



BİNGÖL ÜNİVERSİTESİ

SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ

İSLAM İKTİSADI VE FİNANSİ ANABİLİM DALI

**KATILIM BANKACILIĞINDA TÜREV ARAÇ
KULLANIMININ FIKHÎ AÇIDAN
DEĞERLENDİRİLMESİ VE TÜREV ARAÇLARIN
KATILIM BANKACILIĞI PERFORMANSIYLA
İLİŞKİSİ**

İbrahim SEÇMEN

YÜKSEK LİSANS TEZİ

Danışman

Doç. Dr. Halim TATLI

Bingöl – 2021

BİNGÖL ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İSLAM İKTİSADI VE FİNANSI ANABİLİM DALI

KATILIM BANKACILIĞINDA TÜREV ARAÇ
KULLANIMININ FIKHÎ AÇIDAN
DEĞERLENDİRİLMESİ VE TÜREV ARAÇLARIN
KATILIM BANKACILIĞI PERFORMANSIYLA
İLİŞKİSİ

İbrahim SEÇMEN
YÜKSEK LİSANS TEZİ

Danışman
Doç. Dr. Halim TATLI

Bingöl – 2021

İÇİNDEKİLER

İÇİNDEKİLER	i
BİLİMSEL ETİK BİLDİRİMİ.....	viii
TEZ KABUL VE ONAY	ix
ÖNSÖZ.....	x
ÖZET.....	xi
ABSTRACT	xiii
KISALTMALAR	xv
TABLO LİSTESİ	xvii
ŞEKİL LİSTESİ.....	xix
GİRİŞ	1

BİRİNCİ BÖLÜM

TÜRK BANKACILIK SİSTEMİNDE YER ALAN BANKALAR VE KATILIM BANKACILIĞI

1.1. Banka kavramı	3
1.1.1. Bankaların Önemi	4
1.1.2. Türk Bankacılık Sektöründe Yer Alan Banka Türleri	5
1.1.2.1. Merkez Bankası.....	6
1.1.2.2. Yatırım ve Kalkınma Bankaları	7
1.1.2.3. Mevduat Bankaları.....	7
1.1.2.4. Katılım Bankaları	8
1.2. Katılım Bankacılığı Sistemi	9
1.2.1. Türkiye’de Katılım Bankacılığının Tarihsel Gelişimi	9

1.2.2. Katılım Bankalarının Kurulma Nedenleri.....	12
1.2.2.1. Dini Nedenler.....	12
1.2.2.2. Sosyal Nedenler.....	13
1.2.2.3. Ekonomik Nedenler.....	14
1.2.3. Katılım Bankacılığı Sisteminin Temel İlkeleri.....	15
1.2.3.1. Faiz Yasağı.....	17
1.2.3.2. Belirsizlik (Garar) Yasağı.....	17
1.2.3.3. Kumar Yasağı İlkesi.....	18
1.2.3.4. Spekülasyon Yasağı.....	19
1.2.3.5. Kâr – Zarar (Risk) Paylaşım Esası.....	19
1.2.3.6. Faaliyet Alanlarının Belirli Olması.....	19
1.2.3.7. Faaliyetlerinin Şeffaf Olması.....	20
1.2.3.8. Varlığa Dayalı Finansman İlkesi.....	20
1.2.4. Katılım Bankacılığında Fon Toplama Yöntemleri.....	21
1.2.4.1. Özel Cari Hesaplar.....	21
1.2.4.2. Katılma Hesapları.....	22
1.2.5. Katılım Bankacılığında Fon Kullanırma Yöntemleri, Tekafül Sigortacılığı ve Sukuk (Kira Sertifikaları).....	22
1.2.5.1. Kâr veya Zarar Ortaklığı Esasına Göre Fon Kullanırma.....	24
1.2.5.1.1. Mudârebe (Emek/Sermaye Ortaklığı).....	24
1.2.5.1.2. Müşâreke (Sermaye Ortaklığı).....	25
1.2.5.2. Fiyat Artışı Finansman Esasına Göre Fon Kullanırma.....	25
1.2.5.2.1. Murabaha (Maliyet Artı Kârlı Satış).....	25
1.2.5.2.2. İcara (Kiralama/Leasing).....	25

1.2.5.2.3. Selem (Bedel Peşin, Mal Vadeli Satış)	26
1.2.5.2.4. İstisna (Eser Sözleşmesi)	26
1.2.5.2.5. Karz-ı Hasen (Faizsiz Ödünç Kredi).....	27
1.2.5.2.6. Teverruk (Vadeli al, Peşin sat).....	27
1.2.5.2.7. Komodite.....	28
1.2.5.3. Gayri Nakdi Fonlar	28
1.2.5.3.1. Akreditif	28
1.2.5.3.2. Teminat Mektubu	29
1.2.5.3.3. Referans Mektubu	31
1.2.5.4. Tekâfül Sigorta.....	31
1.2.5.5. Kira Sertifikaları (Sukuk).....	33
1.2.6. Katılım Bankalarının Kâr Dağıtımında Kullandıkları Hesaplar	37
1.2.6.1. Birim Değer.....	37
1.2.6.2. Hesap Değer	37
1.2.6.3. Birim Hesap Değeri.....	38

İKİNCİ BÖLÜM

FİNANSAL PİYASALAR VE TÜREV ARAÇLAR

2.1. Piyasa Kavramı	39
2.1.1. Finansal (Mali) Piyasalar	39
2.1.1.1. Para Piyasaları.....	40
2.1.1.2. Sermaye Piyasaları	40
2.2. Organize Menkul Kıymet Borsaları	41
2.3. Menkul Kıymet Tezgâhüstü Piyasaları (Over-the Counter Markets)	42
2.4. Türev (Vadeli) Piyasalar	43

2.5. Spot (Nakit) Piyasalar	44
2.6. Türev Araçların Tarihçesi	45
2.7. Türkiye’de Sermaye Piyasası ve Vadeli İşlemlerin Tarihsel Gelişimi	48
2.8. Türev Araçlarının Kullanılma Nedenleri ve Risk Kavramlarının Tanımlanması	51
2.8.1. Riskten Korunma (Hedging)	53
2.8.1.1. Uzun Pozisyonlu Riskten Korunma (Long Hedge)	54
2.8.1.2. Kısa Pozisyon Riskten Korunma (Short Hedge).....	54
2.8.2. Spekülasyon Amaçlı Kullanım	54
2.8.3. Arbitraj Amaçlı Kullanım	55
2.9. Türev (Vadeli) Sözleşmeler	56
2.9.1. Forward (Alivre) Sözleşmeleri.....	56
2.9.1.1. Forward Sözleşme Çeşitleri	57
2.9.1.1.1. Forward Döviz Sözleşmeleri.....	58
2.9.1.1.2. Forward Faiz Sözleşmeleri (Forward Rate Agreements – FRAs)	59
2.9.1.1.3. Forward Sözleşmelerinin Özellikleri	60
2.9.1.1.4. Forward Sözleşmelerinin Avantaj ve Dezavantajları.....	61
2.9.2. Futures Sözleşmeleri	62
2.9.2.1. Futures Sözleşme Türleri	63
2.9.2.1.1. Döviz Futures (Yabancı Para) Sözleşmeleri	63
2.9.2.1.2. Faiz Futures Sözleşmeleri	64
2.9.2.1.3. Hisse Senedi Endeks Futures Sözleşmeleri.....	64
2.9.2.1.4. Emtia Futures Sözleşmeleri	65
2.9.2.1.5. Futures Sözleşmelerinin Avantaj ve Dezavantajları	65

2.9.2.1.6. Futures ve Forward Sözleşmelerinin Karşılaştırılması	66
2.9.1.2.7. Vadeli İşlemlerde Pozisyon Güncelleme	69
2.9.1.2.8. Vadeli İşlemlerde Kaldıraç Etkisi	70
2.9.1.2.9. Vadeli İşlem Piyasalarında Yer Alan Teminat Türleri	70
2.9.1.2.10. Hunt Kardeşler ve Gümüş Olayı (Gümüş Perşembe)	73
2.9.3. Opsiyon Sözleşmeleri.....	74
2.9.3.1. Opsiyonlarla İlgili Temel Kavramlar	76
2.9.3.2. Opsiyon Hakkını Alan veya Satan Açısından Opsiyonlar	78
2.9.3.2.1. Alım Opsiyonu (Call Options).....	78
2.9.3.2.1.1. Call Opsiyonu (Uzun Pozisyon)	79
2.9.3.2.1.2. Call Opsiyonu (Kısa Pozisyon).....	80
2.9.3.2.3. Satım Opsiyonu (Put Option).....	81
2.9.3.2.3.1. Put Opsiyon (Uzun Pozisyon).....	81
2.9.3.2.3.2. Put Opsiyon (Kısa Pozisyon)	82
2.9.3.3. Opsiyon Fiyatını Etkileyen Faktörler.....	83
2.9.3.4. Opsiyon Fiyat Duyarlılıkları (Option Greeks)	85
2.9.3.5. Forward, Futures ve Opsiyon Sözleşmelerinin Karşılaştırılması.....	87
2.9.4. Swap Sözleşmeleri	87
2.9.4.1. Swap İşlemlerinin Yapılma Nedenleri	89
2.9.4.2. Swap İşlemine Temel Oluşturan Durumlar.....	90
2.9.4.3. Swap İşlemlerinin Avantajları ve Dezavantajları	90
2.9.4.2. Swap İşlemindeki Riskler	91
2.9.4.3. Swap Sözleşmelerinin Unsurları	91
2.9.4.4. Swap Sözleşme Türleri	92

2.9.4.2.1. Faiz Swapı.....	92
2.9.4.2.2. Döviz (Para) Swapı (Currency Swap).....	94
2.9.4.5. Swap Uygulamasının Diğer Türev Araçlarla Karşılaştırılması	96

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

TÜREV ARAÇLARIN FIKHÎ AÇIDAN DEĞERLENDİRİLMESİ VE KATILIM BANKACILIĞINDA TÜREV ARAÇ KULLANIMI

3.1. Türev Araçların Katılım Bankaları Açısından Ele Alınması	98
3.1.2. Katılım Bankacılığında Vaad/Vaadleşme Kavramı	99
3.1.3. Katılım Bankacılığında Sarf Akdi Kavramı.....	102
3.1.4. Katılım Bankacılığında Türev Ürünlerin Fikhî Açından Değerlendirilmesi	103
3.1.4.1. Forward Sözleşmeleri ve Fikhî Açından Değerlendirilmesi	103
3.1.4.2. Futures Sözleşmeleri ve Fikhî Açından Değerlendirilmesi	108
3.1.4.3. Swap Sözleşmeleri ve Fikhî Açından Değerlendirilmesi.....	110
3.1.4.4. Opsiyon Sözleşmeleri ve Fikhî Açından Değerlendirilmesi	112
3.2. Türk Bankacılık Sektörüne Genel Bir Bakış.....	117
3.3. Türk Katılım Bankacılığına Genel Bir Bakış.....	123
3.3.1. Türk Katılım Bankacılığında Swap ve Forward Kullanımı	126
3.3.1.1. Türk Katılım Bankacılığında Swap Kullanımı	126
3.3.1.2. Türk Katılım Bankacılığında Vadeli Döviz (Forward) Kullanımı.....	128
3.4. Türk Bankacılık Sektörü ve Katılım Bankacılığının Türev Araç Kullanımlarının Karşılaştırılması.....	131

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

TÜREV ARAÇ KULLANIMININ TÜRK KATILIM BANKACILIĞI PERFORMANSIYLA İLİŞKİSİ

4.1. Literatür Taraması.....	133
4.2. Çalışmanın Amacı ve Veri Seti.....	136
4.3. Çalışmada Kullanılan Değişkenler.....	138
4.3.1. Değişkenlere Ait Tanımlayıcı İstatistikler	139
4.3.2. Değişkenlere Ait Korelasyon İlişkisi	140
4.4. Modelin Oluşturulması ve Analiz Yönteminin Belirlenmesi	141
4.4.1. Toda – Yamamoto Nedensellik Analizi (Modelin Tanıtımı).....	142
4.5. Çalışmaya Ait Bulgular.....	143
4.5.1. Değişkenlerin Birim Kök Test Analiz Sonuçları	144
4.5.2. Toda – Yomamoto Nedensellik Analizi Sonuçları	145
SONUÇ VE DEĞERLENDİRME	148
KAYNAKLAR	157
ÖZGEÇMİŞ.....	171

BİLİMSEL ETİK BİLDİRİMİ

Yüksek Lisans tezi olarak hazırladığım “Katılım Bankacılığında Türev Araç Kullanımının Fikhî Açıdan Değerlendirilmesi ve Türev Araçların Katılım Bankacılığı Performansına Etkisi” adlı çalışmanın öneri aşamasından sonuçlanmasına kadar geçen süreçte bilimsel etiğe ve akademik kurallara özenle uyduğumu, tez içindeki tüm bilgileri bilimsel ahlak ve gelenek çerçevesinde elde ettiğimi, tez yazım kurallarına uygun olarak hazırladığım bu çalışmamda doğrudan veya dolaylı olarak yaptığım her alıntıya kaynak gösterdiğimi ve yararlandığım eserlerin kaynakçada gösterilenlerden oluştuğunu beyan ederim.

.../.../2021

İbrahim SEÇMEN

TEZ KABUL VE ONAY

BİNGÖL ÜNİVERSİTESİ

SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ MÜDÜRLÜĞÜNE

İbrahim SEÇMEN tarafından hazırlanan “*Katılım Bankacılığında Türev Araç Kullanımının Fikhî Açıdan Değerlendirilmesi ve Türev Araçların Katılım Bankacılığı Performansı İlişkisi*” başlıklı bu çalışma, 19/02/2021 tarihinde yapılan tez savunma sınavı sonucunda *oybirliğiyle* başarılı bulunarak jürimiz tarafından *İslam İktisadı ve Finansı* Anabilim Dalı’nda Yüksek Lisans tezi olarak kabul edilmiştir.

TEZ JÜRİSİ ÜYELERİ

Başkan : Doç. Dr. Müslüm POLAT İmza:

Danışman : Doç. Dr. Halim TATLI İmza:

Üye : Dr. Öğr. Üyesi Eray GEMİCİ İmza:

ONAY

Bu Tez, Bingöl Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Yönetim Kurulunun/...../2021 tarih ve sayılı oturumunda belirlenen jüri tarafından kabul edilmiştir.

Prof. Dr. Yaşar BAŞ

Enstitü Müdürü

ÖNSÖZ

“Katılım Bankacılığında Türev Araç Kullanımının Fikhî Açından Değerlendirilmesi ve Türev Araçların Katılım Bankacılığı Performansına Etkisi” başlıklı tez çalışması, Türk katılım bankacılığında türev araç kullanımının fikhî olarak irdelenmesini ve performans ölçütü olarak kullanılan kârlılık ve risklilik rasyoları arasındaki ilişkiyi analiz etmeyi amaçladığından üzerinde durulmaya değer bulunmuştur.

Bu çalışmanın hazırlanmasında yardımlarını esirgemeyen Sayın Müslüm POLAT’a ve danışman hocam Sayın Halim TATLI’ya teşekkürlerimi sunmayı bir borç bilirim.

Çalışmamı tamamlamam konusunda moral ve motivasyonumu üst düzeyde tutmama yardımcı olan aileme ve özellikle de Annem ve Yeğenlerime şükranlarımı sunarım.

.../.../ 2021

İbrahim SEÇMEN

ÖZET

Tezin Başlığı: Katılım Bankacılığında Türev Araç Kullanımının Fıkhî Açıdan Değerlendirilmesi ve Türev Araçların Katılım Bankacılığı Performansı ile İlişkisi
Tezin Yazarı : İbrahim SEÇMEN
Danışman : Doç. Dr. Halim TATLI
Anabilim Dalı: İslam İktisadı ve Finansı
Bilim Dalı : İslam İktisadı ve Finansı
Kabul Tarihi :
Sayfa Sayısı : 23 (ön kısım) + 156 (tez) + 1 (ekler)
<p>Çalışmada Türk katılım bankacılığının türev araç kullanımının fıkhî açıdan değerlendirilmesi ve türev araç kullanımı ile katılım bankacılığı performansı arasındaki ilişki incelenmiştir. Bu kapsamda ilk olarak türev piyasalarda en yaygın kullanılan forward, futures, swap ve opsiyon sözleşmeleri tanımlanmıştır. Sonrasında İslam hukuku açısından türev sözleşmeler vaad/vaadleşme kavramı, sarf akdi kavramı ve Faizsiz Finans Kuruluşları Muhasebe ve Denetleme Kurumu (AAOIFI) standartları doğrultusunda tahlil edilmeye çalışılmıştır. Yapılan tahlil sonucunda Türk katılım bankalarının türev araçlar içerisinde para swap ve vadeli döviz (forward) işlemlerini İslam hukuku açısından bazı kısıtlar doğrultusunda kullanabilecekleri sonucuna varılmıştır. Fıkhî tahlilin ardından Türk katılım bankacılığında kullanılan türev araçların hacmi ile katılım bankalarının risklilik ve kârlılık rasyoları arasındaki ilişki analiz edilmiştir. Bu amaçla Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu (BBDK) internet sitesinden değişkenlere ait bilanço ve bilanço dışı verilerden yararlanılmıştır. 2012 Eylül – 2020 Haziran dönemini kapsayan çalışmada veriler üçer aylık olacak biçimde analize dahil edilmiştir. Analiz yöntemi olarak da Toda ve Yamamoto tarafından</p>

geliştirilen nedensellik testi tercih edilmiştir. Analiz sonucunda, türev araç kullanım hacmi ile bazı değişkenler arasında tek veya çift yönlü nedensellik ilişkisi tespit edilirken bazıları arasında herhangi bir nedensellik ilişkisi tespit edilmemiştir. Diğer taraftan katılım bankalarının türev araçlar içerisinde çoğunlukla para swap işlemlerini tercih ettiği ve türev araçları kâr amaçlı kullandıkları sonucuna varılmıştır.

Anahtar Kelimeler: Katılım Bankacılığı, Türev Araçlar, Fıkhî Tahlil, İslam Hukuku

ABSTRACT

Title of the Thesis: Evaluation of the Use of Derivative Instruments in Participation Banking in Terms of Islamic Law and the Relationship of Derivative Instruments with Participation Banking Performance	
Author	: İbrahim SEÇMEN
Supervisor	: Doç. Dr. Halim TATLI
Department	: Islamic Economics and Finance
Sub-field	: Islamic Economics and Finance
Date	:
<p>In this study, the evaluation of the use of derivatives in Turkish participation banking in terms of Islamic law and the relationship between the use of derivatives and participation banking performance have been examined. In this context, first of all, the most used forward, futures, swap and option contracts in derivatives markets have been defined. Afterwards, in terms of Islamic law, derivative contracts have been tried to be analyzed according to the concepts of promise, sarf contract and Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions (AAOIFI). As a result of the analysis, it has been concluded that Turkish participation banks can use currency swap and forward exchange transactions among derivative instruments in line with some restrictions in Islamic law. After Islamic law analysis, the relationship between the size of the derivative instruments used in Turkish participation banking and the riskiness and profitability ratios of participation banks has been examined. To this end, the balance sheet and off-balance sheet data of the variables have been used on the Banking Regulation and Supervision Agency (BRSA) website. In the study covering the period of September 2012 – June 2020, the data were included in the analysis quarterly. The causality test developed by Toda and Yamamoto was preferred as the analysis method. As a result of the analysis, unilateral or bilateral</p>	

causality relationship was determined between the volume of derivative instrument usage and some variables, while no causality relationship was found between some of them. On the other hand, it is concluded that participation banks mostly prefer currency swap transactions among derivatives and use derivatives for profit.

Key Words: Participation Banking, Derivative Instruments, Fiqh Analysis, Islam Law



KISALTMALAR

AAOIFI	: İslami Finans Kuruluşları Muhasebe ve Denetleme Kurumu
ACI	: Akaike Information Criterion
ADF	: Augmented Dickey – Fuller (Genişletilmiş Dickey Fuller)
AKO	: Aktif Kârlılığı Oranı
APİ	: Açık Piyasa İşlemleri
ATM	: Automatic Teller Machine
BDDK	: Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu
BIST	: Borsa İstanbul Anonim Şirketi
C.C	: Celle Celaluhu
CBOT	: Chicago Board of Trade
CME	: Chicago Mercantile Exchange
EURO	: Avrupa Birliği Ortak Para Birimi
FPE	: Final Prediction Error
FRA	: Forward Rate Agreements
GSYİH	: Gayrisafi Yurtiçi Hâsıla
HQ	: Hannan-Quinn Information Criterion
IMM	: International Monetary Market (Uluslar Arası Para Piyasası)
KGK	: Kamu Gözetimi Muhasebe Ve Denetim Standartları Kurumu
KOBİ	: Küçük ve Orta Büyüklükteki İşletmeler
KRO	: Kur Riski Oranı
KTAO	: Kredi Toplamının Aktife Oranı
LIBOR	: London Interbank Offered Rate
LR	: Sequential Modified LR Test Statistic
OPEC	: Organization of Petroleum Exporting Countries
OTC	: Over-the- Counter Markets

ÖFK	: Özel Finans Kurumları
ÖKO	: Özkaynak Karlılığı Oranı
PP	: Philips Perron
s.	: Sayfa
SAV	: Sallallâhu Aleyhi ve Sellem
SC	: Schwarz Information Criterion
SPK	: Sermaye Piyasası Kurulu
SPL	: Sermaye Piyasası Lisanslama
SYO	: Sermaye Yeterlilik Oranı
TAKO	: Türev Araçların Aktife Oranı
TBB	: Türkiye Bankalar Birliği
TCMB	: Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası
TFKB	: Türkiye Finans Katılım Bankası
TFRS	: Türkiye Finansal Raporlama Standardı
TKKB	: Türkiye Katılım Bankalar Birliği
TL	: Türk Lirası
TMSF	: Tasarruf Mevduat Sigorta Fonu
USD	: Amerikan Doları
VAR	: Vector Auto Regressive
vb.	: Ve Benzeri
vd.	: Ve Diğerleri
VİOP	: Vadeli İşlem Opsiyon Borsası
VKŞ	: Varlık Kiralama Şirketi

TABLO LİSTESİ

Tablo 1.1: Sukuk'un Geleneksel Bono ve Hisse Senedi İle Karşılaştırılması	36
Tablo 2. 1: Tezgahüstü ve Organize Piyasaların Karşılaştırılması	43
Tablo 2. 2: Futures ve Forward Sözleşmelerinin Karşılaştırılması	67
Tablo 2. 3: Pozisyon Güncelleme Örneği	69
Tablo 2. 4: Vadeli İşlem Sözleşmelerinde Teminat Mekanizmasının İşleyişi	72
Tablo 2. 5: Opsiyonların Kâr/Zarar ve Başabaş Senaryoları	78
Tablo 2. 6: Alım ve Satım Opsiyonları Hak ve Yükümlülükleri	78
Tablo 2. 7: Alım Opsiyonu Kontratı Uzun Pozisyon K/Z Durumu	79
Tablo 2. 8: Alım Opsiyonu Kontratı Kısa Pozisyon K/Z Durumu.....	80
Tablo 2. 9: Satım Opsiyonu Kontratı Uzun Pozisyon K/Z Durumu	82
Tablo 2. 10: Satım Opsiyonu Kontratı Kısa Pozisyon K/Z Durumu	83
Tablo 2. 11: Opsiyon Fiyatını Etkileyen Faktörler	85
Tablo 2. 12: Forward, Futures ve Opsiyon Sözleşmelerinin Karşılaştırılması	87
Tablo 2. 13: Forward Futures Opsiyon ve Swap Sözleşmelerinin Karşılaştırılması	97
Tablo 3. 1: Türk Bankacılık Sektöründe Yer Alan Bankaların Aktif Büyüklük Sıralaması.....	121
Tablo 3. 2: Türk Katılım Bankalarının 2019 Yılı Aktif Büyüklüğü ve Net Kârı	124
Tablo 3. 3: Türk Bankacılık Sektöründe Yer Alan Katılım Bankalarının Başlıca Göstergeleri	125
Tablo 3. 4: Türk Bankacılık Sektöründe Yer Alan Katılım Bankalarının Aktif Gelişimi ve Toplam Sektör İçindeki Payı	126
Tablo 3. 5: Türk Katılım Bankalarının Yıllara Göre Para Swap Kullanım Büyüklüğü	127

Tablo 3. 6: Türk Katılım Bankalarının Yıllara Göre Vadeli Döviz (Forward) Kullanım Büyüklüğü.....	129
Tablo 3. 7: Türk Bankacılık Sektörü ve Katılım Bankacılığı Türev Ürün Kullanım Tercihi 2017 - 2019 (Milyon TL).....	131
Tablo 4. 1: Çalışmada Kullanılan Değişkenler ve Açıklamaları.....	139
Tablo 4. 2: Değişkenlere Ait Tanımlayıcı İstatistikler.....	140
Tablo 4. 3: Değişkenlere Ait Korelasyon Matrisi	141
Tablo 4. 4: Değişkenlere Ait (ADF) Birim Kök Test Sonuçları	144
Tablo 4. 5: Değişkenlere Ait (PP) Birim Kök Test Sonuçları.....	145
Tablo 4. 6: Gecikme Sayısı Seçimi İçin Bilgi Kriterleri	145
Tablo 4. 7: Otokorelasyon LM Test Sonuçları.....	146
Tablo 4. 8: Toda – Yamamoto Analiz Sonuçları	147

ŞEKİL LİSTESİ

Şekil 1. 1: Türk Bankacılık Sisteminde Yer Alan Bankalar.....	5
Şekil 1. 2: 1975'ten 2019 Yılına Katılım Bankalarının Tarihsel Gelişim Süreci .	11
Şekil 1. 3: Katılım Bankacılığı Sisteminin Temel İlkeleri	16
Şekil 1. 4: Katılım Bankalarında Fon Toplama Yöntemleri.....	21
Şekil 1. 5: Katılım Bankacılığında Fon Kullandırma Yöntemleri, Tekâfül Sigortacılığı ve Sukuk (Kira Sertifikaları).....	23
Şekil 1. 6: Sukuk'un İşleyiş Süreci.....	35
Şekil 2. 1: Türk Sermaye Piyasasının Tarihsel Gelişimi	50
Şekil 2. 2: Alım Opsiyonu Kontratı Uzun Pozisyon K/Z Durumu.....	79
Şekil 2. 3: Alım Opsiyonu Kontratı Kısa Pozisyon K/Z Durumu	80
Şekil 2. 4: Satım Opsiyonu Kontratı Uzun Pozisyon K/Z Durumu.....	82
Şekil 2. 5: Satım Opsiyonu Kontratı Kısa Pozisyon K/Z Durumu	83
Şekil 2. 6: Faiz Swapının Genel İşleyişi.....	94
Şekil 2. 7: Para Swapının Genel İşleyişi.....	96
Şekil 3. 1: Türkiye Finans Katılım Bankası Forward İcazet Belgesi	107
Şekil 3. 2: Türk Bankacılık Sektöründe Yer Alan Bankaların Sayı Ve Türleri .	119
Şekil 3. 3: Türk Bankacılık Sektöründe Bankaların Şube Sayılarının Dağılımı	119
Şekil 3. 4: Türk Bankacılık Sektöründe İstihdam Edilen Personellerin Dağılımı	120
Şekil 3. 5: Türk Bankacılık Sektöründe Yıllara Göre Türev Araç Kullanımı	122
Şekil 3. 6: Türk Bankacılık Sektöründe Kullanılan Toplam Türev Ürünlerin Oransal Payı	123
Şekil 3. 7: Türk Katılım Bankalarının 2012 – 2019 Yılları Para Swap ve Forward Büyüklüğünün Değişimi (Milyon, TL).....	129

Şekil 3. 8: Türk Katılım Bankalarının 2012 – 2019 Yıllarında Riskten Korunma ve Alım – Satım Amaçlı Türev Araç Kullanım Büyüklüğü (Milyon, TL).....	130
Şekil 3. 9: Türk Bankacılık Sektörü ve Katılım Bankacılığı Aralık 2019 Dönemi Türev İşlemler Mukayesesi	132
Şekil 4. 1: AR Karakteristik Polinomlarının Ters Kökleri	146



GİRİŞ

Finansal piyasalar, fon açığı ve fon fazlası olan tarafların sistemli bir şekilde bir araya gelmelerini sağlayan ve kaynak ihtiyacı olan taraf ile birikim sahibi olan taraf arasında fon alışverişinin yapılmasını kolaylaştıran ve bunları düzenleyen kurallar sistemidir. Bu sistem içerisinde tarafları bir araya getirme ve ekonomilere kaynak sağlama görevini, bankalar üstlenmiştir. Bankalar, üstlendikleri bu görevi gerek faizli bankalar gerekse faizsiz bankalar aracılığıyla yerine getirmektedirler. Bu bağlamda, faizli bankaların işleyişi, faiz temelinde olduğundan ve faizin hem Kuran-ı Kerim hem de Hadisler ile yasaklı kılınmasından dolayı İslam coğrafyasında kabul görmemiştir. Bunun yanı sıra faizli bankalar, sermaye sahiplerine risksiz faiz kazancı sağlamakta ve bu durumda reel ekonomide emek sarf etmesi gereken bireylerin, emek sarf etmeden faiz kazancı ile geçinmelerine neden olmaktadır. Diğer taraftan faizsiz bankalar, üretimde ve ticaret yaşamında kâr ve zarar ortaklığı ilkesini benimseyen ve Müslümanlar arasında fırsat eşitliğini ve adaleti sağlamanın yollarını arayan bankacılık modelidir. Bu bağlamda, İslami kurallara göre kurulan katılım bankaları, fon fazlası olan kişi veya ekonomik birimlerden fonu cari veya katılma hesapları adı altında toplayan ve topladıkları fonları da murabaha, müşâreke, selem ve icara gibi İslam dininde meşru görülen yöntemlerle fona ihtiyaç duyan ekonomik birimlere kullanırlar. İslami kurallara göre fon toplayıp kullandıran bu kuruluşlar her türlü bankacılık faaliyetlerini yerine getirirken faiz (riba), belirsizlik (garar), kumar (meysir) ve İslam dininde uygun görülmeyen oluşumlara izin vermemektedirler. Diğer taraftan hem geleneksel bankalar hem de katılım bankaları bilançolarında aktif/pasif yönetiminde etkinlik sağlama ve getiri/kaynak maliyetlerinde optimal düzeyi sağlamak adına türev araçlara başvurumaktadırlar.

Türev araçlar, bugünden üzerinde uzlaşılan bir fiyattan “dayanak varlığın” ileri bir tarihte teslimatını ve ödemesini içeren kontratlardır. Türev kontratlar, bireysel yatırımcılar, kurumsal yatırımcılar ve bankalar tarafından tercih edilmektedirler. Bankalar açısından gerek konvansiyonel bankalar gerekse katılım bankaları, riskten korunmak ve kâr amaçlı türev sözleşmelere başvurumaktadırlar.

Uygulama da en yaygın kullanılan türev araçlar, forward, futures swap ve opsiyon ürünleri olmaktadır. Bir örnek yardımıyla bu ürünlerden birini ele alalım. Örneğin, yurtdışına mal satan X ihracatçı firma olsun. Firma sattığı malın bedelini peşin değil de vadeli olarak karşı taraftan tahsil ediyorsa, ileride kurun değişmesi firma açısından kâr veya zarar ile sonuçlanmaktadır. Ancak X firması ileride kurun düşeceğini öngörüyorsa banka veya benzeri bir aracı kurum ile anlaşarak döviz forward sözleşmesi imzalarsa, kuru sabitleme imkânına sahip olmaktadır. Bu sayede X firması, malın maliyetini ve kârını önceden sabitlemiş olacak ve kurda meydana gelen dalgalanmalardan etkilenmemiş olacaktır. Örnekte yer alan işlem döviz forward sözleşmesi olmakta ve X firmasının aldığı pozisyon kısa pozisyonlu korunma yöntemi olmaktadır. Bu sözleşmenin yanı sıra diğer türev sözleşmelerin her birinin kendine has özellikleri bulunmakta ve yatırımcıları geleceğin belirsizliğinden korumaktadır. Bu bağlamda bankacılık sektörü açısından konvansiyonel bankalar “tüm” türev sözleşmelerden politikaları gereği yararlanabilmektedirler. Ancak referansı İslam dini olan katılım bankaları türev sözleşmelerin tamamına taraf olamamaktadırlar.

Türk katılım bankacılığında türev araç kullanımının fikhî açıdan değerlendirildiği ve türev araç kullanımı ile katılım bankacılığı performansı arasındaki ilişkinin incelendiği çalışmanın birinci bölümünde, Türk bankacılık sektöründe yer alan bankalar ve katılım bankacılığı modeline yer verilmiştir. İkinci bölümde finansal piyasalar hakkında bilgi verilmiş ve akabinde türev araçların neler oldukları detaylandırılmış, tablolar ve örnekler yardımıyla anlatılmıştır. Üçüncü bölümde türev sözleşmelerin İslam hukuku açısından tahlili yapılmaya çalışılmış ve katılım bankaları açısından hangi türev sözleşmelerin uygun olduğu araştırılmıştır. Yine aynı bölüm içerisinde katılım bankalarının türev araç kullanımlarına yer verilerek şekil ve tablolar yardımıyla ele alınmıştır. Dördüncü bölümde Türk katılım bankacılığında kullanılan türev araçlar ile kârlılık ve risklilik rasyoları arasındaki ilişkiyi tespit etmek amacıyla korelasyon matrisi, tanımlayıcı istatistikler, birim kök testleri ve Toda – Yamamoto nedensellik testi uygulanmıştır.

BİRİNCİ BÖLÜM

TÜRK BANKACILIK SİSTEMİNDE YER ALAN BANKALAR VE KATILIM BANKACILIĞI

1.1. Banka kavramı

Türkçede banka olarak kullanılan kavramın, İtalyanca “masa, tezgâh” anlamlarına gelen “banco” kelimesinden geldiği ileri sürülmektedir (Çetin, 2018). İtalya’da Orta Çağ döneminde tezgâhlarda, madeni paraların ağırlıklarını tartan, ayarlarına bakan, para bozma ve emanete kabul etme gibi işlemleri yapan sarraflar bulunmaktaydı. O dönemde bu tür işlemlerin yapıldığı masalar “banco” ve bu tür işlemlerle uğraşanlara “banchiero” (banker) adı verilmekteydi (Bayındır, 2005, s. 234). İlk bankerler ise pazarda kurdukları masa başlarında borç para verip almaya başlayan Yahudi tefecilerdi (Eğilmez, 2018, s. 76). Ticari hayatı derinden etkileyen bankolar aynı zamanda bu yeni iş kolunun adını alarak günümüzde anladığımız şekliyle bankaların kurulmasına öncülük etmiştir. Günümüzde banka kavramı birçok dilde birbirine çok benzer olan sözcükler ile ifade edilmektedir. Banka kavramı ile ilgili yapılan bazı tanımlar ise şöyledir:

- ✓ Bankalar, finansal aracılık faaliyetleriyle ülkelerdeki mevcut atıl fonları bir araya getirerek optimum sermaye birikimini oluşturmakta ve ekonomilerin refah düzeylerini arttırmaktadırlar (Doğan, 2017).
- ✓ Bankalar, geniş kitlelerden mevduat ve benzeri adlar altında kaynak toplayan, topladığı kaynakları kredilendirme ve diğer mali amaçlarla kullanan, bu işleri sürekli bir faaliyet olarak yerine getiren ve kaydi para¹ yaratan ekonomik birimlerdir.

¹ Kaydi Para: Bankaların satın alma gücü oluşturabildikleri mevduatlardır. Diğer bir tanımla kaydi para veya mevduat parası, fiziki varlığı bulunmayan sadece bankaların hesaplarında borç veya alacak kaydı düşülerek oluşturulan paraya denir. Örneğin; bankalar tarafından müşterilerine verilen çekler veya kredi kart limitleri kaydi para olarak tanımlanmaktadır (Eğilmez, 2019, s. 252).

1.1.1. Bankaların Önemi

Bankalar, köklü geçmişe sahip olan, hizmet ağını geniş bir coğrafyaya yaygın, zamanla kurumsallaşan, toplumun geneline hitap eden, teknolojik gelişmelere hızlı bir şekilde ayak uyduran kuruluşlar oldukları için rastgele ticari kuruluşlar niteliğinde olmayıp kamu hizmeti gören ve verdikleri hizmetler ile ekonomi alanında önemli roller üstlenen kuruluşlardır. Bu yönüyle bankalar, çalıştırdıkları personel ile istihdama, ucuz kaynaklar oluşturarak verdikleri krediler ile bireysel ve ticari müşterilerin kredi ihtiyacını karşılamaya, hükümetlerin yapacağı büyük yatırımlara kredi desteği vererek ülke ekonomisinin kalkınmasına, merkez bankalarının uyguladıkları para politikaları ile etkinliğin sağlanmasına ve benzeri birçok görev üstlenmektedirler.

Bankaların ekonomiler için birçok önemi olmakla beraber bunlardan birkaçı aşağıda sıralanmıştır (Doğan, 2017).

- ✓ Kredi alışverişinde güven veren kurumlardır: Toplumda her zaman fon fazlası ve fon açığı olan taraflar mevcuttur. Bankalar taraflara güven vererek kredi alışverişini sağlarlar.
- ✓ Küçük fonları bir araya getirerek büyük fonların oluşmasına olanak sağlarlar: Bu açıdan bankalar fon büyüklüğü el verdikçe firmaların, şahısların ve devletlerin kredi talebini karşılamaktadır.
- ✓ Topladıkları fonları vadelerinden daha uzun vadede kredi olarak verirler: Bankalar, müşterileri tarafından hesaba yatırılan paralar ve hesaplarda duran mevduatlar sayesinde kredi ihtiyacı olan kişilerin taleplerini uzun vadeli krediler vererek karşılarlar
- ✓ İhtiyacı olan ekonomik birimlere kredi vermede aracı olurlar: Ekonomide yer alan her bir bireyin krediye ihtiyaç duyması olasıdır. Bankalar kredi ihtiyacı olan ekonomik birimlerin talebini karşılamada kolaylık sağlamaktadır.
- ✓ Bireylerin tasarruflarını muhafaza eder: Bu açıdan bireylerin biriktirmiş olduğu tasarruflar bankalar aracılığıyla güvenli bir şekilde saklanmaktadır.

✓ Ülke içinde ve dışında ticaretin gelişmesine katkı sağlarlar: Bankalar, kendilerine has olarak geliştirmiş oldukları çeşitli ödeme yöntemleri, faktörling işlemleri, finansal kiralama işlemleri, teminat mektubu ve akreditif gibi ödeme yöntemleriyle hem ülke içinde hem de ülke dışında ticaretin gelişmesine katkı sağlarlar.

✓ Para politikasının etkinliğini artırırılar: Bankalar, merkez bankalarının para politikası yoluyla uyguladıkları açık piyasa işlemleri (APİ), karşılık oranları ve reeskont faiz oranı gibi araçlarda etkinliğin sağlanmasına yardımcı olmaktadırlar.

1.1.2. Türk Bankacılık Sektöründe Yer Alan Banka Türleri

Türk bankacılık sektöründe yer alan bankalar dört grupta sınıflandırılmaktadırlar. Bunlar, Şekil 1.1'de gösterildiği üzere merkez bankası, yatırım ve kalkınma bankaları, mevduat bankaları ve katılım bankaları şeklindedir.



Şekil 1. 1: Türk Bankacılık Sisteminde Yer Alan Bankalar

1.1.2.1. Merkez Bankası

Merkez bankaları kuruldukları yıllarda sadece devletin kasası görevini üstlenirken, iktisadi konjonktürün değişmesi ve banka sayılarının artmasıyla görev ve yetkileri değişmeye başlamıştır. Özellikle I. ve II. Dünya Savaşları sonrasında istikrarlı büyümenin önem kazanması, 1970'li yıllarda tüm dünyada yaşanan enflasyon artışları ve bunun neden olduğu faiz oranlarında yukarı yönlü hareketler ve devletlerin ellerinde bulunan döviz rezervlerini etkin kullanma ihtiyacı merkez bankalarının yeniden yapılandırılması yolunda önemli gelişmeler olmuştur. Bunların yanı sıra günümüzde bağımsız bir yapıya sahip olan merkez bankalarının fiyat istikrarını ve diğer görevleri sağlamada daha başarılı olacağı yönünde görüş hakimdir (Gediz ve Sağın, 2015, s. 95-112). Merkez bankaları, temel olarak para ve kur politikalarını düzenlemek ve banknot dolaşımını sağlamaktan sorumludurlar. Ancak günümüzde merkez bankaları, kur rejiminden, döviz ve altın rezervlerinin yönetiminden, ödeme sistemlerinden, finansal sistemin istikrarı ve gözetiminden de sorumlu olmaktadır. Bunların yanı sıra bazı ülkelerde merkez bankaları, bankaların gözetimi ve denetiminden de sorumlu olmaktadır. Diğer bankalardan farklı olan merkez bankaları, uyguladıkları politikalar ile her bir bireyin günlük yaşamını yakından etkilemektedirler (TCMB, 2019). Türkiye açısından merkez bankası görevini Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) yerine getirmektedir.

TCMB'nin bazı görevleri şunlardır (Yurttadur, 2017):

- ✓ Açık piyasa işlemleri (APİ) yapmak.
- ✓ Kur rejimini belirlemek.
- ✓ Hükümetle birlikte TL'nin iç ve dış değerini korumak için önlemler almak.
- ✓ Avans ve reeskont işlemleri yapmak.
- ✓ Ülke altın ve rezervlerini yönetmek.
- ✓ Mali piyasaları izlemek.
- ✓ Döviz ve para piyasalarında düzenleyici tedbirler almak.

1.1.2.2. Yatırım ve Kalkınma Bankaları

Bu tür bankaların işleyişini ve önemini daha iyi anlayabilmek için para ve sermaye piyasalarında yer alan finansal araçların tanımına yer verilmesi gerekmektedir. Finansal araçlar, piyasada fon arz edenler ve fon talep edenleri bir araya getiren kuruluşlardır. Diğer bir tanımla şahıslar, şirketler ve devletlerden fon toplayan ve bu fonları ihtiyaç duyan kişilere kredi şeklinde veren banka ve benzeri kuruluşlardır. Yapılan tanım ile finansal aracılık hizmeti sunan kuruluşları kaydi para yaratma gücü olan ve kaydi para yaratma gücü olmayan finansal araçlar şeklinde iki kategoriye ayırabiliriz. Kaydi para yaratma gücü de ekonomide yer alan finansal araçların mevduat toplama yetkisine sahip olup olmaması ile alakalıdır. Bu açıdan bakıldığında yatırım ve kalkınma bankaları yasal mevzuatları gereği mevduat toplayamadıklarından, kaydi para yaratamayan banka sınıfında yer almaktadırlar (İslamoğlu, 2017). Bu bilgiler ışığında yatırım bankalarını, devletlerin ve firmaların uzun vadeli fon ihtiyaçlarını karşılamak amacıyla onlara ait hisse senetleri ve tahviller gibi menkul kıymetleri ihraç ederek aracılık görevinde bulunan bankalar olarak tanımlayabiliriz. Mevduat toplama yetkisine sahip olmayan yatırım bankaları, tahvil ihraç etmek ve kredi almak suretiyle elde ettikleri kaynakları kendi nam ve hesabına menkul kıymet almak ya da firmalara orta ve uzun vadeli yatırım ve proje kredisi sağlamak şeklinde kullanırlar (Dikkaya ve Kutval, 2014, s.23). Kalkınma bankaları ise çoğunlukla sermaye piyasaları gelişmemiş olan ülkelerin kalkınabilmeleri için gerekli olan sermayeyi, programlamayı ve teknik desteği sağlayarak ekonomilerin lokomotiflerini canlandırmayı amaçlayan bankacılık türüdür.

