

**T.C. KOCAELİ ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İKTİSAT ANABİLİM DALI
İKTİSADİ GELİŞME VE ULUSLARARASI İKTİSAT
BİLİM DALI**

**FİNANSAL KRİZLERE KARŞI DAYANIKLI BİR
ENSTRÜMAN: SUKUK**

(YÜKSEK LİSANS TEZİ)

Ersan BİLAL

KOCAELİ 2015

**T.C. KOCAELİ ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İKTİSAT ANABİLİM DALI
İKTİSADİ GELİŞME VE ULUSLARARASI İKTİSAT
BİLİM DALI**

**FİNANSAL KRİZLERE KARŞI DAYANIKLI BİR
ENSTRÜMAN: SUKUK**

(YÜKSEK LİSANS TEZİ)

Ersan BİLAL

Yrd. Doç. Dr. Figen BÜYÜKAKIN

KOCAELİ 2015

**T.C. KOCAELİ ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İKTİSAT ANABİLİM DALI
İKTİSADİ GELİŞME VE ULUSLARARASI İKTİSAT
BİLİM DALI**

**FİNANSAL KRİZLERE KARŞI DAYANIKLI BİR
ENSTRÜMAN: SUKUK**

YÜKSEK LİSANS TEZİ

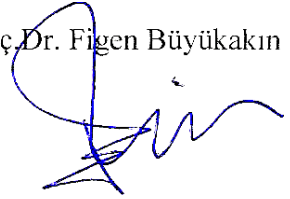
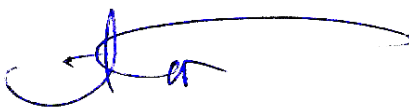
Tezi Hazırlayan: Ersan Bilal

Tezin Kabul Edildiği Enstitü Yönetim Kurul Karar ve No: 02.07.2015 / 13

Doç.Dr. Bülent Kantarcı

Doç.Dr. Faik Çelik

Yrd.Doç.Dr. Figen Büyükakın



KOCAELİ 2015

ÖNSÖZ

Bu çalışmada ilgisini ve yardımlarını esirgemeyen; en ince ayrıntılarda bile yol göstermekten sakınmayan, tüm hatalarıma ve sorularıma sonsuz sabır gösteren tez danışmanım Yrd. Doç. Dr. Figen Büyükkakın'a teşekkürü borç bilirim. Ayrıca, Doç. Dr. Bülent Kantarcı ve Doç. Dr. Faik Çelik'e vermiş oldukları destek ve katkılarından dolayı teşekkür ederim.

Hiçbir zaman maddi ve manevi desteğini esirgemediği gibi, çalışma süresi boyunca gerekli fedakârlığı gösteren sevgili eşim Hande Çakır Bilal'e, tez çalışmamı gerçekleştirdiğim dönemde gerektiği zamanlarda bana gerekli esnekliği tanıyan başta Erol Çelik olmak üzere tüm kurum yöneticilerime çok teşekkür ederim.

İÇİNDEKİLER

İÇİNDEKİLER.....	i
ÖZET.....	ii
ABSTRACT.....	iii
TABLolar, ŞEKİLLER, GRAFİKLER LİSTESİ.....	v
KISALTMALAR.....	vi
GİRİŞ.....	1

BİRİNCİ BÖLÜM

FINANSAL SİSTEM, FINANSAL KRİZLER VE FAİZSİZ FINANSAL YAPI

1.1. Finansal Sistemin Yapısı ve İşleyişi.....	3
1.1.1. Finansal Piyasaların Sınıflandırılması.....	6
1.1.2. Finansal Araçlar.....	7
1.1.2.1. Para Yaratın Finansal Kurumlar.....	8
1.1.2.2. Para Yaratmayan Finansal Kurumlar.....	12
1.1.2.3. Uluslararası Finansal Kuruluşlar.....	14
1.1.3. Finansal Araçlar.....	15
1.1.3.1. Para Piyasası Araçlar.....	15
1.1.3.2. Sermaye Piyasası Araçları.....	18
1.2. Finansal Yenilikler ve Ekonomiye Etkileri.....	19
1.2.1. Finansal Yenilik Kavramı ve Türleri.....	20
1.2.2. Finansal Yeniliklerin Ekonomiye Etkileri.....	21
1.2.2.1. Finansal Yeniliklerin Mikro Ekonomik Etkileri.....	23
1.2.2.2. Finansal Yeniliklerin Makro Ekonomik Etkileri.....	24
1.2.3. Alternatif Bir Finansal Araç: Sukuk.....	26
1.3. Finansal Krizler.....	34
1.3.1. Finansal Krizlerin Nedenleri ve Kaynakları.....	35
1.3.2. Finansal Kriz Göstergeleri.....	44
1.3.3. Finansal Kriz Türleri.....	48
1.3.3.1. Bankacılık Krizi.....	48
1.3.3.2. Para ve Döviz Krizi.....	49
1.3.3.3. Finansal Balonlar.....	50
1.3.3.4 Sistemik Finansal Krizler.....	51
1.3.3.5 Dış Borç Krizi.....	52
1.4. Finansal Kriz Modelleri.....	52
1.4.1. Birinci Nesil Kriz Modelleri.....	53
1.4.2. İkinci Nesil Kriz Modelleri.....	55
1.4.3. Üçüncü Nesil Kriz Modelleri.....	58

İKİNCİ BÖLÜM

DÜNYA'DA VE TÜRKİYE'DE YAŞANAN FİNANSAL KRİZLER

2.1. Dünya’da Yaşanan Finansal Krizler.....	60
2.1.1. Kapitalizm Öncesi ve Sonrasında Yaşanan Ekonomik Krizler.....	60
2.1.2. 1929 Büyük Buhran ve Sonrası (1929-1979).....	61
2.1.3. 1980 Sonrası Dönemde Yaşanan Finansal Krizler.....	63
2.1.3.1. Latin Amerika Krizleri.....	63
2.1.3.2. Avrupa Para Mekanizması (ERM) Krizi.....	65
2.1.3.3. Asya Krizi.....	66
2.1.3.4. Rusya Krizi.....	66
2.1.4. 2008 Küresel Krizi, Nedenleri ve Etkileri.....	66
2.2. Türkiye’de Finansal Sistemin Yapısı ve Yaşanan Finansal Krizler.....	69
2.2.1. Türkiye’de Finansal Sistemin Gelişimi ve Genel Yapısı.....	70
2.2.2. Türkiye Ekonomisinde Yaşanan Krizler.....	77
2.2.2.1. 1982 Bankerler Krizi.....	78
2.2.2.2. 1994 Krizi.....	79
2.2.2.3. Kasım 2000 ve Şubat 2001 Krizleri.....	80
2.2.2.4. Küresel Kriz ve Türkiye’nin Kriz Yönetimi.....	81

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

FİNANSAL KRİZLERİN ÖNLENMESİ VE SUKUK

3.1. Finansal Krizlere Karşı Uygulanabilecek Politikalar ve Alınabilecek Tedbirler.....	83
3.1.1. Döviz Piyasalarında İstikrarın Sağlanması.....	86
3.1.2. Faize Duyarlı Sermaye ve Spekülatif Hareketlerin Önlenmesi.....	88
3.1.3. Ulusal ve Uluslararası Mali Sistemin Şeffaflaştırılması.....	97
3.1.4. Uygulanacak Finansal Politikaların Temel Bileşenleri.....	98
3.2. Finansal Anlamda Sukuk Uygulamalarının Rolü.....	102
3.2.1. Sukukun Ekonomiye ve Finansal Sisteme Katkıları.....	102
3.2.2. Faizsiz Finans Sisteminin ve Sukukun Prensipleri.....	104
3.2.3. Finansal Krizlere Dayanıklılık Açısından Sukuk.....	107
SONUÇ.....	113
KAYNAKÇA.....	116
ÖZGEÇMİŞ.....	128

ÖZET

Özellikle 1980’li yıllardan sonra başlayan küreselleşme hareketlerine paralel olarak artan finansal serbestleşme hareketleri, finansal sistemin yapısını önemli ölçüde değiştirmiş ve geliştirmiştir. Finansal sisteme yeni fon kaynakları ve yatırım araçları dâhil olurken, finansal kurum ve kuruluşların da yapısı farklılaşmıştır. Yaşanan bu değişim ve gelişmelerle birlikte, ekonomilerde yaşanan krizlerin karakteri farklılaşmış, yayılma hızları artmış ve etkileri derinleşmiştir.

Bu bağlamda, finansal piyasalarda faize dayalı finansal yapıyı tercih etmeyen İslami kesim tarafından kullanılan ve faizsiz finansal sistemde yaygın şekilde kabul gören faizsiz ürünler, diğer ekonomiler tarafından da büyük ölçüde rağbet görmektedirler.

Bu araştırmada, finansal piyasalarda yaşanan gelişmeler, değişen finansal yapı, yeni finansal sistemin getirdiği riskler ve yaşanan finansal krizler ortaya konmuştur. Yaşanan değişime bağlı olarak, faizsiz finansal yapının yeni finansal sistemdeki yeri değerlendirilmiş, sukuk özelinde faizsiz finansman araçlarının rolü ve krize karşı bir önlem olarak ele alınıp alınamayacağı tartışılmıştır. Ayrıca çalışma da vak’a çalışması yaklaşımı yöntemi uygulanmıştır.

Anahtar Kelimeler: Finansal Sistem, Finansal Kriz, Faizsiz Finans, Sukuk

ABSTRACT

Movements in financial liberalization and globalization of financial systems, especially starting after the 1980's, has evolved and changed the structure of financial system significantly. While new sources of funding and investment instruments have been including in financial system, the structure of financial institutions also has changed. With experienced these changes and development, the characters of the crisis have differentiated, the propagation speed has increased and the effects have deepened.

In this concept, the interest-free financial enstruments, used by Islamists who not to prefer the financial structure based of interest and widely accepted in Islamic banking, has seen also great demand by other economies.

In this research, developments in financial markets, changes in financial structure, the new risks posed by the financial system and the experienced financial crisis are presented. Depending on the experienced changes, the position of interest-free financial structure in the new financial system is evaluated and the role of interest-free investment instruments is discussed in sukuk special whether sukuk will be an anti-crisis measures or not. Also case study method approach is used in this research.

Key Words: Financial System, Financial Cris, Interest-free Financing, Sukuk.

TABLO LİSTESİ

Tablo 1:	Sukuk, Bono ve Hisse Senetlerinin Karşılaştırılması.....	28
Tablo 2:	Uluslararası Sukuk Türüne Göre İhraç Hacimleri (Milyon \$).....	33
Tablo 3:	Yerel (Domestic) Sukuk Türlerinin İhraç Hacimleri (Milyon \$)...	34
Tablo 4:	Krizin Öncü Göstergeleri.....	46
Tablo 5:	Birinci ve İkinci Nesil Finansal Kriz Modellerinin Karşılaştırılması.....	56
Tablo 6:	Seçilmiş Yıllara Göre Türkiye’de Faaliyet Gösteren Bankalar.....	71
Tablo 7:	Katılım Bankalarının Şube ve Personel Sayısı Gelişimi (2003- 2014).....	73
Tablo 8:	Türkiye’de Katılım Bankalarının Bankacılık Sektöründeki Yeri (2014, Bin TL).....	73
Tablo 9:	Yıllar İtibariyle Türkiye’de Finansman Kuruluşlarının Sayıları....	74
Tablo 10:	Küresel Kriz Öncesinde Seçilmiş Ülkeler Bazında Doğrudan Yabancı Yatırım Hareketleri (Milyon \$).....	91
Tablo 11:	Türkiye’de Küresel Kriz Döneminde Uluslararası Doğrudan Yatırım Girişleri (Milyon \$).....	91
Tablo 12:	2008 Küresel Kriz Özelinde Faize Dayalı Finans Sistemi İle Faizsiz Finans Sistemi Arasındaki Temel Farklar.....	94
Tablo 13:	Türkiye’de İhraççılara Göre Sukuk İhraç Hacimleri (Milyon USD/TRY).....	96
Tablo 14:	Kar Payı ve Faiz Arasındaki Farklar.....	105

ŞEKİL LİSTESİ

Şekil 1:	Finansal Sistemin İşleyişi.....	4
Şekil 2:	Kriz Modelleri.....	53

GRAFİK LİSTESİ

Grafik 1:	Toplam Global Sukuk İhracı Hacimleri (Milyon \$).....	32
-----------	---	----

KISALTMALAR LİSTESİ

AAOIFI:	İslami Finans Kurumları Muhasebe ve Denetim Organizasyonu
ABD:	Amerika Birleşik Devletleri
BDDK:	Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu
BM:	Birleşmiş Milletler
DİBS:	Devlet İç Borçlanma Senedi
ECU:	European Currency Unit – Avrupa Para Birimi
EGM:	Emeklilik Gözetim Merkezi
ERM:	Exchange Rate Mechanism – Döviz Kuru Mekanizması
FED:	Federal Rezerv Sistemi
FKB:	Finansal Kurumlar Birliği
GES:	Gelire Endeksli Senet
GOS:	Gelir Ortaklığı Senedi
GSMH:	Gayri Safi Milli Hâsıla
GSYİH:	Gayri Safi Yurtiçi Hâsıla
GYODER:	Gayrimenkul ve Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Derneği
IBRD:	Uluslararası İmar ve Kalkınma Bankası
IDA:	Uluslararası Kalkınma Birliği
IIFM:	International Islamic Financial Market
IMF:	Uluslararası Para Fonu
IMKB:	İstanbul Menkul Kıymet Borsası
KİS:	Katılma İntifa Senedi
KİT:	Kamu İktisadi Teşebbüsü
KOBİ:	Küçük ve Orta Büyüklükte İşletme
KZOB:	Kar-Zarar Ortaklığı Belgesi
NAFTA:	Kuzey Amerika Ülkeleri Serbest Ticaret Anlaşması
NCB:	The National Commercial Bank
OAPEC:	Petrol İhraç Eden Arap Ülkeleri Örgütü
OYHS:	Oydan Yoksun Hisse Senedi
ÖFK:	Özel Finans Kurumu
SPK:	Sermaye Piyasası Kurumu
SPKn:	Sermaye Piyasası Kanunu
SPV:	Special Purpose Vehicle – Özel Amaçlı Şirket
TBB:	Türkiye Bankalar Birliği
TKBB:	Türkiye Katılım Bankaları Birliği
TCMB:	Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası
TMSF:	Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu
TÜİK:	Türkiye İstatistik Kurumu
VDMK:	Varlığa Dayalı Menkul Kıymet
VKŞ:	Varlık Yönetim Şirketleri
WFE:	World Federation of Exchanges

GİRİŞ

Günümüzdeki modern ekonomilerin en önemli özelliği, finansal sermayenin önemli ölçüde büyümüş olmasıdır. Bu nedenle, finansal istikrar sadece finansal piyasalar için değil ekonominin tümü için önemli hale gelmiştir. Yaşanan ekonomik serbestleşme hareketleri bir taraftan finans sektörüne olan ihtiyacı artırırken diğer taraftan gerekli altyapıya sahip olmayan ülkelerde derin krizlerin yaşanmasına neden olmuştur. Bu çalışmada, son dönemlerde sıkça baş gösteren finansal krizlere karşı çözüm olarak kullanılabileceği düşünülen ve dayanıklı bir finansal araç niteliği taşıyan, sukuk enstrümanının değerlendirilmesi amaçlanmaktadır.

Çalışma, finansal sistemdeki yenilikler ve krizler açısından, özellikle 1980 sonrası dönemde yaşanan gelişmelerle sınırlandırılmıştır. Finansal yenilikler alanında ise daha çok faizsiz finansman sistemi üzerinde durulmuş, faizsiz finansal yapının önemli bir unsuru olan sukuk enstrümanına daha fazla yer verilmiştir. 80 sonrası döneme ilişkin gelişmeler, elde edilen veriler ışığında vak'a çalışması yaklaşımı yöntemi kullanılarak değerlendirilmiştir.

Birinci bölümde, finansal sistemin yapısı ve işleyişi hakkında bilgiler sunulmuştur. Finansal serbestleşme ve bilişim teknolojilerindeki gelişmelerle birlikte ortaya çıkan finansal yenilikler ve bunların ekonomi üzerindeki etkileri değerlendirilmiş, faizsiz finans sisteminin yeni ve değerli bir finansal aracı olan "sukuk" detaylı şekilde ele alınmıştır. Finansal sistemde yaşanan gelişmelerin paralelinde, ekonomilerin dış ya da iç etkenlere bağlı olarak ürettiği ekonomik krizler, bu krizleri açıklamaya yönelik olarak kurulan modellere yer verilmiştir.

İkinci bölümde, Dünya'da ve Türkiye'de yaşanan ekonomik krizler irdelenerek, Türkiye'nin finansal sisteminin çerçevesi ve genel görünümü ortaya konmuştur. Özellikle 2008 Küresel Krizin nedenleri ve etkileri üzerinde durulmuştur.

Üçüncü bölümde, krizleri önlemeye yönelik literatürde yer bulan tedbir ve politikalar tartışılmıştır. Sukukun finansal krizleri önleme açısından finansal yapıya

katkılarına değinilmiş, finansal krizlere karşı dayanıklı bir finansal enstrüman olarak kullanılabileceğı yönündeki tezi destekleyen görüşlere yer verilerek değlendirme yapılmış ve sonuca ulaşılmıştır.

I. BÖLÜM

FİNANSAL SİSTEM, FİNANSAL KRİZLER VE FAİZSİZ FİNANSAL YAPI

Finansal sistem temel olarak, menkul kıymetlerin alınıp satıldığı, finansal piyasalar ile işlemlere aracılık eden finansal kuruluşlardan oluşmaktadır. Finansal piyasaların en önemli rolü, fazla veren birimlerin fonlarının açık veren birimlere aktarılmasını sağlamaktır (Günel, 2012: 19). Özellikle bilgi ve iletişim teknolojilerinde yaşanan hızlı gelişim, finansal sistemin ve piyasaların yapısının da değişmesine neden olmuştur. Yaşanan değişim sonucunda, finansal piyasaların hacmi büyümüş, işlem çeşitliliği artmış, serbestleşen ekonomiler finansal anlamda birbirine bağlı hale gelmiştir. Finansal sistemde yaşanan bu gelişmeler, finansal krizlerin de karakterinin değişmesine yol açmıştır. Finansal krizler günümüzde geçmişe kıyasla daha sık görülmeye, etkilerini daha güçlü hissettirmeye ve ülkeden ülkeye kolayca sıçramaya başlamıştır. Yaşanan gelişmelerin bir diğer etkisi ise alternatif finansal yapılar üzerine olmuştur. Özellikle İslami kurallara dayalı ekonomilerin de küresel finansal sisteme dâhil olması birlikte, faizsiz finansal yapıya olan ilgi daha da artmış, faizsiz finansal araçlar İslami kesim dışında da tercih edilir hale gelmiştir.

1.1. Finansal Sistemin Yapısı Ve İşleyişi

Finansal sistem, bir ekonomide fonların tasarruf sahiplerinden ödünç almak isteyen kişi ya da gruplara transferini mümkün kılmaktadır. Bir başka deyişle finansal sistemin temel amacı fonların bir elden diğerine aktarılmasıdır (Erdem, 2013: 47). Finansal sistem bankalar, sigorta şirketleri, yatırım fonları, finans kurumları ve yatırım bankaları gibi devlet tarafından düzenlenen birçok özel sektör finans kuruluşunu içeren karmaşık bir yapıya sahiptir (Mishkin, 2004: 7).

Sistemin bir tarafında tasarruf sahipleri bulunurken, diğer tarafta ise borçlananlar ya da finansman ihtiyacı olanlar bulunmaktadır. Tasarruf sahipleri, bir ekonomide gelirleri tüketim harcamalarını aşan yurt içinden ve yurt dışından bireyler, firmalar ve devletten oluşmaktadır. Finansman ihtiyacı olanlar ise,

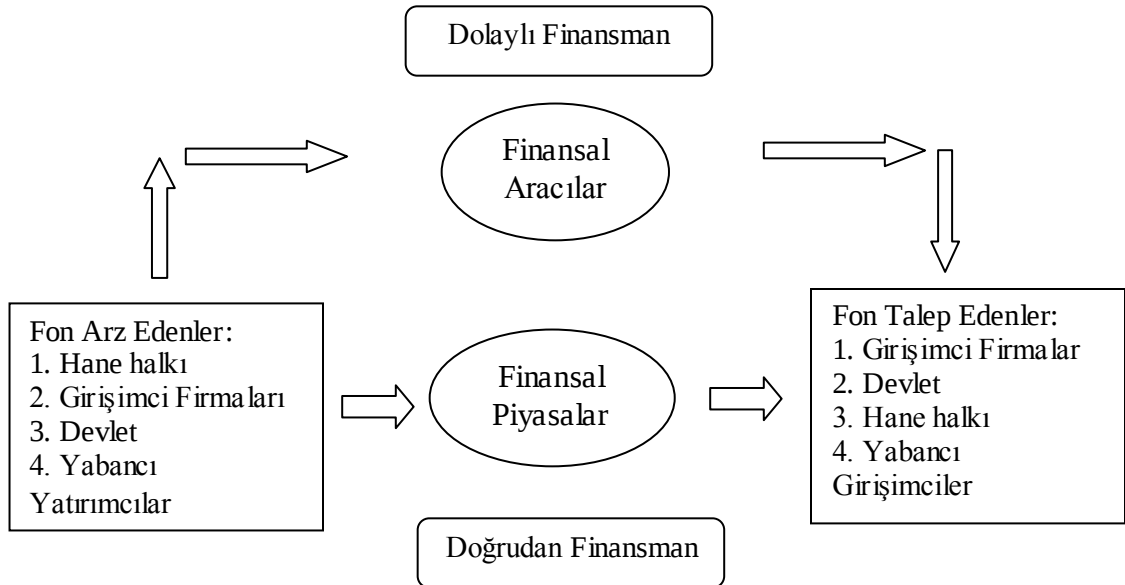
girişimcilerden, devletten, hane halkı ve yabancı girişimlerden oluşmaktadır (Erdem, 2013: 47).

Finansal sistemde iki ayrı fon çıkış mekanizması söz konusudur. Doğrudan finansmanda, fon ihtiyacı olanlar finansal piyasalarda fon fazlası olanlara ihraç ettikleri finansal araçları satarak fon temin etmektedir. Dolaylı finansmanda ise, fon ihtiyacı olanlar ile fon arz edenler arasında finansal aracılar bulunmaktadır. Fon ihtiyacı olanlar finansal araçlara başvurarak fon elde ederken, fon fazlası olanlar ellerindeki fonları finansal araçlara yatırarak gelir elde etmektedir. Finansal araçlar onları satın alanlar için “varlık” olarak değerlendirilirken, satanlar için bir “yükümlülük” ifade etmektedir (Mishkin, 2004: 24).

Finansal piyasaların yokluğunda, yatırım olanaklarına sahip olanlara kıyasla yatırım imkânı olmayanların ellerindeki fonları değerlendirmesi de zorlaşmaktadır. Dolayısıyla finansal sistem, yatırım fırsatına sahip olmayan bireyler için fonlarını değerlendirme imkânı sunmaktadır (Mishkin, 2004: 25).

Ulusal finansal sistemler için geçerli olan fon akışı uluslararası hale geldiğinde çok uluslu şirketler ve döviz kuru politikaları da önem kazanmaktadır (Günel, 2012: 19).

Şekil 1: Finansal Sistemin İşleyişi:



Kaynak: Mishkin, 2004: 24.

Tarihsel bir süreç olarak ele aldığımızda uluslararası finans sisteminin Bretton Woods ve öncesi dönem ile Bretton Woods sonrası dönem olarak incelemek gerekmektedir (Yaman, 2010: 6).

Uluslararası para sistemi (Bretton Woods), 1944 yılının Haziran ayında ABD'nin Bretton Woods adlı küçük bir kasabasında 44 ülkenin imzaladığı bir anlaşma ile yürürlüğe girmiştir. Uluslararası para sisteminin çerçevesini çizen bu anlaşma ile bir araya gelen ülkeler, Dünya Bankası ve Uluslararası Para Fonu'nun (IMF) kurulmasına karar vermiştir. Uluslararası Para Fonu, uluslararası mali ilişkileri düzenlemek, Dünya Bankası Grubu ise önceleri savaşta yıkılan Avrupa ekonomilerinin onarımı, daha sonra da az gelişmiş ülkelerin kalkınması amacıyla mali yardım sağlamak üzere görevlendirilmiştir (Seyidoğlu, 2003a: 11).

Bretton Woods sisteminin ortaya koyduğu yapıyı üç başlık altında incelemek mümkündür. Sistem döviz kurlarında istikrar sağlamak amacıyla ayarlanabilir bir sabit kur sistemi getirmiş ve 35 ABD Doları, 1 Ons altına eş değer kabul edilmiştir. Ayrıca döviz denetiminin ve ithal kısıtlamalarının kaldırılabilmesi için IMF, bütün ülkelerin ilke olarak ithal kısıtlamalarına son vermelerini, aynı mal için farklı tarifeler uygulamamalarını, çok yanlı bir ödemeler sistemi yürütmelerini öngörmüştür. Diğer bir yapı ise, yeterli uluslararası likiditenin sağlanabilmesi için, IMF'ye üye olan ülkelerin milli gelirleri, toplam rezervleri ve dış ticaret hacimlerini dikkate alan bir kota sisteminin uygulanmasıdır (Öztürk, 2002: 100).

1960 ortalarına kadar fazla aksaklık göstermeden işleyen Bretton Woods sistemi likidite ve anahtar paraya güven sorunu, spekülasyon sorunu, emisyon kazançları sorunu, kaynak israfı sorunu ve az gelişmiş ülkelerin kalkınma sorunu gibi temel aksaklıkları nedeniyle zayıflamaya başlamıştır (Öztürk, 2002: 103). 1944'te yaratılan ve sabit kurlara dayanan sistem, 1973 Mart ayında başlıca sanayileşmiş ülke paralarının dalgalanmaya bırakılmasıyla yıkılmıştır (Seyidoğlu, 2003b: 536).

1970'li yıllardan sonra dünyada gelişmeye başlayan finansal yenilikler, finansal piyasaların tam oluşmamış olması, bazı piyasaların olmaması ve/veya

yatırımcıların daha düşük maliyetle daha yüksek kâr sağlamaya yönelik fırsat aramaları sonucu olarak ortaya çıkmıştır (Kutukız, 2003: 114).

Türkiye’de ise 1980’de uygulanmaya başlanılan ve 24 Ocak Kararları olarak bilenen istikrar politikası çerçevesinde, ekonomi politikalarında derin bir dönüşüm yaşanmış ve Türkiye liberalizasyon hareketlerine kapılarını açmıştır. Bu çerçevede öncelikle dış ticaretin, ardından finansal sektörün ve daha sonra da sermaye hareketlerinin serbestleşmesi şeklinde bir süreç yaşanmıştır (Ağır, 2010: 7).

1.1.1. Finansal Piyasaların Sınıflandırılması

Finansal piyasalar işlevlerine ve amaçlarına göre farklı şekillerde sınıflandırılmaktadır.

Bir yıldan daha kısa vadeli fonların aktarılmasını sağlayan piyasalara para piyasaları denirken, daha uzun vadeli fonların transferine aracılık eden piyasalara sermaye piyasaları denilmektedir (Günel, 2012: 20). Para piyasası ile sermaye piyasalarını birbirinden ayıran temel özellikleri şöyle sıralanabilmektedir (Erdem, 2013: 55): Para piyasalarında alınıp-satılan araçlar sermaye piyasalarında alınıp-satılan araçlara göre daha az risklidir, para piyasası araçlarının likiditesi genellikle daha yüksektir ve hacmi daha büyüktür, bilgi (enformasyon) maliyetleri ise sermaye piyasası araçlarına göre daha düşüktür.

Finansal piyasaların bir diğer ayrımı ise birincil ve ikincil piyasalar ayrımıdır. Birincil piyasalar finansal varlıkların fon ihtiyacı olanlar tarafından ilk elden pazara sunulduğu piyasalardır. Finansal varlıklar birincil piyasalarda sadece bir kez satılabilirler, daha sonra bunların el değiştirmesi ikincil piyasalarda gerçekleşmektedir. Eğer yatırımcı ihraç edilen finansal varlığın ikincil piyasalarda çabuk ve değerinde paraya çevrilebileceğine inanmıyorsa, bu durum birincil piyasalarda söz konusu finansal varlığın satışını olumsuz yönde etkileyecektir (Konuralp, 2005: 19). Bazı kaynaklarda üçüncül piyasalardan da bahsedilmektedir. Üçüncül piyasalar borsaya kayıtlı menkul kıymetlerin borsa dışında alınıp satılmasıyla oluşmaktadır (Yardım, 2005: 30).

Üçüncü bir ayırım piyasaların organizasyon şekline göre yapılmaktadır. Organize piyasalar, alıcı ve satıcıyı belli bir fiziksel alanda buluşturan ve işlemlerin gerçekleştirilmesi için belli kural ve düzenlemeler içeren piyasalar şeklinde tanımlanabilmektedir (Konuralp, 2005: 20). Tezgâh üstü piyasalar ise bir iletişim ağından ibaret olup, organize bir yeri yoktur ve daha çok, telefon ve internet üzerinden iletişim aracılığıyla işlemler gerçekleştirilmektedir (Günel, 2012: 21).

Diğer bir ayırım ise piyasaların vade yapısına göre yapılan ayırmadır. Spot piyasalar finansal varlıkların hemen teslim ve ödemesinin yapıldığı, bazen de nakit piyasalar şeklinde anılan piyasalardır. Vadeli piyasalar ise finansal varlıkların gelecekteki bir tarihte bugünden üzerinde anlaşma sağlanmış bir fiyattan alım-satımının yapıldığı piyasalardır (Günel, 2012: 21).

Son yıllarda yaşanan küreselleşme ve finansal gelişmelere paralel olarak, ülkeler arası yasal ve ekonomik farklılıklar, başka bir deyişle eksik rekabet şartları nedeniyle finansal piyasalar uluslararasılaşmaya başlamıştır (Günel, 2012: 21). Ulusal finansal piyasalar ülke içinde yalnızca o ülkede ihraç edilen menkul kıymetlerin işlem gördüğü piyasalardır. Uluslararası piyasalarda ise yabancı ülke ya da şirketlerin ihraç ettiği menkul kıymetler de işlem görmektedir (Konuralp, 2005: 20).

1.1.2. Finansal Aracılar

Finansal kurumlar, fon arz edenler ile fon talep edenler için ortak bir buluşma adresidir. Tasarruf sahipleri, sadece mevcut fonlarını nerede değerlendirecekleriyle değil, aynı zamanda fon kullanırken de karşılaşacakları olası riskleri yönetmek ile ilgilenmektedir. İhtiyaç duyduklarında kullanımlarına hazır olmasını sağlamak için tuttıkları aktiflerin likiditelerinin yeterince yüksek olmasını ve bütün bu imkânlardan yararlanabilmeleri için gerek duydukları bilgilere en ucuz yoldan ve zamanında doğru bir şekilde ulaşmak istemektedirler. Bu nedenle yatırımlarını finansal kurumlar aracılığıyla gerçekleştirmeyi tercih etmektedirler (Erdem, 2013: 60).

Finansal kurumlar para yaratan finansal kurumlar ve para yaratmayan finansal kurumlar olarak ikili ayrıma tabi tutulmaktadır (Yardım, 2005: 37).

1.1.2.1. Para Yaratan Finansal Kurumlar

Para yaratan finansal kurumlar, merkez bankaları, ticaret bankaları, katılım bankalarından oluşmaktadır (Doğukanlı, 2013: 10-11).

Merkez bankaları, ülkelerin siyasal ve ekonomik bağımsızlıklarının gelişme sürecine koşut olarak ortaya çıkan en temel kurumlardan biridir. “Ekonomide, bankacılık sektörünün yanı sıra finansal piyasaları etkileyen ve para ihraç etme yetkisine sahip bankalar” şeklinde tanımlanmaktadır (Orhan ve Erdoğan, 2003: 36).

Merkez bankalarının temel özelliklerini aşağıdaki şekilde sıralamak mümkündür (Orhan ve Erdoğan, 2003: 36):

- i. Para basma, egemenliğin en temel koşullarından biridir. Merkez bankaları, para basma işlevini imtiyaz ve tekel şeklinde ellerinde tutan kurumdur.
- ii. Merkez bankalarının asli görevi, kâr maksimizasyonu olmayıp, kamu hizmeti görmektir.
- iii. Merkez bankaları ulusal iktisat politikası amaçları doğrultusunda para ve kredi politikalarını yürüten bankalardır.
- iv. Merkez bankaları, bankalar üstü kuruluşlar olduklarından “bankaların bankası” şeklinde nitelendirilirler. Bankaların kredi politikalarının yöneliminde etkili olan bu kuruluşlar, bankacılık sektörünü finanse eden en son borç merciidirler.

Merkez bankalarının temel görevleri; para ve kredi hacmini ekonomik koşullara paralel bir şekilde ayarlamak, devletin hazine işlemlerini yapmak, bankaların mevduat karşılıkları ve nakit ihtiyaçlarını korumak, bankalar arasındaki alacak ve borçların takas ve mahsubunu yapmak, uluslararası ödemelerde aracılık

görevini yürütmek, ülkenin altın ve döviz ihtiyatlarını muhafaza etmektir (Orhan ve Erdoğan, 2003: 38-42).

Merkez bankasının ekonomiyi düzenlerken başvurduğu en önemli faktör para politikalarıdır. Para politikası, ekonomik büyüme, istihdam artışı ve fiyat istikrarı gibi hedeflere ulaşabilmek için paranın elde edilebilirliğini ve maliyetini etkilemeye yönelik alınan kararları ifade etmektedir (<http://www.tcmb.gov.tr>, 15.01.2015).

Merkez bankaları para politikalarını uygularken para politikası araçlarından yararlanmaktadır. Söz konusu araçlar doğrudan ve dolaylı araçlar şeklinde ikili bir sınıflandırma ile incelenebilmektedir (Önder, 2005: 59): Doğrudan para politikası araçları, genelde ticari bankalardaki kredi ve mevduatın fiyatını veya miktarının merkez bankası tarafından kontrol edilmesini sağlamaktadır. En çok kullanılan doğrudan araçlar, faiz oranları kontrolleri ve merkez bankası kredilerinin bankalar için tahsis edilen tavanıdır. Dolaylı para politikası araçları ise merkez bankalarının piyasalara aracı gibi girerek işlem yapmasını sağlayan, inisiyatifli piyasalara bırakan araçlardır. Dolaylı para politikası araçlarının en önemlileri, açık piyasa işlemleri, döviz ve efektif işlemleri, reeskont penceresi işlemleri ve zorunlu karşılıklardır.

Merkez bankasının rezerv parayı değiştirmek amacıyla açık piyasada finansal enstrüman alım-satım işlemlerini gerçekleştirmesi açık piyasa işlemleri olarak adlandırılmaktadır. Açık piyasa işlemleri en önemli ve etkili para politikası aracıdır. Açık piyasa işlemleri çerçevesinde gerçekleştirilen menkul değer alışları parasal tabanı değiştirerek para arzını genişletirken, satışlar ise parasal tabanı daraltarak para arzının kısılmasını sağlamaktadır (Orhan ve Erdoğan, 2003: 74).

Merkez bankaları, tam dalgalı kur politikası uygulamadığı durumlarda, kur ayarlamasını döviz ve efektif satışları ile gerçekleştirmektedir. Bu işlemler, kur üzerindeki etkisinin yanı sıra yerli para likiditesi üzerinde de doğrudan etki yaratmaktadır. Merkez bankası döviz ve efektif sattığında piyasadaki yerli para likiditesi azalırken; aldığında, piyasadaki yerli para likiditesi artmaktadır. Ancak merkez bankalarının bu işlemleri likiditeyi kontrol etmek amacıyla kullanmaması

nedeniyle, döviz efektif ve satış işlemleri standart para politikası araçları içerisinde sayılmamaktadır (Önder, 2005: 80).

Reeskont, yeniden iskonto etmek anlamına gelmektedir ve ticaret bankalarının ellerinde bulunan senetlerin yeniden iskonto edilmesini sağlamak amacıyla merkez bankasının saptadığı oranlar, reeskont oranları şeklinde ifade edilmektedir (Orhan ve Erdoğan, 2003: 75).

Zorunlu karşılık genel anlamda mevduat kabul eden finansal kuruluşların topladıkları mevduatlara karşılık olarak merkez bankası nezdinde tutmak zorunda oldukları parasal tutarı ifade etmektedir. Zorunlu karşılık oranlarının değiştirilmesi para arzını etkilediği için merkez bankaları tarafından bir para politikası aracı olarak kullanılabilmektedir (Taslı, 2012: 3).

Ticari bankacılık, tüm ticari faaliyetlere katılan bankaları ifade etmektedir. Ticari bankacılık terimi, genel olarak mevduat kabul eden kredi kurumları olarak da kullanılmaktadır. Genellikle çok yönlü bankacılık hizmetleri sunan ticaret bankaları, topladıkları vadesiz veya daha çok kısa vadeli kaynakları kredi sunmakta kullanan bankalar olarak tanımlanmaktadır (<http://www.ekodialog.com>, 15.01.2015).

Ticaret bankalarının işlevleri genel olarak şu şekilde sıralanabilir (Erdem, 2013: 243): Hesaptan hesaba devir yaparak kaydi para oluşturmak, ticari ve diğer alanlara kredi vermek, kambiyo işlemleri yapmak, kasa kiralamak, tahvil ve hisse senedi emisyonuna aracılık etmek, kefalet mektubu ve kabul kredisi vermek, diğer bankacılık işlemlerini yapmaktır.

Katılım bankacılığı, faizsizlik prensiplerine göre çalışan ve bu prensiplere uygun her türlü bankacılık faaliyetlerini gerçekleştiren, kâr ve zarara katılma esasına göre fon toplayıp, ticaret, ortaklık ve finansal kiralama yöntemleriyle fon kullandıran bir bankacılık modelidir. Bu bankalar, tasarruf sahiplerinden topladıkları fonları, faizsiz finansman prensipleri dâhilinde ticaret ve sanayide değerlendirerek oluşan kâr veya zararı tasarruf sahipleriyle paylaşmaktadırlar (Altınkaya, 2014: 16).

Katılım bankacılığı, dünya genelinde “İslam bankacılığı” olarak adlandırılmaktadır. Ancak “faizsiz bankacılık” terimi de çoğu zaman aynı kurumları ifade etmek üzere tercih edilmektedir. Aslında faizsiz bankacılık terimi İslami Bankacılık veya İslam Bankacılığı kavramından daha geniş bir alanı içermektedir. Çünkü dünya üzerinde birçok ülkede farklı gerekçelerle kurulmuş ama İslami olarak nitelendirilmeyecek faizsiz bankalar da bulunmaktadır (Tunç, 2013: 37).

Geleneksel olarak faizsiz bankalar dört şekilde kurulmuştur (Erdem, 2013: 250): Birinci tür kuruluş, en iyi örneği 1963 yılında Mısır’da kurulan ve tasarruf bankacılığı işlevlerini esas alan İslam Tasarruf Bankası’dır. İkinci tür kuruluşlar kalkınma bankacılığı işlevlerini esas almıştır. 1975 yılında Suudi Arabistan’da Türkiye’nin içinde yer aldığı birçok Müslüman ülkenin ortaklığında kurulan İslam Kalkınma Bankası tek örneğidir. Üçüncü tür kuruluşlar ise, yatırım bankacılığı işlevlerini yerine getirmekte ve mevduat bankacılığı yapmak yerine, firmalara proje üzerinden finansman ve danışmanlık hizmetleri sunmayı esas almaktadırlar. Bahreyn, Kuveyt, Sudan, ABD ve Kanada gibi ülkelerde bu tür bankalar mevcuttur. Dördüncü tür kuruluşlar, günümüzde yaygın olarak görülen İslam Bankacılık türü olup, ticaret bankacılığı işlevlerini esas almış olan bankalar ve katılım bankaları dâhil, ticari bankacılık işlevlerini yerine getiren kuruluşlardan oluşmaktadır.

Faizsiz bankaların temel amaçları; İslam dininin ilkelerinin ekonomik hayata uygulanmasını sağlamak, tasarrufları artırmak ve yatırımlara dönüştürmek suretiyle istikrarlı bir makro ekonomik dengenin kurulmasına ve istihdam alanlarının oluşturulmasına katkıda bulunmaktır (Erdem, 2013: 251).

Katılım bankalarının fon kaynakları temel olarak öz kaynaklar ve toplanan fonlar (mevduatlar) olmak üzere iki grupta toplanabilmektedir (Türkmenoğlu, 2007: 47): Toplanan fonlar ise özel cari hesaplar ve kâr-zarar katılma hesapları olmak üzere iki kısımdan oluşmaktadır. Özel Cari Hesaplar, istenildiği anda kısmen veya tamamen çekilebilen ve karşılığında hesap sahibine herhangi bir getiri ödenmeyen, anapara ödemesi taahhüt eden hesaplardır ve diğer bankalardaki vadesiz mevduat hesaplarına karşılık gelmektedir. Kâr-Zarara Katılma Hesapları, katılma hesaplarına yatırılan fonların işletilmesinden doğacak kâr veya zarara katılma sonucunu veren;

hesap sahibine önceden belirlenmiş herhangi bir getiri ödenmeyen ve anaparanın aynen geri ödenmesi garanti edilmeyen hesaplardır.

Katılım bankalarında fon kullandırım yolları ise diğer bankalardan yöntem olarak ayrılmaktadır (Erdem, 2013: 251): Diğer bankalarda krediler ve pazarlanabilir menkul değerler olmak üzere iki temel fon kaynağı mevcut iken katılım bankalarında menkul değerlere özellikle de sabit getirili (faiz) bir finansal araca para yatırmak mümkün olmadığından, kurumun ana fon kullanım alanı kredilerdir. Fakat kredi olarak da katılım bankaları nakdi kredi yerine daha çok aynı kredilendirmeye ağırlık vermektedir. Katılım bankalarında da krediler diğer bankalarda olduğu gibi nakdi ve gayri nakdi olarak ikiye ayrılmaktadır. Gayri nakdi krediler diğer ticari bankalarda olduğu gibidir, fakat nakdi krediler oldukça farklıdır. Katılım bankalarının en fazla başvurdukları nakdi kredi yöntemleri: Kâr-zarar ortaklığı (mudaraba), üretim desteği ya da kurumsal finansal destekler (murabaha), iştirak (muşaraka), finansal kiralama (icara) ve bireysel finansman desteğidir. Ayrıca bazı kaynaklarda bu nakdi kredi türlerine ilave olarak, mal karşılığı vesaik alım-satımı, selem ve istisna sözleşmelerinden de bahsedilmektedir (Söyler, 2014:6-13). Bu çalışmanın odak noktasını oluşturan sukuk fonları da fon kullandırım yöntemleri arasında sayılmaktadır.

Katılım bankacılığında kullanılan yöntemlerin iki temel ilkesi mevcuttur: Paranın bizzat kendisi ticarete konu olan ve üzerinden nema kazanılan bir meta olmayıp, ticarete mübadeleyi mümkün kılan bir araçtır. Emegini ve sermayesini koyan taraflar kâr ve zarara birlikte katlanmaktadır (Erdem, 2013: 251).

1.1.2.2. Para Yaratmayan Finansal Kurumlar

Kalkınma ve yatırım bankaları, sigorta kurumları, menkul kıymet borsaları, faktoring ve finansal kiralama şirketleri, finansman şirketleri, varlık yönetim şirketleri, yatırım ortaklıkları ve diğer finans kuruluşları para yaratmayan finansal kurumlar olarak sayılabilmektedir (Doğukanlı, 2013: 11-13)

Kalkınma bankaları, iktisadi kalkınmayı başlatmak ve hızlandırmak amacıyla, sermaye, girişim, yönetsel ve teknik bilgi desteği sağlamak üzere kamu, özel ya da kamu-özel ortaklığı biçiminde oluşturulmuş finansal kurumlardır. Yatırım bankaları ise menkul kıymet ihraç etmek yoluyla uzun vadeli kaynak sağlamak amacıyla olan işletmelerle, tasarruflarını menkul değerlere yatırmak arzusunda olan yatırımcılar arasında aracılık yapan kuruluşlardır (<http://www.ekodialog.com>, 09.02.2015).

