets, Valuation, and Risk Management*, John Wiley & Sons, New Jersey.
- Visser, H. (2013), *Islamic Finance: Principles And Practice*. Second edition, Edward Elgar Publishing, UK.
- Warde, I. (2000). *Islamic Finance In The Global Economy*. Edinburgh University Press, Edinburgh.

- WCED, (1987). *Our Common Future. The Brundtland Report*. World Commission on Environment and Development (WCED), Oxford University Press, London.
- Williamson, Oliver E. (1985). *The Economic Institutions of Capitalism*, Free Press, New York.
- Wirnkar, A.D. and Tanko M. (2008). *CAMELs and Banks Performance Evaluation: The Way Forward*. <https://www.researchgate.net/publication/259672386> adresinden 30 Mart 2021 tarihinde alınmıştır.
- World Bank (2001). *Finance for Growth: Policy Choices in a Volatile World*. Oxford University Press, Oxford.
- World Islamic Banking Competitiveness Report 13–14 EY Global Centre of Excellence, Bahrain https://www.iedcdubai.ae/wp-content/uploads/2019/02/EY-World-Islamic-Banking-Competitiveness-Report-2013-14_1402303011.pdf adresinden 02.03.2020 tarihinde alınmıştır.
- Yalçiner, K., Bal H., Tanrıöven C., Aksoy E.E. ve Kurt Ç. (2011). *Finansal Teknikler ve Türev Araçlar*. 2. Baskı, Detay Yayıncılık, Ankara.
- Yanpar, A. (2015). *İslami Finans*. Scala Yayıncılık, İstanbul.
- Yardımcıoğlu, M., Ayriçay, Y. ve Coşkun, S. (2014). *İslami Finans Çerçevesinde Menkul Kıymetleştirilmiş Varlık; Sukuk Dünya ve Türkiye Piyasası İncelemesi*, Kahramanmaraş Sütçü İmam Üniversitesi İBF Dergisi, 4 (1), 157-174.
- Yasseri, A. (2000). *Islamic banking contracts as enforced in Iran: Implications for the Iranian banking practices*. Paper presented at the Fourth International Conference on Islamic Economics and Banking, held at the Loughborough University, UK, August 13-15.
- Yeşilyaprak, M. (2012). *Katılım Bankalarının Kredi Derecelendirilmesi ve Etkin Sübjektif Kriterlerin Anket Yönetimi ile Ölçümü*. Beta Yayıncılık, İstanbul.

- Yetiz, F. (2008). *Finansal Sistemin Yapısı, Finansal Derinleşme ve Ekonomik Büyüme İlişkisi, Türk Finans Sistemi*. Basılmamış Yüksek Lisans Tezi, Çukurova Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İktisat Anabilim Dalı, Adana.
- Yılmaz, O. N., (2010). *Faizsiz Bankacılık İlkeleri ve Katılım Bankacılığı*, Eğitim No:2009/2010-51, Türkiye Katılım Bankaları Birliği Yayınları, Antalya.
- Yılmaz, N. (2019). *Türkiye'deki Yerli ve Özel Sermayeli Mevduat Bankalarının CAMELSs Analizi*. 2.Uluslararası Bankacılık Kongresi 19-20 Nisan 2019, Çorum.
- Yörük N. (2000). *Finansal Varlık Fiyatlama Modelleri ve Arbitraj Fiyatlama Modeli'nin IMKB'de Test Edilmesi*. IMKB Yayınları, İstanbul.
- Yudistira, D. (2004). *Efficiency In Islamic Banking: An Empirical Analysis of Eighteen Banks*. Islamic Economic Studies, 12 (1), 1-19.
- Yusof, M.R. ve Bahlous, M. (2013). *Islamic Banking And Economic Growth In GCC & East Asia Countries: A Panel Cointegration Analysis*. Journal of Islamic Accounting and Business Research 4 (2), 151-172.
- Yücel, A G., Köseoğlu, A. (2020). *Do participation banks contribute to economic growth? Time-series evidence from Turkey*. Bilimname, İslami Ekonomi, Finans ve Etik, 155-180.
- Yükçü, S., ve Atağan, G. (2011). *Ortadoğu'da zaman tüneline ticaret. Muhasebe ve Finans Tarihi Araştırmaları Dergisi*, 1, 86-109.
- Zaher, Tarek S. and M. Kabir Hassan. (2001), *A Comparative Literature Survey of Islamic Finance and Banking, Financial Markets, Institutions & Instruments*, 10 (4), 155-99.
- Zhao, H. (2013). *Variational Bayesian Learning And Its Applications*. A thesis of Doctor of Philosophy. The University of Waterloo, Ontario, Canada.