1.1.2.3. Mevduat Bankaları

Arapça bir sözcük olan mevduat, tevdi kelimesinden gelmekte ve herhangi bir şeyi bir yere emanet etme anlamına gelmektedir. Mevduat bankalarını, geniş kitlelerden mevduat ve diğer isimler altında kaynak toplayan, bu kaynakları kredilendirme ve diğer mali işlemlerde kullanan, bu işlemleri devamlı suretle gerçekleştiren, ekonomide kaydi para yaratan mali kuruluşlar olarak

tanımlayabiliriz. Bu bankalar ile çalışan bireyler ve işletmeler çeşitli amaçlarla paralarını bankalara yatırırlar. Bu amaçlardan ilkinin gelir elde etme, ikincisinin ise para biriktirme düşüncesi olduğunu söyleyebiliriz. Bu hesaplara sahip olan gerçek veya tüzel kişiler istedikleri anda, belli bir vade sonunda veya belli bir ihbar süresi sonunda mevduatlarını çekmek üzere bankalara yatırırlar. Mevduat hesapları vade ve türlerine göre sınıflandırılmıştır. Vadeleri açısından; vadesiz mevduat, ihbarlı mevduat, vadeli mevduat ve birikimli mevduat şeklindeyken türleri açısından tasarruf mevduatı, resmi kuruluşlar mevduatı, ticari kuruluşlar mevduatı, bankalar mevduatı ve diğer kuruluşlar mevduatı şeklindedir (Okay, 2017).

1.1.2.4. Katılım Bankaları

Katılım bankaları, faizsizlik prensibini ilke edinen, fikhîen uygun görülen her türlü bankacılık faaliyetini gerçekleştiren, kâr ve zarara katılma esasına göre fon toplayan, ticaret, ortaklık ve finansal kiralama yöntemleriyle fon kullandıran bankacılık modelidir. İsimlerindeki “katılım” sözcüğü yapılan bankacılık türünün kâr ve zarara katılma prensibine dayalı bir bankacılık olduğunu ifade etmek için kullanılmaktadır. Katılım bankaları, Türk lirası (TL), Amerikan Doları (USD) ve Avrupa Birliği Ortak Para Birimi (EURO) vd. katılım hesaplarında topladıkları fonları, kurumsal finansman desteği, bireysel finansman desteği, finansal kiralama, kâr veya zarar ortaklığı yöntemleriyle, kullandırırılar. Bu sayede ticaretin ve sanayinin ihtiyaç duyduğu hammadde, yarı mamul veya mamul madde, gayrimenkul, makine veya her tür teçhizatın temini için gerekli olan fon desteği sağlanmış olur. Katılım bankaları, bankacılık işlemlerinde faiz (riba) ve belirsizlik (garar) ihtiva eden, aşırı riskli ve spekülâtif işlemlere yer vermezler. Katılım bankalarının varlık nedeni ve Altın Kuralı “Faizsizlik Prensibi”dir (TKBB, 2021). Faizsizlik Prensibi’nin özü de;

- a) Fon toplarken kar ve zarara katılma esasına göre fon kabul etmek ve müşteriye “sabit bir getiri” taahhüt etmemek,

b) Fon kullandırırken nakit kredi vermeyip, “müşterinin ihtiyaç duyduğu malı satıcıdan peşin alıp kendisine vadeli satmak, kiralamak veya iş sahibiyle proje bazında ortaklık oluşturmak”tır.

1.2. Katılım Bankacılığı Sistemi

İslam dini faizi yasaklamıştır. Kur’an-ı Kerim başta olmak üzere tüm ilahi metinlerde, borç verme karşılığında ihtiyaç sahiplerinden riba (faiz) alınması kötü görülmüş ve yasaklanmış, aksine karşılıksız vermenin erdem ve faziletinden bahsedilmiştir (Canbaz, 2018). İnsanlığa yol gösteren çok sayıda düşünür ve filozof da eserlerinde ‘faiz’ konusunu ele almış ve zararlarına değinmiştir. Katılım bankacılığı sistemi de temel çıkış noktası olan faizsizlik prensibiyle faaliyet gösteren, fon fazlası olan kişi veya ekonomik birimlerden fonu cari veya katılma hesapları adı altında toplayan ve topladıkları fonları da murabaha, müşâreke, selem ve icara gibi İslam dinin de meşru görülen yöntemlerle fona ihtiyaç duyan ekonomik birimlere kullandıran bankacılık modelidir. İslami kurallara göre fon toplayıp kullandıran bu kuruluşlar her türlü bankacılık faaliyetlerini yerine getirirken faiz (riba), belirsizlik (garar), kumar (meysir) ve İslam dinince uygun görülmeyen oluşumlara izin vermemektedirler. Özü itibarıyla bu sistemi benimseyen katılım bankaları, kâr – zarar ilkesini benimseyen, İslami doktrinlere göre faaliyet gösteren, reel ekonomiye kaynak sağlayan, kendilerine özgü finansman yöntemleri kullanan, bankacılık modelidir.

1.2.1. Türkiye’de Katılım Bankacılığının Tarihsel Gelişimi

Türkiye’de katılım bankalarının gelişimi ve piyasada aktif olarak hizmet vermeleri son zamanlara kadar sınırlıyken yapılan bir takım yasal düzenlemeler ve kamu katılım bankalarının sektöre girmesiyle katılım bankacılığının gelişimi hızlanmıştır. Katılım bankalarının Türkiye’de nasıl bir süreç geçirdiğine Şekil 1.2’de yer verilmiştir.

- 1975 • Türkiye, yüzde 8,5 sermaye payı ile İslam Kalkınma Bankası'nın kurucu ortağı olmuştur.
- 1983 • 83/7506 sayılı Bakanlar Kurulu Kararı ile Özel Finans Kurumlarına (ÖFK) yasal faaliyet izni verilmiştir.
- 1984 • İlk Özel Finans Kurumu (ÖFK) olarak Albaraka Türk Özel Finans Kurumu kurulmuştur.
- 1985 • Faisal Finans Kurumu kurulmuş ve Albaraka Türk Özel Finans Kurumu ile beraber aynı yıl içinde faaliyet izni alarak faaliyete başlamıştır.
- 1989 • Kuveyt Türk Özel Finans Kurumu kurulmuştur.
- 1991 • Anadolu Özel Finans Kurumu kurulmuştur.
- 1995 • İhlas Finans Kurumu ve Özel Finans Kurumları Birliği Vakfı kurulmuştur.
- 1996 • Asya Özel Finans Kurumu kurulmuştur.
- 1999 • Özel Finans Kurumları 4389 sayılı Bankalar Kanunu kapsamına dâhil edilmiştir.
- 2000 • Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu (BDDK) kurulmuştur.
- 2001 • İhlas Finans Kurumu'nun faaliyeti Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu tarafından durdurulmuş ve bankacılık ruhsatı iptal edilmiştir.
• Faisal Finans Kurumu, Family Finansa dönüşmüştür.
• Özel Finans Kurumları Birliği kurulmuştur.
- 2002 • Kuveyt Türk ilk yurt dışı şubesini Bahreyn'de hizmete açmıştır.
• Özel Finans Kurumları Birliği bünyesinde Güvence Fonu oluşturulmuştur.
- 2003 • Özel Finans Kurumları Birliği Vakfı tasfiye edilerek tüm malvarlığı Özel Finans Kurumları Birliği'ne devredilmiştir.
- 2005 • 5411 sayılı Bankacılık Kanunu ile sektördeki kuruluşların unvanı "Özel Finans Kurumu" yerine "Katılım Bankası" şeklinde, Özel Finans Kurumları Birliği unvanı da "Türkiye Katılım Bankaları Birliği" olarak değiştirilmiştir.
• Anadolu Finans ile Family Finans birleşerek Türkiye Finans olmuştur.
• Özel Finans Kurumları Birliği bünyesindeki Güvence Fonu TMSF'ye devredilmiştir.
- 2006 • Türkiye Katılım Bankaları Birliği Statüsü Resmi Gazete'de yayımlanmıştır.
• Bank Asya'nın halka arzı gerçekleştirilmiştir.
- 2007 • Albaraka Türk'ün halka arzı gerçekleştirilmiştir.
- 2008 • Türkiye Finans Katılım Bankası'nın yüzde 60 hissesi Suudi Arabistan kökenli The National Commercial Bank (NCB) tarafından satın alınmıştır.



Şekil 1. 2: 1975'ten 2019 Yılına Katılım Bankalarının Tarihsel Gelişim Süreci

Kaynak: (Görmüş ve Yabanlı, 2019, s. 99-135)

1.2.2. Katılım Bankalarının Kurulma Nedenleri

İktisadi ve sosyal işleyişe sahip olan katılım bankaları, toplum ihtiyaçlarını karşılamak amacıyla kurulmuştur. Müslüman ülkelerde ve Türkiye’de dini hassasiyeti olan kişiler İslam dininde faizin yasaklanmış olmasından dolayı faiz temelinde hizmet veren bankalara tasarruflarını yatırmamakta veya bu bankalarla fon alışverişine girmekten kaçınmaktadırlar. Bu durum da ülkeler açısından fonların atıl kalmasına ve ekonomilerde kaynak sıkıntısına neden olmaktadır. Diğer taraftan faiz ekonomisine dayalı ekonomiler sosyal anlamda dengesizliğe neden olmaktadır. Bu dengesizlik sermayesi olan sermayedarın emek sarf etmeden faiz geliri elde etmesine ve maddi anlamda zenginleşmesine yol açmakta ve bu durum da Müslümanlar arasında birlik ve kardeşlik gibi ilkeleri zedelemektedir. Katılım bankalarının kurulmasını tetikleyen diğer bir husus petrol gelirlerinde yaşanan artışlardır. Özellikle Körfez ülkelerinde petrol gelirlerine bağlı olarak Müslüman kesimin refahında artış yaşanmıştır. Bu durum fon fazlasına yol açmış ve fon fazlasını ülkelere çekmek isteyen devletler faizsiz temel de hizmet veren katılım bankalarını kurmaya ve alternatif arayışlara girmişlerdir. Bu başlık altında katılım bankalarının kurulma nedenleri, dini nedenler, sosyal nedenler ve ekonomik nedenler ölçüsünde ele alınacaktır.

1.2.2.1. Dini Nedenler

Faizsiz bankacılığının ortaya çıkmasına zemin hazırlayan en önemli neden, İslam dininde faizin haram kılınmış olmasıdır. İslam inancına göre, ticari işlemlerin gerçek varlıklara dayalı bir şekilde yapılması, faizsiz olması ve yasaklı alanlarda olmaması gerekmektedir.

Kur’an-ı Kerim’de faizin yasak olduğu Ayetlerin bazılarında aşağıda yer verilmiştir.

“Ey iman edenler! Kat kat arttırılmış olarak faiz yemeyin. Allah'a karşı gelmekten sakının ki kurtuluşa eresiniz (Âl-i İmrân: 3/130).”

“Faiz yiyenler, kabirlerinden şeytanın çarptığı kimsenin kalktığı gibi kalkarlar. Bu durum onların ‘Alışveriş de faiz gibidir’ demelerinden dolaydır. Oysa Allah alışverişi helal, faizi haram kalmıştır (Bakara: 2/275).”

“Allah, faizden elde edilen malı mahveder. Sadakaları ise artırır, bereketlendirir. Allah hiçbir günahkâr nankörü sevmez (Bakara: 2/276).”

Kur’an-ı Kerim’den alıntılanan Ayetler açık bir şekilde faizin yasak olduğunu ve bu dinin mensuplarına faizden uzak durmaları gerektiğine işaret etmektedir. Hadiste faizin yasak kılınması ile ilgili Allah’ın elçisi Veda Hutbe’sinde şöyle demiştir:

“Cahiliyeye ait her şey ayaklarımın altındadır. İyi bilin ki cahiliye dönemi faizi kesinlikle kaldırılmıştır. İlk kaldırdığım faiz de amcam Abbas b. Abdülmuttalib’in faizidir (Müslim, Hac,147).”

1.2.2.2. Sosyal Nedenler

Sosyal alanda topluma yol gösteren eşitsizliğin giderilmesine katkı sağlayan birçok kural ve düzenleme İslam dini ile getirilmiştir. Sermaye ihtiyacı olan işletmeler ve bireyler için gerekli finansman hangi yöntemler ile sağlanabilir, bunun için hangi yol izlenebilir, sorularına aranan cevaplar faizsiz kuruluşların doğuşuna zemin hazırlamıştır. İslami düşünce bireyi ticaret hayatında, üretim yapmaya teşvik ederek asli fonksiyonunun emek sarf etmek olduğunu ve bunun da üretim süreciyle var olabileceğini, tüketim ve borç ilişkisinden oluşmadığını ifade eder. Bu süreç üretimde ve ticaret yaşamında genellikle kâr ve zarar ortaklığı şeklindedir. Kâr ve zarar ortaklığı Müslümanlar arasında fırsat eşitliğini ve adaleti sağlamanın araçlarından biri olarak kabul edilmektedir. İslam ekonomisi kâinata çatışma kavramı yerine yardımlaşma ve dayanışma esasını benimseyen her bir bireyin menfaatini gözeten sistemdir. İslam coğrafyasında yaşayan her bir bireyin asgari ihtiyaçlarının karşılanması asıl olarak kabul edilmektedir ve bunun için de zekât, sadaka, borç silme ve diğer mekanizmalar devreye sokulmaktadır (Şen, 2011, s. 49). Geleneksel faizli bankacılık sisteminin işleyişine bakıldığında toplumsal

dengeyi bozmakta ve ekonomik düzeni olumsuz etkilemektedir. Bu olumsuzluklardan birkaçı aşağıda sıralanmıştır (Akdemir, 2018, s. 78-109).

- ✓ Risksiz Kazanç Sağlama: Faiz risk almadan kazanç demektir. Bu tür kazanç uzun dönemde tekelleşmeyi beraberinde getirmekte ve ekonominin esasıyla çatışmaktadır.
- ✓ Zamanla Artan Borç: Faizin en ilkel ve en çok bilenenidir. İslam öncesi Araplarda ticarete iki türlü faiz ön plana çıkmıştır. İlki “faizi fazl” olarak adlandırılmış ve tanım olarak da, verilen mal karşılığında bir defaya özgü olarak fark alınmasıdır. Diğeri “nesie ribası (borç faizi veya vade faizi)” olarak adlandırılmış ve tanımı olarak da veresiye borç ile zamanın fiyatlandırılmasıdır.
- ✓ Emeksiz Kazanç: Sermayedarın emek sarf etmeden sermayesi ile faizli bankalardan kazanç elde etmesidir. Faiz kazancı ile geçinenler üretime emeklerini katmadığından gizli işsizliğe neden olmaktadır. Bu durumda bir bireyin reel ekonomide katma değer oluşturmaya mani olmaktadır.

Yukarıda yer alan unsurlar ve geleneksel bankacılığın mihenk taşı olan faiz unsuru, taraflardan birine zenginlik sağlarken diğeri tarafın mağduriyetini kat be kat artırmaktadır. Bu durumun yanı sıra faizli bankacılık modeli sermaye sahibi olanları tembelleğe itmekte ve bireyler arasında nefretin oluşmasına neden olmaktadır (Erdem ve Tatlı, 2020, s. 7).

1.2.2.3. Ekonomik Nedenler

Finansal sistemde sermaye ve para piyasaları büyürken, şahısların ve firmaların sadece ellerindeki sermaye ile yatırım yapmaları zamanla zorlaşmıştır. Kimi birey veya işletme yatırım noktasında risk almak istemediğinden elinde bulunan tasarrufunu faizli bankalara yatırarak karşılığında faiz geliri elde etmeyi amaçlamıştır. Bu minvalde faiz bir kazanç kapısı olarak sermayenin bankalar aracılığıyla iktisadi yatırımlara aktarılmasını sağlayan ekonomik bir fonksiyon halini almıştır. Diğeri taraftan İslam dininde faizin yasak kılınmış olması bazı bireylerin finansal işlemlerde pasif rol oynamalarına ve faizli bankalarla çalışma

konusunda hassasiyete neden olmaktadır. Faiz hassasiyeti olan kitleler çoğunlukla Müslüman ülkelerde yaşayan bireyler oldukları için bu ekonomilerde fonlar atıl kalmakta ve ekonomiye katkısı olmamaktadır. Fonların atıl kalması tasarruf noksanlığına ve ekonomilerde kaynak kullanımında etkinliğin sağlanamamasına neden olmaktadır. Bu bağlamda faizsiz bankacılık hizmetleri küresel çapta ihtiyaç haline gelmiş ve atıl fonların ekonomilere kazandırılması amaçlanmıştır. Bu amaçla ilk faizsiz bankacılık girişimlerine 20. yüzyılın ikinci yarısından itibaren başlanmıştır (Aras ve Öztürk, 2011). 1963 yılında bu girişimlerden netice elde edilmiş ve Mısır'da Ahmed El Neccar tarafından kâr paylaşımı ilkesini benimseyen Tasarruf Bankası kurulmuştur. Sonrasında İslami ülkelerde dini inançlarına uygun bir şekilde banka ve benzeri kuruluşların temelleri atılmaya devam edilmiştir. 1970'li yıllara gelindiğinde petrol fiyatlarında yaşanan ani yükselişle paranın yönü İslam coğrafyasına doğru akmaya başlamış ve özellikle de Körfez ve Arap Yarımadası'nda bulunan ülkeler artan petrol fiyatları ile zenginleşerek kazançlarını İslami ilkelere uygun bir biçimde değerlendirmek istemişlerdir (Dikkaya ve Kutval, 2014, s. 78). Yaşanan bu gelişmeler ile katılım bankalarının tüm dünyada kurulmaları zaruri bir hal almaya başlamıştır. Türkiye'de faizsiz bankacılık fikrini benimsemiş ve yüzde 8,5 sermaye payı ile İslam Kalkınma Bankası'nın 1975 yılında kurucu ortağı olmuştur. Türkiye faizsiz bankacılık ile ilk olarak Körfez ülkelerinde atıl kalan fonları toplamayı, ikinci olarak tasarruf – yatırım açığını kapatmayı hedeflemiştir.

1.2.3. Katılım Bankacılığı Sisteminin Temel İlkeleri

İslam hukuku açısından sözleşme özgürlüğü oldukça geniştir. Buna delil oluşturan Kuran-ı Kerim'de Nisâ Suresi'nin 4/29 Ayeti şöyledir: *“Ey iman edenler! Karşılıklı rızâya dayanan ticaret dışında mallarınızı aranızda haksızlıkla yemeyin. Ve kendinizi öldürmeyin. Şüphesiz Allah size karşı çok merhametlidir.”* şeklindedir. Mâide Suresi'nin 5/1 Ayeti ise *“Ey iman edenler! Sözleşmeleri yerine getirin. İhramda bulunduğunuz sırada avlanmayı helâl saymamanız şartıyla, size bildirilecek olanlar dışındaki "en'âm" denen hayvanlar sizin için helâl kılınmıştır. Şüphesiz Allah dilediği gibi hükmeder.* şeklindedir. Nisâ-4/29 ve Mâide-5/1

Ayetleri karşılıklı rızaya dayanan ve haksızlıkla elde edilmeyen sözleşmelerin geçerli olduğuna ve kurulan akitlerin yerine getirilmesine işaret etmektedir. Referansı İslam dini olan katılım bankaları Şekil 1.3'te yer alan temel ilkelere göre sözleşmelere taraf olmaktadır.



Şekil 1. 3: Katılım Bankacılığı Sisteminin Temel İlkeleri

Kaynak: (Aslan, 2020)

1.2.3.1. Faiz Yasağı

İslam hukukunda “riba” diğer adıyla faiz, borç olarak verilen bir malın veyahut paranın belirli bir süre sonunda belirli bir fazlalıkla geri alınması veya borç ilişkisinden kaynaklanan ve belirlenen süre içerisinde borcunu ödemeyen tarafa ek süre tanınarak vade bitiminde alınan fazlalıktır (Hazıroğlu, 2018, s. 77). İslamiyet’te hem Kuran-ı Kerim de geçen ayetlerde hem de Hadisler ile faizin yasak olduğu belirtilmiştir. İslamiyet’e göre kazanç, borçtan değil alın teri ve emek karşılığında elde edilirse meşrudur (Canbaz, 2018, s. 166). Bayındır (2016) borçtan sağlanan her türlü kazancı faiz olarak tanımlamıştır. Katılım bankaları da faizsizlik ilkesini benimseyerek İslam’ın meşru gördüğü alanlarda ve danışma kurulları tarafından icazet verilen ürünler ile bankacılık faaliyetlerini gerçekleştirmektedirler. Esasen katılım bankalarını diğer bankalardan ayıran en önemli özelliğin faizsizlik ilkesi olduğunu söyleyebiliriz. Faizsizlik ilkesini açmak gerekirse bunlar (Hazıroğlu, 2018, s. 251);

- ✓ Bankaların fon toplarken müşterilerine sabit bir getiri taahhüdünde bulunamaması, meydana gelen kar veya zararı belli bir oranda müşteri ile paylaşması,
- ✓ Müşterilerine fon kullanırken murabaha veya müşaraka gibi yöntemleri kullanması,
- ✓ Bankacılık faaliyetleri gerçekleştirilirken faiz içeren her türlü işlemde kaçınması, olarak sıralayabiliriz.

1.2.3.2. Belirsizlik (Garar) Yasağı

Arapça bir kelime olan “garar”, “kayba ve yıkıma neden olabilecek risk, belirsizlik, tehlike ve aldatma anlamlarına gelmektedir. İslam dini ticarete konu olan alışverişlerde ve kurulacak sözleşmelerde belirsizlik, aldatma, kumar ve hile gibi garar niteliğinde olan işlemleri yasaklamıştır. Bu nedenle alışverişe konu olan herhangi bir akitte aşırı belirsizlik olması akdi geçersiz kılmaktadır. Söz konusu alışverişte malın bedeli, malın türü ve vadesi gibi gerekli unsurların muğlâk

olmayacak ölçüde belirli olması gerekmektedir (Aktepe, 2010, s. 28). AOIFI (2015) garar'ı, “ *işlemin bazı temel unsurlarının hukuki sonucunu belirsiz kılan bir nitelik ve varlığı ve yokluğu kestirilemeyen belirsizlik hâli*” olarak tanımlamıştır. AOIFI (2015) garar varlığının oluşabilmesi için aşağıda yer alan hususlara yer vermiştir. Bu hususlar:

- ✓ Garar, ivazlı sözleşmelerde ya da benzeri akitlerde olmalıdır.
- ✓ Belirsizlik aşırı olmalıdır.
- ✓ Sözleşme konusu asıl şeyde olmalıdır.
- ✓ Garar içeren akdi yapmak için fikhen muteber bir ihtiyaç hali söz konusu olmamalıdır.

Garar'ın İslam dininde yasak olmasının nedeni sözleşmeye taraf olanların tam onayını ve memnuniyetini sağlama düşüncesidir. Bu amaçla sözleşmelerde şeffaflık ve taraflar arasında tam bilginin aktarılması amaçlanmıştır. Tarafların sözleşmeyi belirsizlikten arındırması ileride meydana gelecek kayıplar ve bilgi eksikliğini önleyerek olası anlaşmazlıklara karşı koruma sağlayacaktır.

1.2.3.3. Kumar Yasağı İlkesi

Türkçede kumar sözcüğünün Arapça karşılığı meysirdir. Meysir ise “yüsr” fiilinden türemiştir. Kelime anlamı olarak da, hafiflik, bolluk, kolaylık, zenginlik gibi anlamlara gelmektedir. Meysir, Arapların, şans ve fal oklarıyla oynadıkları çeşitli türdeki kumar biçimleridir (Ünal, 2010). Kumar İslam dininde yasaklanmıştır. Nitekim buna delil oluşturan Kuran-ı Kerim’de Mâide Suresi’nin 90. Ayeti; “*Ey iman edenler! (Akli örten içki ve benzeri şeyler) kumar, dikili taşlar ve fal okları Ancak şeytan işi birer pisliktir. Onlardan kaçının ki kurtuluşa eresiniz.*” şeklindedir. İslam da helal kazanç yani sarf edilen emekten kazanç söz konusu olmaktadır. Kumar gibi şans oyunu veya belirsiz bir kazanç düşüncesi İslamiyet’le asla bağdaşmamaktadır. Öte yandan kumarın hiç kimseye bir faydası olmadığı gibi bireyleri hırslandırmakta mal ve mülklerinin haksızca el değiştirmesine neden olmakta ve bu da birçok ailenin tahrip edilerek düzeninin bozulmasına neden olmaktadır (Aktepe, 2018, s. 24).

1.2.3.4. Spekülasyon Yasağı

Spekülasyon, kişisel tecrübelerle dayanarak ileride fiyatında yükselme beklenen iktisadi kıymeti satın alma veya ileride fiyatında düşme beklenen iktisadi kıymetin satışının yapılarak aradaki fiyat farklılıklarından kâr sağlama etkinliğidir (Yüce, 2012). Spekülasyon işleminde kararlar belirli ölçüde belirsizlik altında ve yatırımcısının kazanç veya kaybı da fiyat dalgalanmalarından meydana gelmektedir. İslam dini kazanç sağlamanın yollarını, kira gelirine, emeğin karşılığı olan ücrete, ticarete dayalı kâra ve helal olarak belirlenen işlerin yapılmasına dayandırmaktadır. Ancak spekülasyon işlemlerinin kumar oyununa benzemesi, belirsizlikten beslenmesi ve iktisadi olmayan bir kazanç muhtevası nedeniyle İslam dinin de helal kazanç kapısı olarak görülmemektedir (Çelebi, 2007).

1.2.3.5. Kâr – Zarar (Risk) Paylaşım Esası

İslam dini insanlara adaletli olmayı, sosyal yardımlaşma ve dayanışma içerisinde bulunmalarını, ticaret yapmalarını ve toplumsal refahı bölüşerek emek ve sermayenin bir kesimde değil tabana yayılmasını, istemektedir (El-Galfy and Khiyar, 2012, s. 943-955). Bunun içinde insanlar arasında gerçekleşen ticari işlemlerde kâr ve zararın paylaşımı esas olmaktadır. Kâr – zarar paylaşım esasına göre faaliyette bulunan katılım bankaları, özel ve katılma hesapları adı altında müşterilerinden fon toplamakta ve müşterilerine önceden bir getiri taahhüdünde bulunmamakta ve toplanan fonları da mudarebe, müşâreke, selem ve icare gibi adlar altında kullanılmaktadırlar. Böylece katılım bankaları fon toplama ve kullandırma araçlarıyla müşterilerini cesaretlendirmekte, finansal işlemler sonucu ortaya çıkabilecek kâr veya zarara ortak katılım sağlamaktadırlar.

1.2.3.6. Faaliyet Alanlarının Belirli Olması

Katılım bankaları, temel ilkeleri olan faiz yasağı, kumar yasağı ve garar yasağının yanı sıra bazı ürünlerin İslam dininde uygun görülmemesinden dolayı üretim ve tüketim sürecinde bulunmazlar. Bu minvalde faaliyetlerini sürdüren

katılım bankaları İslam'ın haram kıldığı yasaklı alanlar olan alkol, tütün ve silah gibi işletmeleri finanse etmemekte ve türev piyasalarda daha sık karşılaşılan “kaldıraçlı işlem” taleplerine aracılık etmemektedirler. Bu bağlamda katılım bankaları İslam dininin meşru gördüğü sektörlerde hizmet vererek hem bankanın faaliyet alanını hem de kendisiyle çalışacak müşteri/yatırımcısının faaliyet alanını belirlemeyi ilke edinmiştir.

1.2.3.7. Faaliyetlerinin Şeffaf Olması

Katılım bankaları yapacakları iş ve işlemlerde İslam dininin belirlediği hükümler ve yasaklar doğrultusunda faaliyette bulunurlar (El-Galfy and Khiyar, 2012, s. 943-955). Bu amaçla faaliyette bulunurken yatırımcılarına ve müşterilerine karşı şeffaf ve dürüst olmayı ilke edinmektedirler. Aynı şekilde yatırımcılarından, müşterilerinden ve muhataplarından da şeffaflık ve dürüstlük beklemektedirler. Yaptıkları İşlemlerin garar niteliğinde olmaması adına önceden vade ve kâr paylaşım oranlarını ayrıntılarıyla muhataplarına sunmaktadırlar. Tarafların aralarında uzlaşmaları halinde ise işlem şeffaf bir şekilde gerçekleştirilmektedir.

1.2.3.8. Varlığa Dayalı Finansman İlkesi

Varlığa dayalı finansman ilkesi, katılım bankalarının finansman konusu şeyi “gerçek bir varlığa, değere, ürüne veya mala” dayandırarak alım satımına aracılık ettikleri işlem türüdür (Vatansever, 2000). Katılım bankaları açısından varlığa dayalı finansman denilince akla ilk olarak murabaha ve kira sertifikaları gelmektedir. Murabaha yönteminde katılım bankaları bireysel finansman desteği ile müşterilerinin taşıt veya konut gibi ihtiyaçlarını doğrudan karşılamakta ve gerçek bir satış işlemine aracılık etmektedirler. Kira sertifikaları yöntemiyle de bankalar menkul kıymetleştirilmiş gerçek bir varlığın satışına aracılık etmektedirler. Satışın gerçek bir varlığa dayandırılmış olması finansmana konu olan işin riskini azaltmakta ve geri ödenme ihtimalini artırmaktadır.

1.2.4. Katılım Bankacılığında Fon Toplama Yöntemleri

Katılım bankaları faaliyette bulunurken fon fazlası olan taraflardan mevcut atıl fonları toplamakta ve ülke ekonomilerinin gelişmesine katkıda bulunmaktadır. Katılım bankalarının fon toplama yöntemleri Şekil 1.4'te gösterilmiştir.



Şekil 1. 4: Katılım Bankalarında Fon Toplama Yöntemleri

1.2.4.1. Özel Cari Hesaplar

Özel cari hesaplar, vadesiz olarak katılım bankalarında açılabilen, karşılığında kâr payı ödemesi yapılmayan, istenildiği zaman istenilen miktarda paranın hesaba yatırılabilirdiği ve çekilebildiği hesap türüdür. Bu hesap türü, geleneksel bankacılıkta var olan vadesiz mevduat ile benzer işleyişe sahiptir. 5411 sayılı Bankacılık Kanunu'nda yer alan tanıma göre: “Katılım bankalarında açılabilen ve istenildiğinde kısmen veya tamamen her an geri çekilebilme özelliği taşıyan ve karşılığında hesap sahibine herhangi bir getiri ödenmeyen fonların oluşturduğu hesaplar”a özel cari hesaplar denir. Bu hesaplarda yer alan miktar müşterilerin talebi üzerine önceden bildirimde bulunmaksızın ödenir. Özel cari hesaplardaki mevduatlar katılım bankalarının kendi riskleri olduğundan, banka

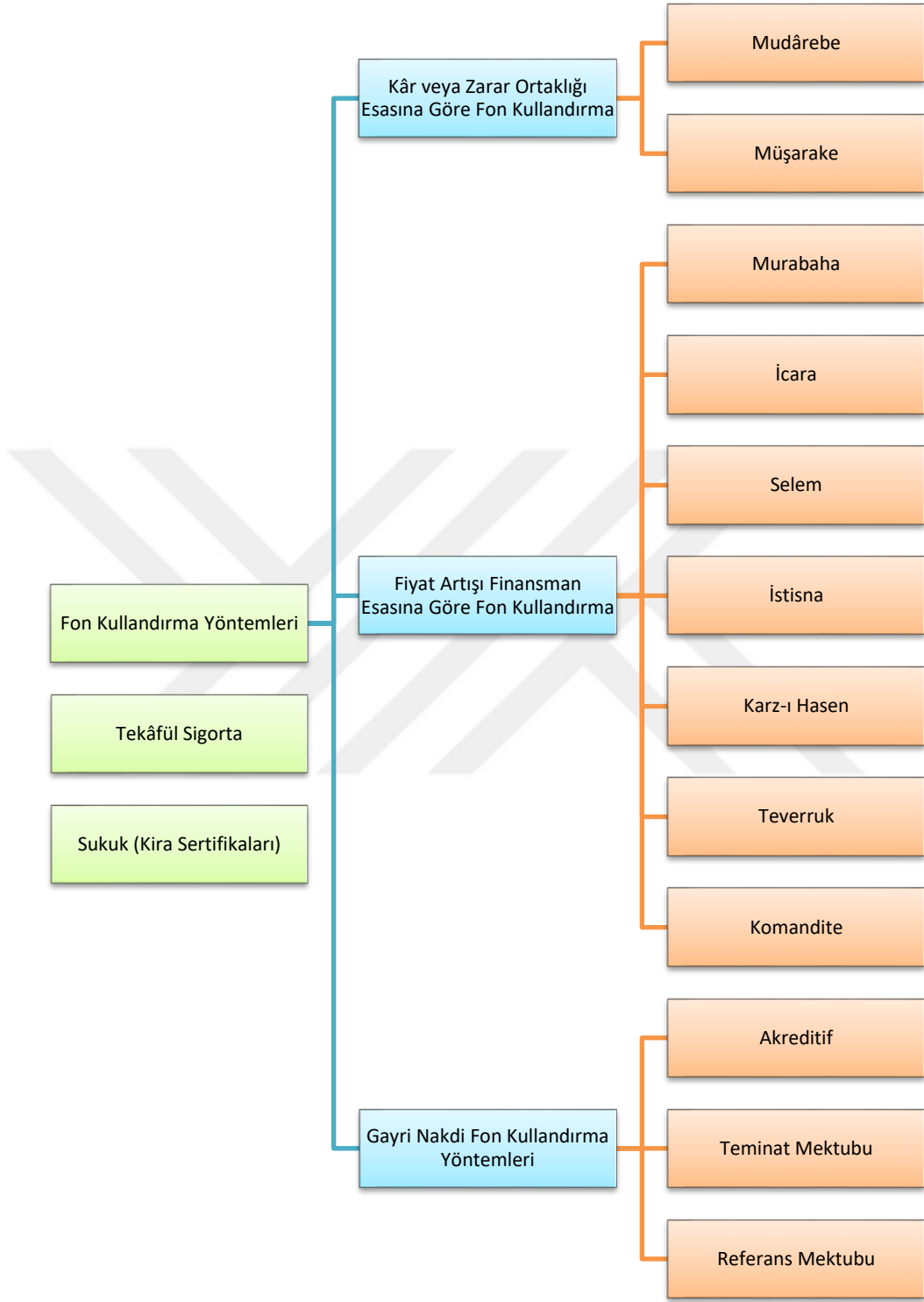
tarafından elde edilen kazançtan hesap sahiplerinin herhangi bir pay alma hakkı söz konusu olmamaktadır (Alam, 2000). Aynı şekilde bu hesaplarda yer alan paranın banka tarafından yanlış kullanılması nedeniyle yok olması halinde banka, müşterilerine borcunu ödemekle sorumludur.

1.2.4.2. Katılma Hesapları

Katılma hesapları, katılım hesaplarında yer alan tasarrufların banka tarafından işletilerek müşterilerin kâra veya zarara ortak olmasını sağlayan, karşılığında müşteriye önceden bir gelir garantisi verilmeyen ve yatırılan anaparanın da aynı tutarda geri ödenmesinin, garanti edilmediği hesap türüdür (Özsoy, 2012, s. 139). 5411 sayılı Bankacılık Kanunu'nda yer alan tanıma göre: *“Katılım bankalarına yatırılan fonların bu kurumlarca kullandırılmasından doğacak kâr veya zarara katılma sonucunu veren, karşılığında hesap sahibine önceden belirlenmiş herhangi bir getiri ödenmeyen ve anaparanın aynen geri ödenmesi garanti edilmeyen fonların oluşturduğu hesaplar”*a katılma hesapları denir. Bankalar, faiz hassasiyeti olan yatırımcıları katılma hesapları aracılığıyla kâra ve zarara ortak ederek fonların atıl kalmasını önlemekte ve fon girişi sağlamaktadırlar. Bu fon girişlerini katılım bankaları ticaret veya sanayide işletmekte ve elde edilen kazançları müşterilerine payları oranında dağıtmaktadırlar.

1.2.5. Katılım Bankacılığında Fon Kullandırma Yöntemleri, Tekafül Sigortacılığı ve Sukuk (Kira Sertifikaları)

Katılım bankaları fon ihtiyacı olan ekonomik birimlerin fon taleplerini karşılamak amacıyla kâr – zarar ortaklığına dayalı, fiyat artışı finansmanına dayalı ve gayri nakdi fon kullandırma yöntemlerine başvururlar. Bundan başka klasik sigortacılığın yerine İslam coğrafyasında Tekâfül sigortacılığı ön plana çıkıyorken tahvil ve bono gibi faizli enstrümanlar yerine faizsiz araç olan Sukuk ön plana çıkmaktadır. Şekil 1.6'da bütün olarak katılım bankalarının fon kullandırma yöntemlerini ve Tekâfül sigortacılığı ve Sukuk gösterilmiştir.



Şekil 1. 5: Katılım Bankacılığında Fon Kullandırma Yöntemleri, Tekâfül Sigortacılığı ve Sukuk (Kira Sertifikaları)

Kaynak: (Avcı, 2020)

1.2.5.1. Kâr veya Zarar Ortaklığı Esasına Göre Fon Kullanırma

Katılım bankaları denilince akla ilk olarak kâra veya zarara katılma özelliği gelmektedir. Bu anlamda katılım bankaları, geleneksel bankaların önceden belirledikleri gibi sabit faiz oranları belirlemezler. Bunun aksine, sadece harcama öncesi kar yüzdesi belirlerler. Iqbal ve Molyneux (2005)'ya göre, katılım bankalarının kâr veya zarar ortaklığına dayalı yöntemler kullanması, bankaların etkinliğini artırmakta ve finansal piyasalarda istikrarın sağlanmasına yardımcı olmaktadır. Khan ve Bhatti (2008)'ye göre, kâr veya zarar paylaşımına dayalı yöntemler makroekonomik sorunlar olan işsizlik, enflasyon ve fakirlik gibi göstergelerin iyileşmesine katkı sağlamaktadır.

1.2.5.1.1. Mudârebe (Emek/Sermaye Ortaklığı)

Katılım bankaları, yatırımcılarına ve müşterilerine faizsiz fon sağlamada kullandıkları en temel enstrümanlardan biride mudârebedir. Mudârebe, bir tarafın emek, bilgi ve tecrübesini, diğer tarafın ise sermayesini ortaya koyduğu ortaklık şeklidir (Bayındır, 2016, s. 244). Mudârebe ortaklığında sermayesini ortaya koyan tarafa (rabbü'l-mâl), emeğini ortaya koyan tarafa ise (mudârib) denilmektedir (AAOIFI, 2015). Bu yöntemde, katılım bankası (rabbü'l-mâl), işletmeci (mudârib) ile sözleşme imzaladıktan sonra mudârib'in talebi üzerine sözleşme konusu olan sermayeyi hazır tutmalıdır. Mudârib tarafından gerçekleştirilmesi planlanan projeye, katılım bankası sözleşmede belirtilen şartlar dışında müdahalede bulunamaz. Ancak Mudârib'in düzensiz ve istikrarsız bir biçimde çalışarak projeyi tehlikeye atması halinde, zararın önlenmesine yönelik bazı girişimler rabbü'l-mâl tarafından yapılabilir. Söz konusu proje hayata geçirildikten sonra her daim katılım bankası tarafından denetlenebilmekte, işleyişi hakkında resmi veya gayri resmi bilgiler istenebilmektedir (Güngören, 2011).

1.2.5.1.2. Müşâreke (Sermaye Ortaklığı)

Shirakahın (ortaklık) ve mudârebenin birleşimi olarak ortaya çıkan müşareke, Hz. Peygamber (SAV) tarafından kabul gören ve uygulanması teşvik edilen ortaklık yöntemidir. Bu ortaklık yönteminde, iki veya daha fazla yatırımcı bir işi yapmak için emek veya sermayesini ortaya koymakta ve işin sonucunda meydana gelen kâra veya zarara katılmaktadır. Müşâreke kavramı İslami mali aracılığın temel unsuru olmaktadır (Buğan, 2018). Sermaye – sermaye ortaklığı olarak da bilinen müşâreke sisteminde, faizsiz banka ortağı konumundaki müşterinin talep etmiş olduğu sermayenin bir bölümünü sağlayarak sorumluluğu üstlenmektedir.

1.2.5.2. Fiyat Artışı Finansman Esasına Göre Fon Kullandırma

1.2.5.2.1. Murabaha (Maliyet Artı Kârlı Satış)

Murabaha, faizsiz finans kurumları tarafından en çok tercih edilen fon kullandırma yöntemidir (Şimşek, 2019). Sözlükte “artma, kâr, ticari kazanç” anlamına gelen “ribh” kökünden türemiştir ve “kazandırma, kar hakkı tanıma” anlamlarına gelmektedir (Durmuş vd., 2019, s. 255). İslami bir fon kullandırma yöntemi olan murabahada, bir mala ihtiyaç duyan müşteri, kendi gücüyle o malı satın alamıyorsa bankaya müracaat ederek o malın satın alınmasını ister. Katılım bankası da müşteri tarafından talep edilen malı peşin bedelle satın aldıktan sonra, üzerine belirlediği kâr payını da ilave ederek ve müşterinin mali durumunu da gözeterek malın satışını gerçekleştirir. Katılım bankaları, peşin bedelle malı satın alırlar ve vadeli olarak satarlar. Böylece malını satmak isteyen satıcı peşin olarak parayı alır ve alıcı da malı veresiye olacak şekilde alma imkânına kavuşur (Bayındır, 2016, s. 246).

1.2.5.2.2. İcara (Kiralama/Leasing)

Finansal kiralama ve leasing anlamında da kullanılan icara, Türk Finansal Sistemi'ndeki yerini 1983 tarihli Özel Finans Kurumları'nın kuruluş (83/7506) Kararnamesi ile almıştır (Canbaz, 2018, s. 265). İcara yöntemi, maddi varlık

statüsünde olan menkul veya gayrimenkullerin kullanım hakkının bir bedel karşılığında kiralanmasıdır. Bayındır (2016)'ya göre satıcı malı temin eder ve daha sonra ona ihtiyaç duyan gerçek veya tüzel kişilere kiraya verir. Finansal kiralamanın ilk uygulamalarına baktığımızda 1950'li yıllarda ABD ve İngiltere'de finansman ihtiyaçlarının karşılanması amacıyla kullanılmıştır. Günümüzde katılım bankaları tarafından en fazla fon kullandırma yöntemi olan murabahadan sonra icara yöntemi gelmektedir (Dikkaya ve Kutval, 2014, s. 46).

1.2.5.2.3. Selem (Bedel Peşin, Mal Vadeli Satış)

Sözlükte “teslim olmak, teslim etmek, peşin bedelle vadeli mahsul almak“ anlamlarına gelen selem, piyasada misli bulunabilen benzer bir malı, yani meselâ henüz yetişmemiş elmayı veya henüz olgunlaşmamış buğdayı satmaktır (Mecelle, 2008). Tanım olarak, paranın peşin, malın ise veresiye olarak gerçekleştirildiği satış şeklidir (Bayındır, 2016, s. 247). Diğer bir tanıma göre selem, veresiyeli satış yönteminin tam tersi olarak uygulanan akittir (Aktepe, 2018). Selem'e konu olan malın, türünün, miktarının, fiyatının, teslim tarihinin ve teslim yerinin sözleşme esnasında tespitinin yapılması şarttır. Bu şartlara uygun olarak yapılan selem akdi ile sonradan üretilecek mallar bugünden satılmış ve nakit sıkıntısı çeken tarafta nakde kavuşmuş olacaktır.

1.2.5.2.4. İstisna (Eser Sözleşmesi)

İstisna Arapça bir sözcük olan “s-n-a” kelimesinden türemiştir. Anlam olarak ise “yetenek ve ustalık gerektiren bir işi yapmak demektir (Dikkaya ve Kutval, 2014, s. 49). Bu yöntemde üretime konu olan malın özellikleri ve fiyatı başlangıçta belirlenir ve malın satışı da buna göre gerçekleştirilir. İstisna sözleşmesi, selem sözleşmesine benzeyen bir sözleşmedir. Ancak istisna sözleşmelerinde üretime konu olan malın fiyatı önceden belirlenir ve ödeme ürün imalatı gerçekleştirildikten sonra yapılır. Selem sözleşmelerinde ise üretime konu olan malın bedeli hemen ödenir ve malın teslimi ileri bir tarihte gerçekleştirilir.