Faktöring işlemi, en basit tanımıyla, müşteri alacaklarının faktör tarafından bedeli peşin ödemek suretiyle satın alınmasıdır. Müşteri, borçlularıyla arasındaki işlem ilişkisinden ileri gelen mevcut ve gelecekteki alacaklarını topluca faktör'e devretmektedir. Faktör de bu alacakların bedelini (fatura değerinin %80'i-%90'ı oranında) peşin olarak, vadesinden önce ödemektedir (Tiryaki, 2006: 190).

Finansal kiralama (leasing), bir malın yatırımcı tarafından satın alınması yerine, bir leasing şirketi tarafından alınıp, yatırımcıya belirli bir dönem kiralanması olarak tanımlanmaktadır (<http://www.ziraatleasing.com.tr>, 15.01.2015).

Sigorta kurumları, gelecekte oluşabilecek tehlikeleri, gelir kesilmesi veya gelir eksikliği olarak ortaya çıkan zararları parasal açıdan karşılamak veya azaltmak amacıyla faaliyette bulunan kurumlardır (Yardım, 2005: 41).

Emeklilik fonu, emeklilik şirketi tarafından emeklilik sözleşmesi çerçevesinde alınan ve katılımcılar adına bireysel emeklilik hesaplarında izlenen katkıların, riskin dağıtılması ve inançlı mülkiyet esaslarına göre işletilmesi amacıyla oluşturulan malvarlığıdır (<http://www.egm.org.tr>, 01.05.2015).

İkincil piyasa araçları, yatırım bankaları gibi dolaysız finansman teknikleri ile faaliyet göstermektedir ve sadece fon aktarımı işlevini yerine getirmektedir (Yardım, 2005: 42).

Menkul kıymet borsaları, teşkilatlanmış piyasaların bir türüdür. Menkul kıymet borsalarında yatırımcıların doğrudan alım-satım işlemi yapmalarına izin verilmemekte, işlemlerin borsa üyelik belgesi ile borsada alım satım işlemi yapma

yetkisine haiz kurumlar tarafından yapılabileceği kabul edilmektedir. Böylelikle yatırımcıların alım-satım işlemlerine zorunlu olarak aracı kuruluşların da taraf olması sağlanmakta ve işlemler aracı kuruluşlar tarafından üstlenilen aracılık faaliyeti çerçevesinde yürütülmektedir (Işık, 2012: 221).

Risk sermayesi şirketleri, risk sermayesi fonlarını toplayan ya da kendi fonlarını risk sermayesi yatırımlarına yönlendiren ve temel faaliyet amacı KOBİ odaklı risk sermayesi yatırımları olan şirketlerdir. Risk sermayesi finansman sürecinde, risk sermayesi fonlarını toplayarak risk sermayesi yatırımlarının gerçekleştirilmesini organize eden finansal kuruluşlardır (Can, 2007: 30).

Yukarıda sıralanan finansal kurumlar dışında sermaye piyasası kurumlarının denetlenmesi ile uğraşan kurumlar, menkul kıymetlerin saklanması ve derecelendirilmesi ile ilgili kuruluşlar, yatırım danışmanlığı, portföy yönetimi gibi faaliyetleri yerine getiren sermaye piyasası kuruluşları, taksitli satışları kredilendiren finansman şirketleri de finansal kurumlar içerisinde sayılabilmektedir (Yardım, 2005: 43).

1.1.2.3. Uluslararası Finansal Kuruluşlar

Uluslararası ticaretin gelişmesi ve finansal küreselleşme ile birlikte birçok ekonomik ve finansal kuruluş faaliyet göstermeye başlamıştır. Bu uluslararası kuruluşların en önemlileri, Dünya Bankası ve grubu içinde yer alan kuruluşlar, Uluslararası Para Fonu, Dünya Ticaret Örgütü, Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Örgütü, Uluslararası Ödeme Bankası ve Avrupa Merkez Bankası olarak sıralanabilmektedir (Günel, 2012: 95).

Dünya Bankası Grubu'nun ana unsuru olan, Uluslararası İmar ve Kalkınma Bankası (IBRD) kredileri, teminat, risk yönetimi ürünleri ve analitik ve danışmanlık hizmetleri yoluyla sürdürülebilir kalkınmayı teşvik ederek orta gelirli ülkeler ve kredibilitesi düşük yoksul ülkelerde yoksulluğun azaltılmasını hedefleyen bir kuruluştur. 188 üye ülkenin yararına çalışan bir kooperatif şeklinde yapılandırılmıştır (<http://www.worldbank.org>, 15.01.2015). Dünya Bankası grubunun diğer kuruluşları

ise Uluslararası Finansman Kurumu (IFC), Uluslararası Kalkınma Birliği (IDA), Çok Taraflı Yatırım Garanti Kurumu (MIGA) ve Uluslararası Yatırım Anlaşmazlıkları Çözüm Merkezi (ICSID)'dir (Günel, 2012: 98-99).

Uluslararası Para Fonu (IMF), II. Dünya Savaşı'nın sonundan bu yana küresel ekonominin şekillenmesinde rol oynamıştır ve resmi olarak Aralık 1945'te 29 üyenin bir araya gelmesi ile kurulmuş olup, 1 Mart 1947'de faaliyete geçmiştir (<http://www.imf.org>, 15.01.2015). Yeni sistemin uygulanmasından sorumlu olması dolayısıyla, Bretton Woods Sistemi'ne IMF Sistemi ve öngörmüş olduğu kur düzenlemelerinden ötürü ayarlanabilir sabit kur sistemi adı verilmiştir (Seyidoğlu, 2003a: 11).

1 Ocak 1995 tarihinde kurulan Dünya Ticaret Örgütü (WTO), II. Dünya Savaşı'ndan itibaren gerçekleştirilen en büyük uluslararası ticaret reformudur. Temel amacı, üye ülkelerin refah düzeyinin yükseltilmesi olup, uluslararası ticaretin global kurallarıyla ilgilenen tek uluslararası kuruluştur. Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Örgütü (OECD), 1960 yılında Avrupa İşbirliği Örgütü (OEEC)'nün yerine kurulmuştur. Sanayileşmiş batılı ülkeler arasında işbirliğinin geliştirilmesi temel amaçtır. Uluslararası Ödeme Bankası (BIS), merkez bankaları arasında işbirliğinin sağlamakla görevlendirilmiş olup, 1930 yılında kurulmuştur. Avrupa Merkez Bankası (ECB) ise 1 Haziran 1998 tarihinden itibaren Euro alanındaki para politikasının tek sorumlusu haline gelmiştir. Avrupa Birliği üyesi 15 ülkenin merkez bankalarının katılımı ile Avrupa Merkez Bankaları Sistemi (ESCB) kurulmuştur (Günel, 2012: 99-101).

1.1.3. Finansal Araçlar

Finansal piyasa araçları literatürde, para piyasası araçları ve sermaye piyasası araçları olmak üzere iki temel başlık altında incelenmektedir. Para piyasası kısa vadeli finansal araçların işlem gördüğü piyasalar iken, sermaye piyasaları ise daha uzun vadeli finansal araçların işlem gördüğü piyasalardır (Günel, 2012: 23-24).

1.1.3.1. Para Piyasası Araçları

Para piyasası araçları finansal kuruluşlar tarafından bir getiri elde etmek ve likidite ihtiyacını karşılamak amacıyla satın alınmaktadır. Vadeleri kısa, riskleri düşük, ticaret hacimleri ise oldukça yüksek olan finansal araçlardır (Günel, 2012: 25).

Hazine, gelir gider hareketleri uyumlu olmadığı dönemlerde, kısa vadeli kaynak ihtiyacını gidermek amacıyla kısa vadeli menkul kıymet, diğer bir deyişle hazine bonosu ihraç etmektedir. Hazine bonoları ihale yoluyla piyasaya sürülmektedir (Günel, 2012: 25).

Hazine bonosunu diğer para piyasası araçlarından ayıran ve sonuçta yatırımcının bonoları satın alma kararını etkileyen bazı özellikleri vardır (Erdem, 2013: 64). Bu özellikler: likiditesinin oldukça yüksek olması, temerrüt riskinin yok denecek kadar az olması, vergi muafiyetinin olması ve düşük oranlı vergi avantajı sağlamasıdır.

Finansman bonoları iyi tanınmış itibarlı firmalarla finansal kurumların kısa vadeli fon temin etmek maksadıyla çıkarmış olduğu ve tasarruf sahipleri için de yine kısa vadeli yatırım imkânı sunan senetlerdir. Finansman bonoları, finansal yapının gelişmiş olduğu piyasalarda son yıllarda hızlı büyüyen, işlem hacmi en yüksek ve en çok itibar gören senetlerden biridir (Erdem, 2013: 68).

Banka kabulü, uluslararası ticari ödemelerde kullanılan en eski para piyasası araçlarından biridir. Özellikle uluslararası ticarete birbirini tanımayan iki ticari ortağın karşılıklı ödemelerinde kullanılmaktadır. Genellikle ithalatçı firma tarafından düzenlenmekte ve firmanın çalıştığı banka tarafından “kabul edilmiştir” mührü vurulmak suretiyle ihracatçı firmaya ya da onun bankasına ödemelerin yapılacağı konusunda garanti vermektedir (Erdem, 2013: 66).

Kısaca repo denilen geri satın alım sözleşmesi, taraflardan birinin menkul kıymetleri belirli bir tarihte ve belirli bir fiyattan geri satın alma vaadiyle satmak için

yaptığı sözleşmedir. Özü itibariyle repo işlemi, menkul kıymetlerle garanti edilen bir tür kredidir. Repo konusu miktar, borç alan konumundaki taraf vadede ödemezse alınan menkul kıymetler alacak yerine sayılmaktadır. Repo işleminde genellikle en güvenilir ve risksiz olan hazine kâğıtları kullanılmaktadır (Günel, 2012: 26-27).

Mevduat sertifikaları farklı kaynaklarda farklı yönlerinden ele alınmıştır. Örneğin; ciro edilebilir mevduat sertifikaları bir banka tarafından mevduat sahiplerine verilen (satılan) sabit vadeli ve vadesi geldiğinde anapara artı faiz şeklinde ödemeli bir para piyasası aracı olarak tanımlanmıştır (Erdem, 2013: 70). Pazarlığa dayalı mevduat sertifikaları ise büyük ticari bankalar ve diğer mevduat kuruluşları tarafından ihraç edilen ve genellikle finansal olmayan kuruluşlar tarafından satın alınan kısa vadeli para piyasası aracı olarak açıklanmıştır (Günel, 2012: 26). Özetle, mevduat sertifikalarının kıymetli evrak niteliğine sahip ve hamiline yazılı bir para piyasası aracı olduğu söylenebilmektedir.

Geniş anlamda menkul kıymetleştirme, fon akımının geleneksel para piyasaları yerine sermaye piyasaları yoluyla menkul kıymet ihraç edilerek gerçekleşmesidir. Dar anlamda menkul kıymetleştirme ise, varlığa dayalı menkul kıymet (VDMK) uygulamasını ifade etmektedir. VDMK uygulaması, bir finansal kurumun bilançosunun aktifinde yer alan gelir getirecek varlıkların oluşturduğu portföyden elde edilecek nakit akımlarını teminat göstererek, yatırımcılara pazarlanabilir menkul kıymetler satma yoluyla fonları attırma sürecine işaret etmektedir (Vatansever, 2000: 259).

Bir diğer para piyasası aracı olan Eurodolar fonları, Amerikan bankalarının ABD sınırları dışındaki şubelerinde veya ABD dışındaki ülkelerin bankalarındaki dolar cinsinden tutulan mevduatlardan oluşmaktadır. Ancak günümüzde tanımın çerçevesi iyice genişlemiş ve ABD dışında tüm dünya genelinde tutulan ABD doları cinsinden mevduatlar için kullanılmaya başlanmıştır (Erdem, 2013: 69).

1.1.3.2. Sermaye Piyasası Araçları

Sermaye piyasası araçları bir yıldan uzun vadeli menkul kıymetler olarak nitelendirilmektedir. Ancak gelişmiş piyasalarda ihraçların çoğunun vadesi 10 yılın üzerindedir (Günel, 2012: 29).

Sermaye piyasasının belki de en önemli aracı olan hisse senetleri, bir şirketin varlıkları ve gelirleri üzerindeki alacakları gösteren ortaklık senetleridir. Hisse senetleri uzun vadeli fon ihtiyacı olan şirketler tarafından ihraç edilir ve hisse senedini alan yatırımcı şirketin hissedarı olur. Hisse senetleri ikincil piyasalarda işlem görür ve en sık kullanılan sermaye araçlarından biridir (Günel, 2012: 29).

Oydan Yoksun Hisse Senetleri (OYHS), ortaklıkların esas sözleşmelerinde hüküm bulunmak kaydıyla sermaye artırımını ile ihraç edebilecekleri oy hakkı hariç, sahibine kâr payından ve istediğinde tasfiye bakiyesinden imtiyazlı olarak yararlanma hakkını ve diğer ortaklık haklarını sağlayan hisse senetleridir (<http://www.yatirimyapiyorum.gov.tr>, 15.02.2015).

Tahvil, devletin ya da anonim şirketlerin ödünç para bulmak için itibari kıymetleri eşit ve ibareleri aynı olmak üzere çıkardıkları borç senetleridir (Akgül, 2005: 4). Tahvilleri devlet tahvili ve şirket tahvili olarak ikiye ayırmak mümkündür (Erdem, 2013: 77-79): Devlet tahvilleri, devletin kamu açıklarını ya da daha dar anlamda bütçe açıklarını finanse etmek amacıyla uzun vadeli olarak çıkarmış olduğu iç borçlanma araçlarıdır. Şirket tahvilleri ise büyük, piyasada saygınlığı olan, yüksek nitelikli anonim şirketler tarafından finansman amacıyla ihraç edilmektedir.

İpoteğe dayalı konut finansman sistemi, bankalar ve benzeri finansman kurumlarının, taşınmaz sahibi olmak için kredi talep eden bireylere, kendilerini garanti altına almak için ipotek oluşturarak uzun vadeli ve düşük faizli krediler sunmasına, ellerindeki ipoteği nakde dönüştürmek amacıyla bu ipoteğe dayalı ikincil piyasalarda menkul kıymet arz etmelerine ve bu suretle fon fazlası olan kurumlardan yeni kredilerinin finansmanında kullanacakları kaynak imkânına olanak sağlayan sistemdir (Ayrıçay ve Yıldırım, 2007: 53).

Ticari krediler ve tüketici kredileri, Bankaların ve finansman şirketlerinin tüketicilere veya şirketlere kullandığı kredilerdir. Bu krediler için ikincil piyasalar olmadığından, sermaye piyasası araçları arasında en az likit olanıdır (Günel, 2012: 30).

Euro-tahviller (euro-bonds), satıldıkları ülkelerin para birimi dışında (genellikle de ABD doları) uluslararası finans piyasalarında kabul gören bir para cinsinden çıkarılan ve önceleri Avrupa’da şimdi ise hemen tüm dünyada oldukça yaygın olarak işlem gören senetlerdir. Euro-tahviller sabit faizli, değişken faizli olarak ihraç edilebilmekte ve hisse senedine dönüştürülebilmektedir (Erdem, 2013: 85).

Yatırım fonları halktan topladıkları paralar karşılığı, hisse senedi, tahvil gibi sermaye piyasası araçlarından ve kıymetli madenlerden oluşan portföyleri inançlı mülkiyet esasına göre yönetmektedir. Her bir yatırımcı, fonun sahip olduğu portföyün bir kısmını temsil eden katılma belgesini alarak fona ortak olmaktadır. Yatırım fonu katılma belgeleri yatırımcının fon portföyüne ortak olmasını sağlayan belgelerdir (<http://www.yatirimyapiyorum.gov.tr>, 15.02.2015).

Gelir ortaklığı senedi köprü, baraj, elektrik santrali, karayolu, demiryolu, telekomünikasyon sistemleri ile sivil kullanıma yönelik deniz, hava limanları ve benzerlerinden kamu kurum ve kuruluşlarına ait olanların gelirlerine gerçek ve tüzel kişilerin ortak olması için çıkarılan senetlerdir. Sözü edilen tesislerin işletilmesi ve mülkiyeti ile senedi alan kişilerin bir ilişkisi bulunmamaktadır. Gelir ortaklığı senetlerinin önemli bir özelliği de getirilerinin zaman içerisinde değişme göstermesi ve bu açıdan hisse senedi ile benzerlik göstermesidir (Yardım, 2005: 36).

1.2. Finansal Yenilikler ve Ekonomiye Etkileri

1970’lerden sonra ortaya çıkan yeni yapıda, mevcut piyasalar hızlı bir şekilde büyümekte ve derinlikleri önemli ölçüde artmaktadır. Bunun yanı sıra daha önce mevcut olmayan yeni piyasalar ortaya çıkmıştır. Birçok finansal enstrümanın ikincil piyasası oluşmuştur. Yaşanan bu gelişmelerde, finansal yeniliklerin özellikle de likit

araçların hızla artmasının payı büyüktür. Bilgi ve iletişim teknolojilerindeki gelişmeler ise işlem maliyetlerini aşağıya çekmiş, ülkeler arası mesafeler büyük oranda ortadan kalkmıştır. Elektronikleşen para sayesinde nakit dolaşımı olmaksızın birçok işlemin gerçekleştirilmesi mümkün hale gelmiştir (Kaplan, 1999: 11-12). Çalışmanın, bu başlığı altında yaşanan bu gelişmelerde önemli bir rolü olan finansal yenilikler ele alınmış ve ekonomi üzerindeki mikro ve makro etkilerine yer verilmiştir.

1.2.1. Finansal Yenilik Kavramı ve Türleri

Bretton Woods sisteminin çöküşü ile birlikte sabit kur sisteminin yerini serbest kur rejimlerinin alması sonucunda enflasyon ve faiz oranlarında oluşan dalgalanmanın getirdiği risklere karşı korunmak için yeni arayışlar içine girilmiştir. Enflasyon ve faiz oranlarındaki oynaklık riskine karşı yatırımcılar risklerini azaltmak için yeni kurulan finansal piyasaları ve araçları kullanmayı tercih etmeye başlamıştır. Borç ve alacak anlaşmalarında uzun vadenin yerini kısa vadeli ve değişken oranlar alırken, finansal piyasalarda vadeli işlemlerin yapısı değişmiş ve sonuçta vadeli işlemler piyasası oluşmuştur. Vadeli işlemler piyasasının oluşumunu takiben, bir varlık üzerinden belli bir kullanım hakkı tanıyan opsiyon antlaşmalarının olduğu opsiyon piyasaları da ortaya çıkmıştır (Kutukız, 2003: 118).

Finansal araçlar sadece risklerden korunmak amacıyla değil kâr sağlamak için de kullanılmaktadır. Finansal yenilik kavramı, mali piyasaların tam (complete) olmaması ve / veya finansal aracılığın etkin olmaması (inefficiency) sonucu doğan kâr fırsatlarından yararlanmak amacıyla geliştirilen bir ürünü veya bir süreci ifade etmektedir (Büyükakın vd, 2011: 208).

Finansal yenilikler saldırgan ve savunma olarak iki fonksiyonel esasa gruplandırılabilir (Kutukız, 2003: 115): Saldırgan yenilik, yeni bir ürün veya sürecin tanıtımıdır. Saldırgan yenilik ile piyasaya yeni ürünler sunulmakta veya yeni bir süreç ortaya çıkarılabilmektedir. Bu da piyasaların yeni ürün veya sürece göre yeniden şekil almasını sağlamaktadır. 1970’li yıllardan sonra ortaya çıkmış olan yeniliklerin büyük bir kısmı saldırgan yenilik olarak tanımlanabilir. Savunma yenilik

ise, yeni ürün veya sürecin piyasalara girmesi birçok işlemin maliyeti ve çevresiyle olan ilişkisinde ortaya çıkan değerin karşılığı olmaktadır.

Finansal yeniliklerin ürün olarak ortaya çıktığı durumlarda, ana faktör enflasyon ve faiz oranlarındaki değişiklikler olmakta iken süreç olarak ortaya çıkan finansal yeniliklerde ise ana faktör teknolojik gelişme olmaktadır (Kaplan, 1999: 2). Ürün olarak belirtilen finansal yeniliklere, faiz ve döviz swapları, faiz oranı ve hisse senedi endeksli future piyasaları, evrensel yaşam sigortaları, para piyasası yatırım hesapları gibi yenilikler örnek olarak gösterilirken, süreç olarak tanımlanan yeniliklere, banka kartları (elektronik cüzdan), otomatik para çekme makineleri (ATM), satış noktası terminalleri (POS), kişisel bilgisayarlarla yapılan finansal işlemler, elektronik fon transferi sistemi (EFT) ve internet işlemleri (dijital cüzdan) gibi sunulan hizmetler örnek gösterilebilmektedir (Büyükkaymakçı vd, 2011: 208-209).

1.2.2. Finansal Yeniliklerin Ekonomiye Etkileri

Finansal yeniliklerin ekonomiye etkilerini incelerken öncelikle finansal sistemin fonksiyonlarına değinmek gerekmektedir. Modern ekonomilerde finansal sistemin yedi temel fonksiyonu bulunduğu söylenebilmektedir (Bayraktar, 1999: 8):

- i. Tasarruf fonksiyonu: Finansal sistemin en önemli fonksiyonlarından biri yatırımlar için gerekli fonların tasarruf sahiplerinden fon ihtiyacı olanlara aktarılmasına yardımcı olmasıdır. Bu fonksiyonuyla finansal sistemden beklenen, riskin dağıtılarak likiditenin güçlendirilmesi ve kaynak dağılımının etkinleştirilmesidir.
- ii. Servet fonksiyonu: Tasarruf sahipleri ellerindeki mevcut servetlerini değer kaybetmeden saklamak istemektedir. Servetlerini bir takım varlıklara (araba, ev) yatırım yaparak tutmak isteyen tasarruf sahipleri aşınma, yıpranma ya da çeşitli kayıplar gibi riskler ve maliyetlerle karşı karşıya kalmaktadır. Etkin işleyen bir finansal sistemde kullanılan yatırım araçları bu tür risklerden uzaktır ve katlanılması gereken maliyetler daha düşüktür.

- iii. Likidite fonksiyonu: Tasarrufların finansal araçlarla değerlendirilmesinin diğer araçlara oranla bir diğer avantajı ise, finansal araçların daha likit olmasıdır. Tasarruf sahipleri ellerinde bulunan finansal piyasa araçlarını çok az bir kayıpla kısa sürede nakit para haline dönüştürebilmektedir. Bu fonksiyonuyla finansal sistem tasarruf sahipleri için likidite kolaylığı sağlamaktadır.
- iv. Kredi fonksiyonu: Ekonomik hayatta bireyler, yatırımcı firmalar ve devlet zaman zaman krediye ihtiyaç duyabilmektedir. Bireyler tüketim ihtiyaçları için, firmalar yatırım ihtiyaçları için, devlet ise yapması gereken zorunlu ödemeler, kamu borçlarının finansmanı vb. ihtiyaçları için finansal piyasalardan kredi talep etmektedir. Finansal piyasalar tüm bu tüketim ve yatırım harcamaları için kredi imkânı sunmaktadır.
- v. Ödeme fonksiyonu: Finansal sistem, bünyesinde mal ve hizmet ticareti için farklı ödeme mekanizmalarını barındırmaktadır. Çek, senet gibi finansal varlıklar uzun vadeli ödemelerde kullanılırken, kredi kartları ve benzeri ödeme kanalları da kısa vadeli ödemelerin yapılmasında kolaylık sağlamaktadır.
- vi. Risk fonksiyonu: Finansal piyasalar çeşitli sigortacılık hizmetleri ile ticari işletmelere tüketicilere ve devlete hayat, sağlık, afet ve gelir riskleri gibi çeşitli risklere karşı korunma olanağı sunmaktadır. Bu hizmetler sigorta şirketleri tarafından pazarlanan sigorta poliçeleri ile yerine getirilmektedir. Bu poliçelere sahip olanlar belirli miktarlarda yaptıkları ödemelerle sigortalı oldukları alan ile ilgili karşılaşılabilecekleri kayıplara karşı poliçeyi satın aldıkları sigorta şirketi tarafından korunmaktadır.
- vii. Politika fonksiyonu: Finansal piyasalar hükümetlerin ekonomiyi kontrol etmek ve enflasyondan kaçınmak için kullandıkları en önemli alanlardan biri haline gelmiştir. Hükümetler uyguladıkları çeşitli faiz ve kredi politikalarıyla finansal sistemi kullanarak, ödünç alma ve harcama

planlarını etkileyerek, istihdam, üretim ve fiyatlar üzerinde oynamalar yapabilmektedirler.

Finansal yeniliklerin ekonomiye etkileri finansal piyasaya etkileri (mikro ekonomik etkiler) ve makroekonomik etkileri olmak üzere iki başlık altında incelenmiştir.

1.2.2.1. Finansal Yeniliklerin Mikro Ekonomik Etkileri

Finansal piyasalarda maliyetler, bilgi maliyeti ve işlem maliyeti olmak üzere iki kategoride toplanmaktadır. İşlem maliyetleri, herhangi bir finansal aracın alım-satım maliyetidir. Bilgi maliyetleri ise tasarruf sahiplerinin borçluların kredibilitesinin değerlendirilmesi ve sonrasında, verilen fonların nasıl kullandıklarının takip edilmesi aşamasında ortaya çıkmaktadır. Gelişen teknoloji ve iletişim sistemleri sayesinde bilgi ve işlem maliyetleri düşürüldüğü gibi asimetrik bilgi sorunu da azalmıştır. Asimetrik bilgi, bir işleme taraf olan bireylerin birbirlerinden farklı düzeylerde bilgiye sahip olmasıdır (Erdem, 2013: 92). Piyasalarda bilgilerin birbirinden uzak birimler arasında çok daha ucuz bir yolla aktarılmaya başlanması ile kredilendirme sürecinin, emek yoğun yerine teknoloji yoğun bir şekilde gerçekleştirilebilmesi mümkün hale gelmiştir. Böylece piyasalardaki ahlaki tehlike riski azalmış, küçük ölçekli firmaların toplam kredi hacminden aldıkları pay artmıştır (Karahan, 2005: 1).

Mikro açıdan ele alındığında finansal yeniliklerin etkileri şöyle açıklanabilmektedir (Yardım, 2005: 79): Finans piyasalarında rekabeti ve etkinliği arttırmıştır. İşlem maliyetlerindeki düşüş sayesinde ödeme yapma veya herhangi bir zaman diliminde likidite sağlama imkânı ortaya çıkmıştır. Özellikle ABD’de ticari bankaların önde gelen kredi piyasalarındaki rollerinde belirgin düşüş yaşanmış ve alternatif fon kaynaklarının hacmi artmıştır. Birçok finansal aracın ikincil piyasası kurulmuş, yeni kullanılmaya başlayan araçların işlem hacimleri hızlı bir şekilde yükselmiştir. Paranın dolaşım hızı artmış, daha dinamik bir ortam kurulmuştur. Yeni teknolojilerle piyasa fiyatları yerel ve uluslararası gelişmelere çok daha fazla duyarlı hale gelmiştir.

1.2.2.2. Finansal Yeniliklerin Makro Ekonomik Etkileri

Finansal piyasalardaki hızlı bilgi akışı nedeniyle hükümetler para politikalarını daha açık ve şeffaf bir biçimde uygulamak zorunda kalmaktadır. Bu şeffaflık sonucunda şok para politikası uygulamaları olanaksız hale gelmekte, böylece bireylerin ve kurumların gelecekle ilgili belirsizlikleri aşmaları mümkün olabilmektedir. Finansal yeniliklerdeki hızlı artış para arzı, para talebi ve aktarım mekanizmasında da değişiklikler yaratmaktadır. İkincil piyasaların ortaya çıkması ve hızla gelişmesi ile vadelerin kısalması likiditeye göre para arzı sınırlarını belirlemede güçlükler yaratmaktadır. Dolayısıyla hükümetler para politikalarını belirlerken daha dikkatli davranmak zorunda kalmaktadır (Yardım, 2005: 80).

Finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasında doğru orantılı bir ilişki bulunmaktadır. Finansal kurumlar, tasarrufları bir araya getirmekte (özellikle bankalar), yatırım projelerini değerlendirmekte, yöneticileri denetlemekte ve firmalar hakkındaki detaylı bilgileri daha düşük maliyetle elde edebilmektedirler. Böylece fonlar daha doğru yatırımlara yönlendirilebilmekte, kaynakların etkin ve verimli şekilde kullanımı mümkün olmaktadır. Fon akışının etkin ve verimli bir şekilde gerçekleştirilmesi ekonomik büyümeye olumlu katkı sağlamaktadır (Arslan ve Küçükaksoy, 2006: 27).

Finansal yeniliklerin belki de en önemli etkisi, elektronik fonların ve kredi kartı kullanımının yaygınlaşması sonucu ortaya çıkmaktadır (Kaya, 2009:1). Elektronik fonlar sayesinde, bankalar ellerindeki fonları bir şehirden bir başka şehre, bir ülkeden başka bir ülkeye hatta bir kıtadan başka bir kıtaya ucuz ve güvenli şekilde transfer edebilmektedir. Kredi kartı ise, kart çıkaran kuruluşların müşterilerine belirli limitler dâhilinde açtıkları kredilerle, nakit kullanmaksızın mal ve hizmet alabilmeleri, nakit kredi çekebilmeleri için verdikleri ödeme aracıdır. Elektronik fonların ve kredi kartı gibi plastik paraların kullanılmasının yaygınlaşması ile birlikte paranın dolaşım hızı artmakta ve para miktarı da doğrudan etkilemektedir (Kaya, 2009: 1).

Ayrıca, tüketici tarafından el alındığında kredi kartı ödeme aracı olma ve nakit kredi sağlama fonksiyonu sayesinde tüketicilerin daha çok alışveriş yapmalarını

sağlamaktadır (Büyükkakın vd, 2011: 212). Bu da tüketim harcamalarının dolayısıyla talebin artması anlamına gelmektedir. Öte yandan, kredi kartları dolaylı olarak istihdamı da etkilemektedir. Her parasal işlem için belge düzenlemek zorunda kalan işletmeler, hem kamu gelirlerinin artmasına hem de ödemelerin kayıt altına alınmasına neden olmaktadır. Kayıt dışı ödemelerde bulunamayan girişimciler, kayıt dışı işçi çalıştıramamaktadır (Büyükkakın vd, 2011: 213).

Finansal yenilikler rezerv çarpanları ve para arzları üzerinde de arttırıcı bir etki yapmaktadır. Nakit yönetimi gereksinimleri paralelinde, finansal yenilikler bireyin para talebini azaltmakta ve aynı zamanda toplam varlıklar içerisinde düşük getirili varlıkların payının azalmasına yol açmaktadır. Tutulan para miktarının azalması ve düşük munzam karşılıklı işlemler mevcut koşullar altında rezerv çarpanını ve para arzlarını arttırmaktadır (Kaplan, 1999: 13).

Türev ürün olarak adlandırılan finansal yeniliklerin, Merkez bankası işlem türlerinde ve politikalarında değişime yol açtığını söylemek de mümkündür (Abaan, 2002: 38). Merkez bankaları gecelik piyasa ve açık piyasa işlemleri yoluyla piyasaların kısa dönemli likiditesini düzenleyebilmektedir. Merkez bankalarının yurtiçi türev piyasalarda işlem yapması, bu piyasaların canlanıp, genişlemesine zemin oluşturmaktadır. Ancak merkez bankalarının bu piyasalardan çıkması, piyasaların çökmesi için bir neden olabilmektedir. Türev piyasaların, finansal sistemin temel işlevlerinden birini veya birkaçını iyileştirerek ekonomiye katkıda bulunduğu söylenebilmektedir (Akel, 2006: 55): Örneğin, pozisyonunu hedge eden bir yatırımcı riskinin tamamını veya bir kısmını fiilen bu riski üstlenmeyi kabul eden bir yatırımcıya satmaktadır. Her durumda iki taraf da karlı çıkmaktadır. Diğer taraftan, faiz maliyetindeki düşüşün direkt faydasının ötesinde faiz riskinin azalması genel finans sistemin işleyişi açısından da olumlu bir katkı sağlamaktadır.

Finansal yeniliklerin bir diğer önemli özelliği, piyasaların daha tam olması yönünde bir hareket başlatmasıdır. Dünyadaki bütün yatırım ihtimalleri dikkate alınıyorsa tam (complete) piyasa, eğer bazı yatırım imkânları ihtimaller içine dâhil edilmiyorsa bu durumda tam olmayan piyasalar söz konusu olmaktadır. Çok değişik finansal araçların ortaya çıkması, bir araçtan diğerine geçerken işlem maliyetlerini

düşürmektedir. İşlem maliyetlerindeki düşme, ödeme yapma veya herhangi bir zaman diliminde likidite sağlama imkânını sunmaktadır (Kaplan, 1999: 11).

Finansal yeniliklerin bir diğer etkisi ise tasarruf alışkanlıkları üzerinde görülmektedir (Oktayer, 2009: 83): Örneğin bireysel emeklilik sistemi kişilerin aktif çalışma hayatlarında elde ettikleri gelirlerin bir kısmını gelecek dönemde harcamak üzere tasarruf etmeleri ve bu tasarrufların uzman kuruluşlarca değerlendirilmesi esasına dayanmaktadır. Özünde sosyal güvenlik amaçlı olan bu sistem sayesinde, katılımcılardan toplanan katkı payları ile uzun vadeli ve büyük miktarda fonlar elde edilmektedir. Bu fonlar ekonomide kaynak gereksinimi duyan birimlere ve diğer finansal araçlara kullanılarak önemli bir finansman kaynağı oluşturmaktadır.

Finansal yeniliklerin ekonomi üzerinde bazı olumsuz etkileri de olabilmektedir. Yeni finansal ürün çeşitlemesindeki artış, para istikrarsızlığını arttırmakta ve para talebi tahminini güçleştirmektedir. Ortaya çıkan bir diğer sonuç da, her zaman para talebinin kısa vadeli davranışı, uzun vadeli davranışına göre daha büyük bir istikrarsızlık göstermekte ve tahmin edilmesi daha güç olmaktadır (Kaplan, 1999: 13).

1.2.3. Alternatif Bir Finansal Araç: Sukuk

Geleneksel sistemde, finansal piyasalarda tasarruf sahipleri için en önemli unsur elde edecekleri faiz geliridir. Ancak İslâm dinindeki faiz ile ilgili hükümlerden dolayı geleneksel bankacılık sisteminin dışında kalan birikimlerin ekonomiye kazandırılması için faizsiz sisteme dayalı farklı finansal araçlar geliştirilmiştir. Geleneksel borçlanma araçları olan tahvillerin İslami prensiplere uyacak biçimde yeniden yapılandırılması sonucu sukuk ortaya çıkmıştır. Sukuk, İslam dinine göre haram olan faiz kazancı yerine yatırımcısına helal kazanç sunan menkul kıymetlerdir. (Yılmaz E., 2014: 82-83)

Sukuk, sertifika, vesika, enstrüman anlamlarına gelen *sakk* kelimesinin çoğuludur ve finansal kaynak toplamak için kullanılan bir araçtır (Tunç, 2013: 152).

Arapçada bono ve tahviller için “Senet” kelimesi kullanılırken; İslami tahvil olan saklar için ise, “Sukuk” kelimesi kullanılmaktadır (Tok, 2009: 13).

İslami Finans Kurumları Muhasebe ve Denetim Organizasyonu (AAOIFI) “sukuk” tanımını şöyle yapmaktadır (Altinkaya, 2014: 25): “Sukuk, ihraç edildikten sonra eşit değerleri temsil eden ihraçtan elde edilen tutarların önceden planlanan şekilde yatırım yapıldığı, yapılan yatırım türüne göre duran varlıklar ve benzerleri üzerindeki haklar ve payların (intifa-kullanım hakkı dâhil) temsil edildiği ya da bir projede veya özel bir yatırım faaliyetinde ortaklık hakkı veren sertifikalardır.”

Uluslararası sermaye piyasalarında finansmanı arttırmak için geliştirilen faizsiz bankacılık ilkelerine uygun finansal araçlardan biri olan sukuk ve faizsiz menkul kıymet kullanımı devlet ve şirketlere finansman sağlama aracı olarak son yıllarda oldukça yaygınlaşmaktadır (Öztürk, 2013: 40).

Katılım bankaları tarafından yaygın olarak kullanılan finansman yöntemleri, murabaha, mudarebe, muşaraka, icara, selem, istisna, komodite olarak sıralanabilmektedir (Tunç, 2013:134). Sukuk ise adı geçen finansman yöntemlerine dayalı olarak ihraç edilmektedir. Katılım bankaları ile sukuk arasındaki ilişkiyi şöyle açıklanabilmektedir (Tunç, 2013: 167): Faiz içermeyen bir finansal araç olan sukuk, tasarruf sahibi gerçek veya tüzel kişiler için faizsiz bir yatırım aracı olmanın yanı sıra girişimciler ve katılım bankaları için de bir fon toplama aracıdır. Özellikle büyük ve uzun vadeli projelerin finansmanı için gerekli olan fonların toplanması amacıyla kullanılabilecek bir yöntemdir. Katılım bankaları, büyük projelerin finansmanı için sukuk yöntemiyle hissedar olarak fonlarını değerlendirebilecekleri gibi, kendi projeleri için de sukuk yoluyla fon toplayabilmektedir. Her iki durumda da sukukun işleyiş modeli benzer olmakla birlikte, farklı olan katılım bankasının rolüdür.

Sukuku, diğer senetlerden ayıran özellikler şöyle ifade edilmektedir (Tunç, 2013: 152): Belli bir varlığa dayalı olarak çıkartılırlar. Bu yüzden sukuk ihraç edecek borçlunun öncelikle bir varlık sahibi olması gerekir. Sukuk sahiplik hakkını temsil eder. Sukukun esas özelliği ise gerçek bir ticari ilişkiye veya yatırım ilişkisine dayandırılıyor olmasıdır.

“Sukuk varlık sahipliği, performansa bağlı getiri, temel işlemin varlık/üretim ile ilişkisi olması, öz kaynak riski, sabit getiri ve risk azaltma özellikleri taşıırken, hisse senedi sabit getiri ve risk azaltma özelliklerine sahip değildir. Bono (tahvil) ise herhangi bir varlık sahipliği gerektirmez, getirisi sabit olup performansa bağlı değildir. Ayrıca temel işlemin varlık/üretim ile ilişkisi olması zorunluluğu yoktur ve öz kaynak riski taşımamaktadır” (Öztürk, 2013: 47-48). Tablo 1’de sukuk, hisse senedi ve bononun detaylı bir karşılaştırılmasına yer verilmektedir.

Tablo 1: Sukuk, Bono ve Hisse Senetlerinin Karşılaştırılması

	Sukuk	Bono	Hisse Senedi
İhraç Konusu	Borç senedi değildir. Belirlenmiş varlık ya da proje üzerinde bölünmemiş sahiplik hakkı söz konusudur.	İhraç edenin borcu söz konusudur.	Şirketin hissesinden sahiplik hakkı söz konusudur.
Varlığa Dayalı Olma Durumu	En az belirlenen oran nispetinde maddi varlık olmalıdır. (%51 sukuku icara için)	Genellikle gerekli değildir.	Gerekli değildir.
Teminat	Dayandığı varlıklar ya da proje üzerindeki sahiplik hakkı ile teminat sağlamaya ek olarak teminat artırımı ile de teminat sağlar.	İpotekli tahviller, teminatlı borç senetleri vb. dışında genellikle teminat içermezler.	Teminat içermezler
Anapara ve Gelir	İhraççı tarafından garanti edilmemiştir.	İhraççı tarafından garanti edilmemiştir.	Şirket tarafından garanti edilmemiştir.
Amaç	Sadece İslam hukukuna uygun amaçlar için ihraç edilebilir.	Her türlü amaç için ihraç edilebilir.	Her türlü amaca uygundur.
Senetlerin Satılması	Belirlenmiş varlık ya da proje üzerindeki sermaye payının satışı söz konusudur.	Bir borç senedinin satışı söz konusudur.	Şirketin hisselerinin satışı söz konusudur.
Senet Hamillerinin Sorumlulukları	İhraç edilen senetlere katılım oranında dayalı olduğu varlık/ teşebbüse bağlı olarak tanımlanmış bir sorumluluk söz konusudur.	Bono sahiplerinin ihraççının mali durumunu için herhangi bir sorumluluğu yoktur.	Sahip olunan şirket hisseleri oranında şirketin işlerinden sorumluluk söz konusudur.

Kaynak: Yılmaz, 2014: 84.

Sukuk farklı yöntemlere göre çeşitlendirilebilmektedir. Bunlardan biri endeksleme şekillerine göre ayırım, diğeri ise kullanılan finansman şekline göre ayırımdır. Endeksleme şekillerine göre sukuklar; proje, varlık ve bilanço endeksli

olmak üzere üç genel kullanım şeklinde ayrılabilir. Projeye endeksli sukuk, belirli bir projenin finansmanı amacıyla geliştirilmiş bir sukuk örneğidir. Varlığa endeksli sukuk, varlıkların kazanç hakkının yatırımcılara satılmasıyla fon sağlamaktadır. Bilanço endeksli sukuk ise, bilançodaki varlıklara dayalı olarak, üyelerin çeşitli projelerini finanse etmek için ihraç edilen sukuktur. Katar Hükümeti tarafından 2003 yılında Doha'daki Hamad Medikal Merkezi'nin inşaatı için kaynak sağlanması amacıyla çıkartılan Katar Global Sukuku, proje endeksli sukuka, Bahreyn havalimanının genişletilmesini fonlamak için ihraç edilen 250 milyon ABD Doları değerindeki beş yıllık icara (kiralama) sukuku, varlık endeksli sukuka, İslam Kalkınma Bankası'nın bilançosundaki varlıklara dayalı olarak, üye ülkelerin çeşitli projelerini finanse etmek için ihraç ettiği sukuk bilanço endeksli sukuka örnek gösterilebilmektedir (Yardımcıoğlu vd., 2014: 204).

Kullanılan finansman şekline göre sukuk türleri ise, mudaraba, murabaha, muşaraka (inan), icara (leasing), selem, istisna olarak sayılabilir (Tunç, 2013: 135). Mudaraba (Emek-sermaye ortaklığı) sukuk, bir bankanın girişimciye sağlayacağı finansman desteğine fon bulabilmek amacıyla sertifika çıkarma yoluna gitmesi halinde, çıkarılan sertifikalara verilen isimdir (Büyükkın ve Önyılmaz, 2012: 4). Murabaha, bir malın maliyeti üzerine anlaşılan miktar kadar kâr ilavesi yapılarak malın karlı olarak satılması işlemidir (Altınkaya, 2014: 36). Murabaha işlemlerinin temelinde ticari bir mal, hak ya da hizmetin alım satımı veya bir yatırım faaliyetinin ihtiyaç duyduğu mal ve/veya hizmetin temini vardır (Tunç, 2013: 135). İcara, belli bir kira bedeli karşılığında ve genellikle sermaye (demirbaş) niteliğinde bir emtianın kullanım hakkının müşteriye verilmesidir (Tunç, 2013: 146). İcara (Leasing, Kira finansmanı)sukuk, bir kira anlaşmasıdır ve icara anlaşması ile konu edilen gayrimenkulün intifa (kullanım) hakkı mal sahibinden kontrat sahibine geçmektedir (Büyükkın ve Önyılmaz, 2012: 4). Muşaraka sukukta, tahvili ihraç eden taraf, belli bir projenin ya da aktivitenin gerçekleştirilmesi için kurulmuş bir ortaklığa daveti yapan taraftır ve fon sağlayıcılar ise ortak konumundadırlar (AAOIFI, 2008). Muşaraka sukuk sahipleri ortaklığın varlıklarının da sahibi olup, gerçekleşecek kârda hak sahibidirler (Tok, 2009: 19). Selem sukuk ödemenin peşin, malın daha sonraki bir tarihte teslim edilebildiği selem sözleşmeleri esas alınarak ihraç edilen sukuk türüdür. Selem sözleşmelerine konu olan malların standart mallar, genellikle emtia

(alüminyum, bakır, pamuk v.b) olması gerekir (Doğan, 2011: 44). İstisna sukuk, üretimi gerçekleşmemiş ürünlerin imal edilmesi için gereken maddi kaynağın sağlanması amacıyla ihraç edilen eşit değerdeki sertifikalardır (Alparslan, 2014: 18). İstisna sukuku çıkaran taraf üretici veya satıcıdır, katılımcılar ise üretilecek veya satılacak malların alıcısıdır (Yardımcıoğlu vd., 2014: 209).

