

T.C.
MARMARA ÜNİVERSİTESİ
BANKACILIK SİGORTACILIK ENSTİTÜSÜ
BANKACILIK ANABİLİM DALI

DOKTORA TEZİ

GÖLGE BANKACILIKTAN REGÜLER BANKACILIĞA GEÇİŞ
ÖZEL FİNANS KURUMLARI ÖRNEĞİ

Yusuf DİNÇ

NİSAN 2015

İSTANBUL

**T.C.
MARMARA ÜNİVERSİTESİ
BANKACILIK SİGORTACILIK ENSTİTÜSÜ
BANKACILIK ANABİLİM DALI**

DOKTORA TEZİ

**GÖLGE BANKACILIKTAN REGÜLER BANKACILIĞA GEÇİŞ
ÖZEL FİNANS KURUMLARI ÖRNEĞİ**

Danışman: Prof. Dr. Hasan SELÇUK

Yusuf DİNÇ

NİSAN 2015

İSTANBUL



T.C.
MARMARA ÜNİVERSİTESİ
Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü

Aşağıda belirtilen lisansüstü tez, Lisansüstü Öğretim Yönetmeliği hükümlerinde belirtilen esaslar çerçevesinde jüri önünde savunulmuş ve jüri tarafından başarılı bulunmuştur.

TEZ BAŞLIĞI : Gölge Bankacılıktan Regüler Bankacılığa Geçiş Türkiye'deki Özel Finans Kurumları Örneği

TEZ TÜRÜ : Doktora

TEZİ HAZIRLAYAN : Yusuf DİNÇ

ANABİLİM DALI : Bankacılık

SAVUNMA TARİHİ : 04.05.2015

JÜRİ ÜYELERİ

GÖREVİ

ADI SOYADI

İmza

Danışman

Prof.Dr.Hasan SELÇUK

Üye

Prof.Dr.Suat OKTAR

Üye

Prof.Dr.Erişah ARICAN

Üye

Prof.Dr.Vildan SERİN

Üye

Doç.Dr.Kaşif Batu TUNAY

TAAHHÜTNAME

Marmara Üniversitesi
Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü Müdürlüğüne,

....Bölge Bankacılıktan Regüler Bankacılığa...beşiş...Tartışma'deki
Özel Finans. Kurumları...başıklı tezime ilişkin olarak;
Örneği

1. Tezimin fikir/hipotezi tümüyle tarafıma/tez danışmanıma/tez danışmanım ve tarafıma aittir.
2. Genel bilgiler ve tartışma kısmında yer alan tüm cümleler bana aittir. Kısmen veya tamamen kopyalama yapılması durumunda alınan kaynak belirtilmiştir.
3. Şekil, resim ve tablolar tarafımda oluşturulmuştur. Başka eserlerden yararlanılmış ise kaynak belirtilmiştir.
4. Tüm deneysel çalışma/araştırma anabilim dalımızda veya tez önerisinden itibaren açıkça belirtilen diğer kurumlarda bizzat yaptığım özgün çalışmamdır.
5. Materyal metod ve bulgular kısımlarında kullanılan tüm bilgiler özgün çalışmama aittir. İlgili fotoğraf, grafik ve tablolar bu çalışmanın bilimsel bulgularını içermektedir ve hiç bir kopyalama yapılmaksızın tarafımda oluşturulmuştur.
6. Tezin tümünde kaynaklar dışında tam kopyala-yapıştır usulüyle hazırlanmış metin yer almamaktadır.

Yukarıda belirtilen hususların doğruluğunu, aksi durumun tespiti halinde her türlü hukuki ve cezai sorumluluğun tarafıma ait olduğunu beyan, kabul ve taahhüt ederim.

Öğrencinin Adı Soyadı: *İsmail DİNÇ*
Tarih: *04.05.2015*
İmza: *[Signature]*

TAAHHÜTNAME

Marmara Üniversitesi
Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü Müdürlüğüne,

Danışmanı olduğum Yusuf DİNG isimli öğrenci
tarafından kaleme alınan ~~Gölge Bankacılıktan Başlayan Bankacılığa Geçiş; Türkiye'deki~~
başlıklı teze ilişkin olarak özel Finans Kurumları dergisi

1. Tezin fikir/hipotezi tümüyle tarafıma ve/veya öğrencime aittir.
2. Tezde yer alan deneysel çalışma/araştırma danışmanlığım altında bizzat öğrencimin yaptığı özgün bir çalışmadır.
3. "Genel Bilgiler" ve "Tartışma" bölümlerinde yer alan bilgi ve yorumlar danışmanlığım altında öğrencim tarafından yazılmıştır. Bu bilgilerin kısmen veya tamamen kopyalanması halinde kaynak belirtilmesine dikkat edilmiştir.
- 4 "Bulgular" bölümünde sunulan verilerin tamamı fotoğraf, grafik ve tablo gibi görsel materyal dahil öğrencimin özgün çalışmasına aittir.

Yukarıda belirtilen hususların doğruluğunu beyan ederim.

Danışmanın Adı Soyadı: Prof. Dr. Hasan Selim
Tarih: 04.05.2015
İmza:



ÖZ

Gölge bankacılık ile ilgili tartışmalar küresel finans krizi sonrası yoğunlaşmış ve finansal sistemin düzenlenmesi ile ilgili tartışmaların merkezine oturmuştur. Bu tez kapsamında gölge bankacılık kavramsal olarak tartışılmış ve Türkiye’de gölge bankacılıktan katılım bankası adı ile regüler bankacılığa geçiş yaparak finansal sistem içindeki önemini artıran özel finans kurumlarının regüler bankacılığa geçişi ekonometrik bir model yardımı ile ortaya konmuştur. Ayrıca geçiş sonrası dönemde geçiş öncesine göre seçilen performans kriterlerinin negatif etkilendiği elde edilen ampirik bulgular yanında trend eğilim grafikleri ile de gösterilmiştir.

Anahtar Kelimeler: Gölge bankacılık, Regüler bankacılık, Özel finans kurumları, Katılım bankaları, Mevduat bankaları, Karşılaştırmalı performans analizi

ABSTRACT

Shadow banking became a trend topic of arguments for restructuring financial system after global financial crisis. Shadow banking conceptually argued in this thesis and transition of special finance houses of Turkey to participation bank as a more important actor of financial system is proved as a shadow banking experience by an empirical analysis. Moreover findings of econometric model showed that after transition selected performance criterias negatively effected. The findings about negative effect of transition is also supported by down trend tendencies.

Key Words: Shadow banking, Special finance houses, Participation banks, Traditional banks, Comperative performance analysis

İÇİNDEKİLER

ÖZ	i
ABSTRACT	ii
ŞEKİL LİSTESİ	v
TABLO LİSTESİ	vi
GRAFİK LİSTESİ	vii
KISALTMALAR	viii
GİRİŞ	1

BİRİNCİ BÖLÜM

GÖLGE BANKACILIĞINA İLİŞKİN KAVRAMSAL VE TEORİK ÇERÇEVE 10

1.1. Gölge Bankacılık Kavramı	11
1.1.1. Gölge Bankacılık Tanımı	18
1.2. Gölge Bankacılığa İlişkin Teorik Çerçeve	24
1.2.1. Banka Kavramı	25
1.2.2. Finansal Aracılığa Kavramsal Bakış	40
1.2.3. Transfer Maliyeti	47
1.2.4. Asimetrik Enformasyon ve Limon Piyasası	52
1.2.5. Finansal Piyasalar	54
1.2.6. Menkul Kıymetleştirme	61
1.3. Özel Finans Kurumları (Katılım Bankaları) ve Gölge Bankacılık İlişkisi	66
1.3.1. Özel Finans Kurumları ve Faizsizlik	67
1.3.2. Özel Finans Kurumlarının Dönüşümü	70

İKİNCİ BÖLÜM

GÖLGE BANKACILIĞI SİSTEMİ VE DÜNYA UYGULAMALARI 75 |

2.1. Gölge Bankacılığı Sisteminin İşleyişi	95
--	----

2.1.1. Gölge Bankacılığın Fon Toplama Fonksiyonu	95
2.1.2 Gölge Bankacılığı Sisteminin Kredi Meydana Getirmesi.....	98
2.2. Gölge Bankacılığı Sisteminin Faydaları ve Riskleri.....	102
2.2.1. Gölge Bankacılığı Sisteminin Faydaları	108
2.2.2. Gölge Bankacılığın Riskleri.....	110
2.2.2.1. Hücum Durumunun Ortaya Çıkabilecek Olması.....	110
2.2.2.2. Yüksek ve Gizli Kaldıraç.....	112
2.2.2.3. Regülatif Arbitraj	112
2.3. Dünyada Gölge Bankacılığı Sisteminin Önemli Kurumları ve Enstrümanları.....	113
2.3.1. Special Purpose Vehicle-Özel Amaçlı Şirketler.....	115
2.3.2. Collateralized Debt Obligations (CDO) ve Credit Default Swaps (Teminatlandırılmış Borç Yükümlülükleri ve Temerrüt Takasları)	119
2.3.3. Asset-Backed Securities (Varlığa Dayalı Menkul Kıymetler) ve CDO İlişkisi.....	121
2.4. Türkiye Örnekleri.....	125
2.4.1. Bankerler.....	126
2.4.2. Holding Şirketleri.....	131
2.4.3. Konut Projeleri.....	132
2.4.4. Büyük Anadolu Çiftliği.....	135

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

GÖLGE BANKACILIKTAN REGÜLER BANKACILIĞA GEÇİŞ;

EKONOMETRİK BİR ANALİZ.....	136
3.1. Türkiye’de Yapılan Çalışmalar.....	138
3.2. Yurtdışında Yapılan Çalışmalar.....	140
3.3. Veri ve Metodoloji.....	153
3.4. Tahmin ve Bulgular.....	158
3.4.1. Tanımsal İstatistikler ve Korelasyon Matrisleri.....	158
3.4.2. Regresyon Bulguları.....	161

SONUÇ.....	181
EKLER.....	187
KAYNAKÇA.....	203

ŞEKİL LİSTESİ

Şekil 1: ABD Gölge bankacılık ve Konvansiyonel Bankacılık Yükümlülükleri.....	15
Şekil 2: Gölge Bankacılığı Haritası.....	17
Şekil 3: Krediden Menkul Kıymet Meydana Getirilmesi.....	100
Şekil 4: Special Purpose Vehicle (SPV)'ların Fonksiyonu.....	116
Şekil 5: Trañlara Ayırmanın Şelale Gösterimi.....	119

TABLO LİSTESİ

Tablo 1:	Banka Bilançosu.....	30
Tablo 2:	Banka Bilançosu Aktifleri.....	31-32
Tablo 3:	Banka Bilançosu Pasifleri.....	33-34
Tablo 4:	Uluslararası Literatür Özet Tablosu.....	144-152
Tablo 5:	Modelde Kullanılan Değişkenler Tablosu.....	156
Tablo 6A:	1998-2014 Katılım Bankaları İçin Tanımsal İstatistikleri.....	158
Tablo 6B:	1998-2014 Mevduat Bankaları İçin Tanımsal İstatistikleri.....	159
Tablo 7A:	1998-2014 Katılım Bankaları İçin Korelasyon Matrisi.....	160
Tablo 7B:	1998-2014 Mevduat Bankaları İçin Korelasyon Matrisi.....	160
Tablo 8:	1998-2014 Katılım Bankalarına İlişkin Çok Değişkenli Regresyon Tahminleri.....	164
Tablo 9:	1998-2013 Katılım Bankalarına İlişkin Çok Değişkenli Regresyon Tahminleri.....	165
Tablo 10:	1998-2014 Mevduat Bankalarına İlişkin Çok Değişkenli Regresyon Tahminleri.....	169
Tablo 11:	1998-2013 Mevduat Bankalarına İlişkin Çok Değişkenli Regresyon Tahminleri.....	170

GRAFİK LİSTESİ

Grafik 1: Katılım Bankaları (Özel Finans Kurumları) 1998-2014 ROA ve ROE Trendleri	174
Grafik 2: Mevduat Bankaları 1998-2014 ROA ve ROE Trendleri.....	175-176
Grafik 3: Kalıntıların Tahminlere Göre Dağılımı	177-180

KISALTMALAR

VDMK	:	Varlığa Dayalı Menkul Kıymet
ABCP	:	Asset-Backed Commercial Paper (Varlığa Dayalı Menkul Kıymet)
SIV	:	Special Investment Vehicle (Özel Yatırım Aracı)
MMMF	:	Money Market Mutual Funds (Para Piyasası Fonları)
IMF	:	International Monetary Fund (Uluslararası Para Fonu)
FSB	:	Financial Stability Board (Finansal İstikrar Kurulu)
SPE	:	Special Purpose Entities (Özel Amaçlı Şirketler)
SPV	:	Special Purpose Vehicle (Özel Amaçlı Aracılar)
FED	:	Federal Reserve Bank (ABD Merkez Bankası)
ABD	:	Amerika Birleşik Devletleri
BDDK	:	Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu
TMSF	:	Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu
TBB	:	Türkiye Bankalar Birliği
TKBB	:	Türkiye Katılım Bankaları Birliği
SPK	:	Sermaye Piyasası Kurumu
CDO	:	Collateralized Debt Obligation (Teminatlandırılmış Borç Yükümlülükleri)
CDS	:	Credit Default Swap (Temerrüt Takası)
TCMB	:	Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası
FCIC	:	Financial Crisis Inquiry Commission (Finansal Kriz Soruşturma Komisyonu)
EC	:	European Commission (Avrupa Komisyonu)
ETF	:	Exchange Traded Funds (Borsa Yatırım Fonları)
KHK	:	Kanun Hükmünde Kararname
ÖFK	:	Özel Finans Kurumu

FİR	:	Finansal İstikrar Raporu
BIS	:	Bank of International Settlements (Uluslararası Sözleşmeler Bankası)
FDIC	:	Federal Deposit Insurance Corp. (Amerikan Mevduat Güvencesi Kurumu)
SEC	:	U.S. Securities and Exchange Commission (Amerikan Sermaye Piyasası Kurulu)
MBS	:	Mortgage-Backed Securities (Tutulu Satışa Dayalı Menkul Kıymet)
BAE	:	Birleşik Arap Emirlikleri
ROA	:	Return on Average Asset (Aktif Karlılığı)
ROE	:	Return on Average Equity (Özkaynak Karlılığı)

GİRİŞ

Küresel finans krizi geniş çaplı tesiri ve sonuçları bakımından Dünya finansal sistemini, tartışmaya açmış ve sürdürülebilirliği açısından finansal yeniden yapılandırma yönündeki tartışmaları alevlendirmiştir. Son otuz yılda aksaklıklarının unutulup finansal mühendisliğin elinde daha az sıkılaştırılmış finansal ortamda sağlıklı bir yapıya dönüştürülen ekonomi, 1800'lerde, 1930'larda ve 1970'lerde olduğu gibi bugün de eleştirilmekte ve iyileştirilmeye dönük tartışmalar gerçekleşmektedir.

Ekonominin problemleri krizlerle birlikte ortaya çıkmış ve daha iyiyi arayış ve global ekonominin bütününe yönelik iyileştirme çabaları krizlerin çıktısı olmuştur. Günümüze gelene kadar birçok ekonomik birim kriz yaşamış bunlar o ekonomik birimle sınırlı olmaktan, ülke ve bölgelere kadar yayılabilmiş ve hatta günümüzde ulaşılan teknolojik kabiliyetlerin de etkisiyle küresel bir yekine tesir edecek boyuta kadar ulaşmıştır. Biyolojik bir virüs gibi, kronolojik bir silsileye sahip olan krizler her sirayette gelişerek mücadelesi zor bir hale dönüşmüştür. Temelde ise sorun benzerdir. Daralma ve genişleme dönemleri modern ekonomik sistemin doğasında vardır.

Her kriz sonrası ekonomi köklü değişmelere girmiş ve iktisat bilimi Dünya'nın seyrinde önemli etkiler bırakmıştır. İktisadın, bilim olarak çalışılmaya başlanmasından önce dahi ve özellikle merkantilist dönemden bu yana iktisat düşünürlerinin (o zamanki adıyla 'ahlak felsefecileri') fikirleri, sömürgecilik hareketlerine, büyük işçi göçlerine, global gücün el değiştirmelerine, devrimlere ve savaşlara kadar önemli siyasi ve ekonomik olaylara neden olmuştur. Böylesine bir etki başka hiçbir bilim dalının fikirleri sonucunda ortaya çıkmamıştır. Genellikle bu düşünceler, ekonomik krizleri müteakip yoğunlaşmış ve gidişatta kırılma noktalarını oluşturmuşlardır. Yaşanan küresel finans krizi de beraberinde sistemi önemli değişikliklerle sürdürülebilir kılacak dönüşüme yönlendirmiştir. Dönüşümün yoğunluğu küresel regülasyon ihtiyacına vurgu yapmakla beraber regülasyonların en deregüle tarafta yoğunlaşacağı tartışmalardan anlaşılmaktadır ki bu taraf bankalar değildir hem bankalar karşısında ciddi bir rakiptir.

Birçok ekonomik kriz modeli için, ekonomik krizlerin en şiddetli olduğu nokta bankalara sirayet ettiği aşamadır. Nesillere ayrılan kriz modelleri reel kesime ve bankalara tesir etmesi bakımından ayrışır. Yaşanan küresel finans krizi banka iflaslarıyla en derin buhran haline dönüşmüş ve sistemin karşısında yeni bir rakibin varlığı dikkat çekmiştir. Bu yeni rakibin varlığı nesillere ayrılan kriz modellerini zenginleştirecektir.

Bankalar, fon arz edenlerle fon talep edenlerin ihtiyaçlarına cevap vererek finansal aracılık görevini üstlenirler. Klasik finansal aracılık teorileri, işlem maliyeti ve asimetrik enformasyon temeline dayanır.¹ Finansal aracılık yoksa doğrudan finansman söz konusudur ve zorlukları çok fazladır. Son otuz yılda ise finansal aracılık piyasa sistemi lehine dönüşmeye başlamıştır. Bu dönüşüm bankalara rakip üretmekle beraber bankalar ekonomik sistem içindeki önemlerini sürdürmektedir.

Bankalar vardır çünkü mudilerle kredi talep edenlerin birbirleriyle çelişen isteklerini karşılarlar. Mudiler mevduatlarını en kısa sürede çekebilmek anlamında özgürlüğe sahip olmak isterler. Kredi talep edenlerse aniden kredilerin geri çağırılması riskine karşı güvence ihtiyacındadırlar. Normalde bankalar bu ihtiyaca karşılık verirler çünkü çekilen mevduat yatırılan mevduattan genellikle azdır ancak bazı zamanlarda hücum (run) tabir edilen birçok mudiinin kısa bir zaman diliminde mevduatlarını çekme talebiyle karşılaşırlar ve faaliyetlerini sürdüremezler duruma gelirler.

Genel olarak kısa vadeli fonlarla uzun vadeli projeleri finanse eden bankalar, ticari krediler teorisine göre çalışır. Bu teoriye göreyse çok kısa veya uzun vadeli projeler fonlanmaktan kaçınılır. Bankaların finansal aracılık hizmetinin maliyeti ise hem mudileri hem kredi talep edenleri alternatif aramaya iter. Bankalar yatırılan mevduata verdiği faiz ile çekilen krediye uyguladığı faiz arasında bir marj uygulayarak kar elde etme çabasındadır. Finansal aracılık teorisine göre bankalar istihdam ettikleri uzmanlar ve istihbarat edinebilme kabiliyetleri gereği büyük bir maliyet yüklenirler ve yüklendikleri bu maliyeti, iki yönlü müşterilerinin mevduat ve kredi faizleri arasında uyguladıkları marj ve diğer ücret ve komisyonlarla karşılar ve kar elde ederler.

¹ Allen, F., Santomero, A.M., "The Theory of Financial Intermediation", *Journal of Banking & Finance*, 21, Philadelphia, USA, 1998, s.15.

İşte bu noktada getiriye düşük bulan mudilerin ve maliyetleri yüksek bulan kredi taliplerinin getirilerini artırmak veya maliyetlerini düşürmek anlamında arayışa girmeleri, ticari kredi teorisinin çok kısa veya uzun vadeli fonlanmayı zorlaştırmasının çok kısa veya uzun vadeli kredi talep edenleri, alternatif kredi kaynaklarına yönelmek durumunda bırakması gibi nedenlerle yeni sayılabilecek bir finansal aracılık faaliyeti olan ‘gölge bankacılığı’ ya da bilinen genel adıyla ‘*shadow banking*’ olarak tabir edilen ve ellerinde büyük fonlar bulunan kurumlara başvurmaya veya bunlara yatırım yapmaya veya sistemin enstrümanlarına yatırım yapmaya itmiştir. Sonunda gelişen sistem bankaların yatırım alanına girmiş, bankalar sisteme enstrüman ve/veya finansman sağlamış hatta sistemin borçlanıcıları olmuşlardır ve bankalar gölge bankacılığa, gölge bankacılık sistemi de bankalara bağımlı hale gelmiştir.

Vade ve maliyet yanında başkaca avantajları da bulunan gölge bankacılığı, son yıllarda bankaların karşısında ciddi bir rakip olarak gelişmiş ve finansal yeniden yapılandırma süreci içinde regülasyonlarla düzenlenerek ekonomik sistemin varlığını sürdürmesi için tartışılan bir alan olmuştur.

Gölge bankacılık terimi ilk defa 2007 yılında ekonomist ve portföy yöneticisi Paul McCulley tarafından ticari bankaların ve diğer mevduat kabul eden kurumların bilançolarından finansal aracılığın dışarı çıkarılmasını sağlayan geniş bir segmenti tanımlamak için kullanılmıştır. McCulley, gölge bankacılığın kaynağını bankacılığın kendi bilançolarından çıkan bir unsur olarak değerlendirmiştir. Bu durum sistemi tanımlamayı kolaylaştıran tek yöntemdir. McCulley, gölge bankacılık ismini ilk ortaya koyduğunda banka dışı kaldıraçlı tüm araç ve kanalları kastetmiştir.

Pozsar ve diğerleri tek tek hangi kurum ve enstrümanların gölge bankacılığı içinde yer aldığını sıralamayı denemişlerdir. Buna göre finansman şirketleri, varlığa dayalı menkul kıymet (VDMK-asset-backed commercial paper (ABCP)) kondüvitleri, sınırlı amaçlı finans şirketleri, yapılandırılmış yatırım araçları (special investment vehicles (SIV)), kredi riskten kaçınma (hedge) fonları, para piyasası yatırım fonları (money market mutual funds (MMMF)), menkul kıymet borç verenler ve bazı hükümet destekli kurumlar gölge bankacılığı çerçevesi içinde sayılmıştır.² Sayılan kurumlara mevduat

² Pozsar, Z., Adrian, T., Ashcraft, A. B., Boesky, H., “Shadow Banking”, Federal Reserve Bank of New York Staff Report, No. 458, Available at SSRN 1640545., 2010, s.15.

bankası dışındaki tüm finansman kurumlarını dâhil edenler dahi olmuştur. Mitchener ve Richardson'a göre yatırım bankaları, sigorta şirketleri, riskten kaçınma fonlar, yapılandırılmış yatırım araçları gibi geniş bir yelpaze gölge bankasıdır.³

Konunun diğer uzmanları ve akademisyenler sürekli değişen ve gelişen gölge bankacılığı genel kavramlarla çerçeve içine almayı tercih etmiştir. Pozsar, Adrian, Ashcraft ve Boesky⁴ daha kapsamlı ve çok genel bir izahla gölge bankacılığını ve aktivitelerini piyasa temelli finansal aracılık olarak tanımlamıştır. Servisleri bakımından Adrian ve Ashcraft gölge bankacılığı aktivitelerini, mevduat toplamaksızın ve kredi garantisi bulunmaksızın yapılan bankacılık aracılığı olarak tanımlar.⁵

Genellikle tanımlar gölge bankacılığı zıttı veya benzeri olan banka kavramı ile açıklamaya çalışmış veya 'banka-dışı' kavramına özellikle yer verilmiştir. Bir şeyin kendi zıddıyla tanımlanması tanım açısından sağlıklı değildir.⁶ Tam olarak izah edilemeyen ve izah edilmesi zor olan durumlarda seçilen bu yöntem zıttın veya benzerin iyi bilindiği durumda kolaylık sağlamaktadır. Konu bilgi olduğunda ise zıddının bilinmesini elzem bulan görüşler vardır ve böylelikle bilginin doğruluğunun veya yanlışlığının test edilebileceği görüşü savunulur.⁷

Banka kavramını anlamamızı sağlayacak kolay anlaşılır bir tanım da banka mevduat kabul eden ve kredi veren kurum olarak tariflenmiştir.⁸ Aynı tanıma Mishkin'in çevirilerinde de yer verilmiştir.⁹ Saunders ve Cornett ticari bankayı, mevduat kabul eden ve tüketici, ticari ve emlak kredileri üreten kurum olarak tanımlamıştır.¹⁰

³ Mitchener, K. J., Richardson, G., "Shadowy Banks And Financial Contagion During The Great Depression: A Retrospective On Friedman And Schwartz", *The American Economic Review*, 103(3), 73-78, 2013, s.73.

⁴ Pozsar, a.g.m, s.4.

⁵ Adrian, T., Ashcraft, A. B., "Shadow Banking Regulation", *FRB of New York Staff Report*, (559)., 2012, s.2.

⁶ Ekinci, Ö. K., "Haberin Bilgi Değeri", *Kelâm Araştırmaları*, 7(1)., 2009, s.158.

⁷ Gülseçen, S., "Bir Değer Olarak Bilgi ve Bilginin Yönetimi", *Türk Kütüphaneciliği*, 28(1), 62-68., 2014, s.63.

⁸ Parasız, İ., *Modern Bankacılık Teori ve Uygulama*, Ezgi, Bursa, 2007, s.5.

⁹ Mishkin, F., çev. Şıklar, İ., Çakmak, A., Yavuz, S., *Finansal Piyasalar ve Kurumlar*, Bilim Teknik, İstanbul, 2000, s.7.

¹⁰ Saunders, A., Cornett, M. M., & McGraw, P. A., *Financial Institutions Management: A Risk Management Approach*, McGraw-Hill/Irwin., 2006, s.38.

Bankalar finansal aracıdan daha az ya da daha çok bir şey değildir.¹¹ Ancak denetlemeler ve yasal düzenlemelerle desteklenen çok özel araçlar olarak adlandırılmaktadırlar.¹² Bankaların aracılığını özel kılan faktör kamunun, bankaların batma riskini dahi ortadan kaldırmaya yönelik alakasıdır.¹³ Ancak bankalar üzerine kamunun alakasını toplayan unsur ekonominin diğer aktörlerinin ve faaliyet alanlarının bankacılık ürün ve hizmetlerine olan yoğun talebinden kaynaklanır. Kamunun bu alana ilgi göstermesi de diğer ekonomik aktörlerin bankalara kattığı değer kadar önemlidir.

Kamunun bankalara olan alakası ve bu alana sağladığı destek ve güvencelerin ise bir maliyet olması kaçınılmazdır. Sistemin yüklendiği maliyet alternatif finansal araçların arzını doğururken yeni finansal araçların hem tasarruf sahiplerine hem borç talep edenlere sunduğu avantajın büyüttüğü talep bankacılığın dışında finansal aracılığın gelişmesini sağlamıştır. Bankacılık dışında gelişen bu finansal araçlar ise gölge bankacılığı adı altında kategorize edilmiştir.

International Monetary Found (IMF) Para ve Sermaye Piyasaları Direktör Yardımcısı Laura E. Kodres gölge bankacılığın gölge olarak anılmasını düzenlenmiş alanın dışında olması ile açıklamıştır.¹⁴ Gölge metaforu ile regülasyon alanının açık ve aydınlık regülasyon alanının dışında kalan bölgenin ise karanlık ve gölge olduğu vurgulanmaya çalışılmıştır. Finansal İstikrar Kurulu (FSB) da 2011 Cannes G20 Liderleri zirvesinde alınan kararlar gözleme ve geliştirme amacı ile oluşturulduktan sonra konu ile ilgili raporlar üretmektedir. FSB'nin 2012 yılı raporunda da gölge bankacılığı isminin aşağılayıcı veya küçük düşürücü bir kavram olarak kullanılmadığı genel kabul gördüğü için kullanıldığı belirtilmiştir. Singh'de çalışmasının sonuç kısmında ismin hafife alıcı ve önemini indirgeyici bir manası olduğunu belirtmiştir.¹⁵

¹¹ Bossone, Biagio, "What Makes Banks Special? A Study Of Banking, Finance, And Economic Development." A Study of Banking, Finance, and Economic Development (November 30, 1999), **World Bank Policy Research Working Paper** 2408, Kasım 1999, s.3.

¹² Tobin, James, "Commercial Banks As Creators Of" Money.", **Cowles Foundation for Research in Economics at Yale University**, 1964.

¹³ Bossone, a.g.m., s.4.

¹⁴ Kodres, Laura E., "What Is Shadow Banking?.", **Finance & Development** 50.2, 2013, s.42.

¹⁵ Singh, Mr Manmohan. " Puts" in the Shadow" No. 12-229, **Andrews McMeel Publishing**, 2012, s.19.

Paralel bankacılık gibi aynı kategoriye farklı isimler konulmuş olsa da genel kabul gölge bankacılık olarak ortaya çıkmıştır.

Türkiye’de başkaca örnekler bulunmuş olsa da en önemli gölge bankacılık örneği özel finans kurumlarıdır. Özel finans kurumları faizsiz bankacılık modeli temelinde kar ve zarara katılım esasına göre fon fazlası bulunanlardan fon ihtiyacı bulunanlara doğru finansal aracılık hizmeti vermek üzere tasarlanmış kurumlardır.

Bu kurumlar zaman içerisinde gölge bankacılıktan regüler bankacılığa geçişi başarmış ve hala faal olan tek örnektir. Aktif büyüklüğü bakımından da en önemli örnek özel finans kurumlarıdır. Bu özelliklerinin yanı sıra mali verilere erişilebilirlik bakımından da sağlıklı veri elde edilebilecek tek örnek olması bakımından özel finans kurumları bu tezin uygulama örneği olarak sınırlandırılmıştır.

Uygulamada özel finans kurumlarının dönüşümü ekonometrik bir model ile ispatlanmaya çalışılmıştır. Bilanço verileri üzerinden elde edilen finansal rasyoların regrese edilmesi ile seçilen performans kriterlerinin dönüşüm sonrası ne yönde etkilediği de araştırılmıştır.

Finansal rasyo analizinin literatürde kullanımı yaygındır. Doğan (2013) Türk bankacılık sektörünün katılım ve konvansiyonel bankalar üzerine karşılaştırmalı değerlendirmesini finansal rasyo analizi ile yapmıştır. Bu kapsamda Doğan, karlılık, likidite, risk ve sermaye yeterliliği rasyolarını baz almıştır.¹⁶

Samad ve Kabir Malezya’daki İslami bankaların 1984-1997 arası dönemdeki performanslarını finansal rasyo analizi ile değerlendirmiştir.¹⁷ Mohammed, Awwal Sarker, Kumbirai ve Webb ve Moin de banka performans değerlendirmesi yaptıkları çalışmalarında finansal rasyo analizini kullanmıştır.¹⁸

¹⁶ Dogan, M., “Comparison Of Performances Between Participation And Conventional Banks: Evidence From Turkey”, *Journal of Accounting and Finance*, April, 2013.

¹⁷ Samad, A. and Kabir, H., The performance of Malaysian Islamic banks during 1984-1997: An Exploratory Study, *International Journal of Islamic Financial Services*, Vol. 1, No.3, 1999

¹⁸ Arif, Mohammad, "Islamic Banking in Malaysia: Framework, performance and lesson", *Journal of Islamic Economics*, vol.2, No. 2,1990.

Literatürde İslami bankalar ile konvansiyonel bankaları karşılaştırmalı olarak finansal rasyo analizi ile inceleyen birçok çalışma mevcuttur. Bu çalışma özelinde ise katılım bankalarının geçmiş uzantısı olan özel finans kurumları ile karşılaştırmalı finansal rasyo analizi yapılacaktır. Yani 2006 yılında yürürlüğe giren 5411 sayılı Bankacılık Kanunu'nun yürürlüğe girmesi ile gölge bankacılıktan regüler bankacılığa geçen özel finans kurumlarının 2006 öncesi ve sonrası mevzuatın ve düzenlemelerin performansa olan etkisinin karşılaştırmalı analizi ilk defa yapılacaktır.

Özel finans kurumları dünyada regüler bankaya dönüşen ender gölge bankacılığı unsurlarındandır. Regüler bankaya dönüşen gölge bankalarının finansal performanslarının artacağı veya riskliliklerinin azalacağı ile ilgili değerlendirmede bulunabilmek adına özel finans kurumları örneği çok ender rastlanabilecek bir imkân sunar.

Gölge bankacılıkla ilgili tartışmaların ve akademik çalışmaların merkezini oluşturan regülasyon ihtiyacı konusunda istatistiki bir modelle özel finans kurumlarının finansal verileri analiz edilerek regüler bankaya dönüştüğü form olan katılım bankaları ile karşılaştırıldığında karlılık, likidite ve finansal performansında anlamlı bir değişiklik olup olmadığı ortaya konabilir ve dahi risklilik rasyoları incelenerek regüler bankaya dönüşmesi sonucu anlamlı bir değişiklik olup olmadığı da anlaşılabilir.

Bu kapsamda tezin konusu olarak gölge bankalarının düzenlenen alana alınmasının ampirik olarak kanıtlanıp kanıtlanamayacağı ortaya konmaya çalışılmıştır. Ayrıca literatürdeki tanıma uyan gölge bankacılık örneklerinden olan özel finans kurumlarının, gölge bankasından regüler bankaya dönüşümünün ispatlanması halinde seçilmiş finansal rasyolarında geçiş sonucu anlamlı değişiklikler olup olmadığı incelenmiş ve seçilen performans kriterlerinin ne yönde etkileneceği denetlenmiştir.

Md. Abdul, Awwal Sarker. "Islamic banking in Bangladesh: performance, problems & prospects", **International Journal of Islamic Financial Services**, Vol. 1, No.3, 1997.

Kumbirai, M. And Webb, R., A financial Ratio Analysis of Commercial Bank Performance in South Africa, **African Review of Economics and Finance**, Vol. 2, No. 1, Dec 2010.

Moin, M.S., Performance of Islamic Banking and Conventional Banking in Pakistan: A Comparative Study, **International Journal of Innovative and Applied Finance**, Vol.1, 2013.

Özel finans kurumlarının, katılım bankası olduğu yani regüler banka düzenleme ve likidite imkânlarına sahip olduğu 2006 yılı ve öncesi regülasyonların performansa katkısı olup olmadığını açıklamak için incelenmiştir. Ayrıca aynı dönemler için katılım bankalarının yani 2006 yılı öncesi için özel finans kurumlarının rekabet içinde olduğu konvansiyonel bankaların performansları da karşılaştırmalı olarak incelenerek 2006 yılı öncesi ve sonrası için anlamlı farklılıklar olup olmadığı araştırılmıştır.

Ayrıca özel finans kurumlarının rekabet içinde bulunduğu ticari bankaların aynı mevzuat değişikliğinden benzer finansal rasyo performansına maruz kalıp kalmadığı katılım bankasına dönüşen özel finans kurumlarına benzerlikler olup olmadığı kontrol grubu olarak araştırılmıştır.

Bu kapsamda katılım bankalarının, özel finans kurumu olarak faaliyet gösterdiği 1998-2005 dönemi ile 5411 sayılı Bankacılık Kanunu yürürlüğü ile bugünkü hüviyetinde faaliyet gösterdiği 2006-2014 dönemi arasında anlamlı performans farklılıkları olup olmadığını tespit etmek üzere karşılaştırmalı olarak incelenmiştir. Ayrıca Türk bankacılık sektörü bu kapsamda mevduat bankaları ve katılım bankaları olarak iki ana gruba ayrılıp 1998-2005 ve 2006-2014 arası verileri baz alınarak karşılaştırmalı analizleri yapıp iki grubun 2006 öncesi ve sonrasında performanslarında ortaya çıkan benzerlik ve farklılıklar incelenmiştir.

Tezin ilk bölümünde gölge bankacılığın kavramsal ve teorik çerçevesine yer verilmiştir. Gölge bankacılıkla ilgili tartışmalara geçilmeden önce bankacılık ve finansal aracılık kavramları üzerinde durulmuştur. Finansal aracılığa olan ihtiyacı ortaya koyan teorilere ilişkin akademik literatüre de birinci bölümde yer verilmiştir. Aynı zamanda gölge bankacılık ile özel finans kurumları ilişkisine ilk bölümde yer verilmiştir.

İkinci bölümde gölge bankacılığı, sistem olarak ele alan dünya tecrübelerine yer verilmiştir. Literatür taraması yapılarak gölge bankacılığın fon toplama ve kredi sağlama özellikleri ve avantajları ile dezavantajları üzerinde durulmuştur. Aynı zamanda gölge bankacılık kurum ve enstrüman olarak değerlendirilmiş dünyada gölge bankacılığın en önemli aktörlerinden özel amaçlı şirketler ve enstrümanlarından

VDMK'lar ve türev enstrümanlara yer verilmiştir. Türkiye'deki diğer gölge bankacılık örnekleri de bu bölümde ele alınmıştır.

Üçüncü bölümde uygulama örneği olarak seçilen özel finans kurumlarının katılım bankası olarak regüler bankaya dönüşmesi ile finansal rasyolarında ortaya çıkan gelişmeler incelenmiştir. Yöntem ve benzer rasyo analizi çalışmalarına ilişkin literatür araştırması bu bölümde yer almaktadır. Bu bağlamda seçilmiş finansal rasyolar karlılık, likidite ve risklilik rasyoları olarak kategorize edilmiş ve 1998-2014 yılları arası için elde edilen finansal rasyo değerleri modellenerek regrese edilmiştir.

Son olarak yapılan ampirik çalışmanın sonuçları değerlendirilmiş ve regülasyon önerilerine yer verilmiştir.

BİRİNCİ BÖLÜM

GÖLGE BANKACILIĞINA İLİŞKİN KAVRAMSAL VE TEORİK ÇERÇEVE

Finansal sistemde oyuncuların, risklerini dağıtabilecekleri düşük riskli veya ortalamanın üzerinde getiri elde edebilecekleri yüksek riskli enstrümanlara yatırım yapabilme imkânları vardır. Gelişmiş ülkelerde finansal piyasa enstrümanları anlamında hayli derinlik sağlanmış olsa da gelişmekte olan ekonomilerde halen benzer bir derinliğe ulaşılamamış ancak her ekonominin kendi piyasa şartları ve globalleşen varlık ve para akımları dikkate alındığında yeterli sayılabilecek çeşitliliğe kavuşulmuştur.

Artan küreselleşme baskısı ve teknoloji, bankaların risklerini zaman içinde çeşitlendirir ve artırırken, yaşanan finansal krizler sonrası alınan ve alınmaya devam eden tedbir ve önlemler, bankaların karlılıkları gün geçtikçe düşürmektedir. Bilindiği gibi bankaların temel faaliyeti özel sektör kaynak ihtiyacını mudi ve katılım hak sahiplerinden elde ettiği kaynaklarla fonlayarak ekonominin ihtiyacı olan nakit akışını sağlamaktır. Bankalar finansal piyasalarda kar elde etme amacıyla çalışan ve piyasadan sağladığı fonları kullanarak yatırım yapan veya bu fonları kredi olarak veren kurumlardır. Bankaların en basit anlatımıyla, yükümlülüklerini mevduat ve katılım fonu adı altında tasarruf sahiplerinden topladıkları fonlar, buna karşılık varlıklarını da karşılıklar, pazarlanabilir değerler ve borçlar oluşturur. İşte bu kalemler arasındaki pozitif fark bankaların karını oluşturur.

Ancak değişik zaman dilimlerinde yaşanan şartlar bankalara temel faaliyetleri dışında yüksek kar elde etme imkânları sunmuş bankalarda kar amaçlarına paralel olarak temel faaliyetlerini büyük oranda terk edip veya temel faaliyetlerini bir araç olarak devşirip bu alanlara yatırım yapmışlardır. Haliyle temel faaliyetlerine yapacakları yatırımlar yerine bu alanlara yapılacak yatırımlar piyasa koşullarına göre daha yüksek karlılık sağladığından buradan elde edilen karlılık kaynaklarına ihtiyaç duyulmaktadır. Bu yan faaliyet alanlardan biri de menkul kıymetleştirmedir.

Gelişen teknoloji ve küresel etkileşim gelecek belirsizliğini artırırken *risk yönetim* anlayışıyla gelecekteki belirsizlikten yatırımcıları ve kurumları korumak için oluşturulan finansal piyasa enstrümanları (sermaye piyasası araçları), değişen piyasa koşullarına uyum sağlanmasında önemli bir araç olmuştur. Sadece riskin “*hedge*” edilmesi prensibi ile tasarlanan menkul kıymetleştirme sürecinin başladığı bu an gölge bankacılığın da başlangıcı olarak kabul edilebilir.

Gölge bankacılık kavramı son yaşanan krizle gündeme taşınmış ve sıkça kullanılmaya başlamıştır. Kavramın gördüğü rağbet bankacılık dışında gelişen ve banka gibi fonksiyon icra eden kurum ve faaliyetlerin öneminin çektiği dikkat ile anlaşılabilir. Küresel finans krizi bankacılık sistemi ile iç içe geçen gölge bankacılığın finansal istikrar üzerindeki etkilerini incelemek ve varlığının farkında olmak bakımından bir laboratuvar işlevi görmüştür.

Bankacılık sistemi dışında aracılık fonksiyonunu icra etmenin, ne kadar karmaşık ve mevcut regülasyonun karşısında ne kadar yenilikçi olduğu maliyetli de olsa yaşanan krizle anlaşılmıştır. Piyasaya sağladığı bir takım avantajları ve dezavantajları bulunan gölge bankacılık kavramının tanımı ise henüz ortaya konmaya çalışılmaktadır. Kavramla ilgili tartışmalar ise merkez bankacılarının, politika yapıcılarının ve akademisyenlerin *sistemin ıslahı* temalı çabalarının sonuçlanması bakımından önemlidir. Tanımlanamayanın ölçülüp yönetilebilmesi ise mümkün değildir.

1.1. Gölge Bankacılık Kavramı

Piyasa temelli finansal sistem tarafında 1980’lerden beri yaşanan hızlı gelişme finansal aracılığın doğasını değiştirmeye başlamıştır. Piyasa temelli sistemin önemli kuruluşları ise “gölge bankaları”dır. Gölge bankacılık terimi ilk defa 2007 yılında ekonomist ve portföy yöneticisi Paul McCulley tarafından ticari bankaların ve diğer mevduat kabul eden kurumların bilançolarından finansal aracılığın dışarı çıkarılmasını sağlayan geniş bir segmenti tanımlamak için kullanılmıştır. Anlaşılacağı gibi McCulley, gölge bankacılığın kaynağını bankacılığın kendi bilançolarından çıkan bir unsur olarak değerlendirmiştir. Bu durum sistemi tanımlamayı kolaylaştıran tek yöntemdir. McCulley, gölge bankacılık ismini ilk ortaya koyduğunda banka dışı kaldıraçlı tüm araç ve kanalları kastetmiştir. Yani genel olarak yatırım kanalları, araçları ve kurumları,

özellikle de özel amaçlı finans kuruluşları, bilinen teknik adı ile *special purpose entities* (SPE) veya *special purpose vehicles* (SPV) bu tanımın içinde yer alır.¹⁹

Sadece kurum olarak bakıldığında çok daha genel bir tanımla gölge bankaları, gölge bankacılığı yapan kurumlar olarak tanımlanabilir. Ancak bu noktada iki önemli soruya cevap verilmesi gerekmektedir. ‘Gölge bankacılığı, kendi kurumlarının ürün ve hizmetlerinden mi ibarettir yoksa konvansiyonel bankacılık tarafından sağlanan ürün ve hizmetlerden mi beslenir?’ sorusu bunların ilkidir.²⁰ Banka gibi standartlaşmış finansal kurumların gölge bankacılık ile ilişkisi sistemi etkileyen en önemli sorun olarak karşımıza çıkacaktır. İkinci soru ‘gölge bankacılığın kendi ürün ve hizmetleri ile mi sınırlıdır, yoksa ürün ve hizmetlerin sağlanmasını mümkün kılan sistemleri de mi kapsar?’ sorusudur.

Gölge bankacılık ürün ve hizmetlerini genellikle finansal piyasalardan sağlayan ve finansal piyasalara sunan kurumlardır. Gölge bankacılığın çekirdeğinde finansal piyasalarda sunulan yapılandırılmış finansal ürünler bulunduğundan bu soru büyük önem arz eder. Genellikle menkul kıymetleştirme yolu ile gerçekleştirilen finansal faaliyetler finansal piyasa kanalı ile sunulmak zorundadır. Ayrıca sistemin, repo ve ters repo gibi diğer fon kaynağı ve yatırım araçları da finansal piyasalarda gerçekleşmektedir. Bu nedenlerle Schwarcz, sistemin regülasyonuna ilişkin önerilerini geliştirmek üzere gölge bankacılığı tanımlarken sadece gölge bankacılık kurumlarını, ürün ve hizmetlerini içeren bir çerçeve yerine işlemlerin gerçekleştirildiği finansal piyasaları da tanımın içine dâhil etmiştir.²¹

İsim babası McCulley kavramı ilk defa 2007’de Kansas City Federal Reserve Bank (FED)’taki Jackson Salonu’nda yılda bir düzenlenen ekonomi sempozyumunda kullandığında “Düzenlenmemiş gölge bankaları, gerçek bankalar tarafından desteklenmiş veya desteklenmemiş, güvenliği bulunmayan finansman bonolarıyla kendilerini finanse ederler. Ancak bir hücum durumuna açık olmaları yani yatırımcıların gölge bankalarını bir likidite krizi ile karşı karşıya bırakabilecek olmaları bankalarla sağlıklı bir kredi besleme limiti ve/veya

¹⁹ Schwarcz, Steven L., "Regulating Shadow Banking.", *Review of Banking and Financial Law* 31.1 (2012), s.620.

²⁰ Schwarcz, a.g.m., s.621.

²¹ Schwarcz, a.g.m., s.622.

aktiflerini acil satışa sunabilme desteği gerektirir.” demiştir. Böylelikle gölge bankacılığı kavram ilk defa hayatımıza girmiştir. Bazı görüşler aynı sempozyumun iki yıl önceki oturumunda ve aynı salonda Raghuram Rajan’ın kavramı tam olarak kullanmasa da ilk defa çerçevelediğini iddia eder.²² Rajan, konuşmasında benzer kırılmalıklardan ve unsurlardan bahsetmiştir.²³ McCulley konuşmasında Amerika Birleşik Devletleri’ni (ABD) merkeze alan ve vade uyumlaştırma faaliyeti içinde bulunan banka olmayan finansal kurumları işaret etmiştir.²⁴

McCulley’in konuşmasında yer alan hücum “*bank run*” tabirinin karşılığıdır. Bankaya hücum, mudilerin bankanın batacağı beklentisi ile mevduatlarını çekmek üzere hücum etmesi olarak tanımlanabilir.²⁵ Yıllar içinde tanımda belirgin bir değişiklik olmamıştır. Genellikle bankalar için kullanılan kavram mudilerin mevduatlarının güvenliği endişesi ile bankalardan paralarını çekmesi anlamında kullanılır.²⁶ Birçok mudiinin aynı anda paralarını çekmek istemesi durumu şeklinde daha yerleşik tanımlar genel kabul görmüştür.

Ancak McCulley’in konuşma metninden de anlaşılacağı üzere mevcut hücum tanımının da gelineen noktada güncellenmesi gerekmektedir. Çünkü bir hücumun konusu banka dışında başka bir finansal kurum da olabilmektedir artık.²⁷ Öncelikle tasarruf sahipleri mudiden çok yatırımcı olarak tabir edilen bir konumuna gelmişlerdir. Ve bankalardan başka finansal kurumlarda da tasarruflarını değerlendirmeye başlamışlardır.

²² Claessens, Stijn, Lev Ratnovski, Mr Manmohan Singh., “Shadow Banking: Economics And Policy”, No. 12., **International Monetary Fund**, 2012, s.5.

²³ Adrian, a.g.m., s.315.

²⁴ Kodres, a.g.m., s.42.

²⁵ Diamond, D. W., Dybvig, P. H., “Bank Runs, Deposit Insurance, And Liquidity”, **The Journal Of Political Economy**, 401-419., 1983, s.401.

²⁶ Iyer, R., Puria, M., “Understanding Bank Runs: The Importance Of Depositor-Bank Relationships And Networks” **The American Economic Review**, 102(4), 1414-1445, 2012, s.1414.

²⁷ Brunnermeier, Markus K., “Deciphering The Liquidity And Credit Crunch 2007-08”. No. w14612., **National Bureau of Economic Research**, 2008.

McCabe, Patrick E., “The Cross Section of Money Market Fund Risks and Financial Crises”, **FEDS Working Paper No. 2010-51**, September 12, 2010.

Bankaya hücum ismi genel yerleşik kavram olması hasebiyle taşıdığı kelime manasının ötesinde anlamlar yüklenmesi bakımından bir problem bulunmamaktadır. Ancak *investor run* yani *yatırımcı hücumu* gelecekte olabilecek benzer hücum olaylarını açıklamakta daha başarılı olabilir. Bu bakımdan gelişen ekonomik sistem içinde *bank run* ya da *investor run* ya da kısaca hücum tabiri, geri dönülmez bir likidite sıkışıklığı oluşturacak büyüklükte tasarruf sahibi yatırımcının tasarruflarını geri çekmek üzere kısa bir zaman diliminde değerlendirmekte oldukları finansal kurumlara başvurmaları olarak tanımlanabilir. Bu kurumlar bankalar olabileceği gibi diğer finansal kuruluşlar ya da gölge bankaları da olabilir.

Gölge bankacılığı sistemini ilk defa türlerine göre kategorize eden, haritalayan ve aktif ve fon akışını şemalaştıran ise 2009 yılında Pozsar olmuştur. Adrian ve Shin ise gölge bankacılığa ilişkin regülasyon önerileri üzerine yoğunlaşmışlardır.²⁸ Konunun önemi üzerinde ısrarla duran ve tüm dünyanın dikkatini bu noktaya çekmeyi başaran Tobias ve diğerleri gölge bankacılığı isminin finansal sistemin bu denli büyük ve önemli bir parçası için kullanılmasını doğru bulmamış ve aşağılayıcı olduğu hususunu belirtmişlerdir.²⁹ Ancak daha başka bir isim koyma teşebbüsünde bulunmamışlardır.

IMF Para ve Sermaye Piyasaları Direktör Yardımcısı Laura E. Kodres gölge bankacılığın gölge olarak anılmasını regülatif alanın dışında olması ile açıklamıştır.³⁰ Gölge metaforu ile regülasyon alanının açık ve aydınlık regülasyon alanının dışında kalan bölgenin ise karanlık ve gölge olduğu vurgulanmaya çalışılmıştır. FSB de 2011 Cannes G20 Liderleri zirvesinde alınan kararlar gözleme ve geliştirme amacı ile oluşturulduktan sonra konu ile ilgili raporlar üretmektedir. FSB'nin 2012 yılı raporunda da gölge bankacılığı isminin aşağılayıcı veya küçük düşürücü bir kavram olarak kullanılmadığı genel kabul gördüğü için kullanıldığı belirtilmiştir. Singh'de çalışmasının sonuç kısmında ismin hafife alıcı ve önemini indirgeyici bir manası olduğunu belirtmiştir.³¹

²⁸ Pozsar, a.g.m., s.4.

²⁹ Adrian, Tobias, Hyun Song Shin. "Financial Intermediaries And Monetary Economics." **FRB of New York Staff Report** 398, 2010, s.4.

³⁰ Kodres, a.g.m., s.42

³¹ Singh, a.g.m., s.19.

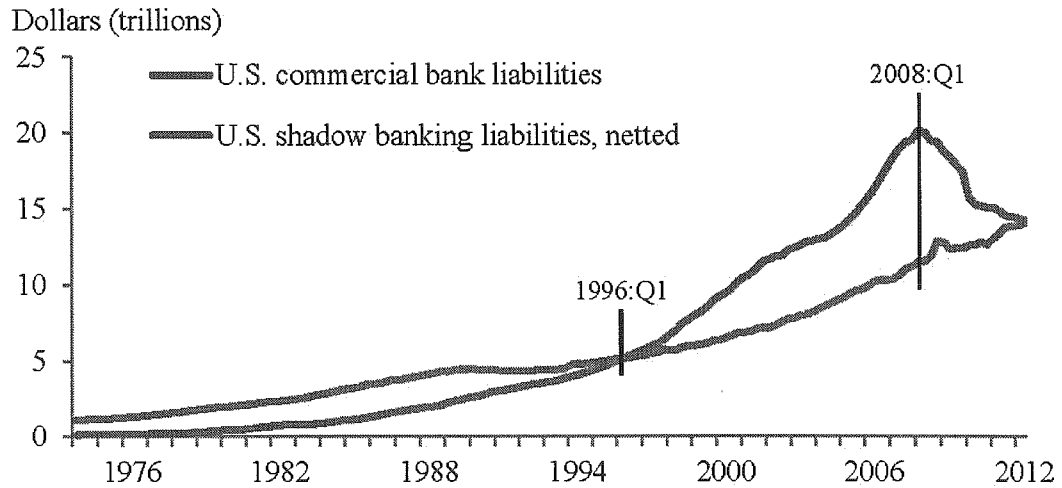
Gölge isminin hafife alıcı veya aşağılayıcı bir kavram olduğuna ilişkin yaklaşım gölge metaforu ile ekonomik bir unsur veya ekonominin tamamını ilk defa ilişkilendirenlerden Schneider ve Enste'nin gölge ekonomiyi yer altı kavramlarla ilişkilendirmesi ile alakalı olabilir.³² Mitchener ve Richardson gölge bankacılık yerine gölgeli bankacılık anlamına gelen '*shadowy banking*' tanımlamasını kullanmıştır.³³ Gölge bankacılığı, paralel bankacılık olarak da ananlar vardır.

Paralel bankacılık kavramı fikir uyandırması ve bir imaj ortaya koyması bakımından daha başarılı gelmektedir. Ancak büyük oranda dikkat çeken gölge bankacılık kavramı önemini belirtmek bakımından daha yüksek alaka topladığından daha fazla kabul görmüştür.

İsim tartışmasının ötesine geçtikten sonra Tobias ve diğerleri (2010) gölge bankacılığın önemini veriler üzerinden izah ederek isim üzerinde yoğunlaşmamayı tercih etmişlerdir. Ortaya koydukları tabloda gölge bankacılığı yükümlülükleri ile konvansiyonel bankacılık yükümlülüklerini karşılaştırmışlardır.

Şekil 1: ABD Gölge bankacılık ve Konvansiyonel Bankacılık Yükümlülükleri

Shadow Banking Exceeds Commercial Banking Activity



Kaynak: Federal Reserve Flow of Funds; Defined by Pozsar, Adrian, Ashcraft ve Boesky (2012)

³² Schneider, Friedrich ve Enste, Dominik, "Shadow Economies Around the World Size, Causes, and Consequences", *IMF Working Paper*, Vol. , pp. 1-57, February 2000.

³³ Mitchener, a.g.m., s.73.

Kriz aşıp 2010 yılına gelindiğinde önemli bir düşüş olmasına rağmen sistemin pasif yükümlülüklerinin 1995 yılından bu yana Tobias ve diğerlerinin değerlendirme kriterlerine göre hiçbir zaman konvansiyonel bankacılığın altına inmediği gözlenebilir. Bu noktada kriz döneminde sistemin tamamının ortadan kalkmasını önleyecek düzenlemelerin ABD’de uygulanmaya konarak bir çeşit garanti sağlanması önem arz etmektedir.

Grafikte dikkat çeken önemli bir detay ise gölge bankacılığın Basel I uzlaşısının uygulanmaya başladığı 1980 sonrası dönemle beraber önemli yükselişe geçmesidir. Grafikte gösterilen gölge bankacılığı pasiflerine ilişkin verilerin aslında büyük bölümü konvansiyonel bankacılığın aktiflerini menkulleştirmesi yolu ile edindiği bilinmektedir. Tobias ve diğerleri bu ilişkiyi ortaya koymak için çalışmalarına gölge bankacılığı haritalandırarak ve şemalandırarak başlamışlardır. Basel I uzlaşısından bu yana hayli kompozit bir finansal sistemin ortaya çıktığı haritadan gözlenebilir.

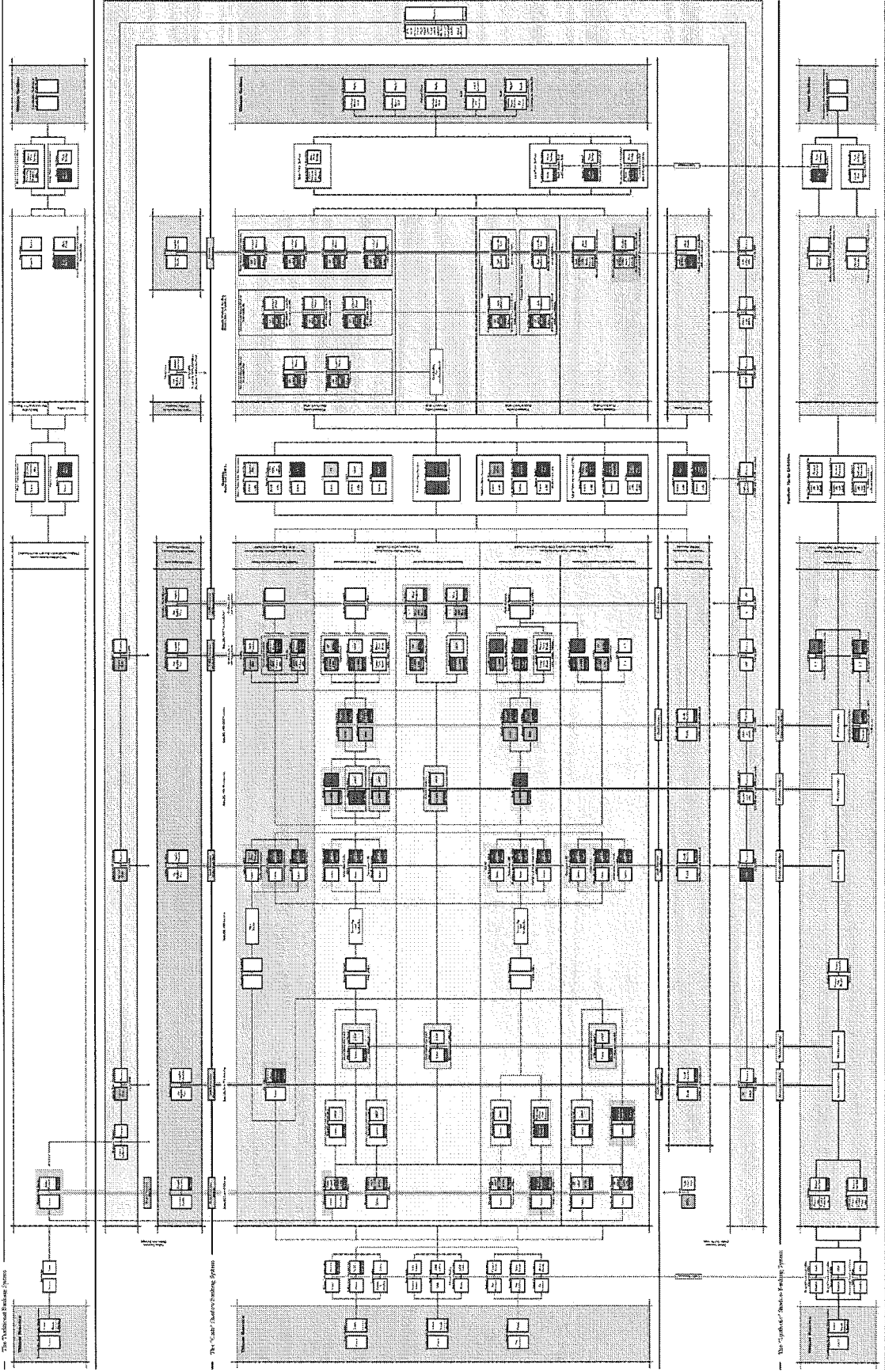
Pozsar ve diğerleri tek tek hangi kurum ve enstrümanların gölge bankacılığı içinde yer aldığını sıralamayı denemişlerdir. Buna göre finansman şirketleri, VDMK kondütleri, sınırlı amaçlı finans şirketleri, yapılandırılmış yatırım araçları (special investment vehicles), kredi hedge fonları, para piyasası yatırım fonları (money market mutual funds), menkul kıymet borç verenler ve bazı hükümet destekli kurumlar gölge bankacılığı çerçevesi içinde sayılmıştır.³⁴ Sayılan kurumlara mevduat bankası dışındaki tüm finansman kurumlarını dâhil edenler dahi olmuştur. Mitchener ve Richardson’a göre yatırım bankaları, sigorta şirketleri, hedge fonlar, yapılandırılmış yatırım araçları gibi geniş bir yelpaze gölge bankasıdır.³⁵ Böylelikle yatırım bankaları ilk defa gölge bankası olarak anılmıştır. Bunda yatırım bankalarının gölge bankaları ile olan yakın ilişkisi bir faktör olmuş olabilir ancak bankacılık açısından tamamen düzenlenmiş bir alan olan yatırım bankacılığının gölge bankası olarak tanımlanması literatürün uzlaştığı regülasyon alanının içinde veya dışında olma kaidesi nedeni ile kabul edilmeyebilir.

³⁴ Pozsar, a.g.m., s.15.

³⁵ Mitchener, a.g.m., s.73.

Şekil 2: Gölge Bankacılığı Haritası

The Shadow Banking System
 Organized Report by John F. O'Connell
 The Federal Reserve Bank of New York, December 2009



Kaynak: Shadow Banking, Pozsar, Adrian, Aschcraft, Boesky (2010)

1.1.1. Gölge Bankacılık Tanımı

Tek tek kurumları sayarak gölge bankacılığı için bir çerçeve belirlemek başlı başına sağlıklı bir yaklaşımdır. Üstelik sadece bilinen kurumları dâhil etmek sürekli güncelleme ihtiyacı doğuracak bir netice verir. Bu şekilde en yüksek miktarda kurum ve enstrüman sayılmış olsa bile dar kapsamlı kalacaktır.

Singh ve Aitken gölge bankacılığı bir sistem olarak banka-dışı kurumlar olarak tanımlayıp bunların finans kurumu mu veya bir başka kurum mu olduklarını belirtmek ihtiyacı duymamış ve hedge fonlar, para piyasası fonları, emeklilik fonları, sigorta şirketleri hatta Bank of New York ve State Street gibi saklama kuruluşlarını saymıştır.³⁶

Konunun diğer uzmanları ve akademisyenler sürekli değişen ve gelişen gölge bankacılığı genel kavramlarla çerçeve içine almayı tercih etmiştir. Pozsar ve diğerleri daha kapsamlı ve çok genel bir izahla gölge bankacılığını ve aktivitelerini piyasa temelli finansal aracılık olarak tanımlamıştır.³⁷ Servisleri bakımından Adrian ve Ashcraft gölge bankacılığı aktivitelerini, mevduat toplamaksızın ve kredi garantisi bulunmaksızın yapılan bankacılık aracılığı olarak tanımlar.³⁸

Aynı makalede başka tanımlara da yer verilmiştir. Gölge bankacılığı vade, kredi ve likidite dönüşümü anlamında finansal aracı olarak kamusal likidite penceresine ve mevduat güvencesine erişim olmaksızın faaliyet gösteren finansal kurumlardır şeklindeki tanım da aynı makalede yer bulmuştur. Gölge bankacılığı, yatırımcılara çeşitli menkul kıymetleştirme ve teminatlı kredi teknikleriyle sahip oldukları fonları kanallı eden uzmanlaşmış finansal kurumlardan oluşan ağdır şeklinde bir büyük networku betimleyecek şekilde tanımlayanlar da olmuştur.³⁹ Böylelikle tek tek kurumları saymak yerine faaliyet çerçevesi içinde konuyu ele almışlardır. Sistem olarak bakıldığında bir takım çalışmalar da sistemin unsurları arasında sadece kurumların değil

³⁶ Singh, Manmohan, Aitken James, "The Sizable Role of Rehypothecation in the Shadow Banking System.", *IMF Working Paper*, 172, 2010, s.6.

³⁷ Pozsar, a.g.m., s.4.

³⁸ Adrian, a.g.m., s.2.

³⁹ Adrian, a.g.m., s.1.

piyasaların ve enstrümanların da bulunduğu görüşü göz önüne alındığında tüm sistemi konsolide edecek tanım çerçevelerinin daha faydalı olabileceği düşünülebilir. Bu türden tanımlama şekli, bankacılığın doğrudan tanımlanmak yerine yapabileceği faaliyetler üzerinden tariflendiği Türk hukuk sisteminin özüne de daha uygundur. Mevzuatta doğrudan tanımlı paylaşmaktansa çerçeveyi belirleyen Bankacılık Kanunu gibi düzenlemelere Türk hukuk sisteminde sıkça karşılaşılr.

Klasik bankacılık sisteminde mudi ile borçlanıcılar arasındaki aracılık bir tek kurum ve finansal araç (mevduat) üzerinden gerçekleştirilmektedir. Dahası kredi garantileri, mevduat güvencesi ve likidite penceresi genellikle kamusal bir fonksiyon olarak sisteme sağlanmaktadır. Gölge bankacılığında ise bir tek bankanın üstlendiği pozisyon, birçok kurum ve enstrüman tarafından bir ağ oluşturularak gerçekleştirilir. Üstelik çoğu zaman ağın içinde en önemli rolü konvansiyonel bankaların kendileri üstlenir. Konvansiyonel bankalar gölge bankacılık sisteminin en önemli yatırımcıları durumundadır. Özellikle de yatırım bankalarının sistem ile içinde bulunduğu finansal bağın geldiği seviye iki gruba birbirinden ayrılmaz kırılmıştır. Gölge bankacılık tarafından bir bütün olarak icra edilen bankacılık fonksiyonuna kamusal güvence ise sağlanmamaktadır.

Banka holding şirketlerinin de gölgede bulunduğuna dikkat çeken Singh, gölge bankacılığı regülatif bankacılık çevresinin dışında kalan kurumlar olarak nitelemiştir.⁴⁰ Çoğu tanım benzerlik gösterse de belirsiz noktalar barındırdığını söylemek mümkündür. Örneğin düzenlenen bir faaliyet alanında olsalar da bankacılıkla aynı düzenlemelere tabi olmadığı sürece kimi tanımlarda gölge bankacılık olarak anılan kurumlar mevcuttur. Bazı görüşler mevduat bankası hariç tüm finansal kurumları gölge bankası sınıfında kategorize eder. Para piyasası fonları, hedge fonlar, kompleks türev araçlar gibi finansal kurum veya varlıklarla beraber aracı kurumlar, sigorta şirketleri ve hatta yatırım bankalarını gölge bankası olarak kategorize eden görüşler gölge bankacılıkla ilgili fikir belirten önemli ekonomistlerce ifade edilmektedir.

⁴⁰ Singh, a.g.m., s.5.

Bu tip bir kategorizasyon içinde bulunanlar bakımından mevduat bankası hariç tüm finansal kurumlar gölge bankasıdır şeklindeki bir tanımlama anlaşılmaya daha yakın olanıdır. Finansal enstrümanları da gölge bankacılığı içine dâhil eden benzer görüşlü ekonomistler içinse mevduat bankası ve mevduat sertifikası dışındaki tüm finansal kurumlar ve enstrümanlar şeklinde gölge bankacılığı tanımlamak daha kolay olacaktır.

Ancak böylesi mevduat bankası dışındaki her finansal kurumu ve mevduat dışındaki her finansal varlığı gölge bankası olarak yorumlamak adil bir tutum değildir. Özellikle de yatırım bankaları ve sigorta şirketleri gibi yoğun düzenlenen bir alan da faaliyet gösteren finansal kurumlar için gölge bankası tanımı yapmak tanımda ayrıca yer alan regülasyon ve düzenleme alanının dışı ifadesi ile çelişir.

Gölge bankacılığın karakteristiğini anlamak ilerlemekte faydalı olacaktır. Çünkü mevcut tanımlar önemli değişiklikler barındırmamaktadır. Bu nedenle birkaç temel karakteristik özelliğin ortaya konulması gölge – düzenlenmiş (regüler) sınıflandırmasında fikir edinilmesi açısından önemlidir.