1.2.5.2.5. Karz-ı Hasen (Faizsiz Ödünç Kredi)

Karz kelimesi Arapça “geri ödenmek üzere verilen mal, borç veya ödünç anlamına”, hasen kelimesi ise “karşılıksız borç verme veya faizsiz borç verme” anlamına gelmektedir. Bu iki kelimenin birleşimi olan Karz-ı Hasen ise güzel borç manasına gelmektedir. İFSB (2019)’da yer alan tanıma göre, borçlu olan kişinin geri ödeme esnasında anaparayı aşan miktardan sorumlu tutulamayacağı fon türüdür. Karz-ı Hasen genel olarak, zor durumda olan ve borçlanmaya ihtiyaç duyan bir kişiye para veya piyasada emsali bulunan misli bir malın borç olarak verilmesi ve bu borç olarak verilen varlığın dışında herhangi bir şeyin talep edilemeyeceği fon kullandırma yöntemidir. Bu fon türü katılım bankaları tarafından evlilik, hastalık, eğitim ve bazen de küçük sanayi projelerinin finansmanını karşılamak amacıyla kullandırıldıkları için sosyal fon olarak da bilinirler. Bu fonda diğer bir bilinmesi gereken husus ise fonun kaynağının katılım bankalarının kendi öz kaynakları olduğudur. Karz-ı Hasen yöntemiyle fon kullanan müşteriler fon vadesi içerisinde meşru bir nedenle ödeme güçlüğü çekerlerse katılım bankaları kendilerine ait olan sosyal fondan bunu karşılayarak bilançolarına zarar yazmaktadırlar.

1.2.5.2.6. Teverruk (Vadeli al, Peşin sat)

Nakde ihtiyaç duyan bir bireyin vadeli olarak aldığı emtiayı bir başkasına peşin bedelle satma işlemine teverruk denir. Bu yöntemde nakit sıkıntısı çeken şahıslar ve şirketler piyasadaki vadeli olarak mal almakta ve bunu nakde çevirerek nakit ihtiyaçlarını karşılamaktadırlar (Aktepe, s. 109). Teverruk yöntemi İslami bankaların en çok atıl durumda olan fonlarını tekrar likit hale getirme ereğiyle kullandıkları faizsiz finansman aracıdır. Fikhî açıdan teverruk uygulamasıyla ilgili olumlu görüşler yer almaktadır (Arpağ, 2018). Katılım bankaları da müşterilerine kullandırmış oldukları kredileri bir şekilde tahsil edememeleri halinde yeniden yapılandırarak teverruk yöntemini uygularlar. Teverruk’un diğer bir yöntemi olan emtia murabahası (commodity murabaha) işleminde ise likitide sorunu yaşayan katılım bankaları ellerinde bulunan varlıkları konvansiyonel veya faizsiz bankalar

aracılığıyla nakde çevirmeye çalışırlar. Uygulamada teverruk ve emtia murabahası Londra Metal Borsasında (Londra Metal Exchange) brokerler aracılığıyla gerçekleştirilmektedir (Kazancı, 2018, s. 17-47).

1.2.5.2.7. Komodite

Komodite, kalite yönünden farklılık arz etmeyen emtiaların uluslararası piyasalarda yüksek miktarlarda ve anlık olarak alım satımının gerçekleştirildiği işlemlerdir. Çeşitli biçimlerde komodite sözleşmeleri meydana getirilmektedir. Bunlar içerisinde en yaygın kullanılan sözleşmeler petrol, tarım ve altın sözleşmeleridir. Bu sözleşmelere konu olan ürünleri alıcılar ve satıcılar fiziki olarak görmemektedirler. Alıcılar ve satıcılar aralarında söz konusu ürünlerin fiyatını, vadesini ve paranın aktarılması gibi işlemleri meydana getirmektedirler. Komodite uygulaması New York ve Chicago piyasasında mevcuttur. Katılım bankaları da ellerinde bulunan likit fazlalığını veya likit sıkıntısını bu pazarlardan karşılamaya çalışırlar (Tuhan, 2014).

1.2.5.3. Gayri Nakdi Fonlar

1.2.5.3.1. Akreditif

Fransızca bir kelime olan akreditif sözcükte “kredi mektubu” anlamına gelmektedir. Akreditif, uluslararası ticarete taraf olan; ihracatçıya malın bedelini tahsil etmeyi, ithalatçıya ise ödeme yaptığı veya yapacağı malın ihracatçı tarafından yüklenip yüklenmediği gibi konularda endişeyi asgariye indirmeyi amaçlayan ödeme yöntemidir. Diğer bir deyişle akreditif, banka tarafından taahhüdü şartta bağlı olan ödemedir. Bu ödeme yönteminde alıcının (ithalatçı-amir) talimatıyla harekete geçen bankanın (amir banka) belirli bir tutarı ve akreditifte öngörülen şartları sağladığını beyan eden satıcıya (ihracatçı-lehtar) ödeme yapılacağına banka tarafından taahhüt edilmesidir. Bu ödeme yöntemi uluslararası ticarete birbirlerini iyi tanımayan ve güvensizlik duyan taraflara amir banka tarafından güvence verilerek işlemlerin sağlıklı bir şekilde yapılmasını sağladığı için hem alıcı

hem de satıcı taraf emniyetli bir şekilde ticaretlerini gerçekleştirmiş olurlar (Vakıf Katılım, 2020).

Akreditif işleminde 5 taraf bulunmaktadır ve bu kavramlar aşağıda tanımlanmıştır.

- Amir: İhtiyaç duyduğu mal veya hizmeti satın almak için bankaya başvurarak akreditif sürecini başlatan taraftır.
- Amir Banka: Amirin talimatıyla akreditif açan ve lehtara karşı şartlı ödeme yapmayı taahhüt eden bankadır.
- Lehtar: Lehine akreditif açılan mal veya hizmeti temin eden taraftır.
- İhbar Bankası: Lehtara akreditifin açıldığı bildiren taraftır.
- Teyit Bankası: Amir banka ile birlikte akreditif sürecinde sorumlu olan ikinci bankadır.

1.2.5.3.2. Teminat Mektubu

Arapça bir kelime olan teminat sözcükte “güvence ve garanti” anlamına gelmektedir. Teminat mektubu ise, yurtiçinde veya yurtdışında bulunan gerçek veya tüzel müşteriler lehine bankalarca düzenlenen, bir işin yapılması, bir borcun ödenmesi veya bir malın teslimi gibi konularda muhatap olunan kişi veya kuruluşlara hitaben düzenlenen ve söz konusu yüklenim yükümlülüğünün yerine getirilmemesi halinde, bankaya bildirim yapan tarafa, mektup tutarının ödeneceğini kayıtsız şartsız taahhüt eden belgedir. Teminat mektubu ile firma, bir işin yapılması veya bir malın teslimi gibi konularda muhataplara kredibilitesinin var olduğunu ve edimini ifa edememesi halinde banka tarafından bu edimin yerine getireceğini ifade etmektedir (Ziraat Katılım, 2020) Teminat mektupları, kesin teminat mektubu, geçici teminat mektubu ve avans teminat mektubu türünde olabilmektedir.

Teminat mektubunda garantör, lehtar ve muhatap olmak üzere 3 taraf yer almaktadır. Bu taraflar aşağıda tanımlanmıştır.

- Garantör: Mektubu veren taraftır. Yani bankalardır.

- Lehtar: Muhataba karşı borçlu taraftır.
- Muhatap: İdare, müessese, gerçek veya tüzel kişilerdir.

Teminat mektupları vadelerine göre süresiz veya süreli olabilmektedirler.

✓ Vadesiz (Süresiz) Teminat Mektupları: Bu tür teminat mektuplarında belli bir süre kaydı bulunmamaktadır. Ancak Türk Borçlar Kanununun ilgili hükümleri gereğince 10 yıllık zamanaşımı söz konusu olmaktadır. Türk Borçlar Kanunu madde 146'ya göre "*kanunda aksine bir hüküm bulunmadıkça, her alacak on yıllık zamanaşımına tabidir*"² denilmektedir. Süresiz teminat mektubu işin bitirileceğinin taahhüt edildiği tarihten itibaren 10 yılın geçmesiyle zamanaşımına uğrayacağından re'sen iptali söz konusu olmaktadır. Süresiz teminat mektuplarını genellikle 2886 sayılı Devlet İhale Kanunu kapsamında bulunan kurum ve kuruluşlarınca talep edilmektedir.

✓ Vadeli (Süreli) Teminat Mektupları: Bu tür teminat mektuplarında taahhüt edilen işle orantılı bir süre belirlenmekte ve işin bitiş vadesine göre teminat alınmaktadır.

Teminat mektupları türleri bakımından, geçici, kesin ve avans teminat mektubu şeklinde olabilmektedirler. Bu kavramlar aşağıda tanımlanmıştır.

✓ Kesin Teminat Mektubu: Bu tür teminat mektubu ile lehtar üzerine düşen sorumluluğu yerine getireceğini garanti etmektedir. Eğer lehtar söz konusu yükümlülüğü yerine getirmezse bankanın tazmin borcu doğmaktadır. 2886 sayılı Devlet İhale Kanununa göre; "*Taahhüdün, sözleşme ve şartname hükümlerine uygun olarak yerine getirilmesini sağlamak amacıyla, sözleşme yapılmasından önce müteahhit veya müşteriden ihale bedeli üzerinden hesaplanmak suretiyle % 6 oranında kesin teminat alınır*"³ denilmektedir.

² 04/02/2011 tarihli ve 27836 sayılı Resmi Gazete

³ 10/09/1983 tarihli ve 18161 sayılı Resmi Gazete

✓ Geçici Teminat Mektubu: Şirketlerin veya şahısların ihaleye katılmak için ihale makamına hitaben verdikleri mektuplardır. Bu teminat mektubu ile lehtar üzerinde kalacağı ihaleyi imzalayacağını ve kesin teminat mektubunu vereceğini garanti etmektedir. Lehtar ihale üzerinde kalması halinde sözleşmeyi imzalamaz veya kesin teminat mektubunu vermezse ihale makamı geçici teminat mektubunu veren bankadan teminatın paraya çevrilmesini talep edebilmektedir.

✓ Avans Teminat Mektubu: İhale makamı tarafından sözleşme kapsamında oranın belirlendiği ve ihale konusu işe “mali destek olmak amacıyla” ihaleyi kazanan katılımcıya iş başlamadan önce ödenen tutardır. Avans teminat mektubu ile imalatçıya veya müteahhitlere verilecek avanslar bir bankaca garanti edilmektedir.

1.2.5.3.3. Referans Mektubu

Referans mektupları, katılım bankaları nezdinde müşterilerin nakdi ve gayri nakdi kredileri ile cari ve katılma hesapları durumlarını gösteren ve ilgililerine hitaben bankalarca düzenlenen mektuplardır. Bu mektuplar genellikle inşaat işleri ve taahhüt işlerine yönelik olarak düzenlenirler. Referans mektupları ile firmalar banka nezdinde kredibilitelerinin var olduğunu muhataplara ibraz ederek değerlendirilmelerini isterler. Bu mektuplar TL veya YP cinsinden düzenlenebilirler. Genellikle teminat mektubu ile referans mektubu karıştırılmaktadır. Ancak aralarındaki fark açıktır. Teminat mektubunda bankanın garantörlüğü söz konusu iken referans mektubunda banka tarafından müşterinin mali durumu hakkında muhataba bilgi verilmektedir.

1.2.5.4. Tekâfül Sigorta

Sigorta, bireylerin ve tüzel kişiliklerin ileride meydana gelmesi muhtemel rizikolara karşı kendilerini garantiye/güvenceye almalarını sağlayan sistemdir (Üstün, 2014).

Türkiye Sigorta Birliği(TSB)'nin tanımına göre;

“Sigorta, aynı türden tehlikeyle karşı karşıya olan kişilerin, belirli bir miktar para ödemesi yoluyla toplanan tutarın, sadece o tehlikenin gerçekleşmesi sonucu fiilen zarara uğrayanların zararını karşılamada kullanıldığı, bir risk transfer sistemidir. Bu sistem sayesinde kişiler, karşı karşıya buldukları tehlikelerin neden olabileceği, parayla ölçülebilen zararlarını, nispeten küçük miktarlarda ödemiş oldukları primler yoluyla paylaşmaktadırlar.

Sigortanın temel işlevi, zararı ekonomik açıdan önemsiz bir duruma getirmektir. Kişiler tek başına karşılayamayacakları zararları bir organizasyon aracılığıyla aralarında paylaşmaktadırlar.” (TSB, 2020).

Tanımlanan model klasik sigorta modelidir. Bu sigorta kolunda faaliyet gösteren şirketlerin kazançlarının faiz geliri mi olduğu ya da helal kazanç mı olduğu irdelenmez ve akitlerin garar niteliğinde olup olmadığına da bakılmaz. Ancak Tekâfül sigortacılığında kazancın faiz geliri olması, haram kazanç olması ve akitlerde aşırı belirsizlik hali söz konusu olmamaktadır. Tekâfül uygulamasında amaç kâr düşüncesi olmayıp karşılıklı dayanışma ve risk paylaşımı iken geleneksel sigortacılık işleminde amaç bizzat kâr elde etme düşüncesi olmakta ve bu amaçla ivazlı akit gerçekleştirilmektedir. Klasik sigortacılık işleminde yapılan ivazlı akit garar içeren bedelli sözleşme niteliğinde olduğundan fıkhen haram olduğu hükmü verilmektedir (AAOIFI, 2015). Öte yandan tekâfül kavramı Türkiye’de katılım sigortacılığı adıyla bilinmektedir. Arapça bir kelime olan tekâfül, “birbirine kefil olmak, karşılıklı garanti vermek” anlamlarına gelmektedir. Tekâfül sigortacılığında amaç, sigortalıların karşılıklı yardımlaşmalarını sağlamak, sigortalılar arasında dayanışma kurmak ve sigortalıların ödedikleri katkı payları ile toplanan fondan riske maruz kalanların mağduriyetlerini gidermeye çalışmaktır (Akkan, 2017). İslamic Financial Services Board’ın tanımına göre tekâfül, katılımçıların risk fonuna belirli bir miktarda katkıda bulunarak ve karşılığında karşılıklı bir dayanışma sağlayarak kendi aralarında belirtilen risklerden kaynaklanan kayıplar için birbirlerini desteklemeyi kabul ettikleri sigortacılık modelidir. AOIFI tekâfülü, “Belirli rizikolara maruz kalan şahısların bu rizikoların gerçekleşmesiyle ortaya çıkacak zararların telafisi üzerinde anlaşmaları.” şeklinde tanımlamıştır. Tanımlardan da anlaşılacağı üzere tekâfül sigortacılığı, risk paylaşımı ve karşılıklı dayanışma esaslarına göre işler. Sistemin işleyişinde fona dahil olan her bir üye

belirli bir miktarda prim ödeyerek, ileride ortaya çıkabilecek rizikoyu karşılıklı dayanışma kavramı gereği minimize etmeyi amaçlamaktadır. Böylece sistemde yer alan her bir katılımcı diğer bir katılımcının riskini paylaşmaktadır.

Tekâfül sigortacılığı mal tekâfül sigortası ve hayat tekâfül sigortası olarak iki başlık altında toplanmıştır (AAOIFI, 2015).

✓ Mal Tekâfül Sigortası: Bu sigorta çeşidi fiilen meydana gelen hasarların karşılanması esasına dayanmaktadır. Örneğin: Trafik, kasko ve yangın sigortaları bu kapsama girmektedir.

✓ Hayat Tekâfül Sigortası: Sakatlık ve vefat hallerine karşı bireylerin sigortalandığı sigorta çeşididir.

Tekâfül sigortacılığında, yapılan sigortacılık işlemlerinin İslam dininin belirlediği yasak ve hükümlere uygun olması açısından bazı şartları taşıması gerekmektedir.

Bu şartlardan bazıları aşağıda sıralanmıştır (Dede, 2017, s. 244);

- ✓ Yardımlaşma ve dayanışma amacının olması,
- ✓ Katılımcılardan toplanan sigorta primlerinin dini hükümlere uygun bir şekilde değerlendirilmesi,
- ✓ Sigorta kapsamında teminata alınacak varlığın ahlaki ve meşru olması, örneğin, içki üretimi yapan bir fabrika veya domuz çiftliği meşru olmadığından sigortalınamaması,
- ✓ Tekâfül sigortacılığı ile sağlanan fonların, faizsiz sermaye ve para piyasası araçlarında değerlendirilerek İslami finans piyasalarının gelişimine katkı sağlaması, şeklindedir.

1.2.5.5. Kira Sertifikaları (Sukuk)

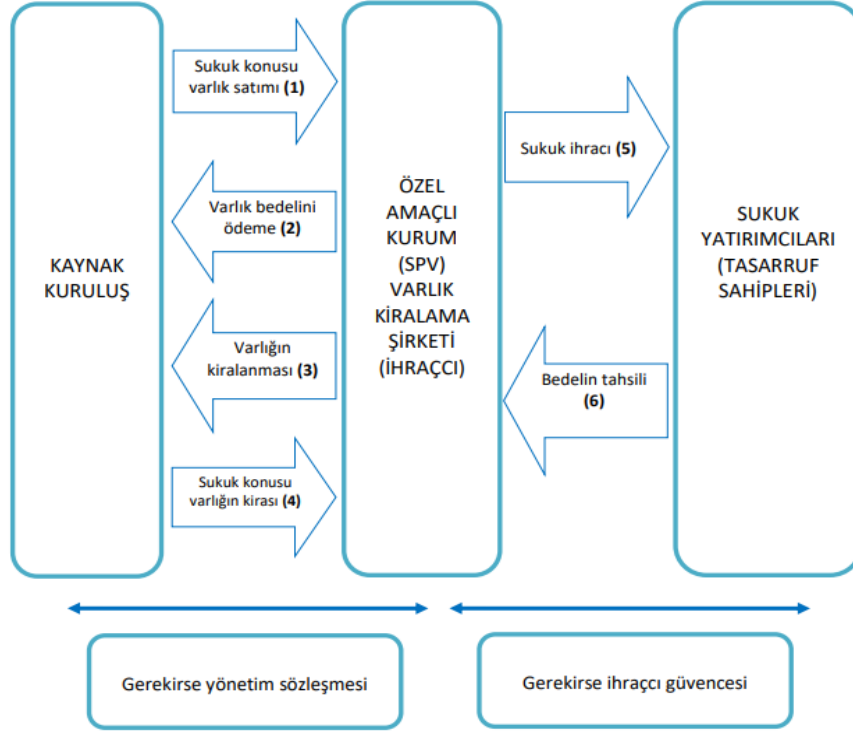
Katılım bankaları, özel cari hesaplar ve katılma hesapları dışında fon kaynağı ihtiyacını karşılamak için kira sertifikaları ihraç ederler. Kira sertifikası, sukuk'un

Türkiye'deki karşılığyken İslami finans literatüründe "sukuk" yine sukuk olarak adlandırılmaktadır. Sukuk sözcüğü Arapça "ödeme sözü içeren belge" anlamına gelen "sakk" kökeninden türemekte ve bunun çoğulu anlamına gelmektedir. İslami Finans Kuruluşları Muhasebe ve Denetleme Kurumu (AAOIFI)'nin tanımına göre: "*Sukûk, mevcut mal (ayn), menfaat veya hizmet hâlinde bulunan varlıklar üzerindeki mülkiyette veya belirli bir projenin varlıklarında ya da özel bir yatırım faaliyetinde şayi payları ifade eder şekilde ve birbirine eşit değerde ihraç edilen sertifikalardır.*" Sukuk, yatırım sertifikası, finansal sertifika ve kira sertifikası olarak da adlandırılmaktadır. Öte yandan geleneksel finansta yer alan tahvil ve bono ürünlerine benzeyen borçlanma aracı olduğu için "İslami Tahvil" olarak da bilinmektedir. Türkiye'de Sermaye Piyasası Kurulu (SPK)'nın 7 Haziran 2013 tarih ve 28670 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan III-61.1 sayılı "Kira Sertifikaları Tebliği"nde sukuk'un mevzuat'taki tanımına kira sertifikası olarak yer verilmiş ve şöyle tanımlamıştır: "*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*"tir. Menkul kıymetleştirme yatırımcısına ortaklık veya alacak hakkı sağlayan, belli bir bedeli temsil eden ve dönemsel getiri sağlayan kıymetli evraktır. Diğer taraftan menkul kıymetleştirmeye konu olan varlıklar genellikle likititesi düşük olan varlıklardır. Bu varlıklar menkul kıymetleştirme yoluyla daha likit hale getirilerek ihraç eden tarafa fon girişi sağlamakta, yatırımcısına ise kira geliri ve diğer gelirler sunmaktadır (Arslan, 2010). Kira sertifikaları da faiz içermeyen, ortaklık hakkı ve dönemsel getiri sunan menkul kıymetlerdir. Geleneksel fon toplama yöntemlerini kullanan şirketler veya hükümetler ellerinde bulunan borçlanma araçlarını halka arz ederek fon toplarlar. Bu işlemde borçlanma araçlarının caiz olup olmadığına bakılmadığı gibi sukukta yer alan aşamaların da gerçekleşmesi gerekmemektedir. Sukuk'ta fon toplamak için kullanılan varlığın caiz olması, faiz içermemesi, belirsizlik ihtiva etmemesi ve kumar niteliğinde olmamasının yanı sıra bir varlığa dayandırılmış olması gerekmektedir. Bu açıdan sukuk, geleneksel fon toplama yöntemleri olan bono ve tahvil gibi borçlanma araçlarından birkaç noktada ayrılmaktadır. Ayrıldığı en temel noktalardan biri

geleneksel borçlanma araçları ihraç edilirken sertifika üzerinde belirtilen bedele karşılık bir dayanak varlığın çoğunlukla olmamasıdır. Ancak sukuk ihraç edilirken mutlaka sertifika üzerinde belirtilen bedele karşılık dayanak varlık gösterilmektedir.

Sukuka ait kavramlara ve işleyişine Şekil 1.5'te yer verilmiştir.

- 1) Dayanak varlığın sahibi (kaynak kuruluş): Kamu kurumları, belediyeler ve özel sektör gibi varlık sahibi olanlar.
- 2) Varlık kiralama şirketi (özel amaçlı kurum): Sukuku ihraç eden taraftır.
- 3) Sukuk sahipleri (yatırımcılar): İhraç edilen sukukları alan kişilerdir.



Şekil 1. 6: Sukuk'un İşleyiş Süreci

Kaynak: (Eldelekli, 2019)

Sukukun işleyiş süreci aşağıda yer alan adımlar şeklinde gerçekleşmektedir.

1. Adım: Kaynak kuruluş (belediyeler, özel şirketler) elinde bulunan varlığı önceden anlaşılan fiyattan, geri almak şartıyla VKŞ'ye satar.
2. Adım: VKŞ aldığı varlığı eşit sertifikalara bölerek ihraç eder. İhraçtan sonra elde ettiği fonu varlık sahibine öder.
3. Adım: Kira sözleşmesi yoluyla kaynak kuruluş ve varlık kiralama şirketi arasında yeniden kiracı sözleşmesi imzalanır. Böylece varlık sahibi, VKŞ'ye satmış olduğu varlık için kira ödemesi yapar.
4. Adım: VKŞ kaynak kuruluştan dönemsel kira ödemesi alır.
5. Adım: Varlık kiralama şirketi sukuku ihraç eder.
6. Adım: İhraç edilen varlıktan alınan pay ölçüsünde her bir yatırımcıdan sukuk bedeli tahsil edilir.

Sukuk ve geleneksel fon toplama yöntemlerinden en çok tercih edilen bono ve hisse senedi ile karşılaştırılmasına aşağıda yer alan Tablo 1.1'de yer verilmiştir.

Tablo 1.1: Sukuk'un Geleneksel Bono ve Hisse Senedi İle Karşılaştırılması

	Sukuk	Bono	Hisse Senedi
İhraç Konusu	Borç senedi niteliğinde olmayıp, belli bir varlık veya proje üzerinde bölünmemiş sahiplik hakkını temsil eder.	İhracı gerçekleştirenin borcu söz konusudur.	Şirket hissesinden pay sahipliği söz konusu olmaktadır.
Varlığa Dayalı Olma Durumu	Belirlenen oran ölçüsünde maddi varlık olmalıdır (%51-sukuku icara için).	Genelde asgari bir oran aranmaz.	Varlığa dayalı olması gerekli değildir.
Teminat	Dayanak varlık ya da proje üzerindeki teminata ek teminat alınabilir.	Teminatlı borç senetleri ve ipotekli tahviller teminat olarak alınır.	Teminat söz konusu olmamaktadır.
Anapara ve Gelir	Garanti edilmemektedir.	İhraç eden tarafından garanti edilmektedir.	Garanti edilmemiştir.
Amaç	İslam hukukuna uygun olarak sadece ihracı söz konusudur.	Bir şart aranmaz. Şirket politikasına göre ihraç edilir.	Şirket amacına göre ihraç eder.
Senetlerin Satılması	Varlık veya proje üzerinde yer alan sermaye payı satılmaktadır.	Bir borç senedi satışı yapılmaktadır.	Şirkete ait hisselerin satışı söz konusudur.
Senet Hamillerinin Sorumlulukları	İhraca konu olan varlıklarda sahip olunan pay oranında sorumluluk söz konusudur.	Bonoya sahip olan paydaşların ihraççı edene karşı herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır.	Paydaşlar Hisseleri oranında sorumludurlar.

1.2.6. Katılım Bankalarının Kâr Dağıtımında Kullandıkları Hesaplar

Katılım bankaları katılma hesabı sahiplerine kâr veya zararı Özel Finans Kurumları Kurulması Hakkında 83/7506 Sayılı Kararname Eki Tebliği gereğince yapmaktadırlar. Katılım hesaplarında yer alan fonların işletilmesi ve hesap dönemi sonunda ortaya çıkan kâr veya zararın yansıtılmasında farklı değer ölçütleri bulunmaktadır. Bunlar;

- ✓ Birim değer,
- ✓ Hesap değer,
- ✓ Birim hesap değeri, olmaktadır.

1.2.6.1. Birim Değer

BDDK'nın 20.09.2001 tarih ve 24529 sayılı Özel Finans Kurumlarının Kuruluş ve Faaliyetleri Hakkındaki Yönetmeliğine göre “*özel finans kurumunun katılma hesaplarına fon kabul ettiği ilk gün için 100 olarak kabul edilen Ancak kâr veya zarar edildiğinde değişen, kâr veya zarar kayıtlarının yapıldığı günlerde, vadelerine göre ayrılmış her bir fonun toplam değerinin fonun bir önceki günlük toplam hesap değerine bölünmesi suretiyle hesaplanan, kâr veya zarar kaydı yapılmayan günlerde ise bir önceki günün birim değerine eşit olan katsayı*” olarak tanımlanmıştır. Katılma hesaplarında kullanılan bu yöntemde fon kâra geçtikçe birim değer artmakta, zarar ettikçe de birim değer azalmaktadır. Birim değer esasen kâr veya zararın değişimini gösterdiği için bir çeşit endekstir.

1.2.6.2. Hesap Değer

BDDK'nın 20.09.2001 tarih ve 24529 sayılı Özel Finans Kurumlarının Kuruluş ve Faaliyetleri Hakkındaki Yönetmeliğine göre “*Özel finans kurumunun katılma hesaplarına fon kabul ettiği ilk gün, hesap sahibince yatırılan tutarın 100 olarak kabul edilen "Birim Değere" bölünmesi suretiyle, müteakip günlerde ise, para yatıran veya çeken kişiye ait hesap değerine, hesap sahibince yatırılan veya*

çekilen miktarın "Birim Değere" bölünmesi ile bulunacak tutarın, para yatırılmışsa eklenmesi, para çekilmişse çıkarılması suretiyle hesaplanan ve katılma hesabı sahiplerinin fon mevcuduna katılma oranını gösteren katsayı" olarak tanımlanmıştır. Açılan her bir katılma hesabına bir hesap değeri verilir. Bu hesap değeri, fona para yatırılınca artmakta, para çekildiğinde ise eksilmektedir. Fona para yatırma ve çekme dışında miktar sabit kalmaktadır. Örnek olarak, katılma hesaplarına fon kabul edilen ilk gün 1.000 TL para yatırıldığında, ilk gün birim değer 100 kabul edileceğinden hesap değeri 10 olacaktır (AlBaraka Türk Katılım Bankası, 2019).

1.2.6.3. Birim Hesap Değeri

BDDK'nın 20.09.2001 tarih ve 24529 sayılı Özel Finans Kurumlarının Kuruluş ve Faaliyetleri Hakkındaki Yönetmeliğine göre *"Birim Hesap Değeri: Katılma hesabının cari değerini belirleyen ve "Birim Değeri" ile "Hesap Değeri" nin çarpılması suretiyle hesaplanan, katılma hesabı sahibinin, üzerinde hak iddia edebileceği tutarı"* olarak tanımlanmıştır. Birim değeri aşağıda gösterilen (1.1) şekilde formüle edebiliriz.

$$\text{Birim Hesap Değeri} = \text{Birim Değeri} \times \text{Hesap Değeri} \quad (1.1)$$

Katılım bankaları faizsizlik ilkesiyle çalıştıkları için katılma hesapları kâr ve zarar boyutunda olmaktadır. Geleneksel bankalara göre önceden peşin bir getiri taahhüt edilmemektedir. Bu yüzden vade sonunda katılma hesabı sahiplerine fonun sonucunda meydana gelen kâr veya zarar yansıtılmaktadır.

İKİNCİ BÖLÜM

FINANSAL PİYASALAR VE TÜREV ARAÇLAR

2.1. Piyasa Kavramı

Piyasa, alıcı ve satıcıların serbest bir şekilde bir araya geldikleri mal veya hizmet alım-satımını gerçekleştirdikleri her türlü ortam olarak tanımlanmaktadır. Diğer bir tanımla, insanların ihtiyaç duydukları mal ve hizmetleri temin ettikleri ortamlardır (Tatlı, 2018). Piyasaların oluşması için bir mekân zorunluluğu bulunmamaktadır. Alıcılar ve satıcılar alım-satımına konu olan mal veya hizmetleri fiziki bir ortamda gerçekleştirebilecekleri gibi ATM, faks telefon vb. araçlarla da gerçekleştirebilirler (Sayılğan, 2019, s. 25). Piyasalar finansal (mali) ve reel piyasalar olarak ikiye ayrılmaktadır. Finansal piyasalar, fon fazlası ve fon açığı bulunan tarafları bir araya getiren piyasalardır. Reel piyasalar ise mal ve hizmet alım-satımının gerçekleştiği piyasalardır (SPL, 2019).

2.1.1. Finansal (Mali) Piyasalar

Finansal piyasalar, alıcı ve satıcıları bir araya getiren piyasalardır. Bu piyasalarda “mali varlık” olarak bilinen kıymetli evrak niteliğindeki belgelerin arz ve talep doğrultusunda alıcılar ve satıcılar tarafından alım-satımı gerçekleştirilmektedir. Diğer bir deyişle bu piyasalarda, fon fazlası olan taraflar ile fon açığı olan taraflar bir araya gelmekte ve taraflar arasında fon akışı sağlanmaktadır. Finansal piyasaların meydana gelmesi için 5 unsurun bulunması gerekmektedir.

Finansal piyasada yer alan unsurlar (SPL, 2019);

- a) Fon arz edenler (Tasarruf sahipleri),
- b) Fon talep edenler (Yatırımcılar),
- c) Finansman ve yatırım araçları,
- d) Yardımcı kuruluşlar,
- e) Hukuki ve idari düzen, şeklindedir.

Finansal piyasalar, vadeleri açısından para ve sermaye piyasaları olarak ikiye ayrılmaktadır.

2.1.1.1. Para Piyasaları

Para piyasaları, kısa vadeli fon arz ve talebinin gerçekleştiği ve vadenin genellikle 1 yıldan kısa olduğu piyasalardır. Bu piyasalarda kısa vadeli fon fazlası olanlarla, kısa vadeli fon açığı olanlar bir araya gelmektedirler. Fon fazlasına sahip olan taraf, belli bir faiz geliri karşılığında tasarrufunu fona ihtiyaç duyan tarafa ödünç vermektedir. Fon alışverişinde fon fazlası bulunan taraf faiz geliri elde ederken, fon açığı olan taraf ise faiz ödemektedir. Para piyasası araçları finansman bonusu, hazine bonusu, banka bonoları ve repo/ters repo gibi kısa vadeli araçlardır (SPL, 2019).

2.1.1.2. Sermaye Piyasaları

Sermaye piyasaları, uzun vadeli fon arz ve talebinin gerçekleştiği ve vadenin 1 yıldan daha uzun olduğu piyasalardır. Bu piyasalarda fon arz ve talebine konu olan ürünler menkul kıymetlerdir. Bu menkul kıymetlere sahip olanlar, menkul kıymetlerin sağlamış olduğu haklara da sahip olmaktadır. Eğer menkul kıymet türü hisse senedi ise yatırımcısına kârdan pay alma hakkı veya temettü gibi haklar sağlamaktadır. Söz konusu menkul kıymetin tahvil gibi uzun vadeli bir borçlanma aracı olması halinde ise yatırımcısına faiz geliri elde etmesini sağlamaktadır. İşletmeler tahvil veya hisse senedi gibi menkul kıymetlerden sağladıkları fonlarla, makine ve teçhizat gibi duran varlıklarını finanse etmeyi amaçlamaktadırlar. Sermaye piyasaları temelde iki işleve sahip olmaktadır. Bunlardan ilki, tasarrufları rasyonel yatırım alanlarına kaydırarak, ekonomideki kaynak dağılımını etkin hale getirmek. İkincisi ise üretim araçlarının mülkiyetinin bir kitlede toplanmasını engelleyerek tabana yayılmasını sağlamak ve bu sayede kişiler arasında gelir dağılımının dengeli bir şekilde dağılmasına yardımcı olmaktır (Sayılğan, 2019). Sermaye piyasaları birincil ve ikincil piyasa biçiminde ikiye ayrılmaktadır.

✓ **Birincil Piyasalar:** Borçlanma araçları ve pay senetleri ihraç eden şirketler ile yatırımcıların doğrudan karşılaştıkları piyasalardır. Bu piyasalarda ihraççılar, yatırımcılara menkul kıymet satışı yapmaktadırlar. Birincil piyasanın önemi halka arz kurallarının geçerli olması ve şirketlerin bu piyasalar sayesinde fon yaratabilme gücüdür.

✓ **İkincil Piyasalar:** Daha önce birincil piyasalarda satışı gerçekleştirilen menkul kıymetlerin yatırımcılar arasında el değiştirdiği piyasalardır. Yatırımcılar bu piyasalarda ellerinde bulunan menkul kıymetleri satarak nakit elde ederler.

Birincil ve ikincil piyasaları ihraççılar ve yatırımcılar açısından değerlendirirsek, ihraççılar, birincil piyasalardan menkul kıymet satışı yaparak fon geliri elde etmektedirler. Yatırımcılar ise ikincil piyasalardan yararlanarak ellerindeki menkul kıymetleri nakde çevirmektedirler.

2.2. Organize Menkul Kıymet Borsaları

Borsalar, yatırımcılar tarafından menkul kıymetlerin alınıp satılmasına imkân sağlayan, borsa yönetimi tarafından önceden belirlenen kurallara göre faaliyet gösteren, belirli bir mekânı bulunan organize piyasalardır. Tokyo Borsası, Zürih Borsası ve Borsa İstanbul gibi özellikteki borsalar örnek gösterilebilir. Bu borsalarda işlem gerçekleştiren alıcılar ve satıcılar borsa yönetiminin belirlemiş olduğu kurallara uymak zorundadırlar. Organize bir piyasadaki bahsedebilmek için borsasının standardize edilmiş alış-veriş altyapısına sahip olması ve alım- satım süreçlerinin bir kural çerçevesinde yapılması gerekmektedir (Sayılgan, 2019). Bu borsalarda her tür menkul kıymet işlem görmemektedir. Bir menkul kıymetin borsada işlem görmesi isteniyorsa borsaya kote⁴ edilmesi gerekmektedir ve işlemler

⁴ Kotasyon: Borsa yönetmeliğinde belirtilen şartları taşıyan sermaye ürünlerinin ilgili oldukları pazar bölümüne alınmaları ve orada işlem görmeleri için izin verilmesidir. İlgili sermaye piyasası ürünü kotasyon şartlarını sağlarsa “borsaya kote olmak” tabiri, gerekli şartların sağlanamaması halinde ise “kot dışı pazar” tabiri kullanılmaktadır.

borsaya üye olan kişiler tarafından yerine getirilmektedir (Aksoy ve Tanrıöven, 2014, s. 59). Diğer taraftan Aralık 2018 tarihinde türev araçların kontrat büyüklüğü 639 trilyon ABD dolarına ulaşmıştır. Bu büyüklüğün organize ayağında işlem gören futures ve opsiyon kontratlarının değeri ise sırasıyla 94,76 ve 39,06 trilyon ABD dolarına yaklaşmıştır. Organize türev ürünlerin global anlamda en yoğun gerçekleştirildiği alan ise Kuzey Amerika (Kanada ve ABD)'dir. Organize piyasalarda işlem gören türev ürünler ise daha çok faize dayalı dayanak varlıklar üzerine yazılmaktadır (Saltoğlu, 2019, s. 2).

2.3. Menkul Kıymet Tezgâhüstü Piyasaları (Over-the Counter Markets)

Tezgâhüstü piyasalar, alıcı ve satıcıların herhangi bir borsa yönetimi tarafından belirlenmiş kurallara tabi olmadığı, tarafların istekleri doğrultusunda kontratlar yapabildikleri piyasalardır. Bu piyasalarda kontratın vadesi, tutarı ve diğer teknik özellikleri tarafların anlaştıkları şekilde yapılmaktadır. Öte yandan tezgâhüstü piyasalarda işlem gören yatırım araçlarının borsaya kote edilmesine gerek duyulmadığı gibi belli bir yerleşim yerine de ihtiyaç duyulmamaktadır. Menkul kıymet alım-satımları haberleşme kanallarıyla gerçekleştirilmektedir. Bu piyasalara verilebilecek en güzel örnek ABD'deki NASDAQ (National Association of Securities Dealers Automated Quotations)'dır. Türkiye'de yukarıda sayılan nitelikte bir piyasa bulunmamaktadır (Sayılın, 2019). OTC türev işlemlerinin büyük bir kısmı swap ve opsiyon sözleşmelerinden oluşmaktadır. OTC'de işlem yapan yatırımcılar, işlem ve finansman maliyetlerini azaltmak, türev risklerini yönetmek ve portföy getirilerini artırmayı amaçlamaktadırlar. (Yavilioğlu ve Delice, 2006, s. 63-64). Aralık 2018 tarihinde küresel tezgâhüstü piyasalarda işlem gören türev araçların kontrat değeri 544 trilyon ABD dolarını aşmıştır. Bu büyüklük içerisinde faize dayalı türev sözleşmeler yaklaşık 437 trilyon ABD doları olurken, döviz kuruna dayalı sözleşmeler yaklaşık 91 trilyon ABD dolarına ulaşmıştır (Saltoğlu, 2019). Öte yandan organize ve tezgâhüstü piyasalar arasında bazı farklılıklar bulunmaktadır. Bu farklılıkların neler olduklarına Tablo 2.1'de yer verilmiştir.

Tablo 2. 1: Tezgahüstü ve Organize Piyasaların Karşılaştırılması

Kıstaslar	Tezgâhüstü Piyasalar	Organize Piyasalar
Borsa benzeri fiziki bir merkeze sahip olma	Bir merkeze sahip değildir.	Bir merkeze sahiptir (Örn: Borsa İstanbul).
İşlem kuralları	Bulunmamaktadır.	Bulunmaktadır.
Standardizasyon	Standart değildir.	Standarttır.
Aracılık	Aracı kurum veya kuruluşlardan işlem yapma zorunluluğu yoktur.	İşlemler aracı kuruluşlar vasıtasıyla gerçekleştirilir.
Karşı taraf riski	Karşı taraf riski söz konusudur.	Karşı taraf riski söz konusu değildir.
Şeffaflık ve Veri toplama	Şeffaflık söz konusu olmadığı gibi veri toplamakta zor olmaktadır.	Kamuya açık ve erişilebilir olduğundan veri toplanabilmekte ve şeffaf olmaktadır.
Kotasyon	Herhangi bir kotasyon şartı bulunmamaktadır.	Kotasyon şartı bulunmaktadır.

Kaynak: (Saltoğlu, 2019)

2.4. Türev (Vadeli) Piyasalar

Türev piyasalar, vadeli işlemlere konu olan ürünlerin alıcı ve satıcılar tarafından işleme konulduğu piyasalardır. Bu piyasalar vadeli işlem piyasaları olarak da adlandırılmaktadırlar. Türev piyasalarda gerçekleştirilen kontratlar ile

ileri bir tarihte “şey”in teslimi söz konusu olmaktadır. Sözleşmeye konu olan şey’in ileri bir tarihte teslimatı söz konusu olduğundan ödeme ve teslimatta o tarihte gerçekleşmektedir. Bu piyasalara türev piyasalar denmesinin nedeni, sözleşme fiyatının dayanak varlık fiyatından türetilmiş olmasıdır. Türev piyasalar, “futures, forward, opsiyon ve swap” gibi ürünlerin tümünü içermektedir. Türev ürünler, döviz ve faiz gibi ürünlerde meydana gelen fiyat değişikliklerinden korunma amacıyla ortaya çıkmıştır. Bu ürünler ile yatırımcılar gelecekte belirsizliği ve riski minimize etmeyi, faiz ve döviz kurlarında meydana gelen dalgalanmalardan korunmayı amaçlamaktadırlar (Sayılğan, 2019). Türev ürünlerin tanımı “Finansal Araçların Muhasebeleştirilmesi ve Değerlemesi” isimli 39 No’lu Uluslararası Muhasebe Standardında (IAS) şu şekilde yapılmaktadır: “*Kredi alma, yabancı para ile borçlanma, satın alınacak mal fiyatındaki artma gibi asıl finansal araçlarla ilgili fiyat, döviz kuru, faiz oranı riskinden korunmak veya spekülatif gelir elde etmek amacıyla yapılan vadeli işlemlere türev ürün veya türev finansal araç denilmektedir.*” Türev piyasalarda, spot piyasalarda olduğu gibi bir varlığın anlık olarak alım – satımı gerçekleşmemektedir. Bunun aksine, türev piyasalarda işlem yapan yatırımcı, sözleşme konusu şeyi satıcıdan belirlenen fiyat ve vade ile almayı amaçlamaktadır (İşler ve Utku, 2015). Diğer taraftan türev araçları popüler hale getiren bazı faktörler bulunmaktadır (Sayılğan, 2019):

Bu faktörler;

- ✓ Faiz ve enflasyon oranlarında yaşanan yüksek değişkenlik,
- ✓ Dalgalı döviz kuru sisteminin yaygınlık kazanması,
- ✓ Finans sektöründe kızışan bir rekabet ortamının oluşması, şeklindedir.

2.5. Spot (Nakit) Piyasalar

Spot piyasalar, alıcı ve satıcıların bir araya geldikleri alım konusu “şey”in ödemesini ve teslimatını aynı anda gerçekleştirdikleri piyasalardır. Diğer bir deyişle varlığın ödemesinin ve teslimatının eş anlık olarak yapıldığı piyasalara spot piyasalar denilmektedir. Başka bir tanıma göre ise spot piyasalar, varlıkların mevcut ve hali hazırdaki değerler üzerinden işlem gördükleri piyasalardır (Aksoy ve Tanrıöven,

2014). Bu piyasalarda fiyatlar anlık olarak oluşmaktadır. Tahvil ve pay piyasalarında anlık olarak yapılan alım satım işlemleri spot piyasalara verilebilecek örneklerdendir (Korkmaz vd., 2017). Öte yandan vadeli piyasalar ve spot piyasalar arasında bazı farklılıklar bulunmaktadır. Bu farklılıkların neler oldukları aşağıda sıralanmıştır (Türev Araçlar Lisanslama Rehberi, 2012, s. 13):

- ✓ Spot piyasalar, dokunabildiğimiz pamuk, buğday, döviz gibi malların alınıp satıldığı, mal ve para takasının eş anlı veya birkaç gün içerisinde gerçekleştiği piyasalar iken, vadeli piyasalar, sözleşmeye konu olan döviz, buğday ve pamuk gibi ürünlerin gelecek bir vadede tesliminin yapıldığı piyasalardır.
- ✓ Spot piyasalarda hemen o anda geçerli olan fiyattan ürün alınıp satılmakta iken, vadeli piyasalarda, alıcı ve satıcılar ürünün, miktarı, kalitesi, vadesi ve teslim yeri belirlenmiş standart bir varlığı teslim etmek ve teslim almak üzere anlaşılır. Kontratlarda tek değişken unsur fiyattır. Varlığın teslim edilmesi haftaları veya ayları bulabilmektedir.
- ✓ Spot piyasalarda işlemler alıcılar ve satıcılar arasında yapılırken, vadeli piyasalarda ek olarak takas kurumu bulunmaktadır. Takas kurumu işlem yapmak isteyen taraflardan belli bir teminat yatırmalarını ister. Bu teminat ile edimini yerine getirmeyen taraf olursa takas kurumu teminattan onu karşılar ve böylece vadeli piyasalarda yapılan işlemler güvence altına alınır.