Sukuka dayanak oluşturan varlık havuzunun istisna, murabaha ve icara şeklinde alacaklardan oluşması halinde “melez ya da karma sukuk” söz konusu olmaktadır. Bazı kaynaklarda hibrid sukuk olarak da ifade edilmektedir (Yardımcıoğlu vd., 2014:209).

Bir diğer sukuk türü ise, wakala sukuktur. Wakala sukuku, sukukun en yeni türlerinden biridir ve wakala yöntemine bağlı olarak gerçekleştirilen acente sözleşmesidir. İslami finasta wakala sözleşmeleri ağırlıklı olarak yatırım hizmetlerinde kullanılmaktadır (<http://www.islamicbanker.com>, 12.04.2015). Kişi veya kurum, yatırımlarını yönlendirmesi için bankaya vekâlet vermektedir. Kâr veya zarar doğrudan yatırımcıya aktarılmaktadır (Altınkaya, 2004: 45).

Körfez ülkelerinde tutarları çok küçük olsa da tarım ve sulama amaçlı çıkarılmış olan sukuk türleri de bulunmaktadır. Bunlar ekim faaliyetleri için çıkartılan Muzara’a sulama amaçlı çıkartılan Musaqa ve genel tarımsal faaliyetlerin finansmanı için çıkartılan Mugharasa sukuktur (<http://www.aaoifi.com>, 09.04.2015).

Sukuk sisteminin işleyişi, uygulamada en sık bilinen ve tanınan sukuk türü olan icara sukuk örneği çerçevesinde ele alınmıştır (Tok, 2009: 16): Sistemde temel olarak üç taraf bulunmaktadır: Dayanak varlığın sahibi olan kuruluşlar (originator, yükümlü) yani kamu kurum ve kuruluşları, belediyeler, özel ve kamu sektöründe faaliyet gösteren varlık sahipleri vb., Özel amaçlı kurum (Special Purpose Vehicle, SPV); sukuk ihracını gerçekleştiren ve yükümlü ile sukuk alıcıları ve müşterileri arasında eşgüdümü sağlayan şirkettir. Sukuk sahipleri (yatırımcılar); ihraç edilen sukuku alan yatırımcılardır.

İcara sukuk sisteminin işleyişi ise şöyledir (Tok, 2009: 16-17): Yükümlü, varlığın mülkiyetini temsil eden sukukun dayanağı olan varlığı önceden anlaşılmış olan fiyattan, vade sonunda varlığı geri alma koşuluyla SPV'ye satmaktadır. SPV, satın aldığı fiyata eşit şekilde vadeli sukuk sertifikası ihraç ederek finansmanı sağlamakta ve varlığın satış bedelini yükümlüye ödemektedir. Kira sözleşmesi (icara, leasing agreement), belirlenmiş bir süre için yükümlünün varlığı, kiracı olarak yeniden kiralaması amacıyla yükümlü ve SPV arasında imzalanmaktadır. SPV, yükümlüden periyodik olarak kira bedelini almaktadır. Kira tutarı yatırımcılara (sukuk sahiplerine) önceden belirlenmiş periyodik kupon ödemeleri şeklinde SPV tarafından payları oranında dağıtılmaktadır. Vadesi geldiğinde (itfa tarihinde) SPV, yükümlü ile arasındaki geri alım anlaşması çerçevesinde önceden belirlenmiş bir fiyattan varlığı yükümlüye geri satmaktadır. Geri satış sonrasında elde edilen bedel, SPV tarafından sertifika anapara ödemesi olarak sukuk sahiplerine dağıtılmaktadır. Sistemin işleyişinde sukuk yatırımcıları, periyodik kira bedeli ile birlikte vadede anapara ödemesi de elde etmektedirler. Ayrıca sukuk sahipleri isterlerse ellerindeki sukukları ikincil piyasada devretme olanağına da sahiptirler.

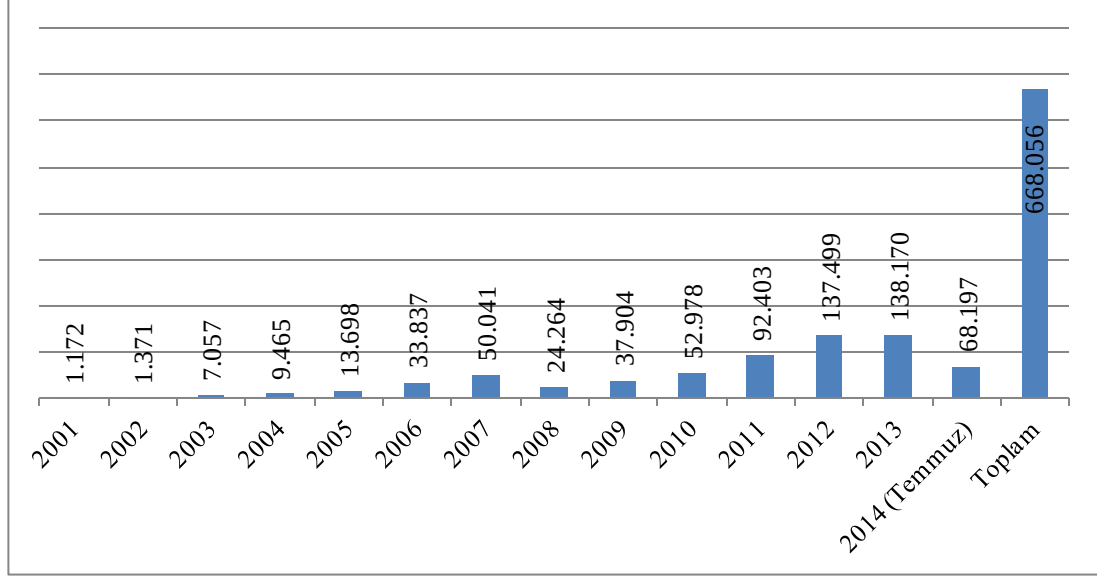
Sukuk uygulamaları, ilk kez Malezya Hükümeti tarafından 2002 yılında gerçekleştirilmiş olup başlangıçta 500 milyon USD olarak ihraç edilen Malezya sukuklarının % 51'i Körfez ülkelerinde, % 30'u Asya'da, % 15'i Avrupa'da ve % 4'ü de Amerika'da satılmıştır. İkincil piyasada işlem gören ilk sukuk ise, 2000 yılında Bahreyn'de görülmüştür. Müteakiben Malezya, diğer İslam ülkeleri ve Müslüman olmayan ülkelerde de ihraçlara devam etmiştir (Tok, 2009: 15).

Dünya genelinde, 2001 yılında 1.172 milyon dolar olan, sukuk ihraç hacmi 2013 yılsonunda 138.197 milyon dolara ulaşmıştır. Temmuz 2014 dönemi itibariyle ise 68.197 milyon dolarlık sukuk ihracı gerçekleşmiştir (<http://www.iifm.org>, 09.04.2015).

Global sukuk piyasası 2010 yılında yakalamış olduğu ivmeyi günümüze kadar sürdürmüştür. Global sukuk hacimleri, yerel (iç pazara yönelik ihraç edilen) uluslararası (iç ve dış pazara yönelik, uluslararası şirket ve bankalar tarafından ihraç edilen) sukukların toplamından oluşmaktadır. Toplam sukuk ihracı içerisinde yerel

(domestic) sukuk ihracı toplamı 551.190 milyon dolar, uluslararası (international) sukuk ihracı ise 116.867 milyon dolar olarak gerçekleşmiştir (IIFM, 2014: 4-5).

Grafik 1: Toplam Global Sukuk İhracı Hacimleri (Milyon \$)



Kaynak: <http://www.iifm.net>, 09.04.2015

Uluslararası sukuk ihracının dağılımına bakıldığında % 20,47’lik payın Asya ve Uzak Doğu bölgesine ait olduğu ve bu bölgede ilk sırayı 16.339 milyon dolarlık sukuk ihracı ile Malezya’nın aldığı görülmektedir. En yüksek payı ise % 73’lük pay ile Körfez Arap Ülkeleri ve Ortadoğu ülkeleri almaktadır. Birleşik Arap Emirlikleri toplam uluslararası ihracın % 39,35’ini, Suudi Arabistan % 18,43’ünü ihraç etmiştir. Avrupa ülkeleri ise toplam ihraç hacmi içerisinde % 6,33’lük bir pay almıştır. Avrupa ülkeleri içerisinde Türkiye ilk sırada yer alırken, toplam ihracın % 4,92’lik kısmını gerçekleştirmiştir (IIFM, 2014: 15).

Yerel (domestic) sukuk ihracının bölgesel dağılımı incelendiğinde ise, Asya ve Uzak Doğu bölgesinin % 83,99’lük, Körfez Arap Ülkeleri ve Orta Doğu ülkelerinin % 11,76’lık, Afrika ülkelerinin % 3,02’lik ve Avrupa ve diğer ülkelerin ise % 1,23’lük pay aldığı anlaşılmaktadır. Malezya yerel sukuk ihracında da % 78,09’lük pay ile ilk sırada yer almaktadır. Onu % 6,08’lik pay ile Suudi Arabistan izlemektedir. Türkiye ise, % 1,17’lik pay ile Avrupa ülkeleri arasında birinci sıradadır (IIFM, 2014: 18).

IIFM tarafından yayınlanan raporda, sukuk türlerine göre uluslararası sukuk ihracının dağılımı ise 3 farklı döneme göre incelenmiştir (Tablo 2). Buna göre, Ocak 2013 – Temmuz 2014 döneminde, İcara Sukuk % 43,32’lik pay ile en fazla ihraç edilen sukuk türü olmuştur. Wakala sukuku ise % 34’lük pay ile en çok ihraç edilen ikinci sukuk türüdür.

Tablo 2: Uluslararası Sukuk Türüne Göre İhraç Hacimleri (Milyon \$)

Uluslararası Sukuk Türü	2001-2008 Dönemi		2009-2012 Dönemi		2013 - 2014 (Tem.) Dönemi	
	Sayısal	Yüzdesel	Sayısal	Yüzdesel	Sayısal	Yüzdesel
Wakalah	325	0,87	10.670	26,87	13.628	34,13
Selem	1.958	5,26	0	0,00	0	0,00
Mușaraka	8.693	23,35	2.605	6,56	391	0,98
Murabaha	340	0,91	1.942	4,89	5.047	12,64
Mudaraba	4.725	12,69	1	0,00	1.599	4,01
İcara	14.514	38,98	19.085	48,06	17.295	43,32
Hibrid	487	1,31	5.408	13,62	1.964	4,92
IE Sukuk	6.190	16,63	0	0,00	0	0,00
Toplam	37.232	100,00	39.711	100,00	39.924	100,00

Kaynak: <http://www.iifm.net>, 09.04.2015

Yerel (domestic) sukuk ihracının sukuk türlerine göre dağılımı da aynı dönemlere göre değerlendirilmiştir. Buna göre; Ocak 2013 – Temmuz 2014 döneminde, % 65’lik pay ile Murabaha sukuku en çok ihraç edilen sukuk türü olurken, İcara sukuku % 14’lük pay ile ikinci sırada yer almıştır (Tablo 3).

2014 yılında, sukuk ürünlerine yatırım yapan ülkeler, % 65 ile Asya ülkeleri, % 19 ile Malezya, % 15 ile Avrupa ülkeleri ve % 1 diğer ülkeler olmak üzere dağılmaktadır. Yatırımcıların türlerine bakıldığında ise, % 42’sinin fon yönetimi şirketleri, % 30’unun bankalar, % 16’sının bağımsız sağlık fonları, % 10’unun ise sigorta şirketleri olduğu görülmektedir (IIFM, 2014: 43).

Tablo 3: Yerel (Domestic) Sukuk Türlerinin İhraç Hacimleri (Milyon \$)

Yerel Sukuk Türü	2001-2008 Dönemi		2009-2012 Dönemi		2013 - 2014 (Tem.) Dönemi	
	Sayısal	Yüzdesel	Sayısal	Yüzdesel	Sayısal	Yüzdesel
Wakalah	325	0,30	1.966	0,71	1.069	0,64
Selem	721	0,67	0	0,00	1.970	1,18
Muşaraka	30.804	28,79	32.211	11,55	12.558	7,54
Murabaha	25.616	23,94	164.250	58,91	108.258	65,04
Mudaraba	6.190	5,78	7.307	2,62	155	0,09
İcara	21.333	19,94	46.541	16,69	23.762	14,28
Hibrid	6.880	6,43	6.789	2,43	14.886	8,94
IE Sukuk	408	0,38	0	0,00	0	0,00
İstisna	3.430	3,21	57	0,02	0	0,00
B.Bithaman Ajil	11.299	10,56	19.691	7,06	3.785	2,27
Toplam	107.006	100,00	278.812	100,00	166.443	100,00

Kaynak: <http://www.iifm.net>, 09.04.2015.

1.3. Finansal Krizler

Etimolojik kökeni Latince ve Yunancaya dayanan “kriz” sözcüğü sosyal bilimler alanında, buhran ve bunalım gibi kavramlarla eş anlamlı olarak kullanılmakta olup, beklenmedik bir sosyal, ekonomik veya psikolojik gelişme karşısında normal ilişkilerin ciddi olarak sarsılması, karşılaşılan sorunun halledilmesinde, mevcut çözüm yollarının yetersiz kalması sonucu ortaya çıkan durumları ifade için kullanılır (Delice, 2003: 58).

Ekonomik anlamda kriz, önceden bilinmeyen ya da öngörülemeyen bazı gelişmelerin makro düzeyde devlet; mikro düzeyde ise firmaları ciddi olarak etkileyecek sonuçlar ortaya çıkarması anlamına gelmektedir (Turgut, 2007: 35). Ekonomik kriz, tüketici talebinde ve firmaların yatırımlarındaki düşüş, yüksek oranlı işsizlik ve dolayısıyla yaşam standartlarının düşmesi biçiminde ortaya çıkabilir (Eğilmez, 2014: 48).

Sabit kur sisteminin uygulandığı bir ekonomide piyasa oyuncularının ani bir şekilde ellerindeki ulusal varlıkları yabancı varlıklara çevirmeleri ve merkez bankasının müdahale ederek rezervlerini kullanması sonucu rezervlerde yaşanan düşüşle birlikte oluşan kriz, döviz krizi olarak tanımlanır (Kansu: 2004: 52).

Finansal krizler ise, döviz ve hisse senedi piyasaları gibi finans piyasalarındaki şiddetli fiyat dalgalanmaları veya bankacılık sisteminde bankalara geri dönmeyen (batık) kredilerin aşırı derecede artması sonucunda yaşanan ciddi ekonomik sorunlar olarak kabul edilebilir (Kıbrıçcıoğlu, 2001: 175).

1.3.1. Finansal Krizlerin Nedenleri ve Kaynakları

Finansal krizlerin ortaya çıkmasında iktisadi sistemin içinde bulunduğu koşullar, iktisadi birimlerin davranışları, tercihleri, risk yönetimleri, ahlaki bakış açıları, ekonomik değişkenler arasındaki denge, belirsizlik, spekülasyonlar, manipülasyonlar, kurumsal ve politik kararlar, ekonomiyi yönetenlerin politika tercihleri ve siyasi hedefleri ile koordinasyon başarısı gibi pek çok neden söz konusu olabilmektedir (Dalyancı, 2010: 8).

Krizlerin temel nedeni, önemli ekonomik değişkenlerde sapmalar yaşanmasıdır (Dalyancı, 2010: 14). İktisadi faaliyetlerin genel gidişatını gösteren temel makroekonomik değişkenler, iktisadi birimlere ekonominin genel gidişatına dair ipuçları verecektir. Temel makro değişkenler ise büyüme oranları, enflasyon, döviz kurları, dış ticaret dengesi, ödemeler dengesi ve cari açık, borç stoku, istihdam oranları gibi göstergelerden oluşmaktadır (<http://www.bumko.gov.tr>, 09.04.2015).

Finansal krizin bir diğer nedeni konjonktürel dalgalanmalardır. Konjonktürel dalgalanma; iktisadi hayatta iyileşme ve kötüleşme yönünde, canlanma, yükselme, kriz ve durgunluk gibi yaşanan değişiklikleri tanımlayan bir terimdir (<http://www.turkcebilgi.com>, 09.04.2015). Konjonktürel veya ekonomik dalgalanma kavramı ile ilgili daha dar bir tanım yapılması gerekirse; GSMH miktarındaki artış ve azalışa bağlı olarak büyüme hızındaki meydana gelen iniş ve çıkışlar olarak ifade edilebilir (Görmezöz, 2007: 3).

Konjonktürel dalgalanmaları açıklamaya yönelik birçok teori bulunmaktadır (Görmezöz, 2007: 7-9): “İklim Teorisi”, ekonomide meydana gelen dalgalanmaları meteorolojik koşullarda meydana gelen değişmelerin insan psikolojisine bağlı olarak tüketim alışkanlıklarını değiştirmesine bağlamaktadır. “Aşırı Üretim Teorisi”,

ekonomide üretim hacminin tüketim hacmini aşması ile konjonktürel dalgalanmaların oluştuğunu öne süren teoridir. Gelir dağılımındaki adaletsizlik nedeniyle, gelirin, tasarruf eğilimi yüksek olan yüksek gelirli kesimde toplanması sonucu tüketimdeki azalmalara vurgu yapan teori “Eksik Tüketim veya Aşırı Tasarruf Teorisi” adını almaktadır. Dalgalanmaları var olan icatların ya da yeni üretim yöntemlerinin aralıklarla uygulamaya konulması ile açıklayan teori ise “İcatlar Teorisi”dir. “Nakdi Teoriler”, ekonomide yaşanan dalgalanmaları bankaların faiz hadlerine yönelik kararları ile açıklamaktadır. Bankalar faiz hadlerini düşürerek ekonomideki yatırımları arttırmaya çalışırlar. Ancak kredi limitleri azalmaya başladığında ise faizleri düşürme çabası içine girerler ve bu da yatırımları olumsuz şekilde etkilemektedir. “Aşırı Yatırım Teorileri” ise, üretim malları sanayisinin tüketim malları sanayisine göre konjonktürden daha fazla etkilendikleri noktasından yola çıkmakta ve ekonomi yükseliş döneminde iken üreticiler daha fazla üretim yapmak için yatırımlarını arttırmakta ancak tüketicilerin gelirlerinin sınırlı olması yapılan bu yatırımların atıl kalmasına neden olduğunu öne sürmektedir.

Yukarıda da yer verildiği gibi farklı nedenlerle ekonomide yaşanan bu dalgalanmalar, ekonominin genişleme dönemi, bir zirveden, geçerek gerileme dönemi, gerilemeden durgunluğa geçiş, durgunlukta bir dip yaptıktan sonra ise tekrar toparlanmaya geçiş sürecidir. Bu dalgalanmalar tüm sistemi ilgilendirdiği için finansal sektörü de fazlasıyla etkilemektedir (Dalyancı, 2010: 8).

Finansal krizlere yol açan bir diğer etken, yapısal ekonomik sorunlar ve finansman açıklarıdır. Gelişmekte olan ülkelerin ekonomik kalkınma hedeflerini gerçekleştirirken karşılaştıkları en büyük sorun finansman yetersizliğidir. Gelişmekte olan ülkeler yaşadıkları bu sorunu çözmek amacıyla yurtdışından kaynak aramak zorunda kalmakta, ancak bu ülkelerin ekonomik yapıları gereği uzun vadeli ve düşük maliyetli kaynak bulmaları zorlaşmaktadır. Bu sebeple gelişmekte olan ülkeler, iç ve dış finansal serbestleşmeye giderek, kısa vadeli, yüksek hareketliliğe sahip sağlıklı kısa vadeli bir finansman yapısı ile finansman ihtiyaçlarını karşılamaktadırlar. Bu durumda, sağlıklı bir yapıya sahip, kısa süreli sermaye ile borç verenler ile gelişmekte olan ülkelerdeki hükümetlerin ve özel sektörün sağlıklı borçlanma

yapısı, yapısal ekonomik sorunlar ve iktisat politikası hatalarıyla bir araya gelince finansal kriz kaçınılmaz olmaktadır (Dalyancı, 2010: 9-10).

Serbestleşen ve sağlıklı sermaye hareketleri de finansal krizlere yol açan bir diğer nedendir. Son yıllarda sermaye hareketlerinin tahmin edilemeyecek düzeyde artması, küresel ekonomiler kadar, bölgesel ve ulusal ekonomiler için de belirleyici ve tehdit edici bir etken olmuştur. Sermaye kavramının önem kazanması, onun kalkınma için vazgeçilmezliğinden öte, az gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerin içine düştüğü borç batağından kurtulabilmelerinin zorluğundan kaynaklanmaktadır. Özellikle kısa vadeli borç finansmanında bu tür sermaye hareketleri daha da önem kazanmaktadır (Karagül ve Masca, 2008: 342).

Uluslararası sermayenin girdikleri ülkeler için bir finansman kaynağı olmasının yanında bazı olumsuz etkiler ortaya çıkmaktadır. Sermaye akımları ile elde edilen fonlar, tüketim harcamalarının finansmanı için kullanıldığında, tasarruf düzeyi azalacağından dış ticaret açıkları artmaktadır. Faiz arbitrajı nedeniyle ülkeye giren sermaye, spekülatif bir yapıya sahip olabilmektedir. Kısa vadeli sermaye akımından elde edilen fonlar, genellikle cari işlemler bilançosunun finansmanı için kullanılmaktadır. Faiz oranlarının istenen değerin altına düşmesi sonucu bu amaçla ülkede bulunan sermaye çıkışları artmakta ve sermayenin bir anda ülkeyi terk etmesi sonucu döviz kurları yükselmektedir. Ülkedeki yerli yatırımcılar da mevduatlarını yabancı para cinsinden mevduata dönüştürmeyi tercih etmektedir. Yabancı paraya olan aşırı talep döviz rezervlerini azaltmaktadır. Döviz kurundaki değişimler pozitif bir ivme, rezervlerdeki değişimler ise negatif bir ivme gösterdiğinde finansal piyasalarda kriz meydana gelmektedir. Sermaye girişlerinin bir diğer olumsuz etkisi, reel anlamda ortaya çıkmaktadır. Ulusal paranın değerinin artması ile birlikte dış ticaret açığı da yükselmektedir. Dış ticaret açığındaki artış, uluslararası finansal piyasalarda, finansal istikrarsızlıkta bir artışın göstergesi olarak kabul edilmektedir. Sermaye girişleri ticareti yapılan mallar sektörünü olumsuz yönde etkilemektedir. Söz konusu olumsuz etki, ulusal paranın değer kaybı ile giderilebilmektedir. Ulusal paranın devalüasyonu, ihracat sektörünü olumlu yönde etkilemekte ve ticareti yapılan mallara olan talebi arttırmaktadır. Ancak devalüasyon dış borçların ulusal

para cinsinden ifade edilen değerini yükselttiğinden, kamu kesimi boręlanma gereğini arttırmaktadır (Aklan, 2002: 37-40).

Yabancı sermaye girişi para arzını iki yoldan etkilemektedir (Aklan, 2002: 41): Birincisinde, yabancı sermayenin ülkeye girişi ile birlikte döviz, Merkez Bankası tarafından ulusal paraya çevrildiğinden Merkez Bankası'nın rezervlerinde artış meydana gelmektedir. Elde edilen fonlar harcamaların finansmanında kullanıldığında çarpan etkisi nedeniyle gelir artışı ortaya çıkmaktadır. Artan gelirlerin bir kısmı bankacılık sistemine mevduat olarak yatırıldığında ise kaydi para arzı genişlemektedir. İkincisinde, yabancı sermaye doğrudan bankacılık sistemine girdiğinde, bankacılık sistemi söz konusu yabancı sermayeyi birincil rezerv olarak kullanabilmektedir. Ticari bankalar birincil rezervlerinden kredi yarattıklarında ise likidite düzeyi sermaye girişlerinin üzerinde bir artış göstermektedir. Sermaye akımları bankacılık sistemine para otoritesinin reeskont penceresi dışında, kredi yaratma imkânı sağlamaktadır. Sermaye girişleri ulusal paranın değerlenmesi nedeniyle ithalata yönelik bir büyümeyi başlattığı için cari işlemler bilançosu açıkları artmaktadır.

Krizle yol açan diğer bir olumsuzluk, kamu ve özel kesimdeki aşırı boręlanma ve başarısız yatırımlardır. Kamu kesimi boręlanma gereğinde ortaya çıkan aşırılık ülkelerde yatırım yapan kişi ve kurumlar için geleceğe dönük belirsizlikleri arttırmaktadır. Aşırı boręlanma ile ülkeler boręlarını ödeyebilmek için yeniden boręlanmak zorunda kalmakta ve bir borę kısır döngüsü içerisine girmektedirler. Bu süreç sonunda faiz yükünün aşırı derecede artması nedeniyle bütçe giderleri sürdürülemez boyutlara ulaşmaktadır. Sürekli olarak artan kamu harcamalarının finansmanı için alınan boręlar ve bu boręlanma ile sağlanan fonların verimli yatırımlarda değil de günü kurtarmak amacıyla kullanılması ülkeleri borę batağına sokarak, faiz yükünü arttırarak borę stokuna eklenmesi sonucunu ortaya çıkarmaktadır (Erdoğan, 2006: 5).

Gelişmekte olan ülkelerin ekonomik yapısal sorunları nedeniyle hem özel hem de kamu kesiminin ulaştıkları kısa vadeli ve yüksek maliyetli fonları verimsiz, getirisi düşük, vade yapısı uyumsuz, ülkenin yapısal ve iktisat politikalarıyla ve

küresel rekabet koşullarından uzak olan yatırım kararları, büyük ölçekli sağlıksız finansman ile birlikte sağlıksız yatırım girdabına dönüştüğünde finansal istikrarsızlık ve finansal krizler kaçınılmaz olmaktadır (Dalyancı, 2010: 11).

Para ve maliye politikalarındaki başarısızlıklar da krizlere neden olmaktadır. Finansal sistemin iyi işlemesi için gerekli şartlar; maliye ve para politikalarını temel alan istikrarlı bir makroekonomik yapı, dinamik bir özel sektör, hem yurt içinde finansal kurumların güçlü bir idare tarafından yönetilmesine hem de piyasa güçleri tarafından dış disiplinin sağlanmasına olanak sunan destekleyici bir yasal çerçeve ve firmaların düzenlenmesi ve denetimidir (Şimşek., 2008: 199-200).

Finansal istikrar, hükümetin piyasalarda başarılı bir düzenleyici rol üstlenmesine bağlıdır. Bu rolün iki boyutu bulunmaktadır: Politika oluşturucu kurumları (Merkez Bankası ve düzenleyici kurumlar) güçlendirmek için teknik destek sağlamak, maliye ve para politikaları ile finansal politikalarda şeffaflık sağlayarak finansal işlemlerde bütünleşmeyi ve şeffaflığı güçlendirmektir (Şimşek, 2008: 200).

Finansal liberalizasyonun getirdiği dışa açılmanın, reel ekonomideki dengeleri bozucu ve piyasalarda finansal kırılganlığa yol açıcı etkiler oluşturmamasını engellemek için finansal reformların uygulandığı dönemlerde bazı makroekonomik politikaların uygulanması önerilmektedir. Buna göre; finansal reformların geniş bir yapısal ekonomik reform politikasının parçası olması, kamu açıklarının uygun düzeyde tutulması ve bu açıkların finansmanın enflasyonist olmaması gerekmektedir (Şimşek, 2008: 200). Finansal istikrar açısından fiyat istikrarı çok önemli olduğu için enflasyonu baskı altına alacak bir para politikası uygulanmalıdır. Başarılı bir para politikası uygulaması için Merkez Bankası'nın bağımsızlığı sağlanması gerekmektedir. Finansal istikrar açısından maliye politikası diğer politikaları destekleyici bir araç olarak kullanılabilir. Diğer yandan politikaların eksik ve yanlış tasarımları ve uygulanması, yatırımcıların güvenleri ve beklentilerinin sağlıklı yönetilememesi, politika ve kurumların kredibilitesini olumsuz etkileyerek, finansal ve iktisadi krizlerin ortaya çıkması, derinleşmesi, yayılması ve uzunluğu açısından olumsuz etkiler yaratması beklenmektedir (Dalyancı, 2010: 12).

Finansal krizlere yol açan diğer etkenler, asimetrik enformasyon, ahlaki bozulma ve ters seçimdir. Asimetrik bilgi, finansal bir sözleşmedeki tarafların sahip oldukları bilginin farklı olması halinde ortaya çıkmaktadır. Borç alan, borç verene göre daha avantajlı bir konuma sahip olmaktadır. Çünkü borç alanlar, yatırım yapmak istedikleri projeler hakkında borç verenden daha fazla bilgiye sahiptirler. Bu durumda borç veren, borçlunun güvenilirliği hakkında bir belirsizlikle karşılaşmaktadır (Şen, 2006: 1-2).

Asimetrik bilgi iki temel soruna yol açmaktadır (Karaçor vd., 2012: 57-58): Bu sorunlardan biri ters seçim sorunudur. Ters seçim kredi pazarında kredi talep edilmesi süreci ile başlamaktadır. Daha fazla risk iştahı olan kişiler daha fazla faiz ödemeye de isteklidir. Yüksek riskli bir yatırımın beklenen getirisi de yüksek olabilecektir. Ancak yüksek oranda getiri sağlama ihtimali olduğu gibi, büyük zararlara yol açma ihtimali de mevcuttur. Yüksek riskle yatırım yapan birimlere kredi verilmesi kredi sistemi için de bir risk oluşturmaktadır. Bu risk, hem yüksek riskli yatırımlara verilen krediler nedeniyle, az riskli yatırımların finansman imkânı bulamaması, diğer taraftan verilen kredilerin geri dönmeyecek (batık) krediler olma olasılığının artmasını kapsamaktadır.

Ahlaki sorun ise kredi işlemi gerçekleşikten sonra ortaya çıkmaktadır. Borç alanlar beklenen getirisi yüksek olması nedeniyle daha riskli projelere yatırım yapmak istemekte, projenin başarılı sonuçlanması durumunda yüksek getiri elde ederek borçlarını geri ödemektedirler. Başarısızlık halinde ise borç verenler oluşan kaybın çoğunu bazen de tamamını üstlenmek zorunda kalmaktadır. Bu sorun ise borç verilebilir fon hacminde bir daralmaya yol açmaktadır (Karaçor vd, 2012: 58).

Dolayısıyla asimetrik bilgi, ahlaki bozulma ve ters seçim problemleri yüksek faiz oranlarına, belirsizlikte artışa, bilançolarda bozulmaya, banka paniklerine ve finansal krizlere neden olabilmektedir (Karaçor vd, 2012: 58).

Spekülasyonlar ve manipülasyonlar da krize neden olabilmektedir. Genel bir tanımlamayla spekülasyon, bir kimsenin kendi yaptığı tahminlere dayanarak, fiyatında yükselme beklediği ekonomik varlığı satın alması, fiyatında düşme

beklediklerini ise satması yoluyla kâr sağlama faaliyetidir. Eğer tahminler doğru çıkarsa kâr edilir, tersi durumda ise zarar edilmektedir. Alım satım konusu olan ve fiyatlarında iniş çıkışlar görülen, kolay taşınabilen ve bozulmadan saklanabilen tüm mallar ve mali varlıklar üzerinde spekülasyon yapılabilmektedir (Çelik, 2008: 30).

Spekülasyonlar, teorik olarak krizlerin temel nedeni olabildiği gibi, yaşanan krizlerde tetikleyici bir rol de üstlenebilmektedir. Özellikle sabit kur rejimi uygulayan ülkelerde merkez bankaları, kuru savunma zorunluluğuyla döviz rezervlerini kullandığından, rejimin daha fazla sürdürülemeyeceğini düşünmeye başlayan spekülâtörlerin dövize saldırısı krizlerin tetikleyicisi olmaktadır. Söz konusu hareketler, ülkelerin tamamen bağımsız bir iktisat politikası izleme olanağını da azaltmaktadır (Çelik, 2008: 33).

Birçok finansal krizin altında spekülâtif hareketlerin yattığı düşünülmektedir. Örneğin, 1992-1993 yıllarındaki Avrupa Döviz Kuru Mekanizması Krizi, 1994 Meksika Krizi, 1997 Asya Krizi, 1997-1998’de Rusya Krizi, 1998-1999’da Brezilya Krizi ve nihayetinde Türkiye’de yaşanan 1994 ve 2001 Krizleri spekülâtif hareketlerin baskısı ile ortaya çıkmış krizlerdir (Akdiş, 2002: 1).

Manipülasyon , “insanları kendi bilgileri dışında veya istemedikleri halde etkileme veya yönlendirme” anlamına gelmektedir (<http://www.turkcebilgi.com>, 09.05.2015). Finansal manipülasyonun ise, genellikle serbest arz ve talep güçlerine müdahale, diğer yatırımcıları işlem yapmaya yönlendirme, yapay fiyat oluşturma gibi kavramlarla tanımlandığı görülmektedir (Binici, 2011: 41).

Finansal manipülasyon üç sorunu ortaya çıkarmaktadır (Binici, 2011: 41-42): Bunlardan ilki, yasal olan ve olmayan arz ve talebin tanımlanması sorunu, ikincisi, yapılan işlemlerden hangisinin ortada geçerli bir neden yokken, hangisinin rasyonel bir amaca dayanılarak yapıldığını belirlenememesi, üçüncüsü ise, hangi fiyat düzeyinin yapay, hangisinin gerçek olduğunun saptanamamasıdır.

Finansal bilgi manipülasyonunun en önemli sonucu bir ekonomide kaynakların en verimli alanlara tahsis edilmesini önlemesidir. Bunun yanı sıra, hisse senedi

fiyatlarının değerinin düşmesi, şirketlerin borçlanma maliyetlerinin artması, piyasalara olan güvenin azalması gibi sonuçlar da ortaya çıkmaktadır. (Küçüksozen ve Küçükkocaoğlu, 2004: 10)

Finansal krizlerin bir diğer kaynağı, finansal istikrarsızlıklar ve finansal balonlar olarak ifade edilebilir. Finansal sistemde, istikrar tüm oyuncuların gelecek planları ve kararları açısından son derece önemlidir. Sistemde ortaya çıkan istikrarsızlıklar, oyuncuların beklentilerini olumsuz etkileyerek uzun vadeli yüksek katma değerli reel yatırımları engellemekte ve kısa vadeli spekülatif yatırımlara yönelmelerine neden olmaktadır. Bu durum ise yapay fiyat balonlarının oluşmasına imkân vermekte ve finansal krizlerin temel sebebi olabilmektedir (Dalyancı, 2010: 13).

Reel ve finansal sektör bilançolarının bozulması da ekonomileri krize sürükleyebilmektedir. Finansal aracılarn bilançolarının bozulması ile birlikte kredi verme olanakları da azalmaktadır. Finansal kurumların kredilendirme yeteneklerinin zayıflaması, ekonomik faaliyetlerin aksamasına neden olmaktadır. Bu yüzden bilançolardaki bozulma, finansal krizlerin ortaya çıkmasında önemli bir rol oynar. Finansal araçlar, bilançolarının kötüleşmesi halinde sermayelerinde önemli bir daralma yaşayacaktır. Ancak sermaye artırımının maliyetli bir yöntem olması nedeniyle kredi vermeyi azaltmayı tercih etmektedirler. Banka bilançolarında yaşanacak bir kötüleşme ise şiddetli olması halinde bankacılık paniğine yol açarak krizlere neden olabilmektedir (Pıçak vd, 2009: 1).

Ekonomideki belirsizlikler ve yatırımcıların kararlarının olumsuz etkilenmesi gibi olumsuzluklar nedeniyle de kriz yaşanabilmektedir. İnsanın en önemli yetkinliklerinden birisi bilinçli karar verebilmesidir. “Bilinçli karar vermek” ifadesiyle, insanın verilerden hareketle akılcı düşünce yoluyla ne yapacağına, eylemlerinin sonuçlarına ilişkin bekleyişlerini göz önüne alarak, belirlemesi kastedilmektedir. İnsanın karar verme sürecinin başlangıcında yer alan öncüller, yani veriler hakkında tam bilgisi olması beklenmemektedir. İnsanlar, geçmiş hakkında da içinde bulundukları durum hakkında da eksik bilgiye sahiptirler. Böyle olunca da

kararlar, tanım gereği, eksik bilgi ile alınmaktadır. Bu bağlamda ortaya çıkan bilgi eksikliğine “belirsizlik” denmektedir (<http://www.tepav.org.tr>, 09.04.2015).

Belirsizlik makro ekonomik değişkenler üzerinde önemli etkiler yaratmaktadır. Parasal büyümedeki belirsizlik reel GSYİH büyümesini negatif yönde etkileyebilmektedir. Finansal belirsizlik para politikasının etkinliğini değiştirebilmektedir. Ekonomi politikası belirsizliği arttığında, iktisadi aktörler ihtiyat amaçlı tasarruflarını arttırmakta, tüketim ve yatırım kararlarını ertelemektedir. Enflasyon belirsizliği, fiyat mekanizmasının etkinliğini bozmakta çıktıyı ve ekonomik büyümeyi olumsuz yönde etkilemektedir. Aynı zamanda enflasyon belirsizliği, enflasyon oranının ivmesini de aşağı ya da yukarı yönlü olarak etkileyebilmektedir. Yine enflasyondaki belirsizlik, ihtiyat güdüsünü etkilediği için para talebini etkilerken, faiz oranlarında da etkisi olduğu görülmüştür (Şahin ve Ülke, 2015: 68-70).

Son olarak kurumsal ve politik faktörler ile siyasi olayların da kriz yola açtığı söylenebilmektedir. Özellikle, finansal sistemde önemli rolü olan, ekonomi, finans, hukuk, siyaset ve bürokrasi alanındaki kurumsal yapılar, bunların işleyiş yapıları ve bunların hepsinden oluşan reel ve finansal iş ikliminin kalitesi ne kadar yüksek olursa, iktisadi birimlerin kararları, kaynak dağılımı daha etkin olmaktadır. Diğer yandan yukarıda belirtilen kurumsal ve politik yapıların kalitesi ve niteliği ne kadar yetersiz ve bozuk olursa, sistemde kitlesel yanlışlıkların yapılma olasılığı, sistemin sorunlarla baş edebilme kalitesinde zayıflık yüksek olacağı için sistemde finansal ve küresel krizlerin ortaya çıkma olasılığı da o kadar yüksek olmaktadır (Dalyancı, 2010: 14-15).

Diğer taraftan yaşanan siyasi olaylar da krizlerin kaynağı olabilmektedir. Örneğin, 1873 yılında başlayıp 1896 yılına kadar uzanan “Uzun Depresyon” adıyla anılan krizin çıkış nedeni birçok yorumcuya göre, Fransa – Prusya savaşının ertesinde Fransa’nın Almanya’ya ödemek zorunda kaldığı yüklü savaş tazminatıdır (Eğilmez ve Mumcu, 2014: 270). 1967 yılında İsrail ve Arap ülkeleri arasında yapılan Altı Gün savaşları sonunda, İsrail ve ABD’ye OAPEC (Petrol İhraç Eden

Arap Ülkeleri Örgütü) tarafından Ekim 1973'te uygulanan ambargo nedeniyle 1973 ve 1979 petrol krizlerinin yaşandığı bilinmektedir (Kaykusuz, 2014: 198).

1.3.2. Finansal Kriz Göstergeleri

Kriz göstergesi seçimi teorik düşüncelere ve elde edilen verilerin güvenilirliğine göre farklı kriterler arasından belirlenebilmektedir. Genel olarak kriz göstergeleri; uluslararası rezervler, ithalat, ihracat, ticaret dönemleri, reel döviz kurunda trendden sapmalar, iç ve dış mevduat reel faiz oranları arasındaki farklılıklar, reel M1 dengesindeki fazlalık, para çarpanı, iç krediler / GSYİH rasyosu, mevduatlardaki reel faiz oranı, nominal ödünç verme / mevduat faiz oranı rasyosu, ticaret bankası mevduat stokları, geniş para / brüt uluslararası rezervler rasyosu, bir çıktı indeksi ve bir denk fiyatlar indeksi olarak sıralanmaktadır (Doğu, 2004: 17).

Göstergelerin krize yol açabilecekleri dönem de kriz göstergelerini belirlerken önem teşkil etmektedir. Bu döneme “sinyal alma” dönemi denmektedir. Bu dönem döviz krizleri için 24 ay, bankacılık krizleri için 12 ay öncesi olarak belirlenmektedir (Eren, 2010: 100).

Kaminsky ve Reinhart 1997 yılında Lizondo ile birlikte kriz göstergelerini belirlemek amacıyla yaptıkları otuza yakın akademik çalışma ile bu çalışmalarda kullandıkları temel göstergeleri ayrıntılı bir şekilde on alt başlık halinde ortaya koymuşlardır (Eren, 2010: 100-102):

- i. Sermaye Hesabı: Uluslararası rezervler, sermaye akımları, kısa dönemli sermaye akımları, doğrudan yabancı sermaye yatırımları ile yurtiçi ve yurtdışı faiz oranları arasındaki farklılıklar olarak ifade edilebilmektedir.
- ii. Borç Profili: Dış borçların toplamı ve bu dış borçlar içerisinde kamu dış borcu miktarı, kısa dönemli borçlar, faiz yapısına ve kredi verenlerin tipine göre sınıflandırılan borç payı, borç servisi ve yabancı yardımlar olarak sıralanabilmektedir.

- iii. Cari İşlemler Hesabı: Reel döviz kuru, cari işlemler dengesi, dış ticaret dengesi, ihracat, ithalat, ticaret hadleri, ihracat fiyatları, tasarruflar ve yatırımlardır.
- iv. Uluslararası Değişkenler: Reel GSMH büyüme hızı, faiz oranları ve fiyat seviyesinden oluşmaktadır.
- v. Finansal Serbestleşme: Kredi büyümesi, para çarpanındaki değişim, reel faiz oranları, banka borç ve mevduat faiz oranları arasındaki farktan etkilenmektedir.
- vi. Diğer Finansal Değişkenler: Merkez Bankasının bankacılık sistemine aktardığı kredi miktarı, para talebi ve arzı arasındaki açıklık, tahvil getirileri, yurtiçi enflasyon oranı, “gölge” döviz kuru, M2 / uluslar arası rezervlerden oluşmaktadır.
- vii. Reel Sektör: Reel GSMH büyüme hızı, üretim, ücretler, hisse senedi fiyatlarındaki değişimler, istihdam / işsizlik, üretim açığı gibi göstergelerle izlenebilmektedir.
- viii. Finansal Değişkenler: Finansal açık, hükümet tüketimi ve kamu sektörüne yönelik kredilerden meydana gelmektedir.
- ix. Kurumsal-Yapısal Faktörler: Açıklık, mal dağınıklığı, döviz kontrolleri, sabit döviz kuru sisteminin uygulandığı periyot, finansal serbestleşme, bankacılık krizleri, geçmişte yaşanan döviz krizleri sıralanabilmektedir.
- x. Politik Değişkenler: Hükümet değişiklikleri, politik istikrarsızlık, güven kaybı yaratan gelişmeler ve gereksiz seçim kararları sayılabilmektedir.