Öncelikle gölge bankaları konvansiyonel bankalar sıkı şekilde düzenlenmiş ve denetlenirken olmayan veya daha gevşek bir düzenleme ve denetleme zeminine sahiptir. Amerika’da Stanford Üniversitesi Hukuk Fakültesi tarafından desteklenen ve internet sitesi üzerinden krizle ilgili bilgi ve dokümanları ve bunlara ilişkin yorumları paylaşan Financial Crisis Inquiry Commission (FCIC), güncel raporlarında gölge bankacılığın bu karakteristik özelliğini gölge bankalarının, *“çoğu düzenlenmemiş veya çok az düzenlenmiş konvansiyonel bankacılık sistemi dışında banka benzeri finansal aktivitelerini gerçekleştirmesi”* şeklinde vurgulamıştır.⁴¹

İkinci karakteristik özellik olarak gölge bankalarının daha az düzenlenmiş bir alan olarak regülatif arbitraj bir için bir arz sunmasıdır.⁴² Bankalarla ilgili düzenlemelerin yoğunluğu arttıkça gölge bankacılığa olan talep de artmaktadır. Bu noktada riskin asıl kaynağı ise regülatif arbitraj kaynağı olarak gölge bankacılığa talebin büyük bölümünün

⁴¹ Fin. Crisis Inquiry Comm'n, Preliminary Staff Report: Shadow Banking And The Financial Crisis 7, 2010, available at http://fcicstatic.law.stanford.edu/cdn_media/fcic-reports/2010-0505-Shadow-Banking.pdf (emphasis added).

⁴² Schwarcz, *Regulating Shadow Banking*, s.624.

bankalardan kaynaklanmasıdır. Gölge bankacılığı büyüten bu talebin daha fazla büyümesi ise topluma fayda üretmekten uzaklaşılmasına neden olacaktır. Transfer maliyetlerini düşürmek bakımından sağladığı fayda ile kazanç oluşturan regülatif arbitraj uzmanlığı ve serveti yeterli olmayanlar içinse avantaj kaybına neden olmaktadır.⁴³

Üçüncü olarak finansal aracılığın derecesini azaltıp merkezleştirme (desantralizasyon) özelliği sayılabilir. Riski yaymakta ve bankaların finansal aracılığını ortadan kaldırmaktadır. Ancak bu sistemik özelliği riskliliğini de artırmaktadır. Ayrıca global finans krizinde görüldüğü gibi finansal konsantrasyonunu gölge bankacılık ürün ve faaliyetleri üzerinde yoğunlaştıran Lehman Brothers, Fannie Mae, Freddie Mac gibi bankalar için yüksek risk yüklenilmiştir.

Son olarak üçüncü karakteristik özelliği ile de bağlantılı şekilde gölge bankacılığı sağlıklı bir şekilde düzenlenmediği sürece yüksek sistemik risk taşır. Son krizde ortaya çıkan aktif ve emlak balonunun haricinde diğer şekillerle de ortaya çıkabilecek sistemik riskler gölge bankacılığın temel özelliğidir. Vade uyumsuzluğu gibi unsurlar bu kapsamda sayılabilir. Uzun vadeli borçlanma özelliği de bulunmasına rağmen gölge bankacılığın asıl sistemik risk unsuru olan çok kısa süreli borçlanmanın üzerinde tartışmalar yoğunlaştığından uzun vadeli borçlanma özelliği değerlendirmelerin konusu olmaktan çokça uzakta kalmıştır. Vade uyumsuzluğu sadece gölge bankacılığın değil tüm finansal sistemin sorunu olduğundan tartışmaya en açık zemin olarak da ön plana çıkmaktadır ki bu problem literatürde finansal piyasaların varlık nedeni olarak görülmektedir.

Gölge bankacılık açısından sistemi sürükleyen asıl önemli unsurun ise teknoloji olduğu söylenebilir. Gölge bankacılık konvansiyonel bankacılığa göre çok çeşitli, tartışılabilir ve daha inovatif ürünler sunmaktadır. Konvansiyonel bankalar yeni ürün ve hizmet sunmakta teknolojiyi gölge bankaları kadar hızlı ve daha az maliyetli kullanmak bakımından dezavantajlıdır.⁴⁴ Bu durum gölge bankalarına rekabetçi üstünlük sağlayarak Pazar paylarını genişletmelerinde önemli yer tutar. Langevoort'a göre de

⁴³ Schwarcz, *Regulating Shadow Banking*, s.624.

⁴⁴ Schwarcz, *Regulating Shadow Banking*, s.626.

gölge bankacılığı kısa vadeli borçlanma aracı geliştirme bakımından teknolojinin gelişimin sunduğu avantajlar nedeni ile üstündür ve bu durum geleneksel olarak kısa vadeli borçlanma araçları üzerinde uzmanlaşmış bankalardan gölge bankacılığı olarak anılmaya başlanan Wall Street'e doğru rekabetin kaymasına neden olmuştur.⁴⁵ Teknoloji ve rekabet ile ilgili ifadelerinden anlaşılacağı üzere Langevoort da gölge bankacılığı, sermaye piyasaları ile eş anlamlı kullanmayı tercih etmektedir

Daha önce gösterilen Şekil 1.'de FED tarafından hazırlanan tablo, finansal borçlanma araçları piyasasının ulaştığı noktada gölge bankacılık tabir edilen kesimin konvansiyonel bankaların üzerine çıkmış olması fon akışının sağlanmasında bankaların kaybettiği rekabetçi gücün bir yansıması olarak algılanabilir. Gölge bankacılığı sermaye piyasaları ile eş tutulabilecek derecede aktif olması ile fon akışını sağlayarak ekonomik etkinliği artırdığı gibi riskliliği de artırmaktadır. Fon akışkanlığını artıran karakteristik özelliği ise finansal aracısızlaştırma olarak kaynaklar da yer almaktadır.⁴⁶

Finansal aracısızlaştırma kavramı ise bankaları sistemin dışına çekmesi ile izah edilmektedir. Bu görüş piyasalardaki tek veya en önemli finansal aracılardan banka olduğu görüşü ile desteklenmektedir. Bu noktada aslında gölge bankacılığın finansal aracılığın şeklini değiştirdiğini ve maliyetleri düşürdüğünü söylemek daha doğru olabilir. Bir başka eleştiri ise bankaların aracılık maliyetlerini yükselten mevduat toplamının, bankaların tek fon kaynağı olmadığı gerçeğidir.

Bankalar diğer bankalardan ve piyasadan kolaylıkla borçlanabilmektedirler.⁴⁷ Üstelik kredi talebinde patlama yaşandığı dönemlerde sağlanabilecek mevduat miktarı talebimi karşılamak için yeterli olacak ölçüde banka parası yaratılması mekanizmasını beslemeyecektir. Bu durumda bankalar teknik olarak '*wholesale*' tabir edilen toptan borçlanma yolunu veya diğer borçlanma imkânlarını tercih etmektedirler. Hahm ve diğerlerinin⁴⁸ çok ülkeli panel veri çalışmasından elde ettikleri bulgulara göre temel

⁴⁵ Langevoort, Donald C., "Global Securities Regulation after the Financial Crisis." *Journal of International Economic Law*, 13.3: 799-815, 2010, s.799.

⁴⁶ Schwarcz, *Regulating Shadow Banking*.

⁴⁷ Viney, C., *Financial Institutions, Instruments And Markets*, 5th Edition, 2007, s.54.

⁴⁸ Hahm, Joon Ho, Hyun Song Shin, and Kwanho Shin, "Noncore Bank Liabilities And Financial Vulnerability." *Journal of Money, Credit and Banking* 45.s1: 3-36, 2013.

olmayan fon kaynaklarının, buradan yerli olmayan fon kaynakları anlaşılmalıdır, varlığındaki artış finansal kriz için öncü bir gösterge meydana getirmektedir.⁴⁹

Errico ve diğerleri gölge bankacılıkla ilgili ampirik çalışmalarında genel tanım olarak FSB'nin gölge bankacılık tanımını referans alsa da gölge bankacılığı kısaca banka dışı kredi aracılığı olarak tanımlamışlardır.⁵⁰ Çalışmalarında kullandıkları veri seti bakımındansa tanımı piyasa temelli finansal sistem çapında değerlendirmişlerdir. Ancak gölge bankacılığın hem bankaların hem sermaye piyasalarının ötesinde fonksiyonları bulunduğu sürekli gelişimi ve büyümesi ile ortaya konmuştur.⁵¹

FSB'nin klasikleşen tanımı ise politik analiz için fazla geniş bir kavram sunmaktadır. Avrupa Komisyonu'nda (European Commission (EC)) Gölge Bankacılık raporunda bu tanımı referans almıştır.⁵² Komisyon, FSB'nin gölge bankacılığı tanımının altına fon toplama ve kredi verme yönü ile kurum ve aktivite olarak grup özellikleri sıralayıp çerçeveyi politika geliştirebilmek için daha belirgin hale getirmiştir.

Komisyon incelemelerinde politika gerçekleştirmek üzere odaklandığı kurum ve faaliyetleri de saymıştır. Buna göre Özel Amaçlı Finansal Şirketler-SPV, Özel Yatırım Şirketleri-SIV, menkul kıymetleştirme aracıları şirketler, likidite ve/veya vade dönüşümü gerçekleştiren özel amaçlı diğer şirketler, VDMK kondütörleri gibi şirketler, para piyasası fonları-MMMF, hücum benzer durumlarda kalabilecek diğer fon toplayan yatırım şirketleri, borsa yatırım fonları (Exchange Traded Funds (ETF)), kredi veya kredi garantisi sağlayan şirketler, likidite ve/veya vade transferi sağlayan ve düzenleme alanında olmayan finans şirketleri, kredi garanti eden sigorta ve reasürans şirketleri sayılmıştır.⁵³

Rapora göre gölge bankacılığı olarak adlandırılan kurumların aşağıdaki faaliyetlerden;

⁴⁹ Errico, Luca, et al., "Mapping the Shadow Banking System Through a Global Flow of Funds Analysis.", IMF Working Paper No.14/10, 2014, s.6.

⁵⁰ Errico, a.g.m., s.4.

⁵¹ Claessens, a.g.m., s.3.

⁵² European Commission Report, Shadow Banking, Brussels, 102 Final, 2012, s.3.

⁵³ EC Report, a.g.r., s.4.

mevduat benzeri fon kabul etme,
vade ve/veya likidite dönüşümü gerçekleştirme,
sürekli kredi riski transfer etme ve
doğrudan veya dolaylı olarak finansal kaldıraç kullanma

en az birisi içinde bulunması gereklidir. Aktivite bakımındansa faaliyetler gölge bankalarına fon kaynağı sağlamaya yöneliktir. Raporda bu faaliyetler arasında menkul kıymetleştirme, repo ve ters-repo sayılmıştır.⁵⁴

Bu özellikler gölge bankacılığın dünyada beliren şeklini çerçevelerken literatürdeki tanımlardan çıkan

bankacılık düzenlemelerine tabi olmama,
mevduat benzeri fon toplama,
kamu veya özel kesim güvencelerine sahip olmama

kriterlerine de paralellik arz eder.

Genellikle tanımlar gölge bankacılığı zıttı veya benzeri olan banka kavramı ile açıklamaya çalışmış veya ‘banka-dışı’ kavramına özellikle yer verilmiştir. Bir şeyin kendi zıddıyla tanımlanması tanım açısından sağlıklı değildir.⁵⁵ Tam olarak izah edilemeyen ve izah edilmesi zor olan durumlarda seçilen bu yöntem zıttın veya benzerin iyi bilindiği durumda kolaylık sağlamaktadır. Konu bilgi olduğunda ise zıddının bilinmesini elzem bulan görüşler vardır ve böylelikle bilginin doğruluğunun veya yanlışlığının test edilebileceği görüşü savunulur.⁵⁶

1.2. Gölge Bankacılığa İlişkin Teorik Çerçeve

Gölge bankacılığı konu olduğunda, çok yeni bir kavram olduğundan tanımla ortaya konulan çerçevenin bilgi içerdiği de söylenebilir. Ancak her tanım belli dozda bilgi içermektedir. Konuya tanım çerçevesinden bakmak ve benzeri veya zıttı olanı açıklamak mevcut durumda seçilen tanım yöntemlerini anlamak açısından önemli olacaktır. Gölge bankacılık genel tanımlarda bir oranda zıttı bir oranda benzeri olan

⁵⁴ EC Report, a.g.r., s.3.

⁵⁵ Ekinci, a.g.m., s.158.

⁵⁶ Gülseçen, a.g.m. s.63.

banka kavramı ile açıklanmaya çalışılmıştır. Teorik çerçeveyi banka kavramını inceleyerek mevcut finansal sistem içinde gölge bankacılığın işlediği zemin olan finansal piyasalar ve menkul kıymetleştirme hakkındaki tartışmalar ile sonlandırabiliriz.

1.2.1. Banka Kavramı

Bankalar, günlük yaşamımızın bir parçası haline gelen ve ekonomi içinde önemli rol oynayan aktörlerdir. ABD gibi gelişmiş bir ekonomide 23 bin civarında banka bulunur. Japonya ve Almanya’da da 4000 civarı banka bulunmaktadır.⁵⁷ Ülkemizde 45 olan banka sayısına rağmen bankacılık ekonomimizin tümüne işlemiştir. Ekonomiyi domine eden ve sağlam yapısı ile güven veren bankacılık yapısına ise üst üste yaşanan gölge bankacılığı tecrübeleri sonrasında erişilmiştir.

Çok basit ve genel kabul gören bir tanım Ekonomist Dergisinde sıkça kullanıldığı şekliyle bankaları, tasarruf arz edenlerle talep edenler arasındaki araçlar şeklinde ifade eder.⁵⁸ Bu tanım hayli derinlikli ve sofistike bir tanımdır ve geniş bir çerçeve çizer.

Banka kavramını anlamamızı sağlayacak kolay anlaşılır bir tanımda banka mevduat kabul eden ve kredi veren kurum olarak tariflenmiştir.⁵⁹ Aynı tanıma Mishkin’in çevirilerinde de yer verilmiştir.⁶⁰ Saunders ve Cornett ticari bankayı, mevduat kabul eden ve tüketici, ticari ve emlak kredileri üreten kurum olarak tanımlamıştır.⁶¹ Bankaları tanımlayan bir diğer kitapta Mishkin ve Eakins, benzer bir tanımla bankaları, mevduat kabul eden ve kredi üreten finansal kurumlar olarak betimlemiştir.⁶² Bu şekilde bankayı tanımlamak için mevduat ve kredi kelimelerinin bir araya getirilmesi yeterli görülmüştür.

⁵⁷ Demirci-Kunt, Asli, Luc Laeven, Ross Levine., “Regulations, Market Structure, Institutions, And The Cost Of Financial Intermediation”, No. w9890, National Bureau of Economic Research, 2003, s.5.

⁵⁸ Bossone, a.g.m., s.3.

⁵⁹ Parasız, a.g.e., s.7.

⁶⁰ Mishkin, a.g.e., s.7.

⁶¹ Saunders, a.g.e., s.38

⁶² Mishkin F.S., Eakins S.G., Financial Markets and Institutions, Sixth Edition, Pearson, Boston, 2009, s.8.

Bankalar daha yakından anlayabileceğimiz bir tanımda, mudilerden sağladıkları mevduat ve kendi sermayeleri ile kredi garanti eden kurumlar şeklinde tanımlanmıştır.⁶³ Farhi, banka tanımında mevduatın yanına sermayeyi eklemiş ve yükümlülük tabanını genişleterek tanımı bir sonraki seviyeye taşımıştır.

Fama önceki dönemlerde bankaları, tanımlarken ise mevduat ihraç eden ve elde ettiği mevduatla finansal varlık satın alan kurumlar şeklinde tanımlamıştır.⁶⁴ Bankaların krediden başka aktif varlıklarda edinebileceği görüşü ile aktif tabanı da genişletilmiş olur.

Türk bankacılık sisteminde banka kavramı ise açık bir ifade ile tanımlanmak yerine 1 Kasım 2005 tarihinde yürürlüğe giren 19.10.2005 tarih ve 5411 sayılı Bankacılık Kanunu'nun ilgili maddelerinde belirtilen bankanın yapabileceği işler üzerinden statik bir çerçeve ile sınırları belirlenen finansal kurumlar olarak betimlenmiştir. Yani 5411 sayılı Bankacılık Kanunu'nun özünden anlaşılabileceği şekliyle banka, kanunla belirlenen işleri yapabilen kurum olarak tanımlanabilir.

01.11.2005 Tarih ve 25983 sayılı Resmi Gazetede yayımlanan 5411 Sayılı Bankacılık Kanununun 4. Maddesinde;

“Bankalar, diğer kanunlarda öngörülen hükümler saklı kalmak kaydıyla aşağıda belirtilen faaliyetleri gerçekleştirebilirler:

- a) Mevduat kabulü.*
- b) Katılım fonu kabulü.*
- c) Nakdî, gayrinakdî her cins ve surette kredi verme işlemleri.*
- d) Nakdî ve kaydî ödeme ve fon transferi işlemleri, muhabir bankacılık veya çek hesaplarının kullanılması dâhil her türlü ödeme ve tahsilat işlemleri.*
- e) Çek ve diğer kambiyo senetlerinin iştirası işlemleri.*

⁶³ Cintra, Marcos Antonio Macedo, and Maryse Farhi, "A Crise Financeira E O Global Shadow Banking System." *Novos Estudos-CEBRAP* 82: 35-55, 2008, s.3.

⁶⁴ Fama, E.F., "Banking In The Theory Of Finance", *Journal of Monetary Economics* 6, 39±58, 1980, s.39.

f) Saklama hizmetleri.

g) Kredi kartları, banka kartları ve seyahat çekleri gibi ödeme vasıtalarının ihracı ve bunlarla ilgili faaliyetlerin yürütülmesi işlemleri.

h) Efektif dahil kambiyo işlemleri; para piyasası araçlarının alım ve satımı; kıymetli maden ve taşların alımı, satımı veya bunların emanete alınması işlemleri.

i) Ekonomik ve finansal göstergelere, sermaye piyasası araçlarına, mala, kıymetli maddelere ve dövizde dayalı; vadeli işlem sözleşmelerinin, opsiyon sözleşmelerinin, birden fazla türev aracı içeren basit veya karmaşık yapıdaki finansal araçların alımı, satımı ve aracılık işlemleri.

j) Sermaye piyasası araçlarının alım ve satımı ile geri alım veya tekrar satım taahhüdü işlemleri.

k) Sermaye piyasası araçlarının ihraç veya halka arz yoluyla satışına aracılık işlemleri.

l) Daha önce ihraç edilmiş olan sermaye piyasası araçlarının aracılık maksadıyla alım satımının yürütülmesi işlemleri.

m) Başkaları lehine teminat, garanti ve sair yükümlülüklerin üstlenilmesi işlemleri gibi garanti işleri.

n) Yatırım danışmanlığı işlemleri.

o) Portföy işletmeciliği ve yönetimi.

p) Hazine Müsteşarlığı ve/veya Merkez Bankası ve kuruluş birlikleri nezdinde oluşturulan bir sözleşme kapsamında üstlenilen yükümlülükler çerçevesinde alım satım işlemlerine ilişkin piyasa yapıcılığı.

r) Faktöring ve forfaiting işlemleri.

s) Bankalararası piyasada para alım satımı işlemlerine aracılık.

t) Finansal kiralama işlemleri.

u) Sigorta acenteliği ve bireysel emeklilik aracılık hizmetleri.

v) Kurulca belirlenecek diğer faaliyetler.

Mevduat bankaları birinci fıkranın (b) ve (t), katılım bankaları (a), kalkınma ve yatırım bankaları (a) ve (b) bentlerinde belirtilen faaliyetleri gerçekleştiremezler.”⁶⁵

şeklinde bankaların yapabileceği faaliyetler sıralanmıştır. Böylelikle banka tanımı için statik bir çerçeve çizilmiştir. Sıkı düzenlenen bir alan olan bankacılık sektörü düzenlemeler yolu ile değişiklik yapılmadığı sürece Türkiye’de bu faaliyet alanının dışına çıkamaz ve bu alanın dışında faaliyet gösteremez.

Kanunun içeriğindeki tanımlar bölümünde banka ile ilgili herhangi bir tanıma yer verilmemiş ancak banka tanımı altında mevduat, katılım ve yatırım bankaları sayılmıştır. Banka türleri ise tek tek tanımlanmıştır. Bu kapsamda Kanunun Tanımlar ve Kısaltmalar başlığı altında bulunan 3. Maddesinde;

“Banka: Mevduat bankaları ve katılım bankaları ile kalkınma ve yatırım bankalarını,

Mevduat bankası: Bu Kanuna göre kendi nam ve hesabına mevduat kabul etmek ve kredi kullandırmak esas olmak üzere faaliyet gösteren kuruluşlar ile yurt dışında kurulu bu nitelikteki kuruluşların Türkiye'deki şubelerini,

Katılım bankası: Bu Kanuna göre özel cari ve katılma hesapları yoluyla fon toplamak ve kredi kullandırmak esas olmak üzere faaliyet gösteren kuruluşlar ile yurt dışında kurulu bu nitelikteki kuruluşların Türkiye'deki şubelerini,

Kalkınma ve yatırım bankası: Bu Kanuna göre mevduat veya katılım fonu kabul etme dışında; kredi kullandırmak esas olmak üzere faaliyet gösteren ve/veya özel kanunlarla kendilerine verilen görevleri yerine getiren kuruluşlar ile yurt dışında kurulu bu nitelikteki kuruluşların Türkiye'deki şubelerini”⁶⁶

tanımlarına yer verilmiştir.

23.06.1999 Tarih ve 23734 Sayılı Resmi Gazetede yayımlanan mülga 4389 Sayılı Bankalar Kanununda da tanımları içeren 2. Maddede banka tanımı;

⁶⁵ 5411 Sayılı Bankacılık Kanunu, md.4., 19.10.2005, Resmi Gazete, 1 Kasım 2005, 25983 mükerrer

⁶⁶ 5411 Sayılı Bankacılık Kanunu, md.3., 19.10.2005, Resmi Gazete, 1 Kasım 2005, 25983 mükerrer

“Bu Kanuna göre banka adı altında Türkiye’de kurulan kuruluşlar ile yurtdışında kurulu bankaların Türkiye’deki şubelerini”⁶⁷

temsil eder.

İlgili Kanunun 10. Maddesinde ise mevduata ilişkin hükümler düzenlenmiş olup bankaların mevduat toplama özelliği üzerinde durulmuştur. Mülga olan 4389 Sayılı Bankalar Kanunu daha çok ilk defa kuruluşunu düzenlediği Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu (BDDK) ve Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu (TMSF)’na ilişkin hükümler barındırır. Kanunun çıkarıldığı dönemde ardı ardına yaşanan banka başarısızlıklarının kanun yapıcılarını etkilediği açıktır. 4389 Sayılı Mülga Bankacılık Kanunu bankaları düzenlemekten çok düzenleyicileri düzenlemeye yönelik bir kanun metni olarak algılanabilir. 5411 Sayılı Bankacılık Kanunundaki gibi bankaların gerçekleştirebileceği bir faaliyet çerçevesi bir önceki mülga kanun olan 4389 Sayılı Bankacılık Kanununda çizilmemiştir.

Bu hukuki kapsamdan anlaşılabileceği üzere esas faaliyeti kredi vermek olan ve fon veya mevduat toplama yetkisine sahip veya sahip olmayan ve özel kanunlar kapsamında kurulan kuruluşlara genel olarak banka denildiği anlaşılabılır. Böylelikle hukuki olarak banka tanımına yaptığı faaliyetler ve genel değerlendirmelerle Kanunun özünden ulaşılabilir. Bankacılıkla ilgili en güncel mevzuatı oluşturan son iki kanun metninde sofistike bir tanıma doğrudan yer verilmemiştir.

Literatüre döndüğümüzde bir başka tanımda bankalar, toplumun tasarruflarını alıp mobilize ederek ekonomik performansı besleyecek şekilde sermayeye dönüşümüne aracılık eden kurumlar olarak ifade edilmiştir.⁶⁸ Burada kastedilen bankanın fonları kendi sermayesine değil işletmelerin yatırımlarının finanse edilmesi bakımından kullanılabilir sermayeye dönüşüme uğradığı anlaşılmalıdır. Bankalar mevduat ihracı yolu ile elde ettiği fonları gelir getirici varlıklara yatırırlar. Fonların gelir getirici özellik kazanması durumuna sermaye denebilir.

⁶⁷ 4389 Sayılı Bankacılık Kanunu, md.2., 18.06.1999, Resmi Gazete, 23 Haziran 1999, 23734

⁶⁸ Demirgüç-Kunt, a.g.m., s.1.

Ancak bankalar elde ettikleri fonları kredi yerine finansal varlık piyasasında değerlendirdiğinde yani spekülâtif güdü ile para ve sermaye piyasalarında işlem yaptığında bir bakıma kendilerine sermaye devşirmiş olur. Çünkü bankalar üzerinde bilançosunun belli bölümünü kredi olarak değerlendirmek zorunluluğu gibi bir yükümlülük bulunmamaktadır.

Ekonomi içinde dışlama etkisi şiddetlendiğinde ya da finansal varlıklardan yüksek getiri beklentisi arttığında ve bankalar aktiflerinde kredi yerine finansal varlıklara ağırlık verdiğinde işte tam bahsedildiği üzere tanımın dışına çıkarak elde ettiği fonları sermaye olarak kullanmak eğilimine girerler.

Mishkin, bankaları bilanço üzerinden tanımlama yolunu tercih etmiştir. Bankalar yükümlülük ihracı (mevduat) yolu ile fon toplayan kurumlardır.⁶⁹ Burada banka bilançosunun pasif tarafını oluşturan yükümlülükleri yani mevduatlar kayda alan Mishkin sadece mevduat veya katılım fonu toplayabilen bankalara özgü bilanço yükümlülüğü ile bankaları tariflemiştir. Yani bir bilançonun yükümlülük muhasebe diliyle pasif tarafında mevduat veya katılım fonu varsa bu bilançonun sahibi bir bankadan başkası olamaz. En basitinden mevduat kabul eden bir banka bilançosu aşağıdaki şekilde oluşturulabilir.

Tablo 1: Banka Bilançosu

Banka	
Varlıklar (Aktif)	Yükümlülükler (Pasif)
Kısa Vadeli Krediler Uzun Vadeli Krediler	Kısa Vadeli Mevduat Uzun Vadeli Mevduat Özkaynaklar

Tablo 1’de en basit haliyle bir banka bilançosu örneği görülebilir. Bir banka bilançosunun en basit halinde mevduatlar pasifte, krediler ise aktifte varlıklar içinde yer alır. Pasif tarafta ayrıca sermaye gibi özkaynak kalemleri bulunur. Bir bankayı bilançosu üzerinden tanımlamak için mevduat ve kredilerin bir araya getirilmesi bu yüzden anlamlıdır.

⁶⁹ Mishkin, a.g.e., s.219.

Tablo 1'deki bilanço mevcut haliyle bir bankadan başkasına ait olamaz. Bu iddiadaki temel faktör ise yükümlülükler tarafında mevduatlar bulunmasındandır. Mevduat toplama yetkisi olmayan bankaların bilançosunu banka-dışı bir finansal aracının bilançosundan ayırt etmek ise bu kadar basit değildir.

Standart bir banka bilançosunun kaynaklarını temsil eden yükümlülükleri ile varlıklarını temsil eden aktifleri ise Tablo 1'deki temel bilanço örneğinden daha geniştir.

Tablo 2: Banka Bilançosu Aktifleri

AKTİF KALEMLER	
I.	NAKİT DEĞERLER VE MERKEZ BANKASI
II.	GERÇEĞE UYGUN DEĞER FARKI KAR/ZARAR'A YANSITILAN FV (Net)
2.1	Alım Satım Amaçlı Finansal Varlıklar
2.1.1	Devlet Borçlanma Senetleri
2.1.2	Sermayede Payı Temsil Eden Menkul Değerler
2.1.3	Alım Satım Amaçlı Türev Finansal Varlıklar
2.1.4	Diğer Menkul Değerler
2.2	Gerçeğe Uygun Değer Farkı Kar/Zarara Yansıtılan Olarak Sınıflandırılan FV
2.2.1	Devlet Borçlanma Senetleri
2.2.2	Sermayede Payı Temsil Eden Menkul Değerler
2.2.3	Krediler
2.2.4	Diğer Menkul Değerler
III.	BANKALAR
IV.	PARA PİYASALARINDAN ALACAKLAR
4.1	Bankalararası Para Piyasasından Alacaklar
4.2	İMKB Takasbank Piyasasından Alacaklar
4.3	Ters Repo İşlemlerinden Alacaklar
V.	SATILMAYA HAZIR FİNANSAL VARLIKLAR (Net)
5.1	Sermayede Payı Temsil Eden Menkul Değerler
5.2	Devlet Borçlanma Senetleri
5.3	Diğer Menkul Değerler
VI.	KREDİLER VE ALACAKLAR
6.1	Krediler Ve Alacaklar
6.1.1	Bankanın Dahil Olduğu Risk Grubuna Kullanılan Krediler
6.1.2	Devlet Borçlanma Senetleri
6.1.3	Diğer
6.2	Takipteki Krediler
6.3	Özel Karşılıklar (-)

Tablo 2: Banka Bilançosu Aktifleri (Devamı)

VII.	FAKTÖRİNG ALACAKLARI
VIII.	VADEYE KADAR ELDE TUTULACAK YATIRIMLAR (Net)
8.1	Devlet Borçlanma Senetleri
8.2	Diğer Menkul Değerler
IX.	İŞTİRAKLER (Net)
9.1	Özkaynak Yöntemine Göre Muhasebeleştirilenler
9.2	Konsolide Edilmeyenler
9.2.1	Mali İştirakler
9.2.2	Mali Olmayan İştirakler
X.	BAĞLI ORTAKLIKLAR (Net)
10.1	Konsolide Edilmeyen Mali Ortaklıklar
10.2	Konsolide Edilmeyen Mali Olmayan Ortaklıklar
	BİRLİKTE KONTROL EDİLEN ORTAKLIKLAR (İŞ ORTAKLIKLARI)
XI.	(Net)
11.1	Özkaynak Yöntemine Göre Muhasebeleştirilenler
11.2	Konsolide Edilmeyenler
11.2.1	Mali Ortaklıklar
11.2.2	Mali Olmayan Ortaklıklar
XII.	KİRALAMA İŞLEMLERİNDEN ALACAKLAR (Net)
12.1	Finansal Kiralama Alacakları
12.2	Faaliyet Kiralaması Alacakları
12.3	Diğer
12.4	Kazanılmamış Gelirler (-)
XIII.	RİSKTEN KORUNMA AMAÇLI TÜREV FİNANSAL VARLIKLAR
13.1	Gerçeğe Uygun Değer Riskinden Korunma Amaçlılar
13.2	Nakit Akış Riskinden Korunma Amaçlılar
13.3	Yurtdışındaki Net Yatırım Riskinden Korunma Amaçlılar
XIV.	MADDİ DURAN VARLIKLAR (Net)
XV.	MADDİ OLMAYAN DURAN VARLIKLAR (Net)
15.1	Şerefiye
15.2	Diğer
XVI.	YATIRIM AMAÇLI GAYRİMENKULLER (Net)
XVII.	VERGİ VARLIĞI
17.1	Cari Vergi Varlığı
17.2	Ertelenmiş Vergi Varlığı
XVIII.	SATIŞ AMAÇLI ELDE TUTULAN VE DURDURULAN FAALİYETLERE İLİŞKİN DURAN VARLIKLAR (Net)
18.1	Satış Amaçlı
18.2	Durdurulan Faaliyetlere İlişkin
XIX.	DİĞER AKTİFLER
	AKTİF TOPLAMI

Tablo 2’de görüldüğü gibi bir bankanın varlık portföyünde kredilerden başka kalemler de mevcuttur. Tablo 3’te ise standart bir bankanın pasif kalemleri görülebilir. Bilançonun pasifi aktif meydana getiren kaynakları sergiler.

Tablo 3: Banka Bilançosu Pasifleri

PASİF KALEMLER	
I.	MEVDUAT
1.1	Bankanın Dahil Olduğu Risk Grubunun Mevduatı
1.2	Diğer
II.	ALIM SATIM AMAÇLI TÜREV FİNANSAL BORÇLAR
III.	ALINAN KREDİLER
IV.	PARA PİYASALARINA BORÇLAR
4.1	Bankalararası Para Piyasalarına Borçlar
4.2	İMKB Takasbank Piyasasına Borçlar
4.3	Repo İşlemlerinden Sağlanan Fonlar
V.	İHRAÇ EDİLEN MENKUL KIYMETLER (Net)
5.1	Bonolar
5.2	Varlığa Dayalı Menkul Kıymetler
5.3	Tahviller
VI.	FONLAR
6.1	Müstakriz Fonları
6.2	Diğer
VII.	MUHTELİF BORÇLAR
VIII.	DİĞER YABANCI KAYNAKLAR
IX.	FAKTORİNG BORÇLARI
X.	KİRALAMA İŞLEMLERİNDEN BORÇLAR (Net)
10.1	Finansal Kiralama Borçları
10.2	Faaliyet Kiralaması Borçları
10.3	Diğer
10.4	Ertelenmiş Finansal Kiralama Giderleri (-)
XI.	RİSKTEN KORUNMA AMAÇLI TÜREV FİNANSAL BORÇLAR
11.1	Gerçeğe Uygun Değer Riskinden Korunma Amaçlılar
11.2	Nakit Akış Riskinden Korunma Amaçlılar
11.3	Yurtdışındaki Net Yatırım Riskinden Korunma Amaçlılar
XII.	KARŞILIKLAR
12.1	Genel Karşılıklar
12.2	Yeniden Yapılanma Karşılığı
12.3	Çalışan Hakları Karşılığı

Tablo 3: Banka Bilançosu Pasifleri (Devamı)

12.4	Sigorta Teknik Karşılıkları (Net)
12.5	Diğer Karşılıklar
XIII.	VERGİ BORCU
13.1	Cari Vergi Borcu
13.2	Ertelenmiş Vergi Borcu
XIV.	SATIŞ AMAÇLI ELDE TUTULAN VE DURDURULAN FAALİYETLERE İLİŞKİN DURAN VARLIK BORÇLARI (Net)
14.1	Satış Amaçlı
14.2	Durdurulan Faaliyetlere İlişkin
XV.	SERMAYE BENZERİ KREDİLER
XVI.	ÖZKAYNAKLAR
16.1	Ödenmiş Sermaye
16.2	Sermaye Yedekleri
16.2.1	Hisse Senedi İhraç Primleri
16.2.2	Hisse Senedi İptal Kârları
16.2.3	Menkul Değerler Değerleme Farkları
16.2.4	Maddi Duran Varlıklar Yeniden Değerleme Farkları
16.2.5	Maddi Olmayan Duran Varlıklar Yeniden Değerleme Farkları
16.2.6	Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller Yeniden Değerleme Farkları
16.2.7	İştirakler, Bağlı Ort. ve Birlikte Kontrol Edilen Ort. Bedelsiz Hisse Senetleri
16.2.8	Riskten Korunma Fonları (Etkin kısım)
16.2.9	Satış Amaçlı Elde Tutulan ve Durdurulan Faaliyetlere İlişkin Duran Varlıkların Birikmiş Değerleme Farkları
16.2.10	Diğer Sermaye Yedekleri
16.3	Kâr Yedekleri
16.3.1	Yasal Yedekler
16.3.2	Statü Yedekleri
16.3.3	Olağanüstü Yedekler
16.3.4	Diğer Kâr Yedekleri
16.4	Kâr veya Zarar
16.4.1	Geçmiş Yıllar Kâr ve Zararları
16.4.2	Dönem Net Kâr ve Zararı
16.5	Azınlık Payları

PASİF TOPLAMI

Buraya kadar bahsedilen tanımlar da bankaların para yani mevduat kabul etme özelliği ve kredi verme kabiliyeti üzerinde durulmuştur. Yani bir bankaya iki yönlü talep olması durumu söz konusudur. Birincisi mevduat veya katılım fonu kabul etmesi ki; mevduat veya katılım fonu kabulüne yetkisi olmayan banka türleri de mevcuttur.

İkincisi ise kredi vermesidir. Kredi verme özelliği olmayan bir kurumun banka olarak kabul edilmesi ise literatürde veya mevzuatta karşılaşılan bir durum değildir. Yani bankalar için en temel özellik, banka olarak adlandırılan kurumların, kredi vermesidir.

Bankayı mevduat yönünden tanımlamak yerine kredi üzerinden tanımlamak tüm banka türlerini kapsamış olacağından daha anlamlı sonuç verecektir.

Bankalar kredi vererek ekonomi içinde fon akışını sağlamanın önemli bir bölümünü ve dahi para yaratma fonksiyonlarını kanun ve düzenlemeler yolu ile ellerinde bulundururlar. Ekonomi içinde kredi sağlayarak yatırımları desteklerler ve böylelikle ekonomik büyüme için önemli bir katalizör görevi yaparlar.

Kredi sağlamak bakımından klasik olarak işletmelerin birincil kaynağı olan bankalar, geliştirdikleri tüketici kredileri ürünleri ile de hane halkının finansman ihtiyaçları bakımından da başvurduğu temel borç vericiler haline gelmiştir. Bankaların geleneksel olarak en temel çalışma alanı ise kurumsal kredilerdir.

Bankalar, işletmelere sağladığı kredi kanalı ile borçlanıcıların menkul kıymet ihracına ihtiyaç olmaksızın yatırımlarını finanse edebilmesi için kaynak sağlar. Bankaların bu fonksiyonu fon fazlası olanlardan fon açığı bulunanlara bir akış sağlamakla beraber ekonominin yatırımlar için, faiz oranları fonksiyonun dışında tutulduğunda, en temel ihtiyacı karşılanmış olur.

Bankalar son dönemde ise tüketici kredileri ve kredi kartları gibi bankacılık ürün ve hizmetleri arz ederek talep cezbeden kurumlar haline gelmişlerdir. Hatta kredi portföyü içinde bankaların bir bölümünün temel konsantrasyonu tüketici kredilerinde yoğunlaşmıştır.

Klasik olarak ticari krediler teorisi temelinde çalışan bankaların geleneksel olarak kredi müşterisi firmalar ve devletler, mevduat müşterisi ise hane halkı ve gene firmalardır.

Devletler ise doğrudan piyasalardan borçlanmaya ağırlık vermiş ve bankacılık bilançosu içinde payları küçülmüştür. Kurumsal firmalar da son dönemde piyasadan

doğrudan borçlanmaya başlamış, bankalar da bu durum karşısında bireysel ve küçük işletme segmentinde yeni kredi alanları arayışına girmişlerdir.

Ticari krediler veya kurumsal finansman alanı ise son çeyrek yüzyılda büyük dönüşüm geçirmiştir.⁷⁰ Modern bankacılıkta ise tüketici kredileri, bankalara yeni bir pazar açarak hane halkını ve küçük işletmeleri aynı zamanda kredi müşterisi kılmıştır. Bankaların özellikle bireysel ve KOBİ alanında kredi müşterisi segmentlerini genişletmesi geniş bir kesime finansman imkânı sunmuştur. Finansman ihtiyacı bulunan bu kesimin ise banka kredisini ikame etme imkânı büyük oranda yoktur.⁷¹

Son dönemde kredi kartı gibi tüketici bankacılığına yönelik ürünlerin de gelişimi ile birlikte artık neredeyse banka dışında gerçekleşen bir alım-satım işlemi veya transfer, gelişmiş ve teknolojisi yerleşmiş ekonomilerde düşünülemez hale gelmiştir.

Özellikle gelişen ve gelişmekte olan ekonomilerde modern bankacılık olarak adlandırılan bu durum ürün ve hizmet geliştirmek bakımından yenilikçi stratejileri ile pazar payını artırmaktadır. Günlük alışverişin bir parçası haline gelen bankalar çoğumuz için vazgeçilmezdir. Ekonomi içinde ise işletmelerin transferlerini gerçekleştirdikleri merkez olma özelliği de taşıdıklarından ekonomi, vergileme ve muhasebe açısından ayrıca büyük önem arz ederler. Çünkü bankalar kayıt tutma kabiliyeti ve mükellefiyetleri ile mali bilgi merkezi olma özelliği taşırlar. Banka bu bilgileri hem kendi ve müşterilerinin güvenliği hem de yasal zorunluluklar gereği sır kapsamında muhafaza eder. Kayıt depolama fonksiyonları bankaları güvenlik ve kamu otoritesi bakımından devlet aygıtı nezdinde değerli kılar.

Bankaların sistemi finansmanı genel olarak kısa vadeli fonları toplayarak uzun vadeli borç olarak sunulması şeklindedir. Bankacılık sisteminde kredi sağlanması mevduattan veya borçlanma unsurlarından uzun vadelidir. Bankalar, bu yapıları gereği finansal sistemin temel kırılganlığı olan vade uyumsuzluğunun mağduru olmakla beraber varlığını aynı probleme borçludur.

⁷⁰ Tirole, J., *The Theory Of Corporate Finance*, Princeton University Press, 2010, s.1.

⁷¹ Gertler, M., Gilchrist, S., "The Role of Credit Market Imperfections in the Monetary Transmission Mechanism: Arguments and Evidence" *Scandinavian Journal of Economics*, 95, 43-66, Nisan 1993, s.45.

Çünkü tasarruf sahipleri uzun vadeli mevduat yatırmak eğiliminde değildir. Borçlanıcılar da kısa vadeli borçlanmak eğiliminde olmazlar. İşte tam bu noktada aracılara ihtiyaç doğmuştur ve geleneksel olarak bu alanı bankalar domine etmiştir. Bankaların varlığını ekonomi içinde mümkün kılan sebepler aynı zamanda gölge bankacılığın geri planında da yer alır ve varlığını besler.

Vade uyumsuzluğu, aynı zamanda bankacılık sistemini daha sağlıklı kılan son borç mercii mekanizmasının, mevduat güvencesinin ve düzenleme ve denetlemelerin kaynağıdır. Bu şekilde yasal düzenleme ve imkân sağlanması yöntemleriyle ekonomi için büyük önem arz eden bankaların faaliyetlerini sürdürmesi kolaylaşmıştır. İşte tam da bu düzenlemelerin sağladığı avantajın maliyeti söz konusu olduğunda gölge bankacılık sisteminin varlığını destekleyen yeni bir argüman ortaya çıkmış olur; regülatif arbitraj. Bankacılığın detaylarında gölge bankacılığı sisteminin besleyicileri bulunur.

Bankaları vazgeçilmez kılan ve para ile olan ilişkimizde baş aktör kılan ihtiyaçlar banka kavramının ve bankacılığın gücü bakımından önemlidir. Özellikle de mevduat toplama kabiliyetleri ve bu mevduatlara kamusal güvence sunulması ile bankalar, başka hiçbir ekonomik aktörün sahip olamadığı bir özellik taşıması bakımından eşsizdir.

Dahası bankalar kredi garanti ederek para çarpanı yardımıyla banka parası yani mevduat meydana getirirler. Kaynak sağlamak ve yeni krediler üretmek için borçlanma aracı da ihraç edebilirler.

Bazı bankaların mevduat kabul edebiliyor olması yani mevduat sertifikası ya da banka cüzdanı ihracı yolu ile tasarruf fazlası olanlardan fon kaynağı sağlayabiliyor olabilmemesinin yarattığı talep iki türdür. Birincisi mudiinin güvenlik ihtiyacı ile parasını saklama amacıyla bankaya yatırması, ikincisi ise fon fazlası bulunduranların faiz veya kar payı geliri elde etmek için tasarruflarını bankada değerlendirmek istemesidir.

Mudiinin bankanın mevduat kabulüne olan talep türü banka tercihini etkileyen en önemli etkidir. Bu sebepten piyasa da bir tek banka bulunmaz ve bankacılık rekabete açık bir iş alanı haline gelir. İşte talebi etkileyen faktör saklama amacının dışına

çıkıldığında bankalar için rakip sadece diğer bankalar değil daha başka finansal kurumlar haline de gelir. Bu noktada gölge bankacılık da bir önemli aktör olarak gelişmiş ve bankaların hem partneri hem de en önemli rakibi olmuştur.

Bankaları tanımlamak gölge bankacılığını anlamak için elzemdir. Çünkü tanımların çoğu banka kavramının türevleri şeklindedir ki gölge bankacılığının aktörleri hâlihazırda banka türevleridir.

Son dönemde ise bankaların yapısı değişmeye başlamıştır. Gorton ve Metrick'in ünlü makalesinde ise bankaların, hali hazırda menkul kıymetleştirdikleri krediler ürettiklerini söyler.⁷² 'Unstable' tabir edilen dalgalı bankacılık modeli gibi modeller gelişen literatürde tartışılmaya başlamıştır.⁷³

Mishkin'e göre *dünyadaki finansal yapıya bakıldığında sistemin çalışmasını anlayabilmek için 8 temel bilmece ile karşılaşırız:*

1. *Şirketlerin dış finansmanlarının en önemli kaynağı hisse senetleri değildir.*
2. *Pazarlanabilir borç senedi ve hisse senedi gibi menkul değerlerin ihracı şirketlerin faaliyetlerinin finansmanında birincil yol değildir.*
3. *Finansal araçların faaliyetlerini içeren dolaylı finansman, şirketlerin fonları finansal piyasalarda ödünç verenlerden doğrudan toplamamasından oluşan doğrudan finansman biçiminden çoğu kez daha önemlidir.*
4. *Bankalar şirketlerin finansmanında kullanılan dış fonların en önemli kaynağıdır.*
5. *Finansal sektör ekonominin en yoğun biçimde düzenlenen sektörüdür.*
6. *Sadece büyük ve oturmuş şirketler faaliyetlerinin finansmanı için menkul değer piyasalarına erişebilirler.*
7. *İpotek kişilerin ve şirketlerin borç sözleşmelerinin yaygın bir özelliğidir.*
8. *Borç sözleşmeleri tipik olarak, borçlananın davranışlarına önemli sınırlamalar getiren aşırı karmaşık yasal dokümanlardır.*⁷⁴

⁷² Gorton, Gary B. "Slapped in the Face by the Invisible Hand: Banking and the Panic of 2007.", Prepared for the Federal Reserve Bank of Atlanta's 2009 Financial Markets Conference: Financial Innovation and Crisis, May 11-13, 2009, Available at SSRN 1401882.

⁷³ Shleifer, A., Vishny, R.W., "Unstable Banking", Journal Of Financial Economics, 97(3), 306-318, 2010

⁷⁴ Mishkin, Finansal Piyasalar ve Kurumlar,

Mishkin'i sıraladığı bu temel bilmeceler sistem içinde finansal araçların ve özellikle de finansal aracı olarak bankaların önemini ve fonksiyonunu listeleyen bir dizi değerlendirmedir. Mishkin'in 8 bilmecesinden ulaştığı temel sonuç bankaların varlığının önemidir. Ancak gelişen ekonomi ve teknoloji, finansal sistem içinde bankalara rekabetçi üretmeyi başarmıştır. Üstelik global olarak beslenen finansal sistemin bankacılık kesimi dışında kalan bölümü taşıdığı potansiyel bakımından mali büyüklük olarak bankaların ötesine geçmiştir.

Bu çerçevede banka genel olarak, kredi sağlayan ve kredi sağlamak için sermaye koyan, kaynak toplayan, topladığı kaynak türünden kendi kaynak meydana getiren finansal kurum şeklinde tanımlanabilir.

Bankalarla ilgili temel tanımlar çok genel bir çerçeve çizdiğinden gelişen ekonomik sistem içinde gölge bankacılığın anlaşılmasında yeterli referans sağlamak için teorik altyapı incelenebilir. Bu noktada bankacılığın teorik altyapısını oluşturan finansal aracılık teorisi daha derin bir bakış açısı sağlamakta faydalı olacaktır. Bankalar finansal araçlardan daha az ya da daha çok bir şey değildir.⁷⁵ Ancak denetlemeler ve yasal düzenlemelerle desteklenen çok özel araçlar olarak adlandırılmaktadırlar.⁷⁶ Bankaların aracılığını özel kılan faktör kamunun, bankaların batma riskini dahi ortadan kaldırmaya yönelik alakasıdır.⁷⁷ Ancak bankalar üzerine kamunun alakasını toplayan unsur ekonominin diğer aktörlerinin ve faaliyet alanlarının bankacılık ürün ve hizmetlerine olan yoğun talebinden kaynaklanır. Kamunun bu alana ilgi göstermesi de diğer ekonomik aktörlerin bankalara kattığı değer kadar önemlidir.

Bankaların finansal aracının ötesinde başka bir şey olmadığı görüşü tutarlı bir görüştür ve finansal aracılık sadece bankaları değil gölge bankacılığı da besleyen teorik zemindir.

⁷⁵ Bossone, a.g.m., s.3.

⁷⁶ Tobin, a.g.m.

⁷⁷ Bossone, a.g.m., s.4.

1.2.2. Finansal Aracılığa Kavramsal Bakış

Finansal aracılık tasarrufların borçlanıcılara aktarılmasında temel kanaldır. Ekonomistler, aracının bu pozisyonunu, maliyet avantajı, riskin dağıtılması ve bilgi maliyeti üzerinden açıklamaya çalışmışlardır.⁷⁸ Diamond, finansal aracılıkla ilgili meşhur makalesinin başlığında *kontrolün devri* ile finansal aracılığı birlikte kullanmıştır. Bu noktada asıl olan bilgi ve edinimidir. Schumpeter'e de atıf yapar Diamond. Schumpeter, bankacının sadece teknik konuları değil gerçek durumu analiz edecek tüm bilgiye sahip olması gerektiğini söyler.⁷⁹ Stiglitz'e göre ise bankalar büyük oranda teminatlı kredi verdiklerinden aslında karlılık, net işletme değeri, batma riski gibi faktörlere çok da yoğunlaşmazlar.⁸⁰ Bankacının ön plana çıkarılması bankaların tarihsel olarak en büyük finansal aracı olmalarındandır.

Klasik Arrow-Debreu modelinde kaynak dağılımı için hane halkı ve işletmeler yeterlidir ve bu modelde aracılara yer yoktur.⁸¹ Tabi ki bu durum tam rekabet piyasasında mümkündür. Zira tam rekabet piyasasında kaynak kullanımı Pareto optimaldir. Bu klasik görüşe getirilmiş önemli eleştirilerden biri ise çok fazla sayıda menkul kıymet ihracına ihtiyaç bulunduğudur.⁸² Gölge bankacılığı ise bu yönden klasik teoriyi çağırıştırır.

Ancak uygulamada ilginç olan gölge bankacılığın finansal varlık ihracını büyük oranda artırmasına rağmen bu varlıklara hane halkının değil büyük finansal kuruluşların yatırım yapmasıdır. Piyasada arz sürekli desteklenmesine rağmen alıcılar da yoğunlaşma sonucu veren bu durum monopson benzeri bir piyasa şartı doğurur. Üstelik gölge bankacılığın finansal enstrüman ihraçlarına yatırım yapan ana kuruluşların banka olması aracının fonksiyonunu bir başka aracıya yüklemesi şeklinde sonuç vermektedir.

⁷⁸ Diamond, W. Douglas, "Financial Intermediation and Delegated Monitoring", *The Review of Economic Studies*, Vol. 51, Issue 3, USA, 1984, s.399.

⁷⁹ Schumpeter, J. A., "Business Cycles", (Vol. 1, pp. 161-74), New York: McGraw-Hill, 1939, s.116.

⁸⁰ Stiglitz, J. E., "Credit Markets And The Control Of Capital", *Journal of Money, Credit and Banking*, 133-152., 1985, s.143.

⁸¹ Allen, a.g.m., 1462.

⁸² Allen, a.g.m., s.1462.

Bankalar hâlihazırda ellerinde bulundurdıkları fonları finansal aracı veya devredilmiş kontrol fonksiyonu ile hane halkı tasarruflarında mevduat sertifikası veya banka cüzdanı ihraç ederek elde etmekte ve bu fonları bir başka aracının finansal varlıklarına yatırım yapmaktadır. Bu noktada bankaların taşıdığı güvenin tasarruf sahipleri nezdindeki varlığı psikolojik bir çalışma ile sorgulanabilir. Ancak asıl önemli olan bankaların mevduat güvencesi taşıyor olması ve tasarruf edenin varlıklarını doğrudan bir gölge bankası veya gölge bankacılığın enstrümanı ile değerlendirmesi yerine bir bankanın inisiyatifine bırakması veya bu türden bir bankaya alım/satım emri vermeyi tercih etmesi bakımından önemli olabilir.

Bankaların ise bu açıdan bir fırsat görmeleri ve varlık yönetimi bakımından stratejilerini geliştirebilecekleri imkânlarını kavramları ile finansal sistem içinde büyük değişiklik oldu. Sadece bankalar değil finansal aracı sayılan sigorta şirketleri de aktüeryal yükümlülüklerini bilançolarının dışına taşımanın kabul edilebilir ve yatırım yapılabilir bir yolunu bulmuş oldu. Çünkü gölge bankaları varlık ihracı yaptıkları gibi yatırımlarını da büyük oranda finansal varlıklara yapıyorlardı ve böylelikle hem arzı hem talebi sağlıyorlardı.

Tüm finansal araçlar bütününün aynı anda hem arz hem talep merkezi olmaları ve yeni gelişen finansal varlıklarla finansal aracılığın doğası klasik iktisat teorisinde vurgulandığı gibi fon fazlası bulunduran hane halkına yatırım aracı sunmaktan çok büyük yatırımcıların birbirlerinin enstrümanlarını talep ettiği bir oligopol piyasasını andırmaya başladı. Her arzın kendi talebini doğurmaya devam ettiği bu piyasada alıcı ve satıcı sayısı bakımından tam rekabetin uzağında bir görüntü ortaya çıkmış oldu.

Fama'ya göre de hane halkı araçlara ihtiyaç olmaksızın tasarruflarını arz edebilecekleri portföyler oluşturabilirler.⁸³ Fama'nın tezi piyasada yeterli oran ve çeşitlilikte menkul kıymet olarak tabir edilen finansal araç bulunduğunda, bilginin homojen dağılımı gerçekleştiğinde ve transfer maliyetleri sistemin işlerliğini sağlayacak seviyelere çekildiğinde mümkün olabilecektir. Mogdiliani-Miller modeli üzerinden teorisini geliştiren Fama'nın tezi ise uygulamada yeterli derinlik ve bilgi akışının

⁸³ Fama, a.g.m.

sağlandığı ve transfer maliyetleri minimum seviyelere indirgendiği gelişmiş ekonomi piyasalarında dahi yukarıda bahsedildiği üzere pratğin uzağında kalmıştır. Piyasa gerçeğinde ise araçlar vazgeçilmezdir ve teoride araçların varlığı bilgi asimetrisi ve transfer maliyetleri temeline dayanır.⁸⁴

Son dönemde özellikle Stiglitz, Jensen ve Smith, Mayer, Damodaran, Graham ve Harvey, Le Fur ve diğerleri gibi birçok önemli ekonomist teorilerdeki eksiklikler üzerinde çalışmalar yapmış ve pratikle ilişkiyi güçlendirmeye çalışmışlardır.⁸⁵ Bunlar ve daha birçok ekonomist Arrow-Debreu, Fama, Morkowitz, Mogdilian-Miller, Black ve Scholes'un çalışmalarını geliştirmeye çalışmışlardır.

Levine ve diğerlerine göre finansal araçlar daha detaylı bir bakış açısıyla yatırım fırsatlarının araştırılmasındaki maliyet avantajı, gelişmiş kurumsal kontrol mekanizması, risk yönetim kabiliyetleri ve tasarrufların transferi ve el değişiminin yönetimi nitelikleri ile elzemdir.⁸⁶ Tarihsel olarak piyasadaki en büyük araçlar bankalardır. Buluşlar çağında Hamilton, '*ekonomik büyümeyi sağlamak üzere bulunan en güzel makine bankalardır*' demiş, koyu bir klasik olan Adams ise bankaların ekonominin önünde bir engel ve zarar olduğu tezini savunmuştur.⁸⁷ Çünkü bankaların doğrudan fon akışının önünde bir maliyet olarak belirlemektedir ve piyasayı tam rekabetten uzaklaştırarak etkinliği ve etkililiği azaltırlar.

⁸⁴ Levine, R., Loayza, N., Beck, T., "Financial Intermediation and Growth; Causality and Causes", *Journal of Monetary Economics*, 46, USA, 2000, s.36.

⁸⁵ Stiglitz, J.E., "Credit Markets And The Control Of Capital", *Journal of Money, Credit and Banking*, 133-152, 1985.

Jensen, M.C., Smith, C.W., "The Theory of Corporate Finance: An Historical Overview", *University of Rochester, Managerial Economics Research Center*, Graduate School of Management, 1983.

Mayer, C., "New Issues in Corporate Finance", *European Economic Review*, 32(5), 1167-1183, 1988.

Damodaran, A., *Corporate Finance: Theory And Practice*, Wiley, New York, 1997.

Graham, J.R., Harvey, C.R., "The Theory And Practice Of Corporate Finance: Evidence From The Field", *Journal Of Financial Economics*, 60(2), 187-243, 2001.

Le Fur, Y., Dallochio, M., Salvi, A., *Corporate Finance: Theory And Practice*, John Wiley & Sons, 2011.

⁸⁶ Levine, a.g.m., s.37.

⁸⁷ Hammond, B., *Banks and Politics in America: From the Revolution to the Civil War*, Princeton University Press, Princeton, NJ, 1991, s.65.

Finansal araçlara olan ihtiyacının temel nedenleri ise bilgi kaynaklarına sahip olmaları veya erişebilmeleri, istihbarat ve güvenilir analiz yapabilecek uzmanları istihdam etmeleri, ölçek ekonomileri, asimetrik enformasyonla mücadele (mevduat güvencesi hariç) gibi nedenlerdir. Konu ile ilgili yeni tartışmalarda finansal araçlardan beklenen diğer fonksiyonlara da vurgu yapılmaya başlamıştır. Bhattacharya ve Thakor finansal araçların brokerlik ve kalitatif varlık dönüşümü fonksiyonlarını vurgulamayı tercih etmiştir.⁸⁸ Aracılık teorisi çoğu zaman tasarruf sahipleri üzerinde yoğunlaşsa da işletmeler bakımından da finansal aracılık ihtiyaç arz etmektedir. Genellikle araçlar üzerinden finansman sağlanması, işletmeler açısından ilave maliyet olarak değerlendirilse de kesintisiz bir fon akışı sağlamanın faydası işletmelerin devamlılığı için maliyetinin ötesine geçebilir.

Finansal aracılık işletmeyi doğrudan borçlanması durumuna göre bir likidite sıkışıklığı içine girilebileceği durumlar için mevduat güvencesi benzeri maliyetli bir sigorta yaptırmak yükümlülüğünden de kurtarır.⁸⁹

Doğrudan finansmana göre finansal aracılık yatırımcılara bilgi akışı ve risk bakımından ölçekten kazanım sağlar. Aynı zamanda riski yatırımcılar arasında yayarak birim başına paylaşılan risk miktarını azaltma imkânı sunar.⁹⁰ Finansal aracılık kavramı, kredi aracılığı veya sadece aracılık olarak kullanılsa da özünde geri ödeme kabiliyeti yüksek olan kredilerin düşük olanlarla bir havuzda toplanarak kredi dönüşümünü, kısa vadeli tasarrufların uzun vadeli kredilere dönüştürülerek vade uyumlaştırmayı ve likit varlıkları daha az likit varlıklara dönüştürerek likidite dönüşümünü bir arada açıklamaya yarar. Finansal aracılık içinde sayılabilecek bir diğer önemli unsur kaldıraç olarak dikkat çeker.⁹¹ Finansal aracılık içinde kaldıraçtan kasıt; belirli teknikler kullanılarak fon sağlanması ve bu fonların sabit getirili varlıklara yatırılarak kazanç veya kayıp elde edilmesidir.

⁸⁸ Bhattacharya, S., Thakor, A.V., "Contemporary Banking Theory", *Journal of financial Intermediation*, 3(1), 2-50, 1993, s.3.

⁸⁹ Bencivenga, V.R., Smith, B.D., "Financial Intermediation and Endogenous Growth", *The Review of Economic Studies*, 58(2), 195-209, 1991, s.197.

⁹⁰ Adrian, a.g.m., s.8.

⁹¹ Kodres, a.g.m., s.42.

Finansal aracılık tasarruf arz edenlerle tasarruf talep edenlerin güvenilir ve denetlenen bir sistem kurularak kaynakların aktarımının doğru şekilde yapılmasına aracılık işlemidir. Kısaca finansal araçlarla yapılan dolaylı finansman sürecine finansal aracılık denir.⁹² Klasik finansal aracılık teorilerinde sistemin varlığı transfer maliyetleri ve bilgi asimetrisi çerçevesinde ele alınmıştır. Klasik teoride birçok görüş büyük oranda bankalar üzerinde yoğunlaşmış ve gelişmiş ekonomilerin çoğunda artık daha önemli hale gelen finansal araçlar üzerinde yeterince durulmamıştır.

Klasik aracılık teorisi finansal aracılık kavramını yerleşik bir sistemi olan bankalar üzerinden açıklamayı kâfi bulmuştur. Ekonomik aktörlerin, teknolojinin gelişimi ve bilgisayarın ekonomide yoğun kullanımı ile şekil değiştirmesi ve yenilerinin türemesi statik teoriyi bir bakıma kadük bırakmıştır. Teknolojinin ve bilgi paylaşımının geldiği seviye ise hane halkını araçlardan bağımsızlaştıracak yeterli cesareti sağlamamıştır.⁹³ Bunda bilgisayar teknolojisi içinde paylaşılan bilgilerin güvenilirliği veya geline seviyede hızla akan bilginin süzülmesinin birey bazında maliyetinin yüksek olması da etkili olabilir. Teoriye göre konvansiyonel bankacılık 3 temel aktör etrafında gerçekleşir. Tasarruf sahipleri, borçlanıcılar ve bankalar sistemin 3 aktörünü oluşturur. Tasarruf sahipleri tasarruflarını mevduat adı altında bankalara yatırır. Bankalarsa elde ettikleri mevduatı kredi adı altında borçlanıcılara sunarlar. Bankaların tasarruf sahiplerinin mevduatlarını krediye dönüştürdüğü bu süreçte kredi aracılığı denmektedir. Literatürde genel bilinen ismi ile finansal aracılık diye anılan bu süreç daha kısa ⁹⁴bir isimlendirme ile aracılık olarak da adlandırılır. Allen ve Santomero finansal araçları riski transfer eden ve labirenti andıracak seviyede girift bir yapıya bürünen finansal sistemle mücadele eden kurumlar olarak değerlendirmişlerdir.⁹⁵ Riskin yönetimi finansal aracılığın önemli bir fonksiyonu olarak karşımıza çıksa da literatürde risk yönetimi bakış açısı ile kendisine yeterli yer bulamamıştır.

Klasik finansal aracılık teorisinde akademik çalışmalar yurtiçi tasarruflar üzerinde yoğunlaşsa da ekonomik büyümenin desteklenmesi için finansal aracılığın daha başka

⁹² Mishkin, a.g.m., 35

⁹³ Allen, a.g.m., s.1465.

⁹⁴ Adrian, a.g.m., s.8.

⁹⁵ Allen, a.g.m., s.1462.

fonksiyonları da vardır. Teoriye getirilebilecek önemli eleştirilerden birisi bu husustur. Finansal araçlar ekonominin ihtiyacı olan fon akışını sadece yurtiçi tasarrufları krediye dönüştürerek sağlamazlar. Örneğin bankalar sermaye piyasalarından cüzdanda tuttukları menkul kıymetlerini teminat göstererek kısa süreli borçlanabilir.⁹⁶ Bu süreç klasik repo borçlanmasıdır. Sermaye piyasaları ise yatırımcı çeşitliliği bakımından globaldir.

Romer, Prescott ve Boyd, Rebelo ve Lucas gibi birçok akademisyen iç tasarruflara yoğunlaşmış ve büyüme ile tasarruf ilişkisini büyük oranda içsel tasarruflarla açıklamış ve bu bakımdan finansal aracılığın fonksiyonunu yurtiçi tasarruflarla sınırlamışlardır.⁹⁷ Piyasanın gerçeğinde ise bankalar ve gelişen ve yenilenen diğer finansal araçlar sadece yurtiçi fon arz edenlerden değil yurtdışından da kaynak sağlayabilmektedir. Bu bakımdansa bu finansal araçlar eşsizdirler.

Gerek bankaların toptan borçlanmaları, gerekse sendikasyon kredileri veya varlık ihraçları yolu ile sağladığı fonlar ekonomik büyümenin temel besleyicileri arasında yer alırken gerekse yeni bilinen ve ortaya çıkan finansal araçlar uluslararası piyasalardan borçlanabilmek bakımından bankalarla rekabet edebilecek seviyededirler. Modern ekonomiler içinde gölge bankaları olarak adlandırılan bu finansal kuruluşlar ve/veya enstrümanlar uluslararası yatırımcıların fonlarını çekerek ekonomiye kazandırmaktadırlar. Bu noktada büyük oranda sermaye piyasaları da etkili olmaktadır.

Sağlıklı yönetilen, yeterli derinliğin ve ürün çeşitliliğinin sağlandığı para ve sermaye piyasaları içinde gölge bankalarının yüklendikleri fonksiyon belli bir ekonomi içinde faaliyet gösteren bankalarca yüksek maliyetlere neden olacağı gibi uzmanlaşmış gölge bankalarının bu bakımdan rekabeti ve piyasaya ucuz kaynak sunma imkânları ekonomik etkinliği artırmaktadır.

⁹⁶ Shleifer, a.g.m., s.46

⁹⁷ Romer, P. M., "Increasing Returns and Long-Run Growth", *Journal of Political Economy*, 94, 1002-37, 1986.
Prescott, E. C., Boyd, J. H., "Dynamic Coalitions, Growth, and the Firm", in Prescott, E. C. and Wallace, N. (eds.), *Contractual Arrangements for Intertemporal Trade* (Minneapolis: University of Minnesota Press), 1987.
Rebelo, S., "Long Run Policy Analysis and Long Run Growth" (Manuscript), 1987.
Lucas, R.E.Jr., "on the Mechanics of Economic Development", *Journal of Monetary Economics*, 22, 3-42, 1988.

İşte bu tip yabancı kaynak ithaline yönelik toptan fonlanmalar, sendikasyon kredileri veya finansal varlık ihracı yoluyla edinilen fon kaynakları da finansal aracılığın doğasında bulunan ve genel kabul gören hususlar olmalarına rağmen akademik literatürde bu tip faaliyetler finansal aracılık kapsamında çoğu zaman göz ardı edilmiştir.

Finansal aracılığın transfer maliyeti ve bilgi asimetrisi yönünden değerlendirilmesi doğru ise transfer maliyetini daha fazla düşürebilen ve bilgi asimetrisini sağlıklı şekilde yönetebilen diğer aracılardan daha fazla finansal aracı veya daha iyi finansal aracı oldukları iddia edilebilir.⁹⁸ Bu bir diğer önemli eleştiridir ve finansal aracılıkla gölge bankacılığın ilişkisini açıklamaya yönelik en önemli enstrümanlardan biridir. Literatürde gelinen noktada gölge bankacılık maliyetleri olabildiğince minimize ettiğinden veya finansal aracılık teorisi bankacılık üzerine fazla yoğunlaştığından Schwarcz gibi akademisyenler gölge bankacılığın fonksiyonuna aracılığın zıttı olan aracısızlaştırma (disintermediation) gibi değerlendirmelerde bulunulmuştur.⁹⁹

Finansal aracılık fonksiyonunun dezavantajı ise transfer maliyetidir. Gurley ve Shaw da finansal aracılığı transfer maliyetleri üzerinden açıklamıştır ve transfer maliyetinin aracılık bakımından önemini vurgulamışlardır.¹⁰⁰ Transfer maliyeti piyasalardaki en önemli sorundur. Görece yüksek işlem maliyeti tasarrufları sınırlı olan tasarruf arz edenleri piyasadan uzaklaştırır. Bu tip tasarruf sahibi parayı elde tutmayı elde edeceği kar veya faiz gelirine tercih eder. Bu sebeple bu tip fonlar ekonomiye katılamamış ve büyümeyi besleyecek dinamik olması bakımından fon pazarından kaçındırılmış olur.

Bir diğer problemse sınırlı miktar tasarruf gereği yumurtalar aynı sepette toplanmak durumunda kalır tasarruf sahibi açısından yüklenilen risk dağıtılamamış olur.

Teoride finansal aracılığa olan ihtiyacın tanımlandığı önemli unsurlarından biri transfer maliyeti diğeri ise limon piyasası ve asimetric enformasyondur. İkinci el otomobil piyasası üzerinden geliştirdikleri limon (tercih edilmeyecek, kötü ve hurda

⁹⁸ Allen, a.g.m., s.1462

⁹⁹ Schwarcz, a.g.m.

¹⁰⁰ Gurley, J.G., Shaw,E.S., "Money in a Theory of Finance", **BrookingsInstitution**, Washington, D.C., 1960

durumdaki araç) piyasası kavramı ile asimetrik enformasyon alanında yaptıkları çalışmalar sonucu George A. Akerlof, A. Michael Spence, Joseph E. Stiglitz 2001 yılında Nobel ekonomi ödülüne layık görülmüşlerdir.