2.6. Türev Araçların Tarihçesi

Türev ürünlerin tarihi çok eskilere dayanmaktadır. İlk vadeli işlemin milattan önceki dönemde ünlü matematikçi Thales (MÖ 624-546) tarafından gerçekleştirildiği ve Thales'in bu dönemde yağış ve iklim modellerini analiz ederek tarımsal üretime konu olan ürünlerin rekoltesini ve fiyatını tahmin etmede başarılı olduğu söylenmektedir. Thales'in bu tahminlerde bulunduğu yerin Ege bölgesinde olduğu ve vadeli işleme konu olan ürünün ise zeytin fiyatları olduğu rivayet edilmektedir (Saltoğlu, 2019). Yakın geçmişimiz olan 1697 yılına gelindiğinde

organize borsalar da yapılan türev sözleşmelere benzer sözleşmelerin Japonya’da gerçekleştirildiği görülmektedir. Bu dönemde Japonya feodal düzeninde toprak sahipleri ürettikleri pirinçleri teminat olarak gösterip karşılığında para gibi kıymete sahip olan “alındı sertifikaları” çıkarmışlardır. Bu sertifikaların değerini pirinç fiyatları oluşturmaktaydı. Zamanla pirinç fiyatlarında meydana gelen oynaklıklar türev araç piyasasının oluşumuna yol açarak “Dojima Pirinç Piyasası”nın kurulmasını sağlamıştır. Fakat bu sertifikalar ile ürünlerin fiziki teslimatı söz konusu olmadığından zamanla pirincin vadeli ve spot fiyatında fahiş oranda artış görülmüş, bu durum da sertifikaların amacından sapmasına yol açmıştır. Bu fahiş fiyatları engellemek amacıyla Japon hükümeti türev işlemleri yasaklamıştır. Akabinde Japon hükümeti, günümüze benzer uygulamalar gerçekleştirerek türev işlemlerini fiziki teslimata dayandırmış ve sıkı kurallar getirerek tekrar başlatmıştır (Tanyel, 2016). Diğer taraftan Avrupa kıtasında türev işlemler 17. ve 18. yüzyılda uygulama alanı bulmuştur. Bu yüzyıllarda İngiltere ve Hollanda’da yarı organize piyasalarda opsiyon sözleşmeleri yapılmış ve Amsterdam’da bulunan Lale piyasasında opsiyon sözleşmeleri kullanılmıştır. Modern anlamda türev araçların önem kazandığı yer ABD’ nin Chicago kenti olmuştur. Günümüzde uygulanan türev ürünlerle ilgili ilk işlem borsası 1848 yılında faaliyete giren “Chicago Ticaret Kurulu” dur. Chicago’nun konumunun ticarete elverişli olması, bölgede yetiştirilen tarım ürünlerinin bu bölgede toplanması ve depolanması gibi avantajlar kısa süre içerisinde burayı ticaret bölgesi haline getirmiştir. Taşıma ve depolama maliyetlerinin yüksek oluşu, üretime konu olan ürünlerde arz – talep dengesizliğinin oluşması gibi sebepler tüccarlar ve üreticiler arasında karşılıklı sözleşme yapılmasına yol açmıştır. Bu sözleşmeler sayesinde üreticiler önceden belirlenen malları, tüccarlar ile anlaşarak Chicago’ya taşırlardı. Ama bu tür sözleşmelerin yasal bir düzenlemeye tabi olmayışı, karşılıklı güvene dayalı olması sistemin tam olarak işleyişine mani olmaktadır. Örneğin, sözleşmeye konu olan malın fiyatının oynaklık göstermesi, aleyhine işleyen tarafın yükümlülüklerini yerine getirememesine neden olmaktadır. İşte bu nedenlerden dolayı 82 Tüccar bir araya gelerek 1848 yılında Chicago Board of Trade’i (CBOT) kurmuştur. Borsanın kurulmasıyla birlikte, tüccarlar ve üreticiler arasında yapılacak sözleşmeler bir

standarda kavuşmuş ve Chicago Ticaret Kurulu bu taraflar arasında garantör olarak kabul edilmiştir. Bu kurulda gerçekleştirilen ilk sözleşme, 13 Mart 1851 tarihli 3 ton mısırın teslimatının Haziran ayında Chicago'ya yapılmasını öngören geleceğe yönelik sözleşme olmuştur. 19. Yüzyıla gelindiğinde tezgah-üstü piyasalarda hisse senetleri üzerine alım ve satım hakkı sağlamak amacıyla modern anlamda opsiyon sözleşmeleri yapılmaya başlanmıştır (Adalı ve Kalyoncuoğlu, 2017). 20. Yüzyıla gelindiğinde İkinci Dünya Savaşı'nın yaşanması finansal piyasaları derinden etkilemiş ve Bretton Woods Konferansında bu durum ele alınarak finansal piyasaların yeniden yapılandırılması amaçlanmıştır. Bu amaçla konferansa katılan üye ülkeler, döviz kurlarını sabitlemeyi ya da asgari olarak belirlenen nominal kurun %1 üstünde veya altında tutacakları konusunda uzlaşmışlardır. Ancak 1972 yılına gelindiğinde Bretton Woods sistemi sona ermiş ve sabit kur sistemi ortadan kalkarak yerini dalgalı kur sistemine bırakmıştır. Dalgalı kur sisteminde kur oynak olduğundan bu durumla baş edebilmek için Chicago Ticaret Borsası (CME-Chicago Mercantile Exchange) tarafından yedi para birimi için altyapısı oluşturulan vadeli işlem sözleşmelerinin gerçekleşeceği Uluslar Arası Para Piyasası (IMM) kurulmuştur. Bunun kurulmasıyla birlikte ilk olarak yabancı para futures sözleşmeleri/kontratları alım – satımı yapılmaya başlanmıştır. Sonrasında ABD'de faiz tavanları da kaldırılmış ve böylece yatırımcılar faiz oranı riskini minimize etmek amacıyla faiz futures sözleşmelerini/kontratlarını geliştirmeye başlamışlardır (Yıldırım, 2011). 1970 ve 1980'li yıllarda yaşanan diğer gelişmelere baktığımızda, Petrol Krizleri meydana gelmiş ve bu krizler uluslararası piyasalarda mal fiyatlarının yükselmesine ve böylelikle enflasyonun hızlanmasına neden olmuştur. Diğer bir gelişme ise Bretton Woods sisteminin çökmesi ile artık doların altına endeksli olmayışıdır. Bu durum OPEC üye ülkelerinin aleyhine olduğundan gelir kaybı yaşamamak için üye ülkeler petrolü altına endeksleme kararı almışlardır. Bu yaşanan gelişmeler ile petrol geliri elde eden ülkelerde fon fazlası oluşmaya başlamış, petrol ithal eden ülkelerde ise girdi maliyetleri arttığından enflasyon yükselmeye başlamıştır. Enflasyonu kontrol etmek amacıyla faiz oranları yükseltilmeye başlanmış ve bu yaşanan krizler beraberinde risk ve belirsizliğe neden olmuştur. 1970'lerin sonlarında küreselleşme ve finansal serbestleşme

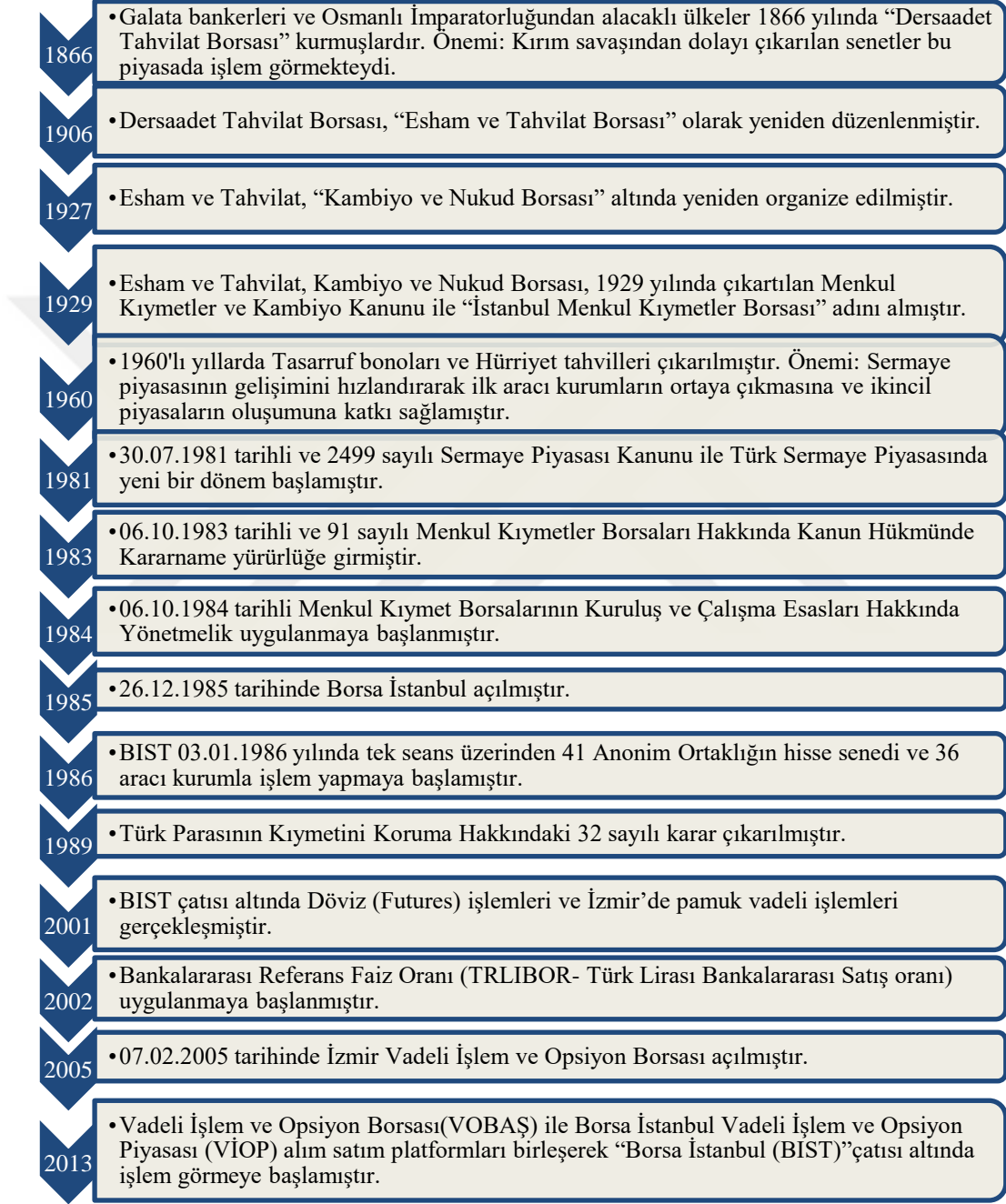
kavramları ön plana çıkmaya başlamıştır. Küreselleşme dalgası beraberinde serbestleştirme ve deregülasyon politikalarını ön plana çıkarmıştır. Finansal serbestleşme düşüncesi ile Devletlerin piyasalara müdahale etmesi ve yönlendirmesi asgariye indirilmiş ve piyasalarda daha rekabetçi bir ortam oluşmaya başlamıştır. Öte yandan piyasalara müdahalenin azalması, serbestleşmenin ön plana çıkması, döviz kuru ve faiz oranlarında meydana gelen dalgalanmalar yatırımcıların ve şirketlerin Dünya Piyasalarında işlem yapabilmelerini zorlaştırmıştır. Bu zorluğu aşmak için bir dizi finansal teknikler ve yöntemler geliştirilmeye çalışılmıştır. Bu doğrultuda kullanılmaya başlanan türev araçlar en önemli finansal yenilikler olmuştur. Türev araçlar sayesinde yatırımcılar veya şirketler ileride meydana gelebilecek belirsizliği ve riski minimize etmeye ve spekülatif amaçlı kullanarak yüksek karlar elde etmeye başlamışlardır (Adalı ve Kalyoncuoğlu, 2017).

2.7. Türkiye’de Sermaye Piyasası ve Vadeli İşlemlerin Tarihsel Gelişimi

Türk sermaye piyasasının tarihi Osmanlı İmparatorluğu’na kadar uzanmaktadır. Osmanlı İmparatorluğu’nda 15. yüzyılda azınlıklar tarafından oluşturulan para sandıkları ile fon toplanmaktaydı ve toplanan fonlar faiz geliri karşılığında fona ihtiyaç duyan kişilere kullandırılmakta ve elde edilen gelirler hayır işlerinde kullanılmaktaydı. 18. yüzyıla gelindiğinde Avrupa’da yaşanan Sanayi Devrimi ve sömürgecilik ile birlikte Anonim Şirketler ortaya çıkmaya başlamış ve bunların halka açılması söz konusu olmuştur. Türkiye’de bulunan azınlıklar ve yabancı tacirler halka açılan yabancı şirketlerin hisse senetlerini ve tahvillerini satın almaya başlamışlardır. Alım satımı gerçekleştirilen menkul kıymetler ile bir piyasa oluşmaya başlamış ve Galata Bankerleri bu piyasalara aracılık etmeye başlamışlardır (Aytekin, 2018, s. 150-176). 19. yüzyıla gelindiğinde Osmanlı İmparatorluğu’ndan alacaklı ülkeler ve Galata Bankerleri aracılığıyla “Dersaadet Tahvilat Borsası” kurulmuştur. Kurulan tahvilat borsası ile yerli ve yabancı tahvil ve hisse senetleri, Avrupa Borsaları ile telgraf irtibatı kurularak işlem görmeye başlamıştır. 20. yüzyıla gelindiğinde Türkler de borsa işlemlerine ilgi göstermeye başlamış ve “Dersaadet Tahvilat Borsası” 1906 yılında çıkarılan bir nizamname ile “Esham ve Tahvilat Borsası” adını alarak Cumhuriyet dönemine

kadar işleyişine devam etmiştir. Cumhuriyet döneminde yeni bir tüzük 1922 yılında çıkartılarak borsa sisteminin esaslarını belirleyen hükümler getirilmiştir. 1927 yılında Esham ve Tahvilat, “Kambiyo ve Nukud Borsası” adı altında yeniden organize edilmiştir. Sonrasında yaşanan gelişmeler ile İstanbul Borsası 1938 yılında kapatılarak Ankara’ya taşınmış belli bir süre borsa merkezi Ankara olduktan sonra tekrardan 1941 yılında İstanbul’a taşınmıştır. Bu olaylardan sonra yaşanan II. Dünya Savaşı ve diğer nedenlerden dolayı Borsa işlemleri duraksamış, 1960’lı yıllarda Tasarruf Bonoları ve Hürriyet Tahvilleri çıkarılmıştır. Tasarruf Bonoları ve Hürriyet Tahvilleri ile sermaye piyasasının gelişimi hız kazanmış ve ilk aracı kurumlar ortaya çıkmaya başlamış ve ikincil piyasaların oluşumuna katkı sağlamıştır (BIST, 2020). Öte yandan Türkiye’de 1980 öncesinde, Devletçi yönetim anlayışı ve dışa kapalı bir ekonomi politikası yürütülmesi, sabit kur sisteminin uygulaması, dövizin serbestçe alınıp satılmasının yasak olması, faiz oranı ve tarımsal ürünlerin fiyatının neredeyse tamamen Devlet tarafından belirlenmesi ve benzeri kısıtlayıcı uygulamalar sermaye piyasasının ve vadeli ürünlerin gelişimini engellemiştir. Sermaye piyasası araçlarından ve vadeli ürünlerin gelişiminden bahsedebilmek için dayanak varlığın spot piyasadaki fiyatının serbest rekabet kuralları çerçevesinde piyasa aktörleri tarafından belirlenmesi gerekmektedir. Devletçi yönetimde fiyatların tek taraflı olarak belirlenmesi, fiyat değişmelerine yol açamayacağından bu durum bir riskte oluşturmayacaktır. Bu yüzden sermaye piyasası araçlarının ortaya çıkmasına yol açan riskten korunma (hedging) ve spekülasyon için bir gereklilik de söz konusu olmayacaktır. 1980 sonrası Türk sermaye piyasası için atılan en önemli adım “30.07.1981 tarihli ve 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu ile Türk Sermaye Piyasası” kanunu olmuştur. Bu kanun sonrasında döviz kuru ve faiz oranları üzerindeki kısıtlamalar kaldırılmış, Türk lirası konvertibl hale getirilmiş, sermaye hareketleri serbest bırakılmış ve ihracata dayalı ekonomi modeline geçiş yapılmıştır. Bu politikalar ile fiyat oluşumları serbest piyasaya bırakılmıştır. Yaşanan bu gelişmeler ile birlikte finansal varlıkların fiyatlarında dalgalanmalar söz konusu olmuş ve bu durumda ekonomik birimlerin hedging ve spekülasyon işlemleri yapmalarına yol açmıştır (Ersoy ve Ünlü, 2016). Türk sermaye piyasasının

ve vadeli işlemlerin Türkiye’de tarihsel olarak nasıl bir gelişim gösterdiğine Şekil 2.1’de yer verilmiştir.



Şekil 2. 1: Türk Sermaye Piyasasının Tarihsel Gelişimi

Kaynak: (Aksoy ve Tanrıöven, 2014, s.73)

2.8. Türev Araçlarının Kullanılma Nedenleri ve Risk Kavramlarının Tanımlanması

Küreselleşme ile birlikte piyasalarda faaliyet gösteren firmalar finansal veya finansal olmayan risklerle karşı karşıya gelmişlerdir. Bu finansal risklerden korunmak için firmalar, risk yönetimlerini kolaylaştırmak, gelecekteki fiyatları öngörülebilir hale getirmek ve işletme sermayelerini muhafaza etmek amacıyla türev araç kullanımına ihtiyaç duymaya başlamışlardır (Kurur ve Çetin, 2016). Türev araçlar yatırımcılarına riskten korunma (hedging), risk alarak kâr elde etme (spekülasyon) ve arbitraj imkânı sağladığından finansal kuruluşlar ve işletmeler tarafından tercih edilmeye başlanmıştır. Finansal işlemler gerçekleştiren finansal kuruluşlar ve işletmeler, türev araçları kullanarak döviz kuru riski, faiz oranı riski, piyasa riski, kredi riski, menkul kıymet riski veya operasyonel riskler gibi gelecekte tehdit oluşturabilecek riskleri bugünden yapılacak sözleşmeler ile sabitlemeye, kâr elde etmeye veya arbitraj amacıyla kullanmaya başlamışlardır (Efeoğlu, 2018). Diğer taraftan türev piyasalarda işlem yapan yatırımcılar “riski transfer etme ve fiyat keşfi (price discovery)” imkânına kavuşmuşlardır. Risk transferine konu olan şey varlığın fiyat riskidir. Risk transferi sayesinde, yatırımcı ileride aleyhine fiyat değişimine konu olan varlığın fiyat riskini, piyasadaki fiyat hareketliliklerinden kâr elde etmek isteyen spekülâtorlere devredebilmektedir (Türev Araçlar Lisanslama Rehberi, 2012). Türev piyasalarının diğer bir işlevi de yatırımcılarına gelecek döneme ilişkin beklentilerin, piyasa aktörleri tarafından nasıl fiyatlandığı bilgisini veren fiyat keşfi imkânı sağlamasıdır. Fiyat keşfi sayesinde yatırımcılar piyasada fiyatların hangi yönde değişeceği konusunda fikir sahibi olurlar. Böylece yatırımcılar, dayanak varlıkların spot piyasada oluşabilecek fiyatlarını, türev piyasalarda oluşan fiyatlar ile tahmin edebilmektedirler. Örneğin, buğday için vadeli işlem fiyatının, spot piyasada oluşan fiyattan yüksek olduğunu düşünelim, bu durumda buğdayın gelecekteki değerinin spot piyasalarda artması beklenir.

Türev araçların önemi:

- ✓ Dünyadaki türev ürün fiyatlamaları ile piyasa aktörleri dünya piyasaları hakkında bilgi sahibi olurlar.
- ✓ Dayanak varlıkta ileride gerçekleşebilecek belirsizliklerin önceden fiyatlanmasına olanak sağlar.
- ✓ Risklerin yönetilmesi açısından sigorta işlevi görür (hedging).
- ✓ Gelecek dönemdeki volatilitenin nasıl olacağı hakkında bilgi sağladığından fiyat keşfi (price discovery)'ne olanak sağlar.
- ✓ Bu piyasalarda ürünler sürekli fiyatlandığından gelecekte ürün fiyatları daha şeffaf olmaktadır.

Diğer taraftan risk kavramlarının tanımlanması önem arz etmektedir. Bu amaçla Türkiye Finansal Raporlama Standardı 7 (TFRS 7)'de yer alan risk kavramlarına aşağıda yer verilmiştir.

- ✓ **Kredi riski:** Taraflardan birinin yükümlülüğünü yerine getirmemesi nedeniyle diğer tarafta finansal bir kayıp/zarar meydana gelme riskidir.
- ✓ **Yabancı para riski:** Döviz kurlarında meydana gelen değişimler nedeniyle bir finansal aracın gerçeğe uygun değerinde veya gelecekteki nakit akışlarında dalgalanma olma riskidir.
- ✓ **Faiz oranı riski:** Faiz oranlarında meydana gelen değişimler nedeniyle bir finansal aracın gerçeğe uygun değerinde veya gelecekteki nakit akışlarında dalgalanma olma riskidir.
- ✓ **Piyasa riski:** Piyasa fiyatlarında meydana gelen değişimler nedeniyle bir finansal aracın gerçeğe uygun değerinde veya gelecekteki nakit akışlarında dalgalanma olma riskidir. Piyasa riski üç türlü riskten oluşur: yabancı para riski, faiz oranı riski ve diğer fiyat riskidir.
- ✓ **Likite riski:** Nakit olarak ya da diğer bir finansal varlığın teslimi suretiyle ödenen, finansal borçlarla ilgili yükümlülüklerin yerine getirilmesinde zorlanma riskidir.
- ✓ **Kredi borçları:** Kredi borçları, normal kredi koşulları kapsamındaki kısa vadeli ticari borçlar dışında kalan finansal borçlar olarak tanımlanmıştır.

2.8.1. Riskten Korunma (Hedging)

İngilizce bir kelime olan “hedging” veya “hedge” belirli bir riske karşı korunmak amacıyla alınan önlem anlamına gelmektedir. Tanım olarak riskten korunma (hedging), yapılmış bir işlemin muhtemel zararına karşı ikinci bir işlemle aynı değerde ama ters yönde pozisyon alınmasıdır (Özdemir, 2005). Diğer bir tanıma göre ise hedging, elde tutulan menkul değerlerin veya emtiaların faiz oranları veya döviz kuru dalgalanmaları sonucunda meydana gelebilecek zararları minimize etme işlemidir. Altınova (2019)’ya göre hedging, ileride meydana gelebilecek olası kayıplardan korunmak amacıyla piyasada ters işlem yapılarak riskin ortadan kaldırılması veya en aza indirilmesi işlemidir. Hedgerlar ise fiyat oynaklarından kaynaklanan olumsuzlukları dengelemek amacıyla türev araçları kullananlardır. Diğer bir tanımla, hem alıcı hem de satıcı pozisyonunda olan kur ve faiz gibi ileride risk oluşturabilecek durumlara karşı kendilerini korumaya çalışan taraflardır. Riskten korunmak isteyen yatırımcılar, türev piyasalarda kıymetli maden, döviz veya bir sermaye piyasası malını almış olan, bu ürünlerde gelecekte teslimat bekleyen veya pozisyon tutan, fakat aldığı ürünün fiyatında ileride meydana gelebilecek olumsuzluklardan korunmak isteyen kişiler ve kurumlardır. Bu açıdan spot piyasalarda fiyatların yükselmesinden korunmak isteyen bir yatırımcı vadeli piyasada yapılacak sözleşmedeki pozisyonu alıcı (uzun/long pozisyon)’dur. Aynı şekilde spot piyasalarda fiyatların düşmesinden korunmak isteyen bir yatırımcının vadeli piyasalardaki pozisyonu satıcı (kısa/short pozisyon)’dur (Sabuncu, 2015). İşletmelerin piyasa hareketlerinden kendilerini korumak amacıyla gerçekleştirdikleri hedging işlemleri, adeta bir kalkan görevi görmektedir. Hedging işleminin olmadığı durumda, şirketlerin yabancı para cinsinden borçlanmaları durumunda döviz kurlarında meydana gelebilecek artışlar bilançolarına zarar yazmaktadır. Aynı şekilde değişken faiz borcu olan işletmeler piyasa faizlerinin yükselmesi durumunda daha fazla ödemeye katlanmak zorunda olduklarından yine zarar söz konusu olmaktadır. Bu tür işlemlere karşı firmalar tarafından hedging işlemi yapılarak geleceğin belirsizliği ve riski asgari düzeye indirilmekte ve bilançolarında meydana gelebilecek ani değişimler önlenmektedir.

2.8.1.1. Uzun Pozisyonlu Riskten Korunma (Long Hedge)

Uzun pozisyonlu korunma, yatırımcının spot piyasalarda alım satıma konu olan ürünün fiyatının gelecekte artmasını bekleyen, buna önlem olarak da türev piyasalarda alıcı pozisyonuna geçen ve ürünün fiyat artış riskinden korunmak amacıyla vadeli kontrat sözleşmesi yapan taraf olarak tanımlanmaktadır. Diğer bir tanıma göre, yatırımcı fiyatının yükseleceğini düşündüğü bir varlığı gelecekte satın alması gerektiğinden ürünün fiyatını şimdiden sabitleyerek aldığı pozisyona uzun pozisyon denir. Genellikle yatırımcılar sözleşmeye konu olan dayanak varlığın gelecekte arzında azalış olduğunu düşündüğü veya piyasa fiyatlarında artış olacağını düşündüğü varlığı, belirli bir tarihte ve belirli bir fiyattan satın almak için vadeli işlem sözleşmesi yaparak uzun pozisyona geçerler (Koy, 2020). Uzun pozisyonda bulunan taraf ters satış yaparak pozisyonunu kapatabilir.

2.8.1.2. Kısa Pozisyon Riskten Korunma (Short Hedge)

Kısa pozisyonlu korunma ile alım satıma konu olan varlığın gelecekte fiyatının düşme riskine karşı yatırımcı satış yönlü pozisyon olarak korunmayı amaçlar. Diğer bir deyişle bu sözleşmede dayanak varlığa sahip olan veya ileri bir tarihte sahip olacak yatırımcı, varlığın ileride fiyatında düşüş öngörüyorsa veya talebinde azalış bekliyorsa, varlığı belirli bir fiyattan ve belirli bir tarihte satmak için gerçekleştirdiği korunma yöntemidir (Koy, 2020). Kısa pozisyonda bulunan bir işletme dayanak varlığın fiyatında meydana gelen artışla zarar, azalışla da kâr elde etmektedir (Gökmen, 2008).

2.8.2. Spekülasyon Amaçlı Kullanım

Spekülasyon amaçlı kullanım, finansal piyasalar ile mal ve hizmet piyasalarında işlem gören bir varlığın alıcı veya satıcılar tarafından riskten korunma amacından ziyade gelecekteki fiyatıyla ilgili tahminler yaptıkları ve bir dizi üstün nitelikli bilgi kullandıkları işleme denir (Balaban, 1995). Spekülasyon amaçlı kullanımda, yatırımcılar vadeli piyasalarda fiyat hareketlerinden gelir elde etmek

amacıyla risk alırlar. Spekülatörlerin temel amacı piyasada oluşan her bir fiyat seviyesinden beklentileri doğrultusunda varlığı ucuz fiyattan satın alıp yüksek fiyata satma düşüncesidir (Kurar ve Çetin, 2016). Piyasada yer alan her bir ekonomik birim farklı risk üstlenmektedir. Risk üstlenen ekonomik birim türev piyasalar aracılığıyla üzerindeki riski diğer yatırımcılara transfer edebilmektedir. Bu riski üstlenmek isteyen taraflar riskleri daha kolay yönetebileceklerini düşünmekte veya riski üstlenmeye istekli olan taraflardır. Risklerin üstlenilmesi ile spekülatörler türev piyasalarda derinlik oluşturmakta ve kâr elde etmeye çalışmaktadırlar (VIOP, 2017). Vadeli piyasaların en önemli aktörleri olan spekülatörler, piyasalarda fiyatların yönünü tahmin ederek duruma göre short veya long pozisyon alıp kâr elde etmeye çalışırlar. Dayanak varlığa sahip olmadıkları halde sözleşme alıp satan spekülatörler, piyasalara likitide sağlarlar. Alıcılar en düşük fiyattan ürünü almak, satıcılar ise en yüksek fiyattan ürünü satmak isterken, spekülatörler sözleşme fiyatları ve piyasa fiyatları arasında kazanç elde etmeye çalışan, bu nedenle her fiyat seviyesinde alım satım yapabilen kişilerdir (Koy, 2020). Öte yandan spekülatörler, vadeli piyasalarda, likitide oluşturmakta, risk üstlenmekte ve varlık fiyatlarında aşırı artış veya azalışı istikrarlı hale getirmektedirler.

2.8.3. Arbitraj Amaçlı Kullanım

Arbitraj, döviz, menkul kıymet, emtia, herhangi bir gösterge, ekonomik bir değere sahip varlık veya üretim faktörünün çeşitli piyasalardaki anlık fiyat farklılıklarından yararlanarak, hiç risk almadan, kâr elde etmek amacıyla, alım – satımının aynı anda yapılabilmesi ve yapılan işlem sonucunda sağlanan kazanç olarak tanımlanmaktadır (Yıldırım ve Çevik, 2018, s. 358). Diğer bir tanıma göre arbitraj, bir piyasadaki düşük fiyata alıp, aynı zaman zarfında başka bir piyasada yüksek fiyattan satma işlemidir (Chambers, 2012, s. 174). Finans piyasalarında arbitraj, risk alınmadan yapılan alım ve satımlardır. Arbitraj yapan kişiye arbitrajcı denir. Arbitrajcının stratejisi bir varlığı düşük fiyattan almak ve hemen yüksek fiyattan satmaktır. Arbitraj risksiz kâr sağladığından yatırımcılar zamanının büyük çoğunluğu buna harcarlar. Örneğin, aynı hisse senedi New York'ta 100 ABD

dolarından satılıyorken, İstanbul'da 95 ABD dolarlık fiyattan işlem görüyorsa arbitrajcı, hisseyi 95 ABD dolarından satın alıp 100 ABD dolarına satar. Böylece arbitrajcı $100 - 95 = 5$ ABD doları kâr elde etmiş olur. (Saltoğlu, 2019). Her iki fiyat denk olana kadar yüksek fiyat aşağıya, düşük fiyat ise yukarıya çıkarak eşitliğin sağlanacağı yere kadar arbitraj işlemi devam eder. Arbitraj, kurumsal veya bireysel yatırımcılar tarafından yaygın olarak yapılmaktadır.

Arbitraj işlemi iki şekilde gerçekleştirilebilir (Yıldırım ve Çevik, 2018, s. 358);

- ✓ Aynı nitelikleri taşıyan bir varlığın, farklı fiyatlarda ve aynı anda farklı piyasalarda olmasıyla,
- ✓ Varlığın vadeli ve spot fiyatı arasında taşıma maliyeti modeline göre olması gereken fiyattan farklılık göstermesi durumunda arbitraj söz konusu olmaktadır.

2.9. Türev (Vadeli) Sözleşmeler

İkinci Dünya Savaşı'ndan sonra finansal sistemin yeniden yapılandırılması amacıyla kurulan Bretton Woods sisteminin 1971 yılında bozulmaya başlaması ve bu yıllarda yaşanan petrol krizleri finans piyasalarında döviz kuru ve faiz oranlarında dalgalanmalara yol açmış ve bu durum da finansal riskleri artırmıştır. Finansal risklerden korunmak isteyen taraflar, forward, futures, swap ve opsiyon sözleşmelerine başvurarak geleceğin belirsizliğini sabitleme ve spekülasyon işlemler yaparak kâr elde etmeyi amaçlamışlardır.

2.9.1. Forward (Alivre) Sözleşmeleri

Vadeli işlemlerin en eski ve en ilkel ürünü forward sözleşmeleri olmaktadır. Bu sözleşmelerin tarihi çok eskilere dayanmakla birlikte deniz ticareti ile gelişimi hızlanmıştır. 18. yüzyılda deniz ticareti ile uğraşan tüccarlar sahip oldukları malları, daha malın gideceği yere varmadan kendi aralarında alıp satmaları forward işlemlerine öncülük etmiştir. Sonraki dönemlerde tarımsal ürünler de işlemlere konu olmuştur. Tüccarlar arasında tarımsal ürünlerin daha hasadı yapılmadan alınıp satılması forward işlemlerini yaygınlaştırmıştır (Aksoy ve Tanrıöven, 2014).

İngilizce bir kelime olan ve Türkiye’de bir değişikliğe uğramadan aynen kullanılan “forward”, belirli bir miktar ve kalitedeki para, altın, döviz ve diğer türev ürünlerin önceden belirlenen fiyatla, ileriki bir tarihte, borsa şeklinde organize olmayan bir piyasada alım satımının yapılması ve teslim amaçlı yapılan vadeli bir sözleşmedir (Kırlioğlu ve Altınkaynak, 2015). Forward sözleşmeleri, bir varlığın bugünden belirlenen fiyattan, ileriki bir tarihte satın alınmasını veya satılmasını taraflara zorunluluk getirecek şekilde sağlayan sözleşmelerdir. Bu sözleşmelerde, ödeme ve teslim tarihi, varlığın kalitesi, miktarı, fiyatı ve ödeme şekli gibi sözleşme konuları taraflarca serbestçe belirlenmektedir (Sayılğan, 2019). Diğer bir tanıma göre forward sözleşmeleri, taraflardan birinin sözleşmeye konu olan finansal varlığı sözleşmede belirlenen tarihte ve fiyattan satın almasını, karşı tarafında finansal varlığın satışını yapmasını şart koşan bir sözleşme türüdür (Yıldırım ve Çevik, 2018, s. 260). Bir forward sözleşmesi, alıcı ve satıcı arasında imzalanan ve fiyatı bugünden belirlenen bir varlığın gelecekte tesliminin yapılacağı anlaşmadır. Forward sözleşmeleri her türlü mal ve hizmet ile alakalı olarak düzenlenebileceği gibi endeks, yabancı para ve hisse senedi içinde düzenlenebilmektedir. Forward sözleşmelerinin ticaret şekli diğer işlemler gibidir. Yani burada da alıcılar ve satıcılar sözleşme konusu varlık üzerinde fiyat ve miktar konusunda anlaşmaktadırlar (Chambers, 2012). Forward işlemleri taraflar arasında ve organize olmayan piyasalarda gerçekleşen işlemlerdir. Forward işlemlerinin iki önemli özelliği vardır, ilki vadeli işlem olması ve ikincisi taraflar arasında sözleşme şartlarının serbestçe belirlenebilmesidir. Forward sözleşmelerinin temel amacı, alım satım konusu varlığın gelecekte meydana gelebilecek fiyat değişimlerine karşı bugünden önlem alınarak riski en aza indirme çabasıdır. Geleceğe yönelik yapılan bu tahmin sonucunda taraflardan biri zarar ederken, diğeri kazanç sağlayacaktır (Kaygusuzoğlu, 2011).

2.9.1.1. Forward Sözleşme Çeşitleri

Forward sözleşmeleri, döviz kuru, mal fiyatı ve faiz oranı gibi risklerden korunmak amacıyla tercih edilmektedir. Burada daha sık kullanılan döviz ve faiz forward sözleşmeleri ele alınacaktır.

2.9.1.1.1. Forward Döviz Sözleşmeleri

Forward döviz sözleşmeleri, bir dövizin başka bir döviz karşılığında ileri bir tarihte teslim edilmesi şartıyla bugünden alım satımının yapılmasıdır. Bu sözleşmede taraflar bugünden belirlenmiş bir kur üzerinden gelecekte döviz alım satımı gerçekleştirirler. Forward döviz sözleşmeleri ile kurumlar ve firmalar döviz kuru riskine karşı kendilerini korumayı hedeflemektedirler. Özellikle ihracatçılar ve ithalatçılar tarafından döviz forwardları çokça tercih edilmektedir (Adalı ve Kalyoncuoğlu, 2017). Döviz forward sözleşmelerinde spot ve vadeli kurlar üzerine beklentiler etkilidir. Vadeli kur, sözleşme vadesi için belirlenen kur iken spot kur, işlem anında geçerli olan kurdur. Eğer vadeli kur spot kurdan yüksek olursa aradaki fark forward primi, düşükse aradaki fark forward iskontosu olur. İki döviz cinsi arasında faiz getirisi yüksek olan para iskonto yapar ve düşük olan prim yapar (Aksoy ve Tanrıöven, 2014). Spot piyasada, satın alma kararlarının vadeli fiyatlardan etkilendiği, vadeli fiyatların dayanak varlıkların hangi yöne hareket ettiği konusunda piyasa oyuncularına ışık tuttuğundan fiyat keşfi (price discovery) olanağı sağlamaktadır. Döviz forwardlarında baz vadeli işlem sözleşmeleri, vadeli işlem ve spot fiyat arasındaki farktır. $Baz = \text{vadeli fiyat} - \text{spot fiyat}$ formülü piyasa katılımcılarına varlığın fiyatı hakkında iki tür bilgi vermektedir. İlkinde eğer vadeli varlığın fiyatı spot fiyatın altındaysa, gelecekte fiyatların düşeceği yönünde güçlü bir bekleme hakim olacaktır. Bu durum alışıldık bir durum değildir ve backwardation olarak isimlendirilir. Backwardation durumunda yatırımcılar uzun pozisyon (alış yönlü) alma eğilimindedirler. İkinci durumda varlığın vadeli fiyatı spot fiyatın üstündeyse, gelecekte varlığın fiyatının yükseleceği yönünde güçlü bir bekleme söz konusu olacaktır. Bu durum normal bir durumdur ve contango olarak bilinir. Contango durumunda yatırımcılar kısa pozisyon (satış yönlü) alma eğilimindedirler (Sayılğan, 2019). Bu açıklamalardan sonra döviz forward işlemine bir örnek vererek konuyu açıklığa kavuşturalım.

Örneğin: 50.000 ABD Dolarına ihtiyacınız var ve ABD Dolar/TL kuru 6,50'dir. Bu durumda $50.000 * 6,50 = 325.000$ TL karşılığında 50.000 ABD dolarını spot piyasadan hemen alabilirsiniz. Ancak 3 ay vadeli bir ABD Dolar/TL forward

anlaşmasında ödeme spot piyasadaki gibi hemen gerçekleşmeyecek 3 ay sonra gerçekleşecektir. Gelecekte de belirsizlik söz konusu olduğundan 3 ay sonraki kurun kaç ABD dolar/TL olacağını yatırımcı tahmin edemez. Ama 3 ay vadeli 50.000 ABD dolar/TL forward anlaşması yaparak kuru sabitleyebilir. Yatırımcı 3 ay vadeli 50.000 ABD dolar/TL forward anlaşmasında kurun 6,60 olduğunu görmüş ve kabul etmiş ise 3 ayın sonunda kurun 6,80'e çıkması onu ilgilendirmeyecektir. Yani bu durumda yatırımcı 50.000 ABD dolarını $50.000 \times 6,6 = 330.000$ TL'den elde etmiş olacaktır. Eğer döviz kuru anlaşması yapmamış olsaydı $50.000 \times 6,80 = 340.000$ TL'den elde edecekti, bu durumda $340.000 - 330.000 = 10.000$ TL'lik tutar yatırımcının cebinden fazla çıkmış olacaktır.

2.9.1.1.2. Forward Faiz Sözleşmeleri (Forward Rate Agreements – FRAs)

1980'li yıllardan itibaren yaygın bir şekilde kullanılmaya başlanan forward faiz anlaşmaları özellikle bankalar ve büyük ticari kuruluşlar tarafından tercih edilmektedir. Forward faiz anlaşmaları ile gelecekte bir borçlanma veya yatırımın faiz oranı sabit tutulabilmektedir. Forward faiz anlaşmaları geleceğe yönelik faizlerde artma veya azalma beklenmesi halinde tercih edilirler. Anaparaların el değiştirmedeği vadeli faiz anlaşmalarında her iki tarafında amacı ileride meydana gelebilecek olumsuzluklar ve dalgalanmalardan kendilerini korumaktır (Aksoy ve Tanrıöven, 2014). Bir forward sözleşmesinde taraflar belli tutardaki anaparaya, gelecek bir tarihte, yine taraflarca belirlenmiş faiz oranı üzerinden belli bir vadeye kadar anlaşılır. Taraflarca belirlenen faiz oranına forward faiz oranı denir. Forward faiz sözleşmesi ile satıcı taraf faiz düşüşlerine karşı, alıcı taraf ise faiz yükselişlerine karşı kendini korumayı amaçlar. Vade sonu geldiğinde anapara el değiştirmez, bunun yerine biri ötekine nakit ödeme yapar. Ödeme tutarı spot piyasada gerçekleşen faiz oranı ile tarafların kontrat üzerinde anlaşığı faiz oranı arasındaki fark kadardır (Chambers, 2012). Forward faiz sözleşmeleri birçok para birimi üzerinden yapılabilmekle birlikte genellikle parasal anlamda daha büyük hacme sahip olan ABD Doları ve Sterlin üzerinden işlem görürler (Adalı ve Kalyoncuoğlu, 2017). Bir örnekle konuyu açıklığa kavuşturalım:

6 ay vadeli ABD Doları LIBOR⁵ faizinin şu anda %0,50 olduğunu ve yatırımcının 6 ay sonrası için 50 milyon ABD dolarlık bir forward faiz anlaşmasına girdiğini düşünelim. Bu anlaşmada uzun pozisyon alan yatırımcının kâr edebilmesi için faiz oranının %0,50'nin üzerine çıkması gerekmektedir. 6 ay sonunda, 6 ay vadeli LIBOR oranı %0,75'e çıkarsa yatırımcı bu iki faiz farkından kâr elde eder. FRA'da kısa pozisyon alan yani satıcı LIBOR faizi arttığı için zarar, uzun pozisyon alan yani alıcı LIBOR faizi arttığı için kâr edecektir. Ters durumda 6 ay vadeli ABD Doları LIBOR faizinin %0,50'nin altına düşmesi durumunda satıcı kâr ederken, alıcı zarar edecektir.

2.9.1.1.3. Forward Sözleşmelerinin Özellikleri

- ✓ Forward sözleşmelerinde alıcı taraf vade tarihinde sözleşme konusu dayanak varlığı almakta, satıcı taraf ise sözleşme konusu dayanak varlığı teslim etmekle yükümlüdür. Taraflar sözleşmede dayanak varlığı fiziki teslim yerine nakdi uzlaş (vade tarihindeki spot fiyat ile vadeli fiyat arasındaki fark) olacak şekilde de gerçekleştirebilirler.
- ✓ Forward sözleşmelerinde dayanak varlığın özellikleri (döviz, altın, emtia) teslim miktarı, vade fiyatı, teslim tarihi ve fiyat bilgileri gibi bilgiler yer alır.
- ✓ Forward sözleşmelerinin iptali ancak iki tarafın anlaşmasıyla mümkün olabilmektedir.
- ✓ Sözleşmenin sona ermesi ise tarafların sözleşme şartlarına uygun bir şekilde edimlerini ifa etmeleriyle mümkün olabilmektedir.
- ✓ Forward işlemleri tezgahüstü piyasalarda gerçekleşirler. Tezgahüstü piyasalarda takas odaları yer almamaktadır. Takas odalarının olmayışı da sözleşmelerde risk oluşturmaktadır. Bu risk özellikle de temerrüt riski

⁵ LIBOR, (London Interbank Offered Rate), dünyanın en güvenilir bankalarının Londra piyasasında birbirlerine kısa vadeli borç verirken referans aldıkları faiz oranıdır.

olmaktadır. Bu nedenle forward sözleşmesine taraf olanların belli bir kredibilitésinin var olması gerekmektedir.

- ✓ Forward sözleşmelerinde günlük limit bulunmamakta, fiyatlar alıcı ve satıcı arasında kararlaştırılmakta ve kamuoyuna ilan edilmemektedir.
- ✓ Forward sözleşmeleri piyasada oluşan fiyattan anlık güncelleme imkânı sağlamadığından ortaya çıkacak kâr veya zarar vade sonunda belli olmaktadır.