Finansal krizlerin doğacağına ilişkin ön göstergelerin başında reel kurun aşırı değerlendirilmesi, M2 para arzının uluslararası rezervlere olan oranında ve cari açıkların milli gelire (GSMH'ya) oranında aşırı yükselmeler gelmektedir. Bir ekonomide finansal krizin doğacağına ilişkin beklentileri besleyen bu göstergeler dışında, yaşanan krizin boyutları hakkında bilgi veren temel göstergeler de söz konusu olmaktadır. Döviz kurlarındaki büyük dalgalanmalar, gecelik faizlerde yaşanan aşırı yükselmeler ve döviz rezervlerindeki önemli miktarda azalmalar bu göstergelerin başında gelmektedir (Turgut, 2007: 42). Öncü göstergeleri, döviz kuru ve ödemeler dengesi göstergeleri, parasal ve finansal göstergeler ve reel sektör olmak üzere, üç ana başlık altında toplamak mümkündür (Yücel ve Kalyoncu, 2010: 58).

Tablo 4: Krizin Öncü Göstergeleri

Döviz Kuru ve Ödemeler Dengesi Göstergeleri	Parasal ve Finansal Göstergeler	Reel Sektör Göstergeleri
a. Reel döviz kuru b. İhracatın büyümesi c. İthalatın büyümesi d. Cari işlemler dengesi e. Kısa vadeli sermaye hareketleri f. (Cari Açık)/(GSYİH) g. İhracatın ithalatı karşılama oranı h. Net hata değişim oranı i. (İhracat/GSYİH) j. (İthalat/GSYİH)	a. (Kısa Vadeli Dış Borç)/(Rezervler) b. Merkez Bankası Döviz Rezervlerinin Büyümesi c. (M2Y/Rezervler)'in Büyümesi d. Reel Mevduat Faizleri e. Toplam Mevduatların Büyümesi f. Borsa Endeksinin Büyümesi g. M2/M2Y h. Toplam Yurt içi Kredilerin Büyümesi i. Reel Ankes (M1) Fazlası j. Paranın Reel Değer Artışı k. Hisse Senedi Fiyatları l. Enflasyon Oranı	a. İmalat Sanayi Üretim Endeksinin Büyümesi b. Reel Sektöre Yönelik Banka Kredileri c. İmalat Sanayi Haftalık ya da Aylık Çalışma Saati d. İşsizlik Oranı e. Reel Sektör Sabit Sermaye Yatırımları f. Yatırımlar/ GSYİH g. Kapasite Kullanım Oranı h. Stoklardaki Değişme

Kaynak: Yücel ve Kalyoncu, 2010: 58.

Para krizlerinin önceden tahminine yönelik ampirik çalışmalar, özellikle 1990'lı yıllarda ortaya çıkan finansal krizler sonrası artış göstermiştir. Yapılan çalışmaların bazıları bir ülkenin ekonomik değişkenlerini kullanarak para krizlerini öngörmeyi amaçlarken, bazıları çok sayıda ülkeyi içine alarak para krizlerini açıklamada anlamlı olabilecek değişkenleri araştırmıştır (Yaman, 2010: 46). Literatüre katkı yapma açısından önde gelen çalışmalardan bazılarına aşağıda yer verilmiştir.

Kaminsky ve Reinhart çalışmalarında 1970–1995 döneminde 15 gelişmekte ve 5 sanayileşmiş ülkede görülen 76 para krizinin ortaya çıkmasında etkili olabilecek 9 makro ekonomik ve finansal göstergenin hareketleri incelenmiştir. Para krizlerinden önceki aylarda reel döviz kurunun değerlendirildiği, M2/uluslararası rezervlerin artış gösterdiği, M1 artısının büyüdüğü, ihracat ve dış ticaret hadlerinin zayıfladığı, üretimin uluslararası rezervlerin ve ithalatın azaldığı gözlenmiştir (Altıntaş ve Öz, 2007: 25).

Bussiere ve Mulder'in Meksika, Asya Krizlerinin ve pek çok gelişmekte olan ülke ekonomisinin içinde bulunduğu toplam 46 ülkenin krizlerinin gözlemlendiği bu

çalışmada; döviz kurunun ve rezervlerdeki değişimin ağırlıklı ortalamasının esik değeri hesaplanmıştır. Çalışmada, politik alanda istikrarın olmaması seçim öncesi ve seçim sonrası olmak üzere krizin derinliğini önemli ölçüde etkilediği ifade edilmiştir (Karaçor ve Alptekin, 2006: 241).

Berg ve Pattillo, 1997 öncesinde önerilen üç farklı para krizi tahmin modellerini (KLR,FR,STV) değerlendirmişler ve bu modellerin Asya krizinin tahmininde ne ölçüde güçlü olabileceklerini araştırmışlardır. Buna göre, FR ve KLR modellerinde yüksek cari işlem açığını önemli bir risk faktörü olarak değerlendirmişler, üç modelin değerlendirilmesi sonucunda ise yurtiçi kredilerin yüksek olduğu, reel döviz kurunun trend değerine göre değerli ve M2/rezervler oranının arttığı durumlarda para krizlerinin görülme olasılığının artış gösterebileceğini belirtmişlerdir (Altıntaş ve Öz, 2007: 25-26).

Edwards, dinamik panel regresyon analizini kullanarak büyük cari hesap tersine dönmelerinin yatırım üzerinde olumsuz bir etkisi olduğu sonucuna ulaşmıştır. Yatırım değişkeni kontrol altına alındıktan sonra bile kişi başına GSYH artışı üzerinde negatif etki bulunmuştur. Milesi, Fereti ve Razin'e göre, cari hesap dengesizlikleri kriz sonrası dönemlerde önemli bir şekilde azalmamaktadır. Roubini ve Watchel de konu, cari işlemler dengesinin sürdürülebilirliği çerçevesinde ele alınmış ve cari işlemlerin kompozisyonu, sermaye hareketlerinin büyüklüğü ve kompozisyonu, ülke riski ve döviz rezervlerinin düzeyi gibi göstergeler değerlendirilmiştir (Yaman, 2010: 47).

Eichengreen, Rose ve Wyplosz, 1967-1992 sürecini kapsayan, genellikle OECD ülkelerinden oluşan, döviz kurlarını askıya almış gelişmiş ülkeleri ele alan bir çalışma yapmışlardır. Krizi, döviz kurlarında, faiz oranlarında ve uluslararası rezervlerde büyük bir hareketlilik olarak tanımlanmıştır (Şen, 2005: 120).

Frankel ve Rose, 1971–1992 sürecinde yıllık verileri kullanarak yüz beş ülkedeki parasal krizleri incelemişlerdir. Parasal kriz, nominal döviz kurunun değişim hızındaki önemli bir artış olarak tanımlanmıştır (Şen, 2005: 121).

Weller, gelişmekte olan ekonomilerin finansal serbestleşme sonrasında hem para hem de bankacılık krizlerine karşı duyarlılıklarının artıp artmadığını incelemektedir. 1973'den günümüze kadar yirmi yedi gelişmekte olan ekonomi için yapılan analizlerde finansal liberalizasyon sonrasında para bankacılık krizlerinin ortaya çıkma olasılığının arttığı görölmüştür (şen, 2005: 126).

1.3.3. Finansal Kriz Türleri

Bankacılık krizleri, para piyasası ve döviz piyasası krizleri, sistemik finansal krizler, finansal balonlar ve dış borç krizleri genel olarak finansal kriz kapsamında incelenmektedir (Delice, 2003: 59).

1.3.3.1. Bankacılık Krizi

Sistemdeki bankaların sermayelerinin tamamının veya büyük bir kısmının kaybedilmesi sistemik bankacılık krizleri olarak tanımlanırken, devlet yönetiminin bankalara el koyması, birleşmeye veya kapanmaya zorlanması, bankaların mevduatlarına yönelik aşırı para çıkışları gibi bankaları olumsuz etkileyen durumların varlığını ise geniş anlamda bankacılık krizleri olarak tanımlanabilmektedir (Altıntaş, 2004: 40).

Uluslararası Para Fonu (IMF)'na göre bankacılık krizleri, para krizlerinden daha uzun sürme eğilimindedir ve ekonomik faaliyetler üzerindeki olumsuz etkileri daha fazladır. Bankacılık krizleri, sermaye ve finans üzerindeki kontrollerin yoğun olduğu 1950'li ve 1960'lı yıllarda fazla görölmemiştir. Ancak, finansal serbestleşmenin başladığı 1970'li yılların sonunda itibaren, bankacılık krizleri kısa aralıklarla yaşanmaya başlamış ve gelişmekte olan ölkeleri daha fazla etkilemiştir (Kaykusuz, 2014: 6).

Birçok iktisatçı bankacılık krizlerini sınırlı sayıdaki kantitatif kriterle tanımlamıştır. Lindgren, Demirgöç-Kunt ve Detragiache, Glick ve Hutchison; toplam varlıklar içinde performansı düşük veya geri dönmeyen varlıkların oranının GSYİH'nın yüzde 2'sinden daha büyük olmasını, kurtarma operasyonlarının

maliyetinin GSYİH'nın en azından yüzde 2'sine ulaşmasını, bankaların büyük ölçekte millileşmesine neden olmasını sağlayan bankacılık sektörü sorunlarının varlığını ve acil önlemleri gerekli kılan aşırı mevduat çekilişlerini bankacılık krizleri olarak tanımlamışlardır (Altıntaş, 2004: 41).

Bankacılık krizlerini doğuran nedenleri şöyle sıralamak mümkündür (Çinko ve Ak, 2009: 70-73).

- i. Dolarizasyon ve açık pozisyon: Bankaların kriz zamanında, açık pozisyonda yakalanmaları, bir başka deyişle döviz cinsinden borçlarının artmış olduğu durumda, döviz kurlarında yaşanan ani değişikliklerden dolayı zarara uğrama riskleri bulunmaktadır. Döviz kurlarındaki artış nedeniyle, bankaların ödemekle yükümlü oldukları borçlar da kendiliğinden yükselmiş olmakta ve bankaları zor durumda bırakmaktadır.
- ii. Uluslararası Faiz Oranlarındaki Dalgalanmalar: Uluslararası faiz oranlarındaki dalgalanmalar, gelişmekte olan ülkelerin fon maliyetini etkilemekte ve yatırımların nispi önemini de değiştirmektedir. Uluslararası faiz oranlarındaki hareketler ise, ülkelere giren özel sermaye hareketlerinde aşırı hareketliliğe neden olmaktadır. Güven kaybı sonucunda sermaye hareketlerinin beklenmedik şekilde ülkeyi terk etmesi ve bankalara hücum edilmesi, bankaların varlıklarının zarar görmesine neden olacaktır.
- iii. Sermaye akımlarındaki ani durmalar: Ülke faiz oranlarındaki artışın sonucunda karlılığın azalması ve ülkeye duyulan güvenin kaybolması sonucunda ani sermaye çıkışları yaşanabilmektedir.

1.3.3.2. Para ve Döviz Krizi

Para krizinin iki temel unsuru bulunmaktadır (Kaykusuz, 2014: 6): Birincisi, ulusal para biriminde büyük çaplı bir değer kaybı veya devalüasyonun yaşanması,

ikincisi ise para otoriteleri tarafından savuşturulmaya çalışılan spekülâtif ataktır. Para krizlerine yol açan spekülâtif saldırılar, yurtiçi aktif piyasalarında bir çöküşün, yabancı para cinsinden kısa vadeli dış borçlardaki artışın, döviz kurundaki aşırı değerlenme ve cari hesap açığındaki artışın veya sabit döviz kuru sistemini terk etmeye yönelik bir politika tercihinin arkasından ortaya çıkabilmektedir (Delice, 2003: 59).

Para krizi (currency crisis), literatürde döviz krizi olarak da tanımlanabilmektedir. Döviz kurundaki ani bir hareket ve sermaye hareketlerindeki ani bir değişme sonucu ortaya çıkmaktadır. Özellikle sabit döviz kuru sisteminde piyasa katılımcılarının taleplerini beklenmedik bir şekilde ulusal para ile endekslenmiş aktiflerden yabancı para endeksli aktiflere kaydırmaları sonucu, Merkez Bankası'nın döviz rezervlerinin tükenmesi şeklinde ortaya çıkan krizlerdir (Turgut, 2007: 36).

Döviz krizlerinin belirleyicilerini beş başlık altında toplamak mümkündür. Bu belirleyiciler, zayıf makroekonomik göstergeler ve hatalı iktisat politikaları, finansal altyapının yetersizliği, ahlaki risk ve asimetrik bilgi sorunu, piyasada kredi verenlerin ve uluslararası finans kuruluşlarının hatalı öngörülleri, suikast veya terörist saldırı gibi beklenmedik olaylardır (Kıbrıçioğlu, 2001: 175).

1.3.3.3. Finansal Balonlar

Finansal balonlar konusunda çalışma yapan ilk ekonomistlerden biri olan John Stuart Mill, 1848 yılında yayınlanan Principles of Political Economy (Ekonomi Politigin İlkeleri) adlı eserinde, balonların dışsal bir şokun veya yeni bir sektörün bir spekülasyona konu olan varlığın fiyatı yükseldikçe, diğerlerinin zenginleştiğini görenler harekete geçip fiyatı yükselen varlığı satın alırlar ve talep arttıkça, talebe bağlı olarak, söz konusu varlığın fiyatı daha da artar şeklinde bir yorum getirmiştir. Ayrıca, spekülasyon arttıkça diğer varlıkların fiyatları da nedensiz yere yükselmekte, fiyat artışları daha fazla fiyat artışına yol açmakta ve gittikçe kendi kendini besleyen ve büyüten bir balona dönüşmektedir. Finansal balonu özetle, “Fiyatların şiddetle

Çökmeden önce belli bir müddet boyunca yükselmesi” olarak açıklamak mümkündür (Kaykusuz, 2014: 7).

Dünya ekonomilerinde yaşanan finansal balon kaynaklı krizler aşağıdaki şekilde sıralanabilir (Özhisarcıklı, 2014: 1).

- i. 1636 Hollanda Lale Soğanı Balonu
- ii. 1720 Mississippi Balonu
- iii. 1720 South Sea Balonu
- iv. 1927-1929 Hisse Senedi Fiyatları Balonu
- v. 1985-89 Japonya Emlak ve Hisse Senedi Balonu
- vi. 1985-89 Finlandiya, Norveç ve İsveç’teki Emlak ve Hisse Senedi Balonu
- vii. 1992-1997 Asya Ülkeleri Emlak ve Hisse Senedi Balonu
- viii. 1990-1999 Meksika’daki Yabancı Yatırımların Aşırı Artışı
- ix. 1995-2000 ABD’deki Tezgâh Üstü Piyasalar Hisse Senetleri Balonu
- x. 2011 Yunanistan Hükümeti Devlet Borçları Krizi

1.3.3.4. Sistemik Finansal Krizler

Özellikle günümüz küresel ekonomisinde finansal kurumlar ve firmalar arasında karşılıklı finansal bağların artması nedeniyle ekonominin belli bir kesiminde ortaya çıkabilecek sıkıntıların diğer kesimlere sıçrama riski sistemik risk kavramını ortaya çıkarmıştır (TCMB, 2015: 6). Sistemik risklerin yönetilememesi durumunda ise sistemik krizlere dönüşmesi kaçınılmaz olmaktadır.

Sistemik kriz, finansal sistemde ortaya çıkan ve sistemin, varlık değerlemesi, kredi tahsis ve ödemeler gibi önemli işlevlerini kesintiye uğratan bir şok biçiminde tanımlanmaktadır (Ural, 2003: 12).

Finansal piyasaların, etkin bir şekilde işlevlerini yerine getiremeyecek şekilde ciddi bozulmalara maruz kaldığı ve sonucunda da reel ekonomiye büyük ölçekli

zarar verdiği bir durumdur. Bir sistemik kriz, döviz krizini içerebilmektedir, ancak bir döviz krizi, sistemik kriz ile eş değeri tutulmamaktadır (Oktar ve Dalyancı, 2010: 5).

Belli bir düzeyde sabitlenmiş döviz kurları ticari açıkların artmasına neden olmakta ve bu da kaçınılmaz bir şekilde ilgili paraya yönelik spekülasyon bir saldırıya, döviz rezervlerinde bir kayba ve döviz kurlarında uyum sağlayıcı bir düşüşe yol açmaktadır. Beklemler döviz kurlarını etkilediği için para değerlerindeki dalgalanmalar büyük ve hızlı olabilmektedir. Bir paranın değerindeki ani düşüşün ilk belirgin etkisi yabancı para cinsinden borçların değerindeki artış olmaktadır. Bir spekülasyon atak başladığında ve paranın değerinde bir değer kaybı ortaya çıktığında, yeni gelişen piyasa ekonomilerinde borç piyasalarının kurumsal yapısı ile ulusal paranın devalüasyonu arasında karşılıklı bir etkileşim ortaya çıkmakta ve ekonomi sistemik bir finansal krize sürüklenmektedir (Delice, 2003: 62).

1.3.3.5. Dış Borç Krizi

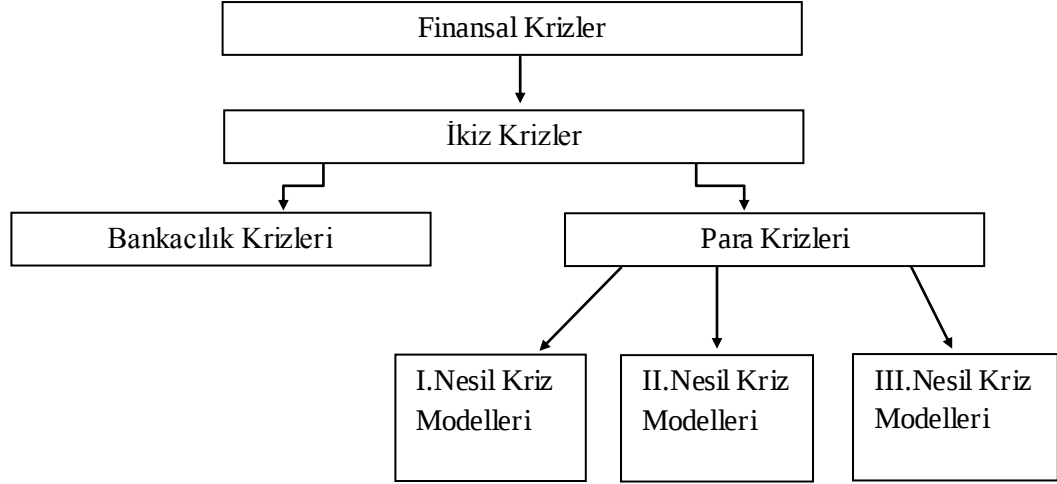
Dış borç krizi, bir ülkenin, özel veya kamu sektörü borçlarını ödeyememesi durumudur. Özellikle hükümetlerin dış borçların sürdürülmesi ve yeni dış kredi bulma konusunda sıkıntı yaşamaları nedeniyle dış borcun yapılandırılması veya yükümlülüklerin ertelenmesi şeklinde ortaya çıkar (Delice, 2003: 61).

1.4. Finansal Kriz Modelleri

Reel ve finansal krizleri açıklamaya yönelik olarak geliştirilen çok sayıda teorik model bulunmaktadır. Ancak bu modeller bütün kriz türleri için açıklayıcı nitelikte değildir. Çünkü krizler arasında her ne kadar ortak noktalar olsa da, hiçbir kriz birbirinin aynısı olmamaktadır (Delice, 2003: 64).

Krizlerin çıkış nedenlerini farklı faktörlere bağlayan birinci, ikinci ve üçüncü nesil modeller aynı dönemde birlikte ortaya atılmamış olup, yeni modeller eski modellerin yanlışlığını vurgulamak ya da tamamen reddetmek yerine daha çok önceki modellerin yetersizliğinden geliştirilmiştir (Kansu, 2004: 56).

Şekil 2: Kriz Modelleri



Kaynak: Durmuş, 2010: 32

1.4.1. Birinci Nesil Kriz Modelleri (Kanonik Kriz Modeli)

Birinci nesil modeller finansal krizleri açıklamaya yönelik ortaya atılmış ilk modeldir. Bu modelin duayeni Paul Krugman olarak gösterilmektedir. Krugman'ın çalışmalarının temelini ise Salant ve Henderson'un tükenbilir mallar ve altın piyasası için yapmış oldukları çalışmalar oluşturmıştır. Daha sonra 1984'te Flood ve Garber, Krugman'ın modelini geliştirmiş ve birlikte birçok çalışma yapmışlardır. Krugman, bu tarz modelleri Kanonik Kriz Modelleri olarak tanımlamaktadır (Durmuş, 2010: 32).

Birinci Nesil Modeller bütçe açıklarının artması sonucu finansal krizlerin ortaya çıktığını ileri sürmektedir. Bu model, bütçe açıklarını kapatmak için hükümetlerin para basarak para arzının genişlemesine yol açacağını, bunun neticesinde de sabit döviz kuru politikasının bozulacağını iddia etmektedir. Sabit kur politikasının bozulmaya başlamasıyla birlikte ülke dışından gelen yatırımcılar sermayelerini ülke dışına çıkarmak istemekte, aynı zamanda ülke içinde de dövize olan talep artmaktadır. Artan döviz talebi sonucu merkez bankası sürekli piyasaya döviz sürmekte, bir süre sonra bu durum döviz rezervlerinin düşmesine neden olmaktadır. Bu spekülatif hareketlenmeler krizin temelini oluşturmaktadır (Durmuş, 2010: 32).

Birinci nesil modellerde, vurgulanması gereken iki önemli nokta bulunmaktadır (Kansu, 2004: 58);

- i. Yurtiçi iktisat politikaları ve döviz kurundan kaynaklanan oldukça basite indirgenmiş olan bu modelin pek çok döviz kuru sistemlerinde daha karmaşık ancak aynı şekilde basit olan politik tutarsızlıklara bir örnek olarak gösterilebileceğini iddia etmektedir.
- ii. Model, sadece yatırımcıların veya piyasayı yönlendiren oyuncuların davranışlarının bir günde milyarlarca dolarlık kayıplar yaratan ani döviz krizlerinin sebebi olmayacağını vurgulamaktadır.

Birinci nesil modellerde, spekülâtif atak karşısında hükümetin kullandığı tek araç döviz rezervleridir. Hükümet rezervler tükeninceye kadar sabit kuru sürdürmeyi tercih etmektedirler (Kansu, 2004: 61).

Birinci nesil modellere göre, ekonomiyi krize sürükleyen nedenler şöyle sıralanabilmektedir (Kansu, 2004: 61-75):

- i. Tutarsız ve Sürdürülemez Makroekonomik Politikalar: Hükümetin bir takım makroekonomik politikaları eş zamanlı uygulamaya çalışması sabit kurun sürdürülmesini zorlaştırmaktadır. Sermaye hareketinin serbest olduğu bir ekonomide hükümetin bütçe açıklarını para basarak finanse etmesi, yurtiçi kredilerdeki artışın yurtdışındaki yerleşikleri ulusal para yerine yabancı varlıklar tutmaya yöneltmesi, bu süreç içerisinde sabit kurun sürdürülmesi amacıyla merkez bankası rezervlerinin tükenmeye başlaması, rezervlerdeki azalışın sabit kur sistemi üzerinde baskı yaratması, bu başlık altında sıralanabilecek kriz nedenleridir.
- ii. Gölge Döviz Kuru: Rezervlerin kritik düzeye gerilemesi ve spekülâtörlerin hükümetin elinde kalan rezervleri satın alması sonucunda sabit kur sisteminin terk edilip esnek kur sistemine

geçilmesiyle birlikte oluşan kura gölge döviz kuru denmektedir. Gölge döviz kuru, kriz sırasında spekülörlerin kâr sağlamak için değerlendirmeleri gereken kur düzeyidir. Spekülörler hükümetten satın aldıkları rezervleri gölge döviz kurunun oluştuğu noktadan itibaren satarak kâr elde etmektedir.

- iii. Rezerv Düzeyi ve Spekülatif Atağın Zamanlaması: Döviz krizini açıklayan birinci nesil modellerdeki belirsizlik varsayımı temelde iki konu için kullanılmaktadır. Birincisi, krizi tetikleyen rezerv limiti hakkındaki belirsizlik, ikincisi yurtiçi kredilerle ilgili oluşan belirsizliktir. Birinci tip belirsizlik spekülörlerin hükümetin sabit kur sistemini sürdürmek için döviz rezervlerinin ne kadarını kullanmaya gönüllü olduğu konusuyla ilgilidir. İleriki dönemlerde sabit kur sisteminin terk edileceği ihtimali, yurtiçi kredilerdeki artışın spekülatif atak yaratacak derecede olmasına bağlıdır. Spekülatif atağın karlı olması da kur sistemi sonra oluşacak olan kurun önceki kur sisteminde daha yüksek bir değerde oluşmasına bağlı olacaktır.

1.4.2. İkinci Nesil Kriz Modelleri (Kendi Kendini Doğrulayan Kriz Modeli)

1992-93 yıllarında Avrupa’da ortaya çıkan krizler öncesinde makro ekonomik temellerde bir bozulma olmaması ortaya çıkan krizin makro ekonomik sorunlara vurgu yapan birinci nesil modellerle açıklanamaması sonucunu doğurmuştur. Bu nedenle para krizlerinin ortaya çıkışında başka nedenler arayan modeller üzerinde durulmaya başlanmıştır. Bu modeller hükümetin fayda ve maliyet analizini dikkate alan ve piyasadaki olumsuz bekleyişlerin kendi kendini doğruladığı ikinci nesil kriz modelleridir (Akçağlayan, 2005: 115).

İkinci nesil kriz modelleri, birinci nesil kriz modellerinden şu noktalarda ayrılmaktadır (Erdoğan, 2006: 39-40): Model krizin oluşma zamanının belirlenemeyeceğini söylemektedir, modelin sabit döviz kurunu sürdürmek gibi bir amacı yoktur, eğer ülke sabit döviz kurunu kaldırırsa bunun emek ve istihdam

üzerinde olumsuz bir etkisi olmaz. Çünkü böyle bir durumda para politikası üzerindeki engeller kalkmış olacak ve kısa vadede gerekli önlemlere alınabilecektir.

İkinci Nesil Modeller, ülkenin para ve maliye politikaları tutarlılık içerisinde iken, yani ekonominin temel verileri olumsuzluk göstermediği halde, ülke para birimine yapılan spekülasyon atakların ekonomik krizlere yol açabileceğini göstermiştir (Durmuş, 2010: 35). Genel olarak daha önce herhangi bir finansal kriz yaşamamış olan ülkelerde görülen ikinci nesil kriz modeli, enflasyonun ekonomik yapı üzerinde yaratacağı beklenmedik etkileri ortaya koymaktadır ve kendi kendini doğrulayıcı (self fulfilling prophecy) bir yapı arz etmektedir (Şimşek, 2012: 39).

İkinci nesil model, hükümetlerin sabit döviz kurunu bırakması gerektiğini ve maliyetinden dolayı sabit döviz kurunun korunması için gerekli bir nedenin olması gerektiğini açıklamaktadır. Döviz kurlarını korumanın maliyeti, daha yüksek faiz oranları ve işsizlik artışı ile birlikte yükselmektedir. Bu maliyetler daha sonra yatırımcıların beklentilerini döviz kurlarının sabit tutulamayacağı şeklinde değiştirir. Sabit kuru korumanın faydası, maliyetinden fazla olduğu sürece hükümetler kuru sabit tutmaya devam etmektedir. Ancak tersi bir durumda, karar alıcılar için kuru sabit tutmaktan vazgeçmek optimal olmaktadır (Şimşek, 2012: 39-40).

Tablo 5: Birinci ve İkinci Nesil Finansal Kriz Modellerinin Karşılaştırılması

Birinci Nesil Kriz Modelleri	İkinci Nesil Kriz Modelleri
* Krizler kaçınılmazdır. * Krizler önceden Tahmin edilebilir. * Beklentiler krizi hızlandırır. * Uygulanan politikalar, makro ekonomik göstergelerin bozulmasına yol açar. * Makro ekonomik göstergelerde bozulma, krizlere neden olur.	* Krizler bulaşıcıdır. * Krizler önceden Tahmin edilemez. * Beklentiler kendi kendini besleyen niteliktedir ve krizlere yol açar. * Hükümetler makro ekonomik politikalar karşısında seçim yaparlar. (Kur rejimine tamam ve ya devam gibi) * Makro ekonomik göstergelerde bozulma, kendi kendini besleyen kriz sürecini hızlandırır.

Kaynak: Durmuş, 2010: 35

Yapıları gereği hassas olan ikinci nesil krizler sadece kamudan kaynaklanmamaktadır. Özel sektörde özellikle bankacılık sektöründe görülen açık pozisyon artışları, kredilerin geri dönüş oranının azalmasına, bu azalmanın menkul değerler üzerinde oluşturdıkları dalgalanmalar da reel sektörün küçülmesine neden olmaktadır. Reel sektörün küçülmesi ise bankaların aktiflerinin bozulmasına yol açmaktadır. Banka bilançolarının kötüleştiğini gören banka mevduat sahipleri hemen tasarruflarını çekmeğe başlamaktadır zaten kötüye doğru giden bankalar daha da zorlanmaktadır. Bankaların likit eksikliği oranının yükselmesi, döviz pozisyonlarındaki azalmalar, riskli olan bankacılık sistemini daha da riskli bir hale getirerek banka krizine sebep olmaktadır (Durmuş, 2010: 6).

İkinci nesil kriz modellerinin savunduğu bir başka görüş ise kimi kriz durumlarının piyasa aktörlerinin hiçbir kabahati yokken de ortaya çıkabileceğidir. Bu durum ise aşağıdaki kavramlarla açıklanabilmektedir (Erdoğan, 2006: 41-42):

- i. Kendi Kendini Besleyen Kriz: Bu gibi durumlarda büyük ihtimalle ortaya çıkacak olan kriz kendi kendini besleyen döviz kuru krizleridir. Hiç bir yatırımcının döviz kuru rejiminin ciddi bir tehlike ile karşı karşıya olmadığı durumda tasarruflarını yurt dışına çıkarması mümkün olmadığı gibi, böyle bir ihtimalin mevcut olduğu durumda da bahsedilen şekilde davranması beklenmemektedir. Bir krizin kesin olarak meydana gelmesi bireysel yatırımcıların paralarını yurt dışına çıkarmaları ile gerçekleşmektedir. Sonuçta beklenti ister iyimser ister kötümser olsun, kendi kendini besler ve kendi kendini besleyen kötümser beklenti durumunda, ülke, haklı olarak gereksiz bir krizle yüz yüze bırakılmaktadır.
- ii. Sürü Psikolojisi: Sürü psikolojisi denilen olgu “bandwagon” etkisine benzemektedir. Birbirinden bağımsız üç piyasa oyuncusunun üç farklı konuda gizli bilgiye ulaştığı düşünüldüğünde, eğer oyunculardan bir tanesinin elindeki bilgi olumsuz ise satış kararı alacaktır. 1. oyuncunun satışa geçtiğini düşünen 2. oyuncu da elindeki bilgi olumsuz olmasa dahi satış kararı alacak, 1. ve 2. oyuncuların satışa geçtiğini gören 3. oyuncu

da yine elindeki bilginin niteliğine bakmadan satış kararı alacaktır. Bu olay sürü psikolojisi olarak adlandırılmaktadır.

- iii. Krizlerin Bulaşması: Bulaşıcılığın nedeni ülkeler arasındaki ilişkilerdir. Ülkesindeki para krizi B ülkesindeki yapıyı olumsuz biçimde etkilemektedir. Bulaşıcılık şu şekilde gerçekleşmektedir: Bir ülkenin para krizine girerek devalüasyon yaptığında, dünya piyasalarında fiyat farkından dolayı avantajlı duruma geçmektedir. Bu durum rekabette bulunduğu bir diğer ülkenin ihracatı üzerinde baskı oluşturmakta ve o ülkeyi krize itmektedir. Krizlerin bulaşmasının bir diğer yolu da şu şekilde olmaktadır: İki ülkenin iyi ticari ortak olduğu bir durumda, bir ülkenin ödemeler dengesindeki toplam yekûn içerisinde diğer ülkenin büyük bir orana sahip olması halinde bir diğer ülkenin krize girerek döviz kurunu yükseltmesi o ülkeden yapmış olduğu ithalatı azaltacak ve ülkenin ödemeler dengesi üzerinde baskı unsuru olacaktır.
- iv. Piyasa Manipülasyonu: Piyasa manipülasyonu, herhangi bir ülkenin, para birimine yapılacak spekülâtif bir saldırıdan olumsuz etkileneceği ya da bölgede yapılan devalüasyonları takiben parasını devalüe edeceği varsayılırsa, büyük bir yatırımcı önce kısa pozisyon alarak daha sonra ise blok satışlarla veya farklı bir stratejiyle krizin tetiğini çekerek, çok büyük karlar elde etmektedir.

1.4.3. Üçüncü Nesil Kriz Modelleri

1994 Meksika ve 1997 Doğu Asya krizlerinin mevcut modellerle açıklanamaması sonucu üçüncü nesil modeller (Yayılma/Bulaşma Etkisi Modeli) geliştirilmiştir (Pusti, 2013: 28). Asya Krizi, Krugman tarafından tahvil ve hisse senedi piyasasında yaşanan sorunlar yatırım balonları ve bu balonların patlaması ile açıklanmıştır (Pusti, 2013: 31).

Para krizlerinin nedeni ne olursa olsun, hem birinci nesil hem de ikinci nesil kriz modelleri, para ve bankacılık krizlerinin etkileşimine önem vermemiştir.

Dolayısıyla, son zamanlarda ortaya çıkan krizlere bir anlam vermek ve gelecekte yaşanabilecek krizlerin önceden bilinmesine yardım etmesi düşüncesi ile üçüncü nesil kriz modeline duyulan ihtiyaç artmıştır (Yavaş, 2007: 27).

Krugman ve Sachs üçüncü nesil kriz modelini şöyle açıklamıştır (Yavaş, 2007: 28): Üçüncü nesil kriz modelleri, finansal piyasalardaki eksiklikleri temel etken olarak görmektedir. Bu modeller, tipik devlet garantisinin varlığı şeklindeki “kötü politikalar”, ya da asimetrik bilgi veya sözleşmelerin yerine getirilmesindeki aksaklıklar gibi iki temel bozulmadan kaynaklanmaktadır. Üçüncü nesil kriz modellerine göre, finansal aracılardan sahip olduğu yükümlülüklerin devlet garantisinde olması, ahlaki risk problemine yol açmaktadır. Özellikle bankaların riskli projeleri finanse etmeleri ile artan kredi hacmi, finansal varlıkların fiyatlarını yükseltmekte ve finansal sistemin nominal olarak aşırı derecede büyümesine neden olmaktadır. Oluşan finansal balonun patlamasıyla, süreç tersine dönmekte ve varlık fiyatları düşerken, bankaların toplam kredileri içindeki batık kredilerin payı artmaktadır. Sonuç olarak, ödemeler sisteminin kilitlenmesi, bankacılık krizini ortaya çıkarmaktadır. Bankacılık krizleri ise para krizlerini beraberinde getirmektedir.

Üçüncü nesil modellerde üç temel değişken üzerinde durulmaktadır. Bu değişkenler (Pusti, 2013: 30): Ahlaki tehlike kaynaklı yatırımlar, banka hücum modellerinin açık ekonomilere uygulanması, paranın devalüasyonunun bilançolar üzerinde yarattığı baskıdır.

II. BÖLÜM

DÜNYA'DA VE TÜRKİYE'DE YAŞANAN FİNANSAL KRİZLER

Finansal krizler, ülkelerin hem ekonomik, hem de toplumsal yapılarına olumsuz yönde etki etmektedirler. Küreselleşme sürecinde ülke ekonomilerinin birbirlerine eklemlenmeleriyle beraber sermaye sınır tanımaz bir hal almıştır. Bunun sonucunda, bir ülkede meydana gelen kriz, diğer ülkelere hızlı bir şekilde yayılabilmektedir. Bu bölümde, Dünya'da ve ülkemizde yaşanan finansal krizlerin nedenleri ve etkilerine yer verilmiş olup, ayrıca Türkiye'nin finansal yapısı hakkında bilgiler sunulmuştur.

2.1. Dünya'da Yaşanan Finansal Krizler

Bu başlık altında, kapitalizm öncesi yaşanan krizlerden birkaç örnek verilmiş olup, daha çok finansal serbestleşmenin yaşanmaya başladığı 1970 ve sonrasında yaşanan krizler ele alınmıştır.

2.1.1. Kapitalizm Öncesi ve Sonrasında Yaşanan Ekonomik Krizler

Kapitalizmin 18. yüzyılın ikinci yarısından itibaren Sanayi Devrimi ile başladığı kabul edilmektedir. Ancak bazı kaynaklar bu hareketin birdenbire ortaya çıkmadığı, bir süreç olduğu görüşünden hareketle 1500 – 1800 arasındaki Merkantilist dönemi de kapitalizme dâhil etmektedir (Kaykusuz, 2014: 9).

Finansal krizler kapitalizm öncesi dönemde de yaşanmıştır. Ancak bu dönemdeki finansal krizlerin, kapitalist sistemdeki finansal krizlerden birçok yönden farklılıkları bulunmaktadır. Bu farklılıklardan ilki, kapitalizm-öncesi dönemde finansal krizlerin nadir olarak görülmesi, kapitalist sistemdeki gibi sık aralıklarla yaşanmamasıdır. İkincisi, kapitalizm öncesi dönemde finansal piyasalar çok fazla gelişmediği ve çeşitli finansal enstrümanlar bulunmadığı için, spekülasyon yapma olanağının yok denecek kadar az olmasıdır. Üçüncüsü, küreselleşmenin tam anlamıyla yaşanmamış olması nedeniyle finansal piyasaların ve ülke ekonomilerin

birbirine çok fazla bağımlı halde olmamasıydı. Bu nedenle kapitalizm öncesi dönemdeki finansal krizlerin etkisi çoğunlukla krizin çıktığı ülkeyle sınırlı kalmaktaydı (Kaykusuz, 2014: 27).

Kapitalizm öncesi dönemde yaşanan krizlere örnek olarak, 6 Mayıs 1339 yılında İngiltere'nin, ülkenin tüm borç ödemelerinin askıya alındığını belirten bir ferman yayınlaması ve bunun sonucunda en büyük alacaklısı olan Floransa Cumhuriyeti'nin yıkılış döneminin başlaması gösterilebilir. Ayrıca, yine kapitalizm öncesi dönemde madeni paranın ayarının düşürülmesi ile Osmanlı Devleti'nde yaşanan iki kriz de örnek verilebilecektir (Kaykusuz, 2014: 28).

Kapitalizm döneminde yaşanan diğer önemli bir kriz ise lale çılgınlığı ya da lale balonudur. 1630'lu yıllarda Hollanda'da spekülasyon faaliyetleri büyük artış göstermiş, hisse senetlerinin değeri artmış, konut fiyatları yükselmiş, insanlar bu tür değerleri ve malları spekülasyon amaçlarıyla alıp satmaya yönelmişlerdir. Bu dönemde benzer bir spekülasyon talep artışı lale soğanları için de oluşmuştur. Bu talep artışı lale soğanı fiyatlarının artmasına ve giderek özel lale piyasaları oluşmasına yol açmıştır. Fiyatların yükselmesinin temel nedeni bu tür sözleşmelerle lale soğanı alanların bunları daha pahalıya satarak para kazanacakları inancında olmasıdır. Ancak bir dönem sonra Lale sözleşmelerinin alıcısı kalmadığı anlaşıncaya sözleşme sahipleri lale yetiştiricilerine sözleşme borçlarını ödeyememiş ve lale yetiştiricileri de spekülasyon sözleşme sahipleri de büyük zararlarla karşılaşmışlardır (Eğilmez, 2008: 1).

2.1.2. 1929 Büyük Buhran ve Sonrası (1929-1979)

1850-1914 yılları arasında klasik iktisat okulunun etkisiyle yaygınlaşan kapitalizm şekil değiştirmiştir. I. Dünya Savaşı'nın başlamasıyla birlikte devletler "liberal" niteliğinden uzaklaşarak müdahaleci bir şekle bürünmüştür. Her ne kadar savaş sonrasında yeniden liberalizme döneceği düşünülse de düşünüldüğü gibi olmamış ve 1929'a gelindiğinde sistem, daha önce görülmemiş derecede şiddetli ve uzun bir bunalımla karşı karşıya gelmiştir. Dünya genelinde yaklaşık % 42 oranında daralan toplam üretim ve 50 milyona yakın kişinin işsiz kalmasıyla toplumsal alanda

adeta travmaya neden olan 1929 Buhranı, siyasi alanda da çok ciddi sonuçlara yol açmıştır (Güler, 2010: 27).

I. Dünya savaşı başlamadan önce ülkelerin çoğu altın standardı sistemini kullanmaktadır. Döviz kuru altın cinsinden ifade edilmekte ve her ülke altın karşılığı para basabilmektedir. Ancak savaş döneminde Avrupa ülkeleri karşılıksız para basmaya başlamışlardır. Karşılıksız para basımı ise enflasyonu doğurmuştur. Yatırımcılar bu nedenle yatırımlarını halen altın standardını sürdüren ABD'ye yönlendirmiş ve enflasyondan korunmaya çalışmışlardır. Bunun sonucunda, ABD'de büyük bir servet birikimi oluşmuş, tüm ekonomik değerlerde bir şişme yaşanmıştır. ABD'de biriken sermaye ise daha çok gayrimenkul ve toprak alımına yönelmiş, sonraları ise New York Borsası'na kaymıştır. Hisse senedi fiyatlarındaki aşırı yükselme ile birlikte uygulanan politikalar faiz oranlarının yükselmesine neden olmuştur. Borsadaki hisse senetleri zirvede iken, hisse sahipleri satışa yönelerek, New York Borsasının çöküşüne neden olmuş, borsanın çöküşü ise bankaların çökmesini tetiklemiştir. Kriz nedeniyle dünya borsaları değer kaybetme sürecine girmiş, bankalarda iflaslar yaşanmış, toplam tüketim ve yatırımlarda hızlı düşüşler meydana gelmiştir. Hükümetlerin seçtiği yanlış politikalar nedeniyle de kriz derinleşerek tüm dünyaya yayılmıştır (Paksoy vd, 2010: 390-391).

1929 Büyük Buhranı, özellikle 1940-1970'li yıllara kadar uygulama alanı bulan devletin ekonomiye yatırım aracılığıyla müdahale etmesini öngören Keynezyen iktisat politikalarının uygulamaya konulması sebebiyle ortadan kalkmıştır.

1929 Buhranı sonrasında, dünya ekonomileri bu kez de 1973 ve 1979 petrol krizleri ile karşılaşmıştır. 1967 yılında İsrail ve Arap ülkeleri arasında yapılan Altı Gün savaşları sonunda, İsrail ve destekçisi ABD'ye OAPEC (Petrol İhraç Eden Arap Ülkeleri Örgütü) Ekim 1973'te ambargo uygulamıştır. Uygulanan ambargo nedeniyle, 3,5 dolar olan petrol fiyatı 1975 yılında 20 dolara kadar yükselmiştir. Ardından 1979 yılında İran'da yaşanan siyasi karışıklık nedeniyle 1979 yılında petrol fiyatları bir kez daha yükselme sürecine girmiştir. Eş zamanlı yaşanan İran-İrak savaşı ile birlikte 1978-1981 yılları arasında dolar fiyatları 2,5 kat artarak yeniden 35

dolar seviyesine çıkmıştır. Petrol fiyatlarının yükselmesi 1970’li yıllarda yaşanan stagflasyonun derinleşmesinin en önemli nedeni olmuştur (Kaykusuz, 2014: 198).

2.1.3. 1980 Sonrası Dönemde Yaşanan Finansal Krizler

Bu başlık altında, 1980 sonrası dönemde yaşanan Latin Amerika krizleri, Avrupa Para Sistemi (ERM) krizi, Asya krizi ve Rusya Krizi ele alınmıştır.