1.2.3. Transfer Maliyeti

Transfer maliyeti konseptini ilk ortaya koyan firmanın davranışını incelediği makalesi ile Ronald Coase olmuştur. Coase, fonları koordine edenin kaynağı temin ederken ve kullandırırken bir marjine ihtiyaç duyacağını ifade eder.¹⁰¹ Kavrama en büyük katkısı ise Arrow yapmıştır. Arrow varlık fiyatlama ile ilgili sürtünmesiz piyasaların genel dengesi teorisi analizinde, varsaydığının aksine yatay entegrasyon nedeni ile rekabetçi piyasalarda dahi transferden doğan maliyetin sıfır olmadığını söyler.¹⁰² Yani piyasa sürtünmesiz değildir. Arrow-Debreu modelinde tam rekabet varsayımı, bilgi asimetrisinin ve transfer maliyetlerinin sıfır olduğu varsayımı bulunsa da halen göz ardı edilen işletmelerin davranış biçimleri, kurumsallık ve yönetim gibi kavramlar bulunmaktadır.¹⁰³ Fischer'e göre teorik kavram yani transfer maliyeti finansal aracılarda hak edilmiş bir haktır ancak piyasa aleyhine negatif sonuç veren bir unsurdur.¹⁰⁴ Finansal araçlar tarafından verilen hizmetin bedeli hizmetin tüketicileri açısından aracılık maliyetidir.

Transfer maliyeti, tasarruf fazlası olanların ellerindeki kaynakları yönlendirmek üzere girişecekleri finansal transfer sürecinde üstelenecekleri para ve zaman maliyetini içerir.¹⁰⁵ Mishkin, transfer maliyetine paranın yanı sıra zamanı da eklemiştir. Parasız, bilgi toplama, değerlendirme ve sözleşme yapmayı finansal maliyetler içinde saymıştır.¹⁰⁶ Finansal piyasaların en önemli aktörü olan yatırımcılar bu noktada

¹⁰¹ Coase, R. H., "The Nature of The Firm", *Economica*, 4(16), 386-405. Reprinted in *The Nature of the Firm: Origins, Evolution, Development*, 1991, ed. Oliver E. Williamson and Sidney Winter, 18-33, New York: Oxford University Press., 1937, s.388.

¹⁰² Arrow, K.J. "The Organization Of Economic Activity: Issues Pertinent To The Choice Of Market Versus Nonmarket Allocation", *The Analysis And Evaluation Of Public Expenditure: The PPB System*, 1, 59-73, 1969, s.48.

¹⁰³ Tirole, a.g.e., s.1.

¹⁰⁴ Fischer, Stanley, "'Long-Term Contracting, Sticky Prices, And Monetary Policy': A comment." *Journal of Monetary Economics* 3.3: 317-323; 1977, s.322.

¹⁰⁵ Mishkin, a.g.e., s.35.

¹⁰⁶ Parasız, İ., *Para Banka ve Finansal Piyasalar*, Ezgi, Bursa, 2009, s.83.

maliyetleri azaltmak için finansal araçlara ihtiyaç duyarlar. Sistem içinde fonlama faaliyetlerinin büyük bölümü doğrudan finansman yerine finansal araçlar tarafından gerçekleştirilmektedir. Finansal araçlar birçok tasarruf sahibine ait fonları taşıyarak uzmanlığı ve istihbarat kabiliyeti ile kredilere dönüştürür böylece transfer maliyetini sürüm genişliği sayesinde düşürmüş olur.

Finansman faaliyetinin büyük bölümünün günümüzde araçlar üzerinden gerçekleşmesi ise transfer maliyetinin borçlanıcılar arasındaki aracılık marjı gibi değerlendirilmesi algısı oluşmasına neden olur. Yani borç verenler açısından yüksek transfer maliyetleri finansal araçlara aktarılmış ve finansal araçlar üzerinden borçlanma imkânı geniş kabul görmüş olduğundan borç verenlerin uyguladığı finansman marjı borçlanıcılar açısından transfer maliyeti gibi algılanmaya başlamıştır. Bu yeni bir bakış açısidir çünkü teoride transfer maliyeti borç verenler açısından genellikle sadece asimetrik enformasyon ile yakından alakalandırılarak değerlendirilir.

Transfer maliyetinin tüketiciler yani borçlanıcılar üzerindeki yükü ise kurum tipi, hiyerarşi gibi belirli kriterlerle azaltılabilir.¹⁰⁷ Bu değerlendirme kredi tayinlamasını açıklamak bakımından önemlidir.

Kredi tayinlaması, sonucu bakımından bir monopolün fiyat farklılaştırmasına çok benzer. Jaffe ve Modigliani'ye göre kredi piyasası diğer piyasalardan farklıdır.¹⁰⁸ Ancak piyasa açısından elde edilen sonuç benzerdir. Monopolcünün fiyat farklılaştırmasında firma açısından bir avantaj elde edilirken kredi tayinlamasında, hem finansal aracı daha çok da tüketici açısından fayda elde edilir.

Monopolcünün talep eğrisi her fiyat düzeyinden satabileceği mal miktarını gösterdiğinden¹⁰⁹ bu durumda karını maksimize etmek isteyecek olan monopolcü piyasaya aynı malı sunan rekabetçi bulunmadığından piyasadaki her alıcıya belli bir

¹⁰⁷ Williamson, O.E., "Transaction Cost Economics: The Natural Progression", *Journal of Retailing*, 86(3), 215-226, 2010, s.219.

¹⁰⁸ Jaffee, D.M., Modigliani, F., "A Theory and Test of Credit Rationing" *The American Economic Review*, 850-872, 1969, s.838.

¹⁰⁹ Deliktaş, Ertuğrul, Recep Kök, "Pozitif Eğimli Marjinal Gelir Ve Monopolcü Bir Firma İçin Çoklu Kâr Dengeleri." *Dokuz Eylül Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 14.1, 2013, s.97.

seviyeye kadar ödemeye razı oldukları fiyattan mal satmak eğiliminde olacaktır. Buradaki amaç tüketici rantını firma lehine kullanmaktır.

Finansal aracılardan sunduğu ürün tüketici açısından homojen olduğundan tüm finansal aracılık sisteminin faaliyeti tüketici açısından bir monopolün ürününe benzer. Finansal araçlar ise piyasadaki tüm tüketicilere ortalama bir faiz oranı şarj ederler. Ancak finansman piyasasının alıcıları içinde her aktör aynı kredi değerliğinde olmadığından sunulan fiyat ortalama tüketici açısından normal, kredibilitesi yüksek müşteri açısından pahalı, düşük müşteri açısından ise ucuz olarak algılanacaktır.

Bu noktada finansal araçlar, kredibilitesi düşük olan fon taliplerinin maliyetinin bir bölümü kredibilitesi yüksek olan fon taliplerine yüklenmiş olur ki bunların bir bölümü yüksek maliyete katlanmak istemediklerinden fon piyasasından kaçarlardı. Ucuza borçlanma imkânı bulanlar ise yoğunlaşarak sistemi riskli bir hale getirirler.

İşte kredi tayinlaması fon taliplerinin kredibilitesine göre şarj edilen faiz oranının farklılaştırılması prensibine dayanır. Borç verenler borçlananlar üzerinde risklilik derecelerine göre bir sınıflandırma yaparlar.¹¹⁰ Reyting olarak da adlandırılabilen risk ölçümü sonrasında her borçlanıcıya özgü bir faiz oranı tespit edilerek monopolcünün fiyat farklılaştırmasındaki mekanizma tersinden işletilmiş olur. Monopolcünün davranışında arz talep etkili olurken kredi tayinlaması bu noktada ayrılır. Stiglitz ve Weiss'e göre bankalar oranları talebin büyüklüğüne göre değil kredi tayinlamasına göre belirlemelidir.¹¹¹ Böylelikle yüksek riskli borçlanıcıların yoğunlaşması durumunda oluşabilecek talep fazlalığının doğurabileceği riskin önüne geçilme imkânı olur.

Kredi tayinlaması, düşük riskli borçlanıcıların kredi portföyünde tutulması ve yüksek faiz oranı ile borçlanmaya razı olan yüksek riskli borçlanıcıların maliyetinin, düşük oranlarla borçlanma kalitesinde olanlara yüklenmemesi amacı ile faiz oranı farklılaşmasının sağlanmasıdır.

Kredi tayinlaması literatürde asimetrik enformasyon temelinde açıklansa da finansal aracılığın varlığının kendi maliyeti, transfer maliyeti olarak algılanabileceğinden

¹¹⁰ Jeffer, a.g.m., s.842.

¹¹¹ Stiglitz, Credit Rationing In Markets With Imperfect Information, s.394.

finansal aracılık teorisi içinde işlenmesi günümüz ekonomik sistemine daha yakındır. Finansal araçların kredi faaliyeti ise, vade ve likidite dönüştürerek gerçekleşirken doğrudan finansmana göre tasarruf sahibi bakımından fonlama maliyetini yani transfer maliyetini büyük oranda düşürür.

Ancak bu durum kısa vadeli likit kaynakların, uzun vadeli ve daha az likit olan varlıklara dönüştürülme işlemi anlamına gelir ve finansal araçlar bakımından kırılganlık doğurur. Bankaların bu tip sistemik kırılganlıklar sonucu başarısızlığı ise bütün ekonomi üzerinde olumsuz etki yapar.¹¹² Bankaya hücum gibi bir ekonomik kriz ortamında ekonomide fon akışı kesilecek ve tasarrufların sistemin işleyişini sağlamak üzere kanalize edilmesi mümkün olmayacaktır. Benzer bir başarısızlık gölge bankacılığı açısından da risk oluşturabilir. Tek bir gölge bankasının başarısızlığı sistem içinde tolere edilip ekonomik istikrarın devamı sağlanabilecekken gölge bankacılığın tümü üzerine yaşanacak bir hücum durumu da banka başarısızlığına benzer sonuç verecektir.

Finansal araçlara olan ihtiyacı açıklamak için birkaç madde sıralamak yeterli olacaktır. Sounderss ve Cournett'a göre finansal araçları özel kılan unsurlar;

- bilgi edinme maliyeti,
- likidite ve fiyat riski,
- transfer maliyeti,
- vade uyumlaştırma,
- parasal aktarım mekanizması,
- kredi tahsisi,
- refah aktarımı,
- ödeme sistemleri,
- küçük birikimlerin sisteme aktarılması

şeklindedir.¹¹³

Bilgi edinme maliyeti bakımından finansal araçlara duyulan ihtiyaç tasarrufları çekerek borçlanıcıları kendileri hakkında bilgi vermeye teşvik etmesidir. Finansal araçlar bu alanda uzmanlaşmış departmanlara sahiptir. Bilgi edinme maliyeti finansal

¹¹² Ashcraft, a.g.m., s.5.

¹¹³ Sounderss, a.g.e., s.3.

aracının ölçeği büyüdükçe azalır.¹¹⁴ Büyük ölçekli finansal araçların bilgi edinme işlevi ölçekten kazanım sağlayarak maliyetlerini düşürmelerine yardımcı olur. Aracının düşen maliyeti doğrudan tasarruf sahibine yansır.

Finansal araçlar tasarruf sahiplerine tasarruflarına kolay erişim yoluyla likidite imkânı sağlarlar. Ayrıca tasarruf sahibi açısından fiyat riskini azaltırlar.¹¹⁵ Büyük ölçekli finansal araçların bilgi edinimindeki ölçekten kazanım imkânı transfer maliyetleri için de geçerlidir ki transfer maliyetlerinin büyük bölümü bilgi toplama ve gözleme (monitoring) aktivitelerinden oluşur.

Vade uyumlaştırma ihtiyacı ise finansal araçların temel kırılganlığı ve varlıklarının en belirgin sebebidir. Parasal aktarım mekanizmasının merkezinde merkez bankalarına göre daha çok yer almaları ise kamusal bakımından en önemli ihtiyaç unsuru olarak görülebilir. Geniş bir finansal aktör kümesine finansman imkânı sağlanması bakımından da finansal araçlara ihtiyaç duyulur. Ödeme sistemleri sunarak ticareti kolaylaştırması bakımından da finansal araçlar duyulan talep belirgindir. Bossone finansal aracı olarak bankaları özel kılan iki faktörü sayarken öncelikle mevduat yatırmaya olan talebi ikinci olarak da piyasanın işlemesi için sağladıkları basit ve faydalı ödeme sistemlerini anmıştır.¹¹⁶ Gelişen teknolojinin ödeme sistemlerine yönelik ihtiyacı hem beslemesi hem de karşılaması ise dikkate değer. Zira teknolojinin gelişimi ile yeni ticaret alanları açılmış ve yeni ödeme sistemleri ihtiyacı oluşmuştur. Çözümse yine teknolojinin kendisindedir.

Bu ihtiyaçlar çerçevesi ile bir finansal sistem içinde rol alan, hane halkından işletmelere, temel ihtiyaç malzemesi sunanlardan devlete kadar her aktörü finansal aracılığa olan ihtiyaç bakımından tatmin edilmiş olur. Firmalar finansal araçlara daha çok finansman ihtiyacı ile hane halkı mevduat veya katılım fonu yatırabilmek ve güvenlik ve getiri sağlamak yönüyle ihtiyaç duyarlar. Tacirler güvenilir ve basit ödeme sistemleri ihtiyacındayken devletler finansal araçlara ekonominin ihtiyacı olan parasal

¹¹⁴ Sounderss, a.g.e., s.3.

¹¹⁵ Sounderss, a.g.e., s.3.

¹¹⁶ Bossone, a.g.m., s.5.

aktarım mekanizmasını işletmek için kullanırlar. Ekonomik sistemin tüm oyuncularını etraflarında örgütleyen bu yapılar finansal araçlar olarak vazgeçilmezdir.

Finansal aracılık teorisini tamamlamak için asimetrik enformasyon ve limon piyasası kavramlarını incelemekte de fayda vardır. Enformasyon asimetrisi ve limon piyasası yeterli oranda çekince sağlayarak piyasaya finansal araçları davet eden en temel unsurlardır ve finansal araçlara olan ihtiyacı temel iki problemde çerçeveleyerek değerlendirilmesi bakımından önemlidir.

1.2.4. Asimetrik Enformasyon ve Limon Piyasası

Asimetrik enformasyon, bir işlemde taraflardan birinin doğru karar verebilmesi için diğer taraf hakkında yetersiz bilgiye sahip olması durumudur. Finansal kararlarda sınırlı bilgi edinimine rağmen verilen kararların etkisinin ölçülebilmesine yönelik çalışmalar teoride asimetrik enformasyon başlığı altında incelenir.¹¹⁷ Finansal aracılığın varlığını besleyen en önemli unsurlardan biri olarak bilgi asimetrisi literatürde her yönü ile tartışılmaya devam etmektedir.

Bilgi veya enformasyon asimetrisinin neden olduğu riskler tasarruf sahiplerini doğrudan borç vermekten sakındırarak finansal araçlara yönlendirir. Benzer şekilde limon piyasası olarak adlandırılan ve kötü olanın gayri ihtiyari tercih edilmesi olarak özetlenebilecek durum da tasarruf sahipleri açısından finansal araçlara doğrudan bir talep doğurur.¹¹⁸ Literatürde finansal araçlara olan ihtiyacı özetlemenin en etkili yöntemi de asimetrik enformasyon üzerinden açıklanır.

Asimetrik enformasyon temel olarak ahlaki tehlike ve ters seçim sonuçlarına yol açar. Borçlanıcılar, borç verenlerle finansman taleplerinin olumsuz sonuçlanmasının önüne geçmek için her bilgiyi paylaşmayabilir. Bunun bir avantaj olarak kullanılması ters seçim sonucu doğuracaktır. Bu durumu ilk defa limon problemi şeklinde açıklayansa Akerlof olmuştur.¹¹⁹

¹¹⁷ Minsky, Hyman P. "Financial Markets And Economic Instability, 1965-1980." *Nebraska Journal of Economics and Business* : 5-16, 1981, s.2.

¹¹⁸ Bossone, a.g.m., s.7.

¹¹⁹ Akerlof, George A., "The Market For "Lemons": Quality Uncertainty And The Market Mechanism." *The Quarterly Journal Of Economics*: 488-500, 1970.

İkinci el sorunu (limon piyasası), ters seçimin finansal piyasaların etkinliğini nasıl etkilediğini gösteren ve Akerlof'un ünlü makalesinde araba piyasası üzerinden izah etmeye çalıştığı durumdur. Burada limon metaforu kötü 2.el arabayı temsil etmektedir. Akerlof'un çalışmasını açıklamak üzere tariflediği ikinci el araç piyasasında kötü durumdaki araçlara yerli dilde limon yakıştırması yapılmaktadır.

İkinci el sorunu, kötü arabaların ortalama fiyata satılması durumudur. Aslında burada ahlaki tehlike de söz konusudur. Kredi tayinlamasının dışında kalanların fonlanması gibi bir piyasa oluşmaktadır ve piyasa etkinliğinin zayıflamasıyla sonuçlanmaktadır. Stiglitz ve Weiss'e göre kredi tayinlaması borçlanıcı ahlaki tehlikesi ile mücadelede etkilidir.¹²⁰

Ters seçim, finansman işlemi gerçekleşmeden önce ortaya çıkar ve yüksek riskli tasarruf taliplerinin piyasada aktif bulunmalarından kaynaklanır. Bu tip tasarruf talep edenler işlemin riski konusunda eksik ya da yanıltıcı bilgi verebilirler ve yüksek faiz oranlarıyla kredi kullanmaya razıdırlar. Teoriye göre satıcılar tüm doğru ve gerçek bilgiye sahiptir. Levin'e göre ise bu asimetrik enformasyon alanındaki çalışmaların ön kabulüdür ve satıcılar her bilgiye sahip olmayabilir.¹²¹ Bu yüksek risk durumu ters seçimin merkezinde yer alır.

Çünkü borç verenler genellikle tayinlamadan çok standart bir oranı piyasadaki tüm borçlanıcılara şarj etmek eğilimindedir. Yüksek riskli borçlanıcıların borç piyasasından daha yüksek maliyetli borçlanmaya razı iken daha düşük maliyetle borçlanması sonucu ters seçim ortaya çıkar. Borç veren açısından bu durum ucuz olanın tercih için bir teşvik sunması gibi daha yüksek getiri elde etmenin bir teşvik sunması ile alakalıdır.¹²²

Bu durum düşük riskli finansman taliplerine yüksek maliyet, yüksek riskli finansman taliplerine ise düşük maliyet olarak yansır. Yani tüm borçlanıcılar bir

¹²⁰ Sharpe, S. A., "Asymmetric Information, Bank Lending, And Implicit Contracts: A Stylized Model Of Customer Relationships", *The Journal of Finance*, 45(4), 1069-1087, 1990, s.1070.

¹²¹ Levine, R., "Bank-Based Or Market-Based Financial Systems: Which Is Better?" *Journal Of Financial Intermediation*, 11(4), 398-428, 2002, s.402.

¹²² Esponda, I., "Behavioral Equilibrium in Economies With Adverse Selection", *The American Economic Review*, 98(4), 1269-1291, 2008, s.1269.

havuzda toplanarak aynı borç maliyetlerini yüklenirler. Bu durum piyasadan düşük riskli borçlanıcıların uzaklaşmasına yüksek riskli borçlanıcıların ise borç piyasasında yoğunlaşmasına sebep olur.

Tasarruf arz edenlerin bu tasarruf taliplerinin piyasada daha sıklıkla karşılaşılan talipler olduğunu düşünmeleri durumunda düşük riskli borçlanıcıların da piyasada bulunuyor olmasına rağmen borç musluklarını kapatmalarına neden olabilir.

Teknolojinin ulaştığı nokta bilgi asimetrisini azaltıcı bir unsur olarak dikkat çekerken bir taraftan da yoğun ve yanıltıcı bilgi akışı bilgi asimetrisini besleyici bir unsur olarak değerlendirilebilir.

Ahlaki tehlike ise işlem gerçekleştikten sonra ortaya çıkar. Borç alanların borcun geri ödenmesini tehlikeye atacak ve borç verenler tarafından bilinse istenmeyecek bir takım faaliyetlere girişmesi nedeniyle, borç verenlerin de risk altına girmesi durumdur. Kısaca borç alanın üstlendiği riskin doğabilecek muhtemel maliyetlerinin karşı tarafa bilgisi dışında yüklemesi durumudur.

Makul ölçüde sınırlanıp piyasanın ihtiyaçlarına göre belirlenememiş mevduat güvencesi ve bankaların bilançolarının tahammül sınırının üzerinde yüksek risk iştahı da ahlaki tehlike olarak sayılabilir.

Finansal aracı olarak bankalar, kurumsal kredi mantığında borçlanıcılarına bir kredi kanalı açarak tekrar eden şekilde finansman sağlarlar. Bilgi asimetrisine karşı tek defalık krediler yerine sürekli iletişim sağlayacak bir limit dâhili içinde işlem yapmak etkili bir mücadele yoludur.

1.2.5. Finansal Piyasalar

Finansal sistem karmaşıktır ve kamusal ve özel kesimden birçok oyuncuyu dâhilinde barındırır. Kamu kesimi, daha çok düzenleyici veya denetleyici aktörler olarak yer alsa da finansal piyasalarda doğrudan rol alan banka, emeklilik fonu, aracı kurum gibi ticari kimliği de bulunabilir. Sektörün diğer oyuncuları özel bankalar, sigorta şirketleri, emeklilik şirketleri, fonlar, aracı kurumlar gibi şirketlerdir. Bu oyuncuların tümü, ekonomi içinde fon kaynakları, finansal enstrümanlar, hane halkı ve

işletmelerle beraber finansal sistemi oluşturur. Finansal sistem içinde gerçekleşen alışverişlerin meydana geldiği ortamlara ise finansal piyasalar denir.

Ancak burada finansal piyasa kavramı literatürde sıkça rastlandığı gibi bankacılık piyasasını barındıran para piyasaları ile sermaye piyasalarını tamamen ayrı aktörler gibi anmak yerine bir bütün olarak değerlendirmek için kullanılacaktır. Zira sistem içinde tüm finansal piyasa aktörlerinin bilançoları iç içe geçmiş olmakla beraber tüm sistem içinde bütün aktörler hem birbirinin kaynak sağlayıcısı hem yatırımcısı konumundadır. Bu sebeple teoride ayrılan finansal piyasalar ile bankacılık kesimi bir bütünün parçaları olarak anılmıştır.

Teoride finansal piyasalar, sistem olarak, piyasa temelli ve bankacılık temelli sistem şeklinde ikiye ayrılmaktadır. Menkul kıymetleştirme ve teknoloji ile gelişen global ekonomik sistemin gidişatı içinde bu türden bir ayrıma yer kalmayacağı düşünülebilir. Bu yaklaşım Merton ve Bodie ve Levine'in *finansal hizmetler* yaklaşımına benzer.¹²³ Finansal hizmetler yaklaşımına göre banka temelli veya piyasa temelli sistem tartışmasının ötesinde en yüksek ekonomik fayda nasıl elde edilebilir sorusuna yoğunlaşmak gerekir.¹²⁴ Hukuk görüşü ile bakan La Porta ve diğerlerinin banka temelli ve piyasa temelli diye finansal sistemi ayrıştırmanın faydasız bir çaba olduğu görüşü büyük kabul görmüştür.¹²⁵

Ancak gelinen noktada hukuki olarak finansal piyasa oyuncularını ayırmanın gereksiz olduğu gibi ekonomik olarak ayırmanın da bir faydası yoktur. Çünkü tüm aktörler benzer fonksiyon icra ederler. Üstelik finansal piyasanın banka temelli ve piyasa temelli oyuncularının iç içe geçen bilançolarını birbirinden ayrıştırmak çok zor bir matematik problemine benzer.

¹²³ Merton, R. C., Bodie, Z., "A Conceptual Framework For Analyzing The Financial Environment, in "The Global Financial System: A Functional Perspective"" (Dwight B. Crane et al., Eds.), pp. 3-32. **Harvard Business School Press**, Boston, MA, 1995.

Levine, Ross, "Financial Development And Economic Growth: Views And Agenda", **Journal of Economic Literature** 35, 688-726, 1997.

¹²⁴ Levine, Bank-Based Or Market-Based Financial Systems: Which Is Better, s.401.

¹²⁵ La Porta, Rafael, et al. "Investor Protection And Corporate Governance." **Journal Of Financial Economics** 58.1 (2000): 3-27, 2000, s.19.

Finansal piyasalar ekonomik sistem içinde fonların kanalize edilmesine ilişkin temel görevi icra ederler. Finansal piyasalarda, piyasa temelli sistem üzerinden yapılan işlemler, temel olarak doğrudan finansman olarak adlandırılırken bankacılık temelli sistemde finansal araçlar kanalıyla fon aktarımına ise dolaylı finansman denmektedir.

Günümüz ekonomik sisteminde doğrudan finansmanı dolaylı finansmandan ayıran unsur özünde, birincide fon fazlası bulunan yatırımcının finanse ettiği işletmeyi bilmesi ikincide ise fon fazlasının bir havuzda toplanarak sır kapsamında kimliği korunan borçlanıcılara yönlendirilmesidir. Uygulamada ise doğrudan finansman büyük oranda sadece teoride kimliğini korumakla kalmış sistem içinde ise yatırımcıların korunması gibi amaçlarla hesap sorulabilir araçlar faaliyete geçmiştir.

Doğrudan veya dolaylı ayrımı da artık yapılamayacağından finansal piyasaları bir bütün olarak değerlendirmek en makul bakış açısı olacaktır.

Literatürde piyasa temelli finansal piyasalarda yapılan işlem doğrudan finansman olarak adlandırılrsa da günümüzde çoğunlukla yasal mevzuat ve benzeri nedenlerle mevcut veya yeni ortaya çıkan finansal araçlar kanalıyla transferler gerçekleşmektedir. Bu da piyasayı ikiye bölüp birbirinden ayırmamak için önemli bir diğer argüman olabilir.

Finansal piyasalarda sistemin sağlayıcıları hane halkı, işletmeler, yabancı yatırımcılar ve hükümetlerdir. Sistemden fon ihtiyacını karşılayanlar da aynı veya benzer gruplardır. Her iki grubun sağlayıcılarının ve borçlanıcılarının aynı olması da piyasaları bölmemeyi gerektiren bir unsurdur. Çünkü yatırımcılar ve borçlanıcılar ancak risk iştahları şiddetinde ayrışır ve çoğu zaman aynı kişi veya tüzelkişilerin risk iştahı değiştiğinden piyasalar arasında geçişkenlik olur.

Genel olarak finansal piyasalar, fon fazlası olanlardan fon ihtiyacı olana kaynak aktarımının yapıldığı pazarlardır. Finansal piyasalar ekonomik aktiviteyi artırıcı bir fonksiyon icra eder. Klasik olarak piyasada elinde bulunan kaynakları üretime katkı sağlayacak şekilde değerlendirme imkânı bulunmayanlardan bulunanlara doğru aktarım sağlanarak üretim ve büyüme desteklenir. Dahası modern ekonominin görünümü içinde finansal piyasaları gelişmiş ekonomiler sürdürülebilir bir ekonomik büyüme

yakalamışken finansal piyasaları yerleşmemiş veya çok sınırlı kalmış ekonomilerin global ekonomik büyüklükten aldığı pay gittikçe küçülmektedir. Finansal piyasalardaki etkinlik toplumun refahında, işletmelerin kurumsallaşmasında ve ekonominin döngüsünün sağlanmasında da büyük önem arz eder.

Finansal piyasalar yatırımların artarak yeni iş imkânlarının sağlanması, borçlanan işletmelerde kurumsallığı artırarak ekonomi içindeki bireysel aktörlerin çalışma şartlarının iyileşmesi ve toplumsal refahın artırması bakımından değerli katkılar sunar. Ayrıca bireysel borçlanma imkânları sağlaması ekonomi içinde etkinliği artırır.

Doğrudan olarak tabir edilen finansman türünde, fon talep edenler menkul kıymet ihracı ile fon fazlası bulunanlardan gelecek gelirlerine veya varlıklarına istinaden finansman sağlarlar. Menkul kıymet ihracına en sıklıkla bankaların başvurduğu ve bu ihraçlara yüksek talep olduğu bilinmektedir. Menkul kıymetler yatırımcı için aktifte yer alan varlıklarken ihraççılar için pasifte yer alır. Yani bir firma menkul kıymet ihracı gerçekleştirdiğinde aktifindeki varlıklar pasifine yükümlülük olarak aktarılmış olur. Bu önemli detay ileride incelenecektir.

İhraç edilen menkul kıymetler organize veya organize olmayan piyasalarda yatırımcılara sunulur. Herhangi bir menkul kıymetin ilk ihracının dışında gerçekleşen el değiştirmeler ihraççısına fon kaynağı sağlamaz. Fon kaynağı sağlaması bakımından menkul kıymet ihracı genellikle araçlar vasıtası ile gerçekleşmektedir.

Bir yatırımcı doğrudan finansman dahi olsa elindeki fon fazlalığını, bir işletmenin veya fon talebi olan farklı bir ekonomik aktörün varlıklarına veya gelecek getiri beklentisine yatırım amacıyla aktarmak üzere kullanmak isterse genellikle doğrudan bu şirketle muhatap olamayacaktır. Bunun yerine elinde fon fazlalığı bulunduranlar, geçişkenliği yükseltilmiş finansal araçlar yardımıyla finansman ihtiyacı olanları fonlarlar. Doğrudan finansmanda finansal araçlar fon fazlası bulunanlara sağladığı altyapı, uzmanlık ve yasal şartlar gereği cazibe teşkil ederek fon ihtiyacı bulunanların finanse edilmesinde rol alırlar. Geçişkenliği yükseltilmiş finansal aracı kavramı bankaların gizlilik ve sır şartlarının saydamlaşmış olmasını ve/veya hangi işletmeye veya devlete tasarrufların yönlendirileceğine tasarruf sahibinin karar verebilmesini temsil eder.

Finansal aracı olarak piyasasının önemli aktörleri bankalar ise mevduat kabul ederek kredi sağlayan kuruluşlardır. Bankaların finansal aracılığı söz konusu olduğunda kredi kullandırılarak fon fazlası bulunanların tasarrufu ile finanse edilen kişi veya kurum bilgisi kanun çerçevesinde sır kapsamında değerlendirilir ve gizlilik esas alınır. Sır kapsamı sadece kredi kullananı kapsamaz. Mudi de sır kapsamındadır ve tasarrufları kamuoyu bilgisine kapalıdır. Müşteri sırrı bankacılık etik ilkeleri kapsamında ve 5411 Sayılı Bankacılık Kanununda sıkı sıkıya düzenlenmiştir ve uygulanacak ceza-i müeyyideler belirlenmiştir. Türkiye Bankalar Birliği (TBB) tarafından yayınlanan ve uygulamada referans alınan ve BDDK (Kurul) 15 Haziran 2006 tarih ve 1904 sayılı kararı ile uygundur görüşü alınarak, Türkiye Bankalar Birliği Yönetim Kurulu tarafından 26 Temmuz.2006 tarihinde kabul edilen daha sonra Kurul'un 19 Haziran 2014 Tarih ve 5903 sayılı Kararı ile değiştirilmiş ve Türkiye Bankalar Birliği Yönetim Kurulu'nun 20 Ağustos 2014 tarihli Kararı ile kabul edilen Bankacılık Etik İlkelerinin müşteri sırrını düzenleyen 10. Maddesinde;

*“Bilgi ve belge istemeye kanunen açıkça yetkili kişi ve merciler dışında, müşterilere ilişkin her türlü bilgi ve belgeleri gizli tutmak ve özenle saklamak zorundadırlar.”*¹²⁶

ibaresine yer verilmiştir.

1 Kasım 2005 tarihinde yayımlanan 19.10.2005 tarih ve 5411 sayılı Bankacılık Kanunu'nun 75. Maddesi

“Bankalar ile bunların mensupları; bu Kanuna, ilgili düzenlemelere, kuruluş amaç ve politikalarına uygun olarak faaliyetlerin icra edilmesini temin etmeye ve yönetimde adalet, doğruluk, dürüstlük ve sosyal sorumluluğu esas almaya yönelik etik ilkelere uymakla yükümlüdürler.

*Etik ilkeler, kuruluş birlikleri tarafından Kurulun uygun görüşü alınmak suretiyle belirlenir.”*¹²⁷

¹²⁶ TBB tarafından 5411 sayılı Bankacılık Kanununun 75'inci maddesinin ikinci fıkrası, 80'inci maddesinin (c) ve (e) bentleri hükümlerine dayanılarak hazırlanarak yayımlanan **Bankacılık Etik İlkeleri**, md.10.

¹²⁷ 5411 Sayılı Bankacılık Kanunu, md.75., 19.10.2005, **Resmi Gazete**, 1 Kasım 2005, 25983 mükerrer.

ifadesi ile Kuruluş Birliği olan TBB'nin düzenlediği etik ilkelerin uygulanmasının zorunluluğunu Kanun ile düzenlemiştir.

Katılım Bankaları için ayrıca bir birlik oluşturulmuş ve Türkiye Katılım Bankaları Birliği (TKBB) olarak adlandırılmıştır. TKBB, TBB'nin yayınladığı etik ilkeleri manzumesini benimsemiş ve aynı kanuni düzenleme ile katılım bankaları da çerçeveye dâhil edilmiştir.

Ayrıca 5411 Bankacılık Kanunu denetlemeye yetkili kuruluşların veya banka bilgilerine erişimi olan kuruluşların ve bu kurumların çalışanlarının edindikleri Sırların Saklanması ile ilgili 73. Maddesinde;

“Kurul başkan ve üyeleri ile Kurum personeli, Fon Kurulu başkan ve üyeleri ile Fon personeli görevleri sırasında öğrendikleri bankalara ve bunların bağlı ortaklık, iştirak, birlikte kontrol edilen ortaklıkları ve müşterilerine ait sırları bu Kanuna ve özel kanunlarına göre yetkili olanlardan başkasına açıklayamaz ve kendilerinin veya başkalarının yararlarına kullanamazlar. Kurumun dışarıdan destek hizmeti aldığı kişi ve kuruluşlar ile bunların çalışanları da bu hükme tâbidir. Bu yükümlülük görevden ayrıldıktan sonra da devam eder.

Bu Kanun hükümleri uyarınca Kurumun, yurt dışındaki muadili denetim mercileri ile düzenleyeceği mutabakat zabıtları çerçevesinde vereceği bilgi ve belgeler birinci fıkradaki sır kapsamında değildir. Kurul düzenleyeceği mutabakat zabıtları veya zabıtlar dışında elde edeceği sırların korunmasını sağlamakla görevlidir. Kurumun elde edeceği sır niteliğindeki bilgi ve belgeler, kuruluş ve faaliyet izni verilmesinde, faaliyetlerin denetiminde, düzenlemelere uyulup uyulmadığının izlenmesinde ve Kurul kararlarına karşı açılacak idarî davaların görülmesinde kullanılabilir. (Değişik dördüncü cümle: 13/2/2011-6111/146 md.) Kurumun bu fıkra kapsamında elde edeceği sır niteliğindeki bilgi ve belgeler, ceza soruşturması ve kovuşturması kapsamında savcılıklar ile ceza mahkemeleri, görevden ayrılmış olsalar dahi, görevleriyle bağlantılı olarak işledikleri iddia edilen suçlardan dolayı başlatılan soruşturma ve kovuşturmalar ile bağlantılı olarak talepte bulunacak Kurul Başkanı ve üyeleri ile Kurum personeli dışında hiçbir kişi, kurum ve kuruluşa verilemez. Mahkeme kararına bağlanmış sır kapsamına giren bilgilerin verilmesinden Kurum sorumlu tutulamaz.”¹²⁸

¹²⁸ 5411 Sayılı Bankacılık Kanunu, md.73., 19.10.2005, Resmi Gazete, 1 Kasım 2005, 25983 mükerrer.

ifadelerine yer vererek Kanun’u işleten personeli de sır hükümlerine uymakla mükellef kılmıştır.

Bu mevzuat çerçevesinden anlaşılabacağı üzere hem mudi yönünden hem kredi müşterisi yönünden bilgileri sır kapsamındadır. Yani hangi kişi veya tüzelkişinin bankada tasarrufları bulunduğu ya da hangi kişi veya tüzelkişinin bankadan kredi kullandığı sır kapsamında kamuoyu bilgisine kapalıdır. Dahası bu bilgiler banka nezdinde tasarruf sahibi bulunan mudilere de kapalıdır. Sermaye piyasalarında yani geçişkenliği yükseltilmiş araçlar piyasasında ise tasarruf sahipleri hangi borçlanıcıya tasarruflarını yönlendirmeleri hususunda bağımsızdır.

Kısaca geçişkenliği yükseltilmiş finansal aracı, tasarruf sahibine yani yatırımcıya tasarrufunu, dilediği işletmenin veya devletin borçlanma aracına yönlendirme imkânı sağlayan finansal kurumdur. Bankalar ve geçişkenliği yükseltilmiş araçlar haricinden piyasada faaliyet gösteren birçok aracı ise tasarrufları tamamen bağımsız olarak kendi iniyasitifi ile yönetmektedir. Bu kurumlar mevzuat ile düzenlenmiş bir sır yükümlülüğü de taşımamaktadır.

Bankalar, ortalama bir insanın en çok temas kurduğu finansal araçlardır. Çoğu insan tasarruflarını bankalarda sakladığı gibi maaş ödemeleri, fatura ödemeleri, konut, araç kredisi gibi onlarca ihtiyaçlarını karşılamak üzere bankalarla ilişki içindedir. Bankalar modern ekonomi içinde en büyük finansal araçlardır. Ancak bankalar en büyük finansal araçlar olsa da son yıllarda aracı kurumlar, emeklilik şirketleri gibi birçok finansal kurum gelişimlerini ve büyümelerini sürdürmeye devam etmektedir. Gelişmiş ülke ekonomilerinin birçoğunda banka-dışı finansal kesimin büyüklüğü bankaların ötesine geçmiştir.

Yukarıda belirtildiği üzere teoride doğrudan veya banka-dışı finansal araçlarla yapılan fon transferi işlemleri finansal piyasa işlemi olarak daraltılmıştır. Dar anlamda finansal piyasa işlemi olarak adlandırılan banka-dışı finansal kesim fon aktarım işlemine literatürde piyasa temelli finansal sistem denir. Uygulama da ise bankalar piyasa temelli finansal sistemin en önemli aktörü haline gelmişlerdir.

Yukarıda sayılan açıklamalar çerçevesinde, ilerici bir tutumla bu metinde finansal piyasalar ikiye bölünmemiştir. Finans açısından modern ekonomilerde piyasa bilançolar özelinde iç içe girmiş ve tekil bir hüviyet kazanmıştır.

Firmalar veya bireyler kredi edinmek dışında genel olarak iki şekilde finansal piyasalardan finansman sağlayabilirler. Birincisi borçlanma aracı ihraç ederek ikincisi ise pay ihraç ederek gerçekleşir. Pay ihracı mevcut payların piyasada gerçekleşecek değer üzerinden arzı veya yeni pay ihracı yolu ile gerçekleştirilir. Bu enstrümanlar birincil veya ikincil piyasada işlem görürler. Birincil piyasada ilk ihraç işlemi gerçekleştirilirken ikincil piyasada daha önce ihracı gerçekleşmiş finansal enstrümanların el değiştirmesi sağlanır.

İkincil piyasada gerçekleşen alım-satımlar finansman sağlamazken birincil ihraç işlemi doğrudan finansman sağlar. Birincil piyasada işlemler genellikle bir veya birden çok yüklenici tarafından gerçekleştirilir. Birincil ihracı gerçekleştiren yüklenici sözleşmenin içeriğine göre ihracın tamamını veya belirli bir bölümünü bilançosu içinde tutmayı taahhüt edebilir. Dünya uygulamasında genellikle yükleniciler yatırım bankaları olarak karşımıza çıkar. Türkiye uygulamasında da genellikle birincil ihraç işlemleri uluslararası yatırım bankalarınca veya bu bankaların da dâhil olduğu konsorsiyumlarca gerçekleştirilir. Bu konu ve bankaların piyasa temelli sistemin ana aktörü oluşu gölge bankacılığın krizle ilişkisini incelediğimizde önem arz edecek.

Finansal yapıyı bankacılık kesimi ve sermaye piyasalarını başka bir deyişle para ve sermaye piyasalarını bütünleştiren kilit aktörse menkul kıymetleştirmedir.

1.2.6. Menkul Kıymetleştirme

Menkul kıymet, finansal enstrüman olarak da adlandırılır ve ihraççının mevcut varlıkları veya gelecekte beklenen gelirleri üzerinden ileri sürülebilen bir hak sağlayan finansal araçlara verilen genel isim olarak bilinir.¹²⁹ 1933 tarihli menkul kıymetleri düzenlemeye yönelik ilk geniş kapsamlı mevzuat olan Amerikan Seküriti Kanunu 2. Maddesinin 1. Fıkrasında adi bir senetten hazine bonosuna, hisse senedinden kar

¹²⁹ Mishkin, a.g.m., s.3.

paylaşım sözleşmelerine, swaptan opsiyon ve varanta veya borsaya kote edilmiş yabancı finansal varlıklara kadar birçok finansal araç menkul kıymet olarak sayılırken temel olarak kamuoyunda menkul kıymet olarak adlandırılan tüm finansal araçların kanunun menkul kıymet tanımı içinde yer aldığı ortaya konmuştur.¹³⁰

ABD’de yasalaşan 1934 tarihli Menkul Kıymet Borsaları Kanunu ise yeni bir menkul kıymet tanımı ortaya koymamış ancak toplumun genel yararı amacı ile menkul kıymetlere ilişkin işlem gördükleri borsa ve pazarlara yönelik düzenlemeleri ortaya koymuştur. Türkiye’de ise menkul kıymetin konusu bilanço varlığı olabileceği gibi bir mülkün paylara ayrılmış sahipliği ya da bir kazancın paylaşımı da olabilir. *Securities*, Türkçemizde menkul kıymet olarak anılmakla beraber gelişmiş finansal piyasalardaki kavramın tam karşılığı menkul kıymet değildir. ABD mevzuatında finansal piyasa araçları için kullanılan ‘securities’ kavramı ülkemiz uygulamasındaki menkul kıymet kavramından daha geniş bir alanı tanımlar.

Türk hukuk sisteminde menkul kıymet; Kişilerin yatırım amacı ile edindikleri, ortaklık veya alacak hakkı sağlayan ve çıkarılması için Sermaye Piyasası Kurulu (SPK)’ndan izin alınan kıymetli evraklara verilen isimdir. ABD mevzuatındaki gibi araçlar tek tek sayılmamıştır. 30 Aralık 2012 Tarih ve 28513 Sayılı Resmi Gazete’de yayınlanan 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanununun 3. Maddesinin 1. Fıkrasının ‘ş’ bendinde ise seküriti kavramına daha yakın olarak *sermaye piyasası araçları* ifadesi kullanılmıştır.

Sermaye piyasası araçlarının, kanunda, menkul kıymetler ve türev araçlar ile yatırım sözleşmeleri de dâhil olmak üzere Kurulca bu kapsamda olduğu belirlenen diğer sermaye piyasası araçlarını kapsadığı ifade edilmiştir. Türk finansal piyasalarında sıkça karşılaşılan menkul kıymetler bono, tahvil ve hisse senetleridir. Dünyada kullanılan seküriti kavramının içinde ise yerel mevzuatımızda sözü geçen menkul kıymetlerin üzerinde birçok araç bulunmaktadır. *Securities* kavramının mevzuatımızdaki muadilinin *sermaye piyasası araçları* olduğu varsayıldığında ABD ile aramızda bir takım farklılıklar ortaya çıkmaktadır. ABD mevzuatında halk arasında *securities* olarak

¹³⁰ Hazen, T.L., “Securities Regulation Selected Statutes, Rules and Forms 2012 Ed”, West, Eagan, 2012, s.2.

bilinen her finansal araç tanım içinde sayılmışken Türk hukuk sisteminde bir finansal aracın sermaye piyasası aracı sayılabilmesi Kurulun belirlemesine bağlanmıştır. Bu önemli detay ABD’de sürekli gelişen finansal piyasalar ve finansal piyasa araçları göz önüne alındığında karar almada hukuksal bir esneklik sağlarken yerli mevzuatımızda uygulama kanun yapıcının veya Kurulun yeni bir mevzuat ile bir finansal aracı düzenlemesi ile mümkündür. Bu durum ülkemizde yüksek bir finansal güvenlik sağlarken finansal araçların gelişiminin önünde yasal olarak bulunan en önemli engellerden birisi olarak düşünülebilir. Yıllar içinde gölge bankacılık başarısızlıklarından dolayı büyük bedeller ödeyen küçük yatırımcıyı ön plana alan mevzuatın ruhu anlaşılabilir. *Securities* tanımından seküritizasyon kavramına geçişte bir paralellik mümkündür. Ancak ülkemizde seküritizasyon gölge bankacılıktan çok konvansiyonel bankacılıkla ilişkilendirilen bir konudur.

Seküritizasyon, literatürde menkul kıymetleştirme olarak da bilinir ve bilanço aktiflerinin finansal enstrümanlar aracılığı ile likit varlıklara dönüştürülmesi olarak tanımlanabilir. Seküritizasyonun üç temel fonksiyonu sermaye dönüşümü, likidite ve risk yönetimidir.¹³¹ Temel fonksiyonlarından, Basel I uzlaşısının bankalara riskin hedge edilmesi tavsiyesinden sonra uzaklaşmaya ve dönüşmeye başlayan seküritizasyon, doğrudan gölge bankacılığı ile ilişkilendirilse de gölge bankacılığı sisteminin fon kaynaklarından biri olarak sistem içinde görev yapar. Seküritizasyonun ülkemizdeki yoğun kullanımı konvansiyonel bankacılıkla alakalıdır.

Dünyada ise kredi sağlayan gölge bankacılık kurumları da aktiflerini menkul kıymetleştirerek yani seküritize ederek kaynak sağlamaktadır. Gölge bankacılığın diğer kaynakları arasında özelleştirilmiş temerrüt takası (credit default swap-CDS) ve teminatlandırılmış borç yükümlülükleri (collateralized debt obligation-CDO) gibi swap ve yükümlülüklerin yanında repo-ters repo işlemleri ve birçok finansal araç bulunur. Sistem para cinsinden olmayan başka fon kaynakları da icat edebilecek kapasitededir. Menkul kıymetleştirme ise Basel I’in riskin hedge edilmesine ilişkin tavsiyesi akabinde

¹³¹ Palmiter, R.A., *Securities Regulation Examples and Explanations 4th Ed*, Wolters Kluwer, New York, 2008, s.3.

başlamış sonrasında riskten kaçınma (hedge) saikinin yanında düzenleme arbitrajı ve spekülatif güdü ile de işlem yapılmasıyla gelişmiştir.

Seküritizasyon gölge bankacılık tarafından gerçekleştirildiğinde bir fon kaynağı olmakla beraber herhangi bir seküritizasyon işlemi de yatırım aracı olarak sistemin içine çabukça dâhil edilebilir.

Seküritizasyon, likit olmayan veya daha az likit olan aktiflerin ihraç menkul kıymete dönüştürülmesi işlemidir. Bir finansal enstrümanın likit olabilmesi ise organize veya organize olmayan ve yeterli derinliğin sağlanmış olduğu piyasalarda kolaylıkla el değiştirebilecek standartlaştırılmış bir yapıda olması gerekir. Bu şartlardan biri eksik veya zayıfsa varlık eksikliğinin derecesine göre uygulamada likit, az likit, daha likit veya likit olmayan şekilde sınıflanır. Örneğin ülkemizdeki birçok finansal enstrüman piyasasında yeterli derinliği sağlamak için piyasa yapıcılığı uygulaması vardır. Likiditenin sağlanmasına ilişkin standartlaştırma ise yasa ve yönetmenliklerle sağlanmaktadır. Mishkin seküritizasyonu, likit olmayan tutulu satış, araç ve kredi kartı alacakları gibi finansal aktiflerin pazarlanabilir sermaye piyasası araçlarına dönüştürülmesi şeklinde tanımlamıştır.¹³²

Schwarz, menkul kıymetleştirmeyi işletmenin getirili aktiflerini finansman kaynağı sağlayacak şekilde ihraç etmesi şeklinde tanımlamıştır.¹³³ Bankalar bilançolarında getirili aktifler ile mevduat benzeri yükümlülükler taşırlar. Bankaların aktiflerinde borçlandırmalarından kaynaklanan kredi, menkul kıymet gibi finansal alacakları yer alır.¹³⁴ Banka pasiflerinde ise sözleşmeye dayalı yükümlülükler karşılığında toplanan fonlar yer alır. Kısacası bankaların bilançolarının pasifinde aktiflerini yarattıkları fon kaynakları yer alır. Elde edilen kaynak karşılığında munzam karşılık gibi yasal şartlar ve piyasa şartlarından sonra ulaşılan bir çarpan değeri kadar getirili aktif yaratılabilir. Belli bir noktada banka aktif yaratma kabiliyetinin kaynak kıtlığı nedeniyle sonuna

¹³² Mishkin, a.g.e., s.255.

¹³³ Schwarcz, S.L., *Structured Finance: A Guide to the Principles of Asset Securitization*, 3rd Edition, Practising Law Institute, New York, 2002, s.2.

¹³⁴ Kumar, G., Leonard, P. A., "Bank Balance-Sheet Management: An Alternative Multi-Objective Model", *Journal of the Operational Research Society*, 401-410, 1998, s.401.

ulaşması durumunda yeniden kaynak sağlayabilmek için menkul kıymetleştirerek likidite sağlaması gerekir.

Seküritizasyona konu edilen varlıklar getirili aktiflerden seçilerek belli bir nakit akımı güncel indirgenmiş olur. Getirinin finanstaki karşılığı risk olduğundan getirili aktif yerine riskli aktifler de kullanılabilir. Bu basit mantık seküritizasyonun riskin dağıtılması saikiyle yapılabilecek olmasını da açıklamış olur. Belirli büyüklükteki risk seküritizasyon yardımıyla küçük parçalara bölünmüş ve yatırımcılara ihraç edilerek dağıtılmıştır. Böylelikle risk ilgili bilançodan çıkarılabilmektedir. Dahası bilanço içinde oluşturabileceği yasal maliyetlerden de bu yolla kaçınılmıştır. Bu tip bir arbitraj ise banka perspektifinden bakıldığında anlamını bulacaktır.

Düzenleme arbitrajına dönüşecek şekilde değişen seküritizasyonun başlangıcı Basel I uzlaşısının bankalara riskin hedge edilmesi yönündeki tavsiyesi ile. Gelişen bilgisayar teknolojisi, düşük maliyet, bilginin kolay dolaşımı ile satışın kolaylaşması gibi etkenlerle gelişimi sürmüştür. Tıpkı para tutmanın saikleri gibi; ihtiyat olarak hedge amacıyla başlayan seküritizasyon, spekülasyon olarak aktif üretilip ihraç edilmeye kadar vardı.

Bankalar, kredi tayinlamasını geride bırakarak seküritize edecek varlık elde etmek için aktif üretmeye başladılar. Zirveye ulaştığında ise eşik altı tutulu satış (subprime mortgage) krizi ortaya çıkmıştı. Seküritizasyonun krizle ilişkilendirilmesi spekülasyon güdünün ihtiyat güdüsünün önüne geçmesiyle anlam bulmuştur. Basel I ile tasarlanan riskin bilanço dışına çıkarılarak dağıtılması ve daha sağlıklı bilanço yapısı elde edilmesi önerisi kontrol edilemez bir menkul kıymet ihracı ile sonuçlanmıştır.

Gelinen noktada reyting şirketlerinin ürettiği kredi değerliklerinin neden olduğu handikaplar ile riskin hedge edilmesinin amacından saptığı ortaya çıkmıştır.

Sermaye piyasaları yeterli güvenlikle regülatif düzenlemelere konu edildiğinde her hedge işlemi veya her menkul kıymet ihracı aynı ölçüde değerlendirilme durumunda kalmayabilirdi.

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB)'nın finansal istikrar raporunda menkul kıymetleştirme işlemleri literatüre paralel olarak gölge bankacılık faaliyetleri arasında sayılmaktadır denmektedir.¹³⁵ Bu türden bir genelleme tüm menkul kıymetleştirme faaliyetlerinin gölge bankacılığı faaliyeti olduğu sonucu doğuracağı gibi gölge bankacılığın temel iş kollarından birinin seküritlezasyon olduğu anlamını verir. Oysa seküritlezasyon başlı başına bir bankacılık faaliyettir. Gölge bankacılıkla ilişkisi ise sistemin bu unsurlara yatırım yapmasından kaynaklanmaktadır. Ancak raporun ilgili bölümlerinde kısaca yer verilen bu konu sistem içinde seküritlezasyonun yerini anlamak bakımından yeterli değildir.

1.3. Özel Finans Kurumları (Katılım Bankaları) ve Gölge Bankacılık İlişkisi

Çizilen teorik çerçevenin dışına çıkan örnekler vardır. Bu örneklerin en önemlilerinden birisi İslami bankacılık faaliyetini banka-dışı finansal aracı formunda gerçekleştiren özel finans kurumlarıdır. Özel finans kurumları (ÖFK) faizsiz bankacılık faaliyeti gerçekleştirmek üzere tasarlanmış ancak mevzuat ve düzenlemeler bakımından laik kaygılarla bankacılık sisteminin dışında bırakılmış finansal araçlardır. ÖFK'ların bankacılık düzenleme alanının dışında bir alanda konumlanmış olması gölge bankacılık ile ilgili mevcut literatürde bahsi geçen gölge bankacılık kurumlarının varoluş sebeplerinden tamamen farklı gerekçeler ile meydana gelmiştir. Bu nedenle ortaya konan teorik çerçeveye ÖFK'ların ortaya çıkışı da ilave edilebilir.

Literatürdeki tanıma ve FSB' un kriterlerine göre bakıldığında Türkiye'deki en önemli gölge bankacılık örneği özel finans kurumlarıdır. Bu kurumlar zaman içerisinde gölge bankacılıktan regüler bankacılığa geçişi başarabilmiş ve hala faal olan tek lokal örnektir. Aktif büyüklüğü bakımından da en önemli örnek özel finans kurumlarıdır. Bu özelliklerinin yanı sıra mali verilere erişilebilirlik bakımından da sağlıklı veri elde edilebilecek tek örnek olması bakımından özel finans kurumları bu tezin uygulama örneği olarak sınırlandırılmıştır.

Özel Finans Kurumları bankalara benzer bir şekilde doğrudan fon toplama yetkisi olan ve finansman ihtiyacı olanlara plasman sağlayan ancak regüler bankacılık

¹³⁵ Uçarkaya, S., Akkaya, E., TCMB Finansal İstikrar Raporu, Ankara, Kasım 2013, s.142.

kriterlerini sağlayamayan finansal aracılık faaliyeti gerçekleştiren kurumlardır. Aslında bu kurumları gölge bankacılık kategorisine sokan bankalara özgü yasal mevzuatın içine uzun süre sokulmamış veya sokulamamış olmalarıdır. Daha sonrasında katılım bankacılığı hüviyetine dönüşen bu kurumların gölge bankacılığı kategorisinden çıkarak regüler bankacılığın tüm kriterlerini 2006 yılında yürürlüğe konan 5411 sayılı Bankacılık Kanunu düzenlemeleri ile mümkün olmuştur.

Özel finans kurumları liberalleşme döneminde ortaya çıkmıştır. Bu kurumlar Türk bankacılık sektörünün en önemli yeniliği olarak bugün katılım bankacılığı ismi altında 30 yıldır faaliyetlerini sürdürmektedirler.

1.3.1. Özel Finans Kurumları ve Faizsizlik

Katılım bankaları, Türkiye’de liberalleşme sürecinin başladığı 1980 sonrası dönemde laik kaygılarla ve siyasi nedenlerle İslami Bankacılık yerine kullanılan ‘Özel Finans Kurumu’ unvanıyla ilk defa kurulmuşlardır.¹³⁶ Özel finans kurumlarının kuruluşu Bakanlar Kurulu’nun 16.12.1983 tarih ve 83/7506 sayılı kararı ile düzenlenmiştir.¹³⁷ Özel finans kurumları Türk bankacılık sistemi ve Türkiye’de fon akışının sağlanması açısından Albaraka Türk’ün ilk lisans başvurusundan bu yana önemlerini her geçen gün arttırmaktadırlar.

Özel finans kurumları faizsiz bankacılık modeli temelinde, kara ve zarara katılım esasına göre fon fazlası bulunanlardan fon ihtiyacı bulunanlara doğru finansal aracılık hizmeti vermek üzere tasarlanmış kurumlardır. Bu kurumlara olan ihtiyaç en temelde İslami olarak yasaklanmış faizli işlemlerden sakınmak isteyen tasarruf sahiplerinin taleplerini karşılamak üzere ortaya çıkmıştır. Düzenleyiciler açısından faiz hassasiyeti nedeni ile yastık altı tabir edilen varlık ve tasarrufların sisteme kazandırılmasını sağlamak topluma kazandırılacak değer özel finans kurumlarının kurulma amacı olarak sayılabilir.¹³⁸

¹³⁶ Okumus, H.S., “Interest-free Banking in Turkey: A Study of Customer Satisfaction and Bank Selection Criteria”, *Journal of Economic Cooperation*, 26(4), 2005, s.3

¹³⁷ Bulut, H. İ. ve Er, B. “Katılım Finansmanı Katılım Bankacılığı ve Girişim Sermayesi” No: 3. İstanbul: **TKBB Yayınları**, 2012, s.25.

¹³⁸ Bulut, a.g.e., s.18.

Faizle borç verme ve borç alma en eski ticaret yöntemlerindendir. Babil dönemlerinden bu yana faizle muamele yapıldığı bilinmektedir. İktisadın gelir kurumlarından ücret, kar ve kira İslam'ı inanış biçimi olarak kabul eden kimse için uygun iken faiz yasaklanmıştır.¹³⁹ Faiz yasağı İslamiyet'in olmazsa olmaz şartıdır.¹⁴⁰

İslamiyet ile faizin yasaklanması ise ilk defa olmamıştır. Faiz Hristiyanlık ve Yahudilikte de yasaklanmıştır.¹⁴¹ İslam'ı inanış biçimi olarak kabul eden kimsenin kazancı kati suretle emek ve risk unsurlarına dayanmalıdır.¹⁴²

"İnsanların malları içinde artsın diye faize verdiğiniz şey (borç) Allah'ın yanında artmaz. Allah'ın rızasını isteyerek verdiğiniz zekâta gelince işte kat kat artıranlar zekât verenlerdir." (Rum, 30/39)

Rum suresinin ilgili ayetinde geçen "...faize verdiğiniz şey (borç) Allah'ın yanında artmaz" sözünün mal ve para piyasalarındaki kurallara göre artmayacağı manasına gelmektedir.¹⁴³ Hadis kaynaklarında da faizin yasak olduğu uygulamaya yansımıştır.¹⁴⁴ İslam dininin referans kaynaklarından anlaşıldığı üzere faiz İslam'ın ekonomi modeli içerisinde kendisine yer bulamamıştır.¹⁴⁵

Faizin inançları gereği yasak olması hasebiyle bankalarla işlem yapmayan tasarruf sahiplerinin ve finansman talep edenlerin kendi arzını ortaya çıkarması ile özel finans kurumları modeline ihtiyaç duyulmuştur. Özel finans kurumları söz konusu iken gerek kuruluş prensibi gerekse hedef kitlesi gereği faiz hassasiyeti olan toplum kesimlerine hitap ettiği söylenebilir. İslam'da faizli banka yasaktır.¹⁴⁶

FB'nin raporunda belirttiği gölge bankacılığın tercih nedenleri arasında yüksek getiri veya düşük maliyet gibi Saiklerin yanında inanç ve benzeri nedenlerle de gölge bankacılık sayılabilecek kurumlara ihtiyaç olabileceği böylelikle anlaşılabılır. Özel

¹³⁹ Zaim, Sabahattin, "İktisadi Faaliyetlerde İslami Davranış Tarzı", *İslam Tetkikleri Dergisi* 7, 1978, s.231.

¹⁴⁰ Bayındır, Dr Abdülaziz., "Ticaret ve Faiz", 2007, s.48.

¹⁴¹ Aktepe, İ. E., *İslam Hukuku Çerçevesinde Finansman ve Bankacılık*, Erkam Matbaası, İstanbul, 2012, s.49.

¹⁴² Zaim, a.g.m., s.231.

¹⁴³ Bayındır, a.g.e., s.37.

¹⁴⁴ Tunç, Hüseyin, *Katılım Bankacılığı: Felsefesi, Teorisi Ve Türkiye Uygulaması*, Nesil Yayınları, 2010, s.98.

¹⁴⁵ Aktepe, a.g.e., s.50.

¹⁴⁶ Zaim, a.g.e., s.241.

finans kurumlarını sadece faiz hassasiyeti olanlar değil yüksek getiri beklentisi içinde olan tasarruf sahipleri de tercih etmişlerdir.

Özel finans kurumları finansman işlemi gerçekleştikten ve kar tahakkuk ettikten sonra nezdinde bulunan tasarrufları değerlediğinden enflasyonun düşme trendinde olduğu dönemlerde yüksek kar tahakkuk ettirdiği bilindiğinden yüksek getiri beklentisi bulunanlar da FSB raporunda üzerinde durulan saik ile bir özel finans kurumuna yatırım yapmayı tercih etmişlerdir.

2005 yılına kadar Özel Finans Kurumu olarak adlandırılan bu Türk usulü İslami bankacılık kurumları 2006 yılında yürürlüğe giren 5411 sayılı Bankacılık Kanunu ile birlikte Katılım Bankası unvanını almışlardır. Günümüz Türkiye uygulamasındaki katılım bankacılığı dünyada tıpkı özel finans kurumları gibi İslami bankacılık olarak adlandırılmaktadır.¹⁴⁷ Yani özel finans kurumlarının katılım bankası olarak isim değişikliği prensiplerde bir değişiklik sonucu doğurmamıştır.

Tam anlamıyla bir banka olan yani fon toplayan ve plase eden özel finans kurumları banka sayılmalarının önündeki direnç nedeniyle 2006 yılına kadar sınırlı bir denetim ve regülasyon alanı içinde kalmış, yönetimlerinin taleplerine rağmen bugünkü statülerine kavuşmaları 20 yıldan fazla sürmüştür.

Kısmen denetimsiz, TMSF'siz ve son borç mercii olmaksızın geçen bu dönem bu nish hizmetin büyüme potansiyelini etkilemiştir. Türkiye'de bankerler krizi gibi yaşanan acı tecrübeler denetlenene ve düzenlenene fevkalade bir itibar sağlamıştır.

Literatürde gölge bankacılığı belirleyen çerçevenin 3 temel unsuru vardır. Bir kurumun gölge bankası sayılması için;

- bankacılık mevzuatına dâhil olma,
- mevduat güvencesine sahip olma,
- merkez bankasının likidite penceresine erişimi olma

¹⁴⁷ Tunç, a.g.e., s.37.

kriterlerinden en az birine sahip bulunmaması veya bulunamaması gerekir. Literatürde bu kriterlerin tümünü birden sağlayamayan kurumlar gölge bankacılığı kurumu olarak adlandırılır.

1.3.2. Özel Finans Kurumlarının Dönüşümü

Özel finans kurumları 1985'te kurulduktan sonraki 18 yıl boyunca sayılan regüler bankacılık kriterlerden hiçbirini sağlamıyorlardı. Yani bankacılıkla ilgili mevzuatın tümü bu kurumları kapsamıyordu. Mevduat güvencesine de sahip değillerdi. Özel finans kurumları 2001'de İhlas Finans'ın iflası ile birlikte gözüktür hale gelen risk sonrası büyük oranda mevzuat çerçevesi bakımından bankalara yaklaştırıldılar. Ancak hala özel finans kurumlarına ilişkin mevzuat tam anlamıyla bankacılığı düzenleyen mevzuat ile aynı yasal altyapıyı kapsamıyordu.

İhlas Finans son kurulan özel finans kurumlarından ve 7 yıllık faaliyeti boyunca dönemi içinde en büyük ÖFK olmayı başarmıştır. Düzenleme ve denetleme faaliyetlerinin diğer ÖFK'lar gibi kısmen içinde olan İhlas Finans tam anlamıyla fon toplama ve toplanan bu fonları plase etme işi yapmaktaydı yani likidite dönüşü yaparak vade uyumsuzluğuna maruz kalıyordu. Ancak elde ettiği kaynağın %94'ü ortaklarının grup şirketlerine finansman sağlamak amacı ile kullanılmıştır. Bu fonlar geri toplanamamış bilanço yapısı da bozulunca kuruma hücum başlamış yükümlülüklerini karşılayamayarak batmıştır.

Yaşanan bu tecrübe sonrası özel finans kurumları 2001 yılında bankacılık mevzuatına yaklaştırıldı. Ancak teknik olarak banka sayılmayan bu kurumların mevzuata yönelik altyapısı tam olarak bankacılık mevzuatı ile aynı değildi. Bu durum 2006 yılına kadar devam etti. 2005 yılında yasalaşan 01.11.2005 tarih ve 25983 mükerrer sayılı Resmi Gazete'de yayınlanan 5411 Sayılı Bankacılık Kanunu ile özel finans kurumları '*katılım bankası*' olarak adlandırıldı ve konvansiyonel bankalar ile tek bir yasal çerçeve içinde toplandılar. Özel finans kurumları katılım bankası hüviyetleri ile regüler bankaya dönüşmüş oldu.

2006 yılında yürürlüğe giren 5411 Sayılı Bankacılık Kanunu ile özel finans kurumu kavramı tarih oldu ve katılım bankacılığı kavramı ilk kez hayatımıza girmiş oldu. 5411

Sayıli Bankacılık Kanunu ile regüler bankacılık mevzuatınca tümüyle kapsanan katılım bankaları regüler bankacılığın ilk kriterini sağlamış oldu. Aynı zamanda mevduata sağlanan güvence katılım fonları için de uygulanmaya başladı ve regüler bankacılığın ikinci kriteri de yerine getirildi.

Katılım bankasına dönüşen özel finans kurumları artık hem yasal mevzuat bakımından hem mevduat güvencesi bakımından regüler bankacılığa götüren kriterleri geçmişti. 5411 sayılı Bankacılık Kanunu ile regüler bankacılığın son kriteri de katılım bankaları için elde edilmişti. Aslında bu kurumlara likidite penceresine erişim sağlanıyordu ancak teknik bir problem nedeni ile katılım bankaları gölge bankacılıktan çıkacak son kriteri fiili olarak hala sağlayamıyorlardı.

Yasal olarak sağlanan likidite penceresi katılım bankalarının faizsiz bankacılık ya da global ismi ile İslami bankacılık yapmaları hasebiyle istifadeye açık değildi.

Merkez Bankaları'nın likidite pencerelerine erişim sağlanabilmesi ancak iskonto edilebilecek borçlanma araçları ile mümkündür. Katılım bankalarının ise Merkez Bankası'na teminata kabul edilebilen cüzdanlarında tuttıkları veya tutabilecekleri yatırım enstrümanı olarak faizsiz bir borçlanma aracı bulunmamaktaydı. Merkez bankaları likidite penceresine erişim sağlayanlardan teminat benzeri bir fonksiyon yüklenecek borçlanma senedi talep eder ve bonoları iskonto ederek talep edilen likiditeyi sağlar.

Konvansiyonel bankalar cüzdanlarında tuttıkları hazine bonoları gibi çeşitli borçlanma senetleri ile merkez bankalarının likidite penceresine kolaylıkla erişim sağlarken katılım bankaları veya İslami bankacılık yapan kurumlar için durum biraz farklıdır.

Katılım bankaları faaliyetlerini ve yatırım kararlarını dünyada *Sharia Board* denilen bizde ise yönetim kurulu komitesi şeklinde organize edilmiş *danışma komitesi* adı verilen bir mekanizmanın ilgili faaliyet ve/veya yatırım kararının İslami kurallara uygun olup olmadığını tespit etmesi ile alabilirler.

Türkiye’de katılım bankaları likidite penceresine erişimi sağlayabilecek ve TCMB’nin kabul ettiği teminat türlerinden;

Döviz depolarını,

Merkez Bankası Ankara ve/veya İstanbul Şubeleri nezdinde kendi adlarına açtırdıkları efektif depolarını,

Vade yapıları ve özellikleri Merkez Bankası idare Merkezince değerlendirilerek kabul edilen yabancı devlet ve hazinelerince ihraç edilmiş bono ve tahvilleri,

Merkez Bankası likidite senetlerini,

DİBS’leri (TL, döviz ve dövize endeksli),

Hazine Müsteşarlığınca ihraç edilmiş Eurobond’ları

İslami uygunluk icazeti bulunmadığından cüzdanlarında bulunduramıyordu. Yani teknik olarak likidite penceresine erişimi bulunan katılım bankaları İslami bankacılık kuralları gereği bu kanaldan likidite ihtiyaçlarını karşılama imkânına sahip değillerdi. Yani katılım bankaları gölge bankacılık dışına çıkmak üzere gerekli olan son kriteri teknik olarak sağlasa da fiili olarak halen sağlayamıyordu.

Dahası katılım bankalarının TCMB’nin likidite penceresine erişimi sağlayan sözleşmeyi dahi imzalaması fiilen İslami bankacılık kurallarına göre dizayn edilmediğinden mümkün değildi. Yani katılım bankaları ellerinde faizsiz bir teminat unsuru olsa dahi sözleşme şartları gereği faizle borçlanamayacağından gizli gölge bankacılığı benzeri bir tecrübe olarak da olarak karşımıza çıkar.