2.9.1.1.4. Forward Sözleşmelerinin Avantaj ve Dezavantajları

Forward sözleşmeleri ile elde edilecek **avantajlar** aşağıda sıralanmıştır.

- ✓ Forward sözleşmelerinin en büyük avantajı sözleşmede serbestliğin hakim olmasıdır. Yani sözleşmeler yasal bir düzenlemeye tabi tutulmadığından taraflar karşılıklı olarak sözleşme şartlarını belirlerler.
- ✓ Forward sözleşmelerinde, vade, tarih, fiyat ve sözleşme büyüklüğü taraflar arasında belirlenmektedir.
- ✓ Sözleşmeler tezgahüstü piyasalarda yapıldığından organize piyasalarda olduğu gibi teminat ve marjin sistemlerini kullanma zorunluluğu bulunmamaktadır. Bunun yanı sıra gün içi uzlaşma, gün sonu mutabakat ve devamlı olarak değer hesaplaması da yer almamaktadır.
- ✓ Forward anlaşmaları ile piyasa aktörleri dayanak varlığın gelecek fiyatı hakkında öngörüye sahip olurlar.

Forward sözleşmeleri ile elde edilecek **dezavantajlar** aşağıda sıralanmıştır.

- ✓ Forward işlemleri tezgahüstü piyasalarda gerçekleştiğinden taraflar arasında karşılıklı güven esasına dayanan sözleşmelerdir.
- ✓ Forward sözleşmelerinde en büyük risk temerrüt/kredi riskidir. Temerrüt riski, taraflardan birinin yükümlülüğünü yerine getirememesi halinde diğer tarafın uğradığı zarardır.
- ✓ Forward sözleşmelerinde garantör bulunmamaktadır. Garantörün olmayışı birçok dezavantajı beraberinde getirmektedir. Örneğin, kontratın vadesi

dolmadan taraflardan biri sözleşmeyi sonlandırmak isterse diğer tarafla anlaşmak zorundadır.

- ✓ Forward sözleşmeleri iki taraf arasında gerçekleştiğinden diğer katılımcıların yapılan sözleşmeler hakkında bilgisi bulunmaz. Bundan dolayı ikinci el piyasaları da oluşmamaktadır.
- ✓ Forward sözleşmeleri anapara korumalı olmadığından zarar durumunda tüm para tehlikeye girmektedir.

2.9.2. Futures Sözleşmeleri

Futures sözleşmeleri vadeli işlemlere konu olan dayanak varlığın organize borsalarda işlem gördüğü ve belli standartta alım satımının yapıldığı işlemlerdir. Future işlemlerinin benzerlerine ilk olarak 1697 yılında rastlanılmış olup bu işlemlerin organize bir şekilde gerçekleştiği yer ise Chicago Board of Trade (CBOT) olmuştur. CBOT’da başlarda yalnızca tarımsal ürünler üzerine yazılan sözleşmeler işlem görmüş, sonrasında ise diğer gerçek varlıklar ve finansal varlıklarda işlemlere konu olmuştur (Aksoy ve Tanrıöven, 2014). Çiftçiler ve üreticiler tarafından kurulan CBOT’un amacı, alım satıma konu olan ürünlerin miktarını ve tutarını standart hale getirmektir. Sonrasında yatırımcılar ve spekülâtörler futures sözleşmelerini emtianın kendisinden daha çekici bulmaya başladılar (Chambers, 2012). Futures sözleşmeleri, gelecekte belli miktardaki altın, para, menkul kıymet ve emtiaların önceden belirlenen bir tarihte ve yine önceden belirlenen bir fiyattan teslim edileceğine yönelik sözleşmeler olup, standart büyüklükte ve oranlardan yapılan anlaşmalardır. Diğer bir tanımla futures sözleşmeleri organize borsalarda işlem gören, günlük olarak kazanç veya kayıp esasına göre işleyen vadeli sözleşmelerdir (Birgili ve Karaca, 2014). Organize borsalarda işlem görürler. Sözleşme şartları borsalar tarafından belirlenmektedir. Borsalarda işlem gören vadeli işlem sözleşmelerinin iki önemli avantajı bulunmaktadır. Bunlar akışkanlık ve işlem görme çabukluğudur. Futures kontratları taraflar arasında hızlıca el değiştirebilir ve fiyatı etkilenmeksizin büyük tutarlarda işlem görebilirler (Koy, 2020). Futures sözleşmelerinde alıcı ve satıcı olmak üzere iki taraf bulunmaktadır. Çoğunlukla alıcı uzun pozisyon satıcı ise kısa pozisyon

sahibi olarak bilinir. Futures sözleşmeleri, pamuk, kakao, kauçuk, bakır gibi fiziksel emtialara bağlanabilirler. Bunların yanı sıra hazine bonusu, devlet tahvili, hisse senedi, banka sertifikaları ve tahvil gibi finansal varlıklar içinde işlem görebilirler. Bu doğrultuda hem emtia hem de finansal futures kontratlarından bahsedebiliriz (Chambers, 2012). Organize borsalarda takas kurumları yer almaktadır. Takas kurumları yatırımcılardan başlangıç teminatı, sürdürme teminatı ve teminat tamamlama çağrısı gibi adlarda teminatlar almaktadırlar. Alınan bu teminatlar ile futures sözleşmelerine taraf olan alıcı veya satıcı yükümlülüğünü yerine getiremezse takas kurumu devreye girerek alıcıya karşı satıcı, satıcıya karşı da alıcı rolünü üstlenmekte ve böylece temerrüt riskini ortadan kaldırmaktadır. Takas kurumları organize piyasalarda büyük öneme sahiptirler.

2.9.2.1. Futures Sözleşme Türleri

Genel anlamda futures sözleşmeleri;

- ✓ Döviz futures sözleşmeleri,
- ✓ Faiz futures sözleşmeleri,
- ✓ Hisse senedi endeks futures sözleşmeleri,
- ✓ Emtia futures sözleşmeleridir.

2.9.2.1.1. Döviz Futures (Yabancı Para) Sözleşmeleri

Döviz futures sözleşmeleri, belirli bir miktar dövizin anlaşılan bir fiyattan gelecek bir tarihte değiştirilmesine yönelik olarak yapılan ve tarafları yasal yükümlülük altına koyan sözleşmelerdir. Döviz futures sözleşmelerinde genellikle uluslararası ödemelerde kullanılan her bir yabancı para birimi karşılığı Amerikan Doları olarak kote edilmekte (Çelik, 2012) ve her bir yabancı para için standart büyüklükte kontratlar bulunmaktadır (Chambers, 2012). Bu tür sözleşmeler ile yatırımcılar beklenmedik kur dalgalanmalarına karşı kendilerini korumayı ve gelecekte borç ödemelerini sabitlemeyi hedeflerler. Döviz futures sözleşmelerinin işlem gördüğü en önemli piyasa Uluslararası Para Piyasasıdır (IMM). Bu piyasa Şikago Ticaret Odası'na bağlı olarak faaliyet göstermektedir.

2.9.2.1.2. Faiz Futures Sözleşmeleri

Faiz futures sözleşmeleri, bugünden anlaşılan bir faiz oranı üzerinden, ileri bir tarihte, faiz gelirlerinin değiştirilmesine imkân veren sözleşmelerdir. Faiz futures sözleşmeleri ile amaçlanan gelecekte faiz oranlarında meydana gelebilecek dalgalanmalardan korunma düşüncesidir. Teknik bir ifadeyle, faiz oranlarında ileride meydana gelebilecek olumsuzlukların etkisinin ortadan kaldırılması amacıyla çoğunlukla sabit faiz getiri sağlayan finansal varlıkların önceden belirlenen bir faiz oranı esas alınarak ve bu belirlenen değer üzerinden alınması ve satılması işlemine faiz futures sözleşmeleri denir. Bu tür sözleşmelere konu olan dayanak varlıklar hazine bonosu ve devlet tahvili gibi piyasa tarafından kabul gören ve kullanılan herhangi bir dayanak varlığın faiz oranı olabilmektedir (Aksoy ve Tanrıöven, 2014).

2.9.2.1.3. Hisse Senedi Endeks Futures Sözleşmeleri

Hisse senedi endeks futures sözleşmeleri veya pay endeksli futures sözleşmeleri, belirli bir hisse senedi fiyat endeksi ile değeri önceden belirlenen ve iyi çeşitlendirilmiş bir hisse senedi portföyünün ileri bir tarihte belirlenen vade ve fiyattan alma veya satma yükümlülüğü getiren sözleşmelerdir (Aksoy ve Tanrıöven, 2014). Hisse senedi futures sözleşmeleri borsa üzerine yazılan sözleşmeler olduğundan pozisyon alan kişinin pozisyonunu kapatması durumunda kontrat konusu varlığı teslim etme gibi bir durum söz konusu olmamaktadır. Bunun nedeni endeksin bir varlık olmayışından dolayıdır. Endeks futures sözleşmelerinde vade sonunda varlığın teslimi yerine parasal dengeleme gerçekleşmektedir. Endekste ileride yükseliş bekleyen yatırımcı endeks satın alarak, düşüş bekleyen yatırımcı ise endeks satarak pozisyon alır. Beklentinin gerçekleşmesi halinde ise ters işlem yapılarak gelir elde edilmektedir (Chambers, 2012).

2.9.2.1.4. Emtia Futures Sözleşmeleri

Emtia futures sözleşmeleri veya mal futures sözleşmeleri, diğer vadeli sözleşmelerde olduğu gibi gelecekte teslimata konu olan sözleşmelerdir. Bu sözleşme ile bir varlığın ileri bir tarihte ve bugünden belirlenen fiyat üzerinden alım ve satımı gerçekleşir. Teknik olarak tanımlarsak, kontrat satıcısının kontrat alıcısına anlaşmada belirlenen bir malı, belirli bir fiyat, kalite ve miktardan anlaşılacak tarihte teslimini yapacağı sözleşmelere emtia futures sözleşmeleri denir. Diğer bir tanım ise, teslimatı önceden belirlenen gelecek bir vade de yapılacak olan belirli bir kalite ve miktardaki varlığın fiyatının bugünkü tarihten sabitlendiği, taraflara sözleşmenin türüne göre yükümlülük veren standart büyüklük ve orandaki sözleşmelerdir (Kayhan ve Okur, 2017). Emtia sözleşmeleri, tarımsal ürün gelecek sözleşmeleri, enerji gelecek sözleşmeleri ve sanayi malı, ve metal gelecek sözleşmeleri olmak üzere üç sınıfta işlem görmektedirler. Bu sözleşmeler ile üreticiler ileride ürünün fiyatında meydana gelebilecek risklere karşı bugünden fiyatı sabitleyerek korunabilirler. Fiyat değişimlerinden kâr elde etmek isteyen yatırımcılarda emtia alım satımı yaparak kazanç elde edebilirler.

2.9.2.1.5. Futures Sözleşmelerinin Avantaj ve Dezavantajları

Futures sözleşmelerinin birçok **avantajı** olmaktadır. Bunlardan birkaçı aşağıda sıralanmıştır.

- ✓ Futures'e konu olan sözleşmeler organize borsalarda işlem görürler. Organize borsalarda işlem gören sözleşmeler standart bir yapıda oldukları için yatırımcılar açısından tek değişken risk fiyat riski olmaktadır.
- ✓ Futures kontratları yapılırken alıcı ve satıcının birbirini tanımasına gerek yoktur. Çünkü işlemlerin güvenli bir şekilde yapılmasını sağlayan takas merkezi bulunmaktadır.
- ✓ Takas merkezi, "merkezi karşı taraf riski" diye tabir edilen bir uygulama ile alıcıya karşı satıcı, satıcıya karşı da alıcı rolünü üstlenerek işlemlerin sağlıklı bir şekilde yapılmasına aracılık etmektedir.

- ✓ Futures sözleşmeleri aleni bir şekilde yapılmakta ve katılımcılar sözleşmeler hakkında şeffaf ve anlık olarak bilgi sahibi olmaktadır.
- ✓ Kâr veya zarar gün bazlı yapılmakta ve gün sonunda piyasaya göre ayarlama yapılarak günsonu uzlaşma işlemi yapılmaktadır.
- ✓ Sözleşmeler örgütlü piyasalarda yapıldığından borsalarca belirlenen günlük en yüksek ve en düşük limitler bellidir. Bu limitlerden dolayı kontrat fiyatı taban – tavan fiyatını aşamaz.
- ✓ Futures kontrat alımı yapabilmek için yatırımcının hesabında sözleşme başına istenen teminat tutarını bulundurması gerekmektedir.

Futures işlemlerinin **dezavantajlarına** aşağıda yer verilmiştir.

- ✓ Eğer yatırımcı sadece spekülatif amaçla işlem yapıyorsa, yatırdığı parayı ileride kaybetme durumuyla karşı karşıyadır.
- ✓ Futures sözleşmeleri ile yatırımcılar düşük miktarda bir teminat ile yüksek pozisyona girebilirler. Bu durum vadeli işlem piyasalarında “kaldıraç etkisi” olarak bilinir. Kaldıraçlı işlemler sayesinde yatırımcılar yüksek kârlar elde edebilecekleri gibi büyük zararlarda edebilirler.
- ✓ Marjin riski vardır. Marjin riski, sözleşme başında yatırılan teminat tutarının azalması ile yatırımcının cebinden daha fazla para çıkması durumudur.
- ✓ Manispülasyon riski vardır.
- ✓ Hedging mükemmel olmadığından yatırımcı tam olarak korunamaz.

2.9.2.1.6. Futures ve Forward Sözleşmelerinin Karşılaştırılması

Hem futures hem de forward sözleşmeleri özünde riskten korunma, spekülatif ve arbitraj amacıyla kullanılmaktadır. Öte yandan her iki ürün birbirinden farklı özelliklere sahiptirler. Bu farklılıkların neler olduklarına Tablo 2.2’de yer verilmiştir.

Tablo 2. 2: Futures ve Forward Sözleşmelerinin Karşılaştırılması

Özellikler	Futures Sözleşmeleri	Forward Sözleşmeleri
Kontrat Büyüklüğü	Standart büyüklüğe sahip kontratlardır.	Tarafların karşılıklı görüşme sonucunda uzlaştıkları büyüklüktür.
Organizasyon	Kontratlar kurala bağlanmış ve resmi borsalarda işlem görürler.	Kontratlar kişiseldir. Finansal kuruluşlar ve bankalar aracılığıyla yürütülür.
Teslim	Vade sonunda teslimi şart olmadığından alımı veya satımı yapılabilir.	Vade sonu geldiğinde teslimi gerekir.
Teslim Tarihi ve Usulü	Belirli teslim tarihleri ve belirli teslim yerleri bulunur.	Tarafların uzlaştıkları tarih ve yerde yapılır.
Fiyat Değişkenliği	Fiyatlar herkes için aynıdır.	Fiyatlar işlem hacmi ve kredi riskinden dolayı değişken olabilir.
Fiyatların Belirlenmesi	Piyasa aktörleri tarafından fiyatla belirlenir.	Banka ve katılımcı arasında yapılan görüşmeler sonucu belirlenir.
İşlem Yöntemi	İşlemler borsa tarafından seans odalarında gerçekleşir	İşlemler tarafların tercih ettiği telefon, faks vb. elektronik aygıtlar ile gerçekleşir.
Fiyatların Açıklanması	Fiyatlar halkın açıkça erişebileceği şekilde yayınlanır.	Fiyatlar hakkında taraflar bilgi sahibi olur. Halka duyurulmaz.

Pazar Yeri ve İşlem Zamanı	Borsanın uyguladığı çalışma saatleri ile yine borsa tarafından merkezileştirilmiş seans odalarında dünya ile irtibat halinde gerçekleşir.	Küresel çapta 24 saat boyunca telefon vb. araçlarla işlemler yapılabilmektedir. Bu kontratların yapıldığı piyasalar tezgâhüstü piyasalardır.
Depozito ve Marjlar	Başlangıç teminatı ve günlük dengelemeye gereksinim olduğundan değişim marjı gerekir.	Alınan borca karşılık satıcı ipotek alabilir. Bunun dışında günlük fiyat değişimiyle ilgili bir marj alınmaz.
Takas İşlemleri	Borsa ile temasta olan merkezi takas odası bulunur. Bu takas odası; teslimat, nakdi ödemeler ve merkezi karşı taraf riskini de üstlenir.	Takas odaları olmadığı gibi risklere karşı bir güvencede bulunmamaktadır.
İşlem Hacmi	İşlem hacmine ait veriler yayınlanır.	İşlem hacmine ait bilgileri elde etmek zordur.
Kredi Riski	Takas odası bu sorumluluğu yerine getirir.	Her iki tarafta kredi riskini beraber üstlenir.
Günlük Nakit Akışı	Günlük ödemelerle düzenlemeler söz konusudur.	Kontratta vade sonu gelmeden ödeme yapılmaz.
Düzenlemeler	Düzenlemeler borsa tarafından yapılır	Düzenlemeler forward sözleşmelerine taraf olanlar arasında yapılır.

Kaynak:(Chambers, 2012, s.52-55)

2.9.1.2.7. Vadeli İşlemlerde Pozisyon Güncelleme

Organize borsalarda işlem yapan yatırımcıların her günün sonunda sahip oldukları pozisyonların uzlaşma fiyatı baz alınarak güncellenmesi işleme pozisyon güncelleme denir. Bu güncelleme işlemi ile yatırımcının kâr/zararı hesaplanarak hesabına yansıtılmaktadır. Örneğin bir yatırımcı nominal değeri 5000 ABD doları sözleşme için 6,0 TL kur üzerinden alım gerçekleştirsin. Bir sonraki gün uzlaşma fiyatı 6,10 olduğunda yatırımcı 500 TL kâr [$5000\$ \times (6,10-6,0)$] elde edecektir. Burada kâr hesaplanırken ilk işlem fiyatı olan kur ile uzlaşma fiyatı arasındaki kur farkı alınarak kâr/zarar hesaplanır. Diğer gün uzlaşma fiyatı 6,05'e düştüğünde yatırımcı 250 TL zarar [$5000\$ \times (6,10-6,05)$] eder. Burada yer alan hesaplama yöntemi artık ilk işlem fiyatı değil işlemin gerçekleştiği gün uzlaşma fiyatıdır. Yani yatırımcı önceki gün gerçekleşen uzlaşma fiyatı ile sonraki gün gerçekleşen uzlaşma fiyatı arasındaki farka göre kâr/zarar elde etmektedir. Bir sonraki işlem gününde ise kurun 6,20'ye çıktığını düşünürsek yatırımcı 750 TL kâr [$5000\$ \times (6,20-6,05)$] elde edecektir. Yatırımcı üçüncü günün sonunda pozisyonunu kapatmak isterse toplam kazancı 750 TL olarak gerçekleşir. Pozisyon güncelleme işlemine dair verilen örnek Tablo 2.3'te gösterilmektedir.

Tablo 2. 3: Pozisyon Güncelleme Örneği

Gün	Uzlaşma Fiyatı (ABD Doları/TL)	Kontrat Konusu ABD Doları (\$)	Toplam Bakiye (TL)	Günlük Kâr/Zarar (TL)
0	6,00	5.000	30.000	0
1	6,10	5.000	30.500	500
2	6,05	5.000	30.250	(250)
3	6,20	5.000	31.000	1000
Toplam Kazanç/Kayıp				1000-250=750

2.9.1.2.8. Vadeli İşlemlerde Kaldıraç Etkisi

Kaldıraç, vadeli işlem piyasalarında bireysel veya kurumsal yatırımcıların düşük miktarda sermaye ile yüksek miktarda işlem gerçekleştirmelerine olanak sağlayan sistemdir. Vadeli piyasalarda kaldıraç etkisinin önemini anlamak için spot piyasa ile karşılaştırmamız konuyu anlaşılır kılacaktır. Spot piyasalarda yatırımcılar ellerinde bulunan para kadar yatırım yapabilirken, vadeli işlem piyasalarında yatırımcıların başlangıç teminatını yatırması yeterli olmaktadır. Örneğin, 50.000 ABD doları spot piyasadan satın alınacaksa cari kur oranı üzerinden TL karşılığı verilerek alınır. Ancak vadeli işlem piyasasında 50.000 ABD Doları satın almak için tam olarak TL karşılığına sahip olmaya gerek yoktur. Vadeli işlem piyasasında kaldıraç etkisi olduğundan tutara göre sabit bir tutar veya yüzde olarak oran belirlenir. Örneğin, 50.000 ABD doları için piyasada belirlenen başlangıç teminatı %10 ise yatırımcı bu işlem için 5.000 ABD doları karşılığı TL vererek yatırım yapabilir. Kaldıraç mekanizmasının sağladığı bu avantaj ile yatırımcılar, küçük teminatlar karşılığında büyük pozisyonlar açabilmektedirler. Kaldıraç oranı (2.1)'de gösterildiği gibi hesaplanır.

$$\text{Kaldıraç Oranı} = \frac{\text{Alınan Pozisyonun Toplam Değeri}}{\text{Başlangıç Teminatı}} \quad (2.1)$$

$$\text{Örnekte yer alan işlemin kaldıraç oranı} = \frac{50.000}{5.000} = 10 \text{ 'dur.}$$

2.9.1.2.9. Vadeli İşlem Piyasalarında Yer Alan Teminat Türleri

Vadeli işlem piyasalarında yer alan teminat türleri, başlangıç teminatı, sürdürme teminatı, teminat tamamlama çağrısı ve yayılma teminatı olmaktadır.

- Başlangıç Teminatı (Initial Margin): Vadeli işlem piyasalarında sözleşme almak veya satmak isteyenlerin başlangıçta yatırmak zorunda oldukları tutardır.
- Sürdürme Teminatı (Maintenance Margin): Sürdürme teminatı genellikle başlangıç teminatı olarak belirlenen tutarın %70-80'i oranında belirlenen tutardır.

➤ Teminat Tamamlama Çağrısı (Margin Call): Bu teminat türü “değişim teminatı” olarak da bilinmektedir. Tanım olarak başlangıçta yatırılan teminat tutarının sürdürme teminatı olarak belirlenen oranın altına düşmesi halinde takas odası yatırımcıya teminat tamamlama çağrısında bulunarak teminatı tekrar başlangıç teminatı olarak belirlenen tutara çekmesini ister. Teminat tamamlama çağrısında yatırımcının yatıracağı tutar sürdürme teminatı olarak belirlenen tutara değil başlangıç teminatı olarak belirlenen teminata tamamlanmaktadır.

➤ Yayılma Teminatı (Spread Pozisyon): Vadeli işlem piyasalarında yatırımcının aynı sözleşme türüne sahip olduğu, vadelerinin ise farklı olduğu, iki sözleşmeden birinde satıcı pozisyonda, diğerinde ise alıcı pozisyonda olduğu durumdur. Bu pozisyonda olan yatırımcının yatırdığı teminata yayılma teminatı denir. Yayılma pozisyonu ile alınan risk, tek yönlü alınan pozisyona göre daha az riskli olduğundan başlangıç teminat tutarı da daha düşük olmaktadır. Örneğin BIST’te alınan yayılma teminat oranı %50’dir.

Örnek: Yatırımcı 100.000 ABD doları 3 ay vadeli sözleşme için 6,0 TL kur üzerinden 10.000 ABD doları karşılığı TL vererek bir kontrat alsın. Bu durumda yatırımcının yatırmış olduğu başlangıç teminatı 10.000 ABD doları olmaktadır. Alınan bu sözleşme sonrasında döviz kurunda meydana gelecek değişmelerle teminat mekanizmasının nasıl çalıştığına bakalım. Kontrattan bir gün sonra döviz kuru 5,90’na iki gün sonra 5,85’e üçüncü günde ise 5,80 düştüğü varsayılarak Tablo 2.4’te yer verilmiştir. Tablo 2.4’e göre yatırımcı 10.000 ABD dolarına karşılık (10.000\$ x 6,0=60.000 TL), 60.000 TL’yi başlangıç teminatı olarak takas kurumuna yatırmıştır. Takas kurumu da sürdürme teminatı olarak başlangıç teminatının %75’ni (60.000 x %75=45.000 TL) belirlemiştir. Başlangıç teminatının sürdürme teminatı olarak belirlenen oranın altına düşmesi halinde ise takas kurumu yatırımcıdan aradaki farkı nakdi olarak kapatmasını isteyecektir. Yatırımcı uzun pozisyonda olduğundan döviz kurunda meydana gelecek azalışlardan olumsuz etkilenecektir. Tabloyu incelediğimizde birinci gün sonunda yatırımcının teminat bakiyesinin 60 bin TL seviyesinden 50 bin TL seviyesine gerilediğini görmekteyiz. Bu durumda 10 bin TL’lik kayıp söz konusu olmaktadır. Ama yatırımcı hâlâ

pozisyonunu korumaktadır. İkinci gün sonuna gelindiğinde yatırımcının teminat bakiyesi 45 bin TL seviyesine gerilemiştir. Bu gerilemeyle birlikte yatırımcı hâlâ pozisyonunu koruyabilmektedir. Üçüncü gün sonuna gelindiğinde teminat bakiyesi 40 bin TL seviyesine gerilediğinden yatırımcının artık pozisyonunu koruyabilmesi için teminat bakiyesini başlangıç teminatı olan 60 bin TL seviyesine çıkarması gerekmektedir. Burada dikkat edilmesi gereken husus teminat tamamlama çağrısı ile teminatın sürdürme teminatı olan 45 bin TL teminat seviyesine değil 60 bin TL olan başlangıç teminatına tamamlanmasıdır. Bunun yapılabilmesi içinde takas kurumu devreye girmekte aradaki farkı uzun pozisyon sahibinden temin etmektedir.

Teminat sistemi ile hem uzun pozisyon hem de kısa pozisyon sahibi korunmaktadır. Yukarıda verilen örnekte 3 ay vadeli 100.000 ABD doları kontratında uzun pozisyon sahibi olan kişinin karşısında birde kısa pozisyon sahibi bulunmaktadır. Örneğimizde yer alan döviz kurunda meydana gelen azalış ile kısa pozisyon sahibi kâra geçtiğinden pozisyonun kapatılması halinde teminat mekanizması sayesinde risksiz olarak kazancını elde edebilecektir. Teminat mekanizmasının işleyişine dair verilen örnek Tablo 2.4'te gösterilmektedir.

Tablo 2. 4: Vadeli İşlem Sözleşmelerinde Teminat Mekanizmasının İşleyişi

Gün	Vadeli Fiyat Kuru	Kontrat Büyüklüğü (ABD Doları)	Futures Pozisyon (TL)	Başlangıç Teminatı (%10)	Sürdürme Teminatı (%75)	Kâr/Zarar Hesabı	Kayıp/Kazanç	Teminat Hesabı
0	6,0	100.000	600.000	60.000	45.000	-	-	60.000
1	5,90	100.000	590.000	60.000	45.000	600.000-590.000	(10.000)	50.000
2	5,85	100.000	585.000	60.000	45.000	590.000-585.000	(5.000)	45.000
3	5,80	100.000	580.000	60.000	45.000	585.000-580.000	(5.000)	40.000

2.9.1.2.10. Hunt Kardeşler ve Gümüş Olayı (Gümüş Perşembe)

Hunt kardeşlerin hikâyesine geçmeden önce “cornering” terimini açıklamak önem arz etmektedir. Cornering veya piyasayı köşeye sıkıştırma, vadeli piyasalarda işlem gören emtia, hisse senedi veya diğer varlıkların fiyatlarını manipüle etmek amacıyla dolaşımlarını azaltarak, varlıkların miktarı üzerinde kontrol sağlama girişimidir. Bu yöntem tarihte birkaç kez denenmiştir. Bu denemelerden biri de ABD’de meydana gelen gümüş olayıdır.

Hunt kardeşler ABD’nin en ünlü iş adamlarından biri olan Haroldson Lafayette Hunt'un çocuklarından Herbert ve Bunker’dır. Herbert Hunt babasının şirket işlerini yönetmekle Bunker Hunt ise petrol işleriyle meşgul olmaktadır. 1970’li yıllara gelindiğinde Vietnam savaşının ABD ekonomisine olumsuz etkileri ve yine bu yıllarda yaşanan petrol krizleri ekonomiyi derinden sarsmış ve ABD Merkez Bankası bu durumdan korunmak için para basmaya başlamıştır. Basılan paralar bir süre sonra enflasyona yol açacağı için büyük kardeş Bunker enflasyondan korunmak amacıyla önce altın almayı düşünmüş ancak bu tarihlerde altın satışı ABD vatandaşlarına yasak olduğundan gümüş almaya karar vermiştir. Bunker Hunt, 1970 – 73 yıllarında gümüşün onsunu 1,5 – 3 ABD doları fiyattan 200 bin ons satın almıştır. Hunt kardeşler gümüş piyasasının spekülasyona açık olduğunu fark etmiş ve bu doğrultuda alımlarını artırmaya devam etmiştir. 1974 yılına gelindiğinde Hunt Kardeşler dünya gümüş üretiminin yaklaşık %10’u büyüklüğünde kontrat alıp, fiziksel teslimatını talep etmişlerdir. Yapılan kontratlar ile gümüş, fiziksel teslimatlı olacak şekilde devam etmiş ve 1974 – 79 yıllarında gümüşün fiyatı artık 5 Amerikan dolarından işlem görmeye başlamıştır. Diğer taraftan Hunt kardeşlerin biriktirdiği gümüş stoku 200 Milyon onsa ulaşmış ve o dönemde ABD borsalarında kabaca 120 milyon ons gümüş bulunmaktaymış. Hunt kardeşler gümüşleri toplayabilmek için Ortadoğu’dan birçok Suudi ortak edinmiş ve birçok finansal kuruluştan kredi çekmiştir. 1979 yılına gelindiğinde artık Hunt kardeşler büyük vurguna hazırlanmış ve 43 milyon ons değerinde gümüş kontratı alıp, fiziksel teslimat talep edince piyasa karışmış ve bu kadar arz olmadığından gümüşün fiyatı 50\$ seviyesine kadar yükselmiştir. Bu yükselişle birlikte kısa

pozisyon sahipleri ellerinde gümüş bulunmadığından pozisyonlarını da kapatamamışlardır. Hunt kardeşler bu yatırımla yaklaşık 1 milyar ABD dolarını yıllar içerisinde 4.5 milyar ABD doları seviyesine çıkarmışlardır. Kazandıkça daha fazla kazanmak isteyen Hunt kardeşler gümüş almaya devam etmiş ancak ABD Emtia Borsası (COMEX) gümüş alınmasını durdurmuş ve sadece kısa pozisyonda olanların pozisyonlarını kapatmalarına izin vermiştir. COMEX'in olaya el atmasıyla gümüş manipülasyonu önlenmiş ve gümüşün fiyatı bir günde %50 oranında değer kaybetmiştir. Diğer taraftan FED'te faizleri artırarak enflasyonu kontrol etmeye çalışmıştır. Bu manipülasyona vurulan en büyük darbe ise gümüş alımlarında teminat oranlarının artırılmasıdır. Şöyle ki 1980'lerin başında gümüş için günlük teminat ihtiyacı 10 milyon Amerikan Dolarıyken Mart ayında günlük teminat bedeli 135 milyon dolara kadar yükselmiştir ve bu teminat artışı Hunt kardeşlerin iflas etmesine neden olmuştur. Kardeşlerin iflası ile birçok finansal aracı kuruluş ve bankada iflasın eşiğine gelmiştir. Bu noktada FED devreye girerek finansal kuruluşlara 1 milyar ABD doları kredi desteği vererek mali yapılarını güçlendirmeye çalışmıştır (Ben, 2021). Yakın tarihimizde gerçekleşen bu olay türev piyasalarda yapılan vadeli kontratların amacı dışında kullanılması halinde ekonomilerde nasıl bir felakete yol açacağına güzel bir örneğidir.

Son olarak JP Morgan bankasının kurucusu olan Pierpont Morgan'ın 18 Aralık 1912 yılında ABD kongresine ifade verirken söylemiş olduğu sözü alıntılanak isterim Morgan şöyle demiştir: *“Sadece altın ve gümüş paradır, başka hiçbir şey değil”* dir.

2.9.3. Opsiyon Sözleşmeleri

Latince “optio” kökenli bir sözcük olan opsiyon “tercih, seçim, seçme hakkı” anlamlarına gelmektedir. Opsiyonlar bir hakkın kullanımını tercihe bırakan anlaşmalar olup ilk uygulamalarının Fenike ve Romalılara kadar uzandığı ve Eski Yunanda Matematikçi Thales'inde opsiyon sözleşmeleri yaptığı söylenmektedir. Aksoy ve Tanrıöven (2014)'e göre, *“opsiyon sözleşmesi, belirli miktardaki bir varlığı belirli bir prim (opsiyon primi-sözleşmenin fiyatı) karşılığında belirli bir*

fiyattan (kullanım fiyatı) gelecekte belirli bir tarihte (vade) veya bu tarihten önce satın alma (alım opsiyonu-call option) ya da satma (satım opsiyonu-put option) hakkı veren sözleşmelerdir.” Diğer bir tanıma göre opsiyon sözleşmeleri, opsiyonu elinde bulunduran tarafın belirli bir süre boyunca herhangi bir yükümlülük altına girmeden sözleşme konusu olan kıymeti önceden belirlenen bir fiyattan satma (put option) veya alma (call option) hakkının verildiği finansal araçlardır (Taş vd., 2007). Opsiyon alıcısı bu hakkı elde edebilmek için opsiyon satıcısına peşin olarak belirlenen prim bedelini ödemek zorundadır. Ödenen prim ile satıcı, alıcıya karşı yükümlülük altına girdiğinden alıcının talebi üzerine satıcı sözleşme şartlarını yerine getirmek zorundadır (Tekbacak, 2010). Türev araçlar içerisinde en karmaşık yapıya sahip olan opsiyon sözleşmeleri diğer türev araçlar olan forward, futures ve swap gibi ileride meydana gelebilecek risklere karşı bugünden önlem almak amacıyla veya spekülatif amaçla yapılan sözleşmelerdir. Bununla birlikte opsiyon sözleşmelerini forward, futures ve swap sözleşmelerinden keskin bir şekilde ayıran özelliği bulunmaktadır. Bu ayırım forward, futures ve swap sözleşmelerine sahip alan yatırımcıların vade sonu geldiğinde kendileri için zarar oluştursa bile sözleşmelerin gereğini yapmak zorunda kalmasıyla sonuçlanmakta ancak opsiyon sözleşmelerinde durum biraz farklı olmaktadır. Şöyle ki vade günü geldiğinde opsiyon yatırımcısının dayanak varlığı alma veya satma zorunluluğu bulunmamaktadır. Bu anlamda opsiyon sözleşmelerinde bir nevi “cayma hakkı” söz konusu olmaktadır. Bu cayma hakkını sağlayan unsur ise opsiyon primi olmaktadır. Opsiyon sözleşmeleri fiziksel varlık üzerine yazılabileceği gibi finansal varlıklar üzerine de yazılabilmektedirler. Opsiyon sözleşmesinde hak sahibi bu hakkını sözleşme vadesi boyunca (Amerikan tipi) dilediği zaman kullanabilmektedir. Yatırımcı kâra geçtiği an opsiyon sözleşmesini satarak kazanç elde edebilmektedir. Opsiyon sözleşmelerinde alıcı (holder, buyer) ve satıcı (writer, seller) olmak üzere iki taraf bulunmaktadır. Opsiyon kontratlarında sözleşmeyi satın alan taraf prim ödemekle yükümlü iken opsiyon satıcısı takas kurumu tarafından belirlenen teminatı yatırmak zorundadır. Opsiyonu alan taraf sözleşmedeki hakkını kullanmazsa uğrayacağı zarar opsiyon primi ile sınırlı olmaktadır (Yıldırım ve Çevik, 2018, s. 379-380). Opsiyon sözleşmeleri; döviz kurları, emtia ürünleri,

hazine bonoları, hisse senedi endeksleri gibi çeşitli ürünler üzerine yazılabilmektedirler (Saltoğlu, 2019).

2.9.3.1. Opsiyonlarla İlgili Temel Kavramlar

- ✓ Kullanım veya Uygulama Fiyatı (Strike-Exercise Price): Sözleşmeye konu olan kıymetin (varlığın, finansal göstergenin, malın vb.) üzerinde uzlaşılan vade tarihindeki (gelecek tarihteki) alım ya da satım fiyatıdır.
- ✓ Opsiyon Primi veya Opsiyon Fiyatı (Option Premium): Opsiyon sözleşmesini satın almak isteyen alıcının opsiyon satıcısına ödemek zorunda olduğu bedeldir. Opsiyon bedeli olarak da bilinir. Alıcı opsiyon primini ödeyerek opsiyonu kullanma hakkı elde etmekte satıcı ise yükümlülük altına girmektedir. Alıcı opsiyon primi ile sözleşmede elde etmiş olduğu hakkı kullanmazsa opsiyon primi satıcıda kalır. Opsiyon primlerinde tutarsal olarak bir standart bulunmamaktadır. Dayanak varlığın gösterdiği performansa göre arz ve talep tarafından bir opsiyon prim bedeli belirlenir.
- Gerçek Değer - Zaman Değeri: Opsiyon sözleşmesini alan alıcının hakkını hemen kullanması halinde eline geçen kazanç “gerçek değer” iken, gerçek değer ile opsiyon primi arasında oluşan fark “zaman değeri”dir.
 - ✓ Gerçek Değer = Varlığın Cari Değeri – Uygulama fiyatı
 - ✓ Zaman Değeri = Opsiyon Primi – Gerçek Değer

Gerçek ve zaman değerinin anlaşılması opsiyon konusunun anlaşılması açısından büyük öneme sahip olduğundan örnek yardımıyla açıklamaya çalışalım.

Örneğin: Cari değeri 15 TL olan bir pay senedi için 12 TL kullanım fiyatlı opsiyon 4 TL prim karşılığında alınmış ise;

Gerçek Değer = 15 – 12 = 3 TL,

Zaman Değeri = 4 – 3 = 1 TL olur.

- Dayanak Varlık (Uderlying Asset): Opsiyon sözleşmelerine konu olan varlığın dayanak olarak kullanıldığı enstrümandır. Dayanak varlık, emtia, pay senedi veya herhangi bir finansal gösterge olabilir.
- Vade (Expiry Date): Opsiyon sözleşmelerinde alıcı taraf her zaman opsiyon hakkını kullanamamaktadır. Bu açıdan opsiyonlar Avrupa tipi ve Amerikan tipi olarak ikiye ayrılmaktadır.
 - ✓ Avrupa Tipi Opsiyonlar (European Options): Opsiyon alıcısı Avrupa tipinde bir opsiyona sahip olduğunda alma veya satma hakkını sadece vade sonunda kullanabilmektedir.
 - ✓ Amerikan Tipi Opsiyonlar (American Options): Opsiyon alıcısı Amerikan tipinde bir opsiyona sahip olduğunda alma veya satma hakkını isterse vade süresinde isterse vade sonunda kullanabilmektedir. Amerikan tipi opsiyonlar Avrupa tipi opsiyonlara göre daha esnek olduğundan opsiyon primleri de yüksek olmaktadır (Saltoğlu, 2019).
- Kârda Opsiyon (in the money): Alım (call) opsiyonu için, kullanım fiyatının dayandığı varlığın (emtia, altın vb.) cari piyasa değerinden düşük olması halinde opsiyon paradayken, satım (call) opsiyonunda üstünde olması halinde opsiyon kârdadır. Diğer bir deyişle alım opsiyonunda kullanım fiyatı spot fiyattan küçük ise (kullanım fiyatı < spot fiyat) kârda, satım opsiyonunda ise kullanım fiyatı spot fiyattan büyük ise (kullanım fiyatı > spot fiyat) opsiyon kârdadır.
- Zararda Opsiyon (out of the money): Alım (call) opsiyonu için, kullanım fiyatının dayanak varlığın cari piyasa değerinin üstünde olması halinde opsiyon zarardayken, satım (call) opsiyonunda altında olması halinde opsiyon zarardadır. Yani kârda opsiyon işleminin tam tersi durum geçerlidir.
- Başabaş (at the money): Opsiyonun kullanım fiyatının dayanak varlığın spot fiyatına tam olarak eşit olması ya da yakın olduğu durumdur. Bu üç durum Tablo 2.5'te gösterilmektedir. (Saltoğlu, 2019).

Tablo 2. 5: Opsiyonların Kâr/Zarar ve Başabaş Senaryoları

Olası Durumlar	Alım Opsiyonu	Satım Opsiyonu
Kârda Opsiyon	Piyasa fiyatı > Kullanım fiyatı	Piyasa fiyatı < Kullanım fiyatı
Zararda Opsiyon	Piyasa fiyatı < Kullanım fiyatı	Piyasa fiyatı > Kullanım fiyatı
Başabaş Opsiyon	Piyasa fiyatı = Kullanım fiyatı	Piyasa fiyatı = Kullanım fiyatı

- Alım ve Satım Opsiyonları Hak ve Yükümlülükleri: Alım ve satım opsiyonlarında hak ve yükümlülük ilişkisine Tablo 2.6'da yer verilmiştir.

Tablo 2. 6: Alım ve Satım Opsiyonları Hak ve Yükümlülükleri

	Alım Opsiyonu	Satım Opsiyonu
Alıcı	Opsiyonun kullanılması halinde dayanak varlığı alma hakkı	Opsiyonun kullanılması halinde dayanak varlığı satma hakkı
Satıcı	Opsiyonun kullanılması halinde dayanak varlığı satma yükümlülüğü	Opsiyonun kullanılması halinde dayanak varlığı alma yükümlülüğü

Kaynak: (BIST, 2020)

2.9.3.2. Opsiyon Hakkını Alan veya Satan Açısından Opsiyonlar

2.9.3.2.1. Alım Opsiyonu (Call Options)

Alım opsiyonu, alıcısına (uzun pozisyon sahibine, opsiyonu alan tarafa) önceden belirlenmiş bir tarihte veya belirli bir tarihe kadar, daha önceden belirlenen fiyat, nitelik ve miktardaki dayanak varlığı (sermaye piyasası aracı, finansal göstergeyi, kıymetli madeni, döviz vb.) alma hakkı veren ama almayı zorunlu tutmayan; öteki tarafta yer alan satıcıya (kısa pozisyon sahibine, opsiyonu satan tarafa) ise alıcının talebi üzerine sözleşme konusu dayanak varlığı satma konusunda yükümlülük getiren sözleşmelerdir (Yıldırım ve Çevik, 2018, 381). Alım opsiyonları özellikle dayanak varlığın ileride yükseleceğini düşünen kişiler için

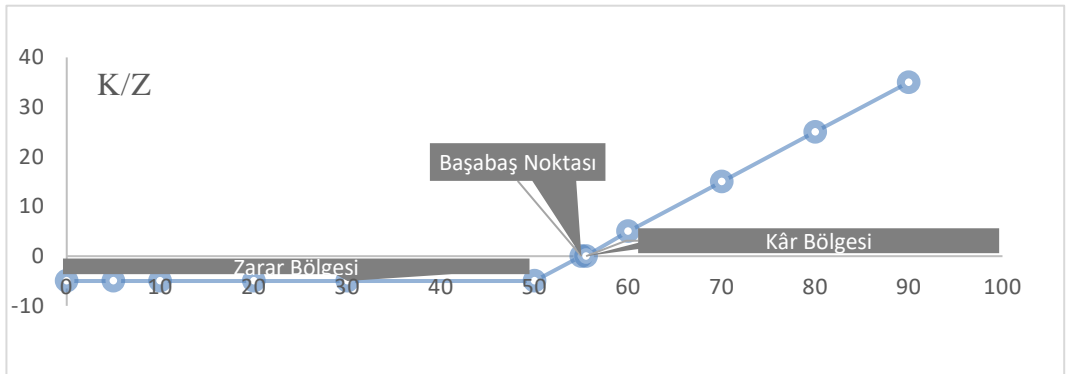
önemli olmaktadır (Chambers, 2012). Call opsiyon sahibinin beklentisi doğrultusunda opsiyon fiyatı vade içerisinde veya vade sonunda yükselirse opsiyon sahibi hakkını kullanarak dayanak varlığı satacak ve kazançlı duruma geçecektir. Beklentinin tersi olması halinde opsiyon alıcısı opsiyon hakkını kullanmayacak başlangıçta satıcıya ödediği opsiyon primi kadar zarara katlanacaktır. Alım opsiyonun karşısında yer alan satıcının beklentisi ise opsiyona konu dayanak varlığın değer kaybedeceği yönündedir. Satıcı bu erekle opsiyonu satıp düşmesi halinde kâr elde edeceğini hesap etmektedir. Alım opsiyonu alım opsiyon alışı ve alım opsiyonunda satış olmak üzere iki türdedir.