2.1.3.1. Latin Amerika Krizleri

Latin Amerika krizleri, 1982 Latin Amerika dış borç krizi, 1994 Meksika krizi, 1999 Brezilya krizi ve 2001 Arjantin krizi olmak üzere dört grupta incelenmektedir. Latin Amerika’nın 1982 yılında bir dış borç krizi ile karşılaşmasının temel nedeni, gelişmiş ülke bankalarından alınan kamu borçlarının, Brezilya ve Meksika’da süregelen büyük bütçe açıklarının finansmanında, Arjantin’de ise özel sektöre kredi aktarımında kullanılmasıdır. Brezilya ve Meksika’da, bütçe açıklarının finansmanında dış borçlanmanın kullanılmasının yanı sıra uygulanan genişletici para politikası, 1982 Latin Amerika dış borç krizinin, “Birinci Nesil Modelleri” ile açıklanabileceğini doğrulamaktadır (Yavaş: 2007: 100 - 101).

Latin Amerika’da yaşanan dış borç krizleri ve nedenlerini şöyle özetlemek mümkündür (Sakal, 2002: 214-215): Latin Amerika ülkelerinde ortaya çıkan kamu sektörü açıkları yaşanan krizin en önemli nedeni olmakla birlikte aşırı değerlenmiş döviz kurları, reel faiz oranlarının yükselmesi, ihracat hadlerinin aleyhe dönmesi, yurt dışına sermaye kaışı, ABD’de yaşanan durgunluğun etkisi gibi bazı faktörler krizin diğer nedenleri olarak sayılabilmektedir. Sadece 1978-1982 döneminde kamu sektörü açıkları iki katına çıkmıştır. Açıkların hacmi GSYİH’nın % 6’sından % 15’ine kadar yükselmiştir. Bu açıkların finansmanı için ise uluslararası piyasalardan elde edilen fonlar kullanılmıştır. Dış finansman bu ülkeleri milli gelir artışından daha yüksek seviyede borçlanmasına imkân tanımıştır. Yani iç tüketim ve ithalat artışıyla milli gelir artışı sağlanmıştır. Ancak elde edilen kaynaklar büyük ölçüde verimsiz alanda kullanılmıştır. Dış borçlarını ödemekte güçlük çeken ülkeler krizle karşı karşıya kalmıştır.

Bu dönemde yaşanan bir diğer kriz 1994 yılı Meksika krizidir. Krizin temel nedeni, 1980'lerin sonunda ve 1990'ların başında olumlu konjonktürün etkisiyle ülkeye gelen kısa dönemli sıcak paranın, değerlenmiş kur, yüksek cari ödemeler açığı, özel tasarruflardaki düşme ve politik istikrarsızlıkları görerek ülkeden çıkmaya başlaması olduğu söylenebilmektedir (Şimşek, 2012: 18).

Latin Amerika'da yaşanan bir diğer önemli kriz ise 1999 Brezilya krizidir. Brezilya 1980'lerden itibaren yaşadığı ekonomik sorunları aşmak için çok sayıda başarısızlıkla sonuçlanan istikrar programını devreye sokmuştur. 1990-94 arasında, kamu sektörünü bütün olarak yeniden yapılandıran, yoğun bir özelleştirme programını devreye sokan ve dış rekabete açılan Brezilya borçları konusunda da IMF ile görüşmeye başlamıştır. Uygulanan ekonomik plan ile enflasyon hızla kontrol altına alınmış, büyüme oranları yükselmiş, ithalatta ve tüketim artmıştır. Bu dönemde ortaya çıkan mali ve ticari açıklar ve değişken sermaye girişleriyle başa çıkmak için hükümetler farklı politikalar uygulamıştır. Uygulanan politikalar nedeniyle kamu borçlarının GSMH 'ya oranını 1995-1999 arasında iki kat yükselmiştir. 1998'deki seçimler nedeniyle bütçe açıkları artmıştır. Kamu açıkları, iç borçlarla finanse edilirken, cari açıklar da sermaye akımlarıyla finanse edilmeye başlanmıştır. Artan mali açıklar ve cari açıklarla beraber, Rusya'daki krizin de etkisiyle 1999 başında Brezilya ulusal parası dalgalanmaya bırakılmış ve devalüasyon ile birlikte kriz yaşanmıştır (Yay vd, 2001: 41-42).

Arjantin 1991 yılının Nisan ayının başında para kurulu (currency board) oluşturarak, bir Arjantin Peso'sunun bir Amerikan Dolarına sabitlendiği döviz kuru sistemine geçmiştir. Döviz kuruna dayalı istikrar programı ile birlikte enflasyon oranında keskin bir düşüş ve ekonomik aktivitede canlanma yaşanmıştır. 1995 yılında yaşanan Meksika krizi dönemi hariç anılan dönemde, Arjantin ekonomisinin istikrarlı bir büyüme ve düşük enflasyon rakamları sergilediği söylenebilmektedir. Bu olumlu göstergelere rağmen yaşanan ekonomik krizin nedenleri iki temel görüş altına toplanabilmektedir. İlk görüşe göre, ekonomide yaşanan resesyonun ve mali problemlerin temel sebebi döviz kurunun aşırı değerlenmiş olmasıdır. İkinci görüşe göre ise döviz kuru sistemindeki çöküş esasında bir borç krizidir ve buna sorumsuzca yürütülen maliye politikaları sebep olmuştur (Özdemir, 2007: 145-147).

2.1.3.2. Avrupa Döviz Kuru Mekanizması (ERM) Krizi

1980 sonrası yaşanan bir diğer önemli kriz, Avrupa Döviz Kuru Mekanizması (ERM) krizidir. Bretton Woods sisteminin çökmesinden sonra Avrupa ülkeleri, aralarındaki ekonomik ilişki ve dengeleri olumsuz etkileyen, döviz kurlarındaki dalgalanmaları sınırlandırmak, Avrupa ekonomisini güçlendirmek, Avrupa Birliği'ni tesis etmek, ortak ekonomik politikalar geliştirmek için 1979 yılında Avrupa Para Sistemi ve devamında da ayarlanabilir sabit döviz kuru sistemi olarak Avrupa Döviz Kuru Mekanizması (Exchange Rate Mechanism, ERM) ve Avrupa Para Birimini (European Currency Unit, ECU) tesis etmişlerdir (Dalyancı, 2010: 61).

Üye ülkelerden ekonomik istikrarı ve gücü en yüksek olan Almanya olduğu için sistem otomatik olarak Alman ekonomisine ve Alman Markı'na endekslenmiştir. Almanya'da bütçe açığı ve enflasyonu artması nedeniyle, izlenen sıkı para politikası Almanya'da faizleri artırarak Mark'ın güçlenmesine yol açmış, yabancı finansal sermaye Almanya'ya akmaya başlamıştır. Diğer ülkelerde yabancı finansal sermaye çıkışları yaşanmış, İsveç, Finlandiya ve İtalya gibi ülkelerin döviz kurlarında hedef band aralıklarından sapmalara yol açmıştır. Durumdan yararlanmak isteyen spekülâtörler, Fin Markı'na, İsveç Kronu'na, İngiliz Poundu'na ve İtalyan Lira'sına yönelmişlerdir. Sonrasında yaşanan döviz rezervlerindeki azalma sonucu 1992 Eylül ayında, Avrupa Para Sistemi'nin, Döviz Kuru Mekanizması (ERM) çökmüştür (Dalyancı, 2010: 62).

2.1.3.3. Asya Krizi

Finansal krizler sadece batı ülkelerinde değil uzak doğu ve Asya ülkelerinde de etkili olmuştur. 1997 yılında Tayland'ın ulusal para birimi “baht” üzerindeki spekülâtif saldırılara daha fazla karşı koyamayan Tayland hükümeti, sabit döviz kuru rejimini terk etmek zorunda kalmış ve bahtı devalüe etmiştir. Tayland'ın ardından döviz kuru spekülasyonu bölgedeki diğer ülkelere yayılmış ve finansal krize dönüşmüştür (Kaykusuz, 2014: 206).

Asya Krizinin nedenleri, reel ve finansal sektör bilançolarında bozulmalara yol açan asimetrik enformasyon sorunu, kontrolsüz sermaye hareketlerine yol açan finansal serbestleşmeye bağlı olarak, yüksek riskli bir şekilde patlayan kredi genişlemesi ve kredi hacmindeki aşırı riskli kredi oranının yükselmesidir (Dalyancı, 2010: 69-78).

2.1.3.4. Rusya Krizi

Rusya’da yaşanan finansal kriz, literatürde geniş inceleme alanı bulmuştur. Konuyla ilgilenenler krizin çok boyutlu niteliğine dikkat çekmektedirler. Bu çok boyutluluk içerisinde Rus ekonomisinin kurumsal zayıflığı ile ülkedeki mali ve döviz politikalarının uyumsuzluğu öne çıkmaktadır. Rusya’da gerekli reformların yapılamaması nedeniyle kurumsal bir yapının oluşturulmasında yaşanan sıkıntılar, 1998 yılında yaşanan finansal krizin alt yapısını oluşturan en önemli faktörlerin başında sayılabilmektedir (Işık, 2005: 87).

1992’den itibaren piyasa ekonomisine geçiş ve özelleştirme çabalarının başladığı Rusya’da, hükümet 1995 de IMF ile görüşmelere başlayarak Mart 1996’da seçimlerden önce stand-by anlaşması imzalanmıştır. Sermaye hareketlerinin serbestliği ve sabit kur politikalarının cesaretlendirdiği ülke içine doğru olan sermaye hareketleri, 1997’nin ortalarında, Doğu Asya krizi ve petrol fiyatlarının düşmesi sonucunda Rusya’nın ödemeler dengesinin bozulması nedeniyle ülkeyi terk etmeye başlamıştır. Yaşanan gelişmeler sonucunda, Rus Hükümeti özel dış borçları için doksan günlük moratoryum ilan etmiştir (Yay vd, 2001: 40-41).

2.1.4. 2008 Küresel Krizi, Nedenleri ve Etkileri

ABD’de 2007 yılı ortasında, konut sektöründeki sorunlarla baş gösterip, 2008’in son çeyreğinde kendisini küresel çapta hissettiren ve 2009’un ilk çeyreğinde dip yaparak ikinci çeyrekte itibaren dipten dönüş sergileyen küresel iktisadi kriz tüm ülkeler için önemli ölçüde üretim ve refah kayıplarına sebebiyet vermiştir (Dalyancı, 2010: 146).

ABD’de yaşanan konut kredisi sektöründeki sorunlar ilk olarak 2003 yılında ortaya çıkmıştır. Para hacminin yüksek olması nedeniyle bazı finansal kuruluşlar kredibilitesi düşük olan kişilere mortgage kredisi vererek geri dönüşü riskli bir mali yapıya girmiştir. Faiz oranlarının düşük tutulması nedeniyle düşük gelir grubundaki kişiler değişken faizli kredileri kullanmayı tercih etmeye başlamışlardır. Ancak, 2006 ve 2007 yıllarında faiz oranlarının arttırılması, gayrimenkul piyasasında durgunluğa neden olmuştur. Buna bağlı olarak, konut satış fiyatları ile kira gelirleri piyasa düzeyinin altına inmiştir. Böylece, konut kredisi kullanan düşük gelirli gruplar, kredi taksitlerini ödeyemez duruma gelmiştir. Bu dönemde bankalar ise konut kredileri için gereken finansmanı yatırım bankalarının ihraç ettikleri tahviller ile borçlanarak sağlamışlardır. Kredilerin geri dönüşünün zora girmesi ile birlikte yatırım bankaları ve ABD mortgage piyasasında likidite sıkışıklığının ortaya çıkmasına yol açmış ve dünyanın en büyük yatırım bankalarından Lehman Brothers’ın 2008 Eylül’ünde iflasıyla patlak veren küresel kriz, çok kısa sürede bütün dünyaya yayılmıştır (Erdem, 2013: 135)

Krizin nedenlerini şöyle sıralamak mümkündür (Erdem, 2013: 137): Birinci neden, konut fiyatlarının yükselmesinin daha yüksek getiri beklentisine yol açması sonucu, “subprime” mortgage uygulamasının yaygınlaşmasıdır. Bu durum aynı zamanda, yüksek getiri arayışlarının mortgage’a endeksli finansal araçlara ve menkul kıymet çıkarılmasına dayalı ve kredi riskinin yatırımcılara satılması odaklı bankacılık modelinin yaygınlaşmasına neden olmuştur. İkinci neden, finans piyasalarında finansal mübadeleye dair hem alacaklılara hem de borçlulara sağlıklı bilgi temini için varlığını sürdüren uluslararası derecelendirme kuruluşlarının, devasa finans kurumları ile menfaat ilişkisine girmek suretiyle, asimetrik bilgiye dayalı bir piyasa ortamı hazırlamalarıdır. Üçüncü neden ise, sistemdeki asimetrik bilgi ve buradan kaynaklanan ters seçim ve ahlaki tehlike sorunlarının ortaya çıkmasıdır. Son olarak, merkez bankalarının 2005 yılına kadar takip ettikleri düşük faize dayalı aşırı genişlemeci politikanın yol açtığı talep patlamasına neden olunması ve daha sonra yükseltilecek faiz oranları nedeniyle uygulanan para politikası da krizin bir diğer nedeni olmuştur.

Küresel krizin dünya ekonomisi üzerinde önemli etkileri olmuştur. Bu etkiler bazı kaynaklara göre 2009 yılında da ciddi şekilde hissedilmiştir. Küresel krizin ekonomiler üzerindeki etkileri şöyle açıklanmaktadır (Göçer, 2012: 21-23): Uluslararası sermaye sahibi olan ülkelerde ekonomik sorunlar yaşanması ve bu sorunların gelişmekte olan ülkeleri de etkileyeceği korkusu, bu ülkelerdeki uluslararası sermayenin hızla çıkmasına yol açmıştır. Gelişmiş ülkelerde büyümenin azalması talebin gerilemesine yol açmış, gelişmekte olan ülkelere yapılan ithalat azalmıştır. Bu durum gelişmekte olan ülkelerin, ihracatlarının azalmasına ve ekonomilerinin küçülmesine neden olmuştur. Ekonomik olarak küçülmeye başlayan ülkelerde, işsizlik hızla artmıştır. İşsizliğin artması, iç talebi düşürmüş ve ekonomik kriz derinleşmeye başlamıştır.

Her ülkenin finansal krizden etkilenme oranı farklı olsa da toplam ticari daralmadan en çok ihracata dayalı büyüyen ülkeler etkilenmiştir. 2008 yılının 4. çeyreğinde, krizin kaynağı olan ABD ekonomisi yüzde 6,4 oranında gerilemiş, Japonya ise yüzde 12,4 oranında küçülmüştür. Benzer bir durum Almanya ve Fransa'nın dâhil olduğu Avro Bölgesi için de geçerlidir. 2002–2007 yılları arasında yıllık ortalama yüzde 6'lık büyüme oranlarıyla rekor kıran Afrika kıtası da krizden olumsuz etkilenerek durgunluğa girmiştir. Reel sektördeki temel yavaşlama otomotiv ve tekstilde yaşanmıştır. Tüm dünyadaki işsizlik oranlarına bakıldığında 2009 Mart'ına göre işsizlik ABD'de yüzde 8,9, Japonya'da yüzde 4,8, Çin'de yüzde 9,0, Almanya'da yüzde 8,1, Macaristan'da yüzde 9,7, Rusya'da yüzde 10,0, Brezilya'da yüzde 9,0, Mısır'da yüzde 9,4, Güney Afrika'da yüzde 23,5, Polonya'da yüzde 11,2 ve Türkiye'de yüzde 16,1 düzeyine kadar çıkmıştır. Sanayi üretiminde ciddi bir düşüş meydana gelmiştir ve bu düşüşten en çok zarar gören Japonya, Güney Kore, Brezilya, Çek Cumhuriyeti, Macaristan, Malezya, Polonya ve Türkiye olmuştur. Kriz sırasında devalüasyona maruz kalan Polonya, Avustralya, Meksika, Brezilya, Rusya, Endonezya, Türkiye, Macaristan ve İngiltere'de cari açık ve büyüme paralel bir yol izlemiştir. Parası en fazla değer kaybeden ülkeler, yüksek cari açıklara ve düşük büyüme oranlarına sahip olanlardır. 2008 krizinin yol açtığı bütçe açıklarına bakıldığında ABD, Japonya, İngiltere, Rusya, Hindistan, Malezya ve Mısır başı çekmektedir (Evliyaoğlu, 2010: 50-52).

Krizin bir diğer etkisi, çeşitli banka ve şirketlerin iflas etmesi ve bazı firma veya şirketlerin satışı şeklinde olmuştur. Bunlar arasında en önemlileri; yatırım bankacılığında faaliyet gösteren Bear Stearns, Lehman Brothers, Merrill Lynch; ticari bankacılık sektöründe faaliyet gösteren Citigroup, IndyMac, Washington Mutual, Hypo Real Estate Bank, Fortis, UBS ve Creditte Suisse gibi bankalar, sigortacılık sektöründe faaliyet gösteren AIG ve ipotek aracılığı sektöründeki Fannie Mae ve Freddie Mac gibi kuruluşlardır (Şahin, 2012: 13).

2008 Küresel Krizi'nin Türkiye ekonomisi üzerindeki etkisi diğer birçok Avrupa ülkesi ile kıyaslandığında daha az olmuştur. Bunun nedenleri şöyle özetlenebilmektedir (Kaykusuz, 2014: 329-330): Türkiye'de sermaye piyasalarında mortgage sistemi ve mortgage kredileri dayanak gösterilerek çıkarılan menkul kıymetlerin henüz tam anlamıyla uygulanmaması, Türk Bankacılık Sistemi'nin yapısal bakımdan güçlü olması, mali disipline uyulmasıdır.

Ancak, krizin Türkiye'yi hiç etkilemediğini söylemek de mümkün değildir. Dünya ticaretinde yaşanan daralmadan Türkiye'de etkilenmiş, ihracatın ithalatı karşılama oranı istenen seviyeye ulaşamamış ve ihracatta beklenen rakamların altında kalmıştır. Yaşanan bu olumsuzluklar ile birlikte GSYİH artış oranı da kriz döneminde azalmış, 2009 yılında negatif değerlere ulaşmıştır (Kaykusuz, 2014: 331-335). Türkiye ekonomisi, 2008 krizinden temelde dört farklı kanaldan etkilenmiştir (Aras, 2010: 3-5): Bu kanallar dış talepte azalma, dış kredi azalması, iç kredi daralması, ekonomiye duyulan güvenin azalması şeklinde kendini göstermiştir.

2.2. Türkiye'de Finansal Sistemin Yapısı ve Yaşanan Finansal Krizler

Ülkemizde 1980'lerin başında başlayan dışa açılma ve liberalizasyon politikalarıyla birlikte dünya finansal piyasalarında yaşanan değişim nedeniyle Türkiye'nin finansal yapısında da köklü değişiklikler yaşanmıştır. Yeni finansal kurumların ve araçların ortaya çıkması ve özellikle 1980 sonrasında kamu açıklarının artmasının sonucu olarak Hazine'nin iç ve dış borçlanma ihtiyacı artmıştır. Borçlanma ihtiyacı faiz hadlerinin kontrolünü zorlaştırmış, bankacılık sektörü başta olmak üzere finansal sistemde bazı sorunlarla karşılaşılmasına neden olmuştur

(Günel, 2012: 136). Çalışmanın bu bölümünde öncelikle Türkiye’deki finansal sisteme değinilmiş, ardından yaşanan finansal krizler ele alınmıştır.

2.2.1. Türkiye’de Finansal Sistemin Gelişimi ve Genel Yapısı

Türkiye’de Merkez Bankası, bankalar ve düzenleyici kamu kurum ve kuruluşları ile birlikte sigorta şirketleri, finansal kiralama şirketleri, faktoring şirketleri, forfaiting şirketleri, finansman şirketleri, aracı kurumlar, yatırım fonları, yatırım ortaklıkları, yatırım danışmanlıkları, portföy yönetim şirketleri ve genel finans ortaklıkları faaliyet göstermektedir (Günel, 2012: 150-163). Ancak Türkiye’de bankaların faaliyet hacmi öteki finansal aracı kuruluşlara göre çok daha geniştir. Bu nedenle finansal sisteme bankacılık kesiminin hâkim olduğu söylenebilmektedir (Şahin, 2006: 441).

Ülkemizde merkez bankacılığı, “1715 sayılı Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası Kanunu” adı ile 30 Haziran 1930 tarihinde Resmi Gazete’de yayımlanan kanun ile yasalaşmış ve 3 Ekim 1931 tarihinde Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası (TCMB) faaliyete başlamıştır (<http://www.tcmb.gov.tr>, 15.01.2015).

TCMB’nin temel görevleri (Yılmaz, 2006: 43): açık piyasa işlemleri yapmak, Türk Lirasının iç ve dış değerini korumak için gerekli tedbirleri almak, zorunlu karşılıklar ve umumi disponibilibite ile ilgili usul ve esasları belirlemek, reeskont ve avans işlemleri yapmak, ülkedeki altın ve döviz rezervlerini yönetmek, Türk Lirasının hacim ve tedavülünü düzenlemek, finansal sistemde istikrarı sağlayıcı ve para ve döviz piyasaları ile ilgili düzenleyici tedbirleri almak, mali piyasaları izlemek, bankalardaki mevduatın vade ve türleri ile özel finans katılma hesaplarının vadelerini belirlemektir. 1211 sayılı Kanunla Merkez Bankasının hiçbir şekilde avans ve kredi veremeyeceği de hükme bağlanmıştır. 31.12.2014 Tarihli Bilanço verilerine göre TCMB’nin aktif büyüklüğü 376 milyar TL’ye ulaşmıştır (BDDK, 2014a: 62).

Türkiye’de bankacılık sektörü ise 1980 sonrasında, kurumsal yapı bakımından hızlı bir şekilde değişmiş ve sektöre giriş ve çıkışlar kolaylaşmıştır. 1980 yılında 43 olan banka sayısı, 2000 yılında 79’a ulaşmıştır. 2000’li yıllarda bankacılık kesiminde

yapılan düzenlemeler ile sermaye yapısı zayıf olan bankaların birleşmeler yolu ile tasfiye edilmesi ve aktif yapısı daha güçlü bankaların sistem içinde kalmaları özendirilmiştir (Şahin, 2006: 445). Bu düzenlemeler sonucunda banka sayısı 2010 yılında 49'a kadar inmiştir. Mart 2015 dönemi itibarıyla ise 34 adet mevduat ve ticaret, 13 adet yatırım ve kalkınma ve 4 adet katılım bankası olmak üzere toplam 51 adet banka faaliyet göstermektedir. Şube sayısı 12.244 adet olup, personel sayısı ise yaklaşık 217,7 bin kişidir. Bankacılık sektörünün aktif büyüklüğü 2.128 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. Sektörün aktif büyüklüğünün GSYH'ye oranı ise 2014 yılı sonu itibarıyla 1,14 olarak belirlenmiştir. Toplam kredi tutarı 1,3 trilyon TL iken, mevduat tutarı 1,1 trilyon TL'dir. Kredilerin içerisinde ticari ve kurumsal kredilerin payı % 46, KOBİ kredilerinin payı % 26, tüketici kredilerinin payı ise % 28'dir. Tüketici kredilerinde en önemli payı 154 milyar ile ihtiyaç ve tüketici kredileri alırken, konut kredileri 131 milyar TL, kredi kartları ise 73 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. Menkul kıymetlerin dağılımı incelendiğinde ise, 297 milyar TL tutarındaki menkul kıymetin % 72'sini devlet tahvili, % 19'unu Hazinece ihraç edilmiş Eurobond ve % 3'ünü sukuk oluşturmaktadır. Diğer menkul kıymetlerin payı ise % 6'dır (BBDK, 2015: 1-25).

Tablo 6: Seçilmiş Yıllara Göre Türkiye'de Faaliyet Gösteren Bankalar

Yıllar	Banka Sayısı	Mevduat ve Ticaret Bankaları	Yatırım ve Kalkınma Bankaları	Katılım Bankaları	Banka Şube Sayısı	İstihdam (Kişi Sayısı, Bin)
1980	43	37	6	-	5917	131,1
1987	56	50	6	-	6417	149,0
1993	70	58	12	-	6212	143,9
1997	72	59	13	-	6819	154,9
2000	79	61	18	-	7992	171,7
2005	51	33	13	5	6.247	143,1
2010	49	32	13	4	9.465	178,5
2015 (Mart)	51	34	13	4	12.244	217,7

Kaynak: <http://www.tbb.org.tr>, 25.05.2015

Türkiye'de bankalar 5411 Sayılı Bankacılık Kanunu ile düzenlenmiştir. Buna göre, bankacılık sistemi mevduat bankaları, katılım bankaları ve kalkınma ve yatırım bankalarından oluşmaktadır. Mevduat bankası, kendi nam ve hesabına mevduat kabul etmek ve kredi kullandırmak esas olmak üzere faaliyet gösteren kuruluşlar ile

yurtdışında kurulu, bu nitelikteki kuruluşların Türkiye'deki şubelerini, ifade etmektedir. Katılım bankası, 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 şubeleri şekilde tanımlanmıştır. Kalkınma ve yatırım bankaları ise 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 şubelerinden oluşmaktadır (Bankacılık Kanunu, 2005: 3.md).

Türkiye'de katılım bankacılığının gelişimi ise şöyle özetlenebilmektedir (Tunç, 2013: 176-190): Türkiye'de ilk katılım bankacılığı uygulaması 1975-1978 yılları arasında Devlet Sanayi İşçi Yatırım Bankası uygulaması olarak kabul edilmektedir. Bu dönemde kaynak oluşturmakta toplumsal katılımı genişletmek amacıyla hayata geçirilen diğer bir enstrüman Özel Finans Kurumları (ÖFK)'dir. Ülkemiz ÖFK sistemiyle ilk kez 1985 yılında tanışmıştır. ÖFK tabirini günümüzde katılım bankacılığı karşılamaktadır. 1985 yılında ilk olarak Albaraka Türk ve Faysal Finans faaliyete geçmiş, daha sonra 1989 yılında Kuveyt Türk, 1991 yılında Anadolu Finans, 1995 yılında İhlâs Finans ve 1996 yılında son olarak Asya Finans Kurumu sektöre dâhil olmuştur. Özel finans kurumları, 1999 yılında çıkarılan 4491 sayılı Kanun ile 4389 sayılı Bankalar Kanunu kapsamına dâhil edilmiştir. Bu sayede özel finans kurumları ilk defa yasal bir zemine kavuşmuşlardır. 2005 yılına kadar, faizsiz bankacılık ülkemizde “Özel Finans Kurumu” olarak adlandırılmıştır. 19 Ekim 2005 tarihinde, 5411 sayılı Bankacılık Kanunu ile “Özel Finans Kurumu” tanımı “Katılım Bankası” olarak değiştirilmiştir. Aynı yılda, özel finans kurumlarının kurduğu birliğin adı da “Türkiye Katılım Bankaları Birliği” olarak değiştirilmiştir. 2005 yılındaki bir diğer önemli gelişme ise katılım bankalarının Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu şemsiyesi altına alınmasıdır.

Türkiye'de temelleri 1985 yılında atılan katılım bankacılığı, son dönemde hızlı bir gelişme göstermiştir. Katılım bankalarının Türk bankacılık sektöründen aldıkları pay 2014 yılsonu itibarıyla %6'ya yaklaşmıştır. Günümüzde, Albaraka Türk Katılım Bankası A.Ş., Asya Katılım Bankası A.Ş., Kuveyt Türk Katılım Bankası A.Ş.,

Türkiye Finans Katılım Bankası A.Ş. olmak üzere dört katılım bankası faaliyet göstermektedir (Türkiye Katılım Bankaları Birliği [TKBB], <http://www.tkbb.org.tr>, 15.01.2015). Ayrıca T.C. Ziraat Bankası AŞ ve T. Halk Bankası AŞ tarafından katılım bankası kurulmasına BDDK tarafından izin verilmiş olup, bu çalışmanın hazırlandığı dönemde kuruluş çalışmaları devam etmektedir (BDDK, 2015: 6302 ve 6168 Sayılı Kurul Kararı).

Tablo 7: Katılım Bankaları Şube ve Personel Sayısı Gelişimi (2003-2014)

Yıllar	Şube Sayısı	Büyüme(%)	Personel Sayısı	Büyüme(%)
2003	188	71	3.520	61
2005	290	14	5.740	20
2010	607	7	12.677	7
2014	990	2	16.270	-3,1

Kaynak: <http://www.tkbb.org.tr>, 25.05.2015

Tablo 8: Türkiye’de Katılım Bankalarının Bankacılık Sektöründeki Yeri (2014, Bin TL)

Finansal Başlıklar		Katılım Bankaları		Bankacılık Sektörü	
		Ara.14	Ara.13	Ara.14	Ara.13
TOPLANAN FONLAR **	TP	38.979	36.696	664.527	596.694
	YP	23.004	20.267	375.798	331.635
	YP-MADEN	3.422	4.532	16.303	20.989
	TOPLAM	65.405	61.495	1.056.628	949.318
KULLANDIRILAN FONLAR ***		69.639	67.248	1.280.137	1.094.132
TOPLAM AKTİF		1.213	799	9.526	6.986
ÖZ VARLIK		104.242	96.086	1.994.238	1.732.413
NET KAR ****		9.648	8.852	232.084	193.745
PERSONEL SAYISI		89	1.071	24.665	24.686
ŞUBE SAYISI	YURTIÇI	986	961	12.125	11.903
	YURTDIŞI	4	4	85	83
	TOPLAM	990	965	12.210	11.986

Kaynak: <http://www.tkbb.org.tr>, 25.05.2015

Ülkemizde, Haziran 2014 itibarıyla, 33 adet finansal kiralama şirketi, 76 adet faktoring şirketi ve 13 adet finansman şirketi faaliyet göstermektedir (Finansal Kurumlar Birliği [FKB], <http://www.fkb.org.tr>, 09.02.2015). Türkiye’de finansal kiralama için, 2014 yılı sonu işlem hacmi 7.637.138 bin USD olarak gerçekleşmiştir. Sözleşme adedi ise 20.302’dir. 30.09.2014 tarihi itibarıyla finansal kiralama sektöründe 1.513 personel çalışmaktadır (FKB, 2014: 2-4). 06.02.2015 tarihi

itibariyle ise, 30 adet finansal kiralama şirketi faaliyet iznine sahiptir (<http://www.bddk.org.tr>, 09.02.2015). 2013 sonunda 76 şirketten oluşan Türkiye Faktöring Sektörünün toplam aktifleri 21,8 milyar TL’dir. 2013 yılında brüt faktöring alacakları %23 artışla 21,1 milyar TL’ye ulaşmıştır. 13 adet finansman şirketinin aktif büyüklüğü ise 2014 yılsonu itibariyle 20.285.547 TL olup, kullanılan finansman kredisi toplamı ise 18.053.437’dir (FKB, 2014: 1).

Tablo 9: Yıllar İtibariyle Türkiye’de Finansman Kuruluşlarının Sayıları

Kuruluş Türü	2009	2010	2011	2012	2013
Finansal Kiralama Şirketleri	47	35	31	32	33
Faktöring Şirketleri	78	76	75	78	76
Finansman Şirketleri	10	11	11	13	13

Kaynak: <http://www.fkb.org.tr>, 09.02.2015

Türkiye Sigorta Birliği verilerine göre (<http://www.tsb.org.tr>, 06.02.2015): Türkiye’de Mayıs 2014 tarihi itibariyle 68’i sigorta, 2’si reasürans olmak üzere 70 şirket Birliğe üyedir. Hâlihazırda toplam 61 sigorta ve 1 reasürans şirketi faaliyette bulunmaktadır. Şirketlerin 4’ü hayat, 18’i hayat ve emeklilik, 39’u hayat dışı şirkettir. Türkiye’de kurulu reasürans şirketi sayısı ise 2 olup, aktif olan 1 şirket bulunmaktadır.

Türkiye’de Mayıs 2015 dönemi itibarıyla, Bireysel Emeklilik alanında faaliyet gösteren şirket sayısı 19’dur. Bireysel emeklilik sistemine dâhil olan katılımcı sayısı 5.401.950 kişi, toplam fon tutarı 37.127.025.923 TL’dir. Sözleşme sayısı ise, 6.209.305 adede ulaşmıştır (<http://www.egm.org.tr>, 01.05.2015).

Aracı kurum faaliyetleri ise Sermaye Piyasası Kurulu (SPK) tarafından Sermaye Piyasası Kanununa göre düzenlenmiştir. Bu konudaki düzenlemeler 01.03.1995 tarihli ve 22217 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanan SPK tebliği ile belirlenmiştir (Ergincan, 2013: 92-94). SPK verilerine göre 06.02.2015 tarihi itibariyle Türkiye’deki faal aracı kurum sayısı 84’tür (<http://www.spk.gov.tr>, 06.02.2015).

Türkiye’de menkul kıymetler borsalarının kuruluş ve çalışmasına ilişkin hukuki temel, 06.10.1983 tarihli Resmi Gazetede yayınlanan 91 Sayılı Kanun Hükmünde Kararname ile gerçekleşmiştir. Resmi Gazetede 06.10.1984 de yayınlanan “Menkul Kıymetler Borsalarının Kuruluş ve Çalışma Esasları Hakkında Yönetmelik” ve yönetmelik çerçevesinde borsa genel kurulunda karara bağlanarak 18.11.1985’te yayınlanan “İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Yönetmeliği”, ile 26 Aralık 1985’te İstanbul Menkul Kıymetler Borsası (İMKB) kurulmuştur. (<http://www.hukukiboyut.com>, 06.02.2015) 30 Aralık 2012 tarihinde yürürlüğe giren 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu ile birlikte ise İMKB kapatılarak, Borsa İstanbul A.Ş. faaliyete geçmiştir. Borsa İstanbul A.Ş. aracılığıyla, pay (hisse senedi) piyasasında, borçlanma araçları piyasasında, vadeli işlem ve opsiyon piyasasında ve kıymetli madenler ve kıymetli taşlar piyasasında işlem yapılabilmektedir (<http://www.borsaistanbul.com>, 06.02.2015). 2013 yılında 7,9 trilyon Türk Lirası olarak gerçekleşen Borsa İstanbul piyasaları toplam işlem hacmi 2014 yılında % 13,7 artış göstererek 9 trilyon Türk Lirası olmuştur (Borsa İstanbul, 2014: 28-40).

Türkiye’de ayrıca yatırım danışmanlığı, portföy yöneticiliği, yatırım fonları, yatırım ortaklıkları gibi diğer finansal kuruluşlar da Sermaye Piyasası Kanunu ile düzenlenmiştir (<http://www.spk.gov.tr>, 06.02.2015).

Türkiye’deki piyasaların yapısını değerlendirdiğimizde ise karşımıza sermaye piyasaları ve para piyasaları çıkmaktadır. Türkiye’de üç tür para piyasası bulunmaktadır (<http://www.gezmek.org>, 09.02.2015): Bankalararası para piyasaları Merkez Bankası para piyasası, Takasbank para piyasası. Bu sistemlerden en organize olanı Merkez Bankası piyasasıdır. Merkez bankası sistemin kurucusu, işletmecisi, denetleyicisi ve garantörüdür. Piyasa katılımcıları, teminat bulundurmak koşuluyla TCMB’den borç alabilir ya da para satabilirler. Takasbank piyasası, bankalara göre küçük olan aracı kurumlar için düşünülmüş bir piyasadır. Bu piyasada hem atıl fonu bulunan aracı kurumların hem de TCMB’den borçlanamayan aracı kurumların borçlanabilmesi mümkündür. Bankalararası piyasa ise, bankaların TCMB’den borçlanmasının mümkün olmadığı durumlarda (limit boşluğunun olmaması, yeterli teminatı bulunmaması gibi) kendi aralarında güvene ya da karşı tarafın kabul edeceği

bir teminata dayalı olarak borçlanabildikleri piyasalardır. Bu piyasalarda garantör bulunmamaktadır.

Sermaye piyasaları ise daha önce de değinildiği üzere SPK tarafından düzenlenmiştir ve sermaye piyasası araçları Sermaye Piyasası Kanunu'na göre menkul kıymetler ve diğer sermaye piyasası araçları olmak üzere ikiye ayrılmaktadır. SPKn'a göre, menkul Kıymetler; ortaklık veya alacaklılık sağlayan, belli bir meblağı temsil eden, yatırım aracı olarak kullanılan, dönemsel gelir getiren, misli nitelikte, seri halinde çıkarılan, ibareleri aynı olan ve şartları SPK tarafından belirlenen kıymetli evraktır. Menkul kıymetler, hisse senetleri, hisse senedi türevleri, geçici ilmi haberler, yeni pay alma kuponları, tahviller, tahvil türevleri, tahvil faiz kuponları, gelir ortaklığı senetleri, gayrimenkul sertifikaları, fon katılım belgeleri gibi çeşitli araçlardan oluşmaktadır. Diğer sermaye piyasası araçları ise, "menkul kıymetler dışında kalan ve şartları kurulca belirlenen evrak" olarak tarif edilmiştir (<http://www.borsaistanbul.com>, 15.02.2015).

Türk finansal sisteminin Merkez Bankası dışında diğer düzenleyici kurumları, Hazine Müsteşarlığı, Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu, Türkiye Bankalar Birliği ve Sermaye Piyasası Kurulu'dur (Erdem, 2013: 139).

Hazine Müsteşarlığı'nın misyonu, "ülkenin kalkınmasına katkıda bulunmak amacıyla, ekonominin tüm aktörleriyle işbirliği içerisinde, şeffaf, hesap verebilir ve etkin bir şekilde; kamu mali varlık ve yükümlülüklerini yönetmek, ekonomik, finansal ve sektörel politikalar ile düzenlemeleri oluşturmak, uygulamak, denetlemek ve uluslararası ekonomik ilişkilerin koordinasyonunu sağlamak" olarak belirlenmiştir (<http://www.hazine.gov.tr>, 09.02.2015).

BDDK, 4389 sayılı Bankalar Kanunu ile Haziran 1999'da kurulmuş ve Kurum Ağustos 2000'de faaliyetlerine başlamıştır. Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu'nun misyonu, görev ve yetkileri çerçevesinde denetimine tabi kuruluşların faaliyetlerini güvenli ve sağlam şekilde gerçekleştirmesini, kredi sisteminin etkin şekilde çalışmasını, tasarruf sahiplerinin hak ve menfaatlerinin korunmasını sağlamak ve bu sayede finansal piyasaların gelişmesine ve finansal istikrara katkıda

bulunmaktadır. Temel amacı ise, finansal piyasalarda güven ve istikrarın sağlanması, kredi sisteminin etkin bir şekilde çalışması, tasarruf sahiplerinin hak ve menfaatlerinin korunmasıdır (<http://www.bddk.org.tr>, 09.02.2015).

Türkiye’de tasarruf mevduatının korunmasına ilişkin ilk yasal düzenleme 30.05.1933 tarih ve 2243 sayılı Mevduatı Koruma Kanunu’dur. Bu Kanuna göre bankaların mevduat munzam karşılığı olarak TCMB nezdinde bulundurdıkları mevduat, ilgili bankalarda açılmış bulunan tasarruf mevduatı hesaplarının bir karşılığı olarak kabul edilmiş ve üçüncü kişiler tarafından haczedilemeyeceği hüküm altına alınmıştır. 22.07.1983 tarihinde yürürlüğe giren 7129 sayılı Kanun yürürlükten kaldırılarak Bankalar Hakkında 70 sayılı Kanun Hükmünde Kararname ile “Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu” kurulmuştur (<http://www.tmsf.org.tr>, 09.02.2015).

Türkiye Bankalar Birliği (TBB)’nin kurumsal internet sitesinde Birliğin kuruluş amacı, misyonu ve görevleri şu şekilde özetlenmektedir (<http://www.tbb.org.tr> 09.02.2015): Türkiye Bankalar Birliği (TBB) 1958 yılında kurulmuştur. TBB’nin görevleri ise kısaca şu şekilde özetlenebilmektedir (Günel, 2012: 144): Bankacılık mesleğinin gelişmesini temin etmek, Bankaların birlik ve bankacılık mesleğinin gerektirdiği vakar ve disiplin içinde, ekonominin ihtiyaçlarına uygun olarak çalışmasını sağlamak, Bankalar arasındaki haksız rekabeti önlemek amacıyla, gerekli her türlü tedbiri almak ve uygulamak, Bankacılık konusundaki mevzuatı ve aldığı karar ve tedbirlerin uygulanmasını takip etmek ve Hazine müsteşarlığının bağlı olduğu Bakanlıkça alınması istenen tedbirleri almaktır.

2.2.2. Türkiye Ekonomisinde Yaşanan Krizler

Türkiye ekonomisi 1963-1970 döneminde istikrar içinde büyüme bakımından oldukça başarılı bir performans göstermiştir. Ancak 1970’den sonra ekonomide fiyat istikrarı bozulmaya başlamıştır. 1971-1977 döneminde % 10 ila % 30 arasında değişen yıllık enflasyon yaşanmıştır, ortalama enflasyon oranı % 18’i aşmıştır. 1978-1979’a gelindiğinde artık ekonomi, dana önce rastlanılmadığı kadar ağır bir bunalıma sürüklenmiştir, ekonomide plan ve programlara uyulamamıştır (Şahin, 2006: 181).

1970'lerin ikinci yarısında ağırlaşan ekonomik bunalımın birçok nedeni vardır (Şahin, 2006: 182-186): Dış borçları ödeme güçlüğü ve döviz kıtlığı bunlardan en önemlileridir. Uygulanan sanayileşme politikası döviz talebini arttırmış, ithalat, sanayileşme sürecine paralel olarak ara ve yatırım mallarına yönelmiştir. Uygulanan aşırı değerlenmiş kur politikası ihracatı özendirici değil, caydırıcı bir rol oynamıştır. Ekonomide döviz talebi artarken, ithal kapasitesinin genişlemesi dış kredi imkânlarına bağlı hale gelmiştir. Ayrıca 1974'ten itibaren petrol fiyatlarında yaşanan artış ile birlikte cari işlemler bilançosundaki açık birkaç katı artmıştır. Uygulanan politika, tıkanma noktasına gelmiş, petrol fiyatındaki artış hazinenin yükünü arttırmıştır. Bu temel nedenlerin yanında, 1974'te gerçekleştirilen Kıbrıs Barış Harekâtı'nın getirdiği mali yük, yaşanan siyasal istikrarsızlıklar, terör ve politik grevler ve iş bırakmalar da ekonominin bozulmasında rol oynamıştır.

2.2.2.1. 1982 Bankerler Krizi

1970'lerin sonunda uygulanan politikalar gereği, mevduat faizleri ve tahvil faizlerine sınırlama getirilmiş ve tahvil satışı sadece bankalar tarafından yapılmıştır. Ancak tahvil faiz oranları enflasyonun çok altında kaldığı için yatırımcılar tarafından rağbet görmemiştir. Bu nedenle, şirketler çıkardıkları tahvilleri, bazı küçük bankalar ise mevduat sertifikalarını spekülâtörler aracılığıyla nominal değerinin çok altında satmaya başlamıştır. Böylece tahvil ve mevduat sertifikalarının ikincil piyasası oluşmuştur. O dönemde banker olarak adlandırılan spekülâtörler, sermaye piyasalarının henüz yasal olarak düzenlenmiş olmaması nedeniyle hiçbir engelle karşılaşmadan tahvil ve sertifikaları değerinin altında satıp aradaki farkı ve kendi komisyonlarını kâğıtları çıkaran bankalardan tahsil etmişlerdir. Daha sonra halka yüksek faizle ödeme sözü vererek halktan da para toplamışlardır. Bu spekülâtörlerden en ünlüsü Banker Kastelli olarak anılmaktadır (Kaykusuz, 2014: 267).