Gizli gölge bankacılık, teknik olarak banka sayılabilen bir kurum veya kuruluşun fiili durumda regüle bankacılık kriterlerini sağlayamayarak gölge bankası olarak faaliyet göstermek durumunda kalması olarak özetlenebilir.

Bu süreç ilk faizsiz finans piyasası aracı olan kira sertifikası (sukuk) mevzuatının tanıtılıp Türkiye Cumhuriyeti Hazine (Hazine) tarafından ihracına kadar sürmüştür. Aslında gizli gölge bankacılık sürecini kesintiye uğratabilecek bir gelişme gelire endeksli senetlere yatırımın İslami kurallara uygun olduğu görüşü ile katılım

bankalarının bu finans piyasası aracına yatırım yaparak cüzdanlarında tutması ile mümkün olmuş ancak daha sonra geri çekilen uygunluk görüşü ve çözilemeyen sözleşme problemi sonucu katılım bankalarının tam anlamıyla banka sayılarak gizli de olsa gölge bankacılığı kriterinden çıkması sağlanamamıştır.

Hazine'nin 2012 yılındaki ilk sukuk ihracına katılım bankaları yatırım yaptılar ve cüzdanlarında ilk defa faizsiz bir sermaye piyasası aracını bulundurma konumuna geçmişlerdir. Devlet iç borçlanma senedi olan sukuk likidite penceresine erişim için TCMB'nin teminata kabul ettiği finansal araç olarak erişimi mümkün kılıyordu.

Artık katılım bankalarını gizli gölge bankacılık durumundan çıkaracak tek unsur TCMB'nin geç likidite penceresine erişimi düzenleyen sözleşme içeriğinde bulunan faizli muamele şartının İslami kurallara uygun olarak teknik bakımından değiştirilmesi kalmıştı.

İlk sukuk ihracı ile aynı dönemde TCMB'nin katılım bankalarının likidite penceresine erişimini fiilen mümkün kılacak sözleşmenin düzenlenerek taraflarca imzalanması ile katılım bankaları gizli gölge bankacılık konumundan da çıkmış oldu.

Katılım bankalarının 2006'da yürürlüğe giren 5411 sayılı Bankacılık Kanunu'na kadarki serüveni gölge bankacılık sonrası dönem ise Hazine'nin ilk sukuk ihracı ve likidite penceresi borçlanma imkânı sözleşmesinin düzenlediği 2012'ye kadar gizli gölge bankacılık olarak özetlenebilir.

Sukuk ihracı ve likidite penceresi kullanım sözleşmesi imzalaması sonrası katılım bankacılığı gölge bankacılıktan tamamen çıkmış ve kusursuz bankacılık dönemine girmiştir.

Katılım bankaları dünyada benzeri bulunan ve tam anlamıyla banka kriterlerini sağlayamayan kurumlardan birisi iken düzenleme ve denetleme standartlarının bankalara eşitlenmesi ile elde edilecek neticenin olay konusu olarak önemli bir örneğidir. 2001 krizi sonrası dönemde %2 olan pazar paylarını 2014'e gelindiğinde %6'ya çıkarmışlardır

Katılım bankalarının 1999'da bankacılık mevzuatına yaklaştırılmaya başlaması ve devam eden düzenlemeler ile artan piyasa performansı, gölge bankacılığı pozisyonundaki bir kurum veya kuruluşun yeterli düzenleme ve denetleme alanına dâhil edilmesiyle sağlanabilecek neticenin en önemli lokal örneği olarak değerlendirilebilir.

Gölge bankaları toplumun beklentisini karşılayacak ölçüde düzenlenerek denetlendiğinde korkulması gereken unsurlar değil sistemin sağlıklı işlemesine katkı sağlayacak aktörler olarak değerlendirilmelidir.

Bankacılık piyasasında düzenleme ve denetlemenin etkin ve etkili şekilde gerçekleştirilmesinin önemi de katılım bankacılığı örneği üzerinden izahı mümkün kılar.

İKİNCİ BÖLÜM

GÖLGE BANKACILIĞI SİSTEMİ VE DÜNYA ÖRNEKLERİ

Gölge bankacılığı sistem olarak ele alan çalışmalar daha geniş bir perspektiften konuya yaklaşabilme imkânı bulmuştur. Gölge bankacılığı bir bankanın tüm fonksiyonlarını departman bazında düşünüp bunları her biri ayrı finansal kurumlar olarak piyasaya sunmaya benzer.

Gölge bankacılığı ile ilgili tartışmalar son yaşanan küresel finans krizi ile başlamıştır. Kavramın çıkışı ve yoğun bir şekilde kullanılmaya başlanması dikkat çeken yoğunluk ve büyüklükteki finansal işlemin banka dışı kurum ve faaliyetlerce banka gibi yapılmasıylaadır. Kriz gölge bankacılığın konvansiyonel bankacılıkla ilgisini ve global finansal istikrara etkisini birçok yönden göstermiştir.

Kavram daha çok haber niteliğinde ve politik tartışmalarda kullanılsa da genel kabul görmüş bir tanımı olduğunu söylemenin zorlukları açıklanmaya çalışılmıştır. Bunun nedeni kaynağına tam anlamıyla inilememiş olmasından ve bankacılıktan ayrıştırılmasının zorluklarından kaynaklanmaktadır. Dahası bankacılık sistemi dışında yapılan finansal işlemler hayli karmaşıktır.

Zamana dayalı inovatif finansal gelişmeler ve düzenleyici gelişmeler de değişiklik göstermektedir. Bu nedenlerle çerçeve statik değildir ve sürekli gelişimini sürdürmektedir. Tatmin edici bir tanımı ortaya koyabilmek için finansal sistemin mutasyonuna esnek bir bakış yakalanması gerekmektedir.

En genel tanımlardan biri, finansal sistem için risk teşkil edecek düzenlenmemiş her türlü aktivite ve kurum şeklinde yapılabilir. Ancak bu noktada gölge bankacılığın sunduğu faydalar ve fon akış kalitesine katkıları göz ardı edilmiş olur. Üstelik bankalar dahi kimi zaman ekonomi için risk teşkil eder.

Klasik bankacılık en temelde mevduatları krediye dönüştürürken gölge bankacılık kredileri menkul kıymete dönüştürür.¹⁴⁸ Gölge bankacılığın kredi yaratma özelliği olduğuna geçişi sağlayan da bu noktadır. Bankalar önce mevduatı elde edip yani kaynağa ulaşp sonra krediye dönüştürürken gölge bankacılığı hâlihazırda mevcut bulunan bir krediyi menkul kıymetleştirerek satışını gerçekleştirir ve kaynağa dönüştürerek çevirimi sağlar. Yani bankacılığın akışı gölge bankacılığında tersine çevrilerek sonuçta aynı fonksiyon icra edilmiş olur. Gölge bankacılık aynı çevrimi aynı kredi için tekrar eden şekilde yapmaya devam ettiğinde ise ekonomik gerçeklikler sapmaya başlar. Üstelik aktarım mekanizması içinde yeni bir çarpan ortaya çıkar.

Mevcut bir kredinin tekrar nakde dönüştürülmesi söz konusu olduğunda gölge bankacılık bankacılıkla iç içe geçer. Gölge bankacılığın bu fevkaladeliği bankacılık kesiminin istismarına uğradığında ise finansal kriz için ortam hazırlanmış olur. Bankaların suiistimali söz konusu olduğunda gölge bankacılığa ihtiyaç olmaksızın kriz elde etmek de mümkündür. Gölge bankacılığın son yaşanan 2008 küresel finans krizinde aldığı rol bakımından olumsuz algıya konu olması, bankaların kriz içindeki fonksiyonunun iyi analiz edilememiş olmasından kaynaklanmaktadır.

FSB raporunda gölge bankacılık, en kısa tanımıyla banka dışı kredi aracılığı olarak tanımlanmıştır.¹⁴⁹ Gölge bankacılık bir ihtiyacın ürünüdür. Bu aracılık faaliyeti, alternatif fon kaynaklarına olan ihtiyacı bir fırsat olarak kullanmış ve rekabetçi bir avantaj olarak sunmuştur.

Yüksek getiri isteyenler için de bir alternatif sunmayı başarmıştır çok kısa vadeli işlemler için fon arz edenlere de. Finansal İstikrar Kurulu'nun bir diğer raporunda ise gölge bankacılık, bankacılık dışı kredi aracılığı sağlayan kurum ve faaliyetler şeklinde tanımlanmıştır.¹⁵⁰ Aynı raporda Kurul, daha geniş bir tanımla ve eksiklikleri olduğunu belirterek gölge bankacılığı, konvansiyonel bankacılık dışında vade ve likidite

¹⁴⁸ England, R.S., *Black Box Casino : How Wall Street's Risky Shadow Banking Crashed Global Finance*, ABC-CLIO, Westport,CT, USA, 2011, s.3.

¹⁴⁹ FSB Report, a.g.r., s.1.

¹⁵⁰ FSB, *Shadow Banking: Scoping the Issues*, 2011, s.1.

uyumlaştırarak kaldıraç ve risk transferi sağlayan ve veya düzenleme arbitrajı gözetken kredi aracısı kurum ve faaliyetler şeklinde tanımlamıştır.¹⁵¹

Gölge bankacılığı hane halkından, firmalardan veya finansal kurumlardan kısa vadeli veya repo dâhil çekilebilir mevduat benzeri yükümlülüklerle fon toplayabilir. Toplanan bu fonlar daha sonra bazen seküritizasyon yoluyla likit olmayan aktiflere dönüştürülür. Bu fonlar tekrar dönüştürülerek kaldıraç da sağlanır.

Bankalar da aynı işlevi görmektedir ancak aradaki önemli fark gölge bankacılığın fon toplarken aslında mevduat olmayan enstrümanları kullanmasıdır. En önemli farkın fon toplama tarafında olması düzenleme bakımından asıl ilgi çekici noktadır. Bankalara yönelik düzenlemeler mevduat güvencesi üzerinden ve mevduatın tam likit varlık olması üzerinden sağlanırken gölge bankacılığı sisteminde toplanan fon mevduat güvencesi gibi düzenlemelerden ve bu kapsamda getirilen standart ve denetlemelerden uzaktır ve tam likit değildir. Mevzuatta mevduat dışında bir fon toplama biçimi üzerine düzenleme önerisi getirilmemiş olması mevduat dışında geniş bir alanı düzenleme dışında bırakmıştır. Para kavramının dönüşümü mevzuatın değerlendirme alanının dışında gelişerek regülatif arbitraj için imkân sağlamıştır.

Gölge bankacılığın vade ve likidite uyumlaştırması kaldıraç da işin içine girince kısa vadeli fon toplama özelliği ile geniş çaplı bankaya hücum benzeri bir etki doğurabileceğinden sistemik riskin konusu olur. Gölge bankacılığa hücum olarak adlandırılabilir bu durum finansal sistemin işleyişini tehdit edici özelliktedir. Gölge bankacılığın tekrar finansman yoluyla yarattığı kaldıraç da sistem için öldürücü bir risk oluşturabilir.

Yüksek varlık fiyatları, düşük korunma marjinleri ve yüksek kaldıraç bir araya geldiğinde teminatlı seküritizasyon işlemleri yüksek risk taşır. Piyasada güven kaybolduğunda ve varlık fiyatları süratle düşerek acil satışlar başladığında ise risk gerçekleşmiş olur.

¹⁵¹ FSB, Shadow Banking: Scoping the Issues, s.3.

Asıl problem ise bankalarla iç içe geçen bilançoların kesişim alanlarında oluşur. Sistemik risk bu yolla konvansiyonel bankacılığa taşınmış olur. Bankalar, gölge bankacılık zincirinin önemli parçalarıdır ve sistemle iç içe geçmişlerdir. Çoğu zaman sistem bankalar tarafından desteklenir veya sağlanır. Dahası bankalar gölge bankacılık enstrümanlarına yoğun şekilde yatırım yaparlar. Doğrudan cüzdanlarında gölge bankacılık enstrümanları bulundurmayan bankalar dahi çeşitli sermaye piyasası ürünlerine yatırım yaptıklarından ve çoğu zaman türev araçlar üzerinde yoğun risk konsantrasyonu sağladıklarından sistemin piyasalarda yaratabileceği paniğin konusu olabilirler. Bu tip bir risk varlık fiyatlarında balon oluştuğunda ve her iki grubun aynı finansal varlıklara yatırım yaptığı dönemlerde tehdidini artırır. Likiditede daralma yaşandığı dönemlerde ise balonun patlamasıyla risk gerçekleşir. İki grup arasında ortaya konan ilişkiler, gölge bankacılığındaki gelişiminin bankaları ne şekilde etkileyeceği konusunda yeterli fikir vermektedir.

FSB, 2011 yılındaki G20 Liderleri zirvesinde gölge bankacılığı düzenlemek ve denetlemekle görevlendirilmiştir ve o tarihten bu yana gölge bankacılığı sisteminin gelişimi ve düzenlenmesi anlamında düzenli olarak rapor üretmektedir. Çünkü gölge bankacılığı mevcut haliyle sistemik risk kaynağı olmuştur. Kurul periyodik raporlarında gölge bankacılığı betimlemek için bankacılık dışı tam veya kısmi kredi aracılığı sağlayan kurum ve faaliyetler şeklindeki tanıımı kullanmaktadır.

TCMB'nin mutlak Finansal İstikrar Raporu (FİR)'nin Kasım 2013 sayısında da kendine yer bulan gölge bankacılık FSB'nin tanımına sadık kalınarak banka dışı kredi aracılığı faaliyeti şeklinde tanımlanmıştır.¹⁵² FSB'nin tanımı iyi bir referans olmakla beraber bir takım zayıflıkları bulunmaktadır.

Bu tanım öncelikle tam anlamıyla gölge bankacılık olarak tariflenemeyecek kurumları da kapsadığı anlaşılabılır.¹⁵³ Örneğin; leasing, faktöring, forfaiting gibi finans kurumları kredi aracılığı yapmaları ve banka olmamaları bakımından bu geniş tanımda gölge bankacılığı kurumları olarak algılanabilir. Banka dışındaki tüm finansal kurumların gölge bankacılığı kavramı ile açıklanması doğru bir bakış açısı olmayabilir.

¹⁵² FİR Raporu, a.g.r., s.140.

¹⁵³ Claessens, S., Ratnovski, L., "What is Shadow Banking?", IMF Working Paper, 2014, s.3.

Bir başka eleştiri, gölge bankacılığı aktivitesi kavramını banka dışı diye tanımlandığı halde aktivitelerin önemli bölümünün banka kredilerinden veya bankaların repo ve benzeri faaliyetlerinden kaynaklanmasıdır. Sistemin unsurları içinde, normal bankacılık faaliyetinden kaynaklanan unsurların temel oluşturduğu bilindiği ve krizde eşik altı tutulu satışlar ile apaçık tecrübe edildiği halde aktivitelerin banka dışı olarak tariflenmesi tanıma getirilebilecek önemli eleştirilerden biridir.

Son ve önemli bir diğer eleştiri ise sistemin unsurları içinde bulunan finansal araçların bir tüzel kişilik veya bir aktivite ile karşılanamayacağıdır. Sistemin elindeki kaynakları krediye çevirmek için kullandığı VDMK gibi onlarca finansal enstrümanın veya türev aracın aktivite adı altında toplanmak yerine ayrıca belirtilmesi tanımı önemli ölçüde tamamlayıcı bir unsur olacaktır.

Gölge bankacılığı tanımlamak kolay değildir. En temel tanımda dahi eksiklikler bulunmaktadır. Tanımı yapmayı zorlaştıran noktalardan biri ise akademisyenlerin ve konunun uzmanlarının gölge bankacılığı seküritizasyon, konvansiyonel olmayan bankacılık ve banka-dışı kredi faaliyeti olarak farklı ölçülerde kavramalarıdır. Burada bahsi geçen temel kavramlar ise birbirinden çok ayrı olmaları bakımından ortak mutabakata varılacak bir temel tanımın ortaya konmasını zorlaştırmaktadır.

Tanımın yapılmasının ve standartlaştırılmasının sağlanması ise gölge bankacılığın ölçülmesi bakımından çok büyük önem arz eder. Ölçülemeyen yönetilemez. Gölge bankacılığı parçalarına ayırdıktan sonra genel tanıma ulaşmak daha anlaşılır olacaktır. Gölge bankacılığı işlevsel yaklaşım ile açıklamayı deneyen yöntemler bakış açısını zenginleştirebilir. İşlevsel yaklaşım gölge bankacılığı özgün aracılık hizmetleri bütünü olarak tanımlar.¹⁵⁴ İşlevsel yaklaşım ile sistem parçalarına ayrılıp incelendiğinde regülatif arbitraj olarak da bilinen düzenleme arbitrajı etrafında toplanan sisteme ilişkin akademik tartışmaları zenginleştirmekte ve sistemi var eden unsurun tek başına düzenleme arbitrajı ile anlaşılamayacağı ortaya konmaktadır. İşlevsel yöntem aracılığıyla sistemin düzenlenmesine ve denetlenmesine ilişkin detaylarda daha görünür

¹⁵⁴ Claessens, What is Shadow Banking, s.3.

olmaktadır.¹⁵⁵ Sistemin yapısı sürekli geliştiğinden bu yöntem her defasında yeni karakteristikler belirlemeye elverişlidir.

Konu ile ilgili araştırmaların başını çeken Adrian, Ashcraft ve Ceterilli'nin sistemin aktivite türlerine ilişkin tanımları 2008 yılındaki yayınlarına göre 2013 yılı yayınlarında farklılık göstermektedir.

Claessens ve Ratnovski gölge bankacılığı, özel veya kamusal bir güvence ihtiyacı bulunan konvansiyonel bankacılık dışındaki tüm finansal faaliyetler olarak tanımlamıştır.¹⁵⁶ Bu tanımın sistemin doğasında bulunan değişim ve gelişim potansiyelinin tümünü kapsayabilecek kabiliyettedir. Böylelikle geçmişte gölge bankacılığı olarak tanımlanan bir takım finansal faaliyetler değişen yapısı gereği gölge bankacılığı özelliğini kaybettiğinde tanımın dışına çıkarılmış olurken ileride gölge bankacılığı olarak tanımlanacak finansal faaliyetler tanımın dışında kalmamış olur.

Gölge bankacılığın ekonomik sistem içindeki fonksiyonu ucuz finansman imkânının toplumun her kesimine sunulması ve finansal aracılığın ödeme sistemi sunma fonksiyonunu kredi fonksiyonundan ayrılmasına yöneliktir. Finansal sistem içinde düzenlenen alan daha çok ödeme sistemlerini ilgilendirdiğinden kredi kanalının ödeme sistemi kanalından ayrılmasının başarılması durumundan düzenleme alanının dışında bir alan açılmıştır. Bu durum bir proje olaraksa regülatörler tarafından beslenmiştir.

Basel Komitesi, İsviçre'deki Bank of International Settlements (BIS) bünyesinde kurulan bir komitenin toplantılarını Basel şehrinde yapması ile şehrin adı ile anılmaya başlamıştır. Komitenin temel amacı bankacılıkla ilgili tavsiye niteliğinde düzenleme önerilerinde bulunmaktır. Komitenin bünyesinde çeşitli ülkelerden temsilci olarak governörler bulunmaktadır. Govörner, merkez bankası başkanları için kullanılan teknik terimdir.

Basel Komitesinin düzenleme ve denetleme tavsiyeleri genel olarak kabul görmekte ve ulusal düzenlemeler Basel Komitesinin uzlaşıları çerçevesinde

¹⁵⁵ Claessens, *Shadow Banking: Economics And Policy*, s.2.

¹⁵⁶ Claessens, *What is Shadow Banking*, s.4.

gerçekleştirilmektedir. Basel Komitesinin yayınladığı düzenleme önerilerine uzlaşa denmektedir.

Basel komitesi ilk uzlaşısını ise 1988 yılında yayınlamıştır. Bu uzlaşa Basel I uzlaşısı diye anılmaktadır. Uzlaşının getirdiği en önemli yenilik banka bilançosu üzerindeki risklerin azaltılması ve etkin risk yönetimi amacı ile bilanço aktifindeki kredilerin bilanço dışına çıkarılarak riskin hedge edilmesi önerisidir. Bu öneri özellikle gelişmiş ekonomilerde büyük kabul görmüş ve mevcut düzenlemeler içinde banka bilançosundaki aktif varlıkların seküritizasyon yoluyla pazarlanabilir risk dağıtım kaynağı haline getirilmesi için bir yol açılmıştır. Seküritizasyon yolu ile konvansiyonel bankacılığın bilançosu dışına aktarılması amaçlanan risk faiz oranı riskidir.

Konvansiyonel bankaların ürettikleri kredileri seküritizasyon yolu ile bilanço dışına aktarması riskin hedge edilmesi amacı ile yapıldığında pozitif sonuçlar üretemeye başladı. Bankaların daha sağlıklı bilanço yapısı ile ekonomi için risk olmak dışında bir istikrar kaynağı olabileceği görülmüş oldu. Üstelik bankalar seküritizasyon yolu ile bilanço dışına çıkardıkları aktiflerden kaynak ve kar sağlarken regülatif düzenlemelerin yüklediği bir takım maliyetlerden de sakınarak karlılıklarını artırmaları sağlandı. Banka bilançosu dışına aktarılan faiz riski ilgili bankaların içindeki bir risk olmak yerine dışındaki bir tehdit olmuş oldu.

Faiz riski hiçbir zaman elemine edilemeyeceği ise genel ekonomi içinde bir gerçek olarak kalmaya devam etti. Aktarılan risk ise likidite ve ödeme riski olmuş oldu. Bankalar içinde bulundukları likidite bolluğu ile yeniden krediler üretip yeniden bilanço dışına çıkararak seküritizasyon kanalını bir devri daim haline getirmiş oldular.

Bu durumda kaydi para çarpanı vasıtasıyla yaratılan kredinin mevduat olarak dönmesinin yanı sıra seküritizasyon olarak da yeni bir kaynak oluşması sağlandı. Para çarpanının M2 para tanımı ile munzam karşılıklar ilişkisinin piyasa gerçekliğinden uzaklaşmasının anlaşılmasında hane halkının serbest rezerv tutmadığı ve nakit tercihi oranının 0 olduğu varsayıldığında

$$\text{Kaydi Para } \text{Çarpanı} (k) = \frac{1}{\text{Rezerv Oranı} (r_r)}$$

olan kaydi para çarpanı formülasyonu ile ulaşılacak bankaların para yaratma kabiliyetine yeni bir faktör ilave edilmesi ihtiyacı ortaya çıkmıştır. Bu alanda yapılacak çalışmalara M2 para tanımı ile yapılacak yaratılan banka parası hesaplamasına munzam karşılıkların yanında menkul kıymete dönüşme oranı da ilave edilmesi gerekecektir. Başkaca faktörler eklenmesi ihtiyacı da bulunabilir. Diğer tüm şartlar aynı iken yaratılan kredilerin menkul kıymete dönüştürülerek yeniden kaynak edinilmesi ve elde edilen kaynağın yeniden sisteme sokularak krediye dönüştürülmesi çarpanın formülasyonunda ayrıca bir çarpan doğurur.

Örneğin sistem içinde diğer tüm şartlar sabitken sadece zorunlu rezerv tutulduğunu varsayalım. Zorunlu rezerv oranı %10 olduğunda kaydi para çarpanı;

$$k = \frac{1}{r_r}$$

k: kaydi para çarpanı

r_r : zorunlu rezerv oranı

$$k = \frac{1}{0,1}$$

$$k = 10$$

olarak hesaplanır. Bu çarpan değeri başka bir ifade ile bankalara sunulan kaldıraç oranıdır. Yani kayıt-dışı ve kaçak oluşmadığında bankacılık sistemine girilen 100 TL ile yaratılabilecek kaydi para miktarı;

$$\Delta DD = k \times \Delta R$$

ΔDD : Yaratılan kaydi para

ΔR : Toplam rezervler

$$\Delta DD = 10 \times 100$$

$$\Delta DD = 1000$$

olacaktır.

Buradaki mantık kredi yolu ile yaratılan kaydi paranın sisteme yeniden mevduat olarak döndüğü ve yeniden krediye dönüştürülerek sisteme katıldığı ve tekrar mevduata ve tekrar krediye dönüştürülerek zorunluluğu karşılık seviyesinin altına inene kadar sürdürülmesinin matematiksel ifade biçimidir. Yaratılan banka parası demek aslında yaratılan kredi miktarı demektir. Buradaki işlemin sonucundan elde edilen 1000 TL örnekteki bankacılık sistemi içinde yaratılabilecek kredi büyüklüğünün tamamıdır.

Ancak riskin hedge edilmesi amacı ile yoğun kullanılmaya başlanan seküritizasyon bankaların para yaratma kabiliyetini bu noktada kesmez ve seküritizasyon söz konusu olduğunda yaratılabilecek banka parası bir tek kez para yaratma imkânı aracılığı ile ifade edilemez.

Sistem içinde yaratılan kaydi para her aşamada menkul kıymete dönüştürülerek bankaya yeniden kaynak sağlanabilmektedir. Yani yaratılan kaydi para sisteme hem mevduat hem de seküritizasyon aracılığı ile yeni kaynak olarak tekrar döner.

Carpenter ve Demiralp'in ABD özelinde yaptığı çalışmada klasik para çarpanı modeli ile mevcut durum arasında anlamlılık bulunmadığı belirtilmiştir.¹⁵⁷ Bu gerçekliğe ilişkin çözümler arayan çalışmada bankaların mevcut kredilerinin paketlenerek yeniden kaynağa çevriliyor olması denklemin dışında tutulmuştur.

Mevcut model klasik kaydi para çarpanının parasal aktarım mekanizması içindeki fonksiyonunu kadük bırakıp parasal tabanın yönetilmesini kabiliyet dışı bırakmaktadır. Piyasaya sunulanın üzerinde bir likidite bolluğu olması durumu ise varlık piyasalarında balon oluşmasına ve ekonomi açısından risk kaynağı oluşmasına neden olmaktadır.

Şimdi yukarıda yer alan bankacılık sisteminin yarattığı tüm kredileri yani 1000 TL banka parasını sadece bir defa paketleyerek seküritizasyon yolu ile dayanak varlığa

¹⁵⁷ Carpenter, S., Demiralp, S., "Money, Reserves, And The Transmission Of Monetary Policy: Does The Money Multiplier Exist?", *Journal Of Macroeconomics*, 34(1), 59-75, 2012, s.63.

dönüştürdüğünü ve finansal piyasalardan yeni bir kaynakmış gibi ortaya çıkacak ilave fon akışı sağladığını düşünelim. Seküritizasyonun ihracında uygulanan ve ‘haircut’ tabir edilen iskonto marjini 0 olsun. Bankaların ihraç ettikleri menkul kıymetlere ilişkin tutulması zorunlu rezerv karşılık oranının (r_s) da mevduata ilişkin zorunlu karşılık oranı ile aynı değer olarak sistemi regüle ve/veya süpervize eden Merkez Bankasınca belirlenmiş olduğunu varsayalım. Böylelikle hesaplamaları daha kolay şekilde gerçekleştirme imkânı bulunacaktır. Bu durumda yaratılan banka parası ΔDD ’nin diğer bir söyleyişle banka kredileri toplamının;

$$\Delta DD_0 = \Delta R \times k \text{ olan birinci durumundan}$$

$$\Delta DD_t = (\Delta DD_0 \times (1 - r_s) \times k)$$

olan ikinci duruma geçilmiş olur.

Bu durumda bankanın gene 100 TL mevduat ile ve %10 olan zorunlu karşılık oranı ile elde edilebilecek kaydi para miktarını tekrar hesaplayalım;

$$\Delta DD_0 = \Delta R \times k \text{ ise}$$

$$k = \frac{1}{r_r}$$

$$r_r = 0,1 \text{ (\%10)}$$

$$k = \frac{1}{0,1}$$

$$k = 10$$

$$\Delta DD_0 = 10 \times 100$$

$$\Delta DD_0 = 1000 \text{ TL}$$

$$\Delta DD_t = (\Delta DD_0 \times (1 - r_s) \times k) \text{ ise}$$

$$k = \frac{1}{r_r}$$

$$r_r = 0,1 (\%10)$$

$$k = \frac{1}{0,1}$$

$$k = 10$$

ΔDD_0 ise 1000 olarak bulunmuştı;

$$\Delta DD_t = (1000 \times (1 - 0.1) \times 10)$$

$$\Delta DD_t = 900 \times 10$$

$$\Delta DD_t = 9000$$

olarak bulunur.

Böylelikle bankaların yaratabileceği paranın sınırı ilave 9 çarpan etkisinde aşılmış olur. Toplamda 100 TL olarak sisteme sokulan mevduatın yaratılan para karşılığı;

$$\Delta DD_T = \Delta DD_0 + \Delta DD_t$$

$$\Delta DD_T = 1000 + 9000$$

$$\Delta DD_T = 10.000 \text{ TL}$$

seviyesine ulaşmıştır.

Matematiksel olarak

$$\Delta DD_T = \Delta DD_0 + \Delta DD_t \text{ halini alır.}$$

ΔDD_T yaratılan toplam parayı temsil eder.

Eşitlikte ΔDD_0 yerine $\Delta R \times k$ konulduğunda

$$\Delta DD_T = (\Delta R \times k) + \Delta DD_t$$

ΔDD_t yerine ise $\Delta DD_0 \times (1 - r_s) \times k$ konulduğunda

$\Delta DD_T = (\Delta R \times k) + ((\Delta DD_0 \times (1 - r_s)) \times k)$ halini alır

ΔDD_0 ifadesini yerine yeniden $\Delta R \times k$ kullandığımızda ise

$\Delta DD_T = (\Delta R \times k) + ((\Delta R \times k) \times (1 - r_s)) \times k$

şeklinde ifade edilebilir.

Eşitliği sadeleştirdiğimizde;

$\Delta DD_T = (\Delta R \times k) \times (1 + (1 - r_s)) \times k$

ifadesi ile tüm kredilerin sadece hedge amacı ile bir tek defa seküritize edildiği, mevduat dışında bir kaynak bulunmadığı ve seküriteler üzerine iskonto uygulanmadığı ancak bu kaynağında munzam karşılık olarak da bilinen zorunlu rezerv ayrılmasına tabi olduğu¹⁵⁸ kaçak ve kayıt-dışının bulunmadığı ve tüm parasal sistemin elektronik olarak kayıt altında tutulduğu varsayıldığında yaratılabilecek banka parasının yani sisteme sağlanan likit enjeksiyonun büyüklüğü hesaplanabilir.

Tek bir defa kredilerin menkul kıymetleştirilmesinin ardındaki mantık bu işlemin görünen yüzünün riskin hedge edilmesi amacı olduğundan dağıtılan bir riskin tekrar dağıtılmayacağı üzerine kurulmuştur. Ancak yeni kaynakla yeni riskler edinildiği ve yeniden hedge ihtiyacı bulunduğu da bir gerçektir. Sistem bu yöntemle sonsuz bir büyüklüğe kadar banka parası yaratabilir.

Artık formülü toplam rezerv, mevduata uygulanan zorunlu karşılık oranı ve bankalarca ihraç edilen menkul kıymetlere uygulanan munzam karşılık oranları her zaman bilindiğinden ve kayıt-dışı ve kaçak sıfırken hatta tüm emisyon elektronik olarak

¹⁵⁸ Ülkemizde bankalarca ihrac edilen menkul kıymetlere uygulanan munzam karşılık oranları hakkında [http://www.tcmb.gov.tr/yeni/mevzuat/BANKACILIK/zk-teblig\(2013-15\).pdf](http://www.tcmb.gov.tr/yeni/mevzuat/BANKACILIK/zk-teblig(2013-15).pdf)

izlenebiliyorken ve diğer tüm etkiler nötr varsayıldığında verilen menkul kıymetleştirme sayısınınca (n) ulaşılacak toplam banka parası

$$\Delta DD_T = (\Delta R \times k) \times (10 - (10 \times r_s))^n$$

formülü ile bulunabilir.

Yani menkul kıymetleştirme adedince ulaşılacak toplam kaydi para miktarı ilk rezerv oranı ve zorunlu karşılık oranları bilindiğinde kolaylıkla hesaplanabilir. Burada “n” menkul kıymetleştirme sayısıdır.

Belirli bir anda elde bulunan toplam kaydi para miktarı sistem tamamen elektronik izlendiğinde her zaman bilinebilir. Sisteme enjekte edilen toplam para miktarı ve zorunlu karşılık oranları da her zaman bilindiğinden belirli bir anda menkul kıymetleştirme sayısı olan n değeri de hesaplanabilir.

Bu durum da formül üssü almak yerine karekökünü alarak sonuca ulaşacaktır. Matematiksel bir ifade ile bir değer logaritmasının alınması kökü ile işlem yapılması manasına gelir. Bu durumu ise logaritmik formül ile gösterebiliriz.

$$n = \log(\Delta DD_T \div (\Delta R \times k)) \div \log(10 - (10 \times r_s))$$

formülü ile sistem üzerinde toplam yaratılan para, ilk rezerv, mevduata uygulanan karşılık oranları ve ihraç edilen menkul kıymetlere uygulanan zorunlu karşılık oranlarına ilişkin verilere her an erişilebildiğinden belirli bir anda sistemin o ana kadar kaç defa seküritizasyon yolu ile elinde bulunan kaynakları büyüttüğü anlaşılabilir. Bu noktada formülün tutarlı olması için sabit olduğu kabul edilen değer ihraç edilen menkul kıymetlere ve mevduata uygulanacak zorunlu karşılık oranlarıdır. Devam eden

seküritizasyon süresince zorunlu karşılık oranlarının değişkenlik göstermesi durumunda değişen oranlara ilişkin katsayıların formüle dahil edilmesi gerekir.

Bu durum geleceğin dünyasına ve ekonomisine bir bakış açısı sağlamaktadır. Gelecekte para politikasının dönemsel olarak en önemli aracının bankalarca ihraç edilen menkul kıymetlere uygulanacak zorunlu karşılık oranları olacağı anlaşılabılır.

Zamanı geldiğinde menkul kıymetlere uygulanacak zorunlu karşılık oranları en az mevduata uygulanacak zorunlu karşılık oranları kadar önemli olacaktır. Merkez bankalarının bu yönde alacağı kararlar dikkatle izlenecek ve para politikası araçları sayılırken ihraç edilen menkul kıymetlere uygulanan zorunlu karşılık oranı öncelikli olarak ele alınacaktır.

Bankaların ürettikleri kredileri paketleyerek menkul kıymetleştirmesi ve bu varlıkların kolay el değiştiren likit bir talebi bulunması bankalar üzerinde ahlaki tehlike riskini de ortaya çıkmasına neden olmaktadır.

Bu noktada konu olan ahlaki tehlike bankaların mevduat güvencesini suiistimali benzeri bir etki doğurur. Bankaların kolaylıkla ürettiği kredileri menkul kıymetleştirerek bilanço dışına çıkarabilmesi imkânı kredi tahsis sürecinde zayıflatılmış bir monitoring sonucu doğurur. Bankalar, temel faaliyeti olan kredileri bilanço üzerinde izlemek yerine kolaylıkla sermaye piyasalarındaki yatırımcılara aktarabildiğinden kredi borçlusu üzerindeki monitoring baskısını düşürmüştür ve kredilerin kalitesini düşük seviyelere çekmiştir. Adeta bankalar menkul kıymetleştirmek için gelen her kredi talebini kabul ederek eşik altı (subprime) tabir edilen toplumun en düşük gelir seviyesine dâhil grubu pazar edinmesi Lehman Brothers, Fannie Mae, Freddie Mac gibi bankaların iflasına ve küresel finans krizine giden yolu açmıştır.

Kredilerin tekrar tekrar paketlenerek yeniden menkul kıymetleştirilmesi ve toksik türev araçlar olarak adlandırılan finansal varlıklara dayanak oluşturması ise ayrıca bir risk kaynağı oluşturur. Bu finansal varlıkları dayanak alarak yeni geliştirilen türev araçların düzenlenmemiş olması ve finansal piyasalarda arz ediliyor olması da riski büyötmektedir. Üstelik bu finansal varlıkların en büyük yatırımcısının bankalar olması, bankaların bilançosu içinden çıkarılan riskin daha tahrip edici bir formda yeniden

bilanço içine girmesi sonucunu üretmektedir. Bankaların finansal varlıklarını bilanço dışına çıkarmasının en temel amacı ise riskten kaçınmadan öte karlılık ve yeni kaynak erişimidir.

Paul McCulley gölge bankacılık kavramını kullanırken konvansiyonel bankacılığın veya diğer mevduat kabul eden kuruluşların bilanço varlıklarının dönüştürülerek bilanço dışına çıkarılması fonksiyonunu icra eden geniş bir finansal kesimi kastetmiştir.¹⁵⁹ Paul McCulley'in ilk katkısından sonra gelişen tanıma rağmen hala gölge bankacılığın daha başarılı bir tanımı yapılamamıştır. Konu bilanço olduğunda klasik yaklaşım sayılabilecek McCulley'in gölge bankacılık görüşü tatmin edici bir bütünlük sağlamaktadır.

Gölge bankacılıkla ilgili diğer tanımlamalar problemin kaynağı olan asıl unsur temel tanımın dışında tutar ki bu unsur seküritizasyondur. Gölge bankacılığı kurumların ötesinde bir sistem olarak değerlendiren yaklaşımlar bu bakımdan daha başarılıdır. Zira sistem olarak gölge bankacılık sadece kurumlardan ibaret değildir. Sistemin diğer önemli unsuru enstrümanlardır. Finansal enstrümanların ilk kaynağı ise menkul kıymetlerdir.

Banka varlıklarını bilanço dışına çıkarmanın en temel yöntemi seküritizasyondur. Seküritizasyon yolu ile daha önce pazarlanmış finansal varlıklar menkul kıymete dönüştürülerek pazarlanabilir bir varlık olarak yeniden sistem içine sokulur. Finansal piyasalarda daha önce finansal varlık olarak pazarlanmış bir unsur menkul kıymetleştirerek yeniden pazarlanmak üzere sisteme dâhil edildiğinde türev varlık halini alır. Yani hâlihazırda finansal piyasa içinde değerlendirilmiş bir unsur dayanak alan ve ikincil veya daha fazlası bir pazarlama imkânı sağlayan finansal enstrümanlar türev araçlar olarak bilinir. Bir türev aracın kaç kere türetildiği ise sistemin en önemli sorunu olarak yaşanan küresel finans krizinin merkezine yerleşmiştir.

Bir finansal varlık dayanak olarak türev varlığa dönüştüğünde toksikleşmeye başlar. Türev derecesi arttıkça toksiklik oranı da artar. Bir finansal varlığın, dayanağı varlıktan

¹⁵⁹ Noeth, Bryan J., Rajdeep Sengupta, "Is Shadow Banking Really Banking?." *The Regional Economist* 10: 8-13., 2011, s.8.

uzaklaşması toksikleşmesi sonucunu doğurur. Toksik türevlerin temel kaynağı ise konvansiyonel bankacılık ve finansman şirketleridir.

Temel bankacılık prensiplerinde bahsedildiği üzere bankalar ekonomi içinde mevduat toplayarak kredi yaratan kuruluşlardır. Bankaların temel fonksiyonları vade dönüşümüdür. Çünkü genel olarak mudiler tasarruflarını kısa vadeli mevduat şeklinde değerlendirmek eğilimindeyken borçlanıcılar uzun vadeli kredi arayışı içindedir. Bankalar tam bu noktada ekonominin temel ihtiyacı olan fon akışını kısa vadeli borçlanıp uzun vadeli borçlandırarak sağlar.

Bankaların üstlendiği bu vade riskinin temelindeki mantık ise belirli bir zaman diliminde sınırlı bir miktar mudiinin tasarruflarını geri çekmek talebi ile bankalara başvurmasıdır. Bankanın sınırlı olan likit varlıklarını aşacak büyüklükte birçok mudiinin aynı anda mevduatlarını çekmek üzere bankaya başvurması durumunda ise bankanın varlıklarını piyasa değeri üzerinden kayba uğramaksızın nakde çevirip talebi karşılama imkânı yoktur.

Bu şekilde mudilerin bankayı faaliyetlerini sürdüremeyecek konuma gelecek derecede yani likit varlıkları ile çekilmek istenen mevduat talebini karşılayamayıp mevcut aktiflerini nakde çevirmek üzere uğradığı kayıp faaliyetlerini sürdüremeyecek derecede zarara uğrattığı duruma gelinceye kadar yüksek bir taleple başvurmaları halinde bankanın başarısızlığı kaçınılmaz bir hal alır. Bu durumun birçok bankaya sirayet etmesi ise ekonomi içinde karşılaşılabilecek en kritik kriz kaynağıdır. Bunun önüne geçmek içinse düzenleyiciler mevduat güvencesi adı altında garantiler sağlamıştır. Örneğin ABD’de büyük buhran süresince yaşanan banka hücumlarının tekrarlanmasını önlemek üzere 1934 yılında Federal Deposit Insurance Corp. (FDIC) kurulmuş ve mevduata belirli oranda kamusal güvence sağlanmıştır. 1980 yılına kadar ABD’de 100.000 USD olan mevduat güvencesi o dönemde yaşanan ve Petrol Krizi diye adlandırılan süreçten sonra 250.000 USD’ye yükseltilmiştir.

Ülkemizde de yakın zamana kadar 50.000 TL olan ve TMSF tarafından sağlanan mevduat güvencesi 15.02.2013 tarih ve 28560 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanarak yürürlüğe giren Sigortaya Tabi Mevduat ve Katılım Fonları İle Tasarruf Mevduatı

Sigorta Fonunca Tahsil Olunacak Primlere Dair Yönetmelik'te yapılan değişiklikle 100.000 TL'ye yükseltilmiştir. Buna göre Türkiye'de mevduat toplama yetkisine sahip bankaların yurtiçi şubelerinde gerçek kişiler adına açılan mevduatlar, ticari işlemlere konu olmayan mevduatlar, Türk Lirası (TL), döviz, kıymetli maden cinsinden mevduatlar, bir mevduat bankasında her bir gerçek kişi için 100.000 TL'ye kadar sigorta kapsamındadır.

Türkiye'de mevduat bankalarının yanı sıra katılım bankaları da mevduat güvencesi kapsamındadır. Buna göre Türkiye'de katılım fonu toplama yetkisine sahip katılım bankalarının yurtiçi şubelerinde gerçek kişiler adına açılan katılım fonu, ticari işlemlere konu olmayan katılım fonu, TL, döviz ve kıymetli maden cinsinden katılım fonu, her bir katılım bankasında her bir gerçek kişi için 100.000 TL'ye kadar sigorta kapsamında değerlendirilmektedir. Ülkemizde 2013 yılı sonu itibari ile toplam 262,2 milyar TL olan mevduat ve katılım fonunun %27,8'i güvence kapsamındadır.¹⁶⁰ 2012 yılının aynı döneminde toplam 178 milyar TL civarı olan güvence kapsamındaki mevduat ve katılım fonunun toplam mevduat ve katılım fonuna oranı ise %23 seviyesindedir.¹⁶¹ Güvence miktarındaki artışla bankacılık sistemi içindeki fonların %4,8'lik kısmı güvence kapsamına alınmıştır.

Bu rakamlar ve uygulamanın gerçek kişileri kapsamı çoğunluğu kısa vadeli küçük meblağlı tasarrufun güvence altında olduğu, nakit zengini çoğu finansal ve finansal olmayan işletmelere ait büyük meblağlı birikimlerinse güvence kapsamı dışında olduğunu gösterir.

1999 yılında yaşanan ve 23 bankanın faaliyetlerini sürdüremeyip iflasını ilan ettiği ekonomik krizin bankacılık krizine dönüştüğü süreçte ise mevduat güvencesinin her bir banka ve her bir gerçek kişi hesabı için sınırsız uygulandığı olmuştur.

Yaşanan tecrübeler neticesi olarak mevduat güvencesindeki çerçeve, küçük yatırımcının korunması refleksinin bankacılıktaki tezahürünü ortaya koyar. 2013 sene

¹⁶⁰ TMSF-2013 Yıl Sonu Faaliyet Raporu - <http://www.tmsf.org.tr/Aspx/kk/ashx/file.ashx?type=1&uploadId=504>.

¹⁶¹ TMSF-2012 Yıl Sonu Faaliyet Raporu - <http://www.tmsf.org.tr/Aspx/kk/ashx/file.ashx?type=1&uploadId=326>.

sonu rakamlarına göre mevduat ve katılım fonu toplamının %72,2'si 100.000 TL üzeri ve tüzelkişi fonlarıdır.

Mevduat güvencesi hem toplum hem banka açısından ahlaki tehlike kaynağıdır. Mevduat güvencesi söz konusu olunca ters seçimin unsuru olan ahlaki tehlike iki yönlü çalışır. Bu durumda ahlaki tehlike mudi açısından şöyle işler; mevduatı güvence altında olan mudi, özellikle de mevduatı, mevduat güvencesi limitinin altındaysa bankanın güvenilirliğini birinci planda değerlendirmek yerine en yüksek getiri veren bankaya mevduatını yönlendirmek eğiliminde olacaktır. Çünkü her halükarda mevduatı TMSF'nin kamusal güvencesi altında olduğundan banka tercihini yapmaktan umarsız bir konfor içindedir. Bu durumda mudiinin bankası faaliyetlerini sürdüremez hale gelse bile ki piyasanın üzerinde getiri sağlayan bankalar için bu türden bir ihtimal söz konusudur çünkü getiri ile risk arasında doğru orantı vardır yani getirisi yüksek olan bankanın riskliliği de yüksektir, mudi TSMF'den limit dâhilinde olan banka alacaklarını talep edecektir.

Banka açısından ise yönetime her halükarda fon kaynağı sağlamak bakımından önemli bir avantaj sağlayan mevduat güvencesi, yatırım kararlarında riskliliği artırmak üzere imkân sağlar. Zira mudiler bankanın yatırım kararlarından ve sır kapsamında değerlendirilen kredi borçlularından ve kredi borçlularının geri ödeme kabiliyeti bakımından bilgi sahibi değildirler. Üstelik getiri ile mevduat toplama arasında doğrusal bir ilişki bulunduğu göz önüne alındığında banka yönetiminin mevduat güvencesini suiistimal edilecek bir araç olarak görmesi söz konusu olabilir. İşte bu durum banka açısından mevduat güvencesinin yol açtığı ahlaki tehlikenin başlangıcıdır.

Ahlaki tehlikenin eşdeğer çalıştığı bu durum ekonomi için ölümcül sonuçlar doğurabilir. Zira mevduat güvencesinden kaynaklanan ahlaki tehlike söz konusu olduğunda işlemin tüm tarafları iyi niyet saikinden yoksundur. Özellikle de mevduat güvencesinin sınırsız uygulandığı dönemler düşünüldüğünde ahlaki tehlikenin önemi artar.

Düzenleyiciler bu durumda banka yönetiminin içine girebileceği ahlaki tehlike riskinden sakınmak için riskli aktiflerine karşılık yüksek sermaye yeterliliği

düzenlemelerine başvururlar. Buna risk ağırlıklı sermaye yeterliliği denmektedir. Buna göre düzenleyiciler banka bilançosu içinde yer alabilecek farklı risklilikteki aktif varlığı özelliklerine göre bir risk ağırlığı skalasına yerleştirmişlerdir. Bu yöntemle bankaların riskli aktif yapısı belirli rasyolarla çarpılarak salt bilanço rakamlarından farklı bir değer elde edilir ve bankalar hesaplanan riskli aktifleri ölçüsünün belirli bir oranı kadar sermaye sahip olmak durumunda bırakılır aksi takdirde faaliyetlerinin durdurulması riski ile karşı karşıya kalırlar. BIS tarafından yayınlanan Basel Uzlaşısı ile ilk defa ortaya konulan risk ağırlıklı aktif hesaplamasına ilişkin düzenlemeler ülkemizde BDDK tarafından yapılmaktadır.

BDDK'nın 28 Haziran 2012 tarih ve 28337 sayılı Resmi Gazete'de yayınlanan Bankaların Sermaye Yeterliliğinin Ölçülmesine İlişkin Yönetmelik ve 5 Eylül 2013 Tarih ve 28756 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan Bankaların Özkaynaklarına İlişkin Yönetmelik'in içeriğinde sermaye yeterliliğinin hesaplanması üzere ortaya konulan formülasyon aşağıdaki şekildedir;

$$\frac{\text{Özkaynak}}{(KRSY + PRSY + ORSY) \times 12,5} = 100$$

Buna göre KRSY kredi riskine için gerekli sermaye yeterliliğini yani kredi riskine esas tutarı, PRSY piyasa riski için gerekli sermaye yeterliliğini başka bir deyişle piyasa riskine esas tutarı, ORSY ise operasyon riski için gerekli sermaye yeterliliğini yani operasyon riskine esas tutarı temsil eder. 12,5 ise BDDK tarafından belirlenmiş olan asgari sermaye yeterliliği oranını temsil etmektedir. Bu değer mevzuatta esas olan %8 asgari sermaye yeterlilik oranının;

$$\frac{100}{8} = 12,5$$

şeklindeki ifadesidir.

BDDK'nın uygulamasında ise Türkiye'de yerleşik bankaların faaliyetlerini bağımsız sürdürebilmesi için gerekli olan asgari sermaye yeterlilik oranı %12 olarak ele alınmaktadır. Bu değer altına düştüğünde BDDK'nın bir takım tedbirler almaya

yetkilidir. Bu değerin %8'in altına düşmesi durumunda ise bankanın faaliyetlerinin durdurulması ve TMSF'ye devri söz konusu olabilecektir.

Basel tarafından %8 olarak belirlenen oran zaman içinde değişik uygulamalara tabi olsa da halen birçok ekonomide bankaların sermaye yeterliliğinin ölçülmesinde referans alınan orandır. Payda da bulunan risk türleri ise Basel I uzlaşısından bu yana değiştirilerek güncellenmiş kredi riski ile başlayan hesaplamalara daha sonra piyasa riski en son da operasyonel risk eklenmiştir.

Risk ağırlıklı aktif hesaplaması ise kredi riskine esas tutarı hesaplarken önem arz etmektedir. %0 Risk ağırlığı ile %200 risk ağırlığı arasında değişen aktif varlıkların risk ağırlıkları BDDK'nın ilgili yönetmelik ve tebliğleri ile düzenlenmiş ve kredi riskine esas tutarların hesaplanmasında dikkate alınacak risk ağırlıkları belirli özelliklerine göre bir skalaya yerleştirilerek standart bir hesaplamaya tabi tutulmaya başlamıştır.

Regülatörlerin getirdiği mevduat güvencesi, bankalar için büyük bir imkânken aynı zamanda getirdiği sermaye yükümlülükleri ile en önemli maliyet unsurudur. Bankalar bu maliyetten sakınmak için bir takım aktiflerini bilanço dışına çıkarmak için seküritizasyonu ve bir takım özel amaçlı finansal şirketleri kullanmaktadır. Bu uygulama geniş bir kesim tarafından gölge bankacılığın ortaya çıkışının ve büyümesinin arkasındaki temel neden olarak değerlendirilmektedir.

Gölge bankacılığın fonksiyonu klasik bankacılıktan ayrışan bir şey değildir. Bu nedenle bankacılık olarak adlandırılması daha uygundur. Gölge bankacılığın temel fonksiyonu kredi aracılığı ya da varlık dönüşümüdür. Bu fonksiyonu icra ederken ise konvansiyonel bankacılıktan çok farklı bir mantık izlemez. Ancak konvansiyonel bankacılığın fon toplayıp kredi vererek bilançosunda tuttuğu krediler ile işlettiği vade dönüşümü mekanizması gölge bankacılık içinde çok daha kompleks işlemektedir.

Gölge bankacılığı sisteminin mevduat toplama ayağında genellikle repo gibi kısa vadeli para piyasalarında tasarruflarını dilediklerinde geri çekme imkânı olan toptan borç vericiler bulunur. Sistemin kredi yaratılması ayağında ise aslında finansman şirketleri ve büyük çoğunlukla da konvansiyonel bankaların ürettiği kredilerin sisteme entegre edilmesi bulunur. Bu da bildiğimiz kredi finansmanından farklı bir şey değildir.

Gölge bankacılığın finansal aracılığı toptan borç vericilerle kredi tüketicisi geniş bir grup arasındadır. Sistem, bir aracılık zinciri teşkilatı ile fon toplama ucundaki sermaye piyasası araçlarını kredi yaratma ucundaki kredilere dönüştürür. Konvansiyonel bankacılık aynı fonksiyonu tek bir kurum adı altında yaparken gölge bankacılık, birçok uzmanlaşmış finansal kurum aracılığı ile bir bütün banka meydana getirir.

2.1. Gölge Bankacılığı Sisteminin İşleyişi

Dünyada gölge bankacılığı sistemi fon toplama ve kredi verme fonksiyonları ile bir kurum ve enstrümanlar bütünü halinde incelenebilir.

2.1.1. Gölge Bankacılığın Fon Toplama Fonksiyonu

Çoğu gelişmiş ekonomide bankaya hücum problemi mevduat güvencesi ile çözüme yaklaştırılmıştır. Ancak mevduat güvencesi sınırsız olmadığı için özellikle mevduat sınırının üzerinde kalan fonların büyük bölümü güvenceyi aşan kısımda yer alır. Bu durum gelişmiş ülkelerde yüksek meblağlı fonlar tarafında bir talep doğurmuştur. İşte gölge bankaları bu ihtiyacı iki yöntemle karşılar ki bu yöntemlerin her ikisi de rahatlıkla ulaşılabilen finansal menkul kıymetlerin kullanılması suretiyle işler. Gölge bankacılığın verdiği servise olan talebin bir saiki güvence dışında kalan bu fonların güvence arayışına finansal enstrümanlar aracılığı ile cevap verilmesidir.

Bu servisin uygulamasında fon fazlası bulunanlar bakımından cezp edici diğer saik ise çok kısa vadeli olarak gölge bankacılığı sistemi içinde değerlendirebilme imkânıdır. Gölge bankacılığı bu servisi, repo-ters repo pazarlarında alım satım imkânı vererek fon toplama bakımından bankalar karşısında rekabetçi bir avantaj olarak kullanır. Bankaların bu servisin en büyük müşterisi konumunda bulunmaları ise ironi olarak değerlendirilebilir. Bu durumda menkul kıymetler dayanak varlık olarak kullanılarak kısa vadeli fon imkânı sağlanır.

Repo işlemleri açık uçlu ve günlük yenilemeli olarak gerçekleştirilerek konvansiyonel bankacılığın kısa vadeli dilediğinde geri çekilebilen mevduat kabulü sağlamasına benzer bir mekanizma işletilmiş olur. Klasik bankacılıktaki mevduata sağlanan mevduat güvencesinin karşılığı olarak ise repo-ters repo işleminin

dayanağında bulunan çoğunluğu kredilerden türetilen menkul kıymetler aynı fonksiyonu işlemek üzere kurgulanmıştır. Kredinin geri ödenmemesi durumunda kredi veren taraf menkul kıymetin piyasada satış hakkını ve hâsılatı toplama hakkını elinde bulundurur.

Dayanaktaki kredi temerrüte düşse dahi dahi menkul kıymetlerin üzerindeki garantiler yardımıyla fon sahibi de anaparasını ve kazancını piyasadaki muhatabından geri alma kabiliyetine sahiptir. Dayanağında batmış bir grup kredi bulunan menkul kıymetin ise akabinde bir satışa konu edilebilmesi veya bir değer olarak karşılığının bulunması artık mümkün değildir.

Repo ve ters repo işlemleri yapılması, ihtiyacı üzerinde nakit bulduran işletmelerin geri satma taahhüdü ile menkul kıymet satın alması ve belirli bir oranda faiz geliri elde etmesi veya bunun tersinin yapılarak kısa vadeli olarak nakit ihtiyacının giderilmesi şeklinde izah edilebilir. Ters-repo işlemi menkul kıymeti önce satıp sonra alacak taraf için kısa süreli nakit temini anlamına gelir. Ülkemiz uygulamasında genellikle bu işlem dayanağında hazine ihraçları olacak şekilde gerçekleştirilir. Ancak gelişmiş ekonomilerde ülkemizde fazla rastlanmayan şekilde dayanağında krediler bulunan menkul kıymetler de repo veya ters repo işlemlerine konu edilmektedir.

Repo pazarında genellikle işlemler ekstra bir güvence unsuru olarak da ekstra teminatlı olarak gerçekleştirilir. Yani mevcut repo anlaşmasının teminatında bulunan menkul kıymetlerin karşılığı, gerçekleştirilen işlemin belirli bir yüzdesi kadar üzerindedir. Bu uygulama uluslar arası piyasalarda genellikle iskontolu satış yöntemi olarak adlandırılabilir bir yöntem ile gerçekleştirilir. İskontonun oranı dayanak varlığın kredi kalitesine göre değişecek şekilde uygulanmaktadır. Örneğin kamu borç senetlerinin dayanak olduğu repo işlemlerindeki iskonto marjini özel kesim tarafından ihraç edilen menkul kıymetlerin iskonto marjinden daha düşüktür.

Sistemin fon fazlası olanlardan diğer edinim yöntemi ise para piyasası yatırım fonu yani teknik ve çoğul adıyla “*money market mutual funds*” – “*MMMF*” olarak bilinen fon paylarının satımı ile gerçekleştirilmektedir. Bu işlemlerde yatırımcıların fonları havuzlarda toplanarak yüksek kaliteli kısa vadeli kamu ve özel kesim fonlarına yatırılır.

Dünya uygulamasında MMMF payları talep edildiğinde nakde dönüştürülmeye müsaittir. MMMF'a ilişkin sağlanan güvencenin kaynağı da tıpkı repo-ters repo piyasasındaki gibi dayanağı olan kamu borçlanma senetleri ve yüksek kredi değerlikli yani birinci kalite kredi reytingine sahip özel kesim ihraçları ile sağlanmaktadır. MMMF payları ABD uygulamasında titizlikle yatırım yapabileceği alanlar sınırlandırılarak düzenlenmiştir. Buna göre MMMF sıfır risk değerliğindeki kamu borçlanma senetlerine veya Amerikan Sermaye Piyasası Kurulu'nun (U.S. Securities and Exchange Commission (SEC)) Rule 2a-7 ve 1940 tarihli Yatırım Şirketleri Mevzuatı (Investment Company Act) ile belirlenen kalite, vade ve çeşitlilikteki özel kesim ihraçlarına yatırım yapılabilir. Bu düzenlemelerin amacı yatırımcıların güvenliğinin sağlanarak kaygılarının hafifletilmesidir. MMMF'lerin yatırım yapabildiği hazine ihraçları sıfır risk ağırlığına sahip kabul edilirken özel kesim tarafından ihraç edilen menkul kıymetlerin dayanağında bulunan aktiflerin niteliğinin kredi olması sebebi ile riskli varlık olarak değerlendirilir.

Nakit zengini yatırımcılar talep ettiklerinde paralarını geri çekebilecekleri güvenli yatırım araçları olarak MMMF payları ve satan tarafından geri alınma garantisi bulunan repo işlemlerini güvenli yatırım kanalları olarak son dönemde yoğun şekilde kullanmaya başlamıştır. İki işlem arasında farklar vardır. MMMF'lara yatırım yapmak devamlı sözleşmeler yoluyla değişen getiriler elde etmek anlamına gelirken repo işlemlerine taraf olmak bir defalık sözleşmeler yoluyla sabit bir getiri elde etmek demektir.

MMMF'ler avantaj olarak önemli derecede düşük maliyetle riski yayacak yatırımlar yapabilmektedir. Eğer hane halkı maliyet optimizasyonu sağlayarak benzer maliyetlerle yatırım yapabilecek durumda olsalardı MMMF payları satın almak yerine kendileri yatırımlarını gerçekleştirebilirlerdi.¹⁶² Bu paylara talebin itekleyici unsur çok kısa vadeler için dahi faiz veya kar getirisi sağlayabilecek maliyet avantajının sağlanmış olmasıdır. Fon fazlası bulunduranların çok kısa vadeler için maliyetleri aşip getiri sağlayacak bir portföyü oluşturamayacak olması özellikle önemli nakit fazlası

¹⁶² Allen, a.g.m., s.1465

bulunanların talebini MMMF'ler üzerinde yoğunlaştırmıştır. Ancak gölge bankacılığı sistemi içerisinde fon toplamanın daha farklı yolları da mevcuttur.

Fon fazlası bulunanlar buna benzer yöntemlerle dilediğinde geri çekilebilir güvence sağlayan yatırım araçlarına fonlarını aktarırlar.

2.1.2. Gölge Bankacılığı Sisteminin Kredi Meydana Getirmesi

Dünya uygulamasında gölge bankacılığın kredi sağlaması aslında dayanağında kredilerin olduğu menkul kıymet meydana getirilmesidir. Uygulamada menkul kıymetlerin oluşturulması gölge bankacılığı zincirinin kompleks bir şekilde alt yapı oluşturulması ile sağlanır.

Finansal aracılık klasik bankaların yarat ve tut modelinden menkul kıymetleşmiş modern bankaların yarat ve dağıt modeline doğru kaydı. Bankacılık ve finans alanında deregülasyon ve artan rekabet klasik bankacılıkla kar elde etmeyi zorlaştırırken modern bankalar artık kredileri çoğunlukla menkul kıymetleştirmek üzere vermeye başlamıştır ki menkul kıymete dönüştürme süreci ve verilen hizmetten alınan komisyonlar bankaların temel gelir kaynaklarından birini oluşturur.

Aşağıdaki şemada yaratılan kredinin menkul kıymete dönüştürülmesinin en basit süreci görülmektedir. Sürecin başlangıç noktası tutulu satış, araç kredileri veya eğitim kredileri gibi dönemlik düzenli bir taksit ödemesine yayılan kredilerin düzenleme alanı içinde bulunan ticari bankalar veya denetlenen alanın dışında kalan finansman şirketleri tarafından verilmesidir. Klasik bankacılıkta yaratılan bu kredi bankanın kendi bilançosu içerisinde kalıp, banka tarafından karşılık olarak bir miktar da sermaye tutulması gerekecektir. Ancak menkul kıymetleşmiş modern bankacılıkta banka yarattığı krediyi satmak amacıyla üretir.

Sürecin ikinci adımında krediler depolanır. Bu aşama depocu bir banka tarafından kredilerin, bir veya daha fazla kredi veren kuruluştan bir havuzda toplamak üzere satın alınması işlemidir. Depocu bankaya satıcı, sponsor veya toplayıcı da denir. Bazı durumlarda bu kurum krediyi yaratan kurumun kendisi de olabilir. Bu yöntem bir kredi sürecinin uzatılarak kredi verenden, depolayıcı bankaya doğru fonların krediler

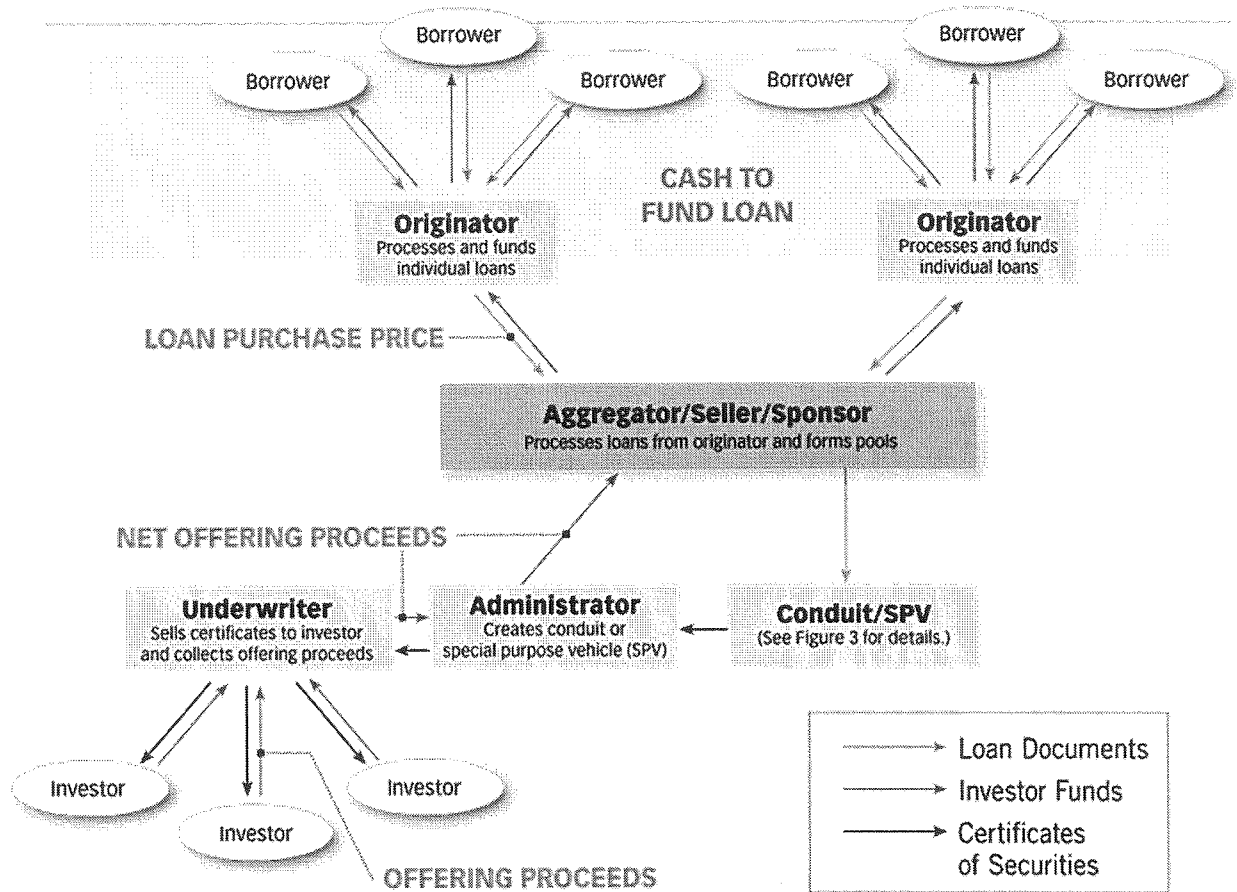
etrafında toplanmasını sağlar. Daha sonra krediye ilişkin dokümanlar depolayıcı bankaya gönderilerek kredinin teminatları olarak tutulur.

Sürecin üçüncü adımı; havuzda toplanan kredilerin yönetimini üstlenecek bir kuruma satışının yapılmasıdır ki bu kurum çoğu zaman büyük bir ticari bankanın veya yatırım bankasının iştiraki veya kendisidir. Yöneticinin rolü kredileri depolayıcıdan satın alarak krediyi teminat olarak tutacak özel amaçlı SPV yaratmaktır. SPV'yi yöneten kurum genellikle hizmeti karşısında bir komisyon alır. SPV portföyünde tuttuğu krediler karşısında menkul kıymet ihraç eder. Böylelikle dayanağı krediler olan menkul kıymet piyasaya sunulmaya hazır hale gelir. Bu aşama önemlidir çünkü küresel finans krizinin en belirginleştiği nokta olan Lehman Brothers bankasının batışı sürecin bu üçüncü adımında yüklendiği riskin büyüklüğündendir.

Sürecin dördüncü adımında SPV tarafından yaratılan menkul kıymetlerin satışı yapılır. Hemen hemen her zaman menkul kıymetlerin tamamı depolayıcı tarafından satılmaz ki bu kurum güveni yaratır. Genel olarak depolayıcı sertifikaları bir yükleniciye satar. Yüklenici ki bu kurum genellikle bir yatırım bankasıdır, bu menkul kıymetleri yatırımcılara satmak üzere satın alır. Yüklenici bu menkul kıymetlerin bir bölümünü kendi menkul kıymet cüzdanında da tutabilir ki bunlar genellikle menkul kıymet portföyünün en riskli görülen kısmıdır ve bu menkul kıymetleri kendi bünyesinde tutma işlemi yatırımcılara güven veren bir sinyal olarak değerlendirilir. Yani yüklenici veya depolayıcı ihraç edilecek menkul kıymetin belirli bir bölümünü kendi satın alacağı taahhüdü ile ihracı gerçekleştirir. Böylelikle yatırımcı nezdinde ihraç edilen menkule ilişkin güven yaratılarak talep yönlendirilmeye çalışılır.

Beşinci aşamada ise menkul kıymetlerin yatırımcılar tarafından satın alınması işlemi vardır. Bu menkul kıymetleri satın alarak yatırımcılar, teorik olarak gecelik, günlük veya aylık, yıllık bazda anapara ve/veya faiz geri ödemesi elde eder. Ödemeler belirli bir öncelik sırasına göre yapılır. Öncelik menkul kıymetin sınıfına veya tranşına göre belirlenerek değerli kâğıdın üzerinde belirtilir. Menkul kıymet üzerinde belirlenen kriterlere göre yapılacak ödemeler menkul kıymetin yaratılması sürecinde ortaya konur ve uygulanır. Artık bu menkul kıymetleri alan yatırımcılar bunları tutabilir, satabilir veya repo sözleşmelerine teminat olarak kullanabilir.