2.9.3.2.1.1. Call Opsiyonu (Uzun Pozisyon)

Call opsiyon sözleşmesi ile yatırımcı belli bir tutarda opsiyon primi ödeyerek gelecekte dayanak varlığı alma hakkına sahip olmaktadır. Bu opsiyon stratejisinde yatırımcının beklentisi gelecekte varlığın fiyatının yükseleceği yönündedir. Aşağıda kullanım fiyatı 50 TL ve opsiyon prim değeri 5 TL olan 3 ay vadeli Avrupa tipi bir call opsiyonunda uzun pozisyon sahibinin kâr/zarar durumu gösterilmektedir.

Tablo 2. 7: Alım Opsiyonu Kontratı Uzun Pozisyon K/Z Durumu

Spot Fiyat	10	20	30	40	50	55	60	70	80	90
Kâr/Zarar	-5	-5	-5	-5	-5	0	5	15	25	35



Şekil 2. 2: Alım Opsiyonu Kontratı Uzun Pozisyon K/Z Durumu

Kaynak: (BIST, 2020)

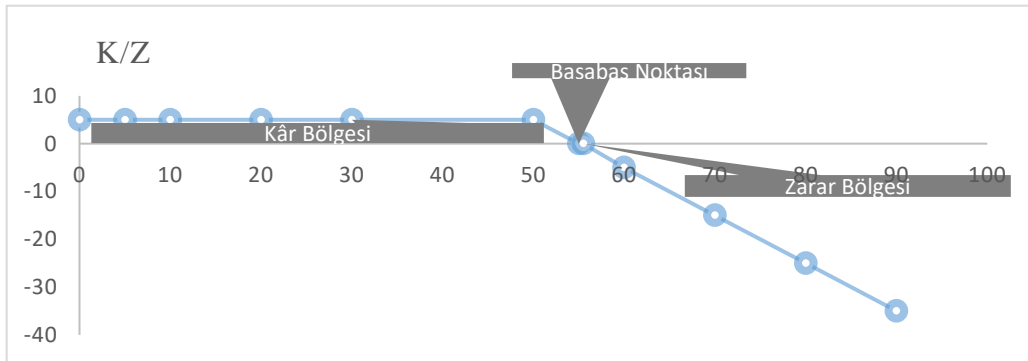
Şekil 2.2’de görüldüğü üzere alım opsiyonu alan yatırımcı dayanak varlığın vade günü geldiğinde spot fiyatının 50 TL altında olması halinde opsiyon hakkını kullanmayacaktır. Bu durum yatırımcı açısından başta ödediği 5 TL’lik “opsiyon primi zararı” ile son bulacaktır. Ancak dayanak varlığın spot fiyatının 55 TL olması durumunda yatırımcı “başabaş noktasına” ulaşmış olacak ve burada opsiyon hakkını kullanmak yatırımcı açısından avantajlı olacağından yatırımcı başta vermiş olduğu 5 TL’lik opsiyon primini satıcıdan geri alacak ve burada kar/zarar durumu oluşmayacaktır. Öte yandan dayanak varlığın spot fiyatının başabaş noktasını geçmesi halinde yatırımcı kâr elde etmeye başlayacaktır. Teorik olarak bu kâr yatırımcı açısından sonsuz olmaktadır.

2.9.3.2.1.2. Call Opsiyonu (Kısa Pozisyon)

Varlık fiyatının ileride düşeceğini düşünen yatırımcı call opsiyonu satacaktır. Fiyatın düşmesi durumunda alım opsiyonunu kullanmak cazip olmayacağından opsiyon satıcısı aldığı prim kadar kâr elde etmiş olacaktır. Aşağıda kullanım fiyatı 50 TL ve opsiyon prim değeri 5 TL olan 3 ay vadeli Avrupa tipi bir call opsiyonunda kısa pozisyon sahibinin kâr/zarar durumu gösterilmektedir.

Tablo 2. 8: Alım Opsiyonu Kontratı Kısa Pozisyon K/Z Durumu

Spot Fiyat	10	20	30	40	55	55	60	70	80	90
Kâr/Zarar	5	5	5	5	5	0	-5	-15	-25	-35



Şekil 2. 3: Alım Opsiyonu Kontratı Kısa Pozisyon K/Z Durumu

Kaynak: (BIST, 2020)

Şekil 2.3'te görüleceği üzere kısa pozisyon sahibi, dayanak varlığın spot fiyatının 50 TL altında olması durumunda opsiyon kullanılmayacağından başta almış olduğu opsiyon primi kadar yani 5 TL kâr elde edecektir. Dayanak varlığın spot fiyatı 55 TL olması halinde başabaş noktasına ulaşılmış olacak ve bu noktada kâr/zarar oluşmayacaktır. Ancak başabaş noktasının geçilmesi halinde kısa pozisyon sahibi, spot piyasada fiyatı yüksek olan dayanak varlığı 50 TL'den satmak zorunda kalacak ve zarar edecektir.

2.9.3.2.3. Satım Opsiyonu (Put Option)

Satım opsiyonu, alıcısına önceden belirlenmiş bir tarihte veya belirli bir tarihe kadar, daha önceden belirlenen nitelik, fiyat ve miktardaki varlığı (finansal veya ekonomik gösteregeyi, malı, sermaye piyasası aracını, dövizini vb.) satma hakkı tanıyorsa bu tür sözleşmelere put opsiyon sözleşmeleri denir. Diğer taraftan put opsiyonları, satıcısına, alıcının istemesi halinde sözleşme konusu dayanak varlığı veya kıymeti almakla yükümlülük altına koyan sözleşmelerdir.

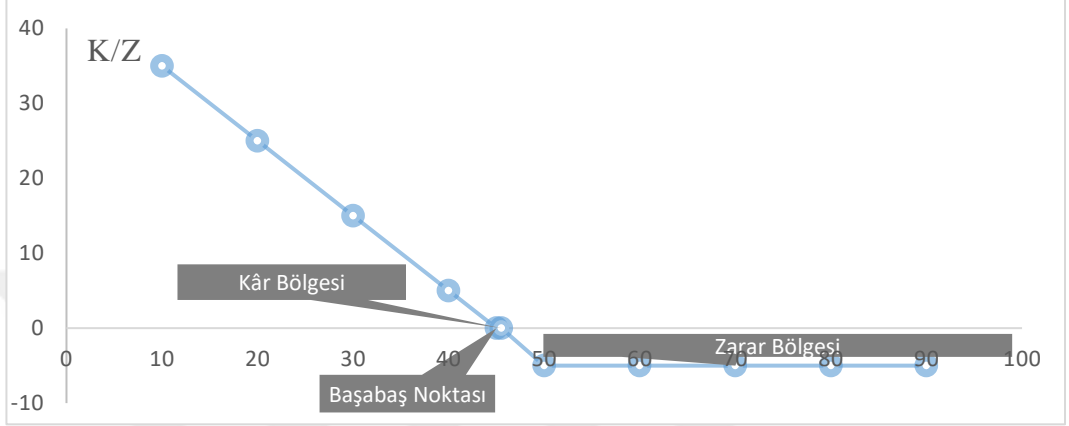
Satım opsiyonu, kontratı alan tarafa belli bir tarihe kadar veya tarihte, belirli bir miktarda varlığı, emtiayı, finansal gösteregeyi veya kıymeti belirli bir bedelden satma hakkı verir. Satım opsiyonuna sahip olan yatırımcı gelecekte dayanak varlığın fiyatının düşeceğini düşünmektedir (BIST, 2020). Diğer bir tanımla satım opsiyon sözleşmeleri, alıcısına belirli bir vadeye kadar, yine belirlenen bir fiyattan sözleşme konusu varlığın satma hakkının verildiği sözleşmelerdir (Chambers, 2012). Satım opsiyonunu, satım opsiyon alışı ve satım opsiyon satışı olmak üzere ikiye ayrılır.

2.9.3.2.3.1. Put Opsiyon (Uzun Pozisyon)

Varlık fiyatının ileride düşeceğini düşünen yatırımcı put opsiyonunda uzun pozisyon almaktadır. Eğer yatırımcının beklentisi gerçekleşir ve varlığın fiyatı düşerse yatırımcı kâr elde edecektir. Aşağıda kullanım fiyatı 50 TL ve opsiyon prim değeri 5 TL olan 3 ay vadeli Avrupa tipi bir put opsiyonunda uzun pozisyon sahibinin kâr/zarar durumu gösterilmektedir.

Tablo 2. 9: Satım Opsiyonu Kontratı Uzun Pozisyon K/Z Durumu

Spot Fiyat	10	20	30	40	45	50	60	70	80	90
Kâr/Zarar	35	25	15	5	0	-5	-5	-5	-5	-5



Şekil 2. 4: Satım Opsiyonu Kontratı Uzun Pozisyon K/Z Durumu

Kaynak: (BIST, 2020)

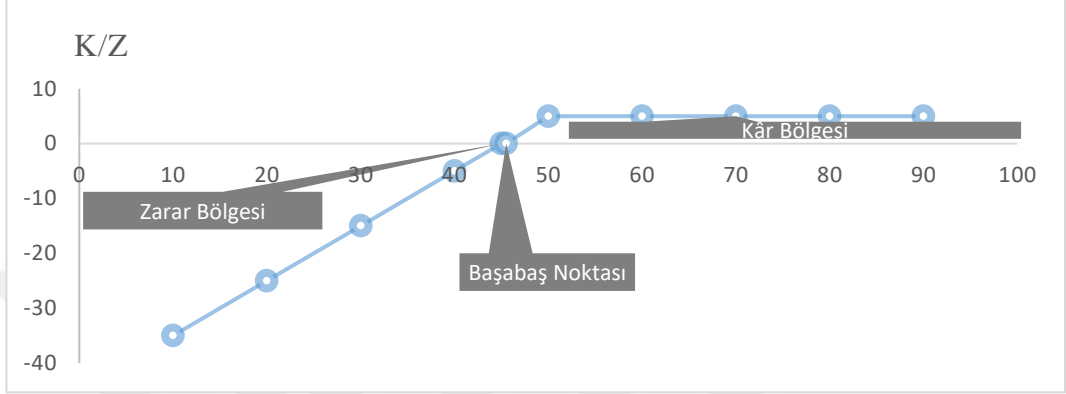
Şekil 2.4'te görüldüğü üzere put opsiyonu satın alan yatırımcı dayanak varlığın vade günü geldiğinde spot fiyatının 50 TL ve üzerinde olması yatırımcıya avantaj sağlamadığından opsiyon hakkı kullanılmayacak ve başta ödediği 5 TL'lik opsiyon primini yakacaktır. Dayanak varlığın spot fiyatı 45 TL olduğunda ise yatırımcı başabaş noktasına ulaşacağından opsiyondan doğan hakkını kullanacak ve bu noktada kâr/zarar gerçekleşmeyecektir. Ancak dayanak varlığın spot fiyatının 45 TL altına düşmesi halinde yatırımcı kâra geçmiş olacak ve bu noktalarda opsiyondan doğan hakkını kullanarak kâr elde etmiş olacaktır.

2.9.3.2.3.2. Put Opsiyon (Kısa Pozisyon)

Varlık fiyatlarının ileride yükseleceğini düşünen bir yatırımcı satım opsiyonu satmakta ve bu satış sonrasında elde edeceği opsiyon primi kadar kâr elde etmeyi hedeflemektedir. Aşağıda kullanım fiyatı 50 TL ve opsiyon prim değeri 5 TL olan 3 ay vadeli Avrupa tipi bir put opsiyonunda kısa pozisyon sahibinin kâr/zarar durumu gösterilmektedir.

Tablo 2. 10: Satım Opsiyonu Kontratı Kısa Pozisyon K/Z Durumu

Spot Fiyat	10	20	30	40	45	50	60	70	80	90
Kâr/Zarar	-35	-25	-15	-5	0	5	5	5	5	5



Şekil 2. 5: Satım Opsiyonu Kontratı Kısa Pozisyon K/Z Durumu

Kaynak: (BIST, 2020)

Şekil 2.5'te görüldüğü üzere dayanak varlığın spot fiyatının vade gününde 50 TL ve üzerinde olması halinde kısa pozisyon sahibi 5 TL opsiyon primi elde edecektir. Dayanak varlığın spot fiyatının vade gününde 45 TL'ye düşmesi halinde başabaş noktasına ulaşılmış olacak ve bu noktada kâr/zarar gerçekleşmeyecektir. Ancak dayanak varlığın spot fiyatının vade günü geldiğinde 45 TL altına düşmesi durumunda kısa pozisyon sahibi dayanak varlığı 50 TL'den almak zorunda kalacağından zarar edecektir.

2.9.3.3. Opsiyon Fiyatını Etkileyen Faktörler

Opsiyonların fiyatını etkileyen 6 temel faktör bulunmaktadır. Bunlar, opsiyonların kullanım fiyatları, risksiz faiz oranları, temettü dağıtımları, kontrat vadeleri, oynaklıklar ve dayanak varlıkların fiyatlarıdır.

1. Opsiyonların Kullanım Fiyatı

Opsiyonların kullanım fiyatı, egzersiz fiyat ve uygulama fiyatı olarak da bilinir. Kullanım fiyatı satın alma opsiyonu ve satma opsiyonu şeklinde ele alınmaktadır. Satın alma opsiyonunda egzersiz fiyat yükseldikçe opsiyon sahibinin

elinde bulunan opsiyonu kullanmak mantıklı olmayacağından (opsiyon sahibinin beklentisi dayanak varlığın spot fiyatının yükselmesidir) bekleme tercih edecek ve bu durumda opsiyon primi olumsuz etkilenecektir. Yani bu durumda egzersiz fiyatı yükseldikçe opsiyon primi azalacak satıcı bu durumdan kârlı çıkacaktır. Satma opsiyonunda egzersiz fiyatın düşük olması opsiyon primini olumsuz, yüksek olması olumlu etkiler.

2. Risksiz Faiz Oranları

Faiz oranlarında yukarı yönlü gidiş alım opsiyonlarının fiyatını yükseltirken satım opsiyonlarının fiyatını düşürmektedir (Saltoğlu, 2019).

3. Temettü Dağıtımları

Temettü dağıtımını sadece endeks opsiyonları ve hisse senetleri için geçerli olan bir durumdur. Temettü dağıtımıyla hisse senedi değer kaybeder. Bu nedenle temettü dağıtımıyla satım opsiyonun fiyatı yükselirken, alım opsiyonun fiyatı azalmaktadır.

4. Vade

Normal koşullarda sözleşme vadeleri uzadıkça alım ve satım opsiyon fiyatlarının her ikisi de artar (Chambers, 2012). Ancak vadeleri bakımından daha önce dile getirilen Avrupa ve Amerika tipi opsiyonlarda farklılık bulunmaktadır. Avrupa tipi opsiyonlarda vadeye kalan süre ile opsiyon fiyatı arasındaki ilişki sözleşme türüne göre değişirken Amerikan tipi opsiyonlarda vade ile opsiyon fiyatı aynı yönde hareket eder (Koy, 2020).

5. Oynaklık (Volatilite)

Bir varlığın piyasa fiyatında meydana gelen oynaklık alım ve satım opsiyonlarının primlerini olumlu etkilemektedir. Türüne bakılmaksızın o kıymeti dayanak alan opsiyonun fiyatında artış meydana gelecektir. Bu nedenle yüksek oynaklığa sahip finansal varlığın alıcı ve satıcısı vade günü geldiğinde opsiyon üzerindeki hakkını kullanma ihtimali artacaktır. Volatilite, opsiyon fiyatı ile vade arasında kurulan doğrusal ilişkidir (Saltoğlu, 2019).

6. Dayanak Varlık Fiyatı

Spot fiyatı yükselen dayanak varlığın, alım opsiyon fiyatı da yükselir. Burada spot fiyat belirleyici olmakta ve dayanak varlığın fiyat yönünü belirlemektedir. Satım opsiyonu açısından dayanak varlığın spot fiyatının yükselmesi opsiyonun kullanılma ihtimalini azaltır. Özetle, dayanak varlığın spot fiyatı yükseldikçe alım opsiyonunun fiyatı yükselmekte, spot fiyat düştükçe de satım opsiyonu düşmektedir (Koy, 2020). Opsiyon fiyatını etkileyen bu 6 durum Tablo 2.11’de gösterilmektedir.

Tablo 2. 11: Opsiyon Fiyatını Etkileyen Faktörler

	Alım Opsiyonunun Değeri (Amerikan)	Satım Opsiyonunun Değeri (Amerikan)	Alım Opsiyonunun Değeri (Avrupa)	Satım Opsiyonunun Değeri (Avrupa)
Dayanak Varlığın Fiyatı	+	-	+	-
Kullanım Fiyatı	-	+	-	+
Vadeye Kalan Gün	+	+	?	?
Volatilite	+	+	+	+
Piyasa Faiz Oranı	+	-	+	-
Temettü	-	+	-	+

Kaynak: (BIST, 2020)

2.9.3.4. Opsiyon Fiyat Duyarlılıkları (Option Greeks)

Opsiyon fiyat duyarlılığı, yatırımcıların opsiyon sözleşmelerinde pozisyon alırken meydana gelebilecek riskleri ölçtükleri ve bu riskleri nasıl yönetebileceklerine yol gösteren fiyat duyarlılıklarıdır. Bu duyarlılıklar delta, gamma, theta, vega ve rho’dur.

1. Delta

Dayanak varlığın, opsiyon primi fiyatı üzerinde nasıl bir etkide bulunduğu ölçen yöntemle delta denir. Saltoğlu (2019)'na göre, “*dayanak varlığın opsiyon primine olan etkisine delta denir.*” Call opsiyonunda deltanın değeri 0 ve 1 arasındadır. Call opsiyonunda delta 0.5 ise opsiyon başabaş noktasındadır. Delta değeri call opsiyonunda 1'e yaklaştıkça opsiyon kârda olmakta 0'a yaklaştıkça zararda olmaktadır. Delta değeri put opsiyonlar için tam tersi değerler almaktadır. Put opsiyonlarının deltası negatif call opsiyonlarının deltası ise pozitif olmaktadır (Chambers, 2012).

2. Gamma

Opsiyon fiyatının opsiyonla alakalı olan varlık fiyatına göre ikinci türevine gamma denir. Gamma yardımıyla dayanak varlığın fiyatında meydana gelen küçük değişimler ile opsiyon deltasında ne tür değişikliğin meydana geldiği ölçülür. Kısaca gamma deltanın deltası veya deltanın duyarlılığıdır (Chambers, 2012).

3. Theta

Opsiyonunun vadesi ile opsiyonun fiyatı arasındaki değişimin ölçülmesine theta denir. Diğer bir tanımla theta, vadeye kalan gün sayısı bir birim değiştiğinde opsiyon fiyatındaki dayanak varlık başına değişimi ifade eder. Kısaca theta, opsiyon fiyatının zamana olan duyarlılığıdır (Koy, 2020).

4. Vega

Opsiyon kontratına konu olan dayanak varlığın standart sapmasında meydana gelecek değişim ile opsiyon fiyatının nasıl etkilendiği ölçülür (Aksoy ve Tanrıöven, 2014, s. 577). Diğer bir deyişle vega, kontrat konusu dayanak varlık fiyatının volatilitesindeki değişimin, opsiyon değeri üzerindeki etkisidir (Koy, 2020).

5. Rho

Faiz oranındaki yüzde değişimin opsiyon fiyatında meydana getirdiği değişimdir. Diğer bir tanımla rho, opsiyon değerinin faize karşı duyarlılığıdır (Aksoy ve Tanrıöven, 2014, s. 577).

2.9.3.5. Forward, Futures ve Opsiyon Sözleşmelerinin Karşılaştırılması

Türev ürünler arasındaki farkın anlaşılması açısından karşılaştırılmaları gerekmektedir. Bu amaçla Tablo 2.12’de forward, futures ve opsiyon sözleşmeleri karşılaştırmalı bir şekilde sunularak aralarındaki farklar izah edilmiştir.

Tablo 2. 12: Forward, Futures ve Opsiyon Sözleşmelerinin Karşılaştırılması

Temel Özellikler	Forward	Futures	Opsiyon
Riskten Korunma amacı	Evet	Evet	Evet
Standartlaşma	Hayır	Evet	Evet
İşlem gördüğü piyasa	Tezgahüstü	Borsa	Borsa ve tezgahüstü
Fiziki Teslimat	Var	Genelde yok	Hak kullanılırsa var
Teminat Zorunluluğu	Genelde yok	Var	Satıcı için var
Vade zamanına kadar nakit akışı	Yok	Var	Satıcı için var
Kredi riski	Var	Yok	Yok
Kaldıraç etkisi	Önemi yok	Var	Var
Hak ve yükümlülük beraberliği	Var	Var	Yok

Kaynak: (Aksoy ve Tanrıöven, 2014, s. 592)

2.9.4. Swap Sözleşmeleri

İngilizce kökenli bir kelime olan swap “değiştirme, kaydırma, takas” anlamlarına gelmektedir. Swap işlemleri ilk olarak 1923 yılında döviz piyasalarında yapılmaya başlanmıştır. Bu tarihte Avusturya Merkez Bankası aracılığıyla İngiliz

Sterlini ve Avusturya Şilingi arasında ilk swap sözleşmesi denenmiş ve İngiliz Sterlini karşısında Avusturya Şilingi satılıp, vadeli olarak geri satın alınması işlemi gerçekleştirilmiştir (Özalp, 2003, s. 38). Tanım olarak swap, iki taraf arasında önceden belirlenen koşullara bağlı kalarak belirlenen süre içerisinde karşılıklı olarak ödeme akımlarının değiştirilmesi için uzlaşılmalı mali işlemidir (Aksoy ve Tanrıöven, 2014, s. 590). Diğer bir tanımla swap, anlaşmaya taraf olan ekonomik iki birimin (işletme veya finansal kuruluş) aralarında nakit akışlarının belirlenen sözleşme süresince değişimini ifade eder (Gökbulut, 2018, s. 366). Finansal terim olarak swap, iki taraf arasında anlaşma konusunda uzlaşılmalı tutar üzerinden, kontrat süresince taksitler biçiminde anapara veya faizlere yönelik nakit akışlarında karşılıklı olarak meydana getirilen değişimi ifade eder (Sayılğan, 2019, s. 539). Diğer bir deyişle, belirli bir miktar ve nitelikteki döviz, mali araç, alacak, mal, para vb. varlıklarla yükümlülüklerin, evvelce belirlenen fiyat ve şartlara göre ileri bir tarihte ve banka biçiminde organize olan bir pazarda değiş-tokuşunu içeren vadeli işlem sözleşmeleri swap olarak adlandırılır (Yılmaz ve Şahin, 2000). Swap sözleşmeleri ile taraflar belirli bir zaman süresince belirli ödeme yükümlülüklerini karşılıklı olarak takas ederler. Takas konusu ödemeler sadece anapara, sadece faiz veya hem faiz hem de anapara ödemelerini içerebilmektedir. Finansal piyasaların yapısal ve kurumsal açıdan farklılık göstermesi swap işlemlerinin gelişimine zemin hazırlamıştır. Swap işlemleri ile farklı işletmeler farklı finansal piyasalarda, farklı kredi ölçütlerine bağlı olarak, farklı kredi koşulları ile karşılaşmaktadırlar. Swap sözleşmeleri sayesinde her bir işletme bu farklılıklardan yararına olacak biçimde faydalanırlar. Öte yandan swap işlemlerinde yer alan farklılıklar, swap işlemlerini zamanla bir para piyasası aracı olmaktan uzaklaştırarak, bir kredi piyasası aracı haline dönüştürmüştür. Swap işleminin özü, iki taraftan birinin diğerine karşı görece olarak üstün olması ve bu üstünlüğe sahip tarafın swap işlemini arbitraj amacıyla kullanmasıdır. Bu sayede görece olarak üstün olan taraf, finansal piyasa aracılığıyla diğer tarafın bu üstünlüğe ulaşmasına imkân sağlar. Böylece swap işlemleri ile bir finansal kurum veya işletme piyasada tehdit oluşturduğunu düşündüğü riski başka bir piyasa aracılığıyla borçlanarak dengeleyebilir (Tuncay ve Cengiz, 2016).

Türev araçlar içerisinde ayrı bir öneme sahip olan swap sözleşmeleri küresel pazarda en çok işlem gören sözleşmelerdir. Swap sözleşmeleri genellikle tezgahüstü piyasalarda işlem görmekte ve yapılan swap sözleşmeleri ağırlıklı olarak faiz swapı şeklinde olmaktadır. Swap pazarlarında yapılan kontratlar hakkında işlem yapan taraflar dışında diğer piyasa aktörleri fikir sahibi olmamaktadırlar. Swap pazarlarında meydana gelen fiyatlar Reuters, Bloomberg vb. veri sağlayan kuruluşlar aracılığıyla piyasalara duyurulmaktadır. Swap sözleşmeleri forward sözleşmelerinde olduğu gibi tezgahüstü piyasalarda işlem gördüğünden karşı taraf riski söz konusu olmaktadır. Swap işlemleri normal şartlarda sözleşme süresi boyunca elde tutulmaktadır. Ancak finansal kurumlar swap sözleşmelerini piyasada meydana gelen duruma göre alıp satmak isteyebilirler. Özellikle de likititesi yüksek olan piyasalarda spekülasyon ve yatırım amaçlı swap alım satımı yapılmaktadır (Saltoğlu, 2019).

2.9.4.1. Swap İşlemlerinin Yapılma Nedenleri

Swap işlemlerinin yapılma nedenleri aşağıda sıralanmıştır (Gökbulut, 2018).

- ✓ Yeterli yatırım imkânına sahip olmayan yerel bir para piyasasından dolayı müteşebbisler ellerinde bulunan kısa vadeli fonları swap işlemlerinin gerçekleştiği piyasalara aktarmaktadırlar.
- ✓ Müteşebbisler diğer ülke para piyasalarında yapacakları yatırımlar ile daha fazla kazanacaklarını düşündükleri anda o ülkelere swap yoluyla paraları aktarmaktadırlar.
- ✓ Merkez bankalarının, yönettiği politika gereği bankaların varlık/borç oranı ve borç/özkaynak oranları arasındaki vade uyumuna dikkat edilmesini gerektirdiğinden bankalar swap işlemlerine yönelmektedirler.
- ✓ Gelişmekte olan ülkelerde sabit faiz ile borçlanmak sınırlı olduğundan, işletmeler ellerinde bulunan sabit faizli tahvilleri, kredibilitesi güçlü olan kişilerle faiz swapı anlaşmalarında kullanmaktadırlar ve böylece değişken faizli borç sabit faizli borca çevrilmekte ileride meydana gelebilecek risk azaltılmaktadır.

2.9.4.2. Swap İşlemine Temel Oluşturan Durumlar

İşletmelerin bazı piyasalarda sabit faizle borçlanamamaları ve farklı piyasalarda farklı kredi değerliliğine sahip olmaları swap işlemlerine temel oluşturmuştur.

Swap işlemlerine temel oluşturan hususlar (Ceylan, 2002, s. 236);

- ✓ Belirli döviz fonlarına erişememe veya erişmede güçlük yaşanması,
- ✓ Değişken faizli fon bulunabilirken, sabit faizli fonlara erişmede güçlük yaşanması,
- ✓ Bir piyasada birincil borçlanma için yeterli likitidenin olmaması,
- ✓ Bazı piyasalarda vadelerin kısa olması,
- ✓ Tarafların farklı finans pazarlarında farklı kredi değerliliğinin bulunması,
- ✓ Farklı finansal pazarlarda, yapısal ve kurumsal farklılıkların bulunması,
- ✓ Arbitraj olanağı,
- ✓ Swap işlemlerinin hızlı bir şekilde gerçekleştirilmesi,
- ✓ Vergi avantajı ve düşük maliyetli fon sağlama imkânı,
- ✓ Piyasa olumsuzluklarından kaçınma, olarak sıralanabilir.

2.9.4.3. Swap İşlemlerinin Avantajları ve Dezavantajları

Swap işlemlerinin avantajları:

- Kredi arbitrajı sayesinde firmaların fonlama maliyetini düşürmekte,
- Firmaların aktif ve pasif yönetimini etkin bir şekilde koruyabilmelerine imkân sağlamakta,
- İşletmeler pazarda erişebilecekleri kredi maliyetlerinden daha düşük bir kaynağa ulaşma imkânına kavuşmakta,
- Swap sözleşmeleri ile hem şirketlere ait ticari sırlar korunmakta hem de farklı vadelerde sözleşme yapabilme olanağı sunulmakta,
- Swap işlemlerinin son ve en önemli avantajı, üstlenilen riskleri azaltıcı ya da kaldırıcı etki yaratmasıdır.

Swap işlemlerinin dezavantajları;

- Swap işlemler ile faiz, kur ve kredi riski tamamen ortadan kaldıramamakta,
- Swap işlemlerinin organize ve resmi bir piyasası çoğu zaman bulunmamakta,
- Sonuncusu ise belirli bir standartta sözleşme yapılamamasıdır.

2.9.4.2. Swap İşlemindeki Riskler

Swap işlemlerinde iki temel riskten bahsedilebilir. Bunlardan ilki kredi riski/ödememe riskidir. Bu risk swap sözleşmelerine taraf olanların ödeme güçlüğü yaşamalarından kaynaklanır. Diğer risk ise piyasa riskidir. Piyasa riski döviz kurları veya faiz oranlarının değişmesi sonucunda, finansal araçlar için olumsuz sonuçlar doğurmaktadır ve bu olumsuzluğu gidermek için finansal araçlar ikincil pazarlarda çözüm aramaktadırlar. Kredi riski swap vadesinin sonlarına doğru azalmaktayken, piyasa riski vade boyunca her zaman söz konusu olmaktadır. Piyasa faiz oranlarında meydana gelen bir düşüş, sabit faiz ödeyen taraf açısından bir kayba, dalgalı faiz ödeyen taraf için de kredi riski oluşturmaktadır. Faiz oranlarında meydana gelen bir artış, sabit faiz ödeyen açısından kazanca dönüşür. Sonuçta faiz oranlarının düşmesi, finansal aracıya sabit ödeme yapan tarafın kredi riskini artırmakta, yükselen faiz oranı ise yine finansal aracıya dalgalı faiz ödemesi yapan tarafın kredi riskini artırmaktadır. Faiz oranlarında meydana gelen aşağı veya yukarı yönlü hareketler swap taraflarını zor duruma sokabilmektedir. Böyle bir ödeme güçlüğü yaşanması halinde finansal aracı kurum zorluk yaşayan tarafın pozisyonunu üstlenmekle sorumlu olmaktadır (Chambers, 2012).

2.9.4.3. Swap Sözleşmelerinin Unsurları

- Nominal Değer: Taraflar arasında değişimi yapılacak olan faiz tutarının hesaplanması ile ortaya çıkan büyüklüğe verilen addır. Bu büyüklük standart faiz swaplarında vade sonuna kadar değişmemekte ya da hiç el değiştirmemektedir. Para swaplarında başlangıçta veya vade sonu geldiğinde normal değer el değiştirmektedir.

- Sabit Faiz Oranı ve Ödemeleri: Nominal değer baz alınarak el değiştirilecek olan sabit tutarın hesaplanmasında kullanılan orana sabit faiz oranı denir. Standart bir orandır ve vade sonuna kadar aynı kalmaktadır. Nominal değer vadeye kalan gün sayısı ile sabit faiz oranının çarpılması neticesinde bulunur. Ödemelerde taraflar arasında uzlaşılan oranlar üzerinden gerçekleşir.
- Vade ve Ödeme Tarihleri: Vade, sabit faiz tutarının ne zaman ödeneceğini ifade eder. Normal koşullarda ödemeler 6 ay veya yılda 1 defa yapılır. Ödeme tarihi ise swap ödemelerinin yapılacağı son işlem gününü ifade etmektedir. Swap sözleşmelerinde vade yıl şeklinde ifade edilmekte ve para swapları genelde 5 yıl vade ile faiz swapları ise 10 yıl vade ile işlem görmektedirler.
- Değişken Faiz Ödemeleri: Değişken faiz ödemeleri swap sözleşmelerinde sabit olmayıp değişkenlik göstermektedir. Nominal değer hesaplanması vadeye kalan gün sayısı ile değişken faiz oranının çarpımı sonucunda elde edilir. Değişken faiz hesaplanırken swap sözleşmesinin vadesine birkaç gün kala referans olarak belirlenen gösterge faizleri baz alınır. Örneğin para swap işlemlerinde sıklıkla referans alınan USD LIBOR değişken faiz oranı olmaktadır.
- Netleştirme: Genellikle değişken faiz ödemeleri ve sabit faiz ödemeleri aynı tarihe denk gelir. Netleştirme ile alacaklı olan tarafa iki faiz arasındaki fark ödenerek işlem sonlandırılır (MEGEP, 2007, s. 29).

2.9.4.4. Swap Sözleşme Türleri

Swap işlemleri sıklıkla faiz, döviz ve emtia üzerine yazılan sözleşmeler olup işleyişleri de birbirine benzemektedir.

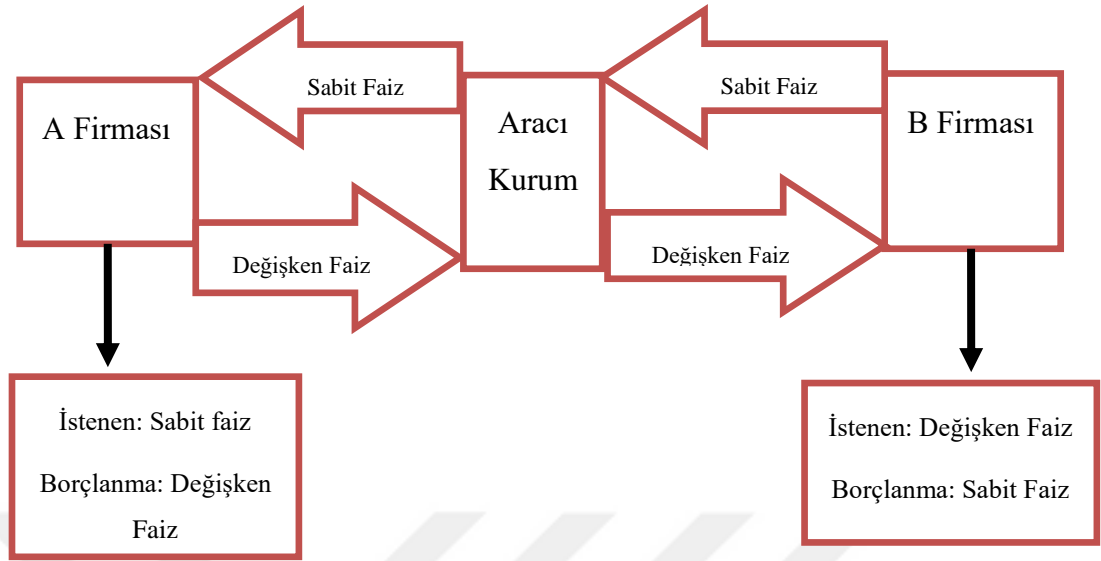
2.9.4.2.1. Faiz Swapı

Faiz swapları, 1980'li yıllardan itibaren küresel pazarlarda aktif bir şekilde kullanılmakta ve her geçen gün pazar payını hacimsel olarak artırmaktadır. İşlem hacmi bakımından bakıldığında en fazla kullanılan swap türü faiz swapları

olmaktadır. Tanım olarak faiz swapları, tarafların anlaştıkları farazi anapara tutarı (notional value) üzerinden hesaplanan değişken faiz ödemeleri ile sabit faiz ödemelerinin aynı para cinsi üzerinden karşılıklı olarak değiştirilmesine yönelik iki taraf arasında gerçekleştirilen sözleşmelerdir. Anapara varlığın kıymeti veya alınan borç tutarı kadar olmaktadır. Faiz swaplarında anaparanın taraflar arasında el değiştirmesi söz konusu değildir. Anapara, tarafların faizi hesaplamasında ölçü olarak kullandıkları tutardır (Chambers, 2012). Faiz swapı, finansal piyasalarda birbirinden farklı kredibiliteye sahip olan iki tarafın aynı para birimi, ama farklı faiz tabanına dayanan ödeme yükümlülüklerini değiştirdikleri anlaşmalardır. Diğer bir deyişle tarafların uzlaştıkları anapara tutarı üzerinden yine tarafların aralarında belirledikleri faiz oranları ile anaparanın çarpımı sonucunda elde edilen tutarın karşılıklı olarak değiştirildiği işlemlerdir. Swap işlemlerinin iki tarafa da üstünlük sağlayabilmesi için tarafların kredibilitesi farklı olmalı, kredibilitesi düşük olan tarafın sabit faizi, yüksek olanın ise değişken faizi tercih etmesi ve iki tarafın beklentisinin de ters yönde olması gerekmektedir.

Faiz swapının özellikleri (Sayılğan, 2019):

- ✓ Faiz swaplarında anaparanın fiili değişimi söz konusu olmaz. Değiştirilmiş gibi varsayılır. Aslında değiştirilen faiz yükümlülükleridir.
- ✓ Faiz swaplarında anapara değeri üzerinden faizler hesaplanmakta ve belirlenen vade süresince değişim yapılmaktadır.
- ✓ Çoğunlukla faiz dalgalanmalarından korunmak amacıyla yapılmaktadırlar.
- ✓ Faiz swapları genellikle iki taraf arasında karşılıklı üstünlüklerden yararlanmak amacıyla yapılırlar.
- ✓ Taraflar gelir ve giderlerini hesaplayarak, sabit faiz mi yoksa değişken faiz ödemesi durumunda daha avantajlı olacağını hesap ederek bu işlemleri gerçekleştirirler.
- ✓ İşletmeler finansal yapılarını güçlendirmek için borç/vade uyumsuzluğundan kaynaklanan faiz giderlerini önlemek amacıyla faiz swapı işlemleri yaparlar.
- ✓ Faiz swapı işlemleri banka gibi aracı kurumlar vasıtası ile gerçekleştirilir.



Şekil 2. 6: Faiz Swapının Genel İşleyişi

Kaynak: (Aksoy ve Tanrıöven, 2014, s. 543)

Şekil 2.6 faiz swapının genel işleyişini göstermektedir. Şekilde A firması sabit faizle, B firması değişken faizle borçlanmıştır. Bu durum A firmasının gelecekte faiz oranlarında artış, B firmasının ise gelecekte faiz oranlarında azalış beklediğini göstermektedir. Öte yandan faiz swapında taraflar birbirlerine karşı sadece faiz yükümlülüklerinden sorumlu olduklarından risk unsuru faiz oranları ile sınırlı olmaktadır.

2.9.4.2.2. Döviz (Para) Swapı (Currency Swap)

Para swap uygulamaları 1960'lı yıllarda İngiltere'de yapılmaya başlanmıştır. O yıllarda İngiliz firmaları kambiyo sınırlamalarını aşmak amacıyla para swapı işlemlerini gerçekleştirmişlerdir. İngiliz firmaları ellerinde bulunan İngiliz Sterlinini satıp karşılığında diğer bir döviz cinsinden para satın alarak dış ülkelere yatırım yapmayı hedeflemiştir (Gökbulut, 2018). Tanım olarak döviz swapı, iki taraf arasında iki farklı para ünitesi üzerinden mevcut olan veya alacağı tahmin edilen alacaklarını veya borçlarını değiştirmek üzere yapılan anlaşmalardır. Bu sayede bir taraf diğer tarafın borcunu öderken, öteki taraf da diğerinin borcunu

ödemektedir. Sayılğan (2019)'a göre döviz swapı, “*farklı para birimlerinden oluşan aynı satın alma gücüne sahip iki ayrı nakit akışının vade tarihinde orijinal para birimleri üzerinden ve daha önce üzerinde anlaşılmış belirli kur hesabıyla geri ödenmek üzere değiştirilmesidir.*” Para swap işlemlerinde fiilen anaparanın taraflar arasında değişimi söz konusudur. Bu durum para swapını faiz swapından ayıran bir özelliktir. Para swap işlemleri iki nedenle yapılmaktadır. Bunlardan ilki, istenilen döviz cinsinden fon sağlanması, ikincisi ise, daha düşük faiz ile borçlanarak kaynak sağlama düşüncesidir. Para swapı bazı avantajlara sahiptir.

Para swapının avantajları (Sayılğan, 2019):

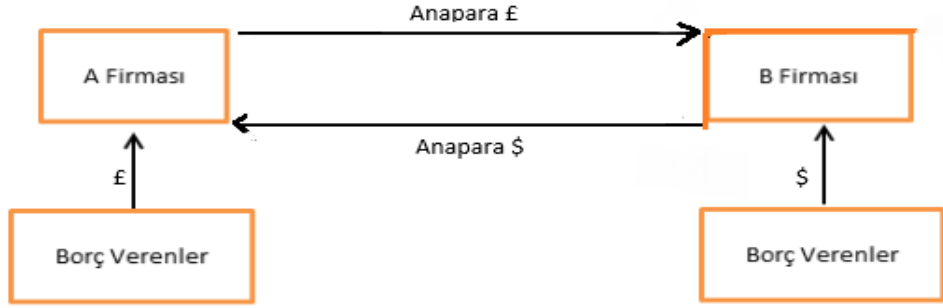
- ✓ Esneklik: Swap işlemleri tezgahüstü piyasalarda yapıldığından taraflar sözleşmeleri kendi ihtiyaçlarına göre dizayn etmektedirler.
- ✓ Borçlarda değişiklik olmaması: Swap işlemi bilanço dışı bir kalem olduğundan toplam borçlar değişmez.
- ✓ Faiz ve döviz riskini azaltma: Para swap anlaşmaları ile döviz kurunda yaşanan döviz kur riski ve faiz oranı riski belirli ölçüde azaltılmaktadır.
- ✓ Kaynak maliyetini azaltma: İşletmeler kaynak maliyetlerini azaltarak sermaye maliyetlerini düşürmekte ve bu durumda şirket değerliliğine olumlu katkı sunmaktadır.

Döviz swap işlemi tipik olarak üç aşamada gerçekleştirilmektedir:

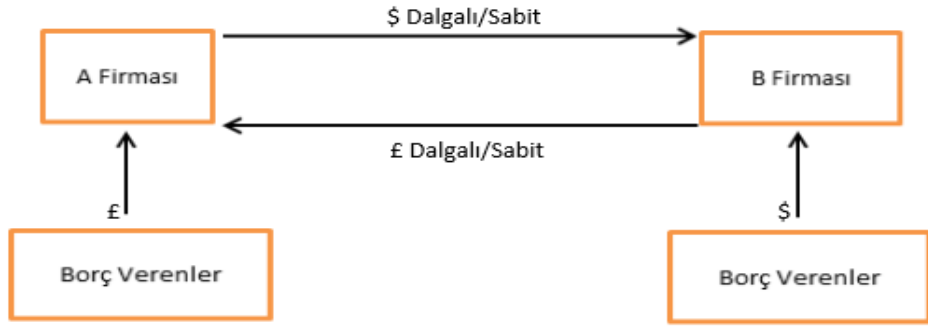
- I. aşamada, anapara tarafların anlaştığı kur üzerinden (genellikle spot kur) el değiştirir,
- II. aşamada, dönemsel olarak faiz ödemeleri değiş – tokuş edilir,
- III. aşamada, swap sözleşmesinde belirlenen vade sonu geldiğinde anaparalar karşılıklı olarak iade edilir.

Para swap işlemin nasıl gerçekleştiğine aşağıdaki şekil 2.7’de yer verilmiştir.