Bankerlerin uzun vadeli yönetim stratejisinden uzak fırsatçı yaratıcılığı, yoğun rekabet güdüsü ve gevşek resmi disiplin yapısı ile şekillenen faiz yarışı, bankacılık sektörünün risklerinin önemli ölçüde artmasına neden olmuştur. Bankerlerden çok yüksek faizlerle borçlanan küçük girişimciler, talep daralmasının etkisiyle karlarının

yok olması karşısında, aldıkları kredileri geri ödeyememişlerdir. Krizin temel nedenin ise Ponzi finansmanı olarak adlandırılan yöntem olduğu söylenebilmektedir. Ponzi finansmanın, borcu, sürdürülemez bir döngüde borçla finanse eden, öz kaynağı zayıf finansal kurumların finansman biçimi olarak tanımlanabilmektedir. Bu yöntemde ilk parayı yatırımlara faiz kazançları sisteme yeni girenlerin parasıyla ödenmektedir. Sisteme yeni girenler olduğu sürece sorun çıkmamaktadır. Ancak bu döngü sonsuza dek sürdürülememekte ve kriz kaçınılmaz olmaktadır (Coşkun, 2012: 68-69).

Yaşanan kriz neticesinde, 1982 yılı ortasında altı bankanın (İstanbul Banaksı, Hisarbank, Odıbank, Bağbank, Töbank, Anadolu Bankası) yönetimlerine el konulmuştur ve farklı bankalara devredilerek faaliyetlerini sonlandırılmıştır. Küçük bankerler ise piyasadan temizlenmiştir. Finansal piyasalarda yaşanan söz konusu gelişmelere tepki olarak ise 14 Ocak 1982 tarih ve 35 sayılı Ödeme Güçlüğü İçinde Bulunan Bankerlerin İşlemleri Hakkında KHK (Bankerler Kararnamesi) çerçevesinde bankerlerin Sermaye Piyasası Kurulu'ndan borsa bankerliği belgesi alma yükümlülüğü getirilmiştir (Coşkun, 2012: 69).

2.2.2.2. 1994 Krizi

Türkiye ekonomisi için iktisadi kalkınma sürecindeki temel zayıflıklarından olan kamu kesimi finansman açığı ve cari işlemler açığı 1990 sonrası finansal krizlerin temel sebepleri arasında en önemli role sahip olmuşlardır (Dalyancı, 2010:113). 1994 yılına gelindiğinde, kamu maliyesinin göstergeleri bozulmuş; genel ve katma bütçeleri, fonları, KİT'leri ve sosyal güvenlik kurumları iflas etmiştir (Kansu, 2004: 158).

1993 yılında hükümetin faiz oranlarını düşürmesiyle, birikimler yabancı para ve borsaya yönelmiş, döviz kurları yükselmiştir. Merkez bankasının müdahaleleri yeterli olmamış, belirsizlik ve dalgalanmalar artmıştır. 1993 yılında Cumhuriyet tarihinde ilk defa, toplam vergi gelirleri iç borç taksit ve faiz ödemelerini karşılayamayacak duruma gelmiştir. 1993 yılının sonlarından itibaren Merkez Bankası'nın iç varlıkları hızla artarken dış varlıkları azalmıştır. Krizin sinyallerine

rağmen, 1994 Ocak ayında TL'nin değerinin yeterince düşürülmemesi ya da faiz oranlarının yeteri kadar yükseltilmemesi nedeniyle ekonomi 5 Nisan'da krize girmiştir (Ural, 2003: 17).

1994 Finansal Krizi konusunda yapılan çalışmalarda yer alan ve krize neden olarak gösterilen başlıca etkenler: Kriz öncesinde maliye politikasındaki dengesizlik sonucunda piyasada meydana gelen aşırı likiditenin spekülatif döviz talebini artırması, kriz öncesinde dönemde cari açıkların ve bütçe açıklarının sürdürülemez düzeylere yükselmesi nedeniyle piyasalarda hükümetin borçları ödeme gücünün olmadığı kanısının oluşması ve Türkiye ekonomisinde aynı anda bütçe açığı ve dış açıkların bulunmasıdır (Kaykusuz, 2014: 271).

Türkiye ekonomisi 1994 krizinden sonra temel ekonomik sorunlarıyla birlikte yol almaya devam etmiştir. 1997-1998 yıllarında Asya ve devamında da Rusya ekonomisinde yaşanan krizler, dış finansman kaynaklarını olumsuz etkileyerek, Türkiye ekonomisi için sıkıntılara yol açmıştır (Dalyancı, 2010: 122).

2.2.2.3. Kasım 2000 ve Şubat 2011 Krizi

1994 yılında yaşanan krizin ardından, 2000'li yıllara da krizlerle girilmiştir. Kasım 2000 ve Şubat 2001 döneminde yaşanan krizleri şöyle açıklamak mümkündür (Yay vd, 2001: 47-48): Kasım 2000' de yaşanan krizin temel nedeni, kamu iç borçlanma kâğıtlarını tutanların bunların finansmanını yapamaması ve dolayısıyla da finansal kesime, kamuya ve programa duyulan güvenin zayıflamasıdır. Kasım krizi, bankacılık kesiminde yarattığı sarsıntıyla birlikte, para ve kur politikalarının da karışmasına yol açmış; politikalara duyulan güveni ciddi şekilde bozmuştur. Önemli bir ihale öncesi yaşanan siyasi tartışma ise krizi tetiklemiştir. Yabancıların piyasayı terk etmelerinden dolayı döviz talebi artmış, Merkez Bankasının likiditeyi kontrol etme çabası, kamu bankalarının günlük aşın düzeyde likidite ihtiyacı nedeniyle ödemeler sisteminin kilitlenmesine yol açmıştır. Bankacılık sektörü Kasım krizinde faiz riski, Şubat krizinde ise hem faiz hem döviz riski sonucunda önemli kayıplara uğramıştır. Kurların dalgalanmaya bırakılması ile birlikte para ve likidite krizi, bir bankacılık krizine dönüşmüştür.

2.2.2.4. Küresel Kriz ve Türkiye'nin Kriz Yönetimi

Kapitalizmin üç büyük krizinden biri olarak adlandırabileceğimiz 2008 Küresel Krizi'nin çıkışı büyük ölçüde emlak fiyatlarının mortgage kredileriyle şişirilmesine ve çoğunluğu bu tür değerlere dayalı kâğıtların satılmasına dayanmaktadır (Eğilmez ve Mumcu, 2014:272).

Birçok ülke gibi, Türkiye de kaçınılmaz olarak krizin olumsuz etkilerini hissetmiş, büyüme rakamları ciddi anlamda gerilemiştir. Ancak IMF ile anlaşma yapmaksızın geçirilen bu süreçte, TCMB'nin uygulamış olduğu para politikası stratejisi ve buna bağlı olarak izlemiş olduğu kriz yönetimi, krizin etkisini sınırlamakta bankacılık kesiminin güçlü altyapısının da katkısıyla diğer ülkelere göre daha başarılı olmuştur (Eroğlu N. ve Eroğlu İ., 2010: 233).

Gelişmiş ülkelerdeki birçok büyük ve küçük bankanın milyarlarca dolar zarar ederek iflasa sürüklendiği 2008 krizinden, Türk bankacılığı etkilenmemiştir. 2000-2001 krizinde çok büyük sorunlar yaşayan ve buna bağlı olarak da yapısal reformlarını tamamlayan Türkiye bankacılık sektörü, güçlü altyapısı ile küresel ekonomik krize karşı sağlam kalmış ve 2008 krizini en az hasarla atlattır (Afşar, 2011: 169). Kuşkusuz Türkiye'nin, Küresel Kriz'i özellikle krizin doğduğu ülke olan ABD'ye kıyasla daha az hasarla atlattırmasının önemli bir nedeni finansal sisteminin yapısı olmuştur. ABD'de ortaya çıkan finansal balonun kaynağını türev piyasalarda herhangi bir varlığa bağlı olmaksızın ihraç edilebilen ve elden ele dolaşan mortgage'a dayalı finansal ürünler (mortgage backed securities) ve kredi temerrüt swapları (credit default swap-CDS) oluşturmuştur (Yeşiltan, 2013: 1). Türkiye'de ise bankacılık sisteminin yatırım bankacılığından çok mevduat bankacılığı sistemine dayanması sonucu, bankaların küresel krizi yaratan sorunlu kredilere dayalı menkul kıymetlerde pozisyonlarının bulunmaması nedeniyle krizden daha az etkilendiği söylenebilmektedir (Erol, 2011: 17).

Türkiye'nin 2008 krizinden etkilenmemesinin bir diğer nedeni ise bankaların aktif ve pasif yapıları olduğu söylenebilmektedir. Gelişmiş ülke bankalarının ellerinde ipotek bankaları dâhil, Amerikan bankalarına ait banka tahvilleri, "türevler"

(derivatives) gibi kıymetli kâğıt bulundurmaktaydılar. ABD finansal krizi sonucu bu kıymetli kâğıtların çoğunun değeri kaybetmesi diğer gelişmiş ülkelerin finans sektörlerinde sorunlara yol açmıştır. Ancak mevzuat gereği Türk bankaları dışarıdan kıymetli kâğıt satın alıp portföylerinde bulunduramamaları nedeniyle küresel finansal krizin bu yönden Türk bankacılığını krize sürüklemesi mümkün olmamıştır (Hiç, 2009: 63).

Diğer taraftan Türkiye’de kriz öncesi dönemde yaşanan sermaye hareketleri de krizin etkisini azaltan diğer bir etken olmuştur. Yabancı sermaye girişleri 1994 ve 2001 krizlerinde olduğu gibi 2007 ve 2008 yıllarının belirli dönemlerinde de çıkışa dönüşmüştür. 2007 yılının başında ve 2008 yılının son çeyreğinde GSYİH’nın yaklaşık %2-3’ü kadar yabancı sıcak para çıkışı gerçekleşmiştir. Ancak sıcak para çıkışlarının yaşandığı 2006 ve 2007 yıllarında, önemli miktarda doğrudan yabancı yatırım girişi gerçekleşmiştir (Erdem ve Atbaşı, 2011: 30).

.

III. BÖLÜM

FİNANSAL KRİZLERİN ÖNLENMESİ AÇISINDAN SUKUK

Finansal piyasalara İslami pencereden bakan uzmanlar, çeşitli faizsiz finansman modelleri geliştirmişlerdir. Bu bağlamda, günümüzde katılım bankacılığı modelleri yaygınlaşmaya başlamıştır. Kendine özgü yöntemler ve ilkelere sahip olan söz konusu bankalar sadece İslami kesim tarafından değil aynı zamanda diğer kesimler tarafından da ilgi görmektedirler.

Klasik borçlanma araçları (tahvil ve bono gibi) faizi, borç veren açısından getiri ve likidite, borç alan açısından ise maliyet ve vade güdülerine göre değerlendirirken, katılım bankalarının öncülüğünü yaptığı borçlanma mekanizmasında faizin arka plana atıldığı sukuk, bu araçların yerini almaktadır. Bu bölümde, sukukun temel ilke ve prensipleri ile finansal sisteme katkılarına yer verilmiş, sukukun finansal krizlere karşı uygulanmakta olan politikalar ve alınan tedbirler arasındaki yeri ve finansal krizlere karşı bir alternatif olarak kullanılıp kullanılamayacağı tartışılmıştır.

3.1. Finansal Krizlere Karşı Uygulanabilecek Politikalar ve Alınabilecek Tedbirler

Açık ekonomide denge; iç ve dış dengenin birlikte sağlanması ile oluşur. İç denge, milli gelirin tam istihdam düzeyinde dengede olması, dolayısıyla bir işsizlik veya enflasyon durumunun bulunmaması demektir. Dış denge ise ödemeler bilançosunun denk olması ya da dış ticaret bilançosu ile sermaye bilançosu toplamalarının sıfıra eşitlenmesini ifade eder (Seyidoğlu, 2003: 505). Cari işlemler dengesi ise kısaca ithalat ve ihracat arasındaki denge olarak kabul edilmektedir. İthalat milli gelirimiz ve reel kur; ihracat ise dış âlem geliri ve reel kurdan etkilenir. Reel kurun artması ihracatı arttırır, ithalatı ise düşürür. Ödemeler bilançosunun ikinci büyük kalemi, sermaye bilançosudur ve dengesi; iç (i_d) ve dış faiz (i_f) oranlarından etkilenmektedir ve $SB = f(i_d - i_f)$ şeklinde formülize edilmektedir (Büyükkay, 2012: 395).

Yabancı sermaye - yerli sermaye ikamesi ya da sermayenin faiz oranlarına duyarlılığı konusunda üç yaklaşım vardır (Büyükkakın, 2012: 398-399);

- i. Tam sermaye hareketsizliği: Menkuller arasında ikame yoktur, sermaye piyasası izole edilmiştir. Ulusal sermaye piyasası, uluslar arası sermaye piyasasından tamamen bağımsızdır ve hiç etkilenmemektedir. Bu durumda sermaye bilançosu her koşulda sıfırdır. Ödemeler bilançosu dengesi dış ticaret dengesine bağlı hale gelmektedir. Ticaret bilançosu dengesini ($X=M$) sağlayan tek bir gelir düzeyi bulunmaktadır.
- ii. Sınırlı sermaye hareketliliği: Sınırlı ikame söz konusudur. Faiz oranları ile oynayarak sermaye hareketleri biraz da olsa etkilenebilmektedir. Burada faiz oranları değiştirilerek; ülkeye giren sermaye miktarı değiştirilebilmektedir. Bu durumda dış denge, ticaret bilançosu ile sermaye bilançosunun toplamından oluşmaktadır. Gerçek hayata en uygun varsayımdır.
- iii. Tam sermaye hareketliliği (sınırsız sermaye hareketliliği): Yerli sermaye ve yabancı sermaye arasında tam ikame söz konusudur ve faiz oranlarına duyarlılık sınırsızdır. Sınırsız sermaye hareketliliği durumunda, faiz oranlarında ufak bir farklılık çok büyük ölçüde sermaye akımlarına yol açmaktadır. Yerli ve yabancı menkuller arasında tam bir ikame bulunmaktadır. Yurtiçi faiz oranı yurtdışı faiz oranından küçükse tüm fonlar dışarıya kaçmakta, eğer yurtiçi faiz oranı büyük ise fonlar ülkeye girmektedir. Sermaye hareketliliğinin sınırsızlığı ve sabit kur varsayımları altında, Merkez Bankaları serbest bir para politikası izleyememektedir. Yani para politikası etkinsizdir. Yurtiçi faizler, yurtdışı faizlerden farklılaşamamaktadır.

Sermaye hareketliliği ile birlikte tercih edilen kur sistemi de açık ekonomilerde dengenin sağlanması açısından büyük önem taşımaktadır. Sınırsız sermaye hareketliliği ve sabit kur varsayımı altında para politikası etkisiz kalabilmektedir.

Maliye politikası ise tam sermaye hareketliliği ve sabit kur varsayımları altında çok daha fazla etkili olabilmektedir (Seyidoğlu, 2003a: 508-509).

Sermaye hareketliliğinin sınırlı olduğu sabit kur sisteminde, para arzını arttırarak faiz oranını düşürmek ve yatırımları uyararak gelir düzeyini yükseltmek söz konusu olabilmektedir. Ancak bu etki kısa süreli olacağından bu durumda para politikası çok fazla etkin olamamaktadır (Orhan ve Erdoğan, 2003:110). Maliye politikası uygulandığında ise artan kamu harcamaları ile gelir düzeyinde ve faiz oranlarında bir artış sağlanabilmektedir. Milli gelirdeki artış ithalatı özendirmekte dış ticaret bilançosu olumsuz yönde etkilenirken, faiz oranlarındaki artış ise sermaye bilançosunu olumlu yönde etkilemektedir (Büyükkın, 2012: 409) Sınırlı sermaye hareketinin olduğu esnek kur sisteminde ise para arzı arttırıldığında faiz oranlarında düşme yaşanmaktadır. Faiz oranlarının düşmesi sonucu sermaye ülke dışına doğru yönelmektedir. Dolayısıyla para politikası bu koşullar altında daha etkili olmaktadır. Maliye politikasının etkisi ise sınırlı düzeyde kalmaktadır (Orhan ve Erdoğan, 2003: 111)

Sınırsız sermaye hareketliliği ve sabit kur sistemi altında para politikası milli gelir ve istihdamı değiştirmek açısından tamamen etkisiz kalmaktadır. Bu durumda tam çalışma (iç denge) ancak maliye politikası ile gerçekleştirilebilmektedir (Seyidoğlu, 2003a: 515) Sınırsız sermaye hareketliliği ve değişken kur varsayımı altında ise, parasal genişleme, ulusal gelirin artmasına ve ulusal paranın dış değer kaybına uğramasına (döviz kurunun yükselmesine) neden olmaktadır. Ancak maliye politikası ise istenen etkiyi doğurmamaktadır (Seyidoğlu, 2003a: 518).

Yukarıda yer verilen teorik açıklamalar da belirtildiği üzere, sermaye hareketlerinin serbestleşmesinin, hükümetlerin faiz politikalarının etkisini azalttığı söylenebilmektedir. Ulusal iktisat politikaları iktisadi ve sosyal amaçla kullanılamamaktadır. Ulusal paranın aşırı değerlenmesi sonucu cari açıklar büyüme sürecine girerken, faiz oranlarının yüksekliği sonucunda kamunun finansman maliyeti yükselmektedir. Bu durum yatırım ve üretimi azaltarak ekonominin, finansal işlemlerin ağırlıklı olduğu bir yapıya dönüşmesine neden olmaktadır. Bu bağlamda ulusal finans piyasalarının kontrolsüz bir biçimde serbestleşmesiyle ulusal iktisat

politikaları makroekonomik istikrar ve büyümeyi sağlamaktan çok, yalnızca sermaye akımlarını kontrol eden bir yapıya bürünmektedir (Karacan, 2010: 76). Dolayısıyla döviz piyasalarında istikrarın sağlanması, faize duyarlı spekülatif sermaye hareketlerinin önlenmesi, ulusal ve uluslararası piyasaların şeffaflaştırılması gibi tedbirler ekonomik denge ve istikrarın temin edilmesi açısından büyük önem taşımaktadır. Mali ve parasal disiplini sağlayacak yasal düzenlemeler yapılması da çok önemlidir (Aktan ve Şen, 2001: 1229).

3.1.1. Döviz Piyasalarında İstikrarın Sağlanması

Döviz piyasalarında istikrara yönelik önerilerin en önemli ilkeleri, finansal işlemler alanında spekülatif unsurların azaltılması veya finansal işlemlerin reel iktisadi etkilerinin en alt seviyeye indirilmesi zorunluluğudur. Bu amaçla döviz piyasalarında istikrarın sağlanması için önerilen dört temel yaklaşım bulunmaktadır. Bu yaklaşımlar; Tobin vergisi, hedef bölge yaklaşımı, kurların sabitlemesi ve para kurulunun oluşturulması olarak sıralanabilmektedir (Duman, 2004: 44).

Küreselleşmenin devletler ve sosyal sınıflar açısından yarattığı sorunları hafifletmek amacıyla yapılan öneriler, sermaye hareketlerinin sınırlandırılması karşısında en azından bu hareketlerin vergilendirilmesi üzerine odaklanmıştır ve Tobin vergisi en çok kabul gören yaklaşım olmuştur. James Tobin, spekülatif amaçlı uluslararası sermaye hareketlerinin giderek artmasının neden olduğu finansal ve ekonomik dalgalanmaları önlemek ve ulusal politikaları piyasanın diktatörlüğünden korumak için, dövizlerin çevrilmesini içeren bütün uluslararası kambiyo işlemlerini etkileyecek bir verginin uygulanmasını önermiştir. Önerilen yöntem, bir para biriminden başka bir para birimine çevrilecek olan paradan yüzde 0.1 ile yüzde 0.5 arasında değişen bir oranda vergi alınması biçimindedir. Alınacak bu vergi, bütün ülkelerde aynı oranda alınmalı ve bütün işlemler için geçerli olmalıdır. Tobin Vergisi'nde öncelikli amaç kısa dönem spekülatif işlemleri azaltmak olup; böyle bir verginin diğer bir amacı da yine hükümetlerin iktisadi ve parasal politikadaki etkinliğinin artmasını sağlayarak, vergi yükünü daha adil şekilde dağılmasının sağlanmasıdır (Saraçoğlu ve Şahin, 2004: 72-74).

Tercih edilen diğ er bir politika aracı ise hedef bölge (target zone) sistemidir. Bu sistem ile uygulamada ulusal politikalarda artan oranda uluslararası koordinasyona gidilmesi ile gerçek olmayan kur değişikliklerinin önlenmesi amaçlanmaktadır. Merkez bankalarının piyasalara müdahaleleri, belirli durumlarda döviz piyasaları için tamamlayıcı mesajlar içermektedir. Fakat iştirakçi ülkelerde ekonomik alandaki hatalı gelişmelerin engellenmesini sağlayamamaktadır. İktisat politikasının uluslararası işbirliğine daha fazla önem vermesi, hem spe  latif işlemlerin önüne geçilmesine, hem de iktisat politikası şoklarından piyasa unsurlarının etkilenmesini önlemede etkili olmaktadır (Duman, 2004: 45).

Döviz piyasalarında istikrarı sağlamak amacıyla kullanılan diğ er politikalar kurun sabitlenmesi ve sabit kur sistemidir. Sabit kur sisteminde, döviz kurlarının istikrarlı bir şekilde hareket etmesi merkez bankasının döviz piyasasına müdahaleleriyle sağlanmaktadır. Bunun için merkez bankasının elinde bu müdahaleleri gerçekleştirebilecek düzeyde altın ve döviz stokunun olması gerekmektedir. Döviz kurları yükselmeye başladığında merkez bankası piyasaya döviz sürerek, döviz kurları düşmeye başladığında ise piyasadan döviz satın alarak döviz kurlarını sabit tutmaya çalışmaktadır (Parasız, 2005: 10-11). Kurların sabitleştirilmesi veya kur limitlerinin belirlenmesi yaklaşımı ise temel alınan gelişmelerin ve politikaların sürekli uyumunu ve de ulusal politikaların önemli bir bölümünün uluslararası kararlara tabi olmasını gerekli kılmaktadır (Duman, 2004: 45).

Döviz kurlarına yönelik bir diğ er politika ise para kurulu oluşturulmasıdır. Para kurulu, döviz rezervi karşılığı sabit kur üzerinden para çıkaran bir parasal kuruluş olarak tanımlanmaktadır. Bu sistemde rezerv para birimi olarak seçilecek yabancı paranın uluslar arası piyasalarda işlem gören istikrarlı bir para birimi olması gerekmektedir (Karasoy, 1996: 133).

Para Kurulu sisteminde para otoritesi ülke parasını yalnızca yabancı para girişi karşılığı basmaktadır. Ayrıca Merkez Bankasının parasal düzenlemeler ve son kredi mercii gibi geleneksel fonksiyonlarına son vermektedir. Bu sistemin para ve maliye politikalarının güvenirliliğini artırması, döviz kuruna istikrar kazandırması, faiz

oranları birleştirmesi ve finansal derinliği artırması gibi faydaları da vardır. Ancak bir takım maliyetler de getirmektedir; para kurulu sisteminde bankalar daha duyarlı hale gelmekte, Merkez Bankası fonksiyonlarını kaybetmekte, mali politikalar üzerine sınırlama gelmekte ve nominal kurlar esnekliğini yitirmektedir. Dolayısıyla bu sistemi uygulayacak ülkelerin güçlü bir kamu finansmana, sağlıklı bir finansal yapıya ve yeterli miktarda döviz kaynaklarına sahip olması gerekmektedir (Eser, 2012: 66-67).

Son yaşanan 2008 Küresel Kriz ortamında esnek döviz kuru rejimini benimsemiş ülkeler, sabit döviz kuru rejimini benimsemiş ülkelere göre daha iyi bir performans sergilemiştir. Bunun nedeni esnek kur rejimi altındaki enflasyon hedeflemesi politikasının arz ve talep şoklarına karşı daha fazla esneklik sunmasıdır. Türkiye’de de Merkez Bankası döviz likiditesini daraltmaya yönelik olarak, 16 Ekim 2008 tarihinden itibaren döviz alım ihalelerine ara vermek, bankaların döviz depo piyasasında işlem yapma limitlerini arttırmak vb. gibi birçok tedbir almıştır (Eroğlu, 2010: 239-243).

3.1.2. Faize Duyarlı Sermaye ve Spekülatif Hareketlerin Önlenmesi

Banka, denildiğinde akla ilk olarak faiz kavramı gelmektedir. “Faiz” kelimesi “banka” kelimesi ile özdeşleşmiş bir haldedir (Özsoy ve İştar, 2010: 467). Faiz ödünç işlemlerinde ve alış-verişlerde ortaya çıkan, karşılığı bulunmayan, dolayısıyla onu alan veya verenden birini zarara sokan gerçek veya kâğıt üstündeki fazlalığın adıdır (Özsoy, 1995: 110). “Faiz, üretim sürecinin başında üretim sürecinden bağımsız olarak tek başına sermaye için öngörülen sabit ve hayali bir gelirdir. Faiz, ortada gerçekleşmiş herhangi bir gelir olmadan, doğmuş gibi düşünülen veya doğacağı farz edilen hayali bir gelirin parasal sermaye adına tahsis edilmesidir” (Özsoy ve İştar, 2010: 467).

Finansal serbestleşme ile birlikte faiz tavanlarının kalkması sonucu faiz oranlarının artan hareketliliği, bankaları ciddi faiz riskleri ile karşı karşıya getirmiş ve bankacılık sisteminin kırılganlığı artmıştır. Diğer taraftan bankaların mevduata verdiği faiz oranının, bankacılık sistemi dışı gayri resmi piyasalara verilen faizlerden

çok düşük kalması durumunda, bankaların arz edeceği fonlar azalırken, bankaların aracılık görevi zorlaşmaktadır (Duman, 2004: 41).

Reel faiz oranları sermaye hareketlerinin yönünün belirlenmesinde önemli bir rol üstlenmektedir (Erataş ve Öztekin, 2010: 58). Özellikle kısa dönemdeki yüksek faiz oranlarındaki dalgalanmalar spekülâtif hareketler için bir fırsat yaratmaktadır. Kârlı arbitraj ve spekülasyon fırsatlarının artması, finansal piyasalar arasında akışkanlığı yüksek portföy yatırımlarını uyarak, büyük montanlı ve ani hareketlere (giriş-çıkış) neden olmaktadır. Türkiye’de 1990 yılı birinci çeyrek ve 2012 yılı dördüncü çeyrek arası dönemde yaşanan kısa vadeli sermaye akımlarının makro ekonomik değişkenlerle etkileşimine yönelik yapılan ampirik bir çalışmada, reel faiz oranından kısa vadeli sermaye akımlarına doğru tek-yönlü nedensellik tespit edilmiştir (Direkçi ve Kaygusuz, 2013: 39). Yine Türkiye’nin Ekim 1989 – Nisan 1999 dönemi verileri ile yapılan çalışma sonucunda yüksek faiz düşük kur politikası nedeniyle kısa vadeli sermaye hareketlerinin arttığı görülmüş ve bu nedenle kısa vadeli sermaye girişleri sonucu TL’nin aşırı değerlenmekte olduğu ve buna bağlı cari işlemler dengesinin olumsuz yönde etkilendiği sonucuna varılmıştır (Çeviş ve Kadılar, 2001: 189).

Yukarıda değinildiği üzere faiz oranlarındaki oynaklık, faize duyarlı sermaye hareketlerini ciddi bir biçimde etkilemektedir ve tüm amacı daha fazla kazanç elde etmek olan sermaye sahipleri spekülâtif hareketlere yönelmektedir. Genel bir tanımlamayla spekülasyon, bir kimsenin kendi yaptığı tahminlere dayanarak, fiyatında yükselme beklediği ekonomik varlığı satın alması, fiyatında düşme beklediklerini ise satması yoluyla kâr sağlama faaliyetidir. Eğer tahminler doğru çıkarsa kâr edilmekte, tersi durumda ise zarar edilmektedir. Alım satım konusu olan ve fiyatlarında iniş çıkışlar görülen, kolay taşınabilen ve bozulmadan saklanabilen tüm mallar ve mali varlıklar üzerinde spekülasyon yapılabilmektedir (Çelik, 2008: 30).

Kısa vadeli spekülâtif sermaye her ne kadar genel bir kabul görmese de daha çok sıcak para olarak tanımlanmaktadır. “Spekülâtif”, “kısa-dönemlilik” ve “aşırı

dalgalanma ve akışkanlık” gibi unsurlar içermesi nedeniyle bu tanımlama yapılmaktadır (Çelik, 2008: 34).

Birçok finansal krizin nedeni olarak spekülâtif işlemler gösterilmektedir. 1992-1993 yıllarındaki Avrupa Döviz Kuru Mekanizması Krizi, 1994 Meksika Krizi, 1997 Asya Krizi, 1997-1998’de Rusya Krizi, 1998-1999’da Brezilya Krizi ve Türkiye’de yaşanan 1994 ve 2001 Krizleri bu anlamda örnek teşkil etmektedir (Akdiş, 2002:1) Türkiye’de 1989 yılı itibariyle sermaye hareketleri tamamen serbestleştirilmiştir. Sermaye girişinin cazip olduğu yıllarda ekonomide canlanma ve büyüme yaşanmıştır. Ancak politik belirsizlikler, dış ticaret açıkları ile enflasyondan bağımsız olarak değer kazanan Türk Lirası ve dış kaynaklı şoklar etkiyi artırmıştır. Nitekim sermaye hareketlerinde çıkışların yaşandığı yıllar ekonomiyi ciddi anlamda olumsuz yönde etkilemiştir. Bu etkiler finansal sektörde başlamış ve reel sektöre de yansımıştır (Eser, 2012: 34-40).

2007 yılında başlayıp 2008 yılında etkisi tüm dünyaya yayılan küresel ekonomik kriz döneminde Türkiye’de yaşanan doğrudan yabancı yatırım hareketleri incelendiğinde 2007 yılında ABD’den Türkiye’ye yoğun bir sermaye girişi yaşandığı ancak kriz ile birlikte ABD’den girişin bir anda düştüğü görülmektedir. Diğer taraftan AB Ülkeleri ve ABD’den gelen sermaye miktarı azalırken, özellikle Körfez ülkeleri başta olmak üzere Asya, Yakın ve Orta Doğu ülkelerinin doğrudan yatırımları artmıştır. Dolayısıyla 2008 krizinde ülkeye giren sermayenin daha çok varlığa dayalı yatırımlara yöneldiği söylenebilmektedir (Bkz. Tablo 10).

Aynı dönemde, sermaye giriş çıkışları incelendiğinde ise 2008 krizine rağmen Türkiye’den sermaye çıkışının beklenenin aksine kriz öncesi döneme göre düşük kaldığı gözlemlenmektedir. Bu durumu da ülkemize özellikle Asya ve Orta Doğu ülkelerinden gelen sermayenin doğrudan yatırımlara yönelmesiyle nedeniyle kriz döneminde olsa dahi Türkiye’yi terk etmeyi düşünmediği şeklinde değerlendirmek mümkündür (Bkz. Tablo 11). Dolayısıyla 2008 Küresel Krizi’nin Türkiye’de diğer ülkelere kıyasla daha az etkili olmasında sermaye hareketlerinde yaşanmış olan bu gelişmelerin de etkili olduğu söylenebilmektedir.

Tablo 10: Küresel Kriz Öncesinde Seçilmiş Ülkeler Bazında Doğrudan Yabancı Yatırım Hareketleri (Milyon \$)

Ülke	2005	2006	2007	2008	2009
AB Ülkeleri	5.006	14.489	12.601	11.051	5.077
Diğer Avrupa Ülkeleri (AB Hariç)	1.646	85	373	291	77
Afrika Ülkeleri	3	21	5	82	0
ABD	88	848	4.212	863	230
Asya	1.756	1.927	1.405	2.361	670
Yakın ve Orta Doğu Ülkeleri	1.678	1.910	608	2.199	358
Körfez Ülkeleri	1.675	1.783	311	1.978	206
Diğer Yakın ve Orta Doğu Ülkeleri	2	3	196	96	78
Diğer Asya Ülkeleri	78	17	797	162	61

Kaynak: <http://www.tcmb.gov.tr>, 25.05.2015

Tablo 11: Türkiye’de Küresel Kriz Döneminde Uluslararası Doğrudan Yatırım Girişleri (Fili, Milyon \$)

	2005	2006	2007	2008	2009
Uluslararası Doğrudan Yatırımlar Toplam (Net)	10.031	20.185	22.047	18.269	8.403
Uluslararası Doğrudan Sermaye Sermaye (Net)	8.190	17.263	19.121	15.332	6.621
Sermaye (Net)	8.134	16.982	18.394	14.698	6.316
Giriş	8.535	17.639	19.137	14.733	6.398
Çıkış	-401	-657	-743	-35	-82
Diğer Sermaye	56	281	727	634	305
Gayrimenkul (Net)	1.841	2.922	2.926	2.937	1.782

Kaynak: <http://www.tcmb.gov.tr>, 25.05.2015

Ülkelerin sermaye hesaplarının tam bir serbestliğe sahip olmasını eleştiren görüşlere göre; gelişmekte olan piyasalar henüz serbest sermaye hareketlerinden istenilen yararları sağlayacak durumda değildirler. Birçok gelişmekte olan ülkede, bankacılık sektörünün ve reel sektörün aldığı yüksek düzeylere ulaşan borçlar krizlere girilmesinde önemli bir rol oynamaktadır (Söylemez ve Demirci, 2013: 93).

Sermaye hareketlerine dayalı olarak ortaya çıkma riski bulunan krizlerin önlenmesi için üretilmiş çözüm önerileri; vergi veya vergi benzeri araçların kullanımını öneren çözümler ile yasa koyucu ya da mali sektörü düzenleyici-denetleyici kurumların yapacağı direkt kontrolleri (doğrudan düzenlemeler) öneren çözümler olarak iki grupta toplanabilmektedir. Direkt kontroller, serbest piyasa

ekonomisi mantığına ters olduğu için günümüzde tercih edilmemektedir. Kriz sonrası dönemde karşılaşılan yüksek maliyetler nedeniyle istenilen verim elde edilememektedir. Günümüzde, sermaye hareketlerinin kontrolünde daha çok vergi veya vergi benzeri araçlar kullanılmaktadır. Bu vergilerden en bilineni James Tobin'in 1972 yılında önerdiği, döviz işlemleri üzerine uygulanacak bir ad-valorem (oransal) vergi olan "Tobin Vergisi"dir. Tobin vergisi, döviz işlemleri üzerinde spekülasyon amaçlı hareketlerin engellenmesi amacıyla bir mali işlem vergisi önerilmiştir. Temelinde farklı bir döviz işlem vergisi olan bu vergi türünde döviz alım ve satımında % 0,1 ila 0,5 arasında değişen oranlı bir vergi alınması önerilmektedir (İnam, 2014: 1). Barry Eichengreen ve Charles Wyplosz tarafından önerilen bir başka vergi ise, sermayenin ülkeden çıkarken vergilendirilmesini ve bu sayede cari işlemler açığı yüksek ülkelerin ödemeler dengesi problemleri ile karşılaşma riskinin azaltılmasını savunmaktadır (Orçun ve Söylemez, 2013: 92-93). Bir diğeri vergi türü ise Spahn vergisidir. Alman iktisatçı Spahn tarafından önerilen bir tür Tobin vergisi olan "Spahn Vergisi" iki aşamalı ve iki oranlı olarak tasarlanmıştır; asgari bir işlem vergisi ve ilave bir vergi. Bu tarz bir vergi kısa vadeli, spekülasyon döviz ve sermaye akımlarını caydırmak suretiyle bu akımların döviz ve sermaye piyasaları üzerindeki yıkıcı etkilerini azaltmakta ya da spekülasyon sırasında bir devre kesici olarak değerlendirilmektedir (Güler vd, 2012: 28).

Yine finansal istikrarı hedefleyen yeni dönem merkez bankacılığı uygulamaları da spekülasyon sermaye hareketlerini önlemeye yönelmektedir. 2008 yılında patlak veren küresel finansal sorunlar neticesinde yeni bir merkez bankacılığı anlayışı şekillenmeye başlamıştır. 2008 sonrası bu yeni dönemde merkez bankaları finansal istikrarı sağlamayı bir hedef olarak geleneksel fiyat istikrarı hedefinin yanına eklemiştir. 2008 yılından önce bir grup iktisatçı tarafından ortaya atılan finansal istikrarsızlıkların ortaya çıkmadan engellenmesi gerektiği hakkında fikir, bir dönem tartışmalara neden olsa da, 2008'de yaşananlardan sonra merkez bankalarının finansal istikrarsızlıkları ortaya çıkmadan hedef alması gerektiği (lean against the wind) yaklaşımı ağırlık kazanmıştır (Orçun ve Söylemez, 2013: 100).

Faize dayalı yapıda, bankacılık sistemi için de faiz riski yönetimi önemli bir sorun teşkil etmektedir. Faiz riski, bir bankanın faiz oranlarında oluşan ters yönlü

hareketlerin, o bankanın finansal durumunda yarattığı etkidir. Aşırı faiz riski, banka gelirleri ve sermaye tabanı için büyük bir tehdit oluşturabilmektedir. Faiz oranlarındaki değişimler, banka gelirlerini, bankanın net faiz gelirlerindeki ve diğer faize duyarlı gelirlerinde ve faaliyet giderlerinde değişmelere yol açarak etkilemektedir (<http://www.tbb.org.tr>, 15.05.2015).

Faizin, finansal sistemde yarattığı etkilere karşı alternatif bir sistem olarak faizsiz bankacılık sistemi de düşünülebilmektedir. Faizsiz bankacılık sisteminin ortaya çıkışı 1970'lerde olmasına rağmen, kullandıkları ürünlerin kökenleri çok daha eski dönemlere dayanmaktadır. Kullandıkları finansal araçlar, faiz yasağı, risk paylaşımı, spekülasyon hareketlerin yasaklanması, sözleşmeye bağlılık gibi ilkelere dayanmaktadır (faizsiz sistemin ilkelerine ilerleyen bölümlerde detaylı yer verilmiştir). Faizsiz finans sistemine ait ürünler dünyada 1975'den itibaren 75 ülkede kullanılmaktadır. Ağırlıklı olarak, Orta Doğu ve Güneydoğu Asya'da yoğunlaşmışken, artık İngiltere ve Almanya gibi batı Avrupa devletlerinde de hızla yayılmaktadır. Sukuk da faizsiz finans sisteminin sunduğu yeni bir finansal ürün olarak yaygınlaşmaktadır (Yıldıran, 2011: 109-110).

Faizsiz finans sektörü, kriz döneminde faize dayalı finans sektörüne göre daha az etkilenmiştir. Sukuk (tahvil) piyasasının, bazı finans kurumları dışında, krizden etkilenme seviyesi düşük kalmıştır. Finansal krizin olumsuz etkilerini minimize etmek ve faize dayalı finansın zayıflıklarını ortadan kaldırma hususunda faizsiz sistemin önemli bir rol oynayabileceği de iddia edilmektedir. Özellikle son yaşanan küresel krizde faize dayalı finansın olumsuz etkilediği güven (kredibilite) ve kurum imajı gibi unsurların, faizsiz finans sisteminin ortaya koyduğu ilkeler çerçevesinde çözüm üretilebileceği de öne sürülmektedir. Faizsiz finans araçları arasında riskli ve spekülasyona açık işlemlerin ilke olarak kullanılmaması kriz döneminde faizsiz finansın üstünlüğü olarak görülebilmektedir (Yıldıran, 2011: 111-112). 2008 Küresel Krizi özelinde, faize dayalı sistem ile faizsiz finans sistemi arasındaki temel farklar Tablo 12'de belirtilmiştir.

Tablo 12: 2008 Küresel Krizi Özelinde Faize Dayalı Finans Sistemi İle Faizsiz Finans Sistemi Arasındaki Temel Farklar

FAİZE DAYALI	FAİZSİZ
Bankalar ve finansal kurumlar konut kredilerinde yüksek fonlara sahiptir	Gevşek risk yönetimi araçlarıyla konut kredilerine bağlanmıştır
Ödünçler Teminatlı Kredi Türevleri(CDO) ve Konut Kredilerine Bağlı Menkul Kıymetler(MBS) olarak sınıflandırılmıştır.	Ödünçler Sukuk şeklinde tahvillere bağlanmıştır.
Derecelendirme firmaları teminatlı kredilerin risklerini olduğundan farklı sınıflandırmıştır	Faizsiz ürünlerin derecelendirmesi güçtür.
Yatırımcılar, faize dayalı sistemdeki bankaların çıkardığı spekülative menkul kıymetlere yatırım yapmıştır.	Yatırımcılar menkul kıymetleri satın alacaktır.
Kredi Temerrüt Swapları (CDS) kredi riski korunmak amacıyla satın alınmıştır	Yatırımcılar geri ödemeli swap olarak sukuk takası yapabilir.
CDS ihracıyla temerrüt riski üstlenilmiştir.	Swap işlemi gerçekleştikten sonra sukuk riski ortaya çıkmaktadır.

Kaynak: Ahmed, 2009: 20

Türkiye’de de faizsiz finansman ürünleri zaman zaman kullanılmış olup, günümüzde çeşitliliği artırılarak hacmi yükselmeye devam etmektedir. Faizsiz sermaye piyasası aracı ilk kez 1984 yılında Hazine Müsteşarlığı tarafından otoyol, köprü inşaatları gibi altyapı yatırımlarının gelirlerinin satılması için çıkarılan Gelir Ortaklığı Senetleri (GOS) ile gerçekleşmiştir (Büyükkın ve Önyılmaz, 2012: 9). GOS, senet sahibine belirli bir vadede, senede konu kuruluşun gelirinden pay alma hakkı vermekte ve yatırımcı herhangi bir ortaklık hakkına sahip olmamaktadır (Tok, 2009: 49).

GOS’ların paralelinde, 1992 yılında yayımlanan “Katılma İntifa Senetleri İhracına İlişkin Esaslar Tebliği” kapsamında Tebliğ’de belirtilen imkânların bir bölümünden veya tamamından yararlanmak hakkı sağlayan nama ve hamiline yazılı olarak düzenlenebilen “Katılma İntifa Senedi (KİS)” ihraç edilmeye başlanmıştır (Büyükkın ve Önyılmaz, 2012: 10).

1990’lı yılların başından itibaren GOS ve KİS’lerle birlikte “Kâr-Zarar Ortaklığı Belgesi (KZOB)”, yeni bir finansal araç olarak sisteme dâhil olmuştur. KZOB, anonim ortaklıkların finansman ihtiyaçlarını karşılamak için ihraç

edebilecekleri kâr ve zarara katılma hakkı veren menkul kıymetlerdir. Bu yolla toplanan fonlar anonim ortaklığın her türlü faaliyetinin finansmanı için kullanılır. Bu aracın en önemli özelliği anonim ortaklığın zarar etmesi halinde, yatırımcı açısından zarara da ortaklığın söz konusu olmasıdır. (<http://www.yatirimyapiyorum.gov.tr>, 13.05.2015)

Bahsedilen dönemde, kullanılan bir başka faizsiz sermaye piyasası aracı ise “Varlığa Dayalı Menkul Kıymet (VDMK)” dır. VDMK, düşük maliyetli fon kaynağı sağlama, sermaye yapılarını güçlendirme, aktif – pasif dengesizliklerini giderme ve bilançoyu likit hale getirme yanında sistemin etkinliğini arttırma amaçlarına yönelik bir araç niteliğindedir (Vatansever, 2000: 259).