Şekil 3: Krediden Menkul Kıymet Meydana Getirilmesi



Kaynak: Noeth ve Sengupta, Is Shadow Banking Really Banking? (2011)

Yukarıda bahsedilen beş aşama yaratılan krediden menkul kıymet üretilmesi süreçlerinin en basitidir. Bazı durumlarda sürecin her bir aşaması defalarca tekrarlanarak daha çok menkul kıymet elde edilir. Genel olarak menkul kıymetlerin sınıfı, vadesine veya dayanağına göre belirlenir. Örneğin; dayanağında konut ipoteği bulunan menkul kıymetler genellikle diğer VDMK'lara göre daha uzun vade yapısına sahiptir.

MMMF'lar kısa vadede VDMK'ların en büyük yatırımcıdır. Daha önce bahsedildiği gibi MMMF'lar bu tip enstrümanların finansmanını talep edildiğinde geri

ödenecek şekilde düzenlenmiş pay satışlarıyla sağlarlar. Diğer taraftan repo işlemlerinde daha uzun vadeli menkul kıymetler daha kısa vadeli nakit borçlanmanın teminatı olarak kullanılır. Her iki durumda da pasifteki alacak, teorik olarak talep edildiğinde geri ödenecek türdedir ve finanse edilen varlığa göre daha kısa vadelidir.

Bu haliyle gölge bankacılık sisteminin mekanizması normal bir ticari bankanın fonksiyonlarının farklı kanallardan bir araya getirilmesiyle gerçekleştirir. Menkul kıymetlerin yaratılmasında nakit sürecin bütün aktörleri arasında geçiş yaparak kredi verene kadar ulaşır. Sürecin her basamağında, tüm aktör kurumlar menkul kıymetlerin satışına ve buradan elde edilecek gelire istinaden bulunurlar. Ve bunların her birinin kısa vadeli fonlanmaya ihtiyacı vardır. Çünkü menkul kıymetlerin vadeleri kredilere göre daha kısa olup, sistem aktörlerinin kısa vadeli ödemeleri sürekli çevrilerek yatırımcıların taleplerini karşılamaları gerekir. Ayrıca, menkul kıymetleştirme sürecinin her basamağında menkul kıymete konu kredinin vadesi ile yatırımcıya sunulduğu aşamadaki sıklık kısa vadeli fon ihtiyacını artırmaktadır.

Bu kurumların çoğunlukla kısa vadeli finansman ihtiyaçlarını karşılamak için kısa vadeli borçlanma araçlarına yatırım yaptıkları görülmektedir. Yani bu kurumlar daha uzun vadeli varlıkların finansmanı için kısa vadeli borçlanarak tıpkı bir banka gibi fonksiyon icra ederler. Böylelikle bir bankanın temel fonksiyonunun tamamı bir sistem tarafından yerine getirilmiş olur.

Uzun vadeli kredilerin bir bütün olarak mevcut kredi riskiyle beraber daha kısa vadeli ve daha az riskli talep edildiğinde geri ödenebilecek nitelikte olan formlara çevrilmesi bir banka tarafından yerine getirilen finansal aracılık sürecinin bütünüyle aynıdır. Menkul kıymetlerin paketlenerek yatırımcıya ulaştırılması olarak özetlenebilecek bu süreç konvansiyonel banklardan sadece araç yönünde ayrılır.

Özet olarak gölge bankacılığı sistemi konvansiyonel bankacılığa paralel bir sistem olarak ikame değil fakat tamamlayıcı bir hizmet olarak değerlendirilmelidir. Gölge bankacılığın varlığı faydayı arttırmak riski azaltmak ve paralel bankacılık sistemini büyütmek yolunda devam edecektir.

2.2. Gölge Bankacılığı Sisteminin Faydaları ve Riskleri

Son 30 yılda bankacılığın doğası değişmiş ve bankacılık sistemi yüzyılın ortasından itibaren farklılaşmıştır. Rekabet, inovasyon ve regülasyonlar, kısa vadeli mevduat toplayıp uzun vadeli borçlandırıran ve yatırım olarak kredi veren klasik bankacılığın temellerini yeniden şekillendirip yeni bir model ortaya çıkarmıştır. Bu yeni modelin batı dilindeki adı “*originate-to-distribute*”, Türkçe karşılığı ise ‘yarat ki dağıt’ veya “yarat ve dağıt”dır.

Konvansiyonel bankacılık ticari krediler teorisine göre çalışır. Dayanağı ise vade uyumsuzluğudur. Bu teoriye göre bankalar ancak kısa vadeli mevduat toplama imkânına sahip olduğundan çok uzun vadeli olmayan krediler vermelidirler. Bu uzunluk öyle bir uzunluktur ki bankadan bankaya değişse de genelde bir çizginin etrafında normal dağılır. Çünkü bu vade uyumsuzluğu bankacılığın varlık sebebidir. Ancak kredilerin ortalama vadesinin normal dağılımdan çok sapması durumlarında ya banka karlılığını optimize edememiş ya da aşırı risk almış demektir. Dünyanın ekonomik bir geçmişe sahip olan bölgeleri açısından mevduatın ve kredilerin ortalama vadesi bankalar ortalama olarak aynıdır.

Vade uyumsuzluğu toplumun bankacılığa olan ihtiyacının temel kaynağı olan problem olarak karşımıza çıkarken aynı zamanda bankalar için sistemik bir risk olarak her zaman varlığını sürdürecektir.

Yarat ve Dağıt modelinin ortaya çıkışı ise vade uyumsuzluğunu yönetilecek bir problem olmaktan çıkarmaya ve konvansiyonel yapıyı böylelikle değiştirmeye amaçlamıştır. Bu değişim finansal kurumların ve brokırınların borç verme yönlü rekabetleri, sermaye yeterliliği ile ilgili düzenlemeler ve risk transferi ve seküritizasyondaki inovasyonların bir sonucu olarak karşımıza çıkmaktadır. Ancak Gennaioli ve diğerleri çalışmasında riskin dağıtılması amacının çalışmadığını bilakis finansal araçların, bilançolarını riskli yatırımlar yaparak büyütmesi sonucu portföylerinin içinde bulundurdıkları sistematik riskin de arttığını ve finansal araçların birbirlerinin risklerini üstlenerek birbirlerine göbekten bağlı hale geldiğini söyler.¹⁶³

¹⁶³ Gennaioli, Nicola, Andrei Shleifer, Robert W. Vishny, "A Model of Shadow Banking", *The Journal of Finance* 68.4: 1331-1363., 2013, s.1334.

Aynı çalışmanın sonuçları içinde finansal aracılardan aslında özel risklerini dağıtırken ve risksiz gibi görünen finansal varlıklara yatırım yaparken kuyruk riskine maruz kaldıkları ortaya konmuştur.

Yarat ve dağıt modeli finansal aracılığı ve risk tolere edebilirliği değiştirmiş ve bankacılıkla ilgili bu fonksiyonlar banka bilançolarından çok sermaye piyasalarında gerçekleşmeye başladı. Bankalar daha önceleri yatırım olarak gördükleri kredileri artık türlü risk iştahına sahip yatırımcıya satılacak menkul kıymetlere dönüştürmek yoluyla hem riski hedge edip hem kar edecek bir mal olarak brokirlara satmak için üretmeye başladığında model adını hak etmiştir. Ancak riskin hedge edilmesi bir tarafa bankalar daha riskli kesimlere finansman sağlayarak tüm ekonomik sistemin riskliliğini artırmıştır.

Bu model ve kredilerin menkulleştirilerek sermaye piyasası araçları yoluyla yatırımcılara transferi 1970'lerde ilk ipoteğe dayalı menkul kıymetlerin ihracı ile başlamıştır. Ancak son 10 yılda çok hızlı gelişmiş, daha riskli kredilere doğru sürekli yayılmış, likiditesi az, şeffaf olmayan yapılandırılmış borç yükümlükleri (collateralized debt obligation-CDO) benzeri menkul kıymet formlarına ulaşmıştır. Gevşek para politikası ve azalan kredi verimlilikleri bu süreci hızlandırmış ve eşik altı tutulu satış kredileri denilen '*geliri olmayan veya düşük gelirli toplum kesimine verilen krediler*' ile görünür hale gelmiştir.

Yarat ve Dağıt modelinin finansal aracılık fonksiyonunu yerine getirebilmesi için ihtiyacı; aktif yaratıcılar, aktif paketleyiciler, aktif yöneticileri, sermaye piyasaları ve likiditedir. Bunların tümünün bir araya getirilmesine ise gölge bankacılığı sistemi denir. Riskten korunma (hedge) amaçlı üretilmeye başlanan finansal enstrümanların katalizörü olduğu sistemse 1970'lerde başlayan VDMK ihraçlarına çoğu zaman ise 1988 Basel düzenlemelerine tarihlenir.

Gölge bankaları bağlantısız yatay entegre olmuş uzun bir aracılık zinciridirler. Bu aracılık faaliyeti gölge bankalarını, varlığın yaratılıp yatırımcıya ulaşması sürecinde birbirine bağlar, buna gölge bankacılığı sistemi denir.

Gölge bankacılığı sistemi konvansiyonel bankacılığa, hem mevduat kaynağı olan hane halkı ve işletmelerin talepleri hem de kredi talepleri açısından rakiptirler. Sistem, şeffaf olmayan, riskli ve uzun vadeli aktifleri, likit ve daha az riskli görünen kısa vadeli pasiflere dönüştürerek ucuz kredi imkânı sağlar.

Klasik bankacılıkta olduğu gibi gölge bankacılığı da onu kırılganlaştıran vade, kredi ve likidite dönüşümü işlemlerinin bir hayli içindedir. Bankalar vade dönüşümü nedeniyle içinde bulundukları kırılganlık doğasıyla birçok kamusal güvenceye sahipken buna karşılık olarak da bir o kadar maliyet yükleyici yasal düzenlemeye maruz kalmaktadır. Örneğin bankalar mevduat toplama yetkisi karşılığında zorunlu rezerv ve sermaye yükümlülüğü sağlarken, mevduat güvencesi karşılığında prim ödeme yükümlülüğü üstlenir.

Gölge bankacılığı, varlığını borçlu olduğu en önemli unsur olan vade dönüşümü fonksiyonunu icra ederken tıpkı bankalar gibi kendi aleyhine likidite dönüşümü gerçekleştirir. Bu nedenlerle bankalarla aynı kırılganlığı yaratan sistemik riskleri taşır. Ancak gölge bankaları, bankaların sahip olduğu kamusal güvencelerin tamamından veya bir bölümünden mahrumken maliyet yükleyici yasal düzenlemelerin de konusu değildirler.

Gölge bankacılığı, bankacılık fonksiyonunu finansal varlık satışı gerçekleştirerek yerine getirir. Gölge bankacılığı anlatırken üzerinde öncelikle durulması gereken unsurlardan birisi de sistemin yapıtaşlarından olan finansal enstrümanlardır. Çünkü sistemin kurumları ürünlerin geliştirilmesi ve ortaya çıkarılması aşamasından sonra bunları yönetmek veya bunlara yatırım yapmak amacıyla ortaya çıkmıştır. Üstelik sistemin bilinirliğini sağlayan unsur da finansal enstrümanlardır.

Varlık temelli finansal enstrümanların alım-satımına konu edilmesi piyasada özellikle ipotega dayalı finansal varlıklara yatırım yapıldığı bilindiğinden ipotek tarafında balon tabir edilen sanal fiyat büyüklüklerine neden olarak ekonomik sistemi global bir krize sürükleyebilecek derecede mühimdir.

Finansal aracılık bankalar dışında, banka dışı finansal kurumlar ve sermaye piyasaları tarafından yoğun şekilde gerçekleştirilmeye başlamıştır. Kısa vadeli fonların

genellikle bankalar tarafından vade dönüştürülmesi suretiyle uzun vadeli kredilere dönüştürülerek finansal aracılık işlemine tabi tutulduğu düşünülür. Uzun vadeli fonlarınsa genellikle direk olarak sermaye piyasalarında veya para piyasası fonlarında, emeklilik fonları, sigorta şirketleri gibi varlık yönetim şirketlerince finansal aracılık faaliyetine konu olduğuna inanılır. Ancak gölge bankaları çok kısa vadeli fonları krediye dönüştürürken uzun vadeli fonlar için de yüksek getiri sağlayarak cazibe oluşturmuştur. Finansal sistem içinde üstlendiği fonksiyon itibariyle gölge bankacılığı, bankacılığın karşısında rekabeti sağlayan asıl denge unsuru olarak piyasayı sür plase etmiştir.

Daha önce Şekil 1.'de görüldüğü gibi gölge bankacılık sektörünün büyüklüğü ABD'de 20 trilyon dolarla zirveyi gördükten sonra 2011 yılı boyunca 15 trilyon dolara düşmüştür. Bu büyüklük sistemi konvansiyonel bankacılıktan daha büyük değilse de en az onun kadar büyük yapar. Gölge bankacılık terimi ilk defa 2007 yılında ekonomist ve portföy yöneticisi Paul McCulley tarafından ticari bankaların ve diğer mevduat kabul eden kurumların bilançolarından finansal aracılığın dışarı çıkarılmasını sağlayan geniş bir segmenti tanımlamak için kullanılmıştır. Gölge bankaları, bankacılık fonksiyonlarını icra eden ancak Merkez Bankası'ndan likidite imkânı bulunmayan veya özel kesim kredi garantilerine sahip olmayan finansal aracılık olarak geniş kabul gören bir tanımla çerçevelenir. Özel kesim kredi garantisi kavramı ülkemizdeki projeden konut satışlarının bir bölümünü gölge bankacılık dışına çıkardığından ve uygulama örneği olması açısından büyük önem arz eder.

Sistemin büyüklüğü ve daha sonra finansal krizdeki rolü bakımından değerlendirilmesi; sistemin mekaniklerinin anlaşılmasında katkısının çok olması bakımından önemlidir. Gölge bankacılığı tanımlamak için öncelikle konvansiyonel bankacılığın temel unsurlarını anlamamız gerektiği üzerinde durulmuştur. En basit tanımla bankalar, mevduat yoluyla fon toplayan ve bunları borç talep edenlere kredi olarak veren aracılardır. Bankacılığın en temel prensibi vade uyumlaştırmadır. Bunun mantığında ise mudilerin kısa vadeli borç verme eğilimi kredi talep edenlerinse uzun vadeli borçlanma eğilimleri etkilidir. Burada önemli olan nokta belirli bir seviyeye

kadar mevduatı bulunan bireysel yatırımcıların veya işletmelerin acil nakit ihtiyaçlarına cevap verebilecek likidite sağlanmasıdır ki; bankacılığın gerisinde yatan mantıktır.

Bankaların vadeyi uyumlaştırmadaki başarı unsuru aslında belirli bir zaman da çok az mudiinin acil nakit ihtiyacı olmaktadır. Hatta az sayıda mudiinin acil nakit ihtiyacının bankacılık ürünleri yardımıyla nakit olarak da karşılanması gerekmez. Örneğin kredi kartı ve debit kartları aracılığı ile finansman ihtiyacı bulunanlar veya mudiler nakit teması gerekmeksizin ihtiyaçlarını karşılayabilirler.

Bankaların vade uyumlaştırmaya ilişkin bu fonksiyonuna niceliksel varlık uyumlaştırma da denir. Çünkü vadenin uyumlaştırılması işleminde banka aslında likiditeyi uyumlaştırmış olur. Bu fonksiyonun icra edilmesi ise bankacılığın sistemik riskini temsil eder ve bankayı kırılgan hale getirir. Kırılganlığın temel sebebi ise en sağlıklı bir bankanın dahi; hücum olayının mağduru olabilmesinden gelir.

Birçok mudiinin kısa bir zaman dilimi içinde mevduatlarını çekme talebi ile bankaya başvurması durumunda banka tüm aktiflerini likitleştirerek mudilerin talebini karşılamaya çalışır hatta likit olmayan aktiflerini dahi. Nobel ödüllü Krugman 2011 yılında yaptığı bir konuşmasında “*kısa vadeli borçlanıp uzun vadeli borç veren ve alacaklılarına dilediği zaman parasını çekebileceği sözü veren her şey bankadır*” demiştir. Tabi alacaklıların hepsi aynı anda paralarını çekebileceğini düşünmediği sürece bunun mümkün olabileceğini söyler ki uygulamada da bunun aksi durumda banka başarısızlıkları ile karşılaştığı vakidir.

Hiç bir bankanın kısa sürede aktiflerini büyük değer kayıplarına maruz bırakmayarak likit hale getirmesi mümkün olmadığından likidite problemi bir bankayı yükümlülüklerini karşılayamayarak iflas haliyle karşı karşıya bırakabilir. Bunun temelinde ise tüketicinin (burada mudii) rasyonel davranış içinde olacağını öne süren rasyonel bekleyişler teorisi yatar. Mudiiler rasyonel davranarak küçük bir kötü haber karşısında dahi mevduatlarını çekme eğilimindedirler.

Çoğunlukla ekonomide bir hücum başladığında tek bir bankayla sınırlı kalmayıp bir bankacılık paniğine dönüşmektedir. Bu kırılganlık bankaların, mevduat sigortası, merkez bankası fonlarına erişim gibi imkânlarla kredi değerlerini arttırması ihtiyacı

doğurur. Çoğu ülkede kamusal fonlar acil likidite ihtiyaçlarını karşılamak üzere mevcuttur. Örneğin; ABD’de özellikle 1934 de yaşanan bankacılık paniği sonrasında hücumların önüne geçmek için Federal Deposit Insurance Corp. kurulmuştur. Ülkemizde de benzer şekilde TMSF kamusal mevduat güvencesi sağlamak bakımından FDIC ile benzer fonksiyon yürüterek yatırımcının bankaya güveninin sağlanmasında rol oynar. TMSF’den farklı olarak FDIC bankalara başarılı yönetim için tavsiyelerde de bulunur. FDIC’nin sağladığı güvence kapsamında 2013 yılsonu itibari ile ABD’deki fonların belirli bir bölümü kamusal mevduat güvencesi ile sigortalanmıştır.

Aslında bankalara hücumun sona erdirilmesine ilişkin güvence sağlanması bir daha her hangi bir bankanın batmayacağı anlamına gelmemektedir. Bankaların, toplum nezdinde kredi değerliklerini arttırmaya yarayan unsurlar; özellikle de mevduat güvencesi gibi 3. şahıs destekleri banka yönetimi açısından suiistimal unsuru olarak ahlaki tehlike sonucu doğurabilmektedir.

Bankalar başarı şansı düşük getirisi yüksek riskli kredilere yatırım yaparken vatandaşlar bankaların iflasları ile bankazede durumuna düşebilir. Düzenlemeler ahlaki çöküntü olaylarının yaşanmaması için daha riskli kredilere daha yüksek sermaye yeterliliği oranları uygulanmasını risk ağırlıklı aktif hesaplama yöntemi ile çözmeye çalışır. Riskli yatırımın maliyetini artıran bu yöntem bankanın ortaklarının da yönetimden gelen yeni sermaye ilavesi talebi karşısında farkındalığını artırır. Ajan probleminin de böylelikle dışsal bir yöntemle giderilmesi sonucu elde edilebilir.

Bankalar için sermaye artışı maliyetli bir şeydir ve buna maruz kalmamak için regülasyonları aşacak yöntemler geliştirilmeye çalışılmıştır. Yöntemlerden biri, bilanço dışında izlenecek iştirakler kurarak bankanın bazı aktiflerini devretmek suretiyle sermaye yeterliliği yükümlülüklerini azaltmaktır. Bu uygulamayı gölge bankacılığın yaratılması ve büyümesinin temel nedeni olarak değerlendiren görüşler geniş kabul görmektedir.

Gölge bankacılığın aracılık fonksiyonu konvansiyonel bankacılık sistemi ile aynıdır. Aktiflerin niteliksel olarak uyumlaştırılması işlemi gerçekleştirilir sistemde. Ancak konvansiyonel bankacılığın vade uyumlaştırırken yani bankacılığın temel fonksiyonunu

yerine getirirken mevduat toplayıp kredi vererek gerçekleştirdiği basit süreç gölge bankacılıkta hayli karmaşıktır. Gölge bankacılığın mevduat tarafında büyük fonlar repo piyasası gibi para piyasalarına yatırım yaparak menkul kıymet yatırım fonlarını finansal aracı olarak kullanırlar ki talep durumunda kısa sürede likite çevirebilirler. Kredi yaratılması tarafında ise gölge bankacılığı konvansiyonel bankacılıkla aynıdır hatta çoğu zaman konvansiyonel bankacılığın kredi yaratmasını dayanak olarak kullanılması yolu ile aslında bankacılık sistemi kredi yaratma kanalı olarak kullanırlar. Bankacılık sistemi de gölge bankacılığı kullanarak eşdeğer bir eylem içine girerler.

Gölge bankacılığı sisteminin aracılık faaliyeti nihai kredi tüketicileri ile likiditeye kolay erişim imkânına ihtiyaç duyan ve bu yüzden uzun vadeli yatırım yapmaktan sakınan büyük fonlar arasındadır. Gölge bankacılığı fonların yukarı doğru menkul kıymetlere aşağı doğru ise kredi işlemlerine yönlendirildiği bir finansal araçlar zincirini ihtiva eder. Yani bir bankanın tek çatı altında gerçekleştirdiği bir işlem gölge bankacılık sistemi içinde her biri alanında uzmanlaşmış yatay ilişkili birçok kurum arasında adımlar halinde gerçekleşmektedir.

Biraz önceki tartışmalardan anlaşılacağı üzere gölge bankacılık sisteminin çok kırılğan bir yapıya sahip olduğu uzun aracılık zincirinin doğal bir sonucu olarak karşımıza çıkmaktadır. Gölge bankacılığı faaliyetinin doğasından kaynaklanan bankacılık sektörüne benzer riskleri geniş bir aracılık ağı içinde taşıdığı ve global finans krizine giden yolu açtığı üzerinde durulmalıdır. Zira gölge bankacılık dikkatleri kriz üzerindeki rolü ve etkisi ile cezp etmiştir. Denetlenmeyen ve düzenlenmeyen kimi zaman düzenlenemeyen bir yapı olması hasebiyle gölge bankacılığın sağlıklı bir yapı olduğu iddia edilebilir. Ancak öncelikle kriz üreten bir yapı olarak değerlendirmektense faydaları belirtilmelidir.

2.2.1. Gölge Bankacılığı Sisteminin Faydaları

Bir ekonominin büyümesini sürdürebilmesi, ihtiyacı olan dinamik nakit akışının sağlıklı ve kesintisiz şekilde sağlanması ile mümkündür. Böylelikle yatırımlar için yeni kaynaklara ulaşılabilir ve yatırımların büyümesi ile toplumun ekonomik beklentisi olan büyüme gerçekleşir. Bunun sağlanması merkez bankalarının emisyon ihracı ile başlayıp

bankaların para yaratması ve finansal sistem içinde oluşan likit büyüklüğün sağlıklı bir finansal piyasa aracılığı ile akışının sağlanmasına uzayan bir bütündür. Para politikası ve finansal sisteme yönelik politika ve düzenlemeler sadece bu akışın sağlıklı ve etkin bir şekilde gerçekleştirilmesi ve risklerinin bertaraf edilerek büyümenin desteklenmesi üzerine kurulmuştur.

Gölge bankacılığın beklenen de bütün finansal sistem içinde fon akışının sağlanmasına katkı yapması olmalıdır. Bu kapsamda mevcut durumda gölge bankacılığın sağladığı faydalar bir özet olarak;

- kaynakların elde edilen uzmanlık sayesinde daha etkin ve etkili şekilde yönlendirilmesi,
- reel ekonomiye alternatif fonlanma imkânı sağlayarak bankacılık sisteminin tıkanıklık dönemlerinde fon akışının kesintisizliğinin sağlanması,
- yatırımcılara mevduat harici alternatif sağlanması,
- bankacılık sisteminden riskin taşınarak yayılması

şeklinde sıralanabilir.

Gölge bankacılığı, temel olarak, menkul kıymet el değişimi vasıtasıyla faaliyet gösterdiğinden efektif veya inefektif olduğu hakkında menkul kıymetleştirmenin bütün yararlarını ortaya koyarak da bir yorum yapmak zor değildir. Menkul kıymetleştirme riskin ürün, yatırımcı ve coğrafi olarak dağıtılması noktasında faydalar üretmektedir. Ayrıca ölçekten kazanımlar maliyeti azaltırken ürün çeşitliliği imkânları sunmaktadır. Üstelik menkul kıymetleri risk ve vadelerine göre çeşitlendirirken finansal kurumlara klasik bir bankadakine göre portföylerini daha iyi yönetme imkânı sağlamaktadır. Yani çeşitli risklilikteki çok sayıda menkul kıymet çeşitli risk algısındaki çok sayıda yatırımcıya çeşitli coğrafi konumlarda dağıtılarak ekonomiye katılım ve hedge sağlanması veya kar elde etme şansı ve menkul kıymetlerin imkânları sunulur. Son olarak genel bir görüşe göre bankacılığın bu türü şeffaflığı arttırarak banka bilançolarında opak halde bulunan menkul kıymetlerin niteliğinin belirlenmesinde yardımcı olur.

Bu faydaları göz önüne alındığında gölge bankacılığı kıymetini bulacaktır. Ancak riskler taşıdığı ve tarihte görülen en önemli krizlerden biriyle gündeme geldiği için ve hızlı gelişiminin karşısında regülasyonların ilerisine geçtiğinden riskleri üzerinde daha fazla eleştiri ortaya çıkmıştır.

Tüm faydalarının yanında gölge bankacılık kurumları ve aktiviteleri bir risk bütününe maruzdur veya kaynağıdır. Maruz olduğu riskler sistemin doğasından kaynaklanan sistematik risklerdir. Kaynağı olduğu riskler ise genel olarak kompleks yapısından, sermaye ve menkul kıymet piyasaları üzerinden faaliyetlerin yürütülmesi ve bu piyasaların risklerine açık olması veya bu piyasalar için risk teşkil edecek varlık alım satım yoğunluğu oluşturarak balon oluşumuna neden olması, bankacılık sistemi ile iç içe geçen faaliyet yapısı şeklinde özetlenebilir.

2.2.2. Gölge Bankacılığın Riskleri

Gölge bankacılıktan kaynaklanacak riskler grup olarak; hücum, yüksek kaldıraç ve regülatif arbitraj olarak sayılabilir.

2.2.2.1. Hücum Durumunun Ortaya Çıkabilecek Olması

Gölge bankaları bankacılık sistemi ile benzer risklere sahiptir. Üstelik düzenlemeler kaynaklı sınırlamaların da konusu değildirler. Kısa vadeli fonlanan sistemin bir hücum durumuna maruz kalması olasıdır.

Konvansiyonel bankacılıkta kırılganlığın kaynağı ancak bir hücum durumu olabilir. Konvansiyonel bankacılık diğer riskler açısından büyük oranda kamusal bir acil durum besleme imkânına sahiptir. Menkul kıymetleşmiş modern bankacılıkta ise; bir hücum olayı, büyük fonlar tarafından gelecektir. Hücumun yöneleceği alan ise repo piyasası veya borçlanma senedi piyasalarıdır.

Fonlar tarafından bu piyasalara gerçekleşecek hücum mudiler tarafından bankalara gerçekleştirilecek hücumdan farksızdır. Büyük Fonlar, ödeme güçlüğü veya diğer problemleri bulunan gölge bankacılığın kurumlarına birikimlerini geri çekmek üzere dayanak olan aktiflerin satılması yönünde baskı yapacaklardır. Bu yangından mal kaçırma tarzı aktif satışı varlıkların fiyatlarını aşağı çekerken benzer teminatlar sunmak

yoluyla sistemde faaliyet gösteren diğer gölge bankacılığı kurumlarının da sağlıklı olsalar dahi problem yaşamalarına sebep olur.

Buna benzer bir hücum olayı repo piyasasında teminatın temsil ettiği menkul değere göre konulan marjların arttırılarak bazı menkul kıymetler için %100'e kadar marj uygulanması, bu menkul kıymetlerin güvenilirliğinin sorgulanmasına ve yatırım yapılabilir araçlar olarak değerlendirilmemesine sebep olabilir. Bu durum teminatlarda daha yüksek marjlar ve daha fazla karşılık ihtiyacını doğurup nakit akışı öncesinde daha yüksek arz sağlanan aynı teminat seviyeleri için artık daha az likidite yönlendirilmesine neden olabilir. Bu risk küresel finans krizi döneminde kendini göstermiştir.

Küresel finans krizi döneminde bütün gölge bankacılığı sisteminin sunmuş olduğu teminat miktarı kısa dönemde arttırılamayarak repo piyasalarında büyük bir likidite krizi yaşanmış ve repo işlemleri vasıtasıyla fonlama maliyetleri önemli ölçüde artmıştır. MMMF'ler aracılığıyla fonlanmada yaşanan panik ise 2007-2008 krizinde iki önemli şokla kendini göstermiştir. Birinci şok 2007 Temmuz ve Ağustos aylarında çok önemli finansal kurumların iflasıyla olmuştur ki bu kurumlar çoğunlukla eşik altı tutulu satışlara ve bunların dayanağı olduğu menkul kıymetlere yatırım yapmışlardı. Bu durum yatırımcıların kafalarında en yüksek kredi notuna sahip VDMK'lar için dahi bir soru işareti oluşturdu. Sonuç olarak VDMK'lar için belirlenen marj (spread) krizden önce 10 puan artmışken kriz sonrası 150 baz puan artış göstermiştir.

İkinci ve en önemli şok ise Eylül 2008 de Lehman Brothers'ın iflası ile gerçekleşmiştir. Bu durum, piyasada Lehman Brothers tarafından ihraç edilen menkul kıymetlerin geri ödenmemesi demek oluyordu ve bu menkul kıymetlerin 785 milyon Dolarlık kısmı, 65 milyar dolarlık aktifleri ile ABD'nin en büyük MMMF'si olan Reserve Primary Fund tarafından tutuluyordu. Artık bu noktadan sonra diğer tüm MMMF'ler üzerine başlayacak olan hücumun tetiği çekilmiş oldu. Lehman Brothers'ın batışından sonraki kısa süre içinde yaşanan panik ortamını kontrol altına alabilmek için Amerikan Hazinesi merkez bankalarının güvence verme fonksiyonunu üstlenerek mevduat güvencesi benzeri geçici bir teminat sağlayarak tüm para piyasası enstrümanları için uygulamaya soktu.

Yaşanan bu tecrübe üzerinden gölge bankacılık üzerine yaşanabilecek hücum riski açısından mevduat güvencesi benzeri bir teminat sağlanması başarılı bir uygulama örneği olarak değerlendirilebilir.

2.2.2.2. Yüksek ve Gizli Kaldıraç

İkinci önemli risk olarak yüksek ve gizli kaldıraç yüklenmesi sayılabilir. Yüksek kaldıraç finansal piyasalarda kırılabilirliği artırarak sistemik risk kaynağı doğurmaktadır. Gölge bankacılığı düzenleme ve denetlemeye bağlı sınırlamalara maruz kalmaksızın defaten ihraç yolu ile yüksek kaldıraç yaratarak teminatlı fonlama kanalını kullanır.

Bankacılık sisteminin yaratabileceği kaldıraç üzerine zorunlu rezervler aracılığı ile konulan doğal kaldıraç düzenlemesi ilave yöntemler ile veya doğrudan sınırlandırılırken gölge bankacılık sistemi üzerinde bu türden bir kontrol gücü veya düzenleme yetkisi bulunduran düzenleyici veya denetleyici bulunmamaktadır. Üretilen kaldıraç, risk-kazanç arasındaki ters ilişki yardımı ile yatırımcılar cezbedilirken ekonominin bütünü üzerinde risk oluşmasına neden olur. Ayrıca yüksek kaldıraç finansal piyasalarda balon oluşmasına ve dahi balonun patlaması durumunda negatif etkinin büyümesi sonucunu doğurur.

Kaldıracın belirli bir oranla doğrudan sınırlandırılması veya sermaye yeterliliği uygulaması ile dolaylı değerlendirilmesi bu riskin def'i bakımından faydalı bir çözüm önerisi olabilir. Ancak gölge bankacılığı sisteminin neden olduğu riskler bunlarla sınırlı değildir.

2.2.2.3. Regülatif Arbitraj

Diğer bir önemli riski hukuki boşlukların kullanılarak regülasyon arbitrajı sağlanıp mevzuatın etrafından dolanılarak gölge bankacılığı sisteminin işletilmesidir. Aslında burada regülasyon arbitrajı sonuçtur. Literatürde birçok çalışmada regülasyon arbitrajı gölge bankacılığa olan talebin ve sistemin ihraç yönüyle beslenmesinin temel nedenidir.

Teknik olarak regülasyon arbitrajı; düzenlemenin yoğun olduğu alandan daha az yoğun olduğu alana geçişi tarif etmek için kullanılan bir kavramdır. Arbitraj işlemi finansal piyasalarda kar elde etmek üzere piyasalar arası geçişli alım satım işlemine

verilen addır. Yani arbitrajda amaç kardır. Regülatif arbitrajda ise daha sıkı düzenleme alanından daha gevşek düzenleme alanına geçilerek tercih edilir olan da az düzenleme elde edilip regülasyon karı elde edilir. Bu durumun ekonomik ifadesi ise regülasyondan doğan maliyetlerden kaçınılarak avantaj sağlamaktır.

Konvansiyonel bankacılık gölge bankacılığın en önemli besleyicisi ve pazarı olarak sistemin sunduğu servisleri regülatif düzenlemelerden doğan maliyetlerden kaçınmak için bir fırsat olarak kullanmaktadır. Bu durum bankalara yönelik düzenleyici ve denetleyici düzenlemelerin etrafından dolanılması suretiyle bankacılık sisteminin kendi riskliliğini artırarak sağlıklı bankalar yaratıp tüm finansal sistem için bir risk ortaya çıkmasına neden olur. Gölge bankacılık hizmetlerine yatırım yapmak veya gölge bankacılık sistemine menkul kıymet olarak kendi aktiflerini sunmak, bankaları düzenleme ve denetlemelerin bir bölümünden muaf tutarken bir takım maliyetlerin de yüklenmesinden sakınmaları imkânını sağlar.

Sağlanan bu imkân bankacılığı denetlenmeyen ve düzenlenmeyen bir alana taşıyarak tasarrufları için sadece güvenlik ihtiyacında bulunan bir mudi için dahi risk teşkil ederken yaşanabilecek bir likidite sıkışıklığı durumunda, kredi kanalının kapanmasına hatta mevcutta geri ödeme problemi bulunmayan kredi müşterilerinin de kredilerinin geri çağırılması riski ile karşı karşıya kalmasına neden olacaktır.

Temelde gölge bankacılığın kaynaklanan risklerin en can alıcı özelliği ise mikro olarak bir ülkeyi değerlendirirsek o ülkenin tüm ekonomik sistemine yayılabilme ve makro olarak bütün dünya ekonomik sistemini ele alırsak gelişen teknolojik imkânlar ve finansal sınırların ortadan kalkması ve tüm bilançoların dünya üzerinde iç içe geçmesi ile global ölçeğe yayılabilme imkânıdır.

2.3. Dünyada ve Türkiye’de Gölge Bankacılığı Sisteminin Önemli Kurumları ve Enstrümanları

Krizden önce özellikle gelişmiş ekonomilerde bankacılık kesimi dışında kalan yeni finansal kurumlar kamuoyunun yoğun ilgisiyle karşılandı. Gölge bankacılık sistemi denetime ve gözetime tabi olmayan finansal kurumlar olarak bilinir. Bunlar arasında hedge fonlar, özel girişim fonları, SIV tabir edilen yapılandırılmış yatırım araçları

(structured investment vehicles) ve ülke (sovereign) fonları sayılabilir. Çoğu zaman sistem içinde bankaların ve gölge bankacılığın sınırlarını ayırt etmek kolay değildir.

Kavram ilk defa ‘paralel bankacılık’ adı altında Fed New York govern r  Tim Geitheimer tarafından isimlendirilmiştir. Son yıllara kadar çok farkında olunmayan bu sistem son 10 yılda dikkatleri üzerine çekmeyi başarmıştır. Bu alt sistem gelişmiş ekonomilerde öylesine büyüdü ki bankacılık sistemini aşmaya başladı ve kamuoyu üzerinde önemli bir unsur oldu.

Gölge bankacılığı sistemi faaliyetini gözetim ve denetimin dışındaki bir alanda bankacılık yaparak gerçekleştirmektedir. Bu durum yaygınlık ve sistem içinde daha az şeffaflık anlamına geliyordu. şeffaflık sadece işlemlerin ve bilançoların açık olduğu anlamına gelmez. Gölge bankacılık söz konusuysa şeffaflık işlemin tam olarak ne olduğunun da anlaşılabilir olması demektir ki sistemin aktör ve enstrümanlarının karmaşık yapısı göz önüne alındığında bunları az sayıda eksperin bilebileceği anlaşılır. Yaygınlık ve sınırlı şeffaflığın bir araya gelmesi ile oluşan çok büyük karlar gölge bankacılığın yerel bankacılığı aşmasını ve hızlı büyümesini sağladı.

Bu hızlı büyüme gerek sistemin aktörlerinin gerekse otoritenin büyük resmi görmesini ve kontrol edebilmesini engelledi. Sistem için sistemik riskse analiz edilebilir olmaktan  ıktı.

Avrupa ABD’ye göre daha kontrol c  bir kültüre sahip olsa dahi ne olduğu bile tam anlaşılamayan sistemle ilgili yaptığı düzenlemelerden arzu edilen sonuca ulaşamadı. Gölge bankacılığın karakteri olan belirsizlik sistemle ilgili çok sınırlı data sağlarken sistemin detaylı analizini imk nsızlaştırdı. Genel geçer teorilerse gerçek hayatta düzenlemeler için yeterli sonuç vermedi. Yeterli düzeyde sayısal veri toplanamayınca  l  lemeyenin yönetilemeyeceği gerçeği tekrarlandı.

Dünya uygulamasında gölge bankacılığı sistemi kurum ve enstrümanlar aracılığı ile vücut bulmuştur. Uygulamada görülen çok sayıda kurum ve enstrüman olduğu bilinmektedir. Ancak tezin dünya uygulaması bölümünde sistemle çok özdeşleşmiş ve sistemin finansal büyüklük olarak çoğunluğunu elde bulunduran kurumsal yapılar ile üzerinde işlemlerin yoğun olarak gerçekleştiği finansal enstrümanlar gruplanmıştır.

Sistemin en önemli kurumları özel amaçlı şirketler, hedge fonlar ve para piyasası fonlarıdır. Yatırım bankalarını ise gölge bankacılık zinciri içinde sayan çalışmalar olsa da regülatif alanın dışındaki kurumlar olmadığından burada uygulama örneği olarak değerlendirilmemişlerdir.

2.3.1. Special Purpose Vehicle – Özel Amaçlı Şirketler

Gölge bankacılığın dünya uygulamasını Special Purpose Vehicles (SPV-Özel Amaçlı Şirketler) uygulamaları üzerinden özetlemek mümkündür. SPV'lerin bizatihi gölge bankacılığın kendisi olarak adlandırıldığı bir gerçektir. Ellen Brown, 2012'de webofdebt.com adresindeki makelesinde SPV'lerin gölge bankası olarak hareket ettiklerini söylemiştir.¹⁶⁴ Brown söyleminde haklıdır. Çünkü sistemin ihraçcısı da fonların toplandığı merkez de SPV'lerdir. Yani gölge bankacılığı zincirinin görünen yüzü SPV'lerdir.

Üstelik SPV'lerin aslında çoğu zaman ne bir çalışanı ne bir varlığı mevcuttur. Genellikle SPV'ler kâğıt üzerinde kurulmuş şirketlerdir ve kurucularının ajanı olarak çalışırlar. Çoğu zaman yasal düzenlemeler gereği doğrudan ihraç yapılamaması nedeni ile SPV'lere ihtiyaç duyulmuştur. Kondütler de aynı fonksiyonu yerine getirirler.

SPV'lerin yönetimi çoğu zaman bulunmadığı gibi tamamen ihracı yapacak ana kuruluşun kontrolündedir. Yani SPV'ler kendi grup firmalarının ki genellikle grubu oluşturan diğer firma bankadır, finansmanına yönelik olarak fonksiyon görürler.

SPV'lerin nasıl bir fonksiyonu olduğunu bir süreç bütünü olarak inceleyebiliriz. SPV'ler belirli bir sermaye değeri ile bir şirket olarak kurulurlar. Sermayelerine göre borçlanmaları çok yüksek bir kaldıracı temsil eder.

Aslında SPV'ler sadece teknik detay olarak finansal aracı fonksiyonu ile sistem içinde yer almışlardır. SPV kurulması yerine yasal mevzuat yeterli olsa SPV'yi kontrol eden kurum doğrudan ihracın hem sahibi hem aracısı olarak SPV'ye ihtiyaç duymaksızın sahip olduğu konumu sürdürebilir.

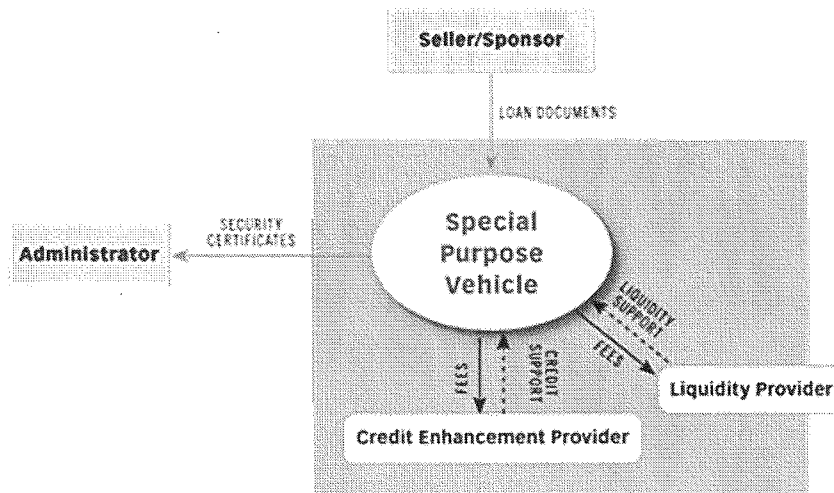
¹⁶⁴ (<http://www.webofdebt.com/articles/robo.php>)

SPV hem çok basit hem çok teknik bir kurum olarak gölge bankacılığı sisteminin ortasında durduğundan varlığının önemsizliğine rağmen gölge bankacılığın kendisi imiş gibi değerlendirilmiştir. Bu değerlendirmede yasal düzenlemelerden kaynaklanan bir detayın sistemi SPV’lerde konsolide etmesinin etkisi büyüktür.

SPV’ler depolayıcının kredi dokümanlarını yeniden finanse edilebilir bir şekilde transfer etmesinde güven unsuru olarak yer almaktadırlar. Güven yoluyla değerler menkul kıymete dönüştürülür veya menkul kıymetler ihraç edilir ve yatırımcılara satılır. Güven SPV’nin kurucusunun niteliğinden ve SPV’nin bir şirket olarak ortada ve sorumlu olmasından sağlanır.

Kayda değer olan husus SPV’lerin genellikle yönetici tarafından kurulan işletmeler olarak kredileri havuzda toplaması ve menkul kıymeti yaratmasıdır. Bu kurumların genellikle bir iş merkezi veya bir çalışanı yoktur. ABD düzenlemesinde teknik olarak SPV’ler iflas edemez ve yönetici kurum iflas etse dahi aktifleri haczedilemez.¹⁶⁵ Yönetici olarak belirtilen kurum aslında SPV’nin ana veya tek ortağı da olduğundan kontrol gücü ile betimlemek yeterli olmuştur. Ayrıca yönetici kurum sözleşmeye dayalı yükümlülükleri için SPV’ler lehine çok kapsamlı garantiler vererek aktif performansında yaşanacak bozulmalara karşı SPV’leri destekler.

Şekil 4: Special Purpose Vehicle (SPV)’ ların Fonksiyonu



Kaynak: Noth ve Sengupta, Is Shadow Banking Really Banking?, 2011

¹⁶⁵ Noeth, a.g.m., s.12.

SPV'ler fonksiyonunu gerçekleştirmek için önce ana ortağı ve yöneticisi olan sponsor finans kurumundan alacak dokümanlarını bünyesine alır. Daha sonra bünyesine aldığı kredileri trançlayarak reyting edinir.

Bu aşamadan sonra SPV, ilgili ülkenin sermaye piyasası otoritesine başvurarak dayanağında trançlara ayırdığı alacak portföyü olan menkul kıymetler oluşturup kayda alma başvurusunda bulunur. Menkul kıymetler sermaye piyasası otoritesince kayda alındıktan sonra satılmaya hazır hale gelir. Bu noktada SPV bir yatırım bankası ve/veya bir konsorsiyum aracılığı ile halka arzı gerçekleştirir. Süreç temel olarak bu şekilde işler.

Bu basit bir şekilde tarif edilen sürecin tamamı aslında gölge bankacılık sisteminin ekonomi içinde gerçekleştirdiği rolün bütününe temsil eder. Uygulamada ise SPV etrafındaki halka daha geniş ve daha karmaşıktır. Bu karmaşık sistemde SPV'lerin kurucusu ve yöneticisi genellikle bankalar ve konut finansmanı kuruluşlarıdır. SPV'lerin trançlara ayırıp ihraç edilecek menkul kıymetlerin dayanağı olarak sunduğu alacaklar ise genellikle kurucularının kredi alacaklarıdır.

Menkul kıymetleştirme kanalı, SPV'ler aracılığıyla şekillendirilip ilgililer tarafından likidite ve kredi sağlanarak yatırımcılara satılması planlanan menkul kıymetlerin pazarlanabilirliği artırılır. Bazı durumlarda ihraç edilen menkul kıymetin vadesi yaratılan krediden daha kısa olduğundan bunların yenilenerek yatırımcılara ödeme yapılabilmesi için bir kanala ihtiyaç bulunmaktadır. Sonuç olarak yatırımcılar taşıdıkları riski yenileyebilmek için bir miktar likit kalarak kendini güvence altında almaya çalışır. Dahası yatırımcılar teminat mektubu yoluyla üstlendikleri riski güvence altına almayı talep edebilirler. Likidite, kredi ve yöneticilik hizmeti sağlanan kurumlar SPV'nin dışındadırlar ancak SPV'yi kuran yönetici kurum likidite ve krediyi sağlayan kurum da olabilir.

Asıl ilginç kredi menkul kıymetleştirmek için kredi sağlanması SPV tarafından da gerçekleştirilebilir. Kredi sağlanmasının iki yolu yüksek teminatlama ve kredileri trançlara ayırmadır. Yüksek teminatlama SPV'nin satın aldığı kredilerden üzerinden çıkarılan menkul kıymetlerin teminat değerinin altında olması veya ihraç toplamının satın alınan kredilerin değerinden az olması veya her ikisinin birlikte gerçekleşmesidir.

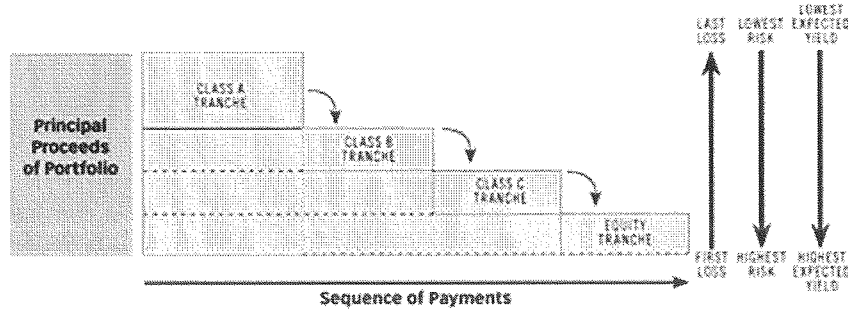
Trançlara ayırmada ise yükümlölükler bölünerek sınıflarına göre trançlara ayrılır ve en kaliteli trançdan başlamak üzere değerleri ellerinde bulunduranlara menkul kıymet üzerindeki haklarda öncelik tanınır. Yüksek kalitedeki trançlar daha az riskli olmakla beraber getirileri diğerlerine göre daha düşüktür ve kredi notu diğerlerinden daha yüksektir. Bir SPV değişik kalitede trançlar üretip bunlara ilişkin menkul kıymetleri satabilir. Belli bir trançın teminat kalitesi yeterli gelmediğinde ise AIG gibi sigorta şirketleri tarafından kefalet sigortası benzeri sigortalananarak reyting kalitesi yükseltilir.¹⁶⁶

Kredilerden elde edilen geri ödemelerin menkul kıymet sahiplerine aktarılmasında sıklık menkul kıymetlerin sınıflarını belirleyerek reytingini likiditesini oluşturur. Böylelikle depolayıcı veya yüklenici ahlaki çöküntü veya ters seçim problemlerinden arındırılmaya çalışılır. Ancak bu kuralın uygulamada aşılmaya çalışıldığı görülmüştür. Küresel krizin zirvesinde yüklenicilerin en alt kalitede trançları risk iştahı yüksek yatırımcılara sattıkları görülmüştür hâlbuki önceleri en riskli aktiflerin dayanağı olduğu menkul kıymetler hatırlanacağı gibi yüklenici bünyesinde tutulurdu.

Aşağıda trançlamanın şemasal olarak gösterimi mevcuttur. Bir şelale görünümünde olan şemada A,B ve C sınıf trançlardan sonrasına *Equity* özel ismi verilmiştir. *Equity* özkaynak manasına gelir ve geri ödeme kabiliyeti çok zayıf olan trançlara yatırım yapmanın aslında borçlulara geri dönüşü çok zor olan likidite sağlandığı bunun da kar getirmeyecek bir işe yatırım yapmakla eş değer olduğu anlamına gelen bir esprisi vardır. Şemadan değişik risk toleransındaki trançlarla kurulan bir portföyün risklilik ve getirilerine ilişkin beklentiler de izlenebilir.

¹⁶⁶ Mehrling'in Konczal ile mülakatından; (<http://www.theatlantic.com/business/archive/2009/07/shadow-banking-what-it-is-how-it-broke-and-how-to-fix-it/21038/>)

Şekil 5: Trançlara Ayırmanın Şelale Gösterimi¹⁶⁷



Kaynak: Noeth ve Sengupta, Is Shadow Banking Really Banking?, 2011

Sistem bu noktadan sonra enstrümanlarını sunar. Sistemin temel enstrümanları teminatlandırılmış borç yükümlülükleri ve bunların VDMK'larla türevlendirilmesi ile temerrüt swaplarından oluşur.

2.3.2. Colateralized Debt Obligations ve Credit Default Swaps (CDS) (Teminatlandırılmış Borç Yükümlülükleri ve Temerrüt Takasları)

1980 sonlarındaki Latin Amerika borç krizinin etkileri sonucu ortaya çıkan banka başarısızlıkları Basel uzlaşısı ile sermaye yeterliliği ve riskli varlıklardan sermayenin korunmasına ilişkin düzenleme uygulamalarını ortaya çıkarmıştır. Bu düzenlemeler bankaları Asset Backed Securities (ABS) türü varlığa dayalı menkul kıymetlerden CDS ve CDO gibi enstrümanlara kadar çeşitli ürünle risk transferini gerçekleştirerek aktiflerini yeniden organize etmeye itmiştir. Transferler, en karmaşıklaştığı noktada kayıplara karşı kredi portföyünün toplam riskini azaltmak için CDS kullanılarak sigorta satın alınması veya kredilerin en riskli kısmının CDO kullanılarak devredilmesi yollarıyla gerçekleştirilmiştir. Enstrümanların temel kaynağı ise sekürütizasyondur. Sekürütizasyon likit olmayan finansal aktiflerin pazarlanabilir sermaye piyasası araçlarına dönüştürülmesidir.¹⁶⁸

Sekürütizasyonun en önemli merkezi ise ABD olagelmıştır. Türev araçlar ve bunlara bağlı gölge bankacılık oluşumu da ABD'de gelişmiştir. ABD'de ilk CDO'lar kurumsal kredilere uygulanmıştır. Banka kurumsal kredilerini bir havuzda toplar ki bu CDO'nun

¹⁶⁷(http://www.stlouisfed.org/publications/re/articles/?id=2165&utm_source=Twitter&utm_medium=SM&utm_campaign=Twitter)

¹⁶⁸ Parasız, Para Banka ve Finansal Piyasalar, s.5.

dayanağını aktifini oluşturur sonra havuzun temelini oluşturan nakit akışları çeşitli risk profillerine göre tranşlara ayrılarak pay edilir ki bu da CDO'nun pasif kısmıdır. Havuzdan geri ödemeler en az riskli tranşdan başlayarak yapılır sonra orta risk düzeyi ve en son da en riskli kısmın ödemeleri yapılır. Kayıplar ise en riskliden en az riskli tranşa doğru yansıtılır. Doğal olarak CDO'larda en riskli tranş getirisi en yüksek olan en az riskli tranşa getirisi en az olandır. Tranşlara ayırma, havuzun toplam riskini azaltmamakta sadece riski yoğunlaştırılmışla seyreltilmiş aralığında dağıtmaktadır. Bu yönden bakılınca riskli tranş aşırı kaldıraçlı en az riskli tranş ise hafif kaldıraçlı işlem görmekte ancak ortalama olarak bir CDO her kredi veya borçlanma enstrümanının sahip olduğu kaldıracı sahiptir. Riskin dağıtımının başarısı yüksek teminat ve kabul ettirebilme kabiliyetinden gelir. Yüksek teminat, ihraç edilen CDO miktarının havuzun büyüklüğünün altında olmasından kaynaklanır. Kayıpları kabul ettirebilmiş olmak da CDO'ların başarısındaki diğer ayaktır. Kayıpların en riskliden en az riskliye doğru yansıtılması buradaki anahtar kavramdır. Bu yolla izin verilen kredileri havuza alma tranşlara ayırma ve risk yoğunluğuna göre satma imkânı bankalara çok daha az sermaye ile çalışabilme olanağı sağlamıştır.¹⁶⁹

Bu ilk CDO'lar zaman içinde hayli değişim geçirdi. Riskin dağıtılması ve sermaye yeterliliğinin sağlanması prensiplerine dayanarak kullanılan ve 'bilanço CDO' denilen bu enstrüman artık bu fonksiyonun yanında tüm kredilere ve aktiflere uygulanabilen ve belli bir marj kadar getiri elde edebilmek için kullanılan 'arbitraj CDO'lara dönüştü.

Yarat ki dağıtım modelinin gelişimi CDO arbitrajını finansal aracılığın ayrılmaz bir parçası haline getirdi. CDO'ların mevcut bir kredinin veya borçlanma aracının paketlenerek yeni bir krediye dönüştürülmesini kolaylaştırması bunda etken oldu. Kredi risk havuzunun bölünmesi, dilimlenmesi ve dağıtılması imkânı sağlayan CDO'lar bireysel finansmana yönelik kredilerin verilmesini kolaylaştırdı. Örneğin eşik altı tutulu satışlar ki bankaların, bunları portföyünde yatırım olarak tutacak olmaları durumunda kredi değerliliği standartlarını büyük oranda koruyacakları düşünülebilirdi. Madalyonun

¹⁶⁹ Pozsar, Zoltan. "The Rise And Fall Of The Shadow Banking System", *Regional Financial Review* 44: 1-13, 2008, s.9.

diğer yüzüne bakılınca CDO'lar hayatları boyunca ev sahibi olabilecek yeterlilikte peşinata sahip olamayacak kişileri ev sahibi yaptı.

2005 ve 2007 yılları arasında kredi kullandırma standartlarında sebep olduğu büyük çöküşün yanı sıra balonun merkezinde bulunan CDO'lar aslında tek başlarına hem kredi talebini hem kendilerine olan talebi besleyen unsurlardı.

CDO'ların yatırım yaptığı aktifler de zaman içinde değişti. İlk arbitraj CDO'ları yatırım yapılabilir derecedeki kurumsal kredilere ve tahvillere dayalıydı. Kurumsal kredilerde *tech-bubble* ve büyük şirket iflasları sonucu açılan marjlar CDO'ları yapılandırmayı kolay kılarak CDO ihraççıları, yatırımcıları ve yöneticileri için tatmin edici bir gelir sağladı.¹⁷⁰ Ancak ekonomik aktivitenin 2003'te artmaya başlamasıyla marjlar daraldı ve yatırım yapılabilir derecedeki kredileri karşılık olarak yani dayanak olarak kullanan CDO'ları yapılandırmayı zorlaştırdı.

2.3.3. Asset-Backed Securities (Varlığa Dayalı Menkul Kıymetler) ve CDO İlişkisi

Buna karşılık olarak ihraççılar yeni aktiflere dayanak olarak yönelmiştir. Bunlar arasında konut ipotekine dayalı menkul kıymetler ki eşik altı tutulu satışların dayanak olduğu ve kredi kartı alacakları ve araç kredilerini dayanak alan diğer aktifler sayılabilir. Bu krediler aylara yayılmış düzenli getiri sağladığından menkul kıymetleştirme için elverişliydi. Bu enstrümanlara ise ABS-CDO denildi. Bu riskli alanlara yatırım yapan ABS-CDO'ların marjı o kadar tatminkâr kar sağlıyordu ki yatırım yapılabilir dereceli kurumsal kredileri dayanak alan CDO'ların kredilerin daralan marjlarından doğan boşluğu kapattı.

2000lerin başında gölge bankacılığın en büyük olduğu ekonomi ABD özelinde ABS-CDO pazarı dardı ve ABS ve Mortgage Backed Securities (tutulu satışa dayalı menkul kıymetler-MBS) arasında CDO'lar organize ayrıştırılmış aktif havuzlarına sahipti. 2005 ve 2007 arasındaysa ABS-CDO'lar eşik altı tutulu satış havuzlarına dayalı

¹⁷⁰ Pozsar, *The Rise and Fall Off Shadow Banking System*, s.16.

MBS'ler üzerinde yoğunlaşmaya başladı.¹⁷¹ Moody's *economy.com*, tahminlerine göre bu dönemde ihraç edilen ABS-CDO'ların %70'inin dayanağı eşik altı MBS'lerden oluşmaktaydı.

ABS-CDO'larla CDO'lar arasında önemli bir fark vardır. Klasik CDO'lar heterojen birçok havuzun çeşitli sektörden değişik firmanın değişen risk düzeyinde sektörlerle veya firmayla ilgili bir risk oluştuğunda veya sistemik bir risk bulunduğu güvenlik sağlayacak şekilde dağıtıldığı ve kontrol edilebilir risk düzeyine sahip dayanaklara haizdi. ABS-CDO'lara ilişkin riskse ekonominin genelini etkileyen faiz oranları, konut fiyatları ve istihdam gibi konulara etkileyen risklere haizdir.¹⁷² Bu riskler sistemiktir ve dağıtılamaz. Ancak ABD'de büyük buhrandan bu yana ülkenin büyük bir bölümünü etkileyecek düzeyde hiçbir zaman konut fiyatlarında bir düşüş veya tutulu satış kredilerinde geri ödeme problemleri yaşamamıştır.¹⁷³

Bir nebze çeşitlendirilmiş havuzlar üzerinden ABS-CDO'ların çoğu durumda iyi performans üreteceği beklenmiştir tabii ki ekonominin genelini etkileyen bir stres durumu yoksa bu tahmin doğru çıkacaktır. Stres, son krizde görüldüğü üzere düşen konut fiyatları, geri ödeme problemleri ya da fon kullandırım standartlarında gevşeme gibi her şey tarafından etkilenebilir. Aslında ABS-CDO'ların dayanağını oluşturan aktifleri etkileyebilecek dinamiklerin bir kombinasyonu stres için yeter.

CDO miktarındaki artışın güçlü olduğu dönemde CDO'lar trançların sunduğu yüksek verim sayesinde büyümesini sürdürdü. Diğer taraftan bunların sağladığı verim (yield) ülke veya şirket menkul kıymetlerinden çok yüksekti. Ülke veya şirket menkul kıymetleriyle sabit giderlerini dahi karşılayamayan emeklilik fonları gibi yatırımcıların kaçınılmaz olarak CDO'lara yatırım yapmasına neden oluyordu. Böylelikle brokılar hayli tatmin edici komisyonlarla birlikte yeni finansal araçlar yaratıp dağıtıyor ve trançlarını yönetiyorlardı. CDO'lara olan talep çok güçlüydü hatta daha büyük meblağlı ikinci ipotekten önceliği olan küçük meblağlı ilk ipoteklere olan talebi sona erdirdi. Güçlü talep MBS'lerin fiyatlarını ve tutulu satış kredilerinin talebini öylesine yüksek

¹⁷¹ Pozsar, *The Nonbank-Bank Nexus and the Shadow Banking System*, s.14.

¹⁷² Pozsar, *The Nonbank-Bank Nexus and the Shadow Banking System*, s.15.

¹⁷³ Pozsar, *The Nonbank-Bank Nexus and the Shadow Banking System*, s.15.

düzeyde sürdürüyordu ki yatırımcılar dayanak standardındaki çöküşün farkında olmaksızın yapay bir güven ortamı yaşıyorlardı.

Mevcut ipoteklerin ve tutulu satışların fiyatındaki artışın ve verimliliklerindeki düşüşün karşısında bazı dağıtıcı brokırılar kredi ve tutulu satış finansmanı sağlayan işletmeleri satın alarak kredilere dolaysız erişim sağladılar. Böylece piyasada artan fiyatlardan etkilenmeyecek ve aracılar komisyon ödemek durumunda kalmayacaklardı. İşte bu durum bankaları, finansman kurumlarını ve dağıtıcı brokırılarını finansal araçlar olarak zaman içinde bir noktada buluşturacak yollardan biri oldu.

Daha sonra gelen verimlilikteki düşüş kurumsal kredilerden CDO üretilmesini daha az karlı kılan ve ABS'lerin CDO yapılandırmasında kullanımını artıran bir ortam yarattı.

Kredi ve finans şirketlerinin brokırılar tarafından satın alınması ise kredilerin, kredi kullandırım standartlarının kredi veren bakış açısıyla değil de daha çok CDO üretimi bakış açısıyla verilmesi sonucunu doğurdu. Böylelikle kredi kullandırım standartları riskliliğin artması bakımından bozulmaya uğradı. Kredi verenler yeni türde tutulu satışları daha riskli borçlanıcılara çok zayıf kredi kontrolleriyle sunmaya başladı. Öyle ki krediler daha az dokümanla peşinatsız olarak (1/1 marj ile) verilmeye başlandı ve kredi değerlilik rasyosu düşürüldü.¹⁷⁴

Likit CDO adı verilen aylık faiz ödemeli kredilerin dayanak olduğu aylık faiz ödemeli CDO'ların arzı talebi karşılamıyordu. Bunun üzerine CDO üreticileri ve yüklenicileri MBS'leri referans alan CDS'lerin kullanımını artırarak sentetik CDO denilen ürünü yarattı. Sentetik CDO'lar CDS referanslı MBS'lerin performansı ve nakit akışına göre oluşan CDS'ler gibi dizayn edilmişti. Bunlar MBS'leri ve performanslarını kopyaladıkları için sentetik CDO'lar finansal sistemdeki kaldıraç oranını ve kredi riskini büyütürken katlanıp, kullandırım standartlarının en zayıf olduğu zamanda üretilen kredileri dayanak kullandı.

¹⁷⁴ Pozsar, *The Nonbank-Bank Nexus and the Shadow Banking System*, s.15

Kullandırım standartlarının hayli zayıflaması ve likit menkul kıymetlerin getirilerinin azalması yükleniciler için senyör trançlara tatmin edici getiriler sağlanmasını zorlaştırdı. Bu durum brokırıları en riskli aktifleri karşılık olarak kullanmaya itti. Bu çok riskli karşılıklar AAA (tüm kredi derecelendirme şirketleri için en yüksek reyting notu olduğu varsayılmıştır) reyting notuna sahip asıl (senyör) trançları güvenli kılmayı zorlaştırdı.

Brokırılar sigorta ettirmek yoluyla süper senyör trançları güvenli kılmayı başardılar. CDS formatındaki bu sigortalar sentetik CDO, CDS'lerinin çok fazla olduğu ortamda nispeten hayli ucuzdu ve bu durum avantaj sağlıyordu. Ucuz sigorta alıcılar için çok iyiydi ancak yüksek risk üstlenen sigorta satıcıları için bir felaketti. Sentetik CDO yatırımcıları gibi AAA reytingli asıl trançların sigortacıları işlem yaparken en kötü kredilerin risklerine maruz kalmışlardı.

Artık her türden tüketiciye verilen kredilerin yarat ve dağıt modeli üzerinden sunularak ödeme planının menkul kıymetlere bağlanması piyasa için riskin dağıtılması (hedge) amacından çok risk unsuruna dönüşmüştü. Menkul kıymetlerin ihracına aracılık yapan yatırım bankalarının ve bu menkul kıymetleri sigortalayan sigorta kuruluşlarının taşıdığı risk toleransın üzerine çıkmıştı.

Süreç içinde matruşka tabir edilen türev araçlarla risk yükseltip karmaşılaştırıldı. Riskin dağıtılması amacı ise karşılanamaz piyasa şartlarına dönüştü. Likidite amacı bir likidite sıkışıklığına ve ileriki tartışmalarda merkez bankalarının dâhil olmasıyla likidite tuzağına dönüştü.

Likidite anahtar kelimedir. Yeni oluşan yarat ve dağıt modelinin ve sistemin bütünüdür sürdürülebilirliğinin sağlanması mevcut tasarruflarla temin edilemediğinden yaşanacak sıkışıklık bankalara göbekten bağlı sermaye piyasalarını ve sermaye piyasalarına göbekten bağlı bankaları iflaslar zinciri ile karşı karşıya bırakmıştır.

Dünya uygulamasında gölge bankacılık sistem ve enstrümanları bakımından global finans krizi çerçevesinde değerlendirilmiştir.

2.4. Türkiye Örnekleri

Dünyada gölge bankacılığın örnekleri olarak finans şirketleri, ipoteğe dayalı menkul kıymetleri üçüncü şahıslardan satın alıp uygun koşullarda tekrar yatırımcılara satan finansal birimler, sınırlı amaçlı finansal kurumlar, SIV tabir edilen yapılandırılmış yatırım araçları, hedge fonlar, para piyasası karşılıklı fonlar, menkul kıymet ihraççıları ve kamusal girişimlerle birlikte emeklilik fonlarından, ellerinde fon bulunduran kişilere kadar çok geniş çaplı bir yelpaze sayılabilir.

Genel olarak tanımların birleştiği nokta gölge bankacılığa kurum olarak bakıldığında bu kurumların bankaların fonksiyonunu icra ettiği ve regülasyonlara tabii olmadığı şeklinde ortaya çıkmaktadır. Gölge bankaları, sıkılaştırılmamış düzenleme ortamında finansal aracılık fonksiyonlarını icra eden ancak merkez bankalarından likidite imkânı bulunmayan ve/veya özel kesim kredi garantilerine sahip olmayan araçlar şeklinde tanımlanabilir.

Bu kapsamda gölge bankaları

bankacılık düzenlemelerine tabi olmayan,

mevduat benzeri fon toplayan,

kamu veya özel kesim güvencelerine sahip olmayan

kurumlardır.

Türkiye’de bu kriterlerin tümünü veya en az birini sağlayamamaya gölge bankacılığı statüsünde incelenebilecek kurumlar vardır. Bunlar arasında 1980 dönemlerinde faal olan bankerler, yurtdışındaki işçi vatandaşlarımızdan kaynak sağlayan holding şirketleri, projeden satış gerçekleştiren konut şirketleri, ulusal televizyon kanallarından reklam yayınlamaya çalışan Büyük Anadolu Çiftliği Kooperatifi ve en önemli kurum olarak daha sonra katılım bankacılığına yani regüler bankacılığa evrilen özel finans kurumları sayılabilir.

Literatürde sayılan aracı kurumlar, faktöring şirketleri, leasing şirketleri, sigorta şirketleri, yatırım bankaları gibi fon toplama yetkisi bulunmayan ve Türkiye özelinde

sıkı düzenlenmiş alanda faaliyet gösteren kurumlar gölge bankası olarak dikkate alınmamıştır.

2.4.1. Bankerler

Türkiye’de geniş çevreler tarafından bilinen ve önemli ekonomik büyüklüğe ulaşan ilk gölge bankacılığı örneği ise bankerler furyasıdır. Bu furya önemli bir kriz ile son bulmuş ve birçok bankerzede bırakmıştır. Bu öylesine bir krizdir ki sermaye piyasalarını 30 yılı aşkın süredir etkisi altında tutarak sıkı denetlenen bir sermaye piyasasından ödün verilememiştir. Sermaye piyasaları mevzuatının özü bu krizden sonra bir benzerine sonuç vermemek için küçük yatırımcının korunması üzerine dizayn edilmiştir. Yaşanan banker iflasları ile ortaya çıkan bunalım sonucu 1981 yılında 2499 sayılı Sermaye Piyasaları Kanunu yürürlüğe girmiştir.¹⁷⁵

Bankerler denetimsiz alanda kontrol edilemez bir biçimde fon toplamış topladığı fonlar verimli verimsiz kullanmış ve sonunda binlerce vatandaşımızı mağdur ederek önemli bir krize neden olmuştur. Gölge bankacılığı fon toplama kabiliyeti olan veya kredi veren veya yatırım çeken banka dışı her şeyi kapsar. İşte bu kriz gölge bankacılığı krizlerinin öncülerindendir. Bu tecrübe dünya uygulamasında sermaye ve para piyasalarında aşırı genişletilmiş politikalar sonucu yaşanan modern gölge bankacılık krizinden etkilenmemizi en aza indirgeyecek sermaye piyasası mevzuatına sahip olmamızın temel taşıdır.