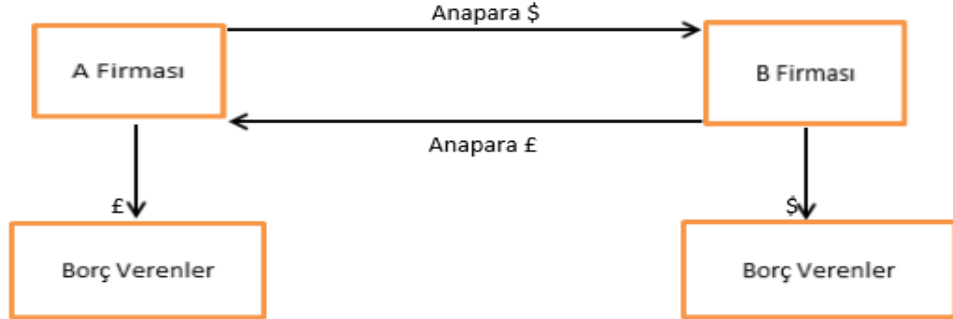
Para Swapında Anaparaların Değiş-Tokuş Edilmesi (1. Aşama)



Para Swapında Faiz Ödemelerinin Değiş-Tokuşu (2. Aşama)



Para Swapında Anaparaların Yeniden Değiş-Tokuşu (3. Aşama)



Şekil 2. 7: Para Swapının Genel İşleyişi

Kaynak: (Gökbulut, 2018, s. 371-372)

2.9.4.5. Swap Uygulamasının Diğer Türev Araçlarla Karşılaştırılması

Türev araçlar işleyiş olarak birbirine benzemekle birlikte ayrıldıkları bazı noktalar bulunmaktadır. Tablo 2.13’de forward, futures, opsiyon ve swap işlemleri karşılaştırmalı bir şekilde sunulmuştur.

Tablo 2. 13: Forward Futures Opsiyon ve Swap Sözleşmelerinin Karşılaştırılması

Kıstaslar	Forward	Futures	Opsiyon	Swap
İşlem gördüğü piyasalar	Tezgahüstü	Organize	Tezgahüstü ve organize	Tezgahüstü ve organize piyasalar, geniş katılım
Fiziki teslimat	Var	Genelde yok	Teslimat veya ters işlem	Fiziki teslimat
Teminat zorunluluğu	Genelde yok	Var	Satıcı için var	Yok
Kredi riski	Var	Yok	Yok	Yüksek
Likitide	Düşük	Yüksek	Düşük	Tezgahüstü düşük, borsa yüksek
Hak yükümlülüğü birlikteliği	Var	Var	Vade gününde kullanılırsa var ama genelde yok	Var
Sözleşmeler	Standart değildir	Standart sözleşmelerdir	Tezgahüstü piyasalarda karşılıklı, organize borsalarda standart	Standart yoktur. Ama genelde aynıdır
Nakit Akımı	Sadece vade sonunda	Günlük olarak gerçekleştirilir	Vade başında ödenen opsiyon primi ve vade sonu kullanım fiyatı olmak üzere en fazla iki kez	Vade başında faiz ödemeleri sırasında ve vade sonunda

Kaynak: (Apak & Uyar, 2011, s. 2)

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

TÜREV ARAÇLARIN FIKHÎ AÇIDAN DEĞERLENDİRİLMESİ VE KATILIM BANKACILIĞINDA TÜREV ARAÇ KULLANIMI

3.1. Türev Araçların Katılım Bankaları Açısından Ele Alınması

İslam inancına göre, ticari işlemlerin gerçek varlıklara dayalı bir şekilde yapılması, faizsiz olması ve yasaklı alanlarda olmaması gerekmektedir (Canbaz, 2018, s.151). Nitekim buna delil oluşturan Kuran-ı Kerim’de faizin yasak kılınmasıyla ilgili Bakara Suresi’nin 275. Ayeti “*Faiz yiyenler, kabirlerinden şeytanın çarptığı kimsenin kalktığı gibi kalkarlar. Bu durum onların ‘Alışveriş de faiz gibidir’ demelerinden dolayıdır. Oysa Allah alışverişi helal, faizi haram kılmıştır*” şeklindedir. Âl-i İmrân, Suresi’nin 130. Ayetinde ise “*Ey iman edenler! Kat kat arttırılmış olarak faiz yemeyin. Allah'a karşı gelmekten sakının ki kurtuluşa eresiniz.*” şeklindedir. Hadiste faizin yasak kılınması ile ilgili Allah’ın elçisi Veda Hutbe’sinde şöyle demiştir: “*Cahiliyeye ait her şey ayaklarımın altındadır. İyi bilin ki cahiliye dönemi faizi kesinlikle kaldırılmıştır. İlk kaldırdığım faiz de amcam Abbas b. Abdülmuttalib’in faizidir*”. Kuran-ı Kerim’de yer alan Ayetler ve Hadis’te faizin yasak olduğuna işaret edilmektedir. Bunların yanı sıra peygamberimiz Hz. Muhammed (SAV) altı mal hadisi olarak bilinen hadisi şerifinde, altın altınla, gümüş gümüşle, buğday buğdayla, arpa arpayla, hurma hurmayla ve tuz tuzla misli misline, birbirine eşit olarak peşin olarak satılırlar. Bu maddeler farklı cinsten olduğu zaman, peşin olmak şartıyla istediğiniz gibi satın denilerek yine faizin yasak olduğu ifade edilmiştir. Diğer bir hadisi şerifte “*Yanınızda bulunmayı satmayınız*” (Al-Taani, 2013) şeklinde aşırı belirsizlikten (garar) kaçınılması gerektiği ifade edilmiştir. Garar ile ilgili Döndüren (2012) bir misal vermekte, mesela, bir kişi bir ineği her gün yirmi litre süt verdiğini söyleyerek satsa, ineğin yirmi litre süt vermeme ihtimalide vardır. Bundan dolayı satış gararlı satış olmaktadır. Hayvanın yavrusunu satmada böyledir. Satılan hayvanın yavrusu sağ doğmayabilir. Yavrunun annesi satılabilir veya telef de olabilir.

Türev araçlar bir varlığa dayalı olarak türetilen ikincil varlıklar olduğundan bu dayanak varlıkların mutlaka İslami açıdan helal olan varlıklara dayandırılmış olması gerekmektedir. Bunun içinde iki şart bulunmaktadır. Birinci şart, türetilen varlık veya kıymet fiziksel olarak mevcut olmalı ve satılabilir olmalıdır. İkinci şart ise varlık üzerinde satıcının yasal ve nihai olarak hak sahibi olması gerekmektedir. Bu şartlar daha çok zilyetlik ve mülkiyet kavramlarıyla ilgili olmaktadır. Bu sayılan durumlara ek olarak dayanak varlık olarak türetilen türevlerden alkollü içkiler, silah üreten fabrikalar, domuz endüstrileri, faizli alışverişler (riba), aşırı belirsiz sözleşmeler (garar) ve kumar (meysir) gibi işlemlere dayanan türev sözleşmeler İslami olarak kabul görmeyen varlıklar olmaktadır (Sakarya ve Akkuş, 2018).

3.1.2. Katılım Bankacılığında Vaad/Vaadleşme Kavramı

Vaad, sözlükte “birine gelecekle alakalı olarak söz vermek, müjdelemek” gibi anlamlara gelmektedir. Tanım olarak vaad, tek taraflı irade beyanıyla herhangi bir iş/işlem hakkında karşı tarafa söz vermektir (TKBB, 2020). Diğer bir tanıma göre vaad, bir kişinin başka bir kişiye gelecekte onun faydasına bir tasarrufta bulunacağı konusunda güçlü bir irade beyanında bulunmasıdır. Fıkhî esaslara göre meşru bir mazeretin oluşması ve bu mazeretin vaadin yerine getirilmesine olanak vermemesi dışında, vaadin vaad edeni bağlayıcı olduğu anlaşılmaktadır (KGK, 2020). Türev araçlar açısından vaadleşme kavramı daha çok döviz ticareti açısından ele alınacaktır. Çünkü faiz ve alkol gibi İslam’ın tasvip etmediği türetilmiş varlıklar İslami olarak kabul görmezler. Döviz ticaretinde her iki tarafı bağlayıcı şekilde döviz ticareti yapmak, döviz riskinden korunma amacı taşısa bile haramdır. Ancak vaadleşme tek bir tarafı bağlayıcı nitelikte olursa böyle bir ticaret haram değildir. Vaadleşmenin gayesi iki tarafın belirli veya belirli olmayan gelecek bir tarihte döviz alım – satımı yapmak amacıyla vaadleşmesidir (Bayındır, 2005).

Faizsiz Finans Kuruluşları Muhasebe ve Denetleme Kurumu (AAOIFI) tarafından yayımlanmış olan Faizsiz Finans Standartları 49 numaralı standartta vaadleşme kavramına tek taraflı vaad ve karşılıklı vaadleşme olarak yer verilmiştir.

AAOIFI' de yer alan tanımlar:

- Fıkhen haram olan bir davranışı vaad etmek caiz değildir. Böyle bir konuda verilen vaadin yerine getirilmesi de haramdır. Fıkhen haram olan bir konuda vaadde bulunan kimse bu vaadinden dönmelidir.
- Borç verme akitlerinde borç verdiği kişiden borcun üzerine bir menfaat sağlama vaadi fıkhen yasaktır.
- Satıcı veya müşterinin îne satışı neticesine götürebilecek her türlü vaadleşme fıkhen yasaktır. Vaadin satım akdinin öncesinde, içerisinde veya sonrasında olması hükmü değiştirmez. Örneğin, bir kimsenin vadeli olarak satın aldığı bir varlığı yine satın aldığı kişiye düşük bir bedel karşılığında satmayı vaad etmesi îne satışı kapsamına girer ve fıkhen yasaktır.
- Bir davranış veya mali bir tasarrufta bulunmak amacıyla vaadde bulunmak fıkhen mübahtır ve bunun yerine getirilmesi yalnızca Allah hakkı olarak fıkhen gerekmektedir. Vaadde bulunan kişinin vaadinden mazeretsiz olarak dönmesi günahdır. Vaad hukuken bağlayıcı sayılmaz. Ancak vaadin yerine getirilmemesinden dolayı kendisine vaadde bulunan kişi zarara uğramışsa vaadde bulunan kişi hukuki olarak bu zararı tazmin etmesi gerekmektedir.
- Tek taraflı vaadde hukuki olarak bağlayıcılığın geçerli olması halinde bağlayıcılık sadece vaad eden taraf için geçerlidir. Kendisine vaadde bulunan kişinin herhangi bir bağlayıcı hükmü olmamaktadır. Kendisine vaadde bulunan taraf vaadin yerine getirilmesini isteyebilir veya hakkını kullanmama kararı da alabilir.
- Ariyet veya hibe gibi iyilik amacıyla tasarrufların tek yanlı olarak vaad edilmesi halinde geçerli bir mazeret olmadıkça vaadin gerçekleştirilmesi yalnızca Allah hakkı olarak fikhî olarak gerekmektedir.
- Gelecekte bir bedelli kontrat yapmak amacıyla tek taraflı vaadde bulunmak caizdir.
- Gelecekte bir sözleşme yapmak amacıyla tek taraflı bir vaadde bulunulması halinde vaade konu olan kontrat kendiliğinden gerçekleşmez.

Sözleşmenin gerçekleşmesi için vaad zamanı geldiğinde ‘icâp ve kabulün taraflarca beyan edilmesi gerekmektedir.

- Fikhî olarak yasaklanmış bir davranışta bulunmak amacıyla karşılıklı vaadleşmek haramdır. Örneğin, mubah görünümlü sözleşmeleri hile yaparak faizli hale getirmek ve vaadde bulunmak ve îne satışı yapmak amacıyla vaadde bulunmak fikhen yasaktır.
- İki tarafın gelecek bir tarihte gerçekleştirilecek bir genel çerçeve anlaşmasının koşulları ve prensipleri üzerinde anlaşmaları caizdir.

Faizsiz Finans Kuruluşları Muhasebe ve Denetleme Kurumu (AAOIFI) tarafından yayımlanmış olan Faizsiz Finans Standartlarında, yukarıda yer alan hükümlere ek olarak Uluslararası İslam Fıkıh Akademisinin bir kararına yer vermiştir. Karar da;

“Herhangi bir varlığa genel olarak insanların ihtiyaç duymasına rağmen söz konusu varlığın satıcının mülkiyetinde bulunmaması sebebiyle alım satım akdi yapılamadığı durumlarda birtakım varlıkların ithalatı için açılan akreditiflerde olduğu gibi kanun veya başka bir hükme ya da uluslararası ticari örfelere dayalı olarak gelecekte bir akit yapmak üzere tarafların her ikisini de bağlayıcı nitelikli vaadleşmelerde bulunmak caizdir.

Bu vaadleşmenin bağlayıcılığı kamu otoritesince çıkarılmış bir kanuna ya da tarafların sözleşmeye koydukları vaadleşmeyi bağlayıcı kılan bir şarta dayanabilir.” denilmektedir.

Katılım bankacılığında tek taraflı vaadleşme ve çift taraflı vaadleşme kavramı önemli yer edinmektedir. Özellikle de tek taraflı vaadleşme ile katılım bankaları ileri bir tarihte alım veya satıma konu olan dayanak varlık için vaadde bulunmaktadırlar.

3.1.3. Katılım Bankacılığında Sarf Akdi Kavramı

Sarf, sözlükte “çevirmek, harcamak, savmak, nakletmek, değiştirmek, altın parayı gümüş para ile değiştirmek, bir paranın diğer paraya üstün olması” gibi anlamlara gelmektedir. Fıkıhta sarf kavramı, paranın para ile değişimine konu olan akdi ifade etmektedir (Aybakan, 2020). Diğer bir tanımla sarf akdi, bir alım satım sözleşmesinde bedellerden her ikisi de para ise yabancı para ile milli paranın mübadelesi veya para ile altın gibi kabul gören varlıkların mübadele edilmesidir. Sarf işlemine konu olan bedellerin her ikisinin de akit çerçevesinde hükmi veya hakikî olarak teslim ve tesellümü şarttır (TKBB, 2020). Sarf akdinin İslami finasta uygulanabilmesi için bazı şartları taşıması gerekmektedir.

Sarf akdinin şartları (Keleş, 1998):

- Alışverişin peşin olması şartı: Taraflar birbirlerinden ayrılmadan önce iki bedeli de teslim etmeleri zorunludur. Alışverişin peşin olmaması halinde kurda meydana gelebilecek bir artış veya azalış bir tarafın zararına yol açabilmektedir ve bu durum vadeden ötürü nesie ribasına yol açmaktadır.
- Cinsler aynı olunca kıymetli maden veya döviz sarfında eşit olacak miktarda değişim zorunluluğunun olması: Aynı cinsten olan bedeller arasında denklik olmalı ve eşit miktarda değişim zorunluluğu bulunmaktadır.
- Şart muhayyerliğinin sarf akdinin öne sürülememesi: Döviz alım satımına bağlı olan ticari işlemlerde şart muhayyerliği olmamalı ya da bedellerden biri veya ikisi vadeye bağlanmamalıdır.
- Akitte sürenin (vadenin) olmaması: Akitte vade belirlenmesi sözleşmenin fasit olmasına neden olmaktadır. Sarf akdinin şartları incelendiğinde vade farkı olmayan eşit düzeyde döviz veya kıymetli maden değişimleri için uzlaşılan bir akitte sorun olmayacağı sonucuna varılmaktadır (Öztürk ve Nesimioğlu, 2019, s.25-36).

3.1.4. Katılım Bankacılığında Türev Ürünlerin Fikhî Açından Değerlendirilmesi

Türev ürünleri fikhî açıdan değerlendirmeden önce Faizsiz Finans Kuruluşları Muhasebe ve Denetleme Kurumu (AAOIFI)'nin öneminden bahsetmek yerinde olacaktır. Çünkü AAOIFI Dünya çapında İslami finans kuruluşları ve Türkiye'de bilinen adıyla katılım bankaları için gerekli olan, etik değerler, muhasebe, denetim, kurumsal yönetim ve fikhî hükümler alanında İslam dinine uygun standartları yayınlamak amacıyla 1991 yılında Bahreyn'de kurulmuştur. AAOIFI'nin tanımından da anlaşılacağı üzere tüm dünyada standart bir İslami bankacılık hizmeti için kurulduğudur. Bu doğrultuda fikhî hükümlere de yer verilmiş olup birçok İslam bilgininin görüşü alınarak bankacılık hizmetleri konusunda standartlaşma oluşturulmuştur. Bu çalışmada türev ürünler fikhî açıdan ele alınırken AAOIFI'de yer alan hükümlere yer verildiğinden çalışmanın referans kaynağı niteliğinde olmaktadır. Katılım bankaları açısından diğer önem arz eden konular vaad/vaadleşme kavramı, sarf akdi kavramı, kaparo ve şart muhayyerliği olmaktadır. Bu kavramlardan vaad/vaadleşme kavramı ve sarf akdi kavramına yukarıda değinilmiştir. Diğer kavramlar olan kaparo ve şart muhayyerliği opsiyon başlığı altında ele alınacaktır. Öte yandan fikhî tahlili yapılacak olan forward, futures, swap ve opsiyon sözleşmeleri fikhî açıdan değerlendirilmeden önce tanımına ve önemine değinilecek sonrasında ise katılım bankaları açısından uygun olup olmadığı ele alınacaktır.

3.1.4.1. Forward Sözleşmeleri ve Fikhî Açından Değerlendirilmesi

Forward sözleşmeleri, bir varlığın bugünden belirlenen fiyattan, ileriki bir tarihte satın alınmasını veya satılmasını taraflara zorunlu kılan, bu sözleşmelerde, ödeme ve teslim tarihi, varlığın kalitesi, miktarı, fiyatı ve ödeme şekli gibi sözleşme konuları taraflarca serbestçe belirlenebilen ve çoğunlukla teminat istenmeyen tezgahüstü sözleşmelerdir (Sayılğan, 2019). Forward sözleşmeleri ile geleneksel bankalar döviz kuru oynaklıklarından, faiz oranlarında meydana gelebilecek değişimlerden ve emtia fiyatlarında meydana gelebilecek değişimlerden bugünden

üzerinde uzlaşılan bir fiyattan gelecek tarihli sözleşmeler yaparak riskten korunmayı amaçlamaktadırlar. Katılım bankaları da nihayetinde küreselleşen dünya ile birlikte faiz oranı riski ve döviz kuru riski gibi risklere maruz kalmaktadırlar. Bu risklerden korunmak amacıyla forward işlemleri yapmaya ihtiyaç duymaya başlamışlardır. Ancak bu durum beraberinde katılım bankaları açısından sözleşmelerin fikhî uygun olup olmadığı sorununu ortaya çıkarmaktadır. Bu sorun fikhî açıdan ele alınarak katılım bankaları nazarında forward sözleşmelerinin hükmü değerlendirilecektir.

İslam hukukunda satım sözleşmesine konu olacak şey'in, kendisinden yararlanılabilecek bir varlık olması, ihtiyaç halinde kullanılabilme üzere tasarrufta bulunulması ve fikhî yararlanılması caiz görülen (mütekavvim) belirli ve mevcut bir mal olması altın kuraldır. Mütekavvim⁶ mal ölçüsünde faiz oranları üzerine yazılan forward sözleşmeleri değerlendirildiğinde caiz görülmezler. Çünkü sözleşmeye konu olan şey "deynin satımı"ndan oluşan faiz oranıdır (Bayındır, 2005). Nitekim Kuran-ı Kerim'de faiz ile ilgili Bakara Suresi'nin 275. Ayeti "*Allah (C.C) alış-verişi helal, faizi haram kılmıştır*" şeklindedir. Hadis-i Şerifte ise Peygamber efendimiz (SAS) şöyle buyurmaktadır: "*Faiz yoluyla mal çoğaltan hiç kimse yoktur ki sonunda malı azalmasın*" şeklindedir (Diyaret İşleri Başkanlığı, 2020). Bu minvalde faiz oranı üzerine yazılan forward sözleşmeleri fikhî caiz görülmemektedir. Forward sözleşmelerine konu olan diğer bir sözleşme çeşidi ise döviz kurunda meydana gelebilecek risklerden korunmak amacıyla yapılan döviz forward sözleşmeleridir.

Döviz forward sözleşmeleri iki açıdan ele alınacaktır:

1. Forward döviz sözleşmelerinin vaadleşme olarak değerlendirilmesi:

Vaadleşme çerçevesinde döviz forwardlarını değerlendiren fetva kurulları ve bazı bilginlere göre döviz alım satım işlemi bir akit niteliğinde değil vaad

⁶ Mütekavvim: Dinen yararlanılması mubah olan ve bilfiil elde edilmiş mal anlamında kullanılan fikhî terimidir (<https://islamansiklopedisi.org.tr/>, 08.01.2021).

şeklinde. Vaadleşmede karşılıklı kabz şartı yoktur. Sarf akdinin şartlarından biri olan akitte süre olmaması şartı döviz değişimlerinde bağlayıcı olmamakta zira burada akitten ziyade vaad gerçekleşmektedir. Bu görüşleri savunanlara göre vadeli döviz işlemleri caiz olmaktadır. Bu görüşün aksini savunanlara göre döviz forward işlemlerinde her iki bedelin vadeli olması nesie faizine ve borcun borç karşılığında satışına yol açtığından caiz görülmemektedir (Durmuş, 2008). Hanefi, Şafii, ve Malikiler döviz forward sözleşmelerinde borçtan menfaat sağlandığı gerekçesiyle caiz olmadığını, Hanbeliler ise bu tür sözleşmelerde faiz niteliğinde bir menfaatin söz konusu olmadığını ileri sürerek caiz görmüşlerdir (Bayındır, 2005).

2. Forward döviz sözleşmelerinin sarf akdi açısından değerlendirilmesi:

Ürdün İslam Bankası'nın fıkıh heyeti, konuyu Hanefi ve Şâfi mezhebine göre değerlendirerek sarf akdinde piyasadaki rayiç kurdan farklı bir kur üzerinden kullanılmasının serbest olduğunu ileri sürerek döviz forward işlemlerinin caiz olduğuna karar vermiştir (Durmuş, 2008). Sarf akdinin şartlarına bakıldığında vade farkı olmayan eşit düzeyde döviz veya kıymetli maden değişimleri için uzlaşılan bir akitte sorun olmayacağı yönündedir. Fakat günümüzde gerçekleşen döviz forward işlemlerinde alıcı ve satıcı ödemeyi aynı esnada yapmamakta bu durumda alışverişin peşin olması şartı yani taraflar birbirlerinden ayrılmadan önce bedeller peşin ödenir şartını ihlal etmektedirler.

Konuyla ilgili AAOIFI tarafından yayımlanan Faizsiz Finans Standartları 1 numaralı standartta doğrudan forward işlemleri başlığı altında değil de döviz ticareti şeklinde yapılan değerlendirmede şu hususlara yer verilmiştir:

- Döviz ticareti yapan kişiler birbirlerinden ayrılmadan önce bedelleri karşılıklı olarak hakiki ya da hükmi teslimini yapmaları gerekir.
- Aynı cinsten olan bedeller arasında denklik olmalıdır.
- Döviz alım satımına bağlı olan ticari işlemlerde şart muhayyerliği olmamalı ya da bedellerden biri veya ikisi vadeye bağlanmamalıdır.
- Vadeli sarf işlemi yapmak kesinlikle yasaktır.

- Döviz ticaretiyle ilgili olarak gelecek bir tarihte gerçekleştirilmek üzere her iki tarafı da bağlayan vaadleşme işlemi kesin olarak yasaktır. Böyle bir işlemin döviz kurunda ileride meydana gelebilecek düşüşlerden korunma amacı taşıması hükmü değiştirmez. Fakat tek taraflı olarak verilen vaad söz veren kişiyi bağlasa bile caizdir.

Emtia açısından forward sözleşmeleri ile ilgili (AAOIFI) tarafından yayımlanan Faizsiz Finans Standartları 20 numaralı standartta şu hususlara yer verilmiştir:

- Her iki bedelinde vadeye bağlanmış olması halinde, teslimi vadeye bağlanan muayyen bir emtianın bedeli de vadeye bağlanmış olacağından böyle bir sözleşme caiz görülmemektedir.
- Bedellerden herhangi birinin vadeye bağlanması halinde fikhî bir sakınca görülmemektedir. Bu tür işlem selem ve alt selem hakkındaki 10 numaralı faizsiz finans standardında yer hükümler uygun olması şartıyla satılan emtia vadeli olabilir.
- Fikhî meşru sayılmayan (gayr-ı mütekavvim) bir emtianın alım satımı yapılamaz.
- Faizsiz finans kurumu peşin olarak emtia satın alıp üçüncü taraflara vadeli bedelle satabilir. Ancak burada îne satışı yapılmaması esastır.

Kuveyt Finans Kurumu Fetva Heyeti, *“forward niteliğinde olan, tarafların belli miktar ve nitelikteki iki farklı para birimini, fiyatlarını başlangıçta belirleyerek, ileri bir tarihte teslim ve tesellümünü yapmak üzere anlaşmalarından ibaret vadeli döviz alım satımını uygun bulmuştur.”* Alınan bu karar ile Kuveyt Finans Kurumu Fetva Heyeti, forward işleminin her iki tarafı bağlayan bir kontrat şeklinde olmadığını anlaşmanın taraflarından en az birine vaadinden dönme imkânının verilmesi ile vaadleşme niteliğinde olduğunu vurgulamıştır. Albaraka Grubu Fêtvâ Heyeti de alınan bu kararı aynen onaylamış, fakat her iki tarafı bağlayan vaadleşme niteliğindeki vadeli döviz ticaretini caiz görmemiştir (Bayındır, 2005). Türkiye Finans Katılım Bankası ise forward işlemlerine dair

internet sayfasında icazet belgesini yayınlamıştır. Şekil 3.1’de Türkiye Finans Katılım Bankası tarafından yayımlanan forward icazet belgesi yer almaktadır.



Şekil 3. 1: Türkiye Finans Katılım Bankası Forward İcazet Belgesi

Kaynak: (TFKB,2020)

Yukarıda yer alan tanımlamalar, konuyla ilgili verilen Fetva Heyeti kararları ve icazet belgesi çerçevesinde forward işlemlerinin faizli bir akit niteliğinde olmadığı, içinde bulunulan belirsizlikten dolayı garar içeren bir akit olduğu göstermektedir. Diğer taraftan Aktepe (2017) ihracatçılar ve ithalatçıların kur riskinden korunmak (hedging) amacıyla yaptıkları forward işlemlerinin meşru görülebileceğini ifade etmiştir. Dede (2017) ise katılım bankaları açısından yapılan forward işlemlerinin geleneksel bankalarda yapılan forward işlemlerinden iki noktada ayrıştığını/farklılaştığını ifade etmiştir. Bu farklılıklardan ilkinin cayma hakkı olduğuna, katılım bankaları forward sözleşmeleri yaparken taraflardan birine sözleşmeden/işlemden dönme hakkı vermesi, diğerinin ise katılım bankaları nezdinde yapılan forward sözleşmelerinin bireysel müşterilerden ziyade kurumsal

firmalar düzeyinde yapıldığına ve spekülasyon amacıyla yapılacak forward sözleşmelerine müsaade edilmediğine yer vermiştir. Katılım bankaları açısından forward işlemlerinde fiziki teslimatın var olması, cayma hakkına sahip olunması ve benzeri hususlar bu sözleşmelerin bankalar açısından uygulanmasını sağlamıştır.

3.1.4.2. Futures Sözleşmeleri ve Fikhî Açıdan Değerlendirilmesi

Futures sözleşmeleri vadeli işlemlere konu olan dayanak varlığın organize borsalarda işlem gördüğü ve belli standartta alım satımının yapıldığı işlemlerdir. Diğer bir tabirle gelecekte belli miktardaki altın, para, menkul kıymet ve emtiaların önceden belirlenen bir tarihte ve yine önceden belirlenen bir fiyattan teslim edileceğine yönelik sözleşmeler olup, standart büyüklükte ve oranlardan yapılan anlaşmalardır. Futures işlemlerinde varlığın cinsi, miktarı, kalitesi, teslim yeri ve biçimi, vadesi, garanti şartları ve teminat tutarı borsa tarafından belirlenmektedir. Günümüzde futures sözleşmeleri dört ana grup varlık üzerinden yapılmaktadır. Bunlar; tarımsal mallar ve madenler, bono, tahvil ve faiz oranları gibi finansal göstergeler, dövizler ve hisse senedi endeksleri ile opsiyon hakkı gibi türev sözleşmeler olmaktadır.

Fikhî açıdan ele alındığında Aktepe (2017) *“Future işlemlerinde gerçek alım satım olmadığı, bedellerin her ikisinin de vâdeli olmasının spekülasyon amaçlı kullanılması, alınıp satılan varlıkların bir kısmının (tahvil, bono, fâiz oranı, endeks, opsiyon hakkı) İslâm hukûkuna göre zaten alınıp satılamayacağı ve döviz üzerine vâdeli sözleşmelerin kolayca spekülasyona alet edilebilmesi sebebiyle future sözleşmeler dinen uygun görülmemektedir.”* Çürük (2019) ise futures sözleşmelerinde spekülasyon amacı olması ve bir satış veya alışverişin gelecek bir tarihte yürürlük kazanamayacağını belirterek iki açıdan fikhî olarak uygun görülmediğini ifade etmiştir. Bunlardan ilki, işlemi gerçekleştirme niyetinin spekülasyon amacıyla yapılmasıdır. Şöyle ki çoğu futures kontratında sözleşmeye konu olan malın kendisi veya mülkiyeti karşı tarafa geçmemekte fiyat farklılıklarından oluşan transfer ile kapatılmaktadır. Bazı araştırmacıların yaptıkları çalışmalarda vadeli işlem sözleşmelerinde gerçekte korunma amacı olmadığı

spekülasyon amacıyla yapıldıkları ve futures sözleşmelerinin yalnızca %1 – 2’sinin dayanak varlığın teslimi ile sonuçlandığı %98 – 99’luk kısmının ise nakdi uzlaşma şeklinde gerçekleştiğini ortaya koymuştur. İkincisi ise bir satış veya alışverişin ileri bir tarihte yürürlük kazanamayacağıdır (Uddin, 2015). Bu tür bir futures sözleşmesi garar niteliğinde olmakta, çeşitli hileler ile taraflar arasında muhtemel ihtilaflara yol açmakta ve adaletsizliğe sebebiyet vermektedir (Rizvi and Lahsasna, 2012). Bunlara ek olarak futures işlemleri yapan alıcı ve satıcıların sözleşmede belirtilen vade veya teslimden önce almış oldukları pozisyonları kapatması, fiziki teslimatın söz konusu olmaması vb. öncüller göstermektedir ki sözleşmeye konu olan varlık alınmadan satılmaktadır. Bir malın hükmi veya fiziki olarak elde edilmeden satışı İslam’da yasaklanmıştır.

Faizsiz Finans Kuruluşları Muhasebe ve Denetleme Kurumu (AAOIFI) tarafından yayımlanan Faizsiz Finans Standartları 20 numaralı standardında *“Future işlemler yapmak caiz değildir. İşlemin ilk yapılcıları olmak ya da ikincil piyasalarda bu sözleşmelerin tedavülüne katılmak hükmü değiştirmez.”* şeklindedir. Yapılan değerlendirmeler neticesinde katılım bankaları açısından futures sözleşmelerinin uygun olmayacağı sonucu ortaya çıkmaktadır.

Injadat (2014) forward ve futures sözleşmelerinin İslam hukukuna uygun olarak kullanılabilmesi için bazı şartları taşıyor olması gerektiğini ifade etmiştir.

Bu şartlar (Injadat, 2014, s. 241-252):

- Türev sözleşmeler faiz (riba), kumar (meysir) ve aşırı belirsizlik (garar) gibi unsurları içerisinde barındırmamalıdır.
- Forward ve futures sözleşmeleri manipülasyon ve spekülasyona yer vermeyecek şekilde denetlenmeli ve kontrol edilmelidir.
- Forward ve futures sözleşmelerinin amacı gerçek alım satıma dayalı olmalı, yapılan işlemler riskten korunmak amacıyla yapılmalı, nakdi uzlaşma yerine fiziki teslimatla yapılmalıdır.
- Forward veya futures sözleşmeleri gerçekleştirilmeden önce dayanak varlığın tasarrufu ve mülkiyeti satıcıda bulunmalıdır.

- Sözleşmeler ile faizi önlemek için para birimleri tercih edilmemelidir.
- Forward veya futures sözleşmeleri helal ürünlere dayalı veya İslam hukukunca caiz görülen varlıklar üzerine yazılmalıdır.
- Sözleşmeler konu ve fiyattan oluşan iki unsurun da ertelenmesi amacını içermemeli ve sözleşmede belirlenen vade öncesinde denkleştirme (ters işlem) yapılmamalıdır.
- Son şart ise taraflar açısından karşı taraf riskinin kaldırılarak garar'ın yok edilmesi ve dayanak varlığın tesliminin sağlanması amacıyla Takas Odası bulundurulması şartıdır.

3.1.4.3. Swap Sözleşmeleri ve Fikhî Açından Değerlendirilmesi

Swap sözleşmeleri, iki taraf arasında anlaşma konusunda uzlaşılan tutar üzerinden, kontrat süresince taksitler biçiminde anapara veya faizlere yönelik nakit akışlarında karşılıklı olarak meydana getirilen değişimi ifade eder (Sayılğan, 2019, s. 539). Diğer bir tabirle, belirli bir miktar ve nitelikteki döviz, mali araç, alacak, mal, para vb. varlıklarla yükümlülüklerin, evvelce belirlenen fiyat ve şartlara göre ileri bir tarihte ve banka biçiminde organize olan bir pazarda değiş – tokuşunu içeren vadeli işlem sözleşmeleri swap olarak adlandırılır (Yılmaz ve Şahin, 2001). Swap sözleşmeleri ile taraflar belirli bir zaman süresince belirli ödeme yükümlülüklerini karşılıklı olarak takas ederler. Takas konusu ödemeler sadece anapara, sadece faiz veya hem faiz hem de anapara ödemelerini içerebilmektedir. Swap sözleşmeleri ile amaçlanan ileride meydana gelebilecek faiz veya döviz kuru riskinden korunma düşüncesidir (Tuncay ve Cengiz, 2016). Günümüzde swap sözleşmeleri çoğunlukla faiz swapları, emtia (mal) swapları ve döviz swapları üzerine yazılmaktadır. Faiz swapı, tarafların anlaştıkları farazi anapara tutarı (notional value) üzerinden hesaplanan değişken faiz ödemeleri ile sabit faiz ödemelerinin aynı para cinsi üzerinden karşılıklı olarak değiştirilmesine yönelik iki taraf arasında gerçekleştirilen sözleşmelerdir. Anapara varlığın kıymeti veya alınan borç tutarı kadar olmaktadır. Faiz swaplarında anaparanın taraflar arasında el değiştirmesi söz konusu değildir. Anapara tarafların faizi hesaplamasında ölçü

olarak kullandıkları tutardır (Chambers, 2012). Emtia (mal) swapı, iki taraf arasında belirli bir ölçüdeki malın sabit ve değişken fiyatlarını belirli bir süre içerisinde değiştirmeye yönelik sözleşmelerdir. Döviz swapı, iki taraf arasında iki farklı para ünitesi üzerinden mevcut olan veya alacağı tahmin edilen alacaklarını veya borçlarını değiştirmek üzere yapılan anlaşmalardır. Bu sayede bir taraf diğer tarafın borcunu öderken, öteki taraf da diğerinin borcunu ödemektedir. Döviz swap işlemlerinde fiilen anaparanın taraflar arasında değişimi söz konusudur (faiz swaplarında anapara aynı para cinsi üzerinden yapıldığından fiilen değişimi gerçekleşmemektedir). Bu durum para swaplarını faiz swaplarından ayıran bir özelliktir.

Döviz swap işlemi üç aşamada gerçekleştirilmektedir.

- I. Aşamada anaparalar tarafların anlaştığı kur üzerinden (genellikle spot kur) el değiştirir,
- II. Aşamada dönemsel olarak faiz ödemeleri değiş-tokuş edilir,
- III. Aşamada swap sözleşmesinde belirlenen vade sonu geldiğinde anaparalar karşılıklı olarak iade edilir.

Swap sözleşmeleri fikhî açıdan değerlendirildiğinde, Faizsiz Finans Kuruluşları Muhasebe ve Denetleme Kurumu (AAOIFI) tarafından yayımlanan Faizsiz Finans Standartları 20 numaralı standart da emtia piyasalarında uygulanan şekliyle swap işlemlerin fikhîen caiz olmadığına, bu tür işlemlerde fiili mübadelenin gerçekleşmediğine, yapılan işlemde mutlaka faiz alındığına ve îne satışı yapılması veya her iki bedelinde vadeli olmasının söz konusu olduğuna yer verilmiştir. 21 numaralı standartta ise, hisse senetleri ve gelirleri üzerinden yapılan swap sözleşmelerinin caiz olmadığı belirtilmiştir. Çürük (2019), swap sözleşmelerinin temel dayacağının faiz içermesinden dolayı tamamına değil bazılarına onay verilebileceğini ve borcun borç ile değiştirilmesinin İslam hukukunda yasaklanmış muameleler arasında olduğunu belirtmiştir. Aktepe (2017), faiz swapında işlemin bizzat kendisi faizli işlem olduğundan ve faizin dinen meşru görülmediğinden caiz olmadığına, döviz swapında ise yine faiz swapının var olmasından dolayı işlemin meşru olmayacağını ve bu gerekçeyle de caiz olmayacağını, Ancak döviz swapında,

faiz işleminin kaldırılması forward hükmünde olacağı, spekülasyon amacıyla yapılmaması ve gerçek anlamda riskten korunma (hedging) amacıyla yapılması halinde katılım bankaları tarafından kullanımının mümkün olabileceğine değinmiştir. Dede (2017) ise katılım bankaları tarafından swap işlemlerinin tezgahüstü piyasalarda iki aşamada yapıldığını ifade etmiştir. Birinci aşamada spot satış işleminin, ikinci aşamada ise forward işleminin gerçekleştiğini, iki işlemin ayrı yapılmak ve ayrı sözleşmelerle düzenlenmek kaydıyla swap ürününün, bankalar arasında ve bazı kurumsal müşteriler için kullanıldığını belirtmiştir. Katılım bankaları günümüzde hazine birimleri aracılığıyla bankalar arasında tam ve yarım swap işlemleri gerçekleştirmektedir. Yapılan bu işlemler sayesinde bankalar likitidelerini etkin bir şekilde yönetmeyi amaçlamaktadırlar. Katılım bankalarının swap işleminde dövizleri karşılıklı olarak değiştirmesi işlemi tam swap, her iki paranın da taraflardan yalnızca birinde kalacak şekilde değiştirildiği işleme yarım swap denilmektedir.

Yukarıda yer alan açıklamalar doğrultusunda şunlar ifade edilebilir. Katılım bankaları swap işlemlerini gerçekleştirirken spekülasyona yer vermemesi, işlemin riba içermemesi ve riskten korunmak (hedging) amacıyla yapmaları halinde swap işlemleri caiz görülebilmektedir.

3.1.4.4. Opsiyon Sözleşmeleri ve Fıkhî Açından Değerlendirilmesi

Opsiyon sözleşmesi, alıcı ve satıcı taraf arasında yapılan bir anlaşma ile alıcısına gelecek bir tarihte, anlaşılan fiyat üzerinden, belirli bir miktar varlığın alınmasını veya satılmasını hak olarak sağlayan, opsiyon alıcısının bu hakkı elde edebilmek için opsiyon satıcısına peşin olarak belirlenen bir prim bedelini ödemek zorunda olduğu ve ödenen prim ile satıcının alıcıya karşı yükümlülük altına girdiği alıcının talebi üzerine satıcının sözleşme şartlarını yerine getirdiği bir sözleşmedir (Tekbacak, 2010). Opsiyon sözleşmelerinde opsiyon primi ödeyen taraf satın almış olduğu opsiyon tipine göre bazı haklara sahip olmaktadır. Eğer opsiyon alıcısı “Amerikan tipi” bir opsiyona sahipse “cayma hakkını” dilerse sözleşme vadesi boyunca dilerse vade sonunda kullanabilir. Opsiyon alıcısının “Avrupa tipi” bir

opsiyona sahip olması halinde hakkını yalnızca vade sonunda kullanabilmektedir. Opsiyon sözleşmelerinde diğer bir bilinmesi gereken konu satıcının (opsiyon primi alan tarafın) kârının opsiyon primiyle sınırlı olması, alıcının (opsiyon primi ödeyen tarafın) kârının ise teorik olarak sonsuz olması durumudur. Yani opsiyon sözleşmesinde satıcı en fazla opsiyon primi kadar kâr elde edebilirken alıcının da en fazla zararı opsiyon primi kadar olmaktadır. Bu sözleşmeler future sözleşmelerde olduğu gibi organize borsalarda işlem görmekte ve sözleşme konusu dayanak varlığın fiziksel teslimatı büyük oranda gerçekleşmemektedir.

Opsiyon sözleşmeleri fikhî açıdan değerlendirildiğinde, Faizsiz Finans Kuruluşları Muhasebe ve Denetleme Kurumu (AAOIFI) tarafından yayımlanan Faizsiz Finans Standartları 20 numaralı standartta, opsiyon sözleşmelerin belirli bir şeyin (emtia, hisse senedi, para, endeks) belirli bir bedel karşılığında belirlenen vadede alım satım hakkının verildiği ve yalnızca sözleşmeyi satan taraf açısından bir bağlayıcılığı olduğu şeklinde tanımlanarak opsiyon sözleşmelerinin fikhîen caiz olmadığına, işlemlerin ilk yapıcısı olmak veya ikincil piyasalarda alım satımına katılmanın hükmü değiştirmeyeceğine yer verilmiştir. Buna mukabil standardın devamında opsiyon sözleşmelerine alternatif meşru yollar sunulmuştur.

Alternatif meşru yollar:

- Alım satımı fikhîen meşru görülen belirli varlıklar üzerine akitler yapılır. Müşterinin belli bir süre akdi feshetme hakkına sahip olması için bir miktar kaparoyu satıcıya verir. Müşteri fesih hakkını kullanırsa satıcı kaparonun sahibi olur. Fakat kaparo ile elde edilen hakkın başkasına satışı meşru görülmemektedir.
- Emtia üzerine kontrat yapıp belirli bir zaman süresince taraflardan birisine ya da her ikisine sözleşmeyi feshetme (şart muhayyerliği) verilebilir. Şart muhayyerliğinin ikincil piyasada satımı uygun görülmemektedir.
- Varlık sahibi alım ya da satım vaa dinde bulunabilir. Bu vaa d tek taraflı olarak bağlayıcı sayılabilir fakat karşılığında bir bedel alınamaz. Bu vaa din ikincil piyasada satımı uygun değildir.

Opsiyon sözleşmeleri, muhayerlik hakkı (şart muhayerliğine) ve kaparo/arbun ile benzerlik göstermektedir. Bu benzerlik ve farklılıkların neler olduğu önce şart muhayerliği sonrasında kaparo boyutunda ele alınacaktır.

Şart muhayerliği tanım olarak, akde taraf olanlardan her ikisinin veya birinin akdi belirli bir süre içinde onaylama (icazet) veya feshetme konusunda seçme hakkına sahip olmasıdır (Özdemir, 2016, s. 139-172). Hem opsiyon hem de şart muhayerliğinde sözleşme tam olarak tahakkuk etmeden önce taraflara sözleşmeden vazgeçme imkanı verilmektedir. Ancak şart muhayerliğinde yapılan bir sözleşmenin belirlenen süre içerisinde yürürlüğe konulup konulmaması söz konusuysen, opsiyonda sözleşmeden bağımsız olarak taraflardan birinin ödeyeceği bedele mukabil muhayerlik ya da başka bir şartla dönme hakkını içermeyen bir akdin, iptal edilmesi veya geçerli kılınması durumu söz konusu olmaktadır. Diğer bir anlatımla, muhayerlik hakkı sözleşmenin yürürlüğe konulup konulmamasıyla ilgilienmekte, sözleşmenin asli bir parçası olmakta ve bu hakkın kullanımı için bir bedel talep edilmemekteyken, opsiyonda hakkın kullanımı belli bir opsiyon primi ödendikten sonra var olmakta ve hakkın kullanımı ile sözleşmenin iptali veya geçerli kılınması söz konusu olmaktadır (Bayındır S. , 2005). Bu açıdan bakıldığında opsiyon işlemi İslam hukuku açısından şart muhayerliği kapsamında değerlendirilemeyeceğidir. Opsiyon sözleşmelerinde alınan opsiyon primi hasebiyle İslam hukukçuları yapılan bu işlemi daha çok kaparo kapsamında değerlendirmişlerdir. Aşağıda kaparonun ilk olarak tanımı ve sonrasında benzerlik ve farklılıkları ele alınarak değerlendirilecektir.