2009 yılı başında, Hazine Müsteşarlığı tarafından Kamu İktisadi Teşebbüslerinin genel bütçeye aktarılacak hâsılat paylarına endekslenen Gelire Endeksli Senet (GES), GOS’lardan sonra gelire endeksli olarak ihraç edilen ilk araç olmuştur. GES’ler diğer finansal araçlara göre daha likit olma özelliği taşıdıkları için, katılım bankaları tarafından kullanılmış ve Türk sermaye piyasasının derinleşmesini sağlamıştır. (Büyükkakın ve Önyılmaz, 2012: 10)

Ülkemizde, 1 Nisan 2010 tarihinde yayımlanan “Kira Sertifikalarına ve Varlık Kiralama Şirketlerine İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ” ile kira sertifikası adı ile yeni bir finansal araç sisteme dâhil olmuştur. Bu tarih itibariyle Türkiye’de sukuk ihracı yapılabilmesi mümkün hale gelmiştir. (Büyükkakın ve Önyılmaz, 2012: 11)

7 Haziran 2013 tarihinde Resmi Gazete’de yayımlanan “Kira Sertifikaları Tebliği” ile kira sertifikası “her türlü varlık ve hakkın finansmanını sağlamak amacıyla varlık kiralama şirketi tarafından ihraç edilen ve sahiplerinin bu varlık veya haktan elde edilen gelirlerden payları oranında hak sahibi olmalarını sağlayan menkul kıymet” olarak tanımlanmıştır. Ayrıca tebliğin 4. Maddesinde, kira sertifikaları sahipliğe, yönetim sözleşmesine, alım-satım, ortaklığa ve eser sözleşmesine dayalı olarak veya bu sayılanların birlikte kullanılması suretiyle Varlık Yönetim Şirketleri (VKŞ) tarafından ihraç edilebileceği düzenlenmiştir. Böylece icara sukuk, muşaraka sukuk, murabaha sukuk, mudaraba sukuk ve istisna sukuk

olmak üzere beş farklı sukuk türünün ihraç edilebilmesi için gerekli yasal zemin hazırlanmıştır (Erdem, 2014: 1).

Türkiye’de ilk sukuk ihracı 2010 yılı Ağustos ayında Kuveyt Türk Finans Kuruluşuna (%100 hissesi) ait olan Kuveyt Türk Sukuk Limited Varlık Kiralama Şirketi tarafından gerçekleştirilmiştir. Türkiye’nin en büyük sukuk ihracını ise 26 Eylül 2012’de Türkiye Cumhuriyeti Hükümeti, Hazine Müsteşarlığı Varlık Kiralama Şirketi aracılığıyla 1,5 milyar dolarlık sukuk ihracı ile gerçekleştirmiştir. 2012 Yılı sonunda Türkiye’de sadece 4 sukuk ihracı gerçekleşmiş, bunun 3 tanesi toplam 1,950 Milyon USD değer ile yurt dışına satılırken, 905 Milyon USD’lik sukuk ihracı ise yurtiçine satılmıştır (Yardımcıoğlu vd., 2014: 217).

IIFM’in raporuna göre, Türkiye’de Temmuz 2014 dönemine kadar, 12 kez toplam 5.753 milyon dolarlık uluslararası (international) sukuk ihracı gerçekleştirilmiş olup bu rakam toplam uluslararası sukuk ihracının % 4,92’sine tekabül etmektedir. Yerel (domestic) sukuk ihracında ise Türkiye, 6.478 milyon dolarlık sukuk ihracı ile % 1,17’lik pay almıştır.

Tablo 13: Türkiye’de İhraççılara Göre İhraç Hacimleri (Milyon USD/TRY)

İhraççı	Dönemler					Hacim
	2010	2011	2012	2013	2014	Toplam
Aktif Y.				102		102
TRY				102		102
Albaraka Türk				200		200
USD				200		200
Asya Varlık				413	168	581
TRY				163	168	331
USD				250		250
Kuveyt Turk	100	350		74		524
TRY				74		74
USD	100	350				450
Turkish Treasury			2.410	3.030	608	6.048
TRY			910	1.780	608	3.298
USD			1.500	1.250		2.750
Türkiye Finans				500	545	1.045
TRY					45	45
USD				500	500	1.000

Kaynak: <http://www.iifm.net>, 09.04.2015

Tablo 13’de, IIFM verilerine göre Türkiye’de Temmuz 2014 dönemine kadar sukuk ihracı gerçekleştiren kurum ve kuruluşlara yer verilmiştir. Buna göre, en fazla sukuk ihracını Hazine gerçekleştirmiş olup, 2012 – 2014 yılları arasında Hazine tarafından 3.298 milyon TL’lik ve 2.750 milyon dolarlık sukuk ihracı gerçekleştirilmiştir. Gerçekleştirilen sukuk ihracının % 90’ı ise icara sukukundan oluşmaktadır. Türkiye’de ayrıca wakala, mudaraba, murabaha, muşaraka ve istisna sukuku ihracı da mümkündür ancak tüm sukuk ihracı içerisindeki payları toplam % 10’dur (IIFM, 2014: 105-109).

3.1.3. Ulusal ve Uluslararası Mali Sistemin Şeffaflaştırılması

Şeffaflığın yeterli düzeyde olmaması, söz konusu krizlere neden olan ya da ortaya çıkmalarına katkıda bulunan faktörlerden birisi olarak gösterilmektedir (Duman, 2004: 50). Şeffaflığın artırılması, hem piyasaların etkin olarak işlemesi hem de iyi yönetilmesinin sağlanması açısından büyük önem taşımaktadır.

Özellikle, 1990’lı yıllarda yaşanan finansal krizler yalnızca finansal sektörde şeffaflığın önemine işaret etmekle kalmamış, aynı zamanda göreceli olarak daha dar kapsamlı bu sorunu yönetimde şeffaflık gibi daha geniş bir boyuta taşımış ve yapılan çalışmalarda şeffaflık, iyi yönetim ve ekonomik istikrar arasındaki muhtemel bağlantıların altı da çizilmiştir (Duman, 2004: 51).

Şeffaflık ve sorumluluk, ekonomi politikası ve karar verme süreciyle ilgili yaklaşımlardır. Her ikisi de gelecekteki krizlerin sıklığını ve şiddetini çeşitli yollarla azaltmaya çalışmaktadırlar. Makro ekonomik açıdan şeffaflığın ve sorumluluğun artırılması politika ayarlamalarının daha erken başlamasını teşvik etmektedir. Ayrıca belirsizliği azaltarak krizlerin çözümüne yardımcı olmaktadır. Özel sektör açısından da kurumların hem kendilerinin hem de ortaklarının faaliyetlerinin içerikleri hakkında da bilgi sahibi olmalarına olanak sağlamaktadır. Yani bilginin doğru zamanlı ve güvenilir olması ve teşvik mekanizmaları oluşturmak ve kamuoyu bilgilendirmelerine ilişkin standartlara uyumu sağlamak üzere gerekli düzenlemelerle desteklenmesi halinde daha fazla bilginin piyasa disiplinini güçlendireceğini söylemek yanlış olmayacaktır (Duman, 2004: 52).

Türkiye’de mali sistemin şeffaflaştırılması ve denetlenmesine yönelik olarak faaliyet gösteren kurum ve kuruluşlar şöyle sıralanabilmektedir: Rekabet Kurumu, Enerji Piyasası Düzenleme Kurumu, Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu, Sermaye Piyasası Kurulu, Bilgi Teknolojileri ve İletişim Kurumu, Tütün, Tütün Mamulleri ve Alkollü İçkiler Piyasası Düzenleme Kurumu, Özelleştirme İdaresi, Kamu İhale Kurumu, Şeker Kurumu, Radyo ve Televizyon Üst Kurulu, Kamu Gözetimi Muhasebe ve Denetim Standartları Kurumu (<http://www.invest.gov.tr>, 25.05.2015)

3.1.4. Uygulanacak Finansal Politikaların Temel Bileşenleri

Finansal krizleri önlemeye yönelik olarak uygulanacak finansal politikaların temel bileşenleri şu şekildedir:

- i. Güçlendirilmiş Denetim: İşlem sırasında denetim ve işlemden sonra veya geriye dönük olmak üzere iki yöntemden biri seçilerek ya da her iki yöntem kullanılarak denetim yapılması mümkündür. Her iki denetim yönteminin de etkinliği için yeterli ve güçlü bir mevzuat altyapısına ihtiyaç vardır. Eğer yeterli ve güçlü kurallara dayanmıyorsa denetim anlamsız kalmaktadır (Eğilmez, 2014: 120).
- ii. Muhasebe standartları ve şeffaflaşma: Finansal kararların, sağlıklı ve etkin şekilde alınabilmesi için, karara dayanaklık edecek verilerin, göstergelerin, sağlıklı ve doğru olması gerekmektedir. “Finansal sistemde, firmaların mali performanslarını gösteren, mali tabloların, muhasebe sistemlerinin genel kabul görmüş bir standart içermesi, bunların güvenilirliklerinin etkin denetim süreçlerinden geçirilerek sağlanması, zamanla ve tutarlılık açısından finansal sistemdeki oyuncuların ihtiyaç duydukları verileri belirsizlik ve makyajlama içermeden sağlamaları, finansal sistemdeki oyuncuların etkin ve sağlıklı karar verebilmeleri açısından son derece önem teşkil etmektedir” (Dalyancı, 2010: 179).

- iii. Hukuki düzenlemeler ve yasal çerçeve: Yasal çerçeve de finansal sistemin etkin çalışmasını sağlamakta önemlidir. Çoğu ülkede yasal çerçevenin yetersizliği nedeniyle mülkiyet hakları belirlenememiş, ters seçim ve ahlaki risk sorunları engellenememiştir (Pıçak vd., 2009: 1).
- iv. Piyasa temelli disiplinin sağlanması: Piyasanın disiplinli bir hale getirilebilmesi için, farklı yollar kullanılabilmektedir. Bu yollardan biri, finansal kurumların, firmaların ve bankaların kredi derecelendirilmesine tabii tutulması ve kredi derecelendirmesi yapan kurumların da bu derecelendirmenin yaratacağı risklere karşı sorumlu kılınmasıdır. Diğer bir yol, bankaların borç senetlerini piyasaya sunarken, birincil ve ikincil ödeme hakkına sahip borç senetleri olarak sunmasıdır (Dalyancı, 2010: 180-181).
- v. Yabancı bankaların girişinin düzenlenmesi: Yabancı bankaların, tehdit unsuru olarak görmekten ziyade bankacılık sistemini güçlendiren bir fırsat olarak görülmesi mümkündür. Öncelikle yabancı bankaların varlığı rekabeti getirerek yerli bankaların maliyetlerinin azaltılmasını ve mevcut finansal hizmetlerin etkinliğinin artırılmasını sağlayarak yerli bankaların canlanmasını teşvik edebilmektedir. Yabancı bankaların varlığı ayrıca banka regülasyonlarının ve denetim ve gözetiminin gelişmesini sağlayabilecektir. Bu da yerli bankaların bankacılık işlem kalitesinde iyileşmeye neden olabilecektir (Pıçak vd, 2009: 1).
- vi. Finansal Sektörde Özelleştirme: Devletin sahip olduğu bankaların, siyasi etkilere maruz kalması, kâr motivasyonunun düşük olması, verimlilikten uzaklaşmaları ve zarar ederek varlıklarını sürdürmeleri finansal sisteme zarar verebilmektedir. Diğer yandan devletin, finansal sistem içerisinde kredi faiz oranları ve kredilerin sektörel dağıtımlarına yaptığı müdahaleler yarardan çok zarara yol açabilmektedir. Bu nedenle devlet bankalarının daha etkin olmalarının sağlanamaması durumunda özelleştirilmesi rekabet, etkinlik, çeşitlilik ve ekonomik büyüme açısından önemli katkı sağlayabilecektir. Ancak ister kamu ister özel

sektör merkezli olsun finansal kurumların etkinlik, basiret ve iş ahlakı temelinde ekonomik büyüme ve toplumsal refahın artışına katkıda bulunması gerekmektedir (Dalyancı, 2010: 182).

- vii. Sermaye hareketlerinin kontrolü: Finansal serbestleşmenin ekonomiye katkılarının arttırılması ve zararlarının azaltılması için bir taraftan, finansal sistem ve ekonomideki yapısal sorunların hızla çözülmesi diğer taraftan kısa vadeli spekülatif ve oynak sermaye hareketlerinin yaratacağı finansal istikrarsızlıkların azaltılması gerekmektedir. Bu nedenle, kısa vadeli spekülatif karaktere sahip sermaye hareketlerinin giriş çıkışlarının, finansal sistemin etkinliğine zarar vermeyecek şekilde düzenlenmesi, finansal sistemin istikrarı ve finansal krizlerin önlenmesi açısından son derece önem teşkil etmektedir (Dalyancı, 2010: 182).
- viii. Parasal politika ve fiyat istikrarı: Günümüz finansal piyasalarına bakıldığında hem yurt içinde hem de uluslararası alanda finansal piyasaların çok hızlı değiştiği rahatlıkla görülmektedir. Böyle hızlı bir dönüşüm geçiren ve giderek de büyüyen finansal ortam içerisinde merkez bankalarının sabit para politikası araçlarıyla başarılı olma ihtimalini azaltabilmektedir. Bu durum, günümüzde birçok merkez bankasının, makro ihtiyatlı politikalar için arayışlara girmesi ve politika araç setini genişletmeye çalışmalarının temel sebebi olarak görülmektedir. Ayrıca Minsky'ye göre finansal piyasalarda, değişen şartlarla beraber belirsizliğin derecesi arttığı için bu belirsizliği azaltacak yeni kurumların kurulması gerekmektedir. Bu tür gelişmelerin engellenebilmesi için finansal reformların sadece bazı kurumların düzenlenmesi ve devletin sigorta sistemini yaygınlaştırması şeklinde değil fakat daha kapsayıcı bir şekilde yapılması gerekmektedir (Tokucu, 2012: 207).
- ix. Dış borçlanmanın sınırlandırılması: Gelişmekte olan ülkelerde büyük miktardaki dış borçlar finansal sistemi daha kırılgan hale getirmiştir. Dış borcu yüksek olan ekonomilerde para krizleri ve devalüasyon yaygın bir finansal krizi tetikleyebilmektedir. Ancak bu durum yerli para cinsinden

borçlu ülkeler için geçerli olmamaktadır. Yerli para cinsinden borçlu sanayi ülkeleri finansal sisteme likidite enjekte ederek iyileşmeyi sağlayabilirken, gelişmekte olan ülkelere genişlemeci para politikası kullanarak ülkenin krizden kurtarılması mümkün olmamaktadır (Pıçak vd, 2009: 1).

- x. Finansal liberalizasyona gidilmesi: Kapitalist sistemlerde ekonomilere dışarıdan müdahale edilmese bile sistemin kendi iç dinamik yapısı istikrarsızlık üretebilecek eğilimleri içinde barındırmaktadır. Tam da bu noktada, sistemi devamlı gözetleyen, kırılganlıkları tespit eden ve kırılganlıklar ortaya çıktığında müdahale eden, iktisadi çevrimlerde dengeleyici unsur olarak bir kamu müdahalesine her zaman ihtiyaç olabilmektedir. Uygulanacak kamu müdahaleleri makro ekonomik programlar şeklinde olması yani ekonominin birçok sektörünü kapsamaması önerilebilmektedir (Tokucu, 2012: 206).
- xi. Kurum destekleme politikalarının önlenmesi: Çoğu gelişmekte olan ülkede hükümetler, büyük olan ve kendileri ile politik bağlantıları olan kurumları finansal sıkıntıya düştüklerinde desteklemişlerdir ve bu da finansal kurumların aldıkları riskin kaynağını oluşturmuştur (Pıçak vd, 2009: 1).
- xii. Büyük kurumların batmasının etkin yönetilmesi: Büyük ölçekli kurumların, yönetimi ve operasyonel etkinliğin sağlanması zamanla zorlaşmaktadır. Büyük ölçekli finansal kurumların, daha etkin bir şekilde izlenip denetlenmeleri sağlanmazsa, verimlilik ve basiretten uzak, ahlaki tehlikeler içeren bir anlayışla faaliyetlerine devam etmelerine izin verildiği takdirde, batma noktasına gelmesi kaçınılmaz hale gelmektedir. Devlet tarafından hesapsızca kurtarılmaları ise krize yol açabilmektedir. Bu sebeple büyük kurumların özellikle gelişmekte olan ülkelere finansal sistem içindeki faaliyetleri daha yakından etkin bir şekilde, denetlenmesi, düzenlenmesi, izlenmesi ve hatalı yanlış faaliyetlerin ve bunları yapan yöneticilerin önüne geçilmesi önerilmektedir (Dalyancı, 2010: 178).

3.2. Finansal Piyasalarda Sukuk Uygulamalarının Rolü

Sukuk, bir yandan finansman aracı niteliğindeyken, diğer yandan tasarruf sahipleri için bir yatırım aracıdır. Bu yönleri ile sukuk mikro ekonomik açıdan finansmana ihtiyacı olan girişimcilere ve sukuk ihracı ile varlık kiralama şirketlerine ve buna aracılık eden aracı kurumlarla yatırımcılara önemli yararlar sunmaktadır. Makroekonomik açıdan ise, ülke ekonomisinin büyümesine katkı sağlamakta, istihdam yaratmak suretiyle işsizliğin azaltılmasına yardımcı olmakta ve ödenen vergi ve sosyal güvenlik primleri nedeniyle, vergi ve parafiskal gelirlerin artırılmasına olanak sunmaktadır (Söyler, 2014: 24).

3.2.1. Sukukun Ekonomiye ve Finansal Sisteme Katkıları

Sukukun ekonomiye ve finansal sisteme katkılarını mikro ve makro açıdan ele almak mümkündür. Sukukun mikro ekonomik yararları şöyle detaylandırabilir (Söyler, 2014: 24-25):

- i. Kaynak Kuruluşlara Yararları: İktisadi alanda faaliyette bulunan özel sektör şirketleri ile kamu kurumlarının elinde çok değerli varlıklar ve haklar bulunmaktadır. Sukuk yoluyla kamu ve özel sektörün hak ve varlıklarını varlık kiralama şirketlerine peşin olarak devretmesi ile faizsiz kaynak sağlamaları mümkündür. Şirketler ya da kurumlar, sukuk uygulaması ile borçlanmaya başvurmadan, faiz riski taşımadan kaynak ihtiyaçlarını karşılayabilmektedir. Sukuk, borçlanma aracı olmadığından, kaynak kuruluş durumunda olan şirketlerin bilançolarında borçlar hesabı düşük görünmekte ve bilanço kaliteleri yükselmektedir.
- ii. Varlık Kiralama Şirketlerine Yararları: Sukuk ihraç etmek üzere kurulmuş olan varlık kiralama şirketleri, sukuk denilen faizsiz senetleri ihraç etmek suretiyle, topladıkları fonların bir kısmı ile kaynak kuruluşlara devir bedellerini öderken, kalan kısmı ile de genel işletme giderlerini karşılamakta, kurumlaşmaya da katkıda bulunmaktadır.

- iii. Yatırımcılara Yararları: Sukuk ihracı nedeniyle, yatırımcılar hem güvenli, hem de vergi istisnaları nedeniyle daha yüksek gelire sahip olabilmektedir. Sukuk ihracı mal veya hakka bağlı olarak gerçekleştirildiğinden, faiz riski taşımamaktadır. Ayrıca sukuk için vergi istisnaları sağlanmış olması özellikle küçük yatırımcıların da kazanç sağlayabilmesine olanak sunmaktadır.
- iv. Diğer Kişi/Kuruluşlara Yararları: Sukuk ihracı ile yukarıda belirtilen taraflar dışında, aracı kurumlar, yükleniciler, fon kullanıcıları, ortak girişimler, borsalar da fayda sağlamaktadır. Sukuk sözleşmeleri sertifikaların ihracı ile bunların borsada işlem görmesi, ilgili tarafların ücret, kâr, prim ve komisyon gibi gelirler elde etmelerine yol açmaktadır. Bu kişi ve kuruluşlar ayrıca vergi gelirlerinin artmasına ve istihdam düzeyinin yükselmesine de katkıda bulunmaktadır.

Sukukun mikro ekonomik açıdan sağladığı yararlar ülke ekonomisine yatırım, üretim, büyüme, milli gelir ve istihdam artışı ile devlete ödenen vergi ve sigorta primi gibi gelir artışları şeklinde makro ekonomik yararlar dönüşmektedir. Sukuk üzerinden elde edilen vergisel teşvikler, kısa dönemde bir miktar vergi kaybına yol açmış gibi görünse de, orta ve uzun dönemde, yatırım-üretim-büyüme-gelir döngüsü içerisinde tüm vergi gelirlerinde artış sağlamaktadır (Söyler, 2014: 25-26).

Özellikle likidite ihtiyacı yüksek olan ekonomilerde sukuk sayesinde atıl fonların ekonomiye kazandırılarak daha düşük maliyetle kaynak temini mümkün olabilmektedir. Sukuk faiz yerine gelir ödenmesini gerektirdiğinden, düzenli nakit akımları olan büyük ölçekli arazi, emtia alım-satımı, enerji, su, petrol, gaz, madenler gibi varlıkların menkul kıymetleştirilmesiyle düzenlenmektedir. Bu nedenle, İslami ülkelerin faize bakış açısı nedeniyle finansal sistem dışında tasarruf ettiği fonlar, sukuk yoluyla ekonomiler için önemli olan büyük yatırımların finansmanında değerlendirilebilmektedir (Büyükkakın ve Önyılmaz, 2012: 13).

3.2.2. Faizsiz Finans Sisteminin ve Sukukun Prensipleri

Faizsiz finansman sisteminin temel çatısı faizsiz ekonomi prensiplerini esas alan kurallardan oluşur. Faiz içermeyen finansman sisteminin temel prensipleri aşağıdaki şekilde özetlenebilir:

- i. Faizin yasak oluşu: Tarih boyunca gelip geçmiş birçok düşünür, filozof ve devlet adamı açık bir haksızlığa yol açtığı, sermayeyi belli bir sınıfın elinde topladığı, geniş halk kitlelerinin sömürülmesine sebep olduğu için faize karşı çıkmıştır. Nitekim Eflatun faizi doğru bulmamakta, Aristo, paranın para doğuramayacağını belirterek faiz yoluyla sağlanan kazancı, tabii olmayan kazanç diye nitelendirmektedir (Doğan, 2011:10). Katılım bankaları ilkesel olarak faizi yasaklayan İslam hukukuna dayalıdır. İslam dini, istisnasız bir şekilde faizsiz kazancı “helal”, faizi ise “haram” saymaktadır (Kalaycı, 2013: 57).

Katılım bankacılığı modeli, ticari ilişkilerde borçlunun borcunu ve baştan belirlenmiş ilave bir tutarı ödeme garantisinde bulunmasını – faiz olduğu için – kabul etmemektedir. Ödenecek miktar borçlunun işinde gösterdiği performansın neticesinde belli olması gerekmektedir. Borç veren de borçlunun işiyle ilgili riskine ortak olacak ve neticede oluşan kâr veya zararı paylaşmaktadır (Tunç, 2013: 122). Kar payı ve faiz arasındaki farklara Tablo 14’te yer verilmiştir.

- ii. Riskin paylaşımı: Borçlu ve borç veren taraflar ticari ve üretim faaliyetleri neticesinde oluşacak karı veya zararı paylaşmak için iş riskini ortaklaşa üstlenmektedir. Sosyal adaletin gereği, borçlu ve borç verenin ödülü veya zararı dengeli bir şekilde paylaşmasıdır. Servetin birikme süreci ve ekonomik yapıda dengeli dağıtılması gerçek verimliliğin yansıması olarak ifade edilmektedir (Tunç, 2013:123).

Tablo 14: Kâr Payı ve Faiz Arasındaki Farklar

Kâr Payı	Faiz
Vade sonunda belli olur. Vadeden bir önceki gün dahi belli olmaz	Vade başında belirlenir.
Müşteriye ödenecek kâr payı havuzunda toplanan fonların kullandırılması sonucunda doğan kardan ödenir. Ödenen kâr payı ile fon kullanan müşteriden alınan kâr arasında bire bir ilişki vardır.	Müşteriye ödenecek faiz bankanın çeşitli kaynaklardan elde ettiği gelirden ödenir. Bunların başında kredi faizleri gelir. Ancak kredilerden elde edilen faizle mevduata ödenen faiz arasında bir ilişki yoktur.
Finansmandan alınan kâr ile tasarruf sahiplerine ödenen kâr payı arasında tam bir paralellik vardır.	Krediden elde edilen faizle mevduata ödenen faiz arasındaki paralellik güçlü değildir. Aradaki fark şartlara göre artıp azalır.
Müşteriye ödenecek kâr payı, bankanın kullandığı fonlardan sağladığı kara bağlıdır. Banka, az kâr ederse müşteri az kâr payı alır. Çok kâr etmesi durumunda müşteri bundan yararlanıp daha çok kâr payı alır. Zarar ederse müşteri zarara katlanmak zorundadır.	Müşteriye ödenecek faiz bankanın karına bağlı değildir. Banka az kâr etse de çok kâr etse de müşteriye ödenecek faiz başta belirlenen oran üzerinden hesaplanır ve bu oran vade sonuna kadar değişmez.

Kaynak: <http://www.tkbb.org.tr>, 09.04.2015

iii. Spekülatif davranışların yasak oluşu: Ekonomide spekülatif davranışların toplumsal değere ilave bir katkısı bulunmamaktadır. Speküasyondan para kazanan kişiler, mevcut servetin dengesiz dağılımına ve hak edilmeyen bir servet aktarımına neden olmaktadır. Speküasyonun yasaklanmasının altında yatan gerekçe, ekonomik anlamda zayıfların güçlüler tarafından istismar edilmesini önlemektir. Spekülatif işlemler toplumsal ilişkileri ve bireyin haklarını zedelemektedir. Kazanç elde etmenin yolu normal ticari ve üretim faaliyetleri ve ilişkileri olarak belirlenmiştir (Tunç, 2013: 124).

iv. Belirsizliğin (“gharar”ın) yasak oluşu ve sözleşmenin önemi: Gharar terimi başka anlamlara da sahip olmakla birlikte, temel olarak bir borç

ilişkisinde sözleşme konusunun meydana gelip gelmeyeceğinin belirsiz olması, sonucunun kesin olarak bilinmemesi, sözleşmenin haksız kazanca yol açacak şekilde düzenlemiş olmasını ifade eder (Doğan, 2011:14).

Aşırı belirsizlik nedeniyle ekonomik faaliyetlerin sektöre uğraması mümkündür. Ancak yasaklanan belirsizlik, ticaretin içerdiği normal risk değildir. Onun ötesinde tarafların ne alıp ne sattığını bilmemesi veya işleminden elde edilecek neticenin büyük ölçüde şansa bırakılmasıdır. Hak ve sorumlulukların açık bir şekilde, şüpheye yer bırakılmadan sözleşmeye yazılması gerekmektedir. Gerekli bilgilerin sözleşmeye kaydedilmesi son derece önemli bir durum olarak addedilmektedir. Bu sayede tarafların farklı bilgilerle hareket etmesi nedeniyle oluşabilecek subjektif risklerin engellenmesi hedeflenmektedir (Tunç, 2013:124).

- v. Banka faaliyetlerinin ortakların bilgisine açılması: Açıklık prensibinin gereği olarak katılım bankasının tüm faaliyetleri hakkında ortaklara bilgi sunulması gerekmektedir. Resmi otoritelerin denetimi yanında hissedarlar veya fon sahipleri bankaların çalışmaları, kâr-zarar paylaşım yöntemleri, bilanço ve gelir tabloları gibi konular hakkında istedikleri bilgilere ulaşabilmektedir (Tunç, 2013: 125).
- vi. İzin verilmeyen faaliyet alanları: Yeni bir faaliyetin gerçekleştirilmesi veya bir enstrümanın devreye konulması için birinci koşul, söz konusu faaliyetin çalışma prensiplerine aykırı olmamasıdır. Faizsiz sistemde faaliyet gösterenlerin, yaptıkları işlemlerde; spekülasyona ve nominal işlemlere yer vermemesi gerekmektedir. Müşterileri ile net ve detaylı hükümler içeren sözleşmeler yaparak, belirsizliği ortadan kaldırmaları gerekir. Faaliyetlerinin doğal risklerini gerek fon yatıran gerekse fon kullanan müşterilerle birlikte üstlenmektedirler. Alacaklarının tahsil tarihlerini, müşterinin ödeme tutarlarını ve kâr ve zararın paylaşım oranlarını işlemin başında belli etmek ve sonradan değiştirmemek zorundadırlar (Tunç, 2013: 125-126).

3.2.3. Finansal Krizlere Dayanıklılık Açısından Sukuk

Serbestleşen ekonomilerde piyasa koşullarının geliştiği ölçüde, piyasa da istikrar kazanmaktadır. Ancak serbest piyasa koşullarının tam olarak oluşmamasından piyasaların yapısal özelliklerinden veya özel durumlarından kaynaklanan dalgalanmalar görülmektedir. Bu dalgalanmalar ekonomik karar vericilerin tahminlerinin gerçekleşme olasılığını azaltmakta dolayısıyla riski artırmaktadır. Risk beklenen değer ile gerçekleşen değer arasındaki fark olarak değerlendirilebilmektedir (Sayılğan, 1995: 324).

Finansal riskler, piyasa riski, kredi riski, likidite riski ve operasyonel risk olarak dört ana grupta toplanabilmektedir (<http://www.piyasarehberi.org>, 15.05.2015). Piyasa riski, piyasada özellikle faiz oranları, kurlar, kredi faiz farkı, hisse ve emtia fiyatlarında meydana gelen dalgalanmalar sonucu oluşan riskleri ifade etmektedir (BDDK, 2014:1). Kredi riski bir yatırımcının, şirketin ya da ülkenin karşı tarafa karşı sözleşmeye bağlanmış yükümlülüklerini yerine getirememesi olasılığıdır (<http://www.piyasarehberi.org>, 15.05.2015). Likidite riski, kısaca, bir işletmenin vadesi gelen borçlarını ödemeye yetecek düzeyde nakdinin bulunmaması sonucu ortaya çıkabilecek zararı ifade etmektedir. Bununla birlikte, bir işletme borçlarını ödemeye yeterli düzeyde varlıklara sahip olsa bile, bu varlıkların istenildiğinde nakde çevrilememesi veya bu işlem gerçekleştirilirken zorluklarla karşılaşılması sonucu, varlığın beklendiği sürede beklenen değerden elden çıkarılamaması durumunda yine likidite riski oluşmaktadır (Özbilgin, 2012: 89). Operasyonel risk ise, personel hataları, bilişim sistemlerindeki güvenlik açıkları, şirket işleyiş ve yatırım süreçlerindeki hatalı kurgular ya da üçüncü taraflardan alınan hizmetlerin aksaması gibi nedenlerden dolayı zarar görme ihtimalidir (<http://www.piyasarehberi.org>, 15.05.2015).

Finansal risk yönetimi, finansal kararların doğuracağı sonuçları; kur, faiz, fiyat gibi değişkenlerle ilişkilendirerek; uygun riskten korunma tekniklerinin bulunması ve bu tekniklerin duyarlılık derecelerinin ortaya konularak, uygun çözümlerin uygun zamanda uygulanması sürecini içermektedir (Sayılğan: 1995: 324). Gelişen ve değişen ticaret ilişkilerinin doğurduğu yeni risk çeşitleri, yeni korunma tekniklerinin

geliştirilmesini zorunlu hale getirmiştir. Bazen piyasaların işleyişine, ulusal ve uluslararası düzeyde müdahalelerde bulunularak; kur, fiyat, faiz gibi ekonomik göstergeleri sabitlemek veya alt ve üst sınırlar belirlemek yoluyla piyasaya makro anlamda bir istikrar kazandırmaya ve böylece riskin azaltılmasına çalışılmaktadır. Ancak bu yaklaşım kaynakların optimal dağılımını engellediği ve piyasanın mantığına uygun olmadığı gibi gerekçelerle eleştirilmekte ve giderek terk edilmektedir (Sayılğan, 1995: 325-326).

Finansal sistem içerisindeki rolleri gereği özellikle bankaların karşılaştıkları riskleri en iyi şekilde yönetmesi büyük önem taşımaktadır. Bu nedenle, ülkemizde Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu tarafından zaman zaman denetimler yapılmakta ve rehberler yayınlanmaktadır. Etkin ve yeterli bir risk yönetimi, üst yönetim gözetimini, risk yönetimine ilişkin banka içi politika ve uygulama usul ve esaslarının belirlenmesini, yeterli risk ölçümü, izleme ve kontrol süreçlerinin oluşturulmasını gerektirmektedir (BDDK, 2014: 1).

Sukuk, hem finansal kuruluşlara hem de ekonomiyi yönetenlere finansal risklerden korunmak açısından bir takım faydalar sunmaktadır. Sukuk, küçük işletmeler için olduğu kadar, büyük ölçekli işletmeler için de en iyi finansman yöntemlerinden biridir. Otoyol, baraj, santral vb. gibi finansmanı zor olan altyapı yatırımları daha kolay finanse edilebilmektedir. Hükümetler, finansman ihtiyacını faiz yüküne katlanmadan karşılayabilmektedir. Sermaye ihtiyacı olan yatırımcılar için ideal bir finansman aracı olmanın yanı sıra, likide dönüşme özelliği sayesinde likidite ihtiyaçlarını da finanse edebilmektedir. Sukuk, likit olma özelliği sayesinde, bankalar ve finans kuruluşları için çok iyi bir likidite yönetim aracıdır. Ayrıca, adil bir gelir dağılımı açısından da sukuk son derece önem teşkil etmektedir. Faizsiz finans sisteminin en büyük hedeflerinden biri gelirlerin sadece belli bir kesimin elinde toplanmasını önleyerek, gelirlerden toplumun her kesiminin faydalanmasını sağlamaktır (Shadida ve Sapiyi, 2013: 555-556).

Sukuk, piyasa disiplinin sağlanmasında da önemli katkılar sağlamaktadır (Rezaei, 2013: 266-267). Sukukun yapısı gereği, yatırımcılar yatırımları ve varlıkları hakkında bilgi edinme hakkına sahiptir. Finansmanını sağladıkları yatırımları

kolaylıkla takip edebilmekte, sürpriz sonuçlarla karşı karşıya kalmamaktadırlar. Sukukun riske maruz değerini (VaR, value-at-risk) ölçmek amacıyla yapılan bir çalışmada, yatırımcıların portföylerine sukuku dâhil etmesi halinde riske maruz değerinin azalacağı hesaplanmıştır (Godlewski vd, 2010: 12).

Sukukun bir diğer yararı, “seküritizasyon” imkânı sunmasıdır. İngilizcede “securitization” olarak adlandırılan seküritizasyon, kısaca bilançonun dönen varlıklar bölümünde stok halindeki uzun vadeli ancak taksitlere dayanan alacakların likit hale dönüştürülmesi işlemidir. Bu alacaklara örnek olarak, kredi kartı alacakları, otomobil alacakları, konuttan kaynaklanan ipotek alacakları gösterilebilmektedir. (<http://www.finanscaddesi.com>, 15.05.2015)

Sukuk, uluslararası derecelendirme kuruluşlarınca, puanlamaya tabi olması nedeniyle yatırımcılara risk/getiri analizinin yapılmasında rehber olarak kullanılmaktadır. Gelir paylaşımına (ortaklığa) dayandığından anti enflasyonist bir nitelik taşımaktadır. Kara ve kiraya dayalı bir ödeme türü olduğundan, ihraç eden için olumsuzluk taşımamaktadır. Yani kur ve faiz artışı gibi faktörlerden etkilenmemektedir (Tunç, 2013: 24).

2008 yılında başlayan krizin çıkış nedeninin kötü tasarlanmış yapılandırılmış finansal ürünler olduğu, seküritizasyon pazarının aşırı yüksek kaldıraçlı spekülasyon ürünleri tarafından tetiklenmiş ciddi sorunlar yaşadığı, finans sektörüne ilişkin düzenlemelerde ve denetimlerde yetersizlikler ve eksiklikler olduğu bilinmektedir. Günümüzde, yapılandırılmış finans ürünleri deyince aklımıza, krize neden olan ürünlerden Teminatlandırılmış Borç Yükümlülüğü (CDO) ve Teminatlandırılmış İpotek Yükümlülüğü (CMO) gelmektedir (BDDK ve TKBB, 2014: 16). Küresel Kriz’in yayılmasında önemli bir faktör olan türev finansal araçların finanse ettikleri yatırım ya da varlıklarla herhangi bir ilişkisi olmaksızın, tamamen kazanç ve faiz getirisine odaklı bir şekilde kullanılması sonucu yaşanan krizin öncelikle gelişmiş ülkelerde ciddi sorunlara yol açtığı ve daha sonra gelişmekte olan ülkeleri etkilediği söylenebilmektedir. Sukukun temel özelliklerinden birisi ise bir varlığa dayanmasıdır. Sukuk esas itibarıyla, varlık alım-satımı, finansal kiralama ya da ortak girişime katılım şeklinde yapılan sözleşmelere konu olan menkul kıymetlerdir. Bu

bakımdan daha güvenli bir yatırım aracı olma özelliği taşımaktadır. Geleneksel tahviller, faiz içeren menkul kıymetlerden oluşurken, sukuk yatırımcısına faiz yerine finanse edildiği varlıktan elde edilen gelirden pay vermektedir (Tunç, 2013: 19).

Sukuk, doğrudan ticareti ve maddi duran varlık üretimini finanse eden bir finansman aracıdır. Dolayısıyla doğrudan reel sektör faaliyetleri ile ilgilidir. Bu da kısa vadeli spekülasyon hareketlerinin ortaya çıkmasını ve potansiyel krizlerin önlenmesine yardımcı olmaktadır (Qaed I., ve Qaed M., 2014: 223).

Yatırımcı veya tasarruf sahibi açısından finansal araçlarda aranan en önemli özellik güvenli olmasıdır. Özellikle ülkemizde, kira sertifikası adı altında ihraç edilen sukuk ürünlerinin arkasında devlet ve devlete ait bir altyapı tesisi bulunması bu anlamda yatırımcılar için son derecede güvenilir bir tercih olmaktadır (Uslu, 2008: 1).

Her finansal araçta olduğu gibi sukukun da olumlu yanlarının yanında riskleri de bulunmaktadır. Bunları kısaca şöyle tanımlayabiliriz (Arslan, 2012: 90-91): Pazar riski, sistematik risk olarak tanımlanmakta ve ekonomi ya da hükümet politikalarından kaynaklanmaktadır. Faiz riski, sabit getirili sukuklarda faiz oranlarının değişmesiyle marjinal gelirler azalabilmektedir. Kur riski, uluslararası kur riskinin değişmesiyle birlikte yabancı para cinsinden ihraç edilecek olan sukuklarda, sukukların değerinin ani değişiminden dolayı ortaya çıkmaktadır. Faizsizlik ilkesine uygunluk riski, yapılan sukuk ihracının iyi bir denetimden geçmemesi durumunda karşı karşıya kalınan risktir ve bu riskin önlenmesi için şeffaflık önemlidir. Operasyonel risk, yapılacak olan sukuk işlemlerinde gerçekleşecek olan riskleri belirtmektedir. Örneğin; kupon bedelini ödeyememe riski, borcu zamanında ödeyememe riski, itfa bedelinin ödenememe riski gibi risklerdir. Varlığa dayalı riskler, varlıkların kaybedilmesi durumunda oluşan risk türüdür. Örneğin leasing alacaklarından oluşan varlıkların azalması durumu söz konusu olabilmektedir. Yatırımcıyla alakalı risk ise ikincil piyasaların yeteri kadar gelişmemesi durumundan dolayı, yatırımcılar ellerinde bulundurduğu sukukları ikincil piyasalarda alış-satışını yeteri kadar gerçekleştirememesinden kaynaklanmaktadır. Bu durum da dolaylı olarak likidite riskine yol açmaktadır.

Küresel finansal krizin ardından finans sisteminin ciddi şekilde sorgulanmaya başladığı dönemde, akademik çalışmalar, finansal sistemi kırılğan hale getiren unsurlar üzerinde yoğunlaşmıştır. Söz konusu çalışmalar sonucunda, özellikle borçlu ile borç veren arasında aracılık işlevi gören yapıların karmaşıklığının artması, işlemlerin yüksek kaldıraç oranları üzerinden yapılması gibi hususlar ön plana çıkmakta ve faize dayalı finans sistemi bu bağlamda yoğun eleştirilere maruz kalmaktadır. Bu süreçte faizsiz finans modeli, klasik finans sistemine alternatif olarak akademik ve kurumsal çalışmalara konu olmuş ve İslam ülkesi olmayan ülkeler de dâhil olmak üzere tüm dünyada itibar görmeye başlamıştır (BDDK ve TKBB, 2014:7). Faizsiz bankalar, iştirakleri ve şubeleri ile halen 60'dan fazla ülkede faaliyet göstermektedirler. Bünyelerinde faizsiz esaslara göre çalışan birimler kuran batılı kurumlar da bulunmaktadır. Bunlara örnek olarak, Citibank, HSBC Bank, Union Bank of Switzerland, Kleinwort Benson, ANZ Grindlays, Goldman Sachs gibi şirketler sayılabilir (Ece, 2011:4). Son yıllarda İngiltere, Amerika, Almanya ve Hong Kong da bu alanda merkez olmak isteyen ülkeler arasına girmiştir. İngiltere’de halen 21 banka faizsiz bankacılık hizmeti sunmaktadır. Yaklaşık 34 milyar dolarlık sukuk Londra Borsası’nda işlem görmektedir. Önümüzdeki yıl içinde İngiltere Hazinesi de sukuk ihraç etmeyi planlamaktadır (BDDK ve TKBB, 2014: 10).

Son yaşanan krizin ardından finansal piyasalardaki yapısal problemler tekrar gün yüzüne çıkarken, faizsiz finans sisteminin bilinirliği küresel düzeyde artış göstermiştir. Bu nedenle piyasalarda, faizsiz finans sisteminin varlığa dayalı yapısını yeniden gündeme gelmiştir. Aynı zamanda reel ekonomi ve finansal piyasalar arasındaki gittikçe zayıflayan bağın yeniden tesisi için sistemin sahip olduğu potansiyelin de farkına varılmıştır. 1990 yılında 150 milyar dolar aktif büyüklüğe sahip olan faizsiz finans sisteminin 2020 yılı itibarıyla 6,5 trilyon dolarlık bir büyüklüğe ulaşması beklenmektedir (BDDK ve TKBB, 2014: 23).

Ülkemizde de faizsiz bankacılık ve sukuk hakkında olumlu görüşlere rastlanmaktadır. “Faizsiz Bankacılık ve Günümüz Uygulamaları” konulu sempozyumda konuşan Maliye Bakanı Mehmet Şimşek: “Dünyada sadece katılım bankacılığının olması halinde muhtemelen dünyanın bu kadar büyük bir tahribat ve kriz ile karşı karşıya kalmayacağını ifade etmiştir. Faiz merkezli ekonomik modelin

krizlere karşı kırılganlığının fazla olduğu yeni ve güvenilir bir sistem kurulması aşamasında katılım bankacılığının prensiplerinin esas alınabileceğini belirtmiştir. Faizsiz finansal araçların özellikle ülkemizde yastık altındaki paraların ekonomiye kazandırılması açısından önemli olduğunu vurgularken, katılım bankalarının spekülâtif alanlara kaynak aktarmama gibi bir prensipleri bulunduğunu öne sürmüştür (<http://www.tkbb.org.tr>, 25.05.2015).

Özetle, katılım bankacılığı ve faizsiz finansın gelişmesiyle ülkemizde finansal erişimin artacağı, faizsiz finansal yapının tasarruf oranları üzerindeki olumlu etkileri nedeniyle finansal istikrarın korunması ve kırılganlıkların azaltılmasına katkıda bulunacağı söylenebilmektedir. Diğer taraftan, faizsiz finansın gelişmesinin beraberinde getireceği finansal derinleşme ekonomi politikalarının etkinliğini artırması bakımından önem taşıdığı söylenebilmektedir. Faizsiz finansal ürünlerin spekülasyona ve manipülasyona nispeten kapalı olması, kredilendirme ve fonlama imkânlarının aşırı döngüsel hareketlere sahip olmaması özellikle finansal kriz ortamında bu ürünlere olan talebi artırmıştır. Faizsiz finansman modeli risk paylaşımına dayanması, finansman ile proje arasında mutlak ilişkinin, bazı riskli varlık sınıflarına özellikle türev araçlara yatırımı engellemesi finansal istikrarı olumlu etkilemektedir. Katılım bankacılığının sistem içerisinde % 6 civarındaki payının potansiyelin çok gerisinde kaldığı değerlendirilmektedir. Kamunun bu alanda faaliyete geçmesi pazar oranlarını ve piyasa yaygınlığını artırabilecektir. Faize duyarlı kesimlerin rahatlıkla değerlendirebileceği yeni enstrümanların sisteme girmesi de sektörün büyümesini olumlu etkileyeceği söylenebilmektedir (BDDK ve TKBB, 2014: 27).