Bankerler halktan serbestçe topladığı fonları işletmelere kredi olarak kullandırdıktan sonra uyguladıkları marj ile kar elde etmeyi planlamışlardı. Bankerleri hem kredi talep edenler hem tasarruflarından yüksek getiri elde etmek isteyenler açısından cazip kılansa 1980 döneminde yaşanan yüksek enflasyon ortamıdır.

Bu dönemde tasarruf fazlası bulunanlara sunulan faiz oranları hem tahvil piyasasında hem konvansiyonel bankacılıkta enflasyon oranının çok altında kalıyordu. Tasarruf fazlası bulunanlar bu ortamda getiri elde etmek bir yana yükselen enflasyon karşısında kayıplar yaşıyordu. Fon ihtiyacı bulunan işletmeler içinse sunulan kredi faiz

¹⁷⁵ Coşkuna, Y., “Repo ve Ters Repo Düzenlemeleri: Banker Krizi Sonrası Ortaya Çıkışı ve Finansal Başarısızlık Dersleri Işığında Politika Önerileri”, *Business and Economics Research Journal*, 3(1), 59-90, 2012, s.71.

oranları enflasyon rakamının çok üzerindeydi. Üstelik bilançoların sağlıksız yapısı ve bankaların kredi reytinglerinde ve limit tahsis etmede cimri davranması büyümek ve yatırım yapmak amacıyla olan işletmeler için bir likidite sıkışıklığına neden oluyordu.

İşte bu ekonomik koşullar altında enflasyon karşısında yüksek getiri elde etmek isteyen tasarruf sahipleri ve daha kolay ve makul faiz oranlarıyla borçlanmak arayışında olan işletmeler bir talep doğurdu.

Bu talebi karşılayacak boşluğu ise bankerler doldurdu. Bankerlerin stratejileri çok başarılıydı. Basit ve etkili çalışıyorlardı. Üstelik lokasyon olarak büyük oranda hem fon arz edenlere hem kredi talep edenlere erişilebilir bir bölgede faaliyet gösteriyorlardı.

Bankerler bu ortamda elde ettikleri güvenle herhangi isim altında fon toplamaya başladılar. Topladıkları fonlara belirli bir faiz vermeyi taahhüt ediyorlardı. Yaptıkları finansal aracılık faaliyeti sonucu kayıplar yaşamaya başlayınca ise bildiğimiz Ponzi şemasına dönuştüler.

Bankerler topladığı fonları büyütemediler. Elde ettikleri fonlarla bankerler; bankacılık kesimini ilgilendiren düzenleme ve denetlemelerden sakınabiliyordu, kamu veya özel sektör mevduat ve tasarruf sigortası güvencesine sahip değildi, merkez bankasının likidite penceresine erişim imkânları yoktu.

Bu şartlar altında bankerler tam anlamıyla gölge bankacılık yapıyorlardı. Üstelik tasarruf fazlasını yönlendirecekleri krediler veya para piyasası araçları ile ilgili modern gölge bankacılıkta olduğu gibi hiçbir standart gelişmemişti.

Kişisel ilişkilerine veya kendi işletmelerine elde ettikleri fonları yönlendirmişlerdi. Etkin bir iç denetim organına, mali tahlil ve analiz departmanlarına, operasyon, risk yönetimi ve pazarlama birimlerinden hiçbirine sahip olmadıkları gibi kayıt ve arşiv sistemleri de etkin değildi.

Üstelik faaliyetlerini belirleyen ve çerçeveleyen ticaret kanuna uygun bir esas sözleşmeleri olmayanlar adi şirket statüsünde faaliyet gösteren bankerler dahi vardı. Bilakis bankerlerin bir bölümünün faaliyet izinlerine ilişkin Sermaye Piyasaları Kurumu'ndan, Merkez Bankası'ndan, Bakanlar Kurulu'ndan ya da farklı bir otoriteden

izin ve/veya yetki belgeleri de yoktu ve almak durumunda da değildiler. Bilançoları da denetlenmiyordu.

Dahası faaliyetleri açıktan yazılı ve görsel basında propaganda ediyorlardı. Yaptıkları faaliyet ise yasalarda sınırlandırılmamış veya düzenlenmemişti. 14 Ocak 1982 tarihli *Ödeme Güçlüğü İçinde Bulunan Bankerlerin İşlemleri Hakkında 35 sayılı Kanun Hükmünde Kararname*' den anlaşılacağı üzere aşağıdaki gruplar bankerlik faaliyeti içinde bulunuyordu. Kararnamenin 1. Maddesinin 2. Fıkrasında banker deyiminin;

Bankalar Kanununa tabi kuruluşlar ile özel kanunlarına göre mevduat kabul etme, ödünç para verme ve menkul kıymet alım ve satım ile iştigal etmeye yetkili kılınan kurum ve kuruluşlar dışında kalan;

- a) *Bu işleri yapmak üzere daha önce bir merciden izin almış olan,*
- b) *veya böyle bir izin almamış olmasına rağmen statüsünde bu işlerle uğraşacağı kayıtlı bulunan*
- c) *veya basın, radyo, televizyon veya diğer yollardan yapmış oldukları ilan ve reklamlarla bu faaliyetlerini halka duyuran ve bu suretle menfaat vaad ederek yükümlülük altına giren,*
- d) *veya münhasıran menkul kıymet alım ve satım işleri ile uğraşan gerçek ve tüzel kişileri ifade eder.*¹⁷⁶

Bankerler, ekonomik sistemin, piyasada rekabetin serbestleşmesi, yeni finansal ürünlerin tanıtılması, paranın konvertibl hale getirilmesi gibi reformlar ile yeniden şekillendirilmeye başladığı dönemde ortaya çıkmışlardı. Liberalizasyon sürecinde kurulan ekonomi mevzuatı suiistimale açık bir sistem meydana getirmişti. Bankerleri kontrol edilemez bir büyüklüğe ulaştıran ve krize götüren likidite sıkışıklığı da işte bu reform döneminde bankalara yönelik bir düzenleme ile ortaya çıkmıştır.

1933 tarih ve 2279 sayılı *Ödünç Para Verme İşleri Kanunu*'nda getirilen kısıtlamalar bankaları bankerlerin en büyük müşterileri haline getirdi. Bu durum bankerlere olan talebi patlattı. Kanunda belirtilen çerçevede ödünç para işi yapana

¹⁷⁶ 35 Ödeme Güçlüğü İçinde Bulunan Bankerlerin İşlemleri Hakkında Kanun Hükmünde Kararnae, md.1., 14.01.1982, *Resmi Gazete*, 14 Ocak 1982, 17574.

banker, bankerlerin faaliyetine de bankerlik denildi. Ancak denetim zafiyeti bankerliğı düzenleyen kural ve kanunların uygulanmaması sonucunu doğurdu.¹⁷⁷

Tıpkı küresel finans krizinde gölge bankacılığın en büyük müşterilerinin bankalar olması ile aynı durum yaşanmıştı. Yeni durumda bankerler bankalarla fon fazlası olanlar arasında bir aracılık faaliyeti gerçekleştirmeye başlamıştı. Modern gölge bankacılığında kredi ucunda büyük oranda bankalar yer almaktadır.

İlk geniş çaplı gölge bankacılığı örneğimiz diyebileceğimiz bankerlik faaliyeti ile bankalar arasındaki bağ ise bankaların ihraç etmiş oldukları mevduat sertifikalarını bankerlere ıskontolu olarak satmaları ile gerçekleşmiştir. Daha sonra bu sertifikalar bankerler tarafından kendi borç senetleri ile birlikte yatırımcılara pazarlanmıştır.¹⁷⁸ Modern gölge bankacılıkta bankalar kredi ucundan yer alırken bankerlik faaliyetinde bankalar mevduat ucunda yer almış gözükmektedir. Ancak bu bir ilizyondur. Aslında olan ise bankerlerin bankalara kredi vermesidir. Yani bankerler mevduat sertifikaları pazarlayarak elde ettikleri fonları bankaların kullanımına sunan bir aracılık faaliyetinin içine girmişlerdir.

Banka mevduat sertifikası ihracının başladığı 1980 dönemine kadar bankerler uzun vadeli tahviller, çekler ve bonolarla fon toplarken yeni durumda mevduat sertifikaları ile kısa vadeli borçlanmaya başlamışlardır.

Yani bankerler de vade uyumsuzluğunun konusu haline gelmişlerdir. Bankerler ibrazında ödeme yükümlülüğü bulunan kendi borç senetleriyle fon toplarken de vade uyumsuzluğunun konusuydular ancak ölçekleri mevduat sertifikaları pazarlamaya başladıkları döneme göre daha düşük seviyededir.

Bankerler faiz yarışına girince alacakları borçlarını karşılamamaya başladı. Borçlarını yeni fonlarla kapamaya başlayan bankerler önü alınmaz bir Ponzi şemasının

¹⁷⁷ Parasız, *Modern Bankacılık Teori ve Uygulama*, s.218.

¹⁷⁸ Baykal, C.M., “Hukuki Boyutlarıyla Finansal Krizler”, *Bankacılar Dergisi*, (60), 33-48., 2007, s.34.

içine girmiş oldu. Liberalleşen fon piyasası ilk krizini yaşamış oldu. 200 farklı bankerin borcu 75 milyar TL civarındaydı.¹⁷⁹ Sıkılaştırıcı tedbirler hemen geldi.

17 Eylül 1981 tarihinde bankaların mevduat sertifikası ihracı ve 23 Kasım 1981 tarihinde piyasa bankerliği yasaklandı.¹⁸⁰ Böylelikle bankerler bir tasfiye sürecine girdi.

Bankerlere yatırılan paraya mevduat güvencesi sağlayan 35 sayılı Kanun Hükmünde Kararnameler (KHK) 1982 yılında kabul edildi. Bankerler Kararnamesi olarak adlandırılan 35 Sayılı *Ödeme Güçlüğü İçinde Bulunan Bankerlerin İşlemleri Hakkında KHK* ile bankerlerin SPK'dan borsa bankerliği belgesi alma yükümlülüğü getirildi.¹⁸¹ 26 Mart 1982 tarihli ve 2644 sayılı *Ödeme Güçlüğü İçinde Bulunan Bankerlere ve Bunlarla İlgili Kişilere Uygulanacak Ceza Hükümleri Hakkında Kanun* ile de bankerlere ve bunlarla ilgili kişilere yapmakla yükümlü oldukları bildirimlere ilişkin çerçeve ve cezai hükümler belirlendi.

Düzenlemeler kriz sonrasında gelmiştir. İşte liberalleşen Türkiye'nin bu ilk krizi ile yaşanan buhran finansal serbestleşme ihtiyatla sürdürülmüştür.¹⁸² Küresel finans krizi boyunca ülke ekonomimizin nispeten stabil kalmasında bu kriz tecrübesinin etkisi büyüktür.

Küresel finans krizinde bunalım yaşayan batılı ekonomilerin çoğu liberalleşme ve gevşek politikalar nedeni ile kontrol edilememiştir. Bu durum Türkiye'nin ilk gölge bankacılık tecrübesi sonucu aldığı tedbirlere bağlı kalması ile bir tehdit olarak kriz döneminde ortaya çıkmamıştır.

¹⁷⁹ ASOMEDYA, "Türkiye'de Bankacılık ve Finans Krizleri", *Dosya*, s.39-57, Mart 2001.

¹⁸⁰ Aslantaş, Ş. ve diğerleri, *Istanbul Stock Exchange: From Galata To Istinye: A Historical Perspective*, Istanbul Stock Exchange; History Foundation of Turkey, 2010, s.18.

¹⁸¹ Aslantaş, a.g.m., s.19.

¹⁸² Boratav, Korkut, Erinç Yeldan, *Turkey, 1980-2000: Financial Liberalization, Macroeconomic (In)-Stability, And Patterns of Distribution*, Chp14 (pp. 417-455) in Lance Taylor (ed.) *External Liberalization in Asia, Post-Socialist Europe and Brazil*, Oxford University Press. 2006, s.420.

2.4.2. Holding Şirketleri

Türkiye’de gölge bankacılığın daha başka örnekleri de vardır. Düzenlenen bir alan olmasına rağmen sermaye piyasası araçlarını izinsiz ihraç eden holding kuruluşları bunlardan biridir.

1990’lı yıllarda Anadolu’da kooperatif zihniyetiyle ortaya çıkan holding şirketleri Almanya başta olmak üzere Avrupa’nın çeşitli yerlerinde yaşamakta olan vatandaşlarımızdan ve Anadolu’daki insanlarımızdan izinsiz olarak ihraç ettikleri menkul kıymetlerini sermaye piyasası mevzuatına aykırı olarak halka arz etmek yoluyla kaynak sağlamaya başladılar.

Önemli kaynak sağlayan bu kurumların yatırımları ülke çapına yayılmıştır. Ancak faaliyetleri ihtiyaç arz eden denetleme ve düzenleme alanına sokulmamıştır. Mevcut durumda bir şekilde ihraç edilen menkul kıymetler SPK kaydına alınmamış. Denetleme ve düzenlemelerle holding kuruluşlarına yatırım yapan küçük yatırımcının tasarruflarının güvenliği sağlanamamıştır.

Sonrasında bu kuruluşlar Ponzi finansmana dönüşerek önemli kayıplara neden olmuştur.¹⁸³ Bu durumda ABD’de uygulanan yasal mevzuattaki gibi yatırımcılar tarafından menkul kıymet kabul edilen finansal piyasa araçlarının düzenleyiciler nezdinde de menkul kıymet kabul edilmesi ve buna yönelik düzenleme ve denetleme alanın menkul kıymetin taraflarını içine alarak yeterli güvenliği sağlaması fayda sağlayabilirdi.

Ülkemizdeki menkul kıymeti sermaye piyasası otoritesinden başlatan yaklaşım ile ve ABD’deki finansal piyasa aracını piyasadan başlatan yaklaşım arasındaki daha önce işlenen yasal mevzuat farklılığının önemi bu noktada ortaya çıkmaktadır.

Ülkemizde uygulanan yüksek güvenlikli mevzuat altyapısı avantajları ile küçük yatırımcıya fayda sağlamaktadır. Ancak kaçak olduğunda durumun hazmını mümkün kılmayarak küçük yatırımcının aleyhine sonuçlara da sebep olmaktadır. ABD’deki gevşek yasal altyapı da kendi içinde avantaj ve dezavantajları haizdir.

¹⁸³ Coşkuna, a.g.m., s.10

İki mevzuatın avantajlı tarafları küçük yatırımcının faydasına olacak şekilde düzenlemelerin parçası olacak şekilde kabul görebilir. Kaçak durumunun hazmı ile önemli faydalar sağlanabilir.

2.4.3. Konut Projeleri

Konut projelerinin projeden satışı gölge bankacılığın önemli bir örneğidir. Ancak ülkemiz uygulamasında gölge bankacılıktan düzenlenmiş alana geçmeyi sağlayacak önemli bir detay mevcuttur.

Türkiye’de konut projeleri henüz inşaat yatırımına başlanmadan satış vaadi sözleşmesi adı verilen ve menkul kıymet sayılabilecek bir sözleşme ile satışa sunulabilmektedir. Satış vaaadinin sözleşmesini imzalayan taraflar bir aslında bir menkul kıymeti meydana getirmiş olurlar.

Konutu satın alacak taraf henüz konut yapımı tamamlanmadan belirli bir bedeli ödeyerek inşaat tamamlandığında ilgili bağımsız bölümün sahibi olacak olur. Konut projesini gerçekleştirecek taraf da böylelikle nakit ihtiyacını karşılamış olur. Taahhüdünü sonuçlandırması durumunda borcu ilgili bağımsız bölüme ilişkin tapunun teslimi ile ifa etmiş sayılır. Elbette sadece konutla sınırlanamayan bir uygulama söz konusudur. Ofis, mağaza ve benzeri ticari alan projeleri de bu yöntemle satışa konu edilebilmektedir.

İşlem tam bir fon toplama işidir. Bankaların hesap cüzdanı ihracına benzer olarak inşaat şirketleri satış vaadi sözleşmesi ihraç ederek likidite sağlamış olur. Topladıkları kaynaklara ilişkin bir kamu veya özel kesim güvencesi de çoğu zaman sunulmaz. İnşaat şirketlerinin bankalarla aynı yasal mevzuata ya da likidite penceresine erişimi söz konusu olamaz. Bu durumda projeden satış gerçekleştiren inşaat şirketlerinin gölge bankacılığı sayılabilmeleri fon toplamaları hasebiyle kamu ve özel kesim mevduat güvencesine sahip olmamaları kriteri ile sınırlanabilir.

Projeden gayrimenkul satışını gölge bankacılığın mevduat güvencesine sahip olmama kriterinin dışına çıkaracak bir uygulama ülkemizde mevcuttur. Bu uygulama tam anlamıyla nakdi yükümlülük doğuran mevduat güvencesinden çok satış vaadi

sözleşmesine konu gayrimenkulün tamamlanmaması durumunda sağlanan bir özel kesim güvencesidir.

Bu güvencenin kapsamı sadece satış vaadine yönelik gayrimenkule ilişkin bir bankadan kredi sağlanması durumunu ihtiva eder. İnşaat projelerine yönelik bazı durumlarda bankaların anlaşma yapması sonucu projeden satış aşamasında tüketici kredisi kullandırılabilir.

Uygulamada gayrimenkule ilişkin kredi imkânı kat irtifakı veya kat mülkiyetli tapularının tahsisi ile mümkündür. Ancak kampanyalı tabir edilen gayrimenkul projelerinde taahhüt şirketi ile banka arasında yapılan bir sözleşme ile gayrimenkul satın alacaklara kredi tahsis edilmektedir. Bu kapsamda 28 Kasım 2013 Tarih ve 28835 Sayılı Resmi Gazete’de yayımlanan 6502 Sayılı Tüketicinin Korunması Hakkında Kanun’un 35. Maddesi ile kredi veren finans kuruluşunun krediye konu bağımsız bölüm ile ilgili bağlı krediden doğan sorumlulukları ortaya konmuştur:

MADDE 35 – (1) Bağlı kredi sözleşmesi; konut finansmanı kredisinin münhasıran belirli bir konutun satın alınması durumunda bir sözleşmenin finansmanı için verildiği ve bu iki sözleşmenin objektif açıdan ekonomik bir birlik oluşturduğu sözleşmedir.

(2) Bağlı kredilerde, konutun hiç ya da gereği gibi teslim edilmemesi nedeniyle tüketicinin bu Kanunun 11 inci maddesinde belirtilen seçimlik haklarından birini kullanması hâlinde, satıcı ve konut finansmanı kuruluşu müteselsilen sorumludur. Ancak, konut finansmanı kuruluşunun sorumluluğu; konutun teslim edilmemesi durumunda konut satış sözleşmesinde veya bağlı kredi sözleşmesinde belirtilen konut teslim tarihinden, konutun teslim edilmesi durumunda konutun teslim edildiği tarihten itibaren, kullanılan kredi miktarı ile sınırlı olmak üzere bir yıldır.¹⁸⁴

İlgili maddenin referans verdiği 11. Madde ise aşağıdaki gibidir.

Tüketicinin seçimlik hakları

MADDE 11 – (1) Malın ayıplı olduğunun anlaşılması durumunda tüketici;

- a) Satılanı geri vermeye hazır olduğunu bildirerek sözleşmeden dönme,*
- b) Satılanı alıkoyup ayıp oranında satış bedelinden indirim isteme,*

¹⁸⁴ 6502 Sayılı Tüketicinin Korunması Hakkında Kanun, md.35., 28.11.2013, Resmi Gazete, 28 Kasım 2013, 28835.

c) Aşırı bir masraf gerektirmediği takdirde, bütün masrafları satıcıya ait olmak üzere satılanın ücretsiz onarılmasını isteme,

ç) İmkân varsa, satılanın ayıpsız bir misli ile değiştirilmesini isteme, seçimlik haklarından birini kullanabilir. Satıcı, tüketicinin tercih ettiği bu talebi yerine getirmekle yükümlüdür.

(2) Ücretsiz onarım veya malın ayıpsız misli ile değiştirilmesi hakları üretici veya ithalatçıya karşı da kullanılabilir. Bu fıkradaki hakların yerine getirilmesi konusunda satıcı, üretici ve ithalatçı müteselsilen sorumludur. Üretici veya ithalatçı, malın kendisi tarafından piyasaya sürülmesinden sonra ayıbın doğduğunu ispat ettiği takdirde sorumlu tutulmaz.

(3) Ücretsiz onarım veya malın ayıpsız misli ile değiştirilmesinin satıcı için orantısız güçlükleri beraberinde getirecek olması hâlinde tüketici, sözleşmeden dönme veya ayıp oranında bedelden indirim haklarından birini kullanabilir. Orantısızlığın tayininde malın ayıpsız değeri, ayıbın önemi ve diğer seçimlik haklara başvurmanın tüketici açısından sorun teşkil edip etmeyeceği gibi hususlar dikkate alınır.

(4) Ücretsiz onarım veya malın ayıpsız misli ile değiştirilmesi haklarından birinin seçilmesi durumunda bu talebin satıcıya, üreticiye veya ithalatçıya yöneltilmesinden itibaren azami otuz iş günü, konut ve tatil amaçlı taşınmazlarda ise altmış iş günü içinde yerine getirilmesi zorunludur. Ancak, bu Kanunun 58 inci maddesi uyarınca çıkarılan yönetmelik eki listede yer alan mallara ilişkin, tüketicinin ücretsiz onarım talebi, yönetmelikte belirlenen azami tamir süresi içinde yerine getirilir. Aksi hâlde tüketici diğer seçimlik haklarını kullanmakta serbesttir.

(5) Tüketicinin sözleşmeden dönme veya ayıp oranında bedelden indirim hakkını seçtiği durumlarda, ödemiş olduğu bedelin tümü veya bedelden yapılan indirim tutarı derhâl tüketiciye iade edilir.

(6) Seçimlik hakların kullanılması nedeniyle ortaya çıkan tüm masraflar, tüketicinin seçtiği hakkı yerine getiren tarafça karşılanır. Tüketici bu seçimlik haklarından biri ile birlikte 11/1/2011 tarihli ve 6098 sayılı Türk Borçlar Kanunu hükümleri uyarınca tazminat da talep edebilir.¹⁸⁵

Bu düzenleme bir gölge bankasına özel kesim mevduat güvencesine benzer bir fayda sağlayarak gerek yatırımcılar gerekse gölge bankası için sistemin sağlıklı işlemesi mümkün kılınır.

¹⁸⁵ 6502 Sayılı Tüketicinin Korunması Hakkında Kanun, md.35., 28.11.2013, Resmi Gazete, 28 Kasım 2013, 28835.

Bu uygulama gölge bankacılığın dezavantajlarını giderecek önemli bir uygulama örneği olarak düzenleme çalışmalarında dikkate alınabilir.

2.2.4. Büyük Anadolu Çiftliği

Ulusal medyada verdiği reklamlar ile öne çıkan bir diğer gölge bankacılığı kurumu da S.S. Büyük Anadolu Tarım ve Ziraat Ürünleri Üretim ve Pazarlama Kooperatifi' (Kooperatif). Kooperatif, reklamlarında en az 5, en çok 20 koyun ve keçi parası ile üye olunabileceğini beyan etmektedir. 3'üncü yılın sonunda, her 5 koyun veya keçi için bir asgari ücret tutarında kâr payı ödenecek; ayrıca her hafta 2 kilo et 5 litre de süt verileceği taahhüt edilmektedir.

Nakdi üyeliğin yanı sıra Kooperatif koyun ve keçi de kabul etmektedir ki bu hayvanların da likit varlıklar olarak değerlendirilmesi mümkündür. Keçi ve koyun cinsi küçükbaş hayvanlar ekonomik konjonktürün uygun olduğu bu dönemde yüksek likit varlıklar olarak değerlendirilebilir.

Bu kuruma yönelik herhangi bir kamu veya özel kesim güvencesi bulunmamaktadır. Regüle edilmesi durunda topluma fayda sağlayabilmesi söz konusu olacak bu kuruluşa yönelik herhangi bir düzenleme veya denetleme ortamı kurulmamıştır.

Bu kurumlara benzer irili ufaklı birçok örnek bugün ve zaman içinde bulunabilir. Türkiye'de finansal piyasalar sıkı denetlenmesine rağmen yüksek getiri elde etmek veya piyasadan güven sağlayarak kolay borçlanabilmek amacı ile bu tip kurumların yenilerinin ortaya çıkması da muhtemeldir.

İşte tüm bu kurumların ortak sorunu düzenlemelerin dışında kalmaları ve denetimsizliktir. Bugün uluslararası arenada çok tartışılan gölge bankacılık aslında etkinliği ve rekabeti artırarak piyasalarda verimliliği sağlayan, riski dağıtan ve tabana yayan bir sistemdir. Denetim anlayışının bankalar üzerinde yoğunlaşmış olması bu ürün ve kurumları etkinliği ve etkililiği sağlayamayacak ölçüde düzenlemelerden uzak ve denetimsiz bırakmış ve krizlerle sonuçlanan başarısızlıklar yaşanmıştır.

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

GÖLGE BANKACILIKTAN REGÜLER BANKACILIĞA GEÇİŞ; EKONOMETRİK BİR ANALİZ

Gölge bankacılık, global finans kriziyle ilgili tartışmaların odağını teşkil eden ve paralel bankacılık olarak da adlandırılan büyüklüğü 50 trilyon \$'a ulaşmış banka dışı finansal kurumlar ile finansal enstrümanlardan oluşan sisteme verilen addır.

Ülkemizde finansal kurum benzerleri görülmüş olan sistem, dünyada bankacılık sistemi ile iç içe geçerek ürün yönlü krizler doğurmuştur.

Küresel finans krizinin merkezine yerleşen gölge bankacılık 1970'den beri *zeki çocuklar* olarak adlandırılan finans mühendislerinin elinde kontrolsüz bir şekilde büyümüş ve ekonomistlerin dahi güçlükle anlayabileceği ürünler üretmiştir. Sistemin ürünleri hedge amaçlı üretilmeye ve yatırım yapılmaya başlanmış ve varlığa dayalı menkul kıymetlerle piyasada ilk defa yer bulmuştur. Son 20 yıllık dönemdeyse bu ürünler, türevleri, türevlerin türevleri ve onların da türevleriyle her geçen gün karmaşılaşmaya, iletişimin gelişmesi ile kontrolü güç uluslararası serbestliğe, bilançodan bilançoya sirayet ederek yayılmaya başlamıştır.

Yaşanan küresel finans krizinin temelinde de bu geçişkenlik vardır. Eşik altı tutulu satışlar yani düşük gelir grubuna verilen konut kredileri krizin sorumlusu olarak gösterilen kredilerdir. Bankalar, gölge bankacılığa *asset-back* tabir edilen dayanak oluşturabilmek için kredi değerliliği standartlarını düşürerek eşik altı tutulu satışlar üretmiştir. Bu varlıklar menkul kıymetlere dayanak yapılmıştır. Düşen kredi değerliliği standartları konut piyasasında artan talebi artırmış böylelikle fiyatlarda oluşan balon kriz için gerekli zemini hazırlamıştır. Sonra da bu varlığa dayalı menkul kıymetlerin türevleri, batma risklerine yönelik takas sözleşmeleri gibi ürünler üretilmiş, satılmış, kredilerde başlayan temerrüt artışları ile konut balonunun sönmesi sonucu kriz gerçekleşmiştir. Kredilerin menkul kıymetleştirilmesi geçişkenliği sağlamış ve krizin tesirini ve coğrafyasını büyütüştür.

Ülkemizde ise gölge bankacılık üründen çok kurum olarak karşımıza çıkar. Türkiye’de ikili bankacılık sistemi mevcuttur. Mevduat ve yatırım bankaları sistemin bir ayığını oluştururken diğer tarafında katılım bankaları mevcuttur. Katılım bankaları İslami bankacılık veya faizsiz bankacılık olarak adlandırılan hizmet ve servisleri sunarlar. İslami bankacılık fikri bir iş modeli olarak uzun süredir hizmet sunduğundan iş dünyasına yabancı bir kavram değildir.¹⁸⁶ Temel olarak konvansiyonel bankacılıkla benzer iş modeline sahip olan katılım bankaları prensip olarak İslami kurallarla sınırlandırılmış ve çerçevesi belirlenmiş bir hizmeti sunmaktadır.

Literatürdeki tanıma ve FSB’un kriterlerine göre bakıldığında Türkiye’deki en önemli gölge bankacılık örneği dönemin İslami bankaları olan özel finans kurumlarıdır. Bu kurumlar zaman içerisinde gölge bankacılıktan regüler bankacılığa geçişi başarmış ve hala faal olan tek lokal örnektir. Aktif büyüklüğü bakımından da en önemli örnek özel finans kurumlarıdır. Bu özelliklerinin yanı sıra mali verilere erişilebilirliği ve sağlıklı veri elde edilebilecek tek örnek olması bakımından özel finans kurumları uygulama örneği olarak sınırlandırılmıştır.

Bu kapsamda bilançodan türetilen finansal rasyolar regrese edilerek özel finans kurumlarının regüler bankaya dönüşmesi istatistikî olarak incelenmiş ve dönüşüm sonucunda finansal performansında anlamlı bir değişiklik olup olmadığı ampirik olarak araştırılmıştır.

Gölge bankacılık ile ilgili literatürün ve tartışmaların özü regülasyon temelinde gerçekleştiğinden veya regülasyon ile sonuçlandığından ender bir örnek olarak regüler bankaya dönüşen özel finans kurumları üzerine yapılan bu çalışma ile regüle edilen gölge bankalarının performansının ne yönde geliştiği incelenmiştir. Bu çalışma ile Türkiye’de ilk defa bir gölge bankasının regüler bankaya dönüşümü incelenerek literatüre kazandırılmıştır.

¹⁸⁶ Hanif, M., “Differences and Similarities in Islamic and Conventional Banking”, *International Journal of Business and Social Science*, 2(2), 2011, s.6.

3.1. Türkiye’de Yapılan Çalışmalar

Bankaların performans analizlerinde finansal rasyoların ele alınması yaygındır. Ülkemizdeki bankalarla ilgili ampirik çalışmalarda da finansal rasyolar kullanılmıştır. Hardy, Türkiye'deki katılım bankaları üzerine 2000-2009 dönemini içeren çalışmasında kamuoyunun genel kabulü, bankalara artan güven ve Körfez bölgesinden fonların cezbedilmesi ile katılım bankalarının performansının arttığını söylemiştir.¹⁸⁷ İslami bankacılığa olan alaka Türkiye’de olduğu gibi dünyada artış göstermiştir. Kriz döneminde katılım bankalarının ekonomik aktiviteye dayalı finansman (bir girişimin yapılması veya bir girdinin alım-satımı) modeli stabilite sağlayan bir unsur olarak değerlendirilebilir.

Katılım bankalarını konvansiyonel bankalardan ayıran en önemli özellik olarak konvansiyonel bankaların bir faiz oranı ile topladığı mevduatı en başta fiyatlaması katılım bankalarınınsa topladığı fonları yatırıma dönüştürdükten sonra elde ettiği kardan tahakkuk gerçekleştirmesi sayılabilir. Yani katılım bankaları önce fonlamayı gerçekleştirir sonrasında kar veya zarar oluşması durumuna göre kabul ettiği katılım fonlarını değerler. Yani klasik bankacılık modeli toplanan fonların değerlemesi bakımından katılım bankaları tarafından tersinden işletilir.

Er ve Uysal, 2005-2010 dönemleri için katılım bankaları ve konvansiyonel bankaların veri zarflama yöntemi ile finansal rasyolarının karşılaştırmalı analizini yapmıştır.¹⁸⁸ Çalışmalarının sonucunda incelenen dönem için katılım bankalarının konvansiyonel bankalardan ölçeğe göre sabit getiriler (constant returns to scale) ve ölçeğe göre değişken getiriler (output variable returns to scale) bakımından daha etkin olduğu sonucuna ulaşmışlardır.

Doğan, 2005-2011 dönemleri için katılım bankaları ile konvansiyonel bankaları karşılaştırdığı çalışmasında karlılıklarında oluşabilecek farklılıklar bakımından anlamlı bir sonuca ulaşamamıştır. Çalışmada konvansiyonel bankaların daha likit olduğu,

¹⁸⁷ Hardy, L., The Evolution of Participation Banking in Turkey, Al Nakhlah Online Journal on Southwest Asia and Islamic Civilization, Winter, 2012.

¹⁸⁸ Er, a.g.m.

sermaye yeterliliklerinin daha yüksek olduğu ve daha az riskli olduğu sonucunu elde etmiştir. Ayrıca konvansiyonel bankaların daha yüksek sermaye getirisi elde ettiğini de vurgulamıştır.¹⁸⁹ Doğan, çalışmasında finansal rasyoları temel almıştır.

Literatürde katılım bankalarını veya İslami bankaları konvansiyonel bankalarla finansal rasyo analizi ile karşılaştırmalı inceleyen birçok çalışma mevcuttur. Parlakkaya ve Çürük, konvansiyonel bankalar ve katılım bankalarının farklılıklarını finansal rasyo analizi ile ortaya koymaya çalışmışlardır. 2005-2008 dönemini kapsayan çalışmalarında karlılık ve likidite rasyolarının iki grubu karşılaştırmak için kullanılabileceği sonucuna ulaşmışlardır.¹⁹⁰

Finansal rasyoların regresyon ile analizinin de literatürde kullanımı yaygındır. Doğan, Türk bankacılık sektörünü ele alan katılım ve konvansiyonel bankaları karşılaştırdığı çalışmasında, finansal rasyoların t-testi ile analizini yapmıştır.¹⁹¹ Son dönemde iki bankacılık modelini karşılaştıran çalışmalar krizin halen güncel bir konu olması hasebiyle kriz odaklı çalışmalar kapsamındadır.

Global finans krizi bankaların performansları üzerinde önemli etki yaptığından, genellikle son 10 yılı kapsayan ampirik çalışmalar içinde 2008 kriz yılı bulunduğundan karşılaştırmalı analizlerin kriz üzerine yoğunlaşması anlaşılabilir. Aktaş, kriz döneminde hangi bankacılık modelinin daha stabil olduğunu ortaya koymak için katılım bankaları ile konvansiyonel bankaları karşılaştırmıştır. Bu kapsamda 2006-2011 dönemi için trend analizi metodu ile bankaların yıllık finansal rasyolarını ele almıştır. Sonuç olarak 2008 global ekonomik krizi sürecini de kapsayan dönemde katılım bankalarının karlılık, risklilik ve likidite bakımından daha stabil olduğunu tespit etmiştir.¹⁹²

¹⁸⁹ Doğan, a.g.m.

¹⁹⁰ Parlakkaya, R., Curuk, S.A., "Using Financial Ratios to Distinguish between Participation and Conventional Banks: A Case Study of Turkey", *Ege Academic Review*, 11(3), 2011.

¹⁹¹ Doğan, a.g.m.

¹⁹² Aktas, M., "Stability of the Participation Banking Sector Against the Economic Crisis in Turkey", *International Journal of Economics and Financial Issues*, 3(1), 2013.

3.2. Yurtdışında Yapılan Çalışmalar

Iqbal, 1990-98 dönemi için İslami bankaların performans analizini trend ve rasyo analizleri ile ortaya koymaya çalışmıştır. Bu bağlamda çeşitli rasyolar için bir takım objektif dayanak noktası geliştirmiştir. Ayrıca İslami bankalarının performansını bir kontrol grubu (konvansiyonel bankalardan seçilmiş 12 banka) ile de karşılaştırmıştır.¹⁹³ Bu kapsamda genel olarak İslami bankaların seçilen periyotta daha iyi performans ürettiği sonucuna ulaşmıştır. Kritik rasyoların bir bölümünde verimin daha yüksek olduğunu tespit etmiştir. Iqbal, sonuç olarak İslami bankaların kuvvetli sermaye yapısına sahip olduğu, karlı olduğu ve stabil olduğu tespitinde bulunmuştur.

Johnes, Izzeldin ve Pappas körfez bölgesi bankaları için finansal rasyo analizi kullanarak İslami bankalar ile konvansiyonel bankaların verimliliğini test etmiştir.¹⁹⁴ 2004 ve 2007 dönemlerini kapsayan çalışmada sonuç olarak İslami bankaların maliyet açısından daha az verimli olduğu fakat gelir ve karlılık bakımından konvansiyonel bankalara göre daha verimli olduğu sonucuna ulaşmıştır.

Moin, çalışmasında Pakistan'ın ilk İslami bankasının ülkede faaliyette olan beş konvansiyonel banka ile performanslarını karşılaştırmıştır.¹⁹⁵ 2003-2007 dönemlerini kapsayan çalışmada karlılık, likidite, risk ve verimlilikleri bakımından bir karşılaştırma yapmıştır. Çalışmada aktif getirisi, özkaynak getirisi, kredilerin mevduata oranı, kredilerin toplam aktiflere oranı, borçların özkaynağa oranı, aktif dağılımı ve gelirlerin harcamalara oranı test edilmiştir. Sonuç olarak Moin, İslami bankaların daha az karlı, daha az riskli ve beş konvansiyonel bankanın ortalamasına göre daha az verimli olduğu ancak 2 grup arasında önemli bir farklılığın gözlenmediğini tespit etmiştir.

Boumedine, ampirik çalışmasında 9 konvansiyonel bankayı 9 İslami banka ile karşılaştırmış ve İslami bankaların daha az kredi riski ve temerrüt riski taşıdığını

¹⁹³ Johnes, Jill, Marwan Izzeldin, Vasileios Pappas, "A Comparison Of Performance Of Islamic And Conventional Banks 2004–2009." *Journal of Economic Behavior & Organization* 103: S93-S107, 2014.

¹⁹⁴ Johnes, Jill, Marwan Izzeldin, Vasileios Pappas, "A Comparison Of Performance Of Islamic And Conventional Banks 2004–2009", *Journal of Economic Behavior & Organization* 103: S93-S107, 2014.

¹⁹⁵ Moin, Muhammad Shehzad, "Performance of Islamic Banking And Conventional Banking in Pakistan: a Comparative Study", 2008.

sonucuna ulaşmıştır.¹⁹⁶ Samad, körfez savaşı dönemini kapsayan çalışmasında karlılık, likidite ve risklilik bakımından Bahreyn'deki İslami bankalar ile konvansiyonel bankaların karşılaştırmalı performanslarını test etmiştir. Çalışmada temel finansal rasyo göstergeleri kullanılmıştır. Çalışmada sonuç olarak, İslami bankalar ile konvansiyonel bankalar arasında likidite, karlılık ve risklilik bakımından önemli farklılıklara ulaşamamıştır. Ancak finansal piyasalar için o dönemde yeni sayılabilecek İslami bankaların oldukça rekabetçi olduğunu tespit etmiştir. Ayrıca İslami bankaların kredi performansının daha iyi olduğu ve konvansiyonel bankalara göre daha az kredi riskine maruz kaldıkları sonucunu elde etmiştir.¹⁹⁷

Siraj ve Pillai, körfez bölgesi İslami bankaları ile konvansiyonel bankalarının 2005-2010 dönemi için karşılaştırmalı performans analizini yapmışlardır.¹⁹⁸ Bu kapsamda 6 İslami banka, 6 konvansiyonel banka ile karşılaştırılmıştır. Analiz sonucunda farklılıklar ve benzerlikler tespit etmişlerdir. Çalışmada, İslami bankaların faaliyet karlılıkların konvansiyonel bankalara göre artan bir oranla arttığı tespit edilmiştir. İslami bankaların daha yüksek aktif getirisi elde ettiği de sonuçlar arasındadır. Çalışmada İslami bankaların konvansiyonel bankalara göre daha çok özkaynakla beslendiği, konvansiyonel bankalarinsa İslami bankalara göre daha çok toptan fonlama ile beslendiği vurgulanmıştır. Ayrıca çalışmada Körfez bölgesindeki İslami bankaların konvansiyonel bankalara göre 2008 global finans krizinden daha az etkilendiği sonucuna ulaşmışlardır.

Beck, Demirguc-Kunt ve Merrouche de çalışmalarında İslami bankaların kriz döneminde özkaynak edinimi ve aktif kalitesi bakımından daha iyi performans ürettiği ve aracılık faaliyetlerini konvansiyonel bankalara göre daha başarılı gerçekleştirdiklerini tespit etmişlerdir. Çalışmada 22 ülkeden bankalar ve 1995-2009 dönemi üzerinde durmuşlardır.¹⁹⁹ Almsafir, Al-smadi ve Balfağih, 1989-2008 dönemi

¹⁹⁶ Boumediene, Aniss, "Basel III: Relevance for Islamic Banks." Available at SSRN 1852205, 2011.

¹⁹⁷ Samad, A., "Performance of Interest-free Islamic Banks vis-à-vis Interest-based Conventional Banks of Bahrain", *IJUM Journal of Economics and Management* 12, no.2, 2004.

¹⁹⁸ Siraj, K.K., Pillai, P.S., "Comparative Study on Performance of Islamic Banks and Conventional Banks in GCC Region", *Journal of Applied Finance & Banking*, 2(3), 2012.

¹⁹⁹ Beck, Thorsten, Asli Demirgüç-Kunt, and Ouarda Merrouche. "Islamic vs. Conventional Banking: Business Model, Efficiency And Stability." *Journal of Banking & Finance* 37.2: 433-447, 2013.

için Malezya bankaları üzerine yaptıkları çalışmalarında, İslami bankaların toplum içinde üretkenliği ve refahı kesinlikle daha iyi artırdığı sonucuna ulaşmışlardır.²⁰⁰

Miniaoui ve Gohou ise çalışmalarında Körfez bölgesi için diğer çalışmalardan elde edilen bulguların aksine İslami bankaların değil konvansiyonel bankaların daha iyi performans ürettiklerini, Birleşik Arap Emirlikleri (BAE) bankaları üzerine yaptıkları analizde ortaya koymuşlardır. Çalışmalarında 37 BAE bankasının bilanço verileri üzerinden kriz sonrası dönemde performans farklılıklarını analiz etmişlerdir. Karşılaştırma için 6 karlılık göstergesi ve 2 adet üretkenlik değişkeni kullanmışlardır.²⁰¹

Samad ve Kabir, Malezya'daki İslami bankaların 1984-1997 arası dönemdeki performanslarını finansal rasyolarının t-testi ve f-testi analiziyle değerlendirmiştir.²⁰² Mohammed, Awwal Sarker, Kumbirai ve Webb ve Moin de banka performans değerlendirmesi yaptıkları çalışmalarında finansal rasyoları amprik analizlerinde kullanmıştır.²⁰³

Literatürde İslami bankalar ile ilgili çalışmalar genellikle konvansiyonel bankalar ile karşılaştırmalı veya konvansiyonel bankaları kontrol grubu olarak alan yapıdadır. Bu çalışmalarda finansal rasyoların kullanımı yaygındır.

Hidayat ve Abduh da çalışmalarında krizin Bahreyn'deki İslami bankaları nasıl etkilediğini araştırmışlardır.²⁰⁴ Panel regresyon yöntemi ile yapılan çalışmada konvansiyonel bankalar kapsam dışında tutulmuştur. Çalışma amaç olarak bankaların iç dinamikleri ile makroekonomik değişkenleri bir araya getirerek kriz ve sonrası süreçte

²⁰⁰ Almsafir, M., A. Al-smadi, H. Balfaqih, "Comparison among Islamic Finance Modes; Bank Islam Berhad in Malaysia As A Case", *Journal of Islamic and Human Advanced Research*, 3(7), 2013.

²⁰¹ Miniaoui, H., Gohou, G., "Did Islamic Banking Perform Better During The Financial Crisis? Evidence from the UAE", *Journal of Islamic Economics, Banking and Finance*, vol. 9, no. 2, pp. 115-130, 2013

²⁰² Samad, a.g.m.

²⁰³ Mohammad, a.g.m.

Sarker, a.g.m..

Kumbirai, a.g.m.

Moin, *Performance of Islamic Banking and Conventional Banking in Pakistan: A Comparative Study*.

²⁰⁴ Hidayat, S.E., Abduh, M., "Does Financial Crisis Give Impacts on Bahrain Islamic Banking Performance? A Panel Regression Analysis", *International Journal of Economics and Finance*, 4(7), 2012.

Bahreyn'deki İslami bankalar üzerindeki etkiyi ölçmeyi hedeflemiştir. Sonuç olarak krizin etkisinin olduğunu ancak bu etkinin kriz sonrası dönemde etkili olduğunu ortaya koymuştur.

Banka performansı üzerine gerçekleştirilen yurtdışı çalışmalardan bazılarını aşağıdaki tablodan kronolojik olarak ulaşılabilir.

Tablo 4: Uluslararası Literatür Özet Tablosu

Sıra	Yazar	Eser Adı	Yöntem	Yer/Dönem	Sonuç	Yıl
1	Bashir, Abdel Hameed	Risk and Profitability Measures in Islamic Banks; The Case of Two Sudanese Banks	Panel Data Regression	Sudan, 1979-1993	*Büyüyen ölçek karlılığı artırır. *Ölçek büyüdükçe operasyonel risk azalır.	1999 ²⁰⁵
2	Kunt, A., Huizinga	Financial Structure and Bank Profitability	Regression	OECD, 1990-1997	*Finansal sistem geliştikçe karlılık azalmaktadır.	2000 ²⁰⁶
3	Claessen, S., Kunt, Huizinga	How Does Foreign Entry Affect Domestic Banking Markets	Regression	80 Ülke, 1988-1995	*Yabancı sermayeli bankalar gelişmiş ülkelerde daha az karlıdır. *Yabancı sermayeli bankalar gelişmekte olan ekonomilerde daha yüksek karlıdır.	2001 ²⁰⁷
4	Boyd, J. H., Levine, Smith,	The Impact of Inflation on financial Sector Performance	Simple Linear Regression	97 Ülke, 1960-1995	*Bankacılık ve sermaye piyasaları enflasyon ile ters koreledir. *%15'i geçen enflasyon finansal sektör performansında düşüşe neden olur. *Bankacılık ve sermaye piyasaları ile enflasyon arasındaki ilişki doğrusal değildir.	2001 ²⁰⁸

²⁰⁵ Bashir, Abdel-Hameed M., "Risk And Profitability Measures in Islamic Banks: The Case Of Two Sudanese Banks." *Islamic Economic Studies* 6.2: 1-24, 1999.

²⁰⁶ Demirgüç-Kunt, Asli, and Harry Huizinga, "Financial Structure And Bank Profitability", *World Bank Policy Research Working Paper* 2430, 2000.

²⁰⁷ Claessens, Stijn, Asli Demirgüç-Kunt, Harry Huizinga, "How Does Foreign Entry Affect Domestic Banking Markets?", *Journal of Banking & Finance* 25.5: 891-911, 2001.

²⁰⁸ Boyd, John H., Ross Levine, Bruce D. Smith, "The Impact Of Inflation On Financial Sector Performance." *Journal of Monetary Economics* 47.2: 221-248, 2001.

Tablo 4: Uluslararası Literatür Özet Tablosu

Sıra	Yazar	Eser Adı	Yöntem	Yer/Dönem	Sonuç	Yıl
5	Bashir, Abdel Hameed	Assessing the Performance of Islamic Banks: Some Evidence from the Middle East	Regression	Middle East, 1993-1998	*Yüksek kaldıraç ve daha yüksek kredi oranı yüksek karlılık getirir. *Yabancı sermayeli bankalar yerli sermayeli bankalardan daha karlıdır.	2001 ²⁰⁹
6	Vennet, Rudi V.	Cost and Profit Efficiency of financial Conglomerates and Universal Banks in Europe	Regression	EU, 1990-1998	*Finansal holdingler uzmanlaşmış rakiplerine göre daha gelir etkindir. *Uluslararası bankalar ulusal bankalara göre daha maliyet ve kar etkindir.	2002 ²¹⁰
7	Hassan, K.,M., Bashir	Determinants of Islamic Banking Profitability	Regression	21 Ülke, 1994-2001	*İslami bankaların karlılık ölçütleri sermaye ile pozitif, kredi rasyosu ile negatif koreledir. *Tüketici yapısı, vade yapısı ve karpaydışı gelirler karlılıkta belirleyicidir. *Vergiler etken, zorunlu karşılıklar etkisizdir. *Genel ekonominin gidişatı yüksek karlılıkta etkilidir.	2003 ²¹¹

²⁰⁹ Bashir, Abdel-Hameed M., "Assessing the performance of Islamic banks: Some evidence from the Middle East", *Topics in Middle Eastern and North African Economies*, electronic journal, Volume 3, 2001.

²¹⁰ Vander Vennet, Rudi, "Cost And Profit Efficiency Of Financial Conglomerates And Universal Banks in Europe." *Journal of Money, Credit, and Banking* 34.1: 254-282, 2002.

²¹¹ Hassan, M. Kabir, Abdel-Hameed M. Bashir, "Determinants Of Islamic Banking Profitability", *10th ERF Annual Conference*, Morocco, 2003.

Tablo 4: Uluslararası Literatür Özet Tablosu

Sıra	Yazar	Eser Adı	Yöntem	Yer/Dönem	Sonuç	Yıl
8	Naceur, Samy B.	Determinants of The Tunisian Banking Industry Profitability: Panel Evidence	Panel Data Regression	Tunusia, 1980-2000	*Banka karakteristiği faiz marjini ve net karlılığı açıklar. *Makro ekonomik etkenler faiz marjinde ve karlılıkta etkisizdir. *Finansal piyasalarda konsantrasyon, ticari bankalar için rekabetten daha az faydalıdır.	2003 ²¹²
9	DeYoung, R., Rice,	Noninterest Income and Financial Performance at U.S. Commercial Banks	Regression	USA, 1989-2001	*Daha iyi yönetilen bankalar faiz-dışı faaliyetlere daha az yönelmektedir. *Faiz-dışı gelirlerdeki marjinal artışlar ortalama daha az riskli alış-veriş gerektirir.	2004 ²¹³
10	Berger, A., Hasan, Klapper,	Further Evidence on the Link Between Finance and Growth: An International Analysis of Community Banking and Economic Performance	Panel Data Regression	49 Ülke, 1993-2000	*Yerli sermayeli, küçük ve özel bankalar daha iyi ekonomik performans üretir. *Görece sağlıklı küçük bankalar milli gelirdeki hızlı büyüme ile ilişkilidir.	2004 ²¹⁴

²¹² Naceur, Samy Ben, "The Determinants Of The Tunisian Banking Industry Profitability: Panel Evidence." *Universite Libre de Tunis Working Papers*, 2003.

²¹³ DeYoung, Robert, Tara Rice, "Noninterest Income And Financial Performance At US Commercial Banks." *Financial Review* 39.1: 101-127, 2004.

²¹⁴ Berger, Allen N., Ifekhar Hasan, Leora F. Klapper, "Further Evidence On The Link Between Finance And Growth: An International Analysis Of Community Banking And Economic Performance", *Journal of Financial Services Research* 25.2-3: 169-202, 2004.

Tablo 4: Uluslararası Literatür Özet Tablosu

Sıra	Yazar	Eser Adı	Yöntem	Yer/Dönem	Sonuç	Yıl
11	Samad, Abdus	Performance of Interest-Free Islamic Banks vis-a-vis Interest-Based Conventional Banks of Bahrain	Financial Ratio Analysis Mean ve t-test	Bahreyn, 1992-2001	*İslami bankalar ile konvansiyonel bankaların karlılık ve likiditeleri arasında önemli bir farklılık yoktur. *İslami bankalar piyasaya sonradan girseler de performansları konvansiyonel bankalar seviyesindedir. *İslami bankalar daha az kredi riskine muhataptır.	2004 ²¹⁵
12	Micco, A., Panizza, Yanez	Bank Ownership and Performance	Regression	119 Ülke, 1995-2002	*Banka sermayedarının kimliği yükselen ekonomilerde performans etki eder, gelişmiş ekonomilerde etmez. *Yükselen ekonomilerde kamu sermayeli bankalar özel sermayeli bankalara göre daha az karlı, daha yüksek maliyetlidir. *Yabancı sermayeli banka girişi yükselen ekonomilerde mevcut bankaların performansına pozitif etki yapar.	2004 ²¹⁶

²¹⁵ Samad, a.g.m.

²¹⁶ Micco, Alejandro, Panizza, Ugo, Yanez, Mónica, "Bank Ownership and Performance", IDB Working Paper No. 429, November 2004.

Tablo 4: Uluslararası Literatür Özet Tablosu

Sıra	Yazar	Eser Adı	Yöntem	Yer/Dönem	Sonuç	Yıl
13	Yudistira, Donsyah	Efficiency in Islamic Banking: an Empirical Analysis of Eighteen Banks	Data Envelopment Analysis	18 Banka, 1997-2000	*İslami bankaların etkinlikleri konvansiyonel rakiplerine göre düşüktür. *İslami bankalar kriz döneminde zorluk çekmiştir ancak kriz sonrası performansı çok başarılıdır. *Ölçekten kayıplar söz konusudur. *Birleşmeler teşvik edilmelidir.	2004 ²¹⁷
14	Haron, Sudin	Determinants of Islamic Bank Profitability	Panel Data Regression	İslami Bankalar	*Bilanço içi etkenler karlılıkta belirleyicidir. *Piyasa ve ölçek değerleri karlılıkta etkindir. *Cari hesaplar, sermaye ve kar paylaşım oranları karlılıkta temel belirleyicilerdir.	2004 ²¹⁸
15	Chantapong, Saovane	Comperative Study of Domestic and Foreign Bank Performance in Thailand: The Regression Analysis	Panel Data Regression	Thailand, 1995-2000	*Yabancı sermayeli bankaların performansı ortalama yerli sermayeli bankalardan daha yüksektir. *Krizin hemen sonrası dönemde yerli ve yabancı sermayeli bankaların performansı artmıştır.	2005 ²¹⁹

²¹⁷ Yudistira, Donsyah, "Efficiency in Islamic Banking: An Empirical Analysis Of Eighteen Banks." *Islamic Economic Studies* 12.1: 1-19, 2004.

²¹⁸ Haron, Sudin, "Determinants Of Islamic Bank Profitability." *Global Journal of Finance and Economics* 1.1: 11-33, 2004.

²¹⁹ Chantapong, Saovane, "Comparative Study Of Domestic And Foreign Bank Performance in Thailand: The Regression Analysis", *Economic Change and Restructuring* 38.1: 63-83, 2005.

Tablo 4: Uluslararası Literatür Özet Tablosu

Sıra	Yazar	Eser Adı	Yöntem	Yer/Dönem	Sonuç	Yıl
16	Bonin, John P., Hasan, Wachtel	Privatization Matters: Bank Efficiency in Transition Economies	Regression	Transition Economies (Emerging EU), 1994-2002	*Yabancı sermayeli bankalar daha etkindir. *Kamu sermayeli bankalar en az etkindir. *Yabancı yatırımcı çekmek önemli bir stratejidir. *Özelleştiriminin yöntemi ve zamanlaması önemlidir.	2005 ²²⁰
17	Berger, A., Patti,	Capital Structure and Firm Performance: A New Approach to Testing Agency Theory and an Application to the Banking Industry	Regression	USA, 1990-1995	*Yüksek kaldıraç veya düşük sermaye rasyosu daha yüksek kar etkinliği getirir. *Ortaklık yapısı karlılık etkinliğini belirler. *Etkin karlılık ajan maliyetini bastırır.	2006 ²²¹
18	Hassan, Kabir M.	The X-Efficiency in Islamic Banks	Data Envelopment Analysis	21 Ülke, 1995-2001	*İslami bankalar konvansiyonel bankalara göre daha az etkindir. *ROA ve ROE değerleri etkinlik ölçümde çok yüksek koreledir.	2006 ²²²

²²⁰ Bonin, John P., İftikhar Hasan, Paul Wachtel, "Privatization Matters: Bank Efficiency in Transition Countries", *Journal of Banking & Finance* 29.8: 2155-2178, 2005.

²²¹ Berger, Allen N., Emilia Bonaccorsi Di Patti, "Capital Structure And Firm Performance: A New Approach To Testing Agency Theory And An Application To The Banking Industry." *Journal of Banking & Finance* 30.4: 1065-1102, 2006.

²²² Hassan, M. Kabir, "The X-efficiency in Islamic Banks." *Islamic Economic Studies* 13.2: 49-78, 2006.

Tablo 4: Uluslararası Literatür Özet Tablosu

Sıra	Yazar	Eser Adı	Yöntem	Yer/Dönem	Sonuç	Yıl
19	Beccali, Elena	Does IT Investment Improve Bank Performance? Evidence from Europe	Regression	Europe, 1993-2000	*IT yatırımı ile banka performansı arasında kuvvetli bir ilişki yoktur.	2007 ²²³
20	Cihak, M., Hesse,	Islamic Banks and Financial Stability: An Empirical Analysis	Regression	20 Ülke, 1993-2004	*Küçük ölçekli İslami bankalar küçük ölçekli konvansiyonel bankalara göre finansal olarak daha güçlüdür. *Büyük ölçekli konvansiyonel bankalar büyük ölçekli İslami bankalara göre finansal olarak daha güçlüdür. *Küçük ölçekli İslami bankalar büyük ölçekli İslami bankalara göre finansal olarak daha güçlüdür. *İslami bankaların pazar payı diğer bankaların finansal dayanıklılıkları üzerinde etkili değildir.	2008 ²²⁴

²²³ Beccali, Elena. "Does IT Investment Improve Bank Performance? Evidence from Europe." *Journal Of Banking & Finance* 31.7: 2205-2230, 2007.

²²⁴ Cihak, Martin, Heiko Hesse, "Islamic Banks And Financial Stability: An Empirical Analysis." *IMF Working Papers*: 1-29, 2008.

Tablo 4: Uluslararası Literatür Özet Tablosu

Sıra	Yazar	Eser Adı	Yöntem	Yer/Dönem	Sonuç	Yıl
21	Altunbaş, Y., Marques,	Mergers and Acquisitions and bank Performance in Europe: The Role of Strategic Similarities	Regression	EU, 1992-2001	*Banka birleşmeleri, performansı pozitif etkiler. *İki tarafı yerli birleşmeler uyumlaştırma bakımından daha sorunludur. *Sınır ötesi birleşmelerde kredi riski farklılıkları performansı artırır ancak sermaye ve maliyet farklılıkları olumsuz etkendir.	2008 ²²⁵
22	Beck, T., Demirgüç-Kunt, Merrouche	Islamic vs. Conventional Banking Business Model, Efficiency and Stability	Panel Data Regression	141 Ülke, 1995-2007	*İş oryantasyonu, etkinlik, aktif kalitesi veya stabilite bakımından İslami bankalar ile konvansiyonel bankalar arasında çok az anlamlı farklılık mevcuttur. *İslami bankalar daha maliyet etkindir. *İslami bankacılık ağırlıklı piyasalarda faaliyet gösteren konvansiyonel bankalar daha maliyet ekindir ancak daha az stabildirler. *İslami bankaların sermaye yapısı daha güçlüdür, bu durum yüksek likidite sağlayarak kriz döneminde daha yüksek performans sağlamıştır.	2010 ²²⁶

²²⁵ Altunbaş, Yener, David Marqués, "Mergers And Acquisitions And Bank Performance in Europe: The Role Of Strategic Similarities." *Journal of Economics and Business* 60.3: 204-222, 2008.

²²⁶ Beck, Thorsten, Asli Demirgüç-Kunt, Ouarda Merrouche, "Islamic vs. "Conventional Banking Business Model, Efficiency and Stability", *The World Bank*, Washington DC, 2010.

Tablo 4: Uluslararası Literatür Özet Tablosu

Sıra	Yazar	Eser Adı	Yöntem	Yer/Dönem	Sonuç	Yıl
23	Aebi, V., Sabato, Schmid	Risk Management, Corporate Governance, and Bank Performance in the Financial Crisis	Time-series Regression	573 Banka, 2007-2008	*Kriz döneminde CRO, doğrudan yönetim kuruluna raporluyorsa daha yüksek pay ve özkaynak getirisi elde edilmektedir. *Kurumsal yönetim uygulamaları kriz dönemlerinde banka performansını ile ters korelasyon içindedir.	2012 ²²⁷

²²⁷ Aebi, Vincent, Gabriele Sabato, Markus Schmid, "Risk Management, Corporate Governance, And Bank Performance in The Financial Crisis," *Journal Of Banking & Finance* 36.12: 3213-3226, 2012.

3.3. Veri ve Metodoloji

Uygulamada özel finans kurumlarının, katılım bankası yani regüler banka düzenleme ve likidite imkânlarına sahip olduğu 2006 yılı ve öncesi regülasyonların performansa katkısı olup olmadığını açıklamak için incelenecektir. Ayrıca aynı dönemler için katılım bankalarının yani 2006 yılı öncesi için özel finans kurumlarının rekabet içinde olduğu konvansiyonel bankaların performanslarında farklılık olup olmadığı da kontrol grubu olarak karşılaştırmalı incelenip 2006 yılı öncesi ve sonrası için anlamlı farklılıklar olup olmadığı araştırılacaktır. Iqbal (2001) de çalışmasında kontrol grubu olarak konvansiyonel bankaları kullanmıştır. İslami bankaların konvansiyonel bankalarla karşılaştırılması yaygın bir örnektir. Beck ve diğerleri (2010) de çalışmasında İslami bankalar ile konvansiyonel bankaları karşılaştırmışlardır. Bu alanda yapılan çalışmaların çoğunda ülkemiz bankacılık piyasasına da yer verilmiştir. Çalışmaların bulgularına literatür özet tablosunda yer verilmiştir.

Bu kapsamda katılım bankalarının özel finans kurumu olarak faaliyet gösterdiği 1998-2005 dönemi ile 5411 sayılı Bankacılık Kanunu ile bugünkü hüviyetinde faaliyet gösterdiği 2006-2014 dönemi anlamlı performans farklılıkları olup olmadığını tespit etmek üzere finansal rasyoları, regresyon yöntemi ile karşılaştırmalı olarak incelenecektir. Ayrıca Türk bankacılık sektörü bu kapsamda mevduat bankaları ve katılım bankaları olarak iki ana gruba ayrılıp 1998-2005 ve 2006-2014 arası verileri baz alınarak karşılaştırmalı analizleri yapıp iki grubun 2006 öncesi ve sonrasında performanslarında ortaya çıkan benzerlik ve farklılıkları incelenecektir. Böylelikle katılım bankasına dönüşen özel finans kurumlarının rekabet halinde olduğu konvansiyonel bankalar ile 5411 sayılı Bankacılık Kanunu'nun yürürlüğü öncesi ve sonrası performans benzerlikleri ve farklılıkları değerlendirilecektir.

Yani 2006 yılında yürürlüğe giren 5411 sayılı Bankacılık Kanunu'nun yürürlüğe girmesi ile gölge bankacılıktan regüler bankacılığa geçen özel finans kurumlarının, 2006 öncesi ve sonrası mevzuatın ve düzenlemelerin performanslarına olan katkısının karşılaştırmalı analizi ilk defa yapılacaktır.

Banka performans veya etkinlik analizlerinde finansal rasyoların kullanılmasına ilişkin literatür örneklerinde bağımlı değişken olarak ROA (aktif karlılığı; net kar/toplam aktifler) ve/veya ROE (özkaynak karlılığı; net kar/özkaynaklar) değerinin kullanılmasının yaygın olduğu görülür. Literatür özet tablosunda verilen makalelerin büyük bölümünde performans kriteri olarak ROA ve ROE kullanılmıştır. Son dönem literatür özet tablosunda verilen uluslararası çalışmalarda Bashir, Naceur, Hassan, Cihak ve Hesse ve Beck, Demirgüç-Kunt ve Merrouche gibi araştırmacılar ROA ve/veya ROE'yi performans kriteri olarak kullanılmıştır.

Türkiye özelinde finansal rasyolar üzerinden yapılacak ampirik çalışmalarda kullanılmak üzere performans kriterinin seçimine ilişkin çalışmalarında Petekkaya ve Çürük ROA ve ROE'nin kullanımının uygun olacağını tespit etmişlerdir. Bu çalışmanın performans kriteri olarak da ROA ve ROE seçilmiştir.

Bu çalışmada Türkiye'deki konvansiyonel bankalar ile İslami bankaların (katılım bankaları) en geniş örneklem olarak 1998 Temmuz - 2014 Aralık dönemini kapsayan 2006'da yürürlüğe giren 5411 sayılı Bankacılık Kanunu öncesi ve sonrası incelenmiştir. Her bir banka grubu için 1998 Temmuz – 2014 Aralık dönemini kapsayan bilanço verileri BDDK arşivinden temin edilmiştir.

198 Gözlem noktası özel finans kurumları ve katılım bankaları için regresyon ile değerlendirilmiştir. Gene 198 gözlem noktası konvansiyonel bankalar için regresyon ile değerlendirilmiştir. Böylelikle ROA ve ROE kriterlerine göre 2'şer adet regresyon hesaplanmıştır. Boyd ve diğerleri finansal sektör üzerine yaptıkları çalışmalarında da birden fazla regresyon kullanmışlardır. Ayrıca BankAsya Katılım Bankası A.Ş'nin 2014 performansının kümüle performans üzerinde oluşan olumsuz etkisinde modeli arındırabilmek üzere 1998 Temmuz – 2013 Aralık dönemlerini içine alan dar kapsamlı regresyon hesaplamaları her banka grubu ve her performans kriteri için gerçekleştirilmiştir.

Çalışmada en küçük kareler yöntemi ile çok değişkenli regresyon metot olarak uygulanmıştır. Haron'un çalışmasında kullandığı model genel eşitlik modeli olarak

belirlenmiştir. Haron çalışmasında Griffiths ve diğerleri'nin çalışmasına atıf yaparak *dummy* değişken de kullanmıştır. Haron'un modelinde ROA ve ROE değerleri bağımlı değişkendir. Haron çalışmasında ÖZTA, KFTA (TMTA) ve CoR rasyoları da bağımsız değişken olarak yer verilen rasyolardan bir bölümüdür. Çalışmada kullanılan diğer bağımsız değişkenler NPL ve NPLCov rasyoları Beck ve diğerlerinin çalışmasında yer verilen değişkenlerden bazılarıdır. TKTA, LİTA ve LİKF (LİTM) rasyoları Samad'ın çalışmasında kullandığı değişkenlerden bazılarıdır. Bu çalışmada her üç çalışmadan karlılığı açıklayabilecek değişkenler bir araya getirilerek modele son hali verilmeden önce dünya genelinde gölge bankacılık, menkul kıymetler ile yakından alakalandırıldığından MKTA rasyosu da modele dâhil edilmiştir.

Tablo 5: Modelde Kullanılan Değişkenler Tablosu

Sıra	Rasyo	Türü	Kaynağı	Formülü
1	NPL	Risklilik	Bilanço	Takipteki Alacaklar/Toplam Krediler
2	NPL Coverage	Risklilik	Bilanço	Takipteki alacaklar karşılığı/Takipteki Alacaklar
3	Cost of Risk (CoR)	Risklilik	Bilanço	Takipteki Alacaklar Karşılığı/Krediler
4	TKTA	Risklilik	Bilanço	Toplam Krediler/Toplam Aktifler
5	KFTA (TMTA)	Likidite	Bilanço	Katılım Fonları (Toplam Mevduat)/Toplam Yükümlülükler
6	ÖZTA	Likidite	Bilanço	Özkaynaklar/Toplam Yükümlülükler
7	LİTA*	Likidite	Bilanço	Likit varlıklar*/Toplam Aktifler
8	LİKF (LİTM)	Likidite	Bilanço	Likit Varlıklar/Katılım Fonları (Toplam Mevduat)
9	MKTA**	Likidite	Bilanço	Menkul Kıymet Cüzdanı**/Toplam Aktifler
10	ROA	Karlılık	Bilanço	Net Kar/Toplam Aktifler
11	ROE	Karlılık	Bilanço	Net Kar/Özkaynaklar
12	Gölge Değişken (D)	Dummy		2 ayrı dönemi gösteren dummy değişkendir. 0 katılım bankacılığı gölge bankacılıkken 1 katılım bankacılığı regüler bankacılıkken

*Nakit Değerler, MB'dan Alacaklar, Bankalararası Para Piy. İşl.Alacaklar, Bankalardan Alacaklar,Satılmaya Hazır Menkul Kıymetler, Men.Kıy. Ödünç Piyasasından Alacaklar, Ters Repo Alacakları hesaplamaaya dahil edilmiştir.

**Menkul kıymetler cüzdanı, Elden Çıkarılacak Kıymetler, Sabit Kıymetler, Vadeye Kadar Elde Tutulacak Men.Kıy. hesaplamaaya dahil edilmiştir.

Haron'un çalışması panel veri içerdiğinden değişken sabitleri modelden çıkarılmıştır. Buna göre temel eşitlik aşağıdaki gibidir:

$$ROA_t = \alpha + \beta_1 NPL_t + \beta_2 NPLCov_t + \beta_3 CoR_t + \beta_4 TKTA_t + \beta_5 KFTA + \beta_6 ÖZTA_t \\ + \beta_7 LİTA_t + \beta_8 LİKF_t + \beta_9 MKTA_t + \sigma ROA_{t-1} + \gamma D + \mu_t$$

ROA ve ROE bağımlı değişkenlerdir. Her iki bağımlı değişken için regresyon sonuçları ayrı raporlanacaktır. Model içinde;

α model sabitini

β değerleri katsayıların vektörünü

σ dinamik değişkenin vektörü

γ gölge değişkenin vektörünü

μ hata vektörünü

temsil eder.