Opsiyon hakkı fikhî açıdan ele alındığında kaparo'ya pey, pişmanlık akçesine benzetilmektedir. Kaparo veya arbun tanım olarak İslam hukuku terminolojisinde, satım akdinde müşterinin sözleşmeyi tamamlaması durumunda toplam fiyattan düşülmesi, feshetmesi halinde akitten dönmene karşılığında yaptırım niteliğini de taşıyan bir hibe olarak satıcıda kalması şartıyla yapılan ön ödemeye denir (Kallek, 2020). Diğer bir tabirle, ön ödeme yapıldıktan sonra sözleşmeden vazgeçilmesi halinde ödenen meblağ karşı tarafın mülkiyetine geçmektedir. Kaparo ve opsiyon primi karşılaştırıldığında; kaparoda ön ödeme bedeli müşterinin akdi tamamlaması

halinde toplam tutardan düşmekte, vazgeçmesi halinde satıcıya kalmaktayken opsiyonda, opsiyon bedeli ile akit konusu varlığın bedeli arasında bir irtibat yoktur. Daha öncede bahsedildiği üzere opsiyon primi ödeyen kişi bazı haklara sahip olmaktaydı. Kaparo ile amaçlanan müşteriye araştırma yapabilmesi ve düşünmesi için zaman tanımakken, opsiyonda amaç türev varlığın değerinde meydana gelebilecek değişimlere karşı zarar etmemek ve karlı çıkma düşüncesidir. Opsiyon işlemlerinde bir tarafın mutlak olarak zarar ettiği de bilinen bir gerçektir (Bayındır, 2005). Yapılan tanımlamalar ışığında kaparo işlemlerinin gerçek alım ve satımlarda söz konusu olduğu opsiyon işlemlerinde böyle bir şartın bulunmadığı ve alınan opsiyon priminin sözleşme bedelinden düşmemesi gibi hususlar opsiyon primi ile kaparonun fikhî olarak aynı hükümlere tabi tutulamayacağını göstermektedir. Opsiyon ile kaparo arasındaki farkları aşağıda sıralayarak ikisi arasındaki ayrımı daha net bir şekilde ortaya koyabiliriz (Al-Bashir and Al-Amine, 2008, s. 258-259).

- Opsiyonda, opsiyon hakkı alıcının yanı sıra satıcıya verilirken arbun da yalnızca alıcıya verilmektedir. Opsiyonun fiyatı dayanak varlığın fiyatından ayrılmakta kişi onu satabilmekte, başka birine verebilmektedir. Arbun da bu durum söz konusu olmamaktadır.
- Opsiyon ticaretinde alıcı kontrat konusu maldan fayda sağlamaz, satıcı ise opsiyon primi alır. Her ikisi de opsiyonun kullanım fiyatında meydana gelen değişimlere odaklanarak kâr elde etmeyi hedeflemektedir. Ancak opsiyonda bir tarafın kazancı mutlak olarak diğer tarafın zararı olmaktadır. Arbun da maldan fayda sağlamak esastır.
- Opsiyon sözleşmelerinde dayanak varlık emtia üzerine, faiz üzerine ve endeks üzerine yazılırken arbun da sözleşme konusu “mal” İslami açıdan mütekavvim bir mal olmalıdır.
- Eğer opsiyon sözleşmesi döviz cinsinden ise forward satışlarına da izin verilmez. Çünkü para birimlerinin yalnızca spot piyasalardan satışı gerçekleştirilmektedir.
- Opsiyonun fiyatı faiz oranları tarafından belirlenmektedir. Bu da İslami olarak caiz görülmemektedir.

➤ Bir opsiyon maddi olmayan bir mal için ödeme gerektiren bir hak olmaktadır. Mal kendisinden fayda sağlanabilecek somut bir mal olmamaktadır.

Sonuç olarak opsiyon sözleşmelerinin spekülasyon amacıyla yapılması, fiziki teslimatın çoğunlukla bulunmaması ve opsiyon primi alınması, İslam hukuku açısından meşru görülmeyen konulardır. Bunların yanı sıra opsiyon priminin şart muhayyerliği ve kaparo hükmünde olmadığı sonucuna varılmaktadır.



3.2. Türk Bankacılık Sektörüne Genel Bir Bakış

Türkiye gelişmekte olan ülke⁷ kategorisinde yer almaktadır. Bu açıdan Türkiye’de diğer gelişmiş ülkelerde olduğu gibi banka dışı mali araçlar ve sermaye piyasaları yeterince gelişme göstermediğinden bankalar, mali sistemin temelini oluşturmakta, halktan tasarrufları toplamakta ve kullanım alanlarına aktarılmasında önemli bir rol oynamaktadırlar. 1980’li yıllardan sonra küreselleşme olgusu ve teknolojiye yaşanan gelişmeler Dünya genelinde ve Türkiye’de bankacılık sektörüne risk, istikrar ve günün şartlarına adapte olmada yeni bir boyut kazandırmıştır. Adaptasyon süreci, günümüz çağdaş bankacılık hizmetlerini çok çeşitli ve karmaşık bir yapıya dönüştürmektedir. Bu karmaşık yapı içerisinde hizmet vermeye devam eden bankalar, topladıkları mevduatları krediye dönüştürmeye, net kârlarını artırmaya, aktif büyüklük kaleminde büyüme kaydetmeye, kârlılıklarında meydana gelebilecek düşüşü önlemeye ve diğer bilanço ve bilanço dışı kalemlerde banka politikalarına göre bir yol izlemektedirler. Bankaların bu amaçla izlediği politikalardan biri de türev ürün kullanımı olmaktadır. Türev ürünlerin neler olduğuna ve kullanım amaçlarının neler olduğuna ikinci bölümde yer verildiğinden burada geleneksel bankalar ve katılım bankalarının türev ürün kullanımını hangi amaçla daha çok tercih ettiklerine yer verilecektir. Bu başlık altında Türk bankacılık sektörü hakkında bilgi verilecek ve temel gösterge niteliğinde olan bazı bilgiler grafik yardımlarıyla sunulacaktır.

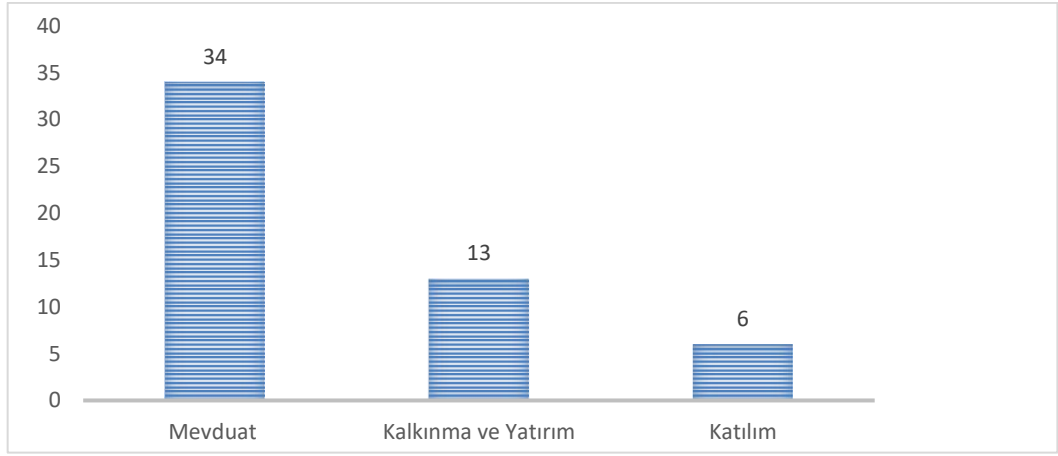
Türk bankacılık sektörünün Mart 2020 itibariyle bazı bilgileri şöyledir:

- 53 adet bankanın faaliyette olduğu ve bu bankalar içerisinde yer alan mevduat bankalarının 34, kalkınma ve yatırım bankalarının 13, katılım bankalarının ise 6 adet olduğunu görmekteyiz.
- Bu dönemde bankaların toplam şube sayısı 11.344 ve toplam personel sayısı 204.114’tür.

⁷ Gelişmekte Olan Ülke veya Az Gelişmiş Ülke: Az gelişmiş bir endüstriye ve diğer ülkelere oranla düşük bir İnsani Gelişme Endeksine sahip olan ülkeyi tanımlanmak için kullanılır.

- Aynı dönem için aktif büyüklük 4.873 milyar TL, kredi büyüklüğü 2.897 milyar TL, mevduat toplamı 2.796 milyar TL, özkaynaklar 500 milyar TL ve türev finansal varlıkların hacmi 3.519 milyar TL olarak gerçekleşmiştir.
- Türk bankacılık sektörünün toplam aktif büyüklüğünün, gayrisafi yurtiçi hâsıla (GSYİH) oranı 2012 yılında 0,87 iken 2019 yılında 1,05 çıkmış ve GSYİH'yı aşmıştır.
- Toplam aktif içerisinde yer alan mevduatların payı, mevduat bankalarında %87, kalkınma ve yatırım bankalarında %7 ve katılım bankalarında %6'dır. Sahiplik olarak mevduatların dağılımı, kamu bankalarında %41, yerli özel bankalarda %33 ve yabancı bankalarda %26'lık paya sahiptir.
- Mevduatların krediye dönüşüm oranı 2012 yılında 1,03, 2017 yılında 1,23 ve Mart 2020 döneminde 1,04 olarak gerçekleşmiştir.
- Takipteki krediler 2012 yılında 23 milyar TL, Mart 2020 döneminde ise 152 milyar TL olarak gerçekleşmiştir.
- Verilen kredilerin takibe dönüşüm oranı 2012 yılında %2.86 iken Mart 2020 döneminde %4.97 olarak gerçekleşmiştir.
- Bankaların toplam menkul kıymet büyüklüğü 2012 yılında 270 milyar TL düzeyinde, Mart 2020 döneminde ise 748 milyar TL olmuştur. Toplam menkul kıymet dağılımı içerisinde Devlet tahvili 461 milyar TL, Hazine Eurobondu 167 milyar TL, sukuk 68 milyar TL olarak gerçekleşmiştir.
- Türk bankacılık sektörünün sermaye yeterlilik rasyosu 2012 yılında %17.86, Mart 2020 döneminde ise %17.90 olarak gerçekleşmiştir.
- Sektör toplam mevduatınının 1,351 trilyon TL'si Türk parası mevduat/katılım fonlarından, 1,323 trilyon TL'si döviz tevdiat hesaplarından oluşmaktadır.

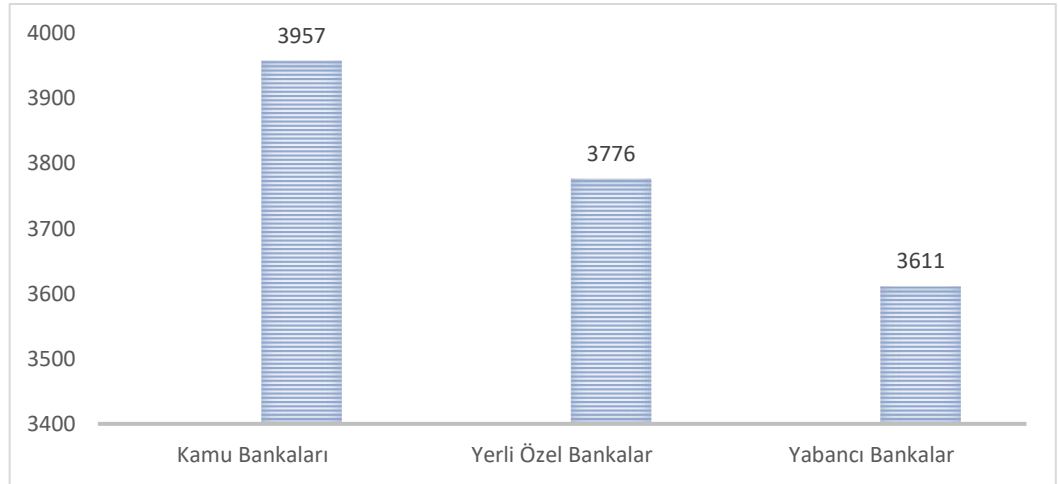
Tablo ve şekiller yardımıyla Türk bankacılık sektöründe yer alan banka sayılarına, bankaların şube ve personel sayılarına, bankaların aktif büyüklüğüne ve türev ürün büyüklüğüne yer verilerek bankacılık sektörünün gelişimi hakkında bilgi verilecektir.



Şekil 3. 2: Türk Bankacılık Sektöründe Yer Alan Bankaların Sayı Ve Türleri

Kaynak: (BDKK,2020)

Şekil 3.2’de Türk bankacılık sektöründe yer alan banka sayıları ve türleri gösterilmektedir. Mart 2020 itibariyle, mevduat bankaları 34, kalkınma ve yatırım bankaları 13 ve katılım bankaları 6 adet olmak üzere toplamda 53 bankanın faaliyet gösterdiği görülmektedir. Şekil incelendiğinde mevduat bankalarının sayıca daha fazla faaliyette bulunduğu, ardından kalkınma ve yatırım bankalarının geldiğini ve son sırada da katılım bankalarının geldiğini görmekteyiz.

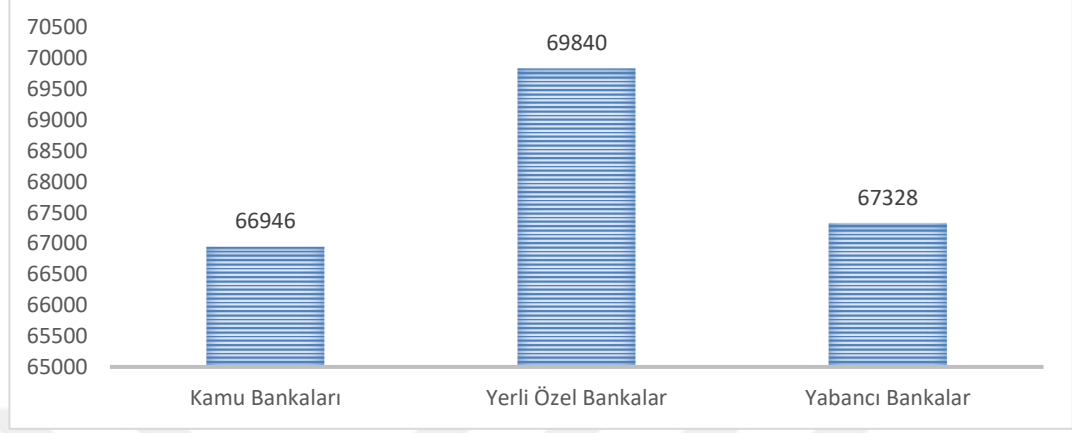


Şekil 3. 3: Türk Bankacılık Sektöründe Bankaların Şube Sayılarının Dağılımı

Kaynak: (BDDK, 2020)

Şekil 3.3’te Mart 2020 itibariyle Türk bankacılık sektöründe yer alan bankaların şube sayıları gösterilmektedir. Şube sayıları incelendiğinde kamu bankaları 3.957 ile en fazla şube sayısına sahip olan bankalardır. Diğer bankalara

ait şube sayılarına baktığımızda yerli özel bankaların şube sayısı 3.776 ve yabancı bankaların şube sayısının 3.611 olduğunu görmekteyiz.



Şekil 3. 4: Türk Bankacılık Sektöründe İstihdam Edilen Personellerin Dağılımı

Kaynak: (BDDK, 2020)

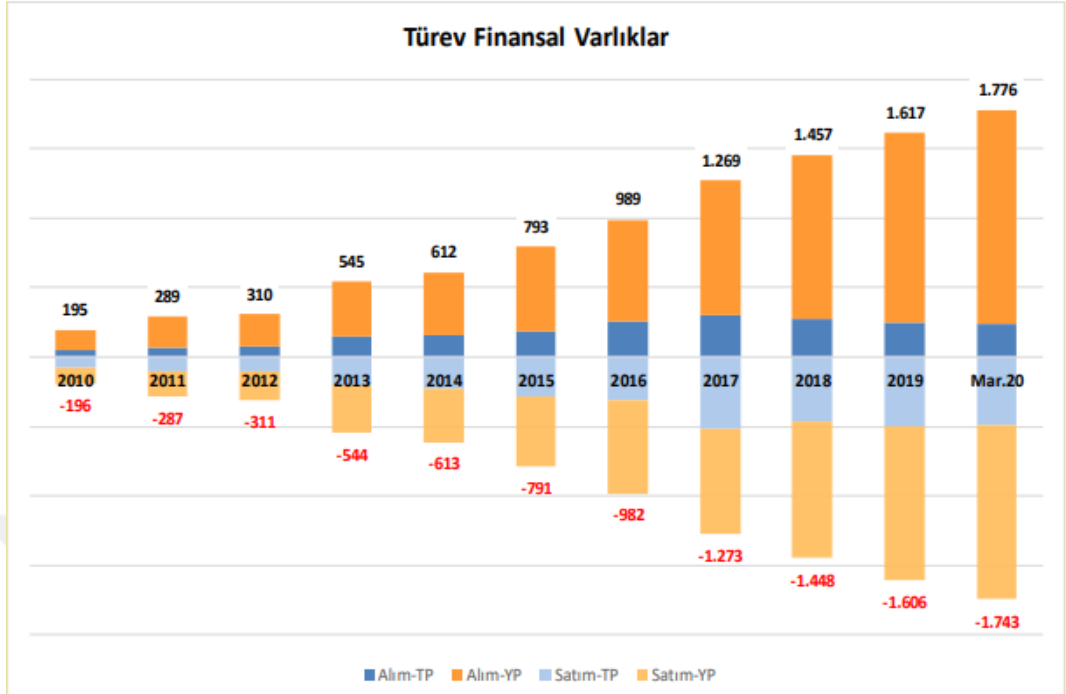
Şekil 3.4'te Türk bankacılık sektöründe Mart 2020 itibariyle çalışan personel sayıları gösterilmektedir. Kamu, yerli özel ve yabancı bankalar açısından şekil incelendiğinde yerli özel bankalarda çalışan personel sayısının 69.840 kişi olduğu, yabancı bankalarda çalışan personel sayısının 67.328 kişi olduğu ve kamu bankalarında çalışan personel sayısının 66.946 kişi olduğu görülmektedir.

Tablo 3.1'de Türk bankacılık sektöründe Haziran 2019 itibariyle faaliyette bulunan bazı bankalara ait aktif büyüklük kalemi gösterilmektedir. Tablo incelendiğinde, 16 bankanın aktif büyüklüğü %90'dan daha fazla bir orana sahip olmaktadır. Aktif büyüklük ölçütü yapılırken tablo, büyük, orta ve mikro şeklinde üç kategoriye ayrılmıştır. Ölçüt olarak da banka aktif büyüklüğü %5 ve üzeri olan büyük ölçekli, %1 ve üzeri olan orta ölçekli ve %1'in altında olan bankalar mikro ölçekli olarak sınıflandırılmıştır. Tablo incelendiğinde Ziraat Bankasının 610,4 milyar TL ve %14,3'lük pay ile Türk bankacılık sektöründe en büyük aktif büyüklüğe sahip banka olduğunu görmekteyiz. Diğer taraftan orta ölçek grubunda Kuveyt Türk katılım bankasının tüm sektör içerisinde 87 milyar TL ve %2'lik pay ile 12'nci sırada olduğunu, Türkiye Finans bankasının 50,8 milyar TL ve %1,2'lik pay ile 14'üncü ve Albaraka Türk bankasının 43,9 milyar TL ve %1 pay ile 15'inci sırada olduğunu görmekteyiz.

Tablo 3. 1: Türk Bankacılık Sektöründe Yer Alan Bankaların Aktif Büyüklük Sıralaması

Sıra	Banka	Toplam Aktifler Milyar TL 30.06.2019	Pay (%)	Ölçek
1	T.C. Ziraat Bankası A.Ş.	610,4	14,3	Büyük Ölçekli Bankalar
2	Türkiye İş Bankası A.Ş.	432,8	10,1	
3	Türkiye Halk Bankası A.Ş.	429,0	10,0	
4	Yapı ve Kredi Bankası A.Ş.	384,7	9,0	
5	Türkiye Garanti Bankası A.Ş.	383,7	9,0	
6	Türkiye Vakıflar Bankası T.A.O	380,5	8,9	
7	Akbank T.A.Ş.	344,8	8,1	
8	QNB Finans Bank A.Ş.	171,2	4,0	Orta Ölçekli Bankalar
9	Türk Eximbank	155,6	3,6	
10	Denizbank A.Ş.	147,7	3,5	
11	Türk Ekonomi Bankası A.Ş.	101,5	2,4	
12	Kuveyt Türk Katılım Bankası A.Ş.	87,0	2,0	
13	ING Bankası A.Ş.	57,7	1,4	
14	Türkiye Finans Katılım Bankası A.Ş.	50,8	1,2	
15	Albaraka Türk Katılım Bankası A.Ş.	43,9	1,0	
16	Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş.	41,6	1,0	
Diğer 37 Banka		447,6	10,5	Mikro Ölçekli Bankalar

Kaynak: (Katılım Dünyası,2020)

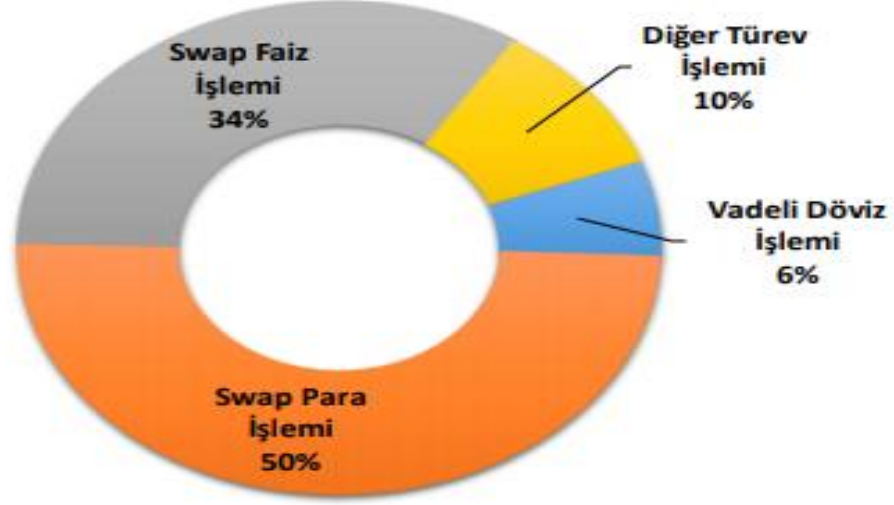


Şekil 3. 5: Türk Bankacılık Sektöründe Yıllara Göre Türev Araç Kullanımı

Kaynak: (BDDK, 2020)

Şekil 3.5'te Türk bankacılık sektörünün yıllara göre türev ürün alım ve satım tutarları gösterilmiştir. Şekil incelendiğinde bankacılık sektörünün toplam türev ürün kullanımı Aralık 2010 – Mart 2020 dönemi boyunca sürekli olarak artış göstermiştir. Rakamsal olarak bakıldığında, Mart 2020 döneminde Türk bankacılık sektörünün türev alım tutarı 1.776 milyar TL, türev satım tutarı ise 1.743 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. Aynı dönem içinde hem türev alımı hem de türev satımı toplamda 3,5 trilyon TL büyüklüğe ulaşmıştır. Bu büyüklük içerisinde bankalar YP alım-satım amaçlı türev ürün kullanımını TL alım-satım amaçlı türev ürün kullanımına nazaran daha fazla tercih etmiştir.

Türev İşlemler



Şekil 3. 6: Türk Bankacılık Sektöründe Kullanılan Toplam Türev Ürünlerin Oransal Payı

Kaynak: (BDDK, 2020)

Şekil 3.6'da Türk bankacılık sektörünün Mart 2020 dönemi itibariyle kullanmış oldukları türev araçların dağılımı gösterilmektedir. Şekil incelendiğinde Türk bankalarının % 84 civarında swap işlemi gerçekleştirdiği ve swap işlemlerinin %50'sinin para swap işlemlerinden, %34'ünün ise faiz swap işlemlerinden oluştuğu görülmektedir. Diğer taraftan bankaların vadeli döviz işlemleri (forward) %6 ve diğer türev işlemlerin %10 düzeyinde olduğu görülmektedir. Şekilden hareketle Türk bankacılık sektörünün ağırlıklı olarak swap işlemleri tercih ettiğini, vadeli döviz işlemleri ve diğer türev ürünlerini nispeten daha az tercih ettiğini görmekteyiz.

3.3. Türk Katılım Bankacılığına Genel Bir Bakış

Katılım bankacılığının varlık nedeni ve temel özelliği, bankacılık hizmet ve ürünlerini faizsizlik ilkesine göre sunmalarıdır. Faizsizlik ilkesi de özü itibariyle, kâr ve zarara katılma esasına göre fon toplamak, toplanan fonları murabaha, kiralama ve ortaklık gibi adlarda fon olarak kullandırmaktır. Bu amaçla ülkemizde 6 adet katılım bankası faaliyette bulunmakta ve her türlü bankacılık faaliyetinde

bulunurken faizsizlik prensibine göre hareket etmekte, reel sektör ve Türkiye ekonomisine katkıda bulunmaktadır.

Tablo 3.2’de Türk katılım bankalarının 2019 yılına ait aktif büyüklük ve net kâr bilgisi yer almaktadır. Tablo incelendiğinde katılım bankaları içerisinde en büyük aktif büyüklük ve net kâr Kuveyt Türk katılım bankasına, en düşük aktif büyüklük ve net kâr ise Emlak katılım bankasına ait olduğu görülmektedir.

Tablo 3. 2:Türk Katılım Bankalarının 2019 Yılı Aktif Büyüklüğü ve Net Kârı

Katılım Bankaları	Aktif Büyüklük (Milyar)	Net Kâr (Milyon)
Kuveyt Türk	104,4	1.109,80
Ziraat Katılım	36,4	516,7
Türkiye Finans	52,4	378,2
Vakıf Katılım	30,3	324,9
Albaraka Türk	51,4	63,4
Emlak Katılım	9,2	45

Kaynak: (BDDK, 2020)

Tablo 3.3’te katılım bankalarına ait bazı temel göstergeler yer almaktadır. Tablo 3.3 incelediğinde katılım bankalarının toplanan fonlar kalemi, 2018 yılında 137.220 milyon TL iken 2019 yılında gerçekleşen %57,4’lük değişimle 215.456 milyon TL’ye ulaşmıştır. Kıymetli madenler YP kalemi %107,9’lık bir değişimle 2019 yılında 18.305 milyon TL’ye ulaştığını, kullanılan fonlar kaleminde %20’lik bir değişimin gerçekleştiğini ve 2019 yılı için toplamın 149.476 milyon TL olduğunu görmekteyiz. Katılım bankaları reel sektöre para aktaran kuruluşlar oldukları için topladıkları fonları, kullandırmaları büyük önem arz etmektedir. Bu açıdan toplanan fonlar kaleminde 2019 yılında meydana gelen %57,4’lük değişime karşı kullanılan fonlar kaleminde %20’lik değişim gerçekleştiği görülmektedir. Toplam aktif kalemi 2018 yılında 206.806 milyon TL büyüklüğe sahipken 2019 yılında %37,5’lik artışla 284.459 milyon TL’lik büyüklüğe ulaşmıştır. Özkaynaklar ve net kâr kalemi 2019 yılında 2018 yılına göre sırasıyla %29,7 ve %16’lık artış kaydetmiştir.

Tablo 3. 3: Türk Bankacılık Sektöründe Yer Alan Katılım Bankalarının Başlıca Göstergeleri

Göstergeler	2018 (Milyon TL)	2019 (Milyon TL)	Değişim %
Toplanan Fonlar	137.220	215.983	57,4
Toplanan Fonlar TL	60.626	91.145	50,3
Toplanan Fonlar YP	67.790	106.533	57,2
Kıymetli Madenler YP	8.804	18.305	107,9
Kullandırılan Fonlar	124.562	149.476	20,0
Toplam Aktifler	206.806	284.459	37,5
Özkaynaklar	16.780	21.767	29,7
Net Kâr	2.097	2.433	16,0

Kaynak: (TKBB, 2020)

Tablo 3.4'te katılım bankacılığının toplam aktif büyüklüğü ve sektör içerisinde aldığı pay gösterilmektedir. Tablo incelendiğinde katılım bankalarının 2015 – 2019 yılları arasında toplam aktif büyüklük kaleminde yüzde ve tutar olarak artış kaydettiği görülmektedir. Katılım bankalarının tüm sektör içerisindeki payına bakıldığında bu oran 2015 yılında %5,1 iken 2019 yılında %6,3'e çıkmıştır. Katılım bankalarının sektör içerisindeki payını artmasında son dönemlerde faaliyete geçen kamu bankaları büyük katkıda bulunmaktadır.

Tablo 3. 4: Türk Bankacılık Sektöründe Yer Alan Katılım Bankalarının Aktif Gelişimi ve Toplam Sektör İçindeki Payı

Yıllar	Toplam Aktifler (Milyon TL)	Değişim %	Sektörel Pay %
2015	120.252	15,27	5,1
2016	132.874	10,5	4,9
2017	160.136	20,5	4,9
2018	206.806	29,1	5,3
2019	284.459	37,5	6,3

Kaynak: (TKBB 2020)

3.3.1. Türk Katılım Bankacılığında Swap ve Forward Kullanımı

Türk katılım bankaları kur riskinden korunmak ve getiri/kaynak maliyetlerinde vade uyumsuzluğunu gidermek amacıyla tezgahüstü piyasalarda swap sözleşmeleri ve vadeli döviz (forward) anlaşmaları yapmaktadırlar. Bu kapsamda katılım bankaları her türlü para birimi veya emtia üzerine türev piyasalarda işlem yapmamaktadırlar. Swap ve forward (spot vadeli alış, vadeli döviz satış) ürünlerinde cayma hakkı söz konusu olduğundan organize piyasalarda uygulanmaları biraz zorlaşmakta ve bundan dolayı katılım bankaları işlemlerini tezgahüstü piyasalarda yapmaktadırlar.

3.3.1.1. Türk Katılım Bankacılığında Swap Kullanımı

Katılım bankaları uzun vadeli dalgalı veya sabit fon kullandırma işlemlerinde elde edecekleri gelirler ve katlanacakları maliyetleri birbirlerine uyumlu hale getirmek ve riski asgari düzeye düşürmek için swap uygulamalarına başvururlar. Swap işlemi sayesinde vade ve getiri arasındaki uyumsuzluk giderilmekte, risk asgari seviyeye indirilmekte ve kâr oranı işlemin başından itibaren

belirlenmektedir. Uygulamaya bakıldığında katılım bankaları kârlı swap ve çapraz kârlı swap işlemleri gerçekleştirmektedirler (Dede, 2017).

Kârlı Swap (Profit Rate): Tarafların karşılıklı olarak birbirinden bağımsız iki ayrı murabaha işlemi yaparak ve sonrasında seri olarak belirlenen dönemlerde yine karşılıklı murabaha işlemi yapmayı vaad ederek murabaha veya teverruk işlemi yapmasıdır. Vaad edilen murabaha işlemi için getiri olarak “LIBOR + belli bir spread” vaadi verilmektedir. Bu uygulama sayesinde kâr oranı sabitlenmekte olası kazanç ve kayıplar işlemin başından belirlenmektedir.

Çapraz Kurlu Swap (Cross Currency): CCS işleminde farklı döviz cinsleri kullanılarak swap işlemi yapılmaktadır. Uygulamada, kârlı swap işleminin yapılmasına ilaveten, ilgili işlemin yapılacağı ilk günde spot olarak farklı dövizler için belirlenen kur üzerinden swap yapılır ve vade sonu geldiğinde dövizler tekrar swap yapılarak anapara el değiştirir.

Tablo 3.5’te Türk katılım bankalarının 2012 – 2019 yılları arasında işlem yaptıkları para swap büyüklüğü yer almaktadır. Tablo incelendiğinde katılım bankalarının swap kullanım hacminin her yıl artma eğiliminde olduğu ve 2018 yılından 2019 yılına geçişte sıçrama yaşandığı görülmektedir.

Tablo 3. 5: Türk Katılım Bankalarının Yıllara Göre Para Swap Kullanım Büyüklüğü

Yıllar	Swap Para Alım (milyon TL)-TP	Swap Para Alım (milyon TL)-YP	Swap Para Alım (milyon TL)-Toplam	Swap Para Satım (milyon TL)-TP	Swap Para Satım (milyon TL)-YP	Swap Para Satım (milyon TL)-Toplam	Swap Para Alım - Satım Büyüklüğü (milyon TL)-Toplam
2012	1.471,30	2.195,98	3.667,27	60,55	3.281,59	3.342,14	7.009,41
2013	2.161,00	3.765,78	5.926,78	1.243,8	4.827,94	6.071,75	11.998,53
2014	1.291,66	4.468,76	5.760,42	1.406,0	3.499,39	4.905,44	10.665,86
2015	1.005,47	9.607,67	10.613,1	1.546,2	8.974,10	10.520,33	21.133,46
2016	5.339,27	8.106,83	13.446,1	561,35	13.035,6	13.596,99	27.043,09
2017	1.354,16	11.220,6	12.574,7	1.931,4	10.226,9	12.158,42	24.733,19
2018	1.269,88	16.772,9	18.042,7	1.283,1	17.423,2	18.706,47	36.749,25
2019	12.645,3	27.400,3	40.045,6	362,35	39.405,6	39.768,04	79.813,68

Kaynak: (BDDK, 2020)

3.3.1.2. Türk Katılım Bankacılığında Vadeli Döviz (Forward) Kullanımı

Forward sözleşmeleri ile geleneksel bankalar döviz kuru oynaklıklarından, faiz oranlarında meydana gelebilecek değişimlerden ve emtia fiyatlarında meydana gelebilecek değişimlerden bugünden üzerinde uzlaşılan bir fiyattan gelecek tarihli sözleşmeler yaparak riskten korunmayı amaçlarlar. Katılım bankaları da gerek kendisiyle çalışan kurumsal firmaları gerek bireysel müşterileri ve gerekse de kendi risklerini yönetebilmek için forward sözleşmelerine başvururlar (Dede, 2017).

Forward sözleşmesine bir örnek vermek gerekirse;

- I. X Ltd. Şti. 200.000 TL maliyeti olan ürününü, üç aylık akreditifle 30.000 € karşılığında ihraç etmiştir. Firmanın maliyeti TL olduğundan, kârını da TL’de sabitlemek istemektedir. Bu amaçla firma üç ay vadeli 30,000 € tutarında Euro/TL forward işlemi için katılım bankasına başvurmuştur. 3 ay vadeli forward kuru: 7,60’dır. Bu durum ihracatçının $7,60 \times 30.000 = 228.000$ TL karşılığında kuru sabitlediğini gösterir.
- II. X firması üç ay vadeli akreditif karşılığında alacaklı olduğu 30.000 €’yu getirip katılım bankasından 228.000 TL’yi teslim alır. Forward sözleşmesi sayesinde X firması kârını TL olarak sabitlemekte ve belirsizliği ortadan kaldırmaktadır.
- III. X firması, piyasadaki döviz dalgalanmalarından, kurdaki yükselme veya düşmelerden etkilenmez. Bunun yanı sıra olası kâr ya da zararın önüne geçilmiş olmakta, yani işlem hedge edilmiş olmaktadır.

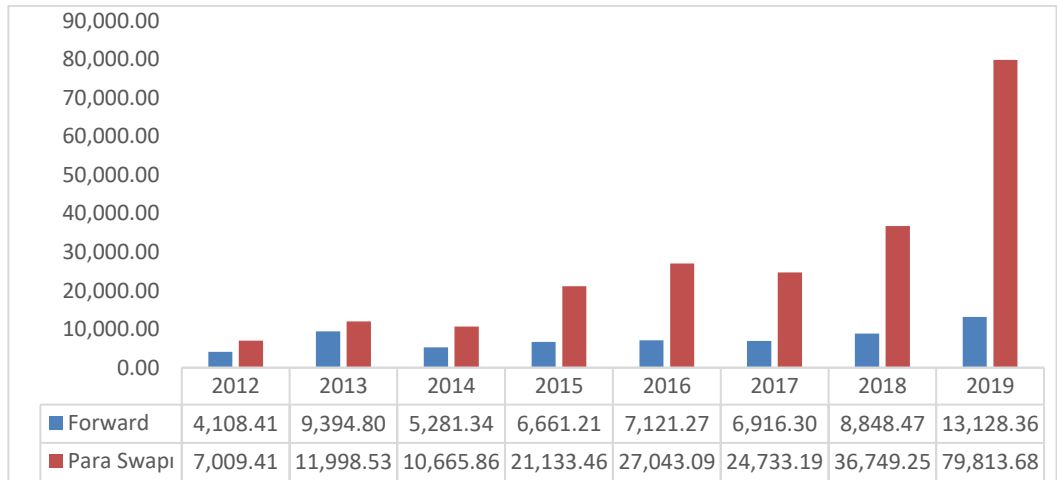
Yukarıda yer alan örnek tipik vadeli döviz forward işlemidir. Bu işlemi yapan katılım bankaları, konvansiyonel bankalardan iki noktada ayrılmaktadır. Bunlardan ilki forward işlemi yapılırken taraflardan birine sözleşmeden dönme hakkının verilmesi, yani cayma hakkı tanınmasıdır. İkincisi ayrıldığı nokta ise gerçekten riskten korunmak amacıyla forward işlemine ihtiyaç duyan kurumsal firmaları tercih etmesidir.

Tablo 3.6’da Türk katılım bankalarının vadeli döviz alım satım (forward) büyüklüğünü 2012 – 2019 yılları itibariyle gösterilmektedir. Tablo incelendiğinde katılım bankalarının forward kullanım hacminin yıllar itibariyle arttığı ve forward işlemlerinde ağırlıklı olarak yabancı para üzerinden işlemler gerçekleştiği görülmektedir.

Tablo 3. 6: Türk Katılım Bankalarının Yıllara Göre Vadeli Döviz (Forward) Kullanım Büyüklüğü

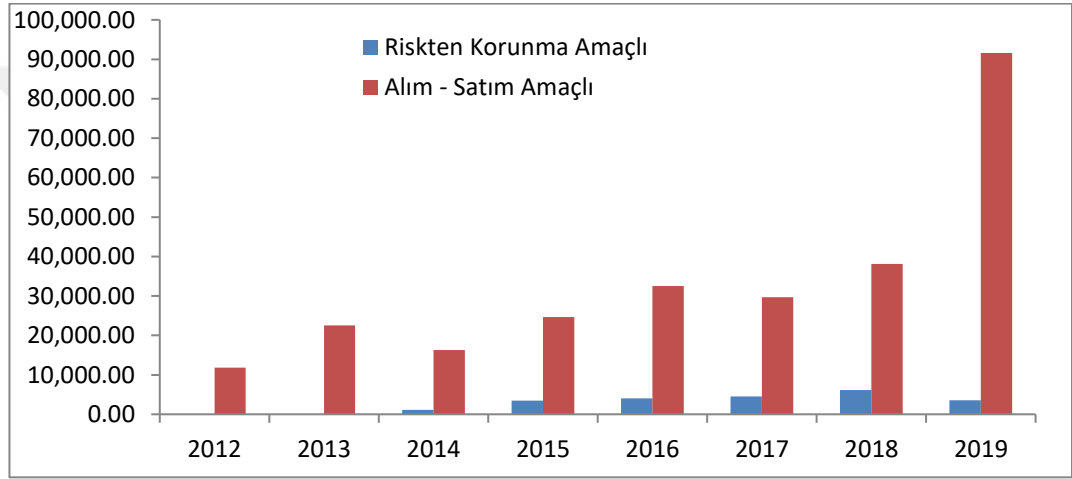
Yıllar	Vadeli Döviz Alım İşlemleri (milyon TL)-TP	Vadeli Döviz Alım İşlemleri (milyon TL)-YP	Vadeli Döviz Alım İşlemleri (milyon TL)-Toplam	Vadeli Döviz Satım İşlemleri (milyon TL)-TP	Vadeli Döviz Satım İşlemleri (milyon TL)-YP	Vadeli Döviz Satım İşlemleri (milyon TL)-Toplam	Vadeli Döviz Alım - Satım İşlemleri (milyon TL)-Toplam
2012	653,99	1.406,68	2.060,67	823,86	1.223,88	2.047,74	4.108,41
2013	1.676,56	3.068,83	4.745,39	2.279,22	2.370,19	4.649,42	9.394,80
2014	863,25	1.786,36	2.649,61	1.232,03	1.399,70	2.631,73	5.281,34
2015	1.081,13	2.262,67	3.343,80	1.282,84	2.034,57	3.317,41	6.661,21
2016	1.317,18	2.251,45	3.568,63	1.692,16	1.860,48	3.552,64	7.121,27
2017	782,17	2.678,76	3.460,94	833,30	2.622,06	3.455,37	6.916,30
2018	861,96	3.640,70	4.502,66	672,64	3.673,17	4.345,81	8.848,47
2019	1.126,06	5.456,22	6.582,28	783,95	5.762,14	6.546,09	13.128,36

Kaynak: (BDDK, 2020)



Şekil 3. 7: Türk Katılım Bankalarının 2012 – 2019 Yılları Para Swap ve Forward Büyüklüğünün Değişimi (Milyon, TL)

Şekil 3.7’de Türk katılım bankalarının 2012 – 2019 yıllarında para swap ve forward kullanım büyüklüğü gösterilmektedir. Şekil incelendiğinde katılım bankalarının para swap işlemlerini forward işlemlere göre daha fazla tercih ettiği görülmektedir. 2019 yılı baz alındığında katılım bankalarının para swap kullanım büyüklüğü yaklaşık 80 milyar TL ve forward kullanım büyüklüğü 13 milyar TL’nin biraz üzerinde gerçekleşmiştir. Katılım bankalarının 2019 yılı içerisinde kullanmış oldukları türev araçlar yüzde olarak ifade edildiğinde para swap işlemleri %84, forward işlemleri %16 olarak gerçekleşmiştir.



Şekil 3. 8: Türk Katılım Bankalarının 2012 – 2019 Yıllarında Riskten Korunma ve Alım – Satım Amaçlı Türev Araç Kullanım Büyüklüğü (Milyon, TL)

Kaynak: (TKBB, 2020)

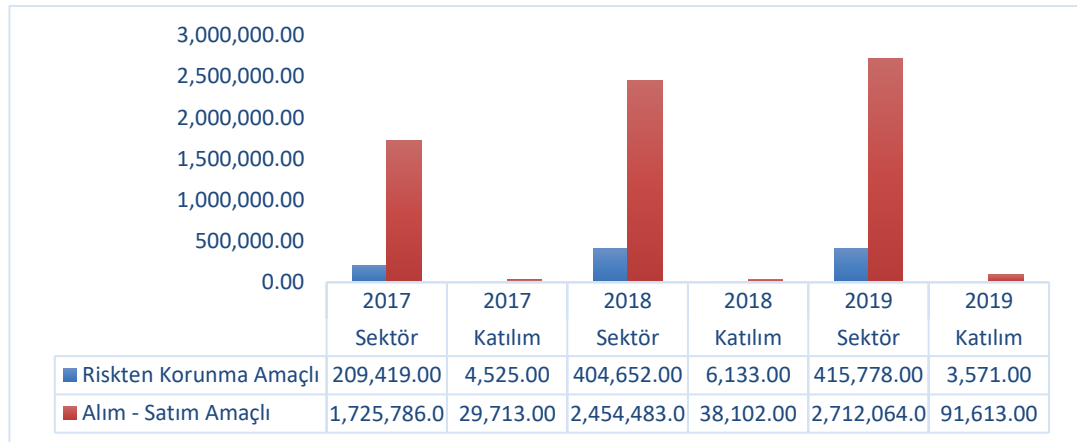
Şekil 3.8’de Türk katılım bankalarının 2012 – 2019 yılları arasında türev araç kullanımı ile riskten korunma amaçlı ve alım – satım amaçlı kullanmış oldukları türev büyüklük gösterilmektedir. Şekil incelendiğinde katılım bankalarının alım – satım amaçlı, yani kâr amaçlı türev araç kullanımının riskten korunma amaçlı (hedging) türev araç kullanımından daha fazla olduğu görülmektedir. 2019 yılı baz alındığında katılım bankalarının riskten korunma amaçlı türev araç kullanım büyüklüğü 3,571 milyar TL, kâr amaçlı kullanım büyüklüğü 91,613 milyar TL olarak civarında gerçekleşmiştir. 2019 yılı türev büyüklük içerisinde riskten korunma amaçlı türev kullanım oranı %4 ve kâr amaçlı türev kullanım oranı %96 civarında gerçekleşmiştir.

3.4. Türk Bankacılık Sektörü ve Katılım Bankacılığının Türev Araç Kullanımlarının Karşılaştırılması