SONUÇ

Özellikle 1980 sonrası dönemde, küreselleşme ile birlikte serbestleşme çabaları ve bilgi ve iletişim teknolojilerinde yaşanan gelişmeler sonucunda, finansal sistemin yapısı değişmiş, değişirken de derinleşmiştir. Finansal piyasaların uluslararasılaşması, ülke ekonomilerini birbirine bağlı bir hale getirmekte, diğer taraftan bir ülkede yaşanan finansal bir sorunun başka bir ülkeye sıçramasına yol açmaktadır.

Finansal yapıdaki gelişmelerle birlikte birinci nesil krizler, ikinci nesil krizler, üçüncü nesil birbiri ardına yaşanmaya başlamıştır. Dolayısıyla, finansal krizlerin önlenmesi açısından uygulanacak politikaların seçimi ve alınacak tedbirlerin önemi giderek artmaktadır. Ülkeler, ekonomik istikrarı sağlamak ve finansal krizleri önlemek için, döviz ve para piyasalarını düzenlemek, faize duyarlı sermaye hareketlerinin kontrolünü sağlamak, mali piyasaların şeffaflaştırılması vb. gibi birçok tedbir almakta ve finansal politikalar uygulamaktadırlar. Ayrıca hem fon ihtiyaçlarını karşılamak hem de finansal krizlere karşı dirençli olabilmek amacıyla farklı finansal arayışlara girmektedirler.

Dünya’da ve Türkiye’de faizsiz bankacılık ve finansman araçlarının gelişimi ve hacmi incelendiğinde, önceleri sadece İslami kesim tarafından tercih edilen faizsiz finansman sisteminin, günümüzde İslami ülkeler dışındaki diğer gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler tarafından da tercih edilmeye başlandığı görülmektedir. Faizsiz finansal araçlar, finansal sisteme dâhil edilerek sadece faize dayalı bir sistem yerine karma bir yapı kurulmaya çalışıldığı gözlenmektedir. Bugün uygulayıcıları arasında Citibank, Barclays Bank, Commerzbank gibi klasik bankaların da yer aldığı faizsiz bankalar; Güney Afrika'dan Kazakistan'a ABD'den Pakistan'a uzanan bir coğrafyada ve sayıları 60'a ulaşan ülkede faaliyet göstermektedirler.

Faizsiz finansal sistemde tahvil ve bono gibi araçların yerini ise sukuk ürünleri almaktadır. Sukuk, bir projede ya da bir yatırım faaliyetinde, yapılan yatırımın türüne göre değişen haklar ve payları temsil eden sertifikalardır. Faiz geliri yerine elde edilecek kazançtan pay alınması şeklinde yatırımcısına gelir sağlamaktadır.

Sukuk, sözleşmeye bağlı olması ve belirsizlikleri azaltması, yatırımcıya düzenli bir gelir akışı sağlaması, anti-enflasyonist bir nitelik taşıması, kur ve faiz artışı gibi faktörlerden etkilenmemesi ve varlık alım-satımı, finansal kiralama ya da ortak girişime katılım şeklinde yapılan sözleşmelere konu olması gibi temel özellikler nedeniyle, güvenli bir yatırım aracı olma özelliği taşımaktadır. Bu nedenle, finansal krizlerin önlenmesi sürecinde daha fazla yararlanılabilecek bir alternatif olabileceği söylenebilmektedir.

Finansal krizlerin önlenmesi için döviz piyasalarının istikrarı, spekülasyon sermaye hareketlerinin engellenmesi, ulusal ve uluslararası mali piyasaların şeffaflaştırılması, uluslararası kuruluşlarca krizlere karşı politikalar geliştirilmesi ve hükümetlerin popülist politikalar yerine akılcı politikalar tercih etmesi gibi birçok etkenin doğru şekilde bir araya gelmesi ve yönetilmesi gerektiği unutulmamalıdır. Ancak sukuk gibi belirsizlik ve spekülasyondan uzak, varlık esasına dayalı, ekonomiye doğrudan katkı sağlayan finansal araçların tercih edilmesinin de finansal krizlerin hem ülke içinde derinleşmesini engelleyebileceği hem de ülke dışında yayılma etkisini azaltabileceği düşünülmektedir. Sukukun yararları ve taşıdığı riskler dikkate alındığında, yararlarının ağır basacağı ve sukukun yapısı ve ilkeleri gereği finansal sistemi, krizlere karşı daha dayanıklı hale getirebileceği görüşü hâkim olmaktadır.

Ülkemizde de faizsiz finans sistemine duyulan ilgi artmaktadır. Günümüzde dört olan katılım bankası sayısının yakın gelecekte artacağı beklenmektedir. Sukuk ise “kira sertifikası” adı altında yasal olarak düzenlenmiş ve SPK tarafından 2013 yılında yayınlanan “Kira Sertifikaları Tebliği” ile kira sertifikalarının kapsamı genişletilmiştir. 2010 yılında sadece bir katılım bankası tarafından gerçekleştirilen sukuk ihracına, 2012 yılında Hazine de dâhil olmuş ve yaklaşık 3,5 milyon TL’lik ve 2,75 milyon dolarlık sukuk ihracı gerçekleştirmiştir. Yaşanan gelişmelere bakılarak, Dünya’da ve Türkiye’de gelecekte faizsiz bankacılığın payının yükseleceği ve sukuk ihracının hacimsel olarak büyüyeceği tahmin edilmekte ve krizi önlemenin en etkili yolu olarak sukuk ön plana çıkmaktadır.

Ülkemizde faizsiz finansman sisteminin istenen düzeye ulaşamamasının önündeki en önemli engel olan bürokrasinin kaldırılması ile Dünya’da yaşanan gelişmelere paralel olarak faizsiz bankacılığın sektördeki payının ve sukuk kullanımının arttırılabileceği düşünülmektedir. Bu nedenle faizsiz finansman sistemine yönelik algının iyi yönetilmesi, insan kaynağı ihtiyacını karşılamaya yönelik üniversitelerde faizsiz bankacılığın müfredatta daha fazla yer bulması, faizsiz finansman araçlarının çeşitlendirilmesi ve piyasaların geliştirilmesi, kurumsal yapının ve hukuki altyapının tam olarak oluşturulması gerekmektedir. Böylece, sukuka olan ilginin daha da artacağı, faizsiz finansmanın ekonomiye daha fazla katkı sağlayacağı ve reel ekonomik büyümenin canlanacağı beklenmektedir.

KAYNAKÇA

- AAOIFI, “Statement On Sukuk and Its Implications” 2008.
<http://www.nortonrosefulbright.com> (12.04.2015)
- ABAAN, Ernur D. (2002), “Merkez Bankası ve Türev Piyasa Riskleri”, **TCMB Araştırma Genel Müdürlüğü**, Tartışma Tebliği, No: 2002/2.
- AFŞAR, Muharrem. (2011), “Küresel Kriz ve Türk Bankacılık Sektörüne Yansımaları”, **Eskişehir Osmangazi Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, Cilt: 6, Sayı: 2, ss. 143-171.
- AĞIR, Hüseyin. (2010) “Türkiye’de Finansal Liberalizasyon ve Finansal Gelişme İlişkisinin Ekonometrik Analizi” Ankara: BDDK Kitapları No:8.
<https://www.bddk.org.tr> (25.05.2015).
- AHMED, Habîb. (2009), “Financial Crisis: Risks and Lessons For Islamic Finance”, **ISRA, International Journal of Islamic Finance**, Vol. 1, Issue 1, pp. 7-32.
- AKÇAĞLAYAN, Anıl. (2005), “Para Krizleri”, **İktisat, İşletme ve Finans Dergisi**, (c.y), ss.110-123 <http://www.iif.com.tr> (15.03.2015)
- AKDİŞ, Muhammet. (2002) “Küreselleşmenin Finansal Piyasalar Üzerindeki Etkileri ve Türkiye Finansal Krizler-Beklentiler”, **Pamukkale Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi**, <http://makdis.pamukkale.edu.tr> (15.03.2015)
- AKEL, Veli. (2006), “Finansal Yenilikler ve Risk Yönetimi Tekniklerinin Finansal Gelişmişlik Üzerine Etkileri”, **Kayseri Erciyes Üniversitesi, Ders Notu.**, <http://iibf.erciyes.edu.tr> (15.03.2015)
- AKGÜL, Filiz. (2005), **Türkiye’deki Tahvil Piyasası: Bazı Temel Makroekonomik Göstergelerin İMKB Tahvil/Bono İşlem Hacmine Etkisi**, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Atılım Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ankara.
- AKLAN, Adanur. (2002), “Uluslararası Sermaye Akımları: Etkileri, Sterilizasyon Politikaları ve Değişen Yapısı”, **Balıkesir Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi**, Vol: 5, No: 25, ss.35-52, <http://sbe.balikesir.edu.tr> (09.04.2015)
- AKTAN, C. Can ve ŞEN, Hüseyin. (2001), “Ekonomik Kriz: Nedenler ve Çözüm Önerileri”, **Yeni Türkiye Dergisi, Ekonomik Kriz Özel Sayısı**, Cilt: 42, Sayı:2, ss.1225-1230, <http://www.academia.edu> (21.03.2015)

- ALPARSLAN, Halil İbrahim. (2014), “Yeni Bir Finansman Aracı Olarak Sukuk (Kira Sözleşmesi) ve Muhasebeleştirilmesi”, **Finansal Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi**, Cilt: 6, Sayı: 11, ss.15-31, <http://journal.mufad.org> (12.04.2015)
- ALTINKAYA, Rıdvan. (2014), **Sukuk Finans Modeli ve Türkiye’deki Potansiyelinin Araştırılması**, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Karabük Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- ALTINTAŞ, Halil. (2004), “Bankacılık Krizleri, Nedenleri ve Ekonomik Maliyetleri”, **Erciyes Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, Sayı: 22, ss.39-61, <http://iibf.erciyes.edu.tr> (13.03.2015)
- ALTINTAŞ, Halil ve ÖZ, Bülent. (2007), “Para Krizlerinin Sinyal Yaklaşımı İle Öngörülebilirliği: Türkiye Uygulaması”, **Anadolu Üniversitesi, Sosyal Bilimler Dergisi**, Cilt:7, Sayı:2, ss.19-44. <https://earsiv.anadolu.edu.tr> (15.04.2015)
- ARAS, Osman Nuri. (2010), “Türkiye’ye Makro Ekonomik Etkileri Bakımından 2008 Küresel Krizi”, **Finans Politik ve Ekonomik Yorumlar Dergisi**, Cilt:47, Sayı:550, ss.5-16, <http://papers.ssrn.com> (15.03.2015)
- ARSLAN, Özgür ve KÜÇÜKAKSOY, İsmail. (2006), “Finansal Gelişme ve Ekonomik Büyüme İlişkisi: Türkiye Ekonomisi Üzerine Ekonometrik Bir Uygulama”, **İstanbul Üniversitesi, İktisat Fakültesi, Ekonometri ve İstatistik Dergisi**, Sayı:4, ss.12-28, <http://www.journals.istanbul.edu.tr> (11.01.2015)
- ARSLAN, Hakan. (2012), **Alternatif Bir Yatırım ve Finansman Aracı Olarak Sukuk: Yapısı, İşleyişi ve Türkiye Piyasası İçin Öneriler**, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Marmara Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul.
- AYRIÇAY, Yücel ve YILDIRIM, Uğur. (2007), “İpoteğe Dayalı Konut Finansman Sistemi ve Son Düzenlemeler Işığında Sistemin Türkiye’de İşleyişi”, **Selçuk Üniversitesi, İktisadi İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, Sayı: 12, ss.51-71, <http://dergi.kmu.edu.tr> (11.01.2015)
- BAYRAKTAR, İsmail Hakkı. (1999), **Kamu Kesiminin Türk Finansal Sistemi Üzerine Etkileri**, Yayınlanmamış Doktora Tezi, İstanbul Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- BDDK. (2015), **Türk Bankacılık Sektörü Temel Göstergeleri (Mart 2015)** <http://www.bddk.org.tr> (25.05.2015)
- BDDK. (2014), **Piyasa Riski Yönetimine İlişkin Rehber**, İyi Uygulama Rehberi, Sayı: 5992.
- BDDK ve TKBB (2014), **Çalıştay Raporu, Katılım Bankacılığı ve Faizsiz Finans Çalıştayı**, Ankara.

- BİNİCİ, Ömer. (2011), **Kurumsal Yönetim İle Finansal Bilgi Manipülasyonu Arasındaki İlişki: İMKB Metal Eşya, Makine Endeksine Yönelik Bir Uygulama**, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Süleyman Demirel Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- BORSA İSTANBUL A.Ş., (2014), **2014 Yılı Faaliyet Raporu** <http://www.borsaistanbul.com> (13.05.2015)
- BÜYÜKAKIN, Figen. (2012), Para Teorisi ve Politikası, İstanbul: Lisans Yayıncılık ss. 391-415.
- BÜYÜKAKIN, Figen ve ÖNYILMAZ, Onur. (2012), “Faizsiz Finansman Bonosu Sukuk ve Türkiye Uygulamaları”, **Marmara Üniversitesi, Finansal Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi**, Cilt:3, Sayı: 7, ss.1-16. <http://www.youblisher.com> (08.04.2015)
- BÜYÜKAKIN, Figen, CENGİZ, Vedat ve PEHLİVANOĞLU, Ferhat. (2011), “Türkiye’de Finansal Yenilik – Tüketim Harcamaları İlişkisi (Ampirik Analiz: 1998-2008)”, **Atatürk Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi**, 10. Ekonometri ve İstatistik Sempozyumu Özel Sayısı, ss.207-222.
- CAN, İlker. (2007), **Küçük ve Orta Ölçekli İşletmelerin Finansında Risk Sermayesi**, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Kocaeli Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- ÇELİK, Fecir Ş. (2008), **Uluslararası Piyasalarda Spekülatif Para ve Sermaye Hareketliliği ve Tobin Vergisi, Carry Trade, Hedge Fonlar ve Diğer Spekülatif Hareketler**, Maliye Uzmanlığı Yeterlilik Tezi, T.C. Maliye Bakanlığı, Strateji Geliştirme Başkanlığı, Ankara, <http://www.maliye.gov.tr> (09.04.2015)
- ÇEVİŞ, İsmail ve KADILAR, Cem. (2001), “The Analysis of The Short-Term Capital Movements By Using The VAR Modelis: The Case of Turkey” **The Pakistan Development Review**, Volume: 40, Number: 3, pp. 187-201. <http://www.pide.org> (15.05.2015)
- ÇİNKÖ, Levent ve AK, Rengin. (2009), “Küreselleşen Ekonomilerde Yaşanan Bankacılık Krizleri’nin Anatomisi”, **Maliye Finans Yazıları**, Yıl:23, Sayı:83, ss.59-83, <http://www.finanskulup.org.tr> (15.03.2015)
- COŞKUN, Yener. (2012), “Repo ve Ters Repo Düzenlemeleri: Banker Krizi Sonrası Ortaya Çıkışı ve Finansal Başarısızlık Dersleri Işığında Politika Önerileri”, **Business and Economics Research Journal**, Vol: 3, No: 1, pp. 59-90, <http://www.tspakb.org.tr> (25.05.2015)
- DALYANCI, Levent. (2010), **Finansal Kriz Teorileri ve Türkiye Ekonomisinde 1990 Sonrası Finansal Krizlerin Ekonometrik Analizi**, Yayınlanmış Doktora Tezi, Marmara Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul.

- DELİCE, Güven. (2003) , “Finansal Krizler: Teorik ve Tarihsel Bir Perspektif”, **Erciyes Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi**, Sayı:20, ss.57-81. <http://iibf.erciyes.edu.tr> (15.03.2015)
- DİREKÇİ, Tuba B. ve KAYGUSUZ, Sinan. (2013), “Kısa Vadeli Sermaye Hareketlerinin Makroekonomik Değişkenler İle Olan Etkileşimi: Türkiye Örneği”, **Kilis Üniversitesi, Akademik Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi**, Cilt:5,Sayı:9,ss.28-42. <http://iibfaacd.kilis.edu.tr> (15.04.2015)
- DOĞAN, Önder. (2011), **İslami Sermaye Piyasası Araçları: Dünyadaki Büyüklüğü, Türkiye’de Uygulanabilirliği ve Geliştirilmesine Yönelik Öneriler**, Yeterlilik Etüdü, Sermaye Piyasası Kurulu, Ortaklıklar Finansman Dairesi, Ankara. <http://spk.gov.tr> (15.05.2015)
- DOĞU, Erdinç. (2004), **Ekonomik Kriz Göstergeleri: Türkiye Örneği**, Yüksek Lisans Tezi, Dokuz Eylül Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İzmir.
- DOĞUKANLI, Hatice. (2013), Finansal Sistem ve Finansal Kurumların Rolü, T.C. Anadolu Üniversitesi, Açıköğretim Fakültesi Yayınları No: 1730, Eskişehir. <http://www.notoku.com> (21.05.2015)
- DUMAN, Koray (2004), “Finansal Krizlere Karşı Politika Tercihleri”, **Akdeniz Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, Sayı: 8, ss.38-61. <http://www.acarindex.com> (20.04.2015)
- DURMUŞ, Savaş. (2010), “Finansal Krizleri Açıklamaya Yönelik Yaklaşımlar”, **Kafkas Üniversitesi, Sosyal Bilimler Dergisi**, Sayı: 5, ss.31-46. <http://www.kafkas.edu.tr> (15.03.2015)
- ECE, Nalan. (2011), “Dünya’da ve Türk Bankacılık Sektöründe İslam Bankalarının Gelişimi”, **Akademik Bakış Dergisi (E-Dergi)**, Sayı: 25, ss.1-17, <http://www.arastirmax.com> (25.05.2015)
- EĞİLMEZ, Mahfi ve MUMCU, Ercan. (2014), **Ekonomi Politikası: Teori ve Türkiye Uygulaması**, 19. b., İstanbul: Remzi Kitabevi.
- EĞİLMEZ, Mahfi. (2014), **Küresel Finans Krizi: Piyasa Sisteminin Eleştirisi**, 10.b., İstanbul: Remzi Kitabevi.
- EĞİLMEZ, Mahfi. (2008), “Balonlar Lale Çılgınlığıyla Başladı”, **Radikal**, <http://www.radikal.com.tr> (21.03.2015)
- ERATAŞ, Filiz ve ÖZTEKİN, Didem. (2010), “Kısa Vadeli Sermaye Akımlarının Belirleyicileri: Türkiye Örneği”, **Ekonomi Bilimleri Dergisi**, Cilt:2, Sayı:2, ss.57-64. <http://www.academia.edu> (21.04.2015)
- ERDEM, Ekrem., (2013), **Para Banka ve Finansal Sistem**, Ankara: Detay Yayıncılık.

- ERDEM, Ercüment. (2014), “Bir İslam Finansman Aracı Olarak Sukuk’un Türkiye’de Öne Çıkması”, <http://www.erdem-erdem.com> (13.05.2014)
- ERDEM, Nilgün ve ATBAŞI, D. Ferda, “Finans Sermayenin Kriz Döngüsü: Merkez – Çevre Yakınsaması”, **Ankara Üniversitesi, Sosyal Bilimler Fakültesi Dergisi**, Cilt: 66, No:4, ss.33-66. <http://dergiler.ankara.edu.tr> (25.05.2015)
- ERDOĞAN, Bülent.(2006), **Gelişmekte Olan Ülkelerde Finansal Krizler ve Finansal Kriz Modelleri**, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Kahramanmaraş Sütçü İmam Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- EREN, F. Mehmet. (2010), **Ekonomik Krizler ve Kriz Göstergeleri: 1990 Sonrası Dünyada Yaşanan Krizler ve Türkiye Karşılaştırması**, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Selçuk Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- ERGİNCAN, Yakup. (2013), **Açıköğretim Fakültesi Yayını**, No: 1482, Anadolu Üniversitesi, Eskişehir.
- EROĞLU, Nadir ve EROĞLU, İlhan. (2010), “2008 Finansal Krizi Çerçevesinde Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası’nın Kriz Yönetimi ve Çıkış Stratejisi”, **Finansal Kriz Yazıları**, Der. İrfan Kalaycı, Ankara: Nobel Yayınları, ss.233-253.
- EROL, Işıl. (2011), “ABD Mortgage Krizi ve Türkiye’de İkincil Mortgage Piyasası”, **Eğitim Bilim Toplum Dergisi**, Sayı: 27, ss. 16-34, <http://www.academia.edu> (25.05.2015)
- ESER, K. Akyol. (2012), **Finansal Serbestleme Sürecinde Artan Kısa Vadeli Sermaye Hareketleri:Türkiye Ekonomisine Etkileri, Riskler ve Politika Araçları**, Mesleki Yeterlilik Tezi, T.C. Maliye Bakanlığı Strateji Geliştirme Daire Başkanlığı.
- EVLYAOĞLU, Tamer. (2010), **2008 Krizi Sonrası Yeniden Yapılanan Dünya Ekonomisi**, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, İstanbul Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul.
- FKB, (2014), **Türkiye’de Faktoring Sektörü Raporu** (Haziran 2014), <http://www.fkb.org.tr> (09.02.2015)
- GODLEWSKI, J. Christophe, TURK-ARISS, Rima and WEILL, Laurent. (2010), “Are Sukuk Really Special?: Evidence From The Malaysian Stock Exchange”, First Draft, pp.1-33, <http://www.researchgate.net> (21.05.2015)
- GÖÇER, İsmet. (2012), “2008 Küresel Ekonomik Krizinin Nedenleri ve Seçilmiş Ülke Ekonomilerine Etkileri: Ekonometrik Bir Analiz”, **Yönetim ve Ekonomi Araştırmaları Dergisi**, Sayı 17, ss.18-37, <http://bjmer.net> (21.03.2015)

- GÖRMEZÖZ, Göktan. (2007), **Türkiye Ekonomisinde Yaşanan Dalgalanmaların İstihdam Üzerindeki Etkisi ve Olumsuz Etkilerin Azaltılmasına Yönelik Önlemler**, Uzmanlık Tezi, T.C. Çalışma ve Sosyal Güvenlik Bakanlığı, Türkiye İş Kurumu Genel Müdürlüğü, Ankara.
- GÜLER Begüm, KELEŞ, Esra ve UÇAR, Özgür. (2012) Finansal İşlem Vergileri ve Avrupa Birliği Uygulaması, T.C. Avrupa Birliği Bakanlığı, Ekonomik ve Mali Politikalar Başkanlığı, <http://www.ab.gov.tr> (25.05.2015)
- GÜLER, Esra. (2010), “2007/08 Küresel Krizi, Uluslar arası Finansal Kriz (Mi?)”, **Finansal Kriz Yazıları**, Der: İrfan Kalaycı, Ankara: Nobel Yayınları, ss.25-45.
- GÜNAL, Mehmet. (2012), **Para Banka ve Finansal Sistem.**, Ankara: Berikan Yayınevi.
- HİÇ, Mükerrerem. (2009), **Küresel Ekonomik Kriz ve Türkiye: Küresel Finansal Kriz, Küresel Resesyon, İleriki Yıllarda Muhtemel Gelişmeler ve Krizin Türkiye Ekonomisine Etkileri**, İstanbul: Beykent Üniversitesi Yayınları. <http://www.beykent.edu.tr> (25.05.2015)
- IIFM, (2014), “A Comprehensive study of the Global Sukuk Market”, **Sukuk Report (4th Ed.)**, <http://www.iifm.net> (09.04.2015)
- İŞİK, Nihat. (2005), “Finansal Krizlerin Ortaya Çıkmasında Sermaye Hareketlerinin Rolü: Rusya, Türkiye ve Arjantin Krizleri”, **Selçuk Üniversitesi, Karaman İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi**, Sayı:2, Cilt:5, ss.83-97. <http://dergi.kmu.edu.tr> (15.03.2015)
- İŞİK, Olcay. (2012), “Hukuki Açıdan Borsa ve Borsa Türleri”, **Yalova Üniversitesi, Hukuk Fakültesi Dergisi**, Sayı: 2012/I, ss.215-158. <http://www.yalova.edu.tr> (17.01.2015)
- İNAM, Burak. (2014) Tobin Vergisi, <http://www.verginet.net> (25.05.2015)
- KALAYCI, İrfan. (2013), “Katılım Bankacılığı: Mali Kesimde Nasıl Bir Seçenek?”, **Uluslararası Yönetim, İktisat ve İşletme Dergisi**, Cilt: 9, Sayı: 19, ss. 51-74. <http://www.ijmeh.org> (21.05.2015)
- KANSU, Aydan. (2004), **Döviz Kuru Sistemleri, Döviz Krizleri: Türkiye 1994 ve 2001 Krizleri**, Yayınlanmış Doktora Tezi, Yayın No:48, İstanbul: Derin Yayınları.
- KAPLAN, Cafer. (1999), **Finansal Yenilikler ve Piyasalar Üzerine Etkileri: Türkiye Örneği**, Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası, Araştırma Genel Müdürlüğü, Tartışma Tebliği No: 9910, Ankara. <http://www.tcmb.gov.tr> (15.04.2015)

- KARACAN, Rıdvan. (2010), “Faiz, Döviz Kuru İlişkisinin Makroekonomik Etkisi Üzerine Bir Değerlendirme”, **Kocaeli Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi**, Sayı: 20, ss.72-92. <http://kosbed.kocaeli.edu.tr> (19.04.2015)
- KARAÇOR, Zeynep ve ALPTEKİN, Volkan. (2006), “Finansal Krizlerin Önceden Tahmin Yoluyla Değerlendirilmesi: Türkiye Örneği”, Celal Bayar Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, Yönetim ve Ekonomi Dergisi, Cilt: 13, Sayı: 2, ss.237-256, <http://www2.bayar.edu.tr> (15.04.2015)
- KARAÇOR, Zeynep. ALPTEKİN, Volkan ve GÖKMENOĞLU, Korhan. (2012) **Finansal Kriz Üzerine: Öngörülebilirlik ve Politikalar**, Konya: Çizgi Kitabevi.
- KARAGÜL, Mehmet ve MASCA, Mahmut. (2008), “Uluslararası Sermaye Hareketleri, Kriz Etkisi ve Muhtemel Önlemler”, **Uluslararası Sermaye Hareketleri Ve Gelişmekte Olan Piyasalar Uluslararası Sempozyumu Bildirileri Kitabı**, Balıkesir Üniversitesi, Bandırma İktisadi İdari Bilimler Fakültesi, ss.341-361, <http://www2.aku.edu.tr> (21.04.2015)
- KARAHAN, Özcan. (2005), “Bilgi ve İletişim Teknolojilerindeki Gelişmelerin Finansal Piyasalar Üzerindeki Etkileri”, **E-Akademi Dergisi**, Sayı 46, <http://www.e-akademi.org> (11.01.2015).
- KARASOY, Almıla. (1996), **Para Kurulu Sisteminin Uygulanması**, Tartışma Tebliği, TCMB Araştırma Genel Müdürlüğü, No: 9622. <http://www.tcmb.gov.tr> (15.01.2015)
- KAYA, Feridun. (2009), **Türkiye’de Kredi Kartı Uygulaması**, Türkiye Bankalar Birliği, Yayın No:263, <http://www.tbb.org.tr> (15.01.2015)
- KAYKUSUZ, Murat. (2014), **Geçmişten Günümüze Finansal Krizler (1619-2014)**, Bursa: Ekin Yayınevi.
- KİBRİTÇİOĞLU, Aykut.(2001) “Türkiye’de Ekonomik Krizler ve Hükümetler, 1969-2001”, **Yeni Türkiye Dergisi Ekonomik Kriz Özel Sayısı**, Cilt: 14, Sayı:41, ss.1-17,<http://www.kibritcioglu.com> (15.03.2015)
- KONURALP, Gürel. (2005) **Sermaye Piyasaları: Analizler, Kuramlar ve Portföy Yönetimi**, İstanbul: Alfa Yayınları.
- KUTUKIZ, Doğan. (2003) “Finansal Yeniliklerin Gelişimi, Piyasalar Üzerindeki Etkileri ve Türkiye Üzerine Deneysel Bir Çalışma”, **Mali Çözüm Dergisi**, Cilt: 65, ss.114-126, <http://www.istanbulsmmmmodasi.org.tr> (07.01.2015)
- KÜÇÜKSÖZEN, Cemal ve KÜÇÜKKOCAOĞLU, Güray. (2004), “Finansal Bilgi Manipülasyonu: İMKB Şirketleri Üzerine Ampirik Bir Çalışma”, **Muhasebe Bilimi Dünyası (MÖDAV)**, “1st International Accounting Conference On The Way To Convergence”, s.10. <http://www.baskent.edu.tr> (09.05.2015)

- MISHKIN, Frederic S., (2004) **The Economics of Money, Banking And Financial Markets** [Elektronik Sürüm], New York: Pearson Addison Wesley.
- OKTAR, Suat ve DALYANCI, Levent. (2010), “Finansal Kriz Teorileri ve Türkiye Ekonomisinde 1990 Sonrası Finansal Krizler”, **Marmara Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, Cilt: 29, Sayı: 2, ss.1-22, <http://dosya.marmara.edu.tr> (21.04.2015)
- OKTAYER, Asuman. (2009), “Türkiye’de Finansal Serbestleşme ve Derinleşme Süreci Üzerine Nitel Bir İnceleme”, **Akademik İncelemeler Dergisi**, Cilt: 4, Sayı: 1, ss. 73-100, <http://dergipark.ulakbim.gov.tr> (09.05.2015)
- ORHAN, Osman Z. ve ERDOĞAN, Seyfettin. (2003), **Para Politikası**, İstanbul: Avcı Ofset.
- ÖNDER, Timur. (2005), “Para Politikası: Araçları, Amaçları ve Türkiye Uygulaması”, Uzmanlık Yeterlilik Tezi, Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası, Ankara.
- ÖZDEMİR, Bilge Kağan. (2007), Gelişmekte Olan Ülkelerde Finansal Krizler ve Erken Uyarı Sistemleri: Markov Geçiş Modellemesi, Yayınlanmamış Doktora Tezi, Anadolu Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Eskişehir.
- ÖZHİSARCIKLİ, Emre. (2014), **10 Büyük Finans Balonu**, 27 Nisan 2014, (par.1), <http://www.bireyselyatirimci.com> (15.03.2015)
- ÖZBİLGİN, İzzet Gökhan. (2012) “Risk ve Risk Çeşitleri”, **Bilişim Dergisi**, (c.y), s.89, <http://www.bilisimdergisi.org> (15.05.2015)
- ÖZSOY, İsmail ve İŞTAR, Emel. (2010), “Küresel Krizin Gölgesinde Çağdaş Faizsiz Finans ve Katılım Bankacılığı”, **Finansal Kriz Yazıları**, Der: İfran Kalaycı, Ankara: Nobel Yayınları.
- ÖZSOY, İsmail. (1995), “Faiz” **İslam Ansiklopedisi**, Cilt:12, Türkiye Diyanet Vakfı.
- ÖZTÜRK, Funda. (2013), **Yeni Bir Sermaye Piyasası Aracı Sukuk**, Yüksek Lisans Tezi, Marmara Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul.
- ÖZTÜRK, Nazım. (2002) “İMF’nin Değişen Rolü ve Gelişmekte Olan Ülke Ekonomilerine Etkileri”, **Ankara Üniversitesi, Sosyal Bilimler Fakültesi Dergisi**, Cilt: 57, Sayı: 4, ss. 95-125, <http://dergiler.ankara.edu.tr> (22.04.2015)
- PAKSOY, Saadettin. AKBAŞ, Ekrem ve ŞENTÜRK, Mehmet. (2010), “1929 Dünya İktisadi Buhranı ve 2008 Küresel Finans Krizi: Devletçilik Prensibi Açısından Bir Değerlendirme”, **Finansal Kriz Yazıları**, Ankara: Nobel Yayınları.
- PARASIZ, İlker. (2005), **Uluslararası Para Sistemi**, İstanbul: Ezgi Kitabevi.

- PIÇAK, Murat. YILMAZ, Sema ve GİRAY, Yavuz. (2009), “Küresel Ekonomik Sistemde Finansal Krizleri Önleme ve Yönetme Sorunsalı”, **Mevzuat Dergisi**, Yıl:12, Sayı:137, <http://www.mevzuatdergisi.com> (22.04.2015)
- PUSTİ, Müge.(2013), **Krizlerin Anatomisi ve Türkiye’de 2001 – 2008 Finansal-Ekonomik Krizleri Üzerine Bir İnceleme**, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Atılım Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ankara.
- QAED, Issa and QAED, Mansour. “The Structures and Application Of Sukuk”, **International Journal Of Management Sciences**, Vol: 4, No: 5, 2014, pp.218-224, <http://www.rassweb.com> (21.05.2015)
- RESMİ GAZETE, (14.05.2015), BDDK Kurul Kararı, Sayı: 6302.
- RESMİ GAZETE, (17.01.2015), BDDK Kurul Kararı, Sayı: 6148.
- RESMİ GAZETE, (13.12.2012), Finansal Kiralama, Faktoring ve Finansman Şirketleri Kanunu, Sayı: 6361.
- RESMİ GAZETE, (19.10.2005), Bankacılık Kanunu, Sayı: 5411.
- REZAEİ, Zeinab. “Sukuk: An Islamic Financial Instrument”, Reserach Paper, **Management and Administrative Sciences Review**, Volume: 2, Issue: 3, 2013, pp.261-267, <http://www.academia.edu> (21.05.2015)
- SAKAL, Mustafa. (2002), “Gelişmekte Olan Ülkelerde Mali Disiplin Arayışı ve Borçlanma Sorunu”, Celal Bayar Üniversitesi, **Yönetim ve Ekonomi Dergisi**, Cilt:9, Sayı: 1-2, ss.211-236, <http://www2.bayar.edu.tr> (15.03.2015)
- SARAÇOĞLU, Fatih ve ŞAHİN, Özgür. (2004), “Tobin Vergisi ve Türkiye’de Uygulanabilirliği”, **Sayıştay Dergisi**, Sayı:55, ss.71-82, <http://www.sayistay.gov.tr> (20.04.2015)
- SAYILGAN, Güven. (1995), “Finansal Risk Yönetimi”, **Ankara Üniversitesi, Siyasal Bilgiler Fakültesi Dergisi**, Cilt: 50, Sayı: 1-2, ss.323-334, <http://dergiler.ankara.edu.tr> (21.05.2015)
- SEYİDOĞLU, Halil. (2003), **Uluslararası İktisat: Teori Politika ve Uygulama**, İstanbul: Güzem Can Yayınları.
- SEYİDOĞLU, Halil. (2003), **Uluslararası Finans**, İstanbul: Güzem Can Yayınları.
- SHAHİDA, S. ve SAPIYİ, S. “Why Do Firms Issue Sukuk Over Bonds? Malaysian Evidence”, Research Center For Islamic Economics and Finance, Faculty Of Economics and Management, The National University Of Malaysia (UKM), Perkem: VIII, Jilid: 2, pp.551-573, <http://www.ukm.my> (21.05.2015)

- SÖYLEMEZ, Orçun A. ve DEMİRCİ, Server. (2013), “Uluslararası Sermaye Akımlarının Kontrolü Ve Avrupa Birliği’nin Konuya Yaklaşımı Hakkında Bir İnceleme”, **Marmara Avrupa Araştırmaları Dergisi**, Cilt 21, Sayı: 1, ss.85-109, <http://dosya.marmara.edu.tr> (21.04.2015)
- SÖYLER, İlhami. (2014), **Hukuki ve Mali Boyutlarıyla Sukuk (Kira Sertifikaları)**, Ankara: Gazi Kitabevi.
- ŞAHİN, Aşin ve ÜLKE, Volkan. (2015), “Farklı Belirsizlik Düzeylerinde Faiz Oranının Makroekonomik Değişkenlere Etkileri: Türkiye Üzerine Etkileşimli Vektör Otoregresif Modeli Uygulaması”, **Central Bank Review**, Vol: 15, pp.65-93, <https://www3.tcmb.gov.tr> (21.04.2015)
- ŞAHİN, Hüseyin. (2006), **Türkiye Ekonomisi: Tarihsel Gelişimi – Bugünkü Durumu**, Bursa: Ezgi Kitabevi, Bursa.
- ŞAHİN, Ö. Irmak. (2012), **Küresel Finansal Kriz ve Sermaye Hareketleri Analizi: Türkiye Örneği**, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Pamukkale Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Denizli.
- ŞEN, Ali. (2006), “Asimetrik Bilgi Finansal Kriz İlişkisi”, **Dumlupınar Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi**, Sayı: 14, (s.y), <http://birimler.dpu.edu.tr> (15.04.2015)
- ŞEN, Ali. (2005). **Finansal Krizlerin Tahmin Edilebilirliği: Türkiye Uygulaması**, Yayınlanmamış Doktora Tezi, İstanbul Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- ŞİMŞEK, H. Ayça. (2008), “Küreselleşme Sürecinde Finansal Krizler ve Maliye Politikaları: Teorik Bir Değerlendirme”, **Süleyman Demirel Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, Cilt: 13, Sayı:1,ss.183-208, <http://sablon.sdu.edu.tr> (21.04.2015)
- ŞİMŞEK, Tuğba. (2012), **Finansal Krizlerin Öngörüsünde Uluslar arası Rezervlerin Kısa Dönem Dış Borçlara Oranının Etkisi**, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Çukurova Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- TASLI, İsmail Anıl. (2012), **Türkiye’de Bankacılık Sistemi Zorunlu Karşılık Yönetimi**, Uzmanlık Yeterlilik Tezi, Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası Piyasalar Genel Müdürlüğü, Ankara, <http://www.tcmb.gov.tr> (17.02.2015)
- TBB, 2015, **Faiz Riski Yönetim Prensipleri**, <http://www.tbb.org.tr> (12.05.2015)
- TCMB, (2015), Finansal İstikrar Raporu: Türkiye’de Finansal İstikrar Gelişmeleri, <http://www.tcmb.gov.tr> (25.05.2015).
- TCMB, (2011), **Dünden Bugüne Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası** <http://www.tcmb.gov.tr> (06.02.2015)

- TİRYAKİ, Betül. (2006), “Factoring İşlemi ve Factoring İşleminin Hukuki Niteliği”, Dokuz Eylül Üniversitesi, Hukuk Fakültesi Dergisi, Cilt: 8, Sayı: 2, ss.189-214, <http://webb.deu.edu.tr> (21.05.2015)
- TOK, Ahmet (2009). İslami Finans Sistemi Çerçevesinde Sukuk (İslami Tahvil) Uygulamaları, Katılım Bankaları ve Türkiye Açısından Değerlendirmeler, Yeterlik Etüdü, Sermaye Piyasası Kurulu, Hukuk İşleri Dairesi, Ankara. <http://www.spk.gov.tr> (20.04.2015)
- TOKUCU, Erkan. (2012). “Hyman Minsky’nin Finansal İstikrarsızlık Hipotezi Çerçevesinde Finansal Krizler ve Çözüm Önerileri”, **Ankara Üniversitesi, Sosyal Bilimler Fakültesi Dergisi**, Cilt: 67, No: 2, ss.189-212, <http://dergiler.ankara.edu.tr> (21.04.2015)
- TUHAN, Ahmet. (2014), **Katılım Bankacılığı ve Türkiye Uygulamaları**, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Bilecik Şeyh Edebali Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- TUNÇ, Hüseyin. (2013), **Katılım Bankacılığı: Felsefesi, Teorisi ve Türkiye Uygulaması**, İstanbul: Nesil Yayınları.
- TURGUT, Ahmet. (2007), “Türleri, Nedenleri ve Göstergeleriyle Finansal Krizler”, **TÜHİS İş Hukuku ve İktisat Dergisi**, Cilt:20, Sayı: 4-5, ss.36-46. <http://www.tuhis.org.tr> (15.03.2015)
- TÜRKMENOĞLU, R. Ebru. (2007), **Katılım Bankacılığı ve Türkiye’deki Finansal Yapı**, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Kırıkkale Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, 2007.
- URAL, Mert. (2003), “Finansal Krizler ve Türkiye”, **Dokuz Eylül Üniversitesi, İktisadi İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, Cilt:18, Sayı:1, ss.11-28. <http://iibf.deu.edu.tr> (21.04.2015)
- USLU, Sami “Krizle Gelen Fırsat: İslami Tahvil Sukuk”, Zaman Gazetesi, 7 Ocak 2009. <http://www.zaman.com.tr> (21.05.2015)
- VATANSEVER, Nursen . (2000), “Varlığa Dayalı Menkul Kıymet Uygulaması”, **Muğla Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi**, Cilt:1, Sayı:1, ss.259-274, <http://www.sbed.mu.edu.tr> (15.01.2015)
- YAMAN, Özgür. (2010), **Finansal Krizler ve Erken Uyarı Sistemleri**, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Kadir Has Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul.
- YARDIM, Özlem. (2005), **Finansal Yenilikler ve Ekonomiye Etkileri**, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Kahramanmaraş Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü.

- YARDIMCIOĞLU, Mahmut ve diğerleri (2014), “Türkiye’de Sukuk: Kira Sertifikaları”, **Kahramanmaraş Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, (c.y), Sayı: 1, ss.199-222, <http://iibfdergisi.ksu.edu.tr> (21.03.2015)
- YAY, Turan. YAY, Gürkan ve YILMAZ, Ensar. (2001), “Küreselleşme Sürecinde Finansal Krizler ve Finansal Düzenlemeler”, **İstanbul Ticaret Odası**, Yayın No: 2001-47, İstanbul, <http://www.ito.org.tr> (21.04.2015)
- YEŞİLTAN, Kifaye Didem. (2013), “Türev Enstrümanlar 2008 Global Krizinin Sebebi mi?”, **Makro Ekonomik Analizler**, T.C. Hazine Müsteşarlığı <http://researchturkey.org> (12.05.2015)
- YILDIRAN, Mustafa. (2011), “Küresel Finans Krizi Sürecinde Farklı Finans Uygulamalarının Analizi: Konvansiyonel ve Faizsiz Finans Sistemlerin Karşılaştırması”, **Bütçe Dünyası Dergisi**, Sayı: 35, ss.105-120, <http://kutuphane.dogus.edu.tr> (25.04.2015)
- YILMAZ, Erdal. (2014), “Yeni Bir Finansal Araç Olarak Sukuk: Çeşitleri, Türkiye Uygulaması ve Vergilendirilmesi”, **Muhasebe ve Finansman Dergisi**, Sayı: 61, 2014, ss.81-100, <http://journal.mufad.org> (21.01.2015)
- YILMAZ, İlker. (2006), **Merkez Bankası Bağımsızlığı Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası Avrupa Merkez Bankaları Sistemi ve Federal Reserve Sistemi**, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Dicle Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Diyarbakır.
- YÜCEL, Fatih ve KALYONCU, Hüseyin. (2010) “Finansal Krizlerin Öncü Göstergeleri ve Ülke Ekonomilerini Etkileme Kanalları: Türkiye Örneği”, **Maliye Dergisi**, Sayı: 159, ss.53-69, <http://dergiler.sgb.gov.tr> (09.04.2015)

ÖZGEÇMİŞ

Ersan Bilal, 1982 yılında İzmit'te doğdu. İlköğrenimini, Derince Turgut Reis İlköğretim Okulu'nda (1988-1993), orta ve lise öğrenimini Kocaeli Anadolu Lisesi'nde (1993-2000) tamamladı. 2006 yılında Kocaeli Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, İktisat Bölümü'nden mezun oldu. 2015 yılında Kocaeli Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İktisadi Gelişme ve Uluslararası İktisat Bölümü'nde yüksek lisans eğitimini tamamladı. Aynı zamanda Anadolu Üniversitesi, Açık Öğretim Fakültesi Marka İletişimi Programı'nı da tamamlayan Ersan Bilal, 9 aylık Kamu Hizmetleri tecrübesi ve yaklaşık 8 yıllık bankacılık ve finans tecrübesine sahiptir. Halen bir kamu bankasında İç Kontrolör olarak görev yapmaktadır.