Gölge değişken, (D) *dummy* değişkendir. Dummy değeri 1998 Temmuz – 2005 Aralık için “0” olarak alınmış 2006 Ocak – 2014 Aralık için “1” olarak kabul edilmiştir. Böylece dönemler arasında performans farklılığı olup olmadığı anlaşılmaya çalışılmıştır. Bu iki dönem gölge bankacılığı ve regüler bankacılık dönemlerini temsil etmektedir. Elde edilen sonuçlar gölge bankacılıktan regüler bankacılığa geçiş olup olmadığını gösterecektir. Model dinamik kurulduğundan ROA_{t-1} değeri σ katsayı vektörü ile birlikte modele dâhil edilmiştir.

KFTA değeri katılım bankaları için hukuken katılım fonu olarak adlandırılan fonların toplam aktiflere oranını temsil eder. Katılım fonunun yasal mevzuat gereği mevduat bankaları için adı mevduattır ve aynı değer mevduat bankaları için muadili TMTA yani toplam mevduatın toplam aktiflere oranı mevduat bankaları için kurulan modelde kullanılmıştır. Aynı durum likit varlıkların toplam katılım fonuna oranı olan LİKF rasyosu ile aynı sebepten mevduatın bankaları için muadili olan LİTM rasyosu için de doğrudur.

Regresyon 1-2: İslami bankaların özel finans kurumu ve katılım bankası olarak karşılaştırması

Türkiye’de gölge bankası niteliğinde olan özel finans kurumları ile 5411 Sayılı Bankacılık Kanunu yürürlüğü sonrası regüler bankaya dönüşerek katılım bankası ismini aldığı dönemler bu regresyon kapsamında *dummy* değişken yardımıyla dönüşümü kanıtlamak üzere karşılaştırmalı olarak incelenmiştir. Ayrıca dönüşümü gerçekleştiren gölge bankasının, belirlenen performans kriterleri üzerinden performans farklılığının ne yönde olduğunu tespit etmek üzere karşılaştırmalı olarak analizi yapılmıştır. 1998-2014 dönemini kapsayan model verileri süresince Asya Katılım Bankası A.Ş.’nin 2014 yılı olağanüstü kayıplarının model sonuçlarında farklılık doğurup doğurmadığını anlamak için 1998-2013 verileri ile model ayrıca çalıştırılmıştır.

Regresyon 2-3: Konvansiyonel bankaların 2006 Ocak öncesi ve sonrası karşılaştırması

5411 Sayılı Bankacılık Kanunu (Kanun) sonrasında konvansiyonel bankaların performansında kontrol grubu olarak benzer değişiklikler olup olmadığını anlamak için Kanun’un yürürlük tarihi öncesi ve sonrası karşılaştırmalı olarak incelenmiştir. Gene model 1998-2014 ve 1998-2013 verileri ile ayrı ayrı çalıştırılmıştır.

3.4. Tahmin ve Bulgular

Tanımsal istatistikler, korelasyon matrisleri ve model bulguları elde edilmiştir. İstatistikî sonuçlar ve model bulguları tablolar halinde sunulmaktadır.

3.4.1 Tanımsal İstatistikler ve Korelasyon Matrisi

TABLO 6A: 1998-2014 KATILIM BANKALARI İÇİN TANIMSAL İSTATİSTİKLERİ

	NPL	NPLCOV	COR	TKTA	KFTA	ÖZTA	LİTA	LİKF	MKTA	ROA	ROE	ROA (t-1)	ROE (t-1)
N of cases	198	198	198	198	198	198	198	198	198	198	198	197	197
Minimum	0.028	0.329	0.016	0.453	0.614	0.043	0.048	0.059	0.014	-0.035	-0.809	-0.035	-0.809
Maximum	0.312	0.845	0.103	0.821	0.860	0.145	0.215	0.265	0.182	0.028	0.261	0.028	0.261
Mean	0.071	0.597	0.038	0.695	0.767	0.102	0.119	0.156	0.066	0.008	0.065	0.008	0.065
Standard Dev	0.064	0.107	0.024	0.077	0.062	0.026	0.031	0.040	0.044	0.009	0.125	0.009	0.125
SE Skewness	0.173	0.173	0.173	0.173	0.173	0.173	0.173	0.173	0.173	0.173	0.173	0.173	0.173
Kurtosis(G2)	2.690	-0.361	0.444	0.827	-0.019	-0.733	0.154	-0.321	-0.091	4.632	17.431	4.652	17.402
SE Kurtosis	0.344	0.344	0.344	0.344	0.344	0.344	0.344	0.344	0.344	0.344	0.344	0.345	0.345
SW Statistic	0.642	0.956	0.736	0.905	0.914	0.944	0.991	0.993	0.903	0.877	0.679	0.876	0.678
SW P-Value	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.227	0.535	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000

TABLO 6B: 1998-2014 MEVDUAT BANKALARI İÇİN TANIMSAL İSTATİSTİKLERİ

	NPL	NPLCOV	COR	TKTA	TMTA	ÖZTA	LİTA	LİTM	MKTA	ROA	ROE	ROA (t-1)	ROE (t-1)
N of cases	199	198	198	198	198	198	198	198	198	198	198	197	197
Minimum	0.000	0.286	0.010	0.196	0.545	0.071	0.173	0.312	0.112	-0.112	-1.508	-0.112	-1.508
Maximum	0.373	0.909	0.195	0.620	0.681	0.146	0.420	0.696	0.516	0.035	0.406	0.035	0.406
Mean	0.074	0.734	0.05	0.415	0.617	0.112	0.286	0.462	0.284	0.009	0.080	0.009	0.080
Standard Dev	0.074	0.177	0.042	0.129	0.036	0.015	0.053	0.078	0.107	0.012	0.146	0.012	0.146
SE Skewness	0.172	0.173	0.173	0.173	0.173	0.173	0.173	0.173	0.173	0.173	0.173	0.173	0.173
Kurtosis(G2)	5.376	-0.089	2.508	-1.395	-1.077	0.293	-0.215	-0.331	-0.602	46.460	72.562	46.225	72.200
SE Kurtosis	0.343	0.344	0.344	0.344	0.344	0.344	0.344	0.344	0.344	0.344	0.344	0.345	0.345
SW Statistic	0.645	0.824	0.703	0.928	0.934	0.982	0.962	0.971	0.929	0.660	0.530	0.661	0.531
SW P-Value	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.010	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000

Seçilen rasyoların katılım bankaları için tanımsal istatistiklerine 1998-2014 dönemini kapsayan geniş örneklem için Tablo 6A'da yer verilmiştir. Rasyoların standart sapmaları %10 düzeyi altındadır. Normallik testleri kullanılan değişkenlerin LİTA ve LİKF haricindekilerin normal dağıldıklarını göstermektedir.

Mevduat bankaları için hesaplanan tanımsal istatistiklere de 1998-2014 dönemini kapsayan geniş örneklem için Tablo 6B'de yer verilmiştir. Standart sapmaları gölge değişken değeri hariç %10 seviyeleri ve altındadır. Mevduat bankaları için de hesaplanan tanımsal istatistiklerde normallik testleri kullanılan değişkenlerin geniş örneklem dönemi için ÖZTA haricindekilerin normal dağıldıklarını göstermektedir.

Çarpıklık ve basıklık değerleri sırasıyla 0.172 ve 0.355 arasındadır. Her dört regresyon sonucu için değişkenler hafif sola doğru çarpık ve ortalama etrafında diktir.

Katılım bankaları için geniş ve dar kapsamlı dönemleri içeren korelasyon matrislerine Tablo 7A'da yer verilmiştir. Bağımlı değişkenler ROA ve ROE değerleri yüksek oranda pozitif korele çıkmıştır ki aynı paydaya sahip bu iki karlılık rasyosunun korele çıkması doğaldır. Bu bulgu Hassan'ın çalışmasında elde ettiği bulgu ile benzerdir. Mevduat bankaları için geniş örneklem dönemlerini içeren korelasyon matrisine ise Tablo 7B'de yer verilmiştir. Mevduat bankaları için de bağımlı değişkenler birbirleri ile yüksek oranda pozitif korele çıkmıştır.

TABLO 7A: 1998-2014 KATILIM BANKALARI İÇİN KORELASYON MATRİSİ

	NPL	NPL COV	COR	TKTA	KFTA	ÖZTA	LİTA	LİKF	MKTA	ROA	ROE	D	ROA (t-1)	ROE (t-1)
NPL	1													
NPLCOV	-0.708	1												
COR	0.956	-0.537	1											
TKTA	-0.869	0.539	-0.850	1										
KFTA	0.297	-0.141	0.341	0.046	1									
ÖZTA	-0.151	0.190	-0.090	0.080	-0.312	1								
LİTA	0.398	-0.082	0.354	-0.458	0.026	0.341	1							
LİKF	0.271	-0.026	0.214	-0.444	-0.295	0.408	0.945	1						
MKTA	0.727	-0.424	0.795	-0.836	0.034	-0.104	0.048	0.027	1					
ROA	-0.461	0.365	-0.423	0.390	-0.068	0.505	0.025	0.039	-0.390	1				
ROE	-0.465	0.369	-0.447	0.347	-0.029	0.322	-0.022	-0.014	-0.339	0.928	1			
D	-0.566	0.308	-0.637	0.433	-0.664	0.574	0.140	0.342	-0.584	0.318	0.205	1		
ROA (t-1)	-0.498	0.392	-0.449	0.423	-0.064	0.494	-0.012	0.005	-0.397	0.844	0.798	0.340	1	
ROE (t-1)	-0.506	0.398	-0.471	0.394	-0.015	0.304	-0.096	-0.086	-0.346	0.809	0.870	0.219	0.927	1

Gözlem Sayısı: 197

TABLO 7B: 1998-2014 MEVDUAT BANKALARI İÇİN KORELASYON MATRİSİ

	NPL	NPL COV	COR	TKTA	TMTA	ÖZTA	LİTA	LİTM	MKTA	ROA	ROE	D	ROA (t-1)	ROE (t-1)
NPL	1													
NPLCOV	-0.354	1												
COR	0.952	-0.110	1											
TKTA	-0.725	0.500	-0.695	1										
TMTA	0.544	0.222	0.639	-0.530	1									
ÖZTA	-0.159	0.628	0.059	0.164	0.211	1								
LİTA	0.171	-0.087	0.227	-0.669	0.513	0.013	1							
LİTM	0.025	-0.194	0.050	-0.594	0.248	-0.075	0.957	1						
MKTA	0.050	0.583	0.308	-0.235	0.604	0.681	0.464	0.304	1					
ROA	-0.301	0.050	-0.282	0.149	-0.039	0.226	-0.064	-0.062	0.128	1				
ROE	-0.255	-0.020	-0.262	0.126	-0.051	0.150	-0.088	-0.083	0.059	0.981	1			
D	-0.582	0.592	-0.536	0.905	-0.256	0.171	-0.583	-0.581	-0.141	0.129	0.108	1		
ROA (t-1)	-0.252	0.090	-0.235	0.133	-0.015	0.215	-0.039	-0.042	0.134	0.134	0.045	0.148	1	
ROE (t-1)	-0.215	0.014	-0.225	0.111	-0.024	0.154	-0.060	-0.062	0.070	0.091	0.017	0.127	0.982	1

Gözlem Sayısı: 197

Katılım bankaları için NPL oranı her iki bağımlı değişken ile negatif korele çıkmıştır. NPL'in karlılık rasyoları ile negatif korelasyon sonucu üretmesi makuldür.

NPLCov rasyosu bağımlı değişkenler ile pozitif koreledir. Takipteki karşılıklar için ayrılan alacak karşılığındaki artışın NPL rasyosu ile negatif korelasyonu karlılık üzerinde pozitif korelasyon etkisini açıklamaktadır. CoR rasyosunun bağımlı değişkenler üzerindeki negatif korelasyonu NPL rasyosunun etkisine paralel sonuç vermesi bakımından önemlidir.

TKTA rasyosu her iki bağımlı değişken için pozitif koreledir. Mevduat bankalarının TKTA rasyosu da bağımlı değişkenlerle pozitif koreledir. KFTA rasyosu katılım bankaları için negatif korele iken mevduat bankalarında da TMTA rasyosu karlılık değişkenleri ile negatif koreledir.

KFTA rasyonun aksine ÖZTA rasyosu bağımlı değişkenler üzerinde pozitif koreledir. Mevduat bankaları için de ÖZTA rasyosu bağımlı değişkenlere pozitif koreledir. LİTA rasyosu likit varlıklardaki artışın bağımlı değişkenler üzerindeki etkisini ölçmektedir. LİTA, ROA için pozitif körele iken ROE için negatif korelasyon sonucu vermiştir. Atıl tutulan bir miktar varlık veya tam istihdam edilmeyen kaynak olarak açıklanabilecek LİTA'nın ROE ile negatif korelasyonu bu fonların plase edilmesi durumunda karlılığa pozitif etkisi olacağının göstergesidir.

LİTA rasyosun atıl kaynaklar olarak mevduat bankaları için her iki bağımlı değişken ile negatif koreledir. LİTM rasyosu da mevduat bankaları için her iki bağımlı değişkenle negatif korele sonuç vermiştir. LİTM rasyosu ROA ve ROE değerleri ile negatif koreledir.

TKTA rasyosunun katılım bankaları için mevduat bankalarına göre daha yüksek pozitif korelasyon değeri alması ile ilgili açıklamaları destekleyen önemli bulgulardan biri de MKTA rasyosunun katılım bankaları için yüksek oranda negatif korele olması ve mevduat bankaları için pozitif korelasyon sonucu vermesidir.

3.4.2. Regresyon Bulguları

Çok değişkenli regresyon modellerinin tahmininde iki aşamalı bir süreç izlenmiştir. Önce tüm değişkenleri içeren referans model tahmin edilmiş, ardından anlamsız katsayı tahminleri üreten değişkenler tek tek elenerek en anlamlı katsayı değerleri veren

modellere ulaşılmıştır. Tahmin edilen modellerin hemen hemen hepsi oldukça yüksek r kare değerleri verdiği için açıklama güçlerinin yüksek olduğu görülmektedir. Yüksek ve %1 düzeyinde anlamlı F değerleri modellerin genel anlamlılıklarının yüksekliğine işaret etmektedir. Modellerde zamanın karlılık performansı üzerindeki dinamik etkilerinin dikkate alınabilmesi için ilave bir açıklayıcı değişken olarak bağımlı değişkenin ilk gecikmesi kullanılmıştır. Bu itibarla ardışık bağlanım (otokorelasyon) sorunu olup olmadığı Durbin-Watson testi yerine Durbin-h testi ile sınanmıştır. Bu testin sonuçları, bazı modellerde ardışık bağlanım sorunu olmasına karşın, çoğu modelde böyle bir sorun bulunmadığını göstermektedir. Bununla birlikte ardışık bağlanım sorunu olan ve olmayan modellerin katsayı tahminlerinin önemli ölçüde tutarlı olduğu da gözlenmiştir. Bu tespitler çerçevesinde, anlamlı modellerin katsayılarının yorumlanmasında bir sakınca görülmemiştir.

En anlamlı değişkenlerin olduğu model çalıştırılmıştır. Katılım bankaları için geniş ve dar kapsamlı dönemleri kapsayan regresyon sonuçları Tablo 8 ve 9’da sunulmuştur. Asya Katılım Bankası’nın 2014 yılı kayıplarının yüksek oranda olması hasebiyle incelenen 1998-2014 ve 1998-2013 dönemi sonuçlarında belirgin bir farklılık bulunmadığı tespit edilmiştir.

Katılım bankaları için geniş kapsamlı dönemi özetleyen Tablo 8’teki bulgular performans kriteri olarak seçilen ROA ve ROE değerleri için benzer değişkenlerle anlamlı modele ulaşmıştır. 1998-2014 dönemi için her iki bağımlı değişkene ait regresyonlarda NPL ve NPLCov rasyoları anlamlı düzeyde çıkmamıştır ve en anlamlı model içinde bu iki bağımsız değişkene yer verilmemiştir.

1998-2013 dar örneklem dönemini kapsayan regresyon için de ROA ve ROE üzerinde bağımsız değişkenlerin etkileri negatif veya pozitif olarak aynı yönlüdür. Ancak dar 1998-2013 dönemi için ROE bağımlı değişkeni ile kurulan modelde ROA bağımlı değişkeni ile kurulan modele göre daha fazla bağımsız değişken anlamlı düzeyde sonuç vermiş ve her iki bağımlı değişken için en anlamlı model kurulmuştur. NPL ve NPLCov rasyoları gene en anlamlı modelde yer bulamamışlardır. Bu iki rasyoya ait regresyon sonuçları korelasyon sonuçları ile ilişkilendirilememiştir ancak mevduat bankaları için NPL’deki negatif korelasyon değeri bağımlı değişkenler üzerindeki etkisi

katılım bankalarından daha sınırlıdır. Bu durum mevduat bankalarının aktif dağılımının katılım bankalarına nispeten daha az kredilerden oluşuyor olması ile açıklanabilir. Katılım bankaları piyasada sınırlı faizsiz menkul kıymet erişimi olması hasebiyle elde ettiği kaynakları krediye dönüştürmek konusunda daha isteklidir. Mevduat bankalarının azalan enflasyon ortamında sabit getirili menkul kıymetlere yatırımlarını kanallize etmeleri NPL'deki artışı absorbe etme imkânı sağlar. Ayrıca mevduat bankalarının temerrüde düşen kredilerini paketleyip varlık yönetim şirketlerine satabilmeleri NPL'den doğan zararlarını azaltma imkânı sunmaktadır. Katılım bankaları için bu opsiyon yakın zamana kadar icazet şartları gereği mümkün olmamıştır. Mevduat bankaları için NPLCov rasyosunun bağımlı değişkenlerle pozitif korelasyonunun daha düşük olması da mevduat bankalarının geleneksel olarak daha düşük takipteki alacak karşılığı ayırmaları ve bu kalem altında daha az atıl kaynak tutmaları ile açıklanabilir. CoR rasyosu da NPL rasyosuna paralel olarak bağımlı değişkenler ile negatif koreledir.

ROA bağımlı değişkeni ile kurulan modelde ilaveten KFTA, LİTA, LİKF rasyoları da en anlamlı modelde yer bulamamışlardır.

Tablo 8: 1998-2014 Katılım Bankalarına İlişkin Çok Değişkenli Regresyon Tahminleri

Bağımsız Değişkenler	Bağımlı Değişkenler											
	ROA(t)						ROE(t)					
	Katsayı	t Testi		Katsayı	t Testi		Katsayı	t Testi		Katsayı	t Testi	
Sabit	0.075	2.145	**	0.085	2.822	***	1.069	2.570	**	1.346	3.720	***
NPL	0.027	0.575					0.759	1.363				
NPLCOV	0.005	0.645					0.110	1.138				
COR	-0.226	-2.184	**	-0.174	-3.450	***	-4.539	-3.563	***	-3.053	-4.623	***
TKTA	-0.043	-1.730	*	-0.044	-2.168	**	-0.531	-1.725	*	-0.641	-2.564	**
KFTA	-0.054	-1.396		-0.062	-1.695	*	-0.882	-1.895	*	-1.041	-2.362	**
ÖZTA	0.153	5.016	***	0.146	5.124	***	1.553	4.378	***	1.365	4.212	***
LİTA	0.290	1.273		0.344	1.634	*	5.145	1.900	*	6.420	2.546	**
LİKF	-0.244	-1.418		-0.281	-1.750	*	-4.002	-1.963	**	-4.932	-2.570	**
MKTA	-0.068	-2.492	**	-0.069	-2.781	***	-0.514	-1.586		-0.602	-2.039	**
Gölge Değ.	-0.009	-3.946	***	-0.009	-4.158	***	-0.121	-4.619	***	-0.113	-4.583	***
ROA(t-1)	0.622	11.289	***	0.621	11.537	***						
ROE(t-1)							0.697	14.408	***	0.696	14.803	***
R Kare	0.761			0.760			0.803			0.801		
Düz.R Kare	0.746			0.749			0.791			0.791		
F Testi	53.454			65.841			68.572			83.666		
	[0.000]			[0.000]			[0.000]			[0.000]		
Durbin Watson Testi	1.686			1.670			1.596			1.575		
Std. Hata (1)	0.005			0.005			0.057			0.057		
Durbin-h Testi	2.209			2.322			4.726			4.971		
Gözlem Sayısı	197			197			197			197		

(1) Gecikmeli değişkenin standart hatası.

(***) %1, (**) %5, (*) %10 düzeyinde anlamlı t testleri.

Tablo 9: 1998-2013 Katılım Bankalarına İlişkin Çok Değişkenli Regresyon Tahminleri

Bağımsız Değişkenler	Bağımlı Değişkenler											
	ROA(t)						ROE(t)					
	Katsayı	t Testi		Katsayı	t Testi		Katsayı	t Testi		Katsayı	t Testi	
Sabit	0.08	2.149	**	0.028	2.729	***	1.165	2.625	***	1.434	3.607	***
NPL	0.032	0.620					0.896	1.472				
NPLCOV	0.007	0.792					0.151	1.373				
COR	-0.235	-2.098	**	-0.159	-3.596	***	-4.872	-3.494	***	-3.07	-4.499	***
TKTA	-0.046	-1.783	*	-0.037	-2.952	***	-0.563	-1.773	*	-0.650	-2.521	**
KFTA	-0.059	-1.397					-0.996	-1.976	**	-1.140	-2.319	**
ÖZTA	0.152	4.740	***	0.134	5.012	***	1.603	4.249	***	1.345	4.018	***
LİTA	0.335	1.301					6.224	2.036	**	7.126	2.377	**
LİKF	-0.283	-1.441					-4.913	-2.107	**	-5.495	-2.396	**
MKTA	-0.070	-2.486	**	-0.053	-3.028	***	-0.529	-1.583		-0.607	-1.996	**
Gölge Değ.	-0.008	-3.727	***	-0.007	-4.168	***	-0.119	-4.434	***	-0.112	-4.423	***
ROA(t-1)	0.626	10.962	***	0.644	11.800	***						
ROE(t-1)							0.692	13.701	***	0.699	14.343	***
R Kare	0.763			0.757			0.807			0.804		
Düz.R Kare	0.748			0.749			0.794			0.794		
F Testi	50.683			92.283			65.612			79.838		
	[0.000]			[0.000]			[0.000]			[0.000]		
Durbin Watson Testi	1.697			1.652			1.598			1.575		
Std. Hata (1)	0.005			0.005			0.058			0.059		
Durbin-h Testi	2.065			2.372			4.449			4.844		
Gözlem Sayısı	185			185			185			185		

(1) Gecikmeli değişkenin standart hatası.

(***) %1, (**) %5, (*) %10 düzeyinde anlamlı t testleri.

Dar ve geniş dönemleri kapsayan her iki modelin bulguları arasında her iki bağımlı değişken için bağımsız değişkenlerin etki yönü negatif veya pozitif olarak aynıdır. En anlamlı modeller için CoR rasyosunun yüzdelik değişimi her iki değişken üzerinde de negatif etkilidir. Geniş kapsamlı dönemi için CoR'daki %1'lik değişim ROA'yi -%0,174 etkilemektedir. Aynı değişkenin ROE üzerindeki etkisi -%3,053'tür. Dar kapsamlı dönem için CoR'daki %1'lik değişim ROA'yi -%0.159 ROE'yi ise -%3.070 oranında etkilemektedir. Takipteki alacakların toplam kredilere oranındaki artışın ROA ve ROE üzerinde negatif yönlü etkisinin olması beklenen sonuçtur. CoR rasyosundaki artış dolaylı olarak NPL rasyosundaki artışı temsil eder. NPL rasyosunun toplam

krediler içindeki payının artması ise katılım bankalarının asıl yatırım enstrümanında elde edeceği karlılığın düşeceği anlamına gelir. CoR rasyosunun karlılık üzerindeki negatif etkisi sadece dolaylı olarak sunulamaz. Aynı zamanda CoR rasyosundaki artış bankanın atıl tuttuğu fonların bir bölümünü temsil eder. Atıl tutulan fonlar, potansiyel kredi yatırımını sınırlayarak toplam kredilerdeki potansiyel artışın ve sunulacak yeni kredilerden elde edilmesi muhtemel getirinin azalış ile de karlılık rasyolarını doğrudan etkilemektedir.

TKTA rasyosunun elde edilen bulgulara göre ROA bağımlı değişkeni ile geniş ve dar kapsamlı dönemler için kurulan modellerde %1'lik değişimi sırasıyla -%0.044 ve -%0.037 oranında oldukça düşük bir etki yapmaktadır. TKTA rasyosunun ROE bağımlı değişkeni ile kurulan modellerde %1'lik değişimi elde edilen bulgulara göre geniş ve dar kapsamlı dönemler için sırasıyla -%0.641 ve -%0.650 değerlerini almaktadır. TKTA rasyosunun artan değerlerinin korelasyon matrisinden elde edilen veriler sonucu karlılık rasyolarında pozitif sonuç üretmesi beklenirken katılım bankaları için negatif değerler alması TKTA rasyosunun NPL rasyosu ile korelasyon matrisinde gösterilen ters yönlü korelasyon ile açıklanabilir. Yani toplam kredilerin toplam aktiflere oranının takipteki kredilerin toplam aktiflere oranı ile negatif korele olması artan kredi düzeyinin riskliliği artırması ve buna paralel olarak karlılık rasyolarında negatif etki doğurması sonucudur. Toplam kredilerdeki artışın katılım bankalarının karlılığına korelasyon matrisindeki pozitif etkisi İslami bankacılığın iş yapış biçimi ile doğrudan alakalıdır. Menkul kıymetlerden çok kredilere yatırım yapan ve kar payı geliri karlılık düzeyini önemli ölçüde etkileyen katılım bankaları için toplam kredilerdeki artış düşük NPL düzeyi ile korunan kredi kalitesi ile pozitif ilişkiyi açıklayabilir. TKTA rasyosundaki artışın NPL'deki azalış ile kalitesinin artırılması beklenir. Bunun tersi şekilde kredilerden elde edilen kar paylarının katılım havuzları ile paylaşılması KFTA rasyosun bağımlı değişkenlerle negatif korele olması durumunu açıklar. Katılım fonlarındaki artış kar payı giderlerinde de artışa neden olarak karlılık rasyolarını etkilemektedir. Enflasyonun düşüş trendinde katılım havuzlarına yüksek kar tahakkuku gerçekleştirilmesi de katılım fonlarındaki artışın bağımlı değişkenlerle negatif korelasyonunu açıklar.

Bulgulara göre KFTA rasyosunun model sonuçlarının da performans kriteri olarak seçilen karlılık rasyoları üzerinde negatif etki yaptığı tespit edilmiştir. KFTA rasyosundaki %1'lik değişim ROA bağımlı değişkeni ile kurulan geniş kapsamlı modelde -0.062 değer almıştır. ROE bağımlı değişkeni ile kurulan geniş ve dar kapsamlı dönemleri kapsayan modellerde ise sırasıyla -1.041 ve -1.14 sonuçları üretmiştir. Pahalı kaynak olarak değerlendirilen katılım fonlarının toplam aktiflere oranının korelasyon matrisinde elde negatif etkilerle paralel olarak performans kriterleri üzerinde negatif etki üretmesi doğal sonuçtur.

Korelasyon matrisinde de pozitif ilişki veren ÖZTA rasyosunun %1'lik değişimi ROA bağımlı değişkenini geniş ve dar kapsamlı dönemleri kapsayan model sonuçlarına göre sırasıyla 0.146 ve 0.134 oranda aynı yönlü etkilemektedir. ROE bağımlı değişkeni ile kurulan model bulgularına göre de geniş ve dar kapsamlı dönemler için ÖZTA rasyosundaki %1'lik değişim sırasıyla 1.365 ve 1.345 oranında aynı yönlü etki göstermektedir. Yani ÖZTA rasyosundaki %1'lik artış karlılık rasyolarında artış sağlamaktadır. Katılım fonları yerine sağlanan özkaynakların yatırımların kaynağı olarak istihdam edilmesi karlılıkta pozitif etki yaparak ucuz kaynak etkisini ortaya koymaktadır. Katılım bankaları için özy kaynak kullanımının artırılmasının önemini de model sonuçları ortaya koymaktadır. Aynı zamanda ÖZTA rasyosunda artış sermaye yeter rasyosuna pozitif etki yapacaktır. Sermaye yeter rasyosundaki artış bilanço yapısını güçlendirecektir. Aktif büyümesinin varlık tarafında katılım fonundan çok özkaynak ile desteklenmesi büyüme ile karlılık artışı arasında da güçlü bir ilişki sağlayacaktır.

LİTA ve LİKF rasyolarındaki %1'lik artış geniş örneklem dönemi için ROA bağımlı değişkenini sırasıyla 0.344 ve -0.281 etkilemektedir. Aynı rasyoların %1'lik değişimi ROE bağımlı değişkenini geniş örneklem dönemi için sırasıyla 6.420 ve -4.932 , dar örneklem dönemi içinse sırasıyla 7.126 ve -5.495 oranında etkilemektedir. Likit varlıkların aktif içindeki payının artan oranı sağladığı esneklik ile fonların daha verimli alanlara daha kolay plase edilmesini sağlayarak karlılık rasyolarına pozitif etki sağlamaktadır. Bu bulgu literatür özet tablosunda verilen Beck ve diğerlerinin çalışmasından elde ettikleri sonuçlar ile benzerdir. Ancak likit varlıkların

toplam mevduata oranının artan değerleri pahalı kaynağın daha büyük bölümünün atıl tutulması nedeni ile karlılık rasyolarına güçlü bir şekilde negatif etki yapmaktadır. Kaynak tarafında katılım fonu alternatiflerinin istihdam edilmesini mümkün kılacak daha geniş yelpazede ürün icazeti temini ile kaynak maliyeti düşürülerek likiditeyi destekleyen en önemli kalem olan likit varlıkların karlılık/likidite dengesini optimal düzeyde tutacak yapıyı kurması olumlu sonuçlar verecektir. Kaynaklarının büyük bölümü katılım fonlarından oluşan katılım bankaları mudaraba yani kara zarara iştirak yöntemi ile fon toplamaktadır. Mevcut durumda ucuz kaynak olan cari hesapların artırılması ve katılım hesaplarına uygulanan paylaşım oranlarının banka lehine düşürülmesi ile aktifler içinde likit varlıkların payı artırılabilir. Çünkü likit varlıkların toplam aktiflere oranı karlılık rasyoları ile güçlü şekilde pozitif ilişki içindedir. İdeal durumda ise kaynak tarafının yeni faizsiz enstürmanlarla çeşitlendirilmesi ve özkaynak istihdamının bilanço payının artırılması karlılığa pozitif etki yapacaktır.

MKTA rasyosundaki %1’lik değişimin ROA bağımlı değişkeni ile geniş ve dar örneklem dönemlerini kapsayan model bulguları için etkisi sırasıyla -%0.069 ve -%0.053 oranındadır. ROE bağımlı değişkeni ile kurulan geniş ve dar örneklem dönemleri için elde edilen bulgular da negatif yönlüdür. MKTA rasyosunun %1’lik değişiminin ROE bağımlı değişkenini geniş ve dar örneklem dönemleri için etkisi -%0.602 ve -%0.112 oranındadır. Menkul kıymet ediniminin yeni olması ve katılım bankaları portföyünün bir bölümünün henüz itfa edilmemiş olması bu rasyonun negatif etkisinin önemli nedenleri arasındadır. Sermaye yeter rasyosu hesaplamasında risk ağırlığının hükümet ihraçlı menkul kıymetler için daha düşük olması ise dolaylı bir pozitif etki sağlamaktadır. Büyümenin temel besleyicisi yüksek sermaye yeter rasyosudur. MKTA rasyosunun negatif etkisine neden olan diğer bir önemli etken de ülkemizde katılım bankalarının menkul kıymet portföylerini kısa vadeli verim elde edecek şekilde değerlendirebileceği faizsiz bir piyasanın bulunmuyor olmasıdır. Bu bulgu dünya genelinde menkul kıymetlerle anılan gölge bankacılık uygulamalarının aksine farklı yatırım alanları tercihleri olabileceğini de ortaya koymaktadır. Gölge bankacılığın temelde zeminini teşkil eden yatırım kararı özgürlüğüne böylece bir delil olarak değerlendirilebilir.

Kontrol grubu bankalarının model sonuçlarına ise geniş ve dar örneklem dönemleri için sırasıyla Tablo 10 ve 11’ de yer verilmiştir. Katılım bankaları için elde edilen model sonuçlarının aksine NPLCov rasyosu en anlamlı modellerde yer bulmuştur. Ancak NPL rasyosu gibi sabit de modellerde anlamlı düzeyde çıkmamıştır. LİTA rasyosu da en anlamlı modellerde yer bulamamıştır. TKTA rasyosu ise farklı değişkenlerle kurulan modellerden biri hariç tamamında anlamlı düzeyde sonuç vermemiştir.

Tablo 10: 1998-2014 Mevduat Bankalarına İlişkin Çok Değişkenli Regresyon Tahminleri

Bağımsız Değişkenler	Bağımlı Değişkenler							
	ROA(t)				ROE(t)			
	Katsayı	t Testi	Katsayı	t Testi	Katsayı	t Testi	Katsayı	t Testi
Sabit	0.001	0.009			0.906	0.760		
NPL	-0.031	-0.298			0.821	0.683		
NPL COV	-0.034	-2.608 ***	-0.039	-5.768 ***	-0.389	-2.535 **	-0.376	-3.424 ***
COR	-0.168	-0.951	-0.177	-7.268 ***	-4.210	-2.041 **	-2.857	-6.026 ***
TKTA	-0.037	-1.216			-0.702	-1.952 *	-0.336	-1.710 *
TMTA	0.078	0.496	0.058	3.447 ***	-0.366	-0.200	1.093	4.580 ***
ÖZTA	0.229	2.723 ***	0.171	2.493 **	2.535	2.595 ***	2.284	2.621 ***
LİTA	-0.019	-0.059			2.046	0.551		
LİTM	-0.048	-0.243	-0.053	-4.424 ***	-2.092	-0.910	-0.885	-5.080 ***
MKTA	0.042	1.816 *	0.058	4.983 ***	0.660	2.475 **	0.478	2.632 ***
Gölge Değ.	0.005	0.989			0.103	1.678 *		
ROA(t-1)	-0.104	-1.549						
ROE(t-1)					-0.237	-3.549 ***	-0.213	-3.275 ***
R Kare	0.278		0.549		0.289		0.466	
Düz.R Kare	0.236		0.538		0.247		0.446	
F Testi	6.490		39.013		6.841		20.581	
	[0.000]		[0.000]		[0.000]		[0.000]	
Durbin Watson Testi	1.635		1.825		1.573		1.587	
Std. Hata (1)	0.010		0.011		0.121		0.121	
Durbin-h Testi	2.587119		N/A		N/A		N/A	
Gözlem Sayısı	197		198		197		197	

(1) Gecikmeli değişkenin standart hatası.

(***) %1, (**) %5, (*) %10 düzeyinde anlamlı t testleri.

Tablo 11: 1998-2013 Mevduat Bankalarına İlişkin Çok Değişkenli Regresyon Tahminleri

Bağımsız Değişkenler	Bağımlı Değişkenler							
	ROA(t)				ROE(t)			
	Katsayı	t Testi	Katsayı	t Testi	Katsayı	t Testi	Katsayı	t Testi
Sabit	0.052	0.389			1.546	0.994		
NPL	-0.026	0.244			0.879	0.708		
NPLCOV	-0.032	2.339 **	-0.038	5.436 ***	-0.364	-2.267 **	-0.493	-5.818 ***
COR	-0.180	0.990	-0.178	7.114 ***	-4.349	-2.042 **	-2.250	-7.211 ***
TKTA	-0.043	1.331			-0.769	-2.030 **		
TMTA	0.003	0.016	0.059	3.411 ***	-1.315	-0.552	0.871	4.317 ***
ÖZTA	0.215	2.445 **	0.180	2.500 **	2.378	2.326 **	1.780	2.129 **
LİTA	0.119	0.296			3.807	0.811		
LİTM	-0.138	0.548	-0.056	4.444 ***	-3.236	-1.1	-0.746	-4.967 ***
MKTA	0.042	1.787 *	0.055	4.427 ***	0.664	2.415 **	0.645	4.352 ***
Gölge Değ.	0.005	1.005			0.106	1.672 *		
ROA(t-1)	-0.111	1.595						
ROE(t-1)					-0.242	-3.508 ***	-0.207	-3.086 ***
R Kare	0.280		0.548		0.292		0.457	
Düz.R Kare	0.234		0.535		0.247		0.439	
F Testi	6.107		36.379		6.483		21.401	
	[0.000]		[0.000]		[0.000]		[0.000]	
Durbin Watson Testi	1.628		1.840		1.570		1.580	
Std. Hata (1)	0.011		0.011		0.125		0.125	
Durbin-h Testi	2.55867		N/A		N/A		N/A	
Gözlem Sayısı	185		186		185		185	

(1) Gecikmeli değişkenin standart hatası.

(***) %1, (**) %5, (*) %10 düzeyinde anlamlı t testleri.

NPLCov rasyosu, ROA ve ROE bağımlı değişkenleri ile kurulan modellerde negatif sonuç vermiştir. Bulgulara göre NPLCov rasyosundaki %1'lik artış ROA bağımlı değişkenini geniş ve dar örneklem dönemleri için sırasıyla -%0.039 ve -%0.038, ROE bağımlı değişkenini ise -%0.376 ve -%0.493 düzeyinde etkilemektedir. Atıl fon olan takipteki alacak karşılığındaki artış karlılık rasyolarını doğrudan negatif etkilemektedir. Dolaylı olarak da NPLCov rasyosundaki artış NPL rasyosundaki artışa da işaret edeceğinden takipteki alacaklardaki artışın karlılık rasyolarını negatif etkilemesi beklenen sonuçtur. Aynı sonuçlara CoR rasyosundan da ulaşılabilir.

CoR rasyosu, ROA bağımlı değişkeni ile kurulan geniş ve dar örneklem grupları ile kurulan modellerde sırasıyla -%0.177 ve -%0.178, ROE bağımlı değişkeni ile kurulan

modeller içinse sırasıyla -%2.857 ve -%2.250 düzeyinde negatif etki etmektedir. Kredilerin büyüyen oranlarının takipteki alacak karşılığı olarak ayrılması doğrudan karlılık rasyolarını atıl fon etkisi ile negatif değiştirirken dolaylı olarak da NPL oranındaki artışla negatif sonuca işaret etmektedir.

TKTA rasyosunun anlamlı sonuç verdiği tek model ROE değişkeni ile geniş örneklem düzeyini içerendir. Bulgulara göre TKTA rasyosundaki %1'lik artış ROE bağımlı değişkenini -%0.336 etkilemektedir. Kredilere yatırımdaki artışın karlılık rasyosuna negatif etki etmesi mevduat bankalarının menkul kıymet ve türev araç yatırımlarından geleneksel olarak yüksek verim elde etmesinin sonucudur. MKTA rasyosunun model bulgularına göre pozitif etkisi de bu durumun ispatı olarak değerlendirilebilir. MKTA rasyosunun katılım bankaları için aksi yönde sonuç verdiği model bulguları arasında yer verilmiştir. Katılım bankalarının bu alandan karlılık elde edememeleri faizsiz finansal enstrümanların ihracının çok yeni olmasının sonucudur. Bu durum mevduat bankalarının katılım bankalarına göre kredilere daha az kaynak yönlendirmesi ve menkul kıymetlerle aktif çeşitlendirmesi sağlayabilmesi ve karlılığını kredilerin yanında menkul kıymetlerle de çeşitlendirmesi kredilerdeki artışın karlılık rasyolarındaki artışla korelasyonlarının katılım bankalarına göre daha kuvvetli olması şeklinde özetlenebilir.

Katılım bankalarının aksine kontrol grubundan elde edilen bir diğer farklı bulgu TMTA rasyosunun bağımlı değişkenler üzerinde pozitif etkisidir. Katılım bankaları için TMTA rasyosunun muadili olan KFTA rasyosunun pahalı kaynak olarak bağımlı değişkenler üzerinde negatif sonuç verdiği gene bulgular arasında yer verilmiştir. Kontrol grubu bankaları için geniş örneklem grubunda TMTA rasyosu, ROA bağımlı değişkeni ile kurulan geniş ve dar örneklem dönemlerini kapsayan modellerde sırasıyla %0.058 ve %0.059, ROE bağımlı değişkeni ile kurulan modellerde sırasıyla %1.093 ve %0.871 etki yapmaktadır. Bu durum kontrol grubu bankalarının kaynak edinim çeşitliliğinin bir fonksiyonudur. Aynı zamanda deflasyonist dönemin elde ettiği kaynakları kredi sürecinin sonunda kar tahakkuk ettiren katılım bankalarına göre elde ettiği mevduatı kredi sürecinin başında nemalandıran kontrol grubuna göre dezavantajı bulunduğu da bulgulardan anlaşılabilir. Ancak bu durumun dezavantaj olması katılım

bankalarında katılım fonu tutan tasarruf sahiplerinin önemli bir bölümünün faiz duyarlılığı yerine faiz hassasiyeti bulunmasından kaynaklanmaktadır. İslam'ın kendi kuralları gereği faizden sakınan toplum kesiminin katılım bankalarının asıl fon tabanını oluşturması mevduata ödenen faiz oranına duyarlılıklarını ortadan kaldırmaktadır.

ÖZTA rasyosu kontrol grubu bankaları için de katılım bankalarında olduğu gibi pozitif etki yapmaktadır. Bu bulgular Türk bankacılık sisteminin özkaynak ediniminin kaynak tarafındaki önemini ortaya koymaktadır. Özkaynaklar gerek sermaye yeter rasyosu etkisi ile gerekse katılım fonu ve mevduatın görece daha pahalı kaynak olarak öne çıkmasıyla daha verimli kaynak olarak değerlendirilebilir. Özkaynakların sermaye yeter rasyosu etkisi, büyümeyi destekleyen yönüyle de karlılık rasyolarının pozitif desteklenmesini önemli ölçüde açıklar.

LİTM rasyosu da pahalı kaynağın daha büyük oranlarının atıl kalmasını temsili ile kontrol grubu model sonuçlarında da katılım bankalarında olduğu gibi negatif sonuç vermiştir. Likidite/karlılık dengesinin optimizasyonu çalışmanın bulgularına göre Türk bankacılık sistemindeki bankaların yöneticilerinin en önemli dikkat alanlarından birisi olmalıdır. Risk yönetiminin bir parçası olarak veya ayrı organizasyonel bir yapı olarak veya yönetim kurulu komitesi olarak önümüzdeki dönemde bankaların organizasyon yapılarında likidite yönetimi pozisyonlarının bulunabileceği beklenebilir.

Bu çalışmanın en önemli bulgusu ise gölge değişkenin çalışmanın ele aldığı dönem boyunca zaten regüler bankalardan oluşan kontrol grubu için kurulan en anlamlı modellerde kendisine yer bulamamasıdır. Bu bulgu önemlidir çünkü katılım bankalarının özel finans kurumundan dönüşümünü temsil eden gölge değişken katılım bankaları için kurulan bütün modellerde anlamlı sonuç vermiştir. Bu durum gölge bankacılıktan regüler bankacılığa geçişin ispatıdır.

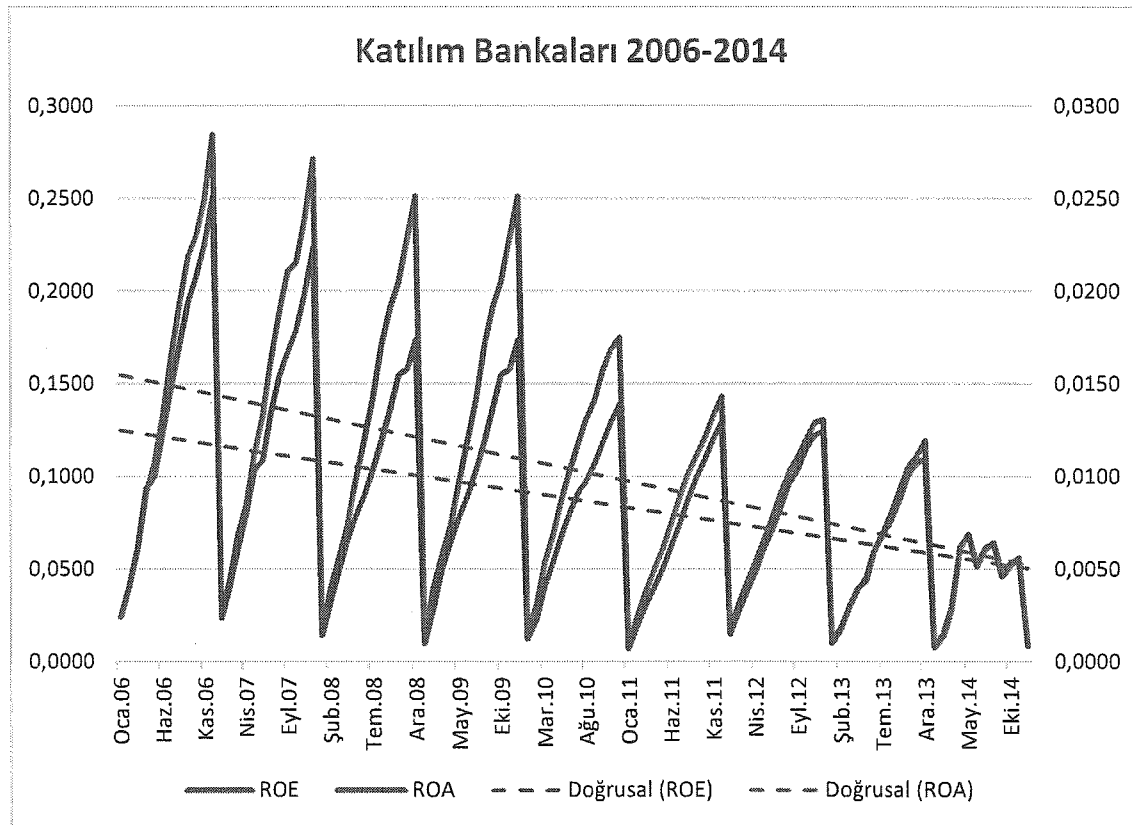
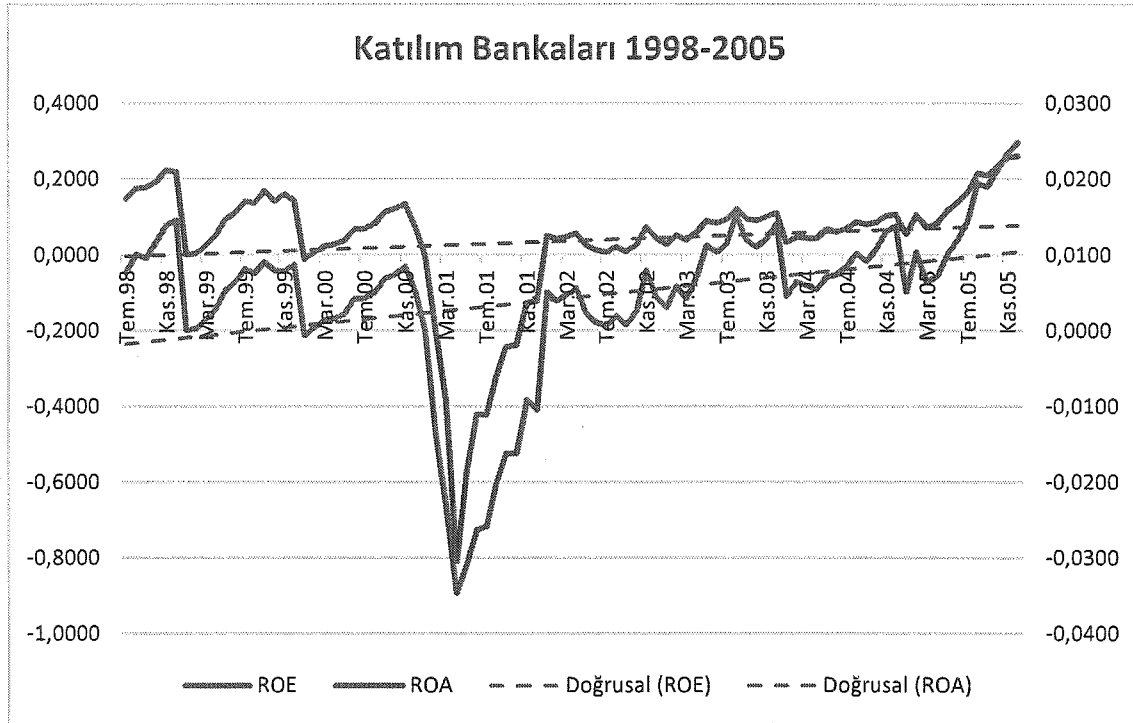
Diğer önemli bulgu ise gölge değişkenin performans kriteri olan ROA ve ROE bağımlı değişkeni ile kurulan geniş ve dar örneklem dönemleri için verdiği sonuçtur. Bulgulara göre gölge değişken ROA bağımlı değişkeni ile kurulan her iki dönem modelleri için sırasıyla -%0.009 ve -%0.007, ROE bağımlı değişkeni ile kurulan modellerde ise sırasıyla -%0.113 ve -%0.112 değerlerini almıştır. Yani gölge

bankacılıktan regüler bankacılığa geçiş performansı olumsuz etkilemektedir. Düzenlenmiş ortamın maliyetleri artırması bunun en önemli nedenidir. Bu durum, Barth ve diğerlerinin 107 ülkeyi kapsayan ampirik çalışmalarından elde ettikleri bulgulara benzer bir sonuçtur.²²⁸ Maliyetteki artışa göre getiri de daha sınırlı bir artış elde edilmesi ile de bu durum izah edilebilir. Literatürde bankalar için regülasyonların ilave maliyet ile karlılık üzerinde olumsuz etki yaptığı sonucu elde eden çalışmalarla paralel bir sonuç elde edilmiştir. Ancak gölge bankalarının regüle edilmesinin performansı azaltan etkisi literatür için öncü bulgulardandır. Bu durum ROA ve ROE rasyolarının eğilimini de gösteren trend grafikleri ile desteklenmiştir.

Grafiklerde özel finans kurumlarının ROA ve ROE rasyolarında 2001 krizine rağmen güçlü şekilde artan eğilim gözlenebilmektedir. Ancak 2006 Ocak ile başlayan regüler bankacılık dönemi sonrası artık katılım bankası olarak adlandırılan özel finans kurumlarının performans kriteri olarak seçilen karlılık rasyolarının eğiliminin güçlü şekilde azaldığı görülebilir. Bu durum regüler bankacılığa geçişin performansı olumsuz etkilediğinin göstergesidir.

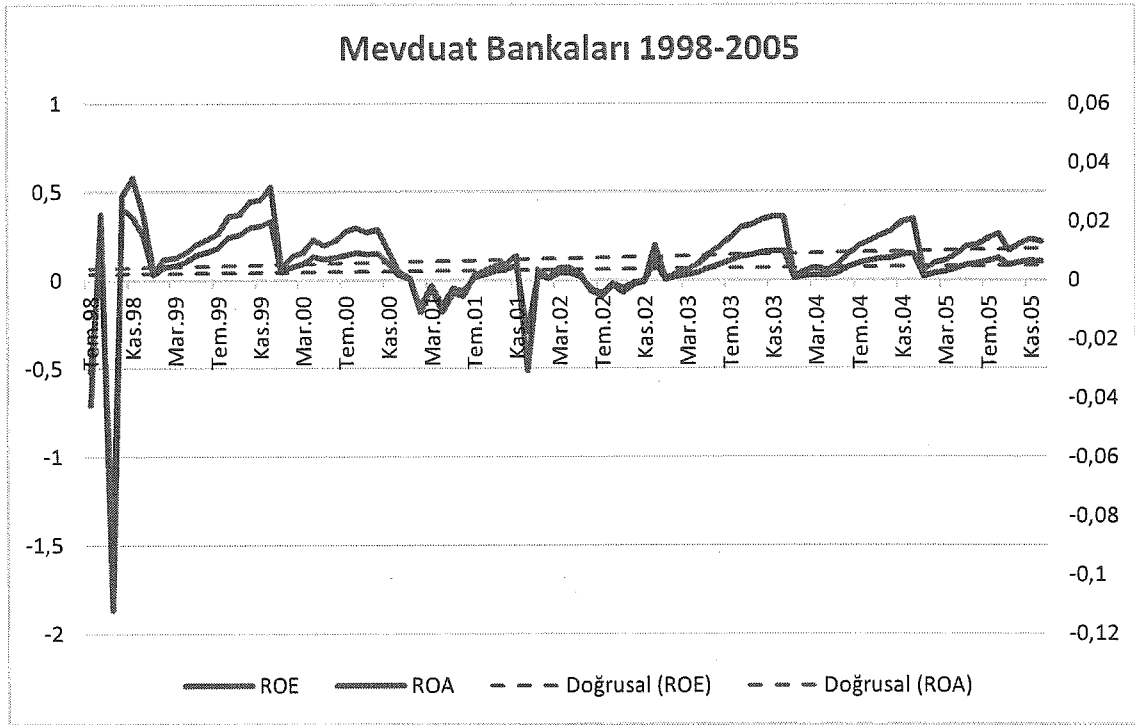
²²⁸ Barth, James R., Gerard Caprio, Ross Levine. "Bank Regulation And Supervision: What Works Best?", *Journal of Financial Intermediation* 13.2: 205-248, 2004

Grafik 1: Katılım Bankaları (Özel Finans Kurumları) 1998-2014 ROA ve ROE Trendleri

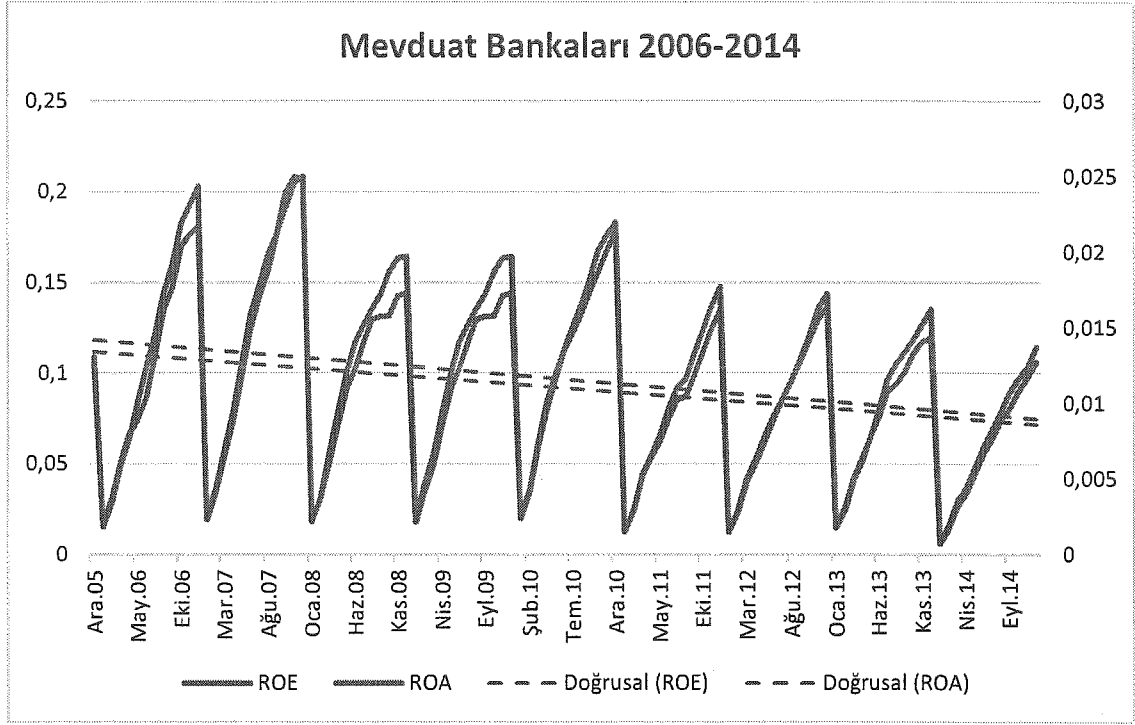


Kontrol grubu bankalarının 2005 öncesi performans kriterleri olan karlılık rasyolarında hafif artan eğilim 2006 Ocak dönemi ile hafif azalan eğilime dönüşmüştür. İlave regülasyonların artan maliyetinin bankalara olan olumsuz etkisini gösteren literatür böylece desteklenmiştir.

Grafik 2: Mevduat Bankaları 1998-2014 ROA ve ROE Trendleri



Grafik 2: Mevduat Bankaları 1998-2014 ROA ve ROE Trendleri-Devamı



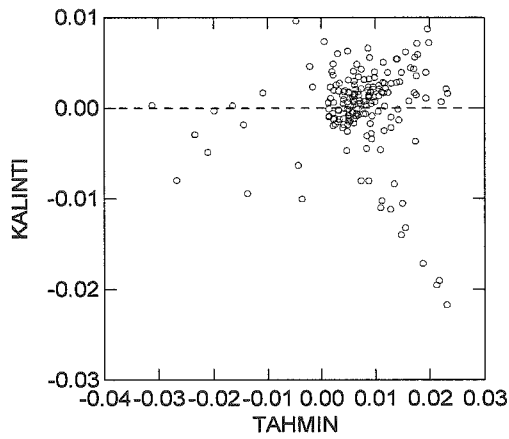
Gölge/regüler geçişi bulunmayan kontrol grubu bankalarının eğilim çizgilerindeki artış veya azalışın özel finans kurumları ve katılım bankalarına göre çok sınırlı düzeyde olması gölge değişikliğin gücünü ortaya koymaktadır.

2005 sonrası dönemde her iki grup karlılık rasyolarındaki azalma eğilimi, tüm Türk bankacılık sistemi için, katılım bankalarının regüle aktörler olarak finansal sisteme dâhil olmasının finansal yapıyı geliştirdiği düşünülürse Kunt ve Huzinga çalışmasından elde edilen finansal sistemin gelişmesinin karlılığı azaltıcı etkilediği bulguları ile benzer bulgular olarak değerlendirilebilir.

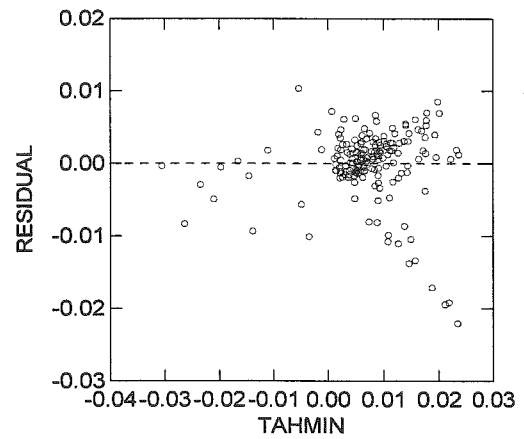
Çalışmadan elde edilen diğer bulgular kalıntıların tahminlere göre dağılımını gösteren grafiklerdir.

Grafik 3: Kalıntıların Tahminlere Göre Dağılımı

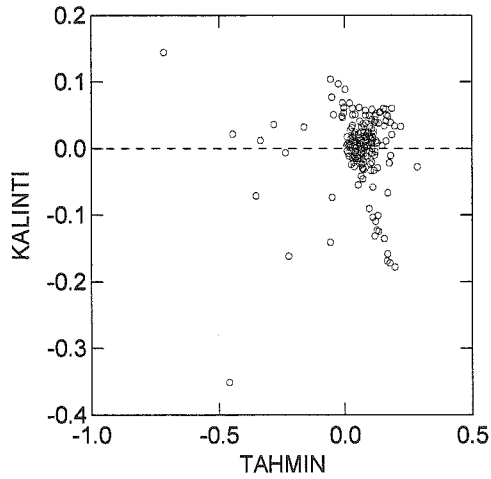
Katılım Bankaları ROA 1998-2014



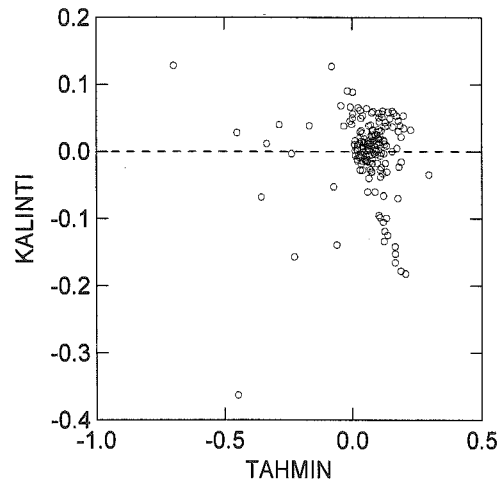
Katılım Bankaları ROA 1998-2014 Anlamlılar



Katılım Bankaları ROE 1998-2014

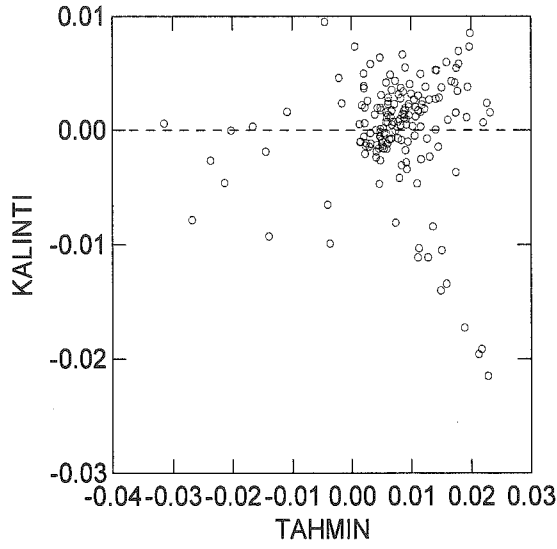


Katılım Bankaları ROE 1998-2014 Anlamlılar

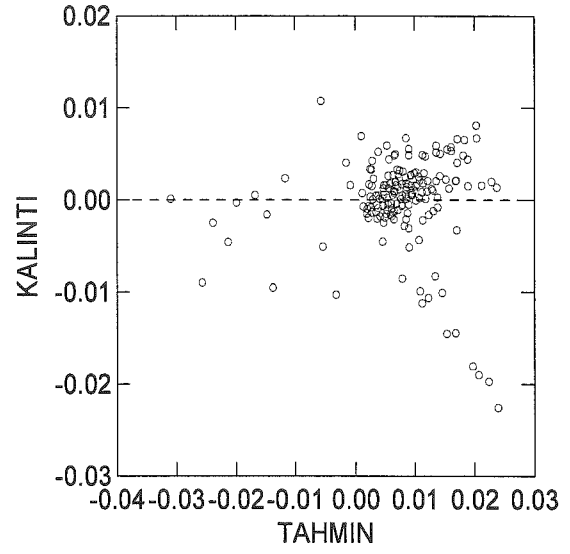


Grafik 3: Kalıntıların Tahminlere Göre Dağılımı-Devamı

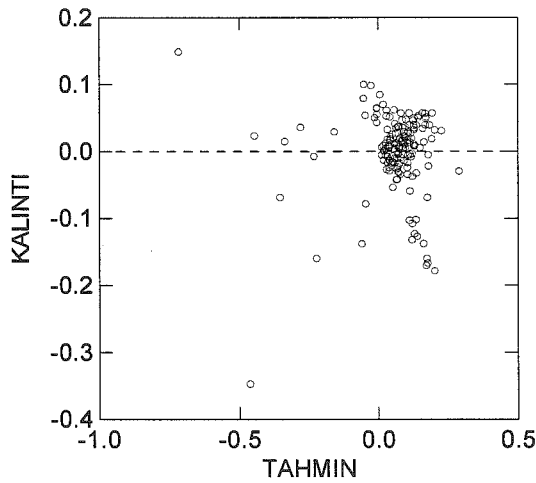
Katılım Bankaları ROA 1998-2013



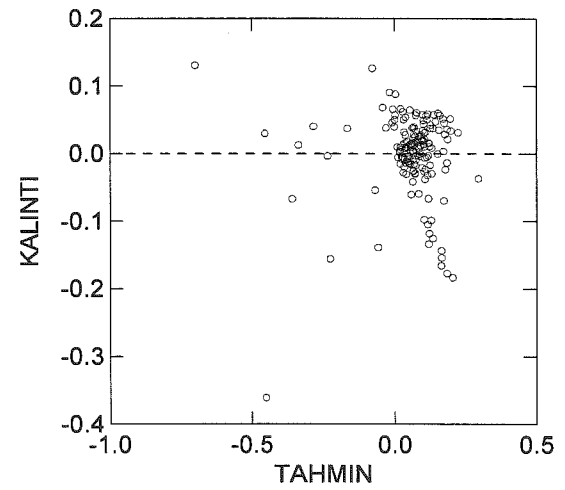
Katılım Bankaları ROA 1998-2013 Anlamlılar



Katılım Bankaları ROE 1998-2013

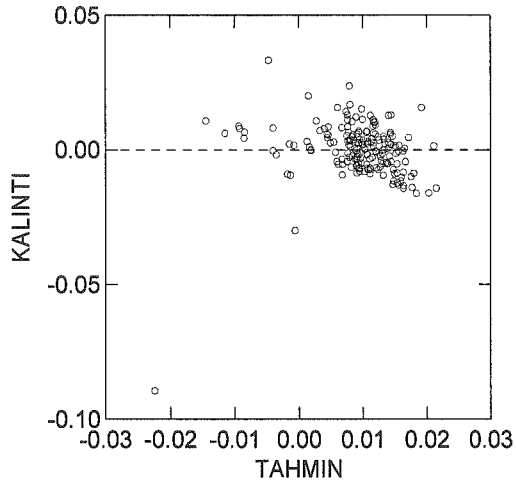


Katılım Bankaları ROE 1998-2013 Anlamlılar

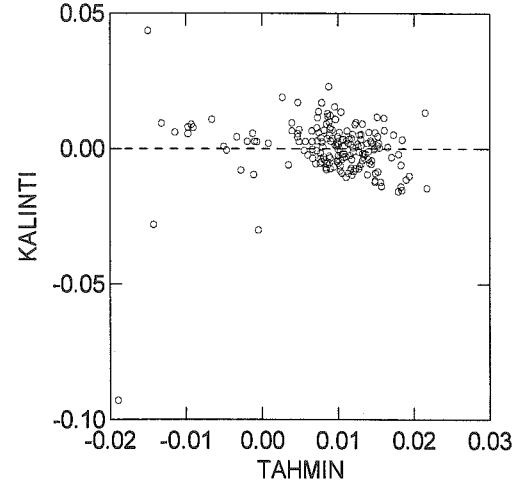


Grafik 3: Kalıntıların Tahminlere Göre Dağılımı-Devamı

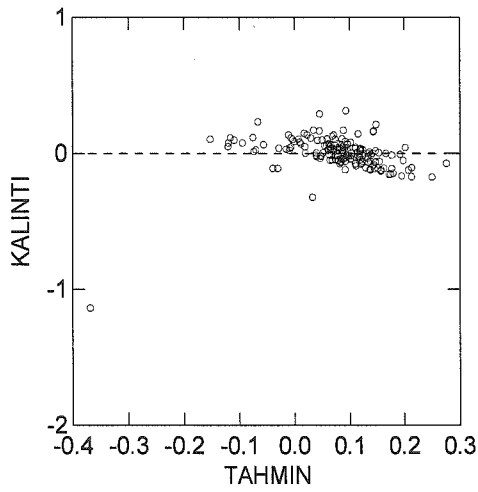
Mevduat Bankaları ROA 1998-2014



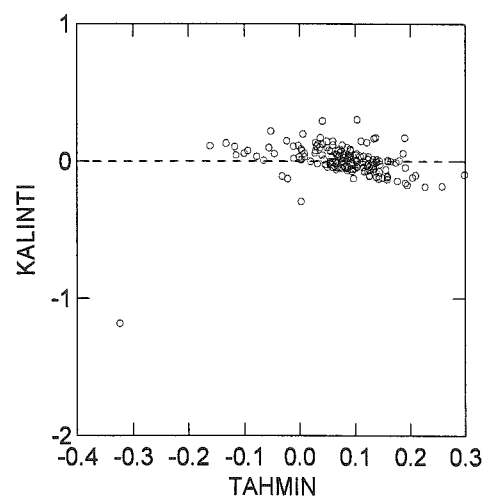
Mevduat Bankaları ROA 1998-2014 Anlamlılar



Mevduat Bankaları ROE 1998-2014

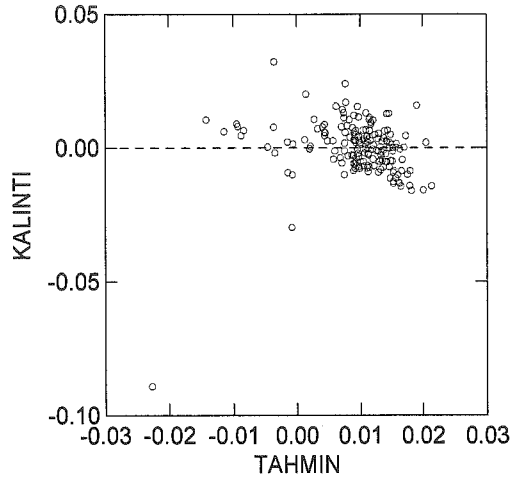


Mevduat Bankaları ROE 1998-2014 Anlamlılar

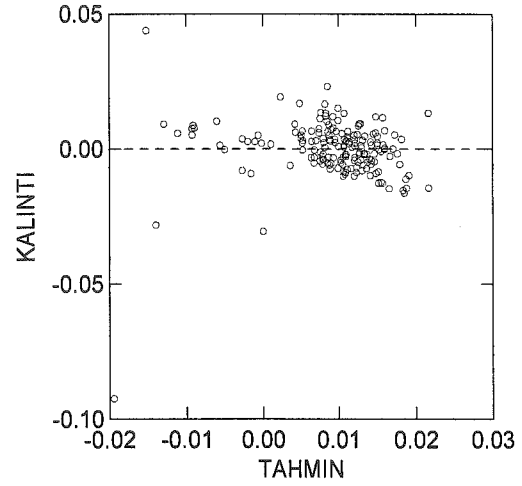


Grafik 3: Kalıntıların Tahminlere Göre Dağılımı-Devamı

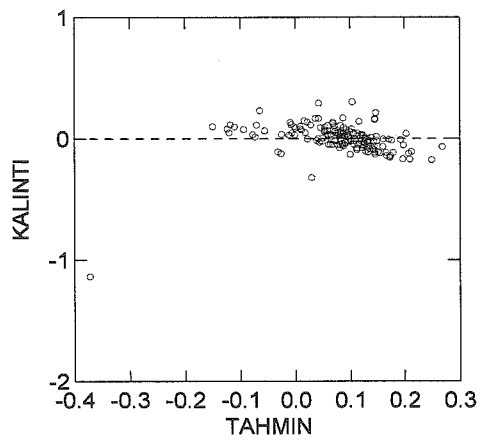
Mevduat Bankaları ROA 1998-2013



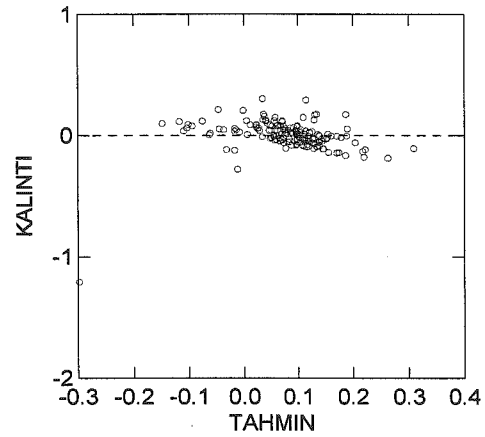
Mevduat Bankaları ROA 1998-2013 Anlamlılar



Mevduat Bankaları ROE 1998-2013



Mevduat Bankaları ROE 1998-2013 Anlamlılar



SONUÇ

Son dönemde literatürde ve ekonominin önemli aktörleri arasında sıklıkla gündeme gelen ve hane halkından, büyük çaplı yatırımcılara, bankalardan merkez bankalarına ve politika belirleyecilere kadar etki eden kavram gölge bankacılığıdır. Uzmanlaşma, fonların etkin şekilde aktarımı, riskin yayılması ve yatırım alternatifi sağlanması gibi faydaları bulunan sistemin hücum durumuna maruz kalabilecek olması, yüksek kaldıraç ile çalışması ve regülatif arbitraj gibi riskleri de mevcuttur. Tartışmaların merkezi ise gölge bankalarının ve gölge bankacılığı sisteminin yasalar ve uygulama yönünden düzenlenmesi ve ulusal ve küresel ekonomi için oluşabilecek risklerin bertaraf edilmesi çerçevesindedir.

Dünyada birçok farklı büyüklük ve çapta kurum türü gölge bankacılığı içinde sayılırken birçok farklı finansal enstrüman da gölge bankacılığı sisteminin unsurları olarak kategorize edilmektedir. Ülkemizde de literatürde çerçevelenen gölge bankacılık karakteristiğine uyan geçmiş ve mevcut örnekler vardır.

Bankacılık mevzuatına tabi olmayan, mevduat benzeri fon toplayan ve likidite penceresine erişimi bulunmayan finansal aktörler literatürde gölge bankası olarak adlandırılır. 1980 dönemi bankerleri bu tip bir faaliyetin en belirgin örneklerinden biri olarak gölge bankası adı altında kategorize edilebilirler. En önemli örnek ise bugün faaliyetine katılım bankası adı altında devam eden geçmişin özel finans kurumlarıdır. Bu çalışma gölge bankacılıktan regüler bankacılığa geçişi ekonometrik bir model ile ortaya koymak ve bu türden bir geçişin seçilen performans kriterlerini ne yönde etkilediğini tespit etmek üzere gerçekleştirilmiştir.

Uygulama örneği olarak gölge bankacılıktan regüler bankacılığa geçmiş tek ulusal örnek olan özel finans kurumları bugünkü adı ile katılım bankaları seçilmiştir. Bu tür bir geçişin uluslararası bir örneğine de literatürde ulaşılmıştır. Özel finans kurumları veri temini bakımından da bu tezin uygulama örneği olarak seçilmiştir. Bu kapsamda 1998 Temmuz -2014 Aralık dönemini içeren 198 gözlem BDDK arşivinden temin edilmiştir. Özel finans kurumlarının katılım bankasına dönüştüğü 5411 Sayılı Bankacılık

Kanunu'nun yürürlük tarihi olan 2006 Ocak öncesi ve sonrası için aranılan sonuçları tespit edebilmek için gölge değişken kurulan bilançodan temin edilen bağımlı ve bağımsız değişkenlerle ekonometrik modele yerleştirilmiştir. Gölge değişkenin *dummy* unsur olarak 2006 Ocak öncesi ve sonrası için 0 ve 1 değerleri ile temsil edilmiştir. Bağımlı ve bağımsız değişken rasyoları literatürde banka performansı üzerine gerçekleştirilen çalışmalardan referans alınmıştır. Referans rasyolara ilaveten gölge bankacılık dünyada seküritizasyon ile yoğun şekilde ilişkilendirildiğinden menkul kıymetlerin toplam aktiflere oranını temsil eden MKTA rasyosu da modele eklenmiştir. Kontrol grubu olarak literatürde yaygın kullanım örneği gibi mevduat bankaları seçilmiştir. Katılım bankaları (özel finans kurumları) ve mevduat bankaları için model regrese edilmiştir.

Bu kapsamda çalışmanın en önemli bulgusu olarak karlılık bağımlı değişkenleri ile regrese edilen model sonucunda özel finans kurumlarının regüler bankaya dönüşmeleri ispatlanmıştır. Gölge değişken, katılım bankaları için anlamlı düzeyde sonuç vermiş mevduat bankaları içinse anlamlılık düzeyinin kabul edilebilir sınırlar içinde olmadığı gösterilmiştir. Bu durum mevduat bankalarının her iki dönemde de regüler alanda olduğu, özel finans kurumlarının ise regüler bankaya dönüştüğünü ortaya koymuştur.

Ayrıca bu türden bir geçişin seçilen performans kriterleri üzerindeki etkisinin negatif yönlü olduğu da gölge değişkenin aldığı katsayı değeri ve bağımlı değişkenlerin trend grafiği eğilim çizgisi ile ortaya konmuştur.

Çalışmada Asya Katılım Bankası'nın 2014 yılı kayıplarının önemli boyutlarda olması nedeniyle sonuçları normalleştirmek üzere model, 1998-2013 verileri ile de ayrıca regrese edilmiş ve 1998-2014 regresyon bulgularına göre önemli bir değişiklik olmadığı ve sonuçların aynı yönde olduğu tespit edilmiştir.

Literatürdeki İslami bankaları konvansiyonel bankalarla karşılaştıran benzer çalışmaların bulguları çerçevesinde de sonuçlar elde edilmiştir. Toplam sonuçlar Beck ve diğerlerinin (2010) çalışmalarında elde ettiği katılım bankaları ile mevduat bankalarının iş oryantasyonu ve aktif kalitesi bakımından önemli değişiklikler olmadığı sonucuna paraleldir. Yudistra (2004) ve Hassan (2006) çalışmasından elde edilen İslami

bankalar daha az etkindir sonucuna işaretler bulunamamıştır. Katılım bankaları için hesaplanan KFTA ve MKTA rasyosu ile konvansiyonel bankalar için hesaplanan TMTA ve rasyosundan elde edilen bulgular ise Naceur (2003)'ün çalışmasından elde ettiği banka karakteristiği karlılık üzerinde belirleyicidir sonucuna benzerdir. Hassan (2003)'ün ampirik çalışmasından elde ettiği İslami bankaların karlılık ölçütlerinin sermaye ile pozitif kredi rasyosu ile negatif korele olması sonucunun aksine elde edilen bulgular her iki değişkenin karlılığı pozitif etkilediği yönündedir. Bunun yanında elde edilen sonuçlar Samad (2004)'ün çalışmasından elde ettiği İslami bankalar ile konvansiyonel bankaların karlılık ve likiditelerinde önemli farklılık olmadığı bulgularına benzerdir.

Her iki banka grubu için likit varlıkların ediniminde kullanılmak üzere özkaynakların veya katılım fonlarının tercih edilmesi gibi bir ayırımı belirleyen belirgin bir prensip veya yasal düzenleme bulunmadığından ve elde edilen kaynak likit varlıkların ediniminde serbest kullanıldığından katılım bankalarında ROE için normal şekilde negatif korele olan rasyonun ROA için pozitif korele olması konu ile ilgili yapılacak çalışmalar için kullanılabilir. LİTA rasyosunun atıl kaynaklar olarak mevduat bankaları için her iki bağımlı değişken ile negatif korele olması ise doğal sonuçtur. Katılım bankalarındaki farklılığın kaynağı ile ilgili literatürde bir çalışmaya ulaşılamamıştır.

LİTM rasyosu da mevduat bankaları için her iki bağımlı değişkenle negatif körele sonuç vermiştir. LİTM rasyosunun ROA ve ROE değerleri ile negatif körele olması pahalı kaynak olan mevduatın daha büyük bölümünün atıl tutulması nedeni ile normaldir. Ancak katılım bankaları tarafında LİKF rasyosunun ROE bağımlı değişkeni ile negatif körele olması normal ROA bağımlı değişkeni ile pozitif körele olması ise tıpkı LİTA rasyosunda elde edilen korelasyon sonuçları gibi araştırılmaya değer bir bulgudur.

Dünyada gölge bankacılık faaliyetlerinden doğan riskliliği önlemek için uygulanabilecek önerilere ise aşağıda yer verilmiştir.

Ülkemiz uygulamasında gölge bankacılığı yaratan ve risk doğuran unsurlar olarak piyasa sisteminin devre dışı bırakılıp faiz oranları üzerine sıkılaştırıcı önlemler alınması, bir şekilde ihracı gerçekleşmiş menkul kıymetlerin kayda alınmasından kaçınılması, likit varlık anlayışının para ile sınırlandırılması ve inaniş biçimlerinin finansal sistemden dışlanması sayılabilir. Ayrıca regülasyonları bankalar üzerinde yoğunlaştırıp finansal sistemin diğer unsurlarını göz ardı etmek ya da daha gevşek düzenlemek bir regülatif arbitraj yolunun açılmasına neden olmaktadır.

Faizle ilgili kamusal sınırlandırmalar yerine piyasa sistemine güvenilmesi, izinsiz ihracı gerçekleştirilmiş menkul kıymetlerin ivedilikle kayda alınarak küçük yatırımcının korunması için ihraççılara ilişkin mevzuatın uygulanması ve likit varlık kavramının en geniş tanımı ile kabul edilmesi doğabilecek riskleri önleyecektir. Ayrıca inaniş biçimlerini temsil eden mevcut finansal aktörlerin sistemle bütünleştirilmesi ve ortaya çıkacak benzer aktörlerin ve/veya enstrümanların mevzuat içinde tanımlanması için teşvik edici ve proaktif davranılması riskleri bertaraf edecektir.

Dünya uygulamasında da alınması gerekli önlemler mevcuttur. Avrupa özelinde MMMF'ler üzerine yaptığı çalışmasında Sveriges Riksbank'tan Bengtsson mevcut düzenlemelerin ve denetlemelerin yetersiz olduğu kanaatindedir. (2013; 588) Bu durum gölge bankacılığın diğer unsurları içinde geçerlidir. Düzenlemeler söz konusu olunca daha iyi anlayabilmek için önce vurgulanması gereken finansal piyasalarda doğan her risk bankalardan git gide daha yüksek sermaye yeterliliği talep edilmesi ile sonuçlanmaktadır. Bu ikinci bir önemli duruma da sebep olur. Daha yüksek sermaye gereği gelecek kırılganlıklarda veya krizde bankaları daha dayanıklı kılarken bankacılığın dışında kalan alanda yeni kredi yaratılması yüksek sermaye ve sıkı regülasyon kanalıyla teşvik edilmiş olur. İşte bu alan gölge bankacılık olarak adlandırılır. Üçüncü olaraksa gölge bankacılık sistemi tek başına kırılganlık kaynağı olur ki likidite ihtiyacı olanlar kredi kanalının akışında zaman zaman olumsuzluklar yaşar.

Dünya uygulamasında alınabilecek önlemleri üç adımda toplayabiliriz. En etkili yöntem; varlığa dayalı menkul kıymet piyasasında uygulanan teminat marjlarını düzenlemek olacaktır. Böylelikle regülasyondan sakındırıcı ters teşvikler hafifletilir

kredi yaratan mekanizma hangisi olursa olsun kırılganlığı azaltılacak şekilde her alana eşit regülatif etki sağlanmalıdır.

Bunu sağlamak kolay değildir ancak marjınları geniş çaplı düzenleyerek örneğin asgari giriş bedeli yükümlülüğü getirerek bu mümkün olabilir. Nasıl ki kredilerde banka kullandırdığı fonun belli bir bölümü kadar sermaye ayırır aynı şekilde bir kredinin menkul kıymetleştirildiğini ve reytinglerine göre trançlara ayırdığını düşünelim sonra da bunları elinde taunları yani bunlara yatırım yapanları trançların kalitesine, reytingine ve farklı özelliklerine göre satıldığını düşünelim sonra da bunları elinde tutanları yani bunlara yatırım yapanların trançların kalitesine, reytingine ve diğer farklı özelliklerine göre belirli bir meblağı prim olarak yatırmalarını isteyelim, bu primler ya da asgari ödeme miktarları iyi ayarlanabilirse organizasyonel harmoni sağlanarak regülasyondan kaçındırıcı şartlar giderilmiş olur ve kredi yaratılması mevcut sistem içinde homojen gerçekleşir. Bilanço dışı kalemlere yönelik böylelikle azalmış olur ayrıca sistemin herhangi bir unsuruna daha önce yaşanan benzer şekilde bir hücum durumu yaşanmaz. Krizde marjınların %2'den %50'ye çıktığındaki baskıyı yaşamak yerine piyasa daha önce daha makul bir düzeyde marj ayarlanmış olsa yaşanan şok absorbe edilebilirdi.

En az etkili yöntem benzer hücum olaylarının önüne geçmek için kamu güvencesi sağlanmasıdır. Böylelikle bu kurumlar merkez bankası reeskont penceresine de erişim sağlayabileceklerdir. Bu sayede de kısa vadeli kaynak ihtiyaçlarına çözümler bulunabilir.

Bunun riskli yanı ise ahlaki risk durumunun ortaya çıkabilecek olmasıdır. Bireysel yatırımcılar kamu garantisinin konforuyla çok riskli yatırım kararları alabilirler. Özellikle de finansal mühendisliğin elinde risklilik düzeyi kolayca anlaşılamayacak şekilde dizayn edilmiş enstrümanlar için bu durum ciddi bir probleme dönüşebilir. Üstelik reyting ajanslarının güvenilirliklerinin sorgulanmaya başlaması kötümser senaryoda bu tip bir düzenlemenin riskleri ortaya çıkar ve yine mükellefler üzerine istenmeyen bir yük kalabilir.

Üçüncü bir yol risksiz gibi görünen menkul kıymetlerin üretilmesini sınırlamak olabilir. Küresel finans krizinde görüldüğü gibi tutarsız risklilik düzeyinde tespit edilen

menkul kıymetlerin çok büyük boyutlara ulaşması kırılganlık doğurmuştu. Burada kast edilen AAA reyting notuna sahip ve iyi zamanlarda yatırımcılar tarafından kamu ihracı düzeyinde güvenilir görünen ancak risk düzeyi ve eşdeğerlilik aldatmacası ancak kriz zamanlarında görülebilen varlığa dayalı menkul kıymetlerdir. Öncelikle bu ihraçlara bilinen klasik reyting notlarının yerine A,B,C,D şeklinde kategori notlar atanabilir. En üst trança A notu verilir ve diğerleri bunun ardından gelir. Yaratılan trançlara belirli ihraç sınırları konarak hatta ilaveten giriş primi uygulayarak buna göre ihraçları dizayn etmek piyasanın kırılganlığını azaltılabilir.

Kamusal güvenceler yerine özel kesim güvencesi sunulması ülkemizdeki kampanyalı konut projelerinde olduğu gibi başarılı bir çözüm yöntemi olabilir.

Önemli düzenleyici ve önleyici regülasyon önerilerinden biri ise ihraca konu menkul kıymetler üzerine uygulanacak karşılık oranlarının önemli bir para politikası aracı olarak kullanılmasıdır. Geleceğin en önemli para politikası aracı olacak bu unsurun bugünden aktif kullanımı ile elde edilecek tecrübeler geleceğe aktarılabilir.

En önemli regülasyon önerisi sistemin tüm unsurlarını bütünleştirici bir ayarlamayı sağlamak olmalıdır.

EKLER

1. KATILIM BANKALARI 1998-2014 ROA

SYSTAT Rectangular file C:\Users\yusufcast\Desktop\SON TEZ\tablo\model-1.syd,
created Sat Mar 21, 2015 at 01:31:12, contains variables:

NPL	NPLCOV	COR	TKTA	KFTA	ÖZTA
LİTA	LİKF	MKTA	ROA	ROE	D
ROA (t-1)	ROE (t-1)				

1 case(s) deleted due to missing data.

Dep Var: ROA N: 197 Multiple R: 0.872 Squared multiple R: 0.761

Adjusted squared multiple R: 0.746 Standard error of estimate: 0.005

Effect	Coefficient	Std Error	Std Coef	Tolerance	t	P(2 Tail)
CONSTANT	0,075	0,035	0	.	2,145	0,033
NPL	0,027	0,047	0,181	0,013	0,575	0,566
NPLCOV	0,005	0,008	0,059	0,156	0,645	0,52
CoR	-0,226	0,103	-0,566	0,019	-2,184	0,03
TKTA	-0,043	0,025	-0,348	0,032	-1,73	0,085
KFTA	-0,054	0,039	-0,355	0,02	-1,396	0,164
ÖZTA	0,153	0,03	0,411	0,192	5,016	0
LİTA	0,29	0,228	0,927	0,002	1,273	0,205
LİKF	-0,244	0,172	-1,03	0,002	-1,418	0,158
MKTA	-0,068	0,027	-0,318	0,08	-2,492	0,014
D	-0,009	0,002	-0,454	0,098	-3,946	0
ROA (t-1)	0,622	0,055	0,622	0,427	11,289	0

Analysis of Variance

Source	Sum-of-Squares	df	Mean-Square	F-ratio	P
Regression	0,013	11	0,001	53,454	0
Residual	0,004	185	0		

*** WARNING ***

Case 34 has large leverage (Leverage = 0.237)
Case 35 has large leverage (Leverage = 0.260)
Case 42 has large leverage (Leverage = 0.186)
Case 103 is an outlier (Studentized Residual = -4.286)
Case 115 is an outlier (Studentized Residual = -4.483)
Case 127 is an outlier (Studentized Residual = -4.949)
Case 139 is an outlier (Studentized Residual = -3.859)

Durbin-Watson D Statistic 1.686
First Order Autocorrelation 0.155

2. KATILIM BANKALARI 1998-2014 ROA ANLAMLILAR

1 case(s) deleted due to missing data.

Dep Var: ROA N: 197 Multiple R: 0.872 Squared multiple R: 0.760
Adjusted squared multiple R: 0.749 Standard error of estimate: 0.005

Effect	Coefficient	Std Error	Std Coef	Tolerance	t	P(2 Tail)
CONSTANT	0,085	0,03	0	.	2,822	0,005
CoR	-0,174	0,05	-0,437	0,08	-3,45	0,001
TKTA	-0,044	0,02	-0,354	0,048	-2,168	0,031
KFTA	-0,062	0,037	-0,407	0,022	-1,695	0,092
ÖZTA	0,146	0,029	0,393	0,218	5,124	0
LİTA	0,344	0,211	1,101	0,003	1,634	0,104
LİKF	-0,281	0,16	-1,187	0,003	-1,75	0,082
MKTA	-0,069	0,025	-0,321	0,096	-2,781	0,006
D	-0,009	0,002	-0,449	0,11	-4,158	0
ROA (t-1)	0,621	0,054	0,621	0,443	11,537	0

Analysis of Variance

Source	Sum-of-Squares	df	Mean-Square	F-ratio	P
Regression	0,013	9	0,001	65,841	0
Residual	0,004	187	0		

*** WARNING ***

Case 34 has large leverage (Leverage = 0.211)
Case 35 has large leverage (Leverage = 0.212)
Case 103 is an outlier (Studentized Residual = -4.331)
Case 115 is an outlier (Studentized Residual = -4.411)
Case 127 is an outlier (Studentized Residual = -5.015)
Case 139 is an outlier (Studentized Residual = -3.872)

Durbin-Watson D Statistic 1.670
First Order Autocorrelation 0.163

3. KATILIM BANKALARI 1998-2014 ROE

1 case(s) deleted due to missing data.

Dep Var: ROE N: 197 Multiple R: 0.896 Squared multiple R: 0.803

Adjusted squared multiple R: 0.791 Standard error of estimate: 0.057

Effect	Coefficient	Std Error	Std Coef	Tolerance	t	P(2 Tail)
CONSTANT	1,069	0,416	0	.	2,57	0,011
NPL	0,759	0,557	0,387	0,013	1,363	0,174
NPLCOV	0,11	0,097	0,095	0,153	1,138	0,257
CoR	-4,539	1,274	-0,866	0,018	-3,563	0
TKTA	-0,531	0,308	-0,326	0,03	-1,725	0,086
KFTA	-0,882	0,465	-0,437	0,02	-1,895	0,06
ÖZTA	1,553	0,355	0,318	0,202	4,378	0
LİTA	5,145	2,707	1,25	0,002	1,9	0,059
LİKF	-4,002	2,039	-1,287	0,002	-1,963	0,051
MKTA	-0,514	0,324	-0,182	0,081	-1,586	0,115
D	-0,121	0,026	-0,481	0,098	-4,619	0
ROE (t-1)	0,697	0,048	0,697	0,454	14,408	0

Analysis of Variance

Source	Sum-of-Squares	df	Mean-Square	F-ratio	P
Regression	2,464	11	0,224	68,572	0
Residual	0,604	185	0,003		

*** WARNING ***

Case 34 has large leverage (Leverage = 0.237)

Case 34 is an outlier (Studentized Residual = -8.208)

Case 35 has large leverage (Leverage = 0.357)

Case 42 has large leverage (Leverage = 0.186)

Durbin-Watson D Statistic 1.596

First Order Autocorrelation 0.201

4. KATILIM BANKALARI 1998-2014 ROE ANLAMLILAR

1 case(s) deleted due to missing data.

Dep Var: ROE N: 197 Multiple R: 0.895 Squared multiple R: 0.801

Adjusted squared multiple R: 0.791 Standard error of estimate: 0.057

Effect	Coefficient	Std Error	Std Coef	Tolerance	t	P(2 Tail)
CONSTANT	1,346	0,362	0	.	3,72	0
CoR	-3,053	0,66	-0,582	0,067	-4,623	0
TKTA	-0,641	0,25	-0,394	0,045	-2,564	0,011
KFTA	-1,041	0,44	-0,516	0,022	-2,362	0,019
ÖZTA	1,365	0,324	0,279	0,242	4,212	0
LİTA	6,42	2,521	1,56	0,003	2,546	0,012
LİKF	-4,932	1,919	-1,586	0,003	-2,57	0,011
MKTA	-0,602	0,295	-0,213	0,097	-2,039	0,043
D	-0,113	0,025	-0,45	0,11	-4,583	0
ROE (t-1)	0,696	0,047	0,696	0,481	14,803	0

Analysis of Variance

Source	Sum-of-Squares	df	Mean-Square	F-ratio	P
Regression	2,458	9	0,273	83,666	0
Residual	0,61	187	0,003		

*** WARNING ***

Case 34 has large leverage (Leverage = 0.211)

Case 34 is an outlier (Studentized Residual = -8.382)

Case 35 has large leverage (Leverage = 0.311)

Durbin-Watson D Statistic 1.575

First Order Autocorrelation 0.211

5. MEVDUAT BANKALARI 1998-2014 ROA

1 case(s) deleted due to missing data.

Dep Var: ROA N: 197 Multiple R: 0.528 Squared multiple R: 0.278

Adjusted squared multiple R: 0.236 Standard error of estimate: 0.010

Effect	Coefficient	Std Error	Std Coef	Tolerance	t	P(2 Tail)
CONSTANT	0,001	0,102	0	.	0,009	0,993
NPL	-0,031	0,103	-0,191	0,01	-0,298	0,766
NPLCOV	-0,034	0,013	-0,512	0,101	-2,608	0,01
CoR	-0,168	0,176	-0,592	0,01	-0,951	0,343
TKTA	-0,037	0,031	-0,405	0,035	-1,216	0,226
TMTA	0,078	0,158	0,234	0,017	0,496	0,62
ÖZTA	0,229	0,084	0,279	0,37	2,723	0,007
LİTA	-0,019	0,319	-0,084	0,002	-0,059	0,953
LİTM	-0,048	0,197	-0,315	0,002	-0,243	0,808
MKTA	0,042	0,023	0,371	0,093	1,816	0,071
D	0,005	0,005	0,218	0,08	0,989	0,324
ROA (t-1)	-0,104	0,067	-0,109	0,794	-1,549	0,123

Analysis of Variance

Source	Sum-of-Squares	df	Mean-Square	F-ratio	P
Regression	0,008	11	0,001	6,49	0
Residual	0,02	185	0		

*** WARNING ***

Case 2 has large leverage (Leverage = 0.220)
Case 3 has large leverage (Leverage = 0.288)
Case 3 is an outlier (Studentized Residual = -15.301)
Case 4 has large leverage (Leverage = 0.560)
Case 4 is an outlier (Studentized Residual = 5.108)
Case 42 has large leverage (Leverage = 0.272)
Case 43 has large leverage (Leverage = 0.219)
Case 48 has large leverage (Leverage = 0.180)

Durbin-Watson D Statistic 1.635

First Order Autocorrelation 0.182

6. MEVDUAT BANKALARI 1998-2014 ROA
ANLAMLILAR

Model contains no constant

Dep Var: ROA N: 198 Multiple R: 0.741 Squared multiple R: 0.549

Adjusted squared multiple R: 0.538 Standard error of estimate: 0.011

Effect	Coefficient	Std Error	Std Coef	Tolerance	t	P(2 Tail)
NPLCOV	-0,039	0,007	-1,876	0,022	-5,768	0
CoR	-0,177	0,024	-0,746	0,223	-7,268	0
TMTA	0,058	0,017	2,286	0,005	3,447	0,001
ÖZTA	0,171	0,069	1,245	0,009	2,493	0,014
LİTM	-0,053	0,012	-1,606	0,018	-4,424	0
MKTA	0,058	0,012	1,138	0,045	4,983	0

Analysis of Variance

Source	Sum-of-Squares	df	Mean-Square	F-ratio	P
Regression	0,026	6	0,004	39,013	0
Residual	0,022	192	0		

*** WARNING ***

Case 3 has large leverage (Leverage = 0.137)

Case 3 is an outlier (Studentized Residual = -12.867)

Case 4 is an outlier (Studentized Residual = 4.534)

Durbin-Watson D Statistic 1.825

First Order Autocorrelation 0.069

7. MEVDUAT BANKALARI 1998-2014 ROE

1 case(s) deleted due to missing data.

Dep Var: ROE N: 197 Multiple R: 0.538 Squared multiple R: 0.289

Adjusted squared multiple R: 0.247 Standard error of estimate: 0.121

Effect	Coefficient	Std Error	Std Coef	Tolerance	t	P(2 Tail)
CONSTANT	0,906	1,192	0	.	0,76	0,448
NPL	0,821	1,203	0,435	0,009	0,683	0,496
NPLCOV	-0,389	0,153	-0,494	0,101	-2,535	0,012
CoR	-4,21	2,063	-1,27	0,01	-2,041	0,043
TKTA	-0,702	0,359	-0,648	0,035	-1,952	0,052
TMTA	-0,366	1,836	-0,094	0,017	-0,2	0,842
ÖZTA	2,535	0,977	0,264	0,371	2,595	0,01
LİTA	2,046	3,714	0,784	0,002	0,551	0,582
LİTM	-2,092	2,299	-1,173	0,002	-0,91	0,364
MKTA	0,66	0,267	0,504	0,093	2,475	0,014
D	0,103	0,062	0,368	0,08	1,678	0,095
ROE (t-1)	-0,237	0,067	-0,248	0,789	-3,549	0

Analysis of Variance

Source	Sum-of-Squares	df	Mean-Square	F-ratio	P
Regression	1,107	11	0,101	6,841	0
Residual	2,722	185	0,015		

*** WARNING ***

Case 2 has large leverage (Leverage = 0.219)
Case 3 has large leverage (Leverage = 0.288)
Case 3 is an outlier (Studentized Residual = -19.357)
Case 3 has large influence (Cook distance = 4.191)
Case 4 has large leverage (Leverage = 0.665)
Case 4 is an outlier (Studentized Residual = 4.680)
Case 42 has large leverage (Leverage = 0.272)
Case 43 has large leverage (Leverage = 0.202)
Case 48 has large leverage (Leverage = 0.180)

Durbin-Watson D Statistic 1.573

First Order Autocorrelation 0.212

8. MEVDUAT BANKALARI 1998-2014 ROE ANLAMLILAR

1 case(s) deleted due to missing data.

Model contains no constant

Dep Var: ROE N: 197 Multiple R: 0.682 Squared multiple R: 0.466

Adjusted squared multiple R: 0.446 Standard error of estimate: 0.121

Effect	Coefficient	Std Error	Std Coef	Tolerance	t	P(2 Tail)
NPLCOV	-0,376	0,11	-1,753	0,011	-3,424	0,001
CoR	-2,857	0,474	-1,15	0,078	-6,026	0
TKTA	-0,336	0,196	-0,901	0,01	-1,71	0,089
TMTA	1,093	0,239	4,164	0,003	4,58	0
ÖZTA	2,284	0,872	1,596	0,008	2,621	0,009
LİTM	-0,885	0,174	-2,557	0,011	-5,08	0
MKTA	0,478	0,182	0,897	0,024	2,632	0,009
ROE (t-1)	-0,213	0,065	-0,218	0,637	-3,275	0,001

Analysis of Variance

Source	Sum-of-Squares	df	Mean-Square	F-ratio	P
Regression	2,411	8	0,301	20,581	0
Residual	2,768	189	0,015		

*** WARNING ***

Case 2 has large leverage (Leverage = 0.175)
Case 3 has large leverage (Leverage = 0.214)
Case 3 is an outlier (Studentized Residual = -18.463)
Case 3 has large influence (Cook distance = 4.147)
Case 4 has large leverage (Leverage = 0.641)
Case 4 is an outlier (Studentized Residual = 4.344)
Case 43 has large leverage (Leverage = 0.182)

Durbin-Watson D Statistic 1.587

First Order Autocorrelation 0.204

9. KATILIM BANKALARI 1998-2013 ROA

1 case(s) deleted due to missing data.

Dep Var: ROA N: 185 Multiple R: 0.874 Squared multiple R: 0.763

Adjusted squared multiple R: 0.748 Standard error of estimate: 0.005

Effect	Coefficient	Std Error	Std Coef	Tolerance	t	P(2 Tail)
CONSTANT	0,08	0,037	0	.	2,149	0,033
NPL	0,032	0,051	0,213	0,012	0,62	0,536
NPLCOV	0,007	0,009	0,08	0,133	0,792	0,43
CoR	-0,235	0,112	-0,587	0,018	-2,098	0,037
TKTA	-0,046	0,026	-0,368	0,032	-1,783	0,076
KFTA	-0,059	0,042	-0,313	0,027	-1,397	0,164
ÖZTA	0,152	0,032	0,411	0,182	4,74	0
LİTA	0,335	0,257	1,072	0,002	1,301	0,195
LİTM	-0,283	0,196	-1,181	0,002	-1,441	0,151
MKTA	-0,07	0,028	-0,327	0,079	-2,486	0,014
D	-0,008	0,002	-0,43	0,103	-3,727	0
ROA (t-1)	0,626	0,057	0,626	0,42	10,962	0

Analysis of Variance

Source	Sum-of-Squares	df	Mean-Square	F-ratio	P
Regression	0,013	11	0,001	50,683	0
Residual	0,004	173	0		

*** WARNING ***

Case 34 has large leverage (Leverage = 0.245)
Case 35 has large leverage (Leverage = 0.274)
Case 42 has large leverage (Leverage = 0.196)
Case 103 is an outlier (Studentized Residual = -4.223)
Case 115 is an outlier (Studentized Residual = -4.408)
Case 127 is an outlier (Studentized Residual = -4.824)
Case 139 is an outlier (Studentized Residual = -3.814)

Durbin-Watson D Statistic 1.697

First Order Autocorrelation 0.149

10. KATILIM BANKALARI 1998-2013 ROA
ANLAMLILAR

1 case(s) deleted due to missing data.

Dep Var: ROA N: 185 Multiple R: 0.870 Squared multiple R: 0.757

Adjusted squared multiple R: 0.749 Standard error of estimate: 0.005

Effect	Coefficient	Std Error	Std Coef	Tolerance	t	P(2 Tail)
CONSTANT	0,028	0,01	0	.	2,729	0,007
CoR	-0,159	0,044	-0,399	0,111	-3,596	0
TKTA	-0,037	0,013	-0,299	0,133	-2,952	0,004
ÖZTA	0,134	0,027	0,361	0,263	5,012	0
MKTA	-0,053	0,018	-0,249	0,203	-3,028	0,003
D	-0,007	0,002	-0,365	0,179	-4,168	0
ROA (t-1)	0,644	0,055	0,644	0,459	11,8	0

Analysis of Variance

Source	Sum-of-Squares	df	Mean-Square	F-ratio	P
Regression	0,013	6	0,002	92,283	0
Residual	0,004	178	0		

*** WARNING ***

Case 34 has large leverage (Leverage = 0.188)
Case 35 has large leverage (Leverage = 0.160)
Case 103 is an outlier (Studentized Residual = -4.347)
Case 115 is an outlier (Studentized Residual = -4.187)
Case 127 is an outlier (Studentized Residual = -5.006)
Case 139 is an outlier (Studentized Residual = -3.928)

Durbin-Watson D Statistic 1.652
First Order Autocorrelation 0.171

11. KATILIM BANKALARI 1998-2013 ROE

1 case(s) deleted due to missing data.

Dep Var: ROA N: 185 Multiple R: 0.870 Squared multiple R: 0.757

Adjusted squared multiple R: 0.749 Standard error of estimate: 0.005

Effect	Coefficient	Std Error	Std Coef	Tolerance	t	P(2 Tail)
CONSTANT	0,028	0,01	0	.	2,729	0,007
CoR	-0,159	0,044	-0,399	0,111	-3,596	0
TKTA	-0,037	0,013	-0,299	0,133	-2,952	0,004
ÖZTA	0,134	0,027	0,361	0,263	5,012	0
MKTA	-0,053	0,018	-0,249	0,203	-3,028	0,003
D	-0,007	0,002	-0,365	0,179	-4,168	0
ROA (t-1)	0,644	0,055	0,644	0,459	11,8	0

Analysis of Variance

Source	Sum-of-Squares	df	Mean-Square	F-ratio	P
Regression	0,013	6	0,002	92,283	0
Residual	0,004	178	0		

*** WARNING ***

Case 34 has large leverage (Leverage = 0.188)

Case 35 has large leverage (Leverage = 0.160)

Case 103 is an outlier (Studentized Residual = -4.347)

Case 115 is an outlier (Studentized Residual = -4.187)

Case 127 is an outlier (Studentized Residual = -5.006)

Case 139 is an outlier (Studentized Residual = -3.928)

Durbin-Watson D Statistic 1.652

First Order Autocorrelation 0.171

Durbin-Watson D Statistic 1.598

First Order Autocorrelation 0.199

12. KATILIM BANKALARI 1998-2013 ROE ANLAMLILAR

1 case(s) deleted due to missing data.

Dep Var: ROE N: 185 Multiple R: 0.897 Squared multiple R: 0.804

Adjusted squared multiple R: 0.794 Standard error of estimate: 0.059

Effect	Coefficient	Std Error	Std Coef	Tolerance	t	P(2 Tail)
CONSTANT	1,434	0,398	0	.	3,607	0
CoR	-3,07	0,682	-0,581	0,067	-4,499	0
TKTA	-0,65	0,258	-0,395	0,046	-2,521	0,013
TMTA	-1,14	0,492	-0,457	0,029	-2,319	0,022
ÖZTA	1,345	0,335	0,275	0,239	4,018	0
LİTA	7,126	2,998	1,729	0,002	2,377	0,019
LİTM	-5,495	2,294	-1,738	0,002	-2,396	0,018
MKTA	-0,607	0,304	-0,214	0,097	-1,996	0,047
D	-0,112	0,025	-0,434	0,116	-4,423	0
ROE (t-1)	0,699	0,049	0,699	0,471	14,343	0

Analysis of Variance

Source	Sum-of-Squares	df	Mean-Square	F-ratio	P
Regression	2,459	9	0,273	79,838	0
Residual	0,599	175	0,003		

*** WARNING ***

Case 34 has large leverage (Leverage = 0.214)

Case 34 is an outlier (Studentized Residual = -8.185)

Case 35 has large leverage (Leverage = 0.313)

Durbin-Watson D Statistic 1.575

First Order Autocorrelation 0.211

13. MEVDUAT BANKALARI 1998-2013 ROA

1 case(s) deleted due to missing data.

Dep Var: ROA N: 185 Multiple R: 0.529 Squared multiple R: 0.280

Adjusted squared multiple R: 0.234 Standard error of estimate: 0.011

Effect	Coefficient	Std Error	Std Coef	Tolerance	t	P(2 Tail)
CONSTANT	0,052	0,133	0	.	0,389	0,698
NPL	-0,026	0,106	-0,159	0,01	-0,244	0,808
NPLCOV	-0,032	0,014	-0,481	0,098	-2,339	0,02
CoR	-0,18	0,182	-0,63	0,01	-0,99	0,324
TKTA	-0,043	0,032	-0,434	0,039	-1,331	0,185
TMTA	0,003	0,204	0,009	0,014	0,016	0,987
ÖZTA	0,215	0,088	0,263	0,361	2,445	0,015
LİTA	0,119	0,403	0,464	0,002	0,296	0,767
LİTM	-0,138	0,252	-0,814	0,002	-0,548	0,585
MKTA	0,042	0,024	0,365	0,1	1,787	0,076
D	0,005	0,005	0,224	0,084	1,005	0,316
ROA (t-1)	-0,111	0,069	-0,116	0,791	-1,595	0,112

Analysis of Variance

Source	Sum-of-Squares	df	Mean-Square	F-ratio	P
Regression	0,008	11	0,001	6,107	0
Residual	0,02	173	0		

*** WARNING ***

Case 2 has large leverage (Leverage = 0.228)
Case 3 has large leverage (Leverage = 0.291)
Case 3 is an outlier (Studentized Residual = -14.926)
Case 4 has large leverage (Leverage = 0.567)
Case 4 is an outlier (Studentized Residual = 4.838)
Case 42 has large leverage (Leverage = 0.272)
Case 43 has large leverage (Leverage = 0.226)

Durbin-Watson D Statistic 1.628
First Order Autocorrelation 0.185

14. MEVDUAT BANKALARI 1998-2013 ROA ANLAMLILAR

Model contains no constant

Dep Var: ROA N: 186 Multiple R: 0.740 Squared multiple R: 0.548

Adjusted squared multiple R: 0.535 Standard error of estimate: 0.011

Effect	Coefficient	Std Error	Std Coef	Tolerance	t	P(2 Tail)
NPLCOV	-0,038	0,007	-1,784	0,023	-5,436	0
CoR	-0,178	0,025	-0,753	0,224	-7,114	0
TMTA	0,059	0,017	2,286	0,006	3,411	0,001
ÖZTA	0,18	0,072	1,28	0,01	2,5	0,013
LİTM	-0,056	0,013	-1,67	0,018	-4,444	0
MKTA	0,055	0,012	1,074	0,043	4,427	0

Analysis of Variance

Source	Sum-of-Squares	df	Mean-Square	F-ratio	P
Regression	0,026	6	0,004	36,379	0
Residual	0,021	180	0		

*** WARNING ***

Case 3 is an outlier (Studentized Residual = -12.527)
Case 4 is an outlier (Studentized Residual = 4.457)

Durbin-Watson D Statistic 1.840
First Order Autocorrelation 0.061

15. MEVDUAT BANKALARI 1998-2013 ROE

1 case(s) deleted due to missing data.

Dep Var: ROE N: 185 Multiple R: 0.540 Squared multiple R: 0.292

Adjusted squared multiple R: 0.247 Standard error of estimate: 0.125

Effect	Coefficient	Std Error	Std Coef	Tolerance	t	P(2 Tail)
CONSTANT	1,546	1,556	0	.	0,994	0,322
NPL	0,879	1,241	0,462	0,01	0,708	0,48
NPLCOV	-0,364	0,16	-0,463	0,098	-2,267	0,025
CoR	-4,349	2,13	-1,297	0,01	-2,042	0,043
TKTA	-0,769	0,379	-0,657	0,039	-2,03	0,044
TMTA	-1,315	2,383	-0,3	0,014	-0,552	0,582
ÖZTA	2,378	1,022	0,248	0,361	2,326	0,021
LİTA	3,807	4,695	1,259	0,002	0,811	0,419
LİTM	-3,236	2,941	-1,624	0,002	-1,1	0,273
MKTA	0,664	0,275	0,491	0,099	2,415	0,017
D	0,106	0,064	0,37	0,084	1,672	0,096
ROE (t-1)	-0,242	0,069	-0,253	0,787	-3,508	0,001

Analysis of Variance

Source	Sum-of-Squares	df	Mean-Square	F-ratio	P
Regression	1,112	11	0,101	6,483	0
Residual	2,698	173	0,016		

*** WARNING ***

Case 2 has large leverage (Leverage = 0.227)
Case 3 has large leverage (Leverage = 0.290)
Case 3 is an outlier (Studentized Residual = -18.879)
Case 3 has large influence (Cook distance = 3.979)
Case 4 has large leverage (Leverage = 0.671)
Case 4 is an outlier (Studentized Residual = 4.421)
Case 42 has large leverage (Leverage = 0.273)
Case 43 has large leverage (Leverage = 0.209)

Durbin-Watson D Statistic 1.570

First Order Autocorrelation 0.214

16. MEVDUAT BANKALARI 1998-2013 ROE ANLAMLILAR

1 case(s) deleted due to missing data.

Model contains no constant

Dep Var: ROE N: 185 Multiple R: 0.676 Squared multiple R: 0.457

Adjusted squared multiple R: 0.439 Standard error of estimate: 0.125

Effect	Coefficient	Std Error	Std Coef	Tolerance	t	P(2 Tail)
NPLCOV	-0,493	0,085	-2,236	0,021	-5,818	0
CoR	-2,25	0,312	-0,908	0,193	-7,211	0
TMTA	0,871	0,202	3,256	0,005	4,317	0
ÖZTA	1,78	0,836	1,215	0,009	2,129	0,035
LİTM	-0,746	0,15	-2,136	0,016	-4,967	0
MKTA	0,645	0,148	1,205	0,04	4,352	0
ROE (t-1)	-0,207	0,067	-0,212	0,648	-3,086	0,002

Analysis of Variance

Source	Sum-of-Squares	df	Mean-Square	F-ratio	P
Regression	2,339	7	0,334	21,401	0
Residual	2,78	178	0,016		

*** WARNING ***

Case 2 has large leverage (Leverage = 0.176)
Case 3 has large leverage (Leverage = 0.191)
Case 3 is an outlier (Studentized Residual = -18.195)
Case 4 has large leverage (Leverage = 0.643)
Case 4 is an outlier (Studentized Residual = 4.048)

Durbin-Watson D Statistic 1.580

First Order Autocorrelation 0.208

KAYNAKÇA

Kitap Kaynakları

Aktepe, İ. E., İslam Hukuku Çerçevesinde Finansman ve Bankacılık, Erkam Matbaası, İstanbul, 2012.

Aslantaş, Ş. ve diğerleri, Istanbul Stock Exchange: From Galata To Istinye: A Historical Perspective, Istanbul Stock Exchange; History Foundation of Turkey, İstanbul, 2010.

Bayındır, Dr Abdülaziz., Ticaret ve Faiz, İstanbul, 2007.

Boratav, Korkut, Erinç Yeldan, Turkey, 1980-2000: Financial Liberalization, Macroeconomic (In)-Stability, And Patterns of Distribution, Chp14 (pp. 417-455) in Lance Taylor (ed.) External Liberalization in Asia, Post-Socialist Europe and Brazil, Oxford University Press. 2006.

Bulut, H. İ. ve Er, B. “Katılım Finansmanı Katılım Bankacılığı ve Girişim Sermayesi” No: 3. TKBB Yayınları, İstanbul, 2012.

Damodaran, A., Corporate Finance: Theory And Practice, Wiley, New York, 1997.

England, R.S., Black Box Casino : How Wall Street's Risky Shadow Banking Crashed Global Finance, ABC-CLIO, Westport,CT, USA, 2011.

Gurley, J.G., Shaw,E.S., “Money in a Theory of Finance”, BrookingsInstitution, Washington, D.C., 1960.

Hammond, B., Banks and Politics in America: From the Revolution to the Civil War, Princeton University Press, Princeton, NJ, 1991.

Hazen, T.L., “Securities Regulation Selected Statutes, Rules and Forms 2012 Ed”, West, Eagan, 2012.

Le Fur, Y., Dallochio, M., Salvi, A., Corporate Finance: Theory And Practice, John Wiley & Sons, 2011.

Merton, R. C., Bodie, Z., A Conceptual Framework For Analyzing The Financial Environment, in "The Global Financial System: A Functional Perspective (Dwight B. Crane et al., Eds.), pp. 3-32. Harvard Business School Press, Boston, MA, 1995.

Mishkin F.S., Eakins S.G., Financial Markets and Institutions, Sixth Edition, Pearson, Boston, 2009.

Mishkin, F., çev. Şıklar, İ., Çakmak, A., Yavuz, S., Finansal Piyasalar ve Kurumlar, Bilim Teknik, İstanbul, 2000.

Palmiter, R.A., Securities Regulation Examples and Explanations 4th Ed, Wolters Kluwer, New York, 2008.

Parasız, İ., Modern Bankacılık Teori ve Uygulama, Ezgi, Bursa, 2007.

Parasız, İ., Para Banka ve Finansal Piyasalar, Ezgi, Bursa, 2009.

Prescott, E. C., Boyd, J. H., Dynamic Coalitions, Growth, and the Firm, in Prescott, E. C. and Wallace, N. (eds.), Contractual Arrangements for Intertemporal Trade (Minneapolis: University of Minnesota Press), USA, 1987.

Saunders, A., Cornett, M. M., & McGraw, P. A., Financial Institutions Management: A Risk Management Approach, McGraw-Hill/Irwin., USA, 2006.

Schwarcz, S.L., Structured Finance: A Guide to the Principles of Asset Securitization, 3rd Edition, Practising Law Institute, New York, 2002.

Tirole, J., The Theory Of Corporate Finance, Princeton University Press, USA, 2010.

Tobin, James, Commercial Banks As Creators Of "Money", Cowles Foundation for Research in Economics at Yale University, USA 1964.

Tunç, Hüseyin, Katılım Bankacılığı: Felsefesi, Teorisi Ve Türkiye Uygulaması, Nesil Yayınları, İstanbul, 2010.

Viney, C., Financial Institutions, Instruments And Markets, 5th Edition, USA, 2007.

Makale Kaynakları

Adrian, T., Ashcraft, A. B., Shadow Banking Regulation, FRB of New York Staff Report, (559)., 2012.

Adrian, Tobias, Hyun Song Shin. Financial Intermediaries And Monetary Economics, FRB of New York Staff Report 398, 2010.

Aebi, Vincent, Gabriele Sabato, Markus Schmid, Risk Management, Corporate Governance, And Bank Performance in The Financial Crisis, Journal Of Banking & Finance 36.12: 3213-3226, 2012.

Akerlof, George A., The Market For "Lemons": Quality Uncertainty And The Market Mechanism, The Quarterly Journal Of Economics: 488-500, 1970.

Aktas, M., Stability of the Participation Banking Sector Against the Economic Crisis in Turkey, International Journal of Economics and Financial Issues, 3(1), 2013.

Allen, F., Santomero, A.M., The Theory of Financial Intermediation, Journal of Banking & Finance, 21, Philadelphia, USA, 1998.

Almsafir, M., A. Al-smadi, H. Balfaqih, Comparison among Islamic Finance Modes; Bank Islam Berhad in Malaysia As A Case, Journal of Islamic and Human Advanced Research, 3(7), 2013.

Altunbaş, Yener, David Marqués, "Mergers And Acquisitions And Bank Performance in Europe: The Role Of Strategic Similarities." Journal of Economics and Business 60.3: 204-222, 2008.

Arif, Mohammad, "Islamic Banking in Malaysia: Framework, performance and lesson", Journal of Islamic Economics, vol.2, No. 2,1990.

Arrow, K.J., The Organization Of Economic Activity: Issues Pertinent To The Choice Of Market Versus Nonmarket Allocation, The Analysis And Evaluation Of Public Expenditure: The PPB System, 1, 59-73, 1969.

ASOMEDYA, Türkiye’de Bankacılık ve Finans Krizleri; Dosya, s.39-57, Mart 2001.

Barth, James R., Gerard Caprio, Ross Levine, Bank Regulation And Supervision: What Works Best?, Journal of Financial Intermediation 13.2: 205-248, 2004

Bashir, Abdel-Hameed M., Assessing the performance of Islamic banks: Some evidence from the Middle East, Topics in Middle Eastern and North African Economies, electronic journal, Volume 3, 2001.

Bashir, Abdel-Hameed M., Risk And Profitability Measures in Islamic Banks: The Case Of Two Sudanese Banks, Islamic Economic Studies 6.2: 1-24, 1999.

Baykal, C.M., Hukuki Boyutlarıyla Finansal Krizler, Bankacılar Dergisi, (60), 33-48., 2007.

Beccalli, Elena, Does IT Investment Improve Bank Performance? Evidence from Europe, Journal Of Banking & Finance 31.7: 2205-2230, 2007.

Beck, Thorsten, Asli Demirgüç-Kunt, ve Ouarda Merrouche. Islamic vs. Conventional Banking: Business Model, Efficiency And Stability, Journal of Banking & Finance 37.2: 433-447, 2013.

Beck, Thorsten, Asli Demirgüç-Kunt, Ouarda Merrouche, Islamic vs. Conventional Banking Business Model, Efficiency and Stability, The World Bank, Washington DC, 2010.

Bencivenga, V.R., Smith, B.D., Financial Intermediation and Endogenous Growth, The Review of Economic Studies, 58(2), 195-209, 1991.

Berger, Allen N., Emilia Bonaccorsi Di Patti, Capital Structure And Firm Performance: A New Approach To Testing Agency Theory And An Application To The Banking Industry, Journal of Banking & Finance 30.4: 1065-1102, 2006.

Berger, Allen N., Iftekhhar Hasan, Leora F. Klapper, Further Evidence On The Link Between Finance And Growth: An International Analysis Of Community Banking And Economic Performance, *Journal of Financial Services Research* 25.2-3: 169-202, 2004.

Bhattacharya, S., Thakor, A.V., Contemporary Banking Theory, *Journal of financial Intermediation*, 3(1), 2-50, 1993.

Bonin, John P., Iftekhhar Hasan, Paul Wachtel, Privatization Matters: Bank Efficiency in Transition Countries, *Journal of Banking & Finance* 29.8: 2155-2178, 2005.

Bossone, Biagio, What Makes Banks Special? A Study Of Banking, Finance, And Economic Development; A Study of Banking, Finance, and Economic Development (November 30, 1999), World Bank Policy Research Working Paper 2408, Kasım 1999.

Boumediene, Aniss, Basel III: Relevance for Islamic Banks, Available at SSRN 1852205, 2011.

Boyd, John H., Ross Levine, Bruce D. Smith, The Impact Of Inflation On Financial Sector Performance, *Journal of Monetary Economics* 47.2: 221-248, 2001.

Brunnermeier, Markus K., Deciphering The Liquidity And Credit Crunch 2007-08, No. w14612., National Bureau of Economic Research, 2008.

Carpenter, S., Demiralp, S., Money, Reserves, And The Transmission Of Monetary Policy: Does The Money Multiplier Exist?, *Journal Of Macroeconomics*, 34(1), 59-75, 2012.

Chantapong, Saovane, Comparative Study Of Domestic And Foreign Bank Performance in Thailand: The Regression Analysis, *Economic Change and Restructuring* 38.1: 63-83, 2005.

Cihak, Martin, Heiko Hesse, Islamic Banks And Financial Stability: An Empirical Analysis, IMF Working Papers: 1-29, 2008.

Cintra, Marcos Antonio Macedo, and Maryse Farhi, A Crise Financeira E O Global Shadow Banking System, *Novos Estudos-CEBRAP* 82: 35-55, 2008.

Claessens, S., Ratnovski, L., What is Shadow Banking?, IMF Working Paper, 2014.

Claessens, Stijn, Aslı Demirgüç-Kunt, Harry Huizinga, How Does Foreign Entry Affect Domestic Banking Markets?, Journal of Banking & Finance 25.5: 891-911, 2001.

Claessens, Stijn, Lev Ratnovski, Mr Manmohan Singh., Shadow Banking: Economics And Policy, No. 12., International Monetary Fund, 2012.

Coase, R. H., The Nature of The Firm, *Economica*, 4(16), 386-405. Reprinted in *The Nature of the Firm: Origins, Evolution, Development*, 1991, ed. Oliver E. Williamson and Sidney Winter, 18-33, New York: Oxford University Press., 1937.

Coşkuna, Y., Repo ve Ters Repo Düzenlemeleri: Banker Krizi Sonrası Ortaya Çıkışı ve Finansal Başarısızlık Dersleri Işığında Politika Önerileri, *Business and Economics Research Journal*, 3(1), 59-90, 2012.

Deliktaş, Ertuğrul, Recep Kök, Pozitif Eğimli Marjinal Gelir Ve Monopolcü Bir Firma İçin Çoklu Kâr Dengeleri, *Dokuz Eylül Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 14.1, 2013.

Demirguc-Kunt, Asli, Luc Laeven, Ross Levine., Regulations, Market Structure, Institutions, And The Cost Of Financial Intermediation, No. w9890, National Bureau of Economic Research, 2003.

Demirgüç-Kunt, Asli, ve Harry Huizinga, Financial Structure And Bank Profitability, World Bank Policy Research Working Paper 2430, 2000.

DeYoung, Robert, Tara Rice, Noninterest Income And Financial Performance At US Commercial Banks, *Financial Review* 39.1: 101-127, 2004.

Diamond, D. W., Dybvig, P. H., Bank Runs, Deposit Insurance, And Liquidity, *The Journal Of Political Economy*, 401-419., 1983.

Diamond, W. Douglas, "Financial Intermediation and Delegated Monitoring", *The Review of Economic Studies*, Vol. 51, Issue 3, USA, 1984.

Dogan, M., Comparison Of Performances Between Participation And Conventional Banks: Evidence From Turkey, Journal of Accounting and Finance, April, 2013.

Ekinci, Ö. K., Haberin Bilgi Değeri, Kelâm Araştırmaları, 7(1)., 2009.

Errico, Luca, et al., Mapping the Shadow Banking System Through a Global Flow of Funds Analysis, IMF Working Paper No.14/10, 2014.

Esponda, I., Behavioral Equilibrium in Economies With Adverse Selection, The American Economic Review, 98(4), 1269-1291, 2008.

European Commission Report, Shadow Banking, Brussels, 102 Final, 2012.

Fama, E.F., Banking In The Theory Of Finance, Journal of Monetary Economics 6, 39±58, 1980.

Fischer, Stanley, Long-Term Contracting, Sticky Prices, And Monetary Policy: A Comment, Journal of Monetary Economics 3.3: 317-323, 1977.

Gennaioli, Nicola, Andrei Shleifer, Robert W. Vishny, A Model of Shadow Banking, The Journal of Finance 68.4: 1331-1363., 2013.

Gertler, M., Gilchrist, S., The Role of Credit Market Imperfections in the Monetary Transmission Mechanism: Arguments and Evidence, Scandinavian Journal of Economics, 95, 43-66, Nisan 1993.

Gorton, Gary B., Slapped in the Face by the Invisible Hand: Banking and the Panic of 2007, Prepared for the Federal Reserve Bank of Atlanta's 2009 Financial Markets Conference: Financial Innovation and Crisis, May 11-13, 2009, Available at SSRN 1401882.

Graham, J.R., Harvey, C.R., The Theory And Practice Of Corporate Finance: Evidence From The Field, Journal Of Financial Economics, 60(2), 187-243, 2001.

Gülseçen, S., Bir Değer Olarak Bilgi ve Bilginin Yönetimi, Türk Kütüphaneciliği, 28(1), 62-68., 2014.

Hahm, Joon Ho, Hyun Song Shin, ve Kwanho Shin, Noncore Bank Liabilities And Financial Vulnerability, *Journal of Money, Credit and Banking* 45.s1: 3-36, 2013.

Hanif, M., Differences and Similarities in Islamic and Conventional Banking, *International Journal of Business and Social Science*, 2(2), 2011.

Hardy, L., The Evolution of Participation Banking in Turkey, *Al Nakhlah Online Journal on Southwest Asia and Islamic Civilization*, Winter, 2012.

Haron, Sudin, Determinants Of Islamic Bank Profitability, *Global Journal of Finance and Economics* 1.1: 11-33, 2004.

Hassan, M. Kabir, The X-efficiency in Islamic Banks, *Islamic Economic Studies* 13.2: 49-78, 2006.

Hassan, M. Kabir, Abdel-Hameed M. Bashir, Determinants Of Islamic Banking Profitability, 10th ERF Annual Conference, Morocco, 2003.

Hidayat, S.E., Abduh, M., Does Financial Crisis Give Impacts on Bahrain Islamic Banking Performance? A Panel Regression Analysis, *International Journal of Economics and Finance*, 4(7), 2012.

Iyer, R., Puria, M., Understanding Bank Runs: The Importance Of Depositor-Bank Relationships And Networks, *The American Economic Review*, 102(4), 1414-1445, 2012.

Jaffee, D.M., Modigliani, F., A Theory and Test of Credit Rationing” *The American Economic Review*, 850-872, 1969.

Jensen, M.C., Smith, C.W., *The Theory of Corporate Finance: An Historical Overview*, University of Rochester, Managerial Economics Research Center, Graduate School of Management, 1983.

Johnes, Jill, Marwan Izzeldin, Vasileios Pappas, A Comparison Of Performance Of Islamic And Conventional Banks 2004–2009, *Journal of Economic Behavior & Organization* 103: S93-S107, 2014.

Johnes, Jill, Marwan Izzeldin, Vasileios Pappas, A Comparison Of Performance Of Islamic And Conventional Banks 2004–2009, *Journal of Economic Behavior & Organization* 103: S93-S107, 2014.

Kodres, Laura E., What Is Shadow Banking?, *Finance & Development* 50.2, 2013.

Kumar, G., Leonard, P. A., Bank Balance-Sheet Management: An Alternative Multi-Objective Model, *Journal of the Operational Research Society*, 401-410, 1998.

Kumbirai, M. ve Webb, R., A Financial Ratio Analysis of Commercial Bank Performance in South Africa, *African Review of Economics and Finance*, Vol. 2, No. 1, Dec 2010.

La Porta, Rafael, et al., Investor Protection And Corporate Governance, *Journal Of Financial Economics* 58.1 (2000): 3-27, 2000.

Langevoort, Donald C., Global Securities Regulation after the Financial Crisis, *Journal of International Economic Law*, 13.3: 799-815, 2010.

Levine, R., Bank-Based Or Market-Based Financial Systems: Which Is Better?, *Journal Of Financial Intermediation*, 11(4), 398-428, 2002.

Levine, R., Loayza, N., Beck, T., Financial Intermediation and Growth; Causality and Causes, *Journal of Monetary Economics*, 46, USA, 2000.

Levine, Ross, Financial Development And Economic Growth: Views And Agenda, *Journal of Economic Literature* 35, 688-726, 1997.

Lucas, R.E.Jr., on the Mechanics of Economic Development, *Journal of Monetary Economics*, 22, 3-42, 1988.

Mayer, C., New Issues in Corporate Finance, *European Economic Review*, 32(5), 1167-1183, 1988.

McCabe, Patrick E., The Cross Section of Money Market Fund Risks and Financial Crises, *FEDS Working Paper No. 2010-51*, September 12, 2010.

Md. Abdul, Awwal Sarker, Islamic banking in Bangladesh: performance, problems & prospects, *International Journal of Islamic Financial Services*, Vol. 1, No.3, 1997.

Micco, Alejandro, Panizza, Ugo, Yañez, Mónica, Bank Ownership and Performance, IDB Working Paper No. 429, November 2004.

Miniaoui, H., Gohou, G., Did Islamic Banking Perform Better During The Financial Crisis? Evidence from the UAE, *Journal of Islamic Economics, Banking and Finance*, vol. 9, no. 2, pp. 115-130, 2013.

Minsky, Hyman P, Financial Markets And Economic Instability, 1965-1980, *Nebraska Journal of Economics and Business*: 5-16, 1981.

Mitchener, K. J., Richardson, G., Shadowy Banks And Financial Contagion During The Great Depression: A Retrospective On Friedman And Schwartz, *The American Economic Review*, 103(3), 73-78, 2013.

Moin, M.S., Performance of Islamic Banking and Conventional Banking in Pakistan: A Comparative Study, *International Journal of Innovative and Applied Finance*, Vol.1, 2013.

Naceur, Samy Ben, The Determinants Of The Tunisian Banking Industry Profitability: Panel Evidence, *Universite Libre de Tunis Working Papers*, 2003.

Noeth, Bryan J., Rajdeep Sengupta, Is Shadow Banking Really Banking?, *The Regional Economist* 10: 8-13., 2011.

Okumus, H.S., Interest-free Banking in Turkey: A Study of Customer Satisfaction and Bank Selection Criteria, *Journal of Economic Cooperation*, 26(4), 2005.

Parlakkaya, R., Curuk, S.A., Using Financial Ratios to Distinguish between Participation and Conventional Banks: A Case Study of Turkey, *Ege Academic Review*, 11(3), 2011.

Pozsar, Z., Adrian, T., Ashcraft, A. B., Boesky, H., Shadow Banking, *Federal Reserve Bank of New York Staff Report*, No. 458, Available at SSRN 1640545., 2010.

Pozsar, Zoltan, The Rise And Fall Of The Shadow Banking System, *Regional Financial Review* 44: 1-13, 2008.

Rebelo, S., Long Run Policy Analysis and Long Run Growth (Manuscript), 1987.

Romer, P. M., Increasing Returns and Long-Run Growth, *Journal of Political Economy*, 94, 1002-37, 1986.

Samad, A. ve Kabir, H., The performance of Malaysian Islamic banks during 1984-1997: An Exploratory Study, *International Journal of Islamic Financial Services*, Vol. 1, No.3, 1999.

Samad, A., Performance of Interest-free Islamic Banks vis-à-vis Interest-based Conventional Banks of Bahrain, *IIUM Journal of Economics and Management* 12, no.2, 2004.

Schneider, Friedrich ve Enste, Dominik, Shadow Economies Around the World Size, Causes, and Consequences, *IMF Working Paper*, Vol. , pp. 1-57, February 2000.

Schumpeter, J. A., *Business Cycles*, (Vol. 1, pp. 161-74), New York: McGraw-Hill, 1939.

Schwarcz, Steven L., Regulating Shadow Banking, *Review of Banking and Financial Law* 31.1, 2012.

Sharpe, S. A., Asymmetric Information, Bank Lending, And Implicit Contracts: A Stylized Model Of Customer Relationships, *The Journal of Finance*, 45(4), 1069-1087, 1990.

Shleifer, A., Vishny, R.W., Unstable Banking, *Journal Of Financial Economics*, 97(3), 306-318, 2010.

Singh, Manmohan, Aitken James, The Sizable Role of Rehypothection in the Shadow Banking System, *IMF Working Paper*, 172, 2010.

Singh, Mr Manmohan, " Puts" in the Shadow, No. 12-229, Andrews McMeel Publishing, 2012.

Siraj, K.K., Pillai, P.S., Comparative Study on Performance of Islamic Banks and Conventional Banks in GCC Region, Journal of Applied Finance & Banking, 2(3), 2012.

Stiglitz, J. E., Credit Markets And The Control Of Capital, Journal of Money, Credit and Banking, 133-152., 1985.

Uçarkaya, S., Akkaya, E., TCMB Finansal İstikrar Raporu, Ankara, Kasım 2013.

Vander Vennet, Rudi, Cost And Profit Efficiency Of Financial Conglomerates And Universal Banks in Europe, Journal of Money, Credit, and Banking 34.1: 254-282, 2002.

Williamson, O.E., Transaction Cost Economics: The Natural Progression, Journal of Retailing, 86(3), 215-226, 2010.

Yudistira, Donsyah, Efficiency in Islamic Banking: An Empirical Analysis Of Eighteen Banks, Islamic Economic Studies 12.1: 1-19, 2004.

Zaim, Sabahattin, İktisadi Faaliyetlerde İslami Davranış Tarzı, İslam Tetkikleri Dergisi 7, 1978.

İnternet Kaynakları

(http://www.stlouisfed.org/publications/re/articles/?id=2165&utm_source=Twitter&utm_medium=SM&utm_campaign=Twitter)

Ellen Brown, America's Shadow Banking System, A Web Of Financial Fraud (<http://www.webofdebt.com/articles/robo.php>), January 24, 2012

Fin. Crisis Inquiry Comm'n, Preliminary Staff Report: Shadow Banking And The Financial Crisis 7, 2010, available at [http://fcicstatic.law.stanford.edu/cdn media/fcic-reports/2010-0505-Shadow-Banking.pdf](http://fcicstatic.law.stanford.edu/cdn%20media/fcic-reports/2010-0505-Shadow-Banking.pdf) (emphasis added).

Mehrling'in Konczal ile mülakatından;

(<http://www.theatlantic.com/business/archive/2009/07/shadow-banking-what-it-is-how-it-broke-and-how-to-fix-it/21038/>)

TMSF-2012 Yıl Sonu Faaliyet Raporu -

<http://www.tmsf.org.tr/Aspx/kk/ashx/file.ashx?type=1&uploadId=326>.

TMSF-2013 Yıl Sonu Faaliyet Raporu -

<http://www.tmsf.org.tr/Aspx/kk/ashx/file.ashx?type=1&uploadId=504>.

Ülkemizde bankalarca ihraç edilen menkul kıymetlere uygulanan munzam karşılık oranları hakkında bknz. [http://www.tcmb.gov.tr/yeni/mevzuat/BANKACILIK/zk-teblig\(2013-15\).pdf](http://www.tcmb.gov.tr/yeni/mevzuat/BANKACILIK/zk-teblig(2013-15).pdf)

Mevzuat

5411 Sayılı Bankacılık Kanunu, 19.10.2005, Resmi Gazete, 1 Kasım 2005, 25983 mükerrer

4389 Sayılı Bankacılık Kanunu, 18.06.1999, Resmi Gazete, 23 Haziran 1999, 23734

TBB tarafından 5411 sayılı Bankacılık Kanununun 75'inci maddesinin ikinci fıkrası, 80'inci maddesinin (c) ve (e) bentleri hükümlerine dayanılarak hazırlanarak yayımlanan Bankacılık Etik İlkeleri.

Ödeme Güçlüğü İçinde Bulunan Bankerlerin İşlemleri Hakkında 35 Sayılı Kanun Hükmünde Kararname, md.1., 14.01.1982, Resmi Gazete, 14 Ocak 1982, 17574.

6502 Sayılı Tüketicinin Korunması Hakkında Kanun, md.35., 28.11.2013, Resmi Gazete, 28 Kasım 2013, 28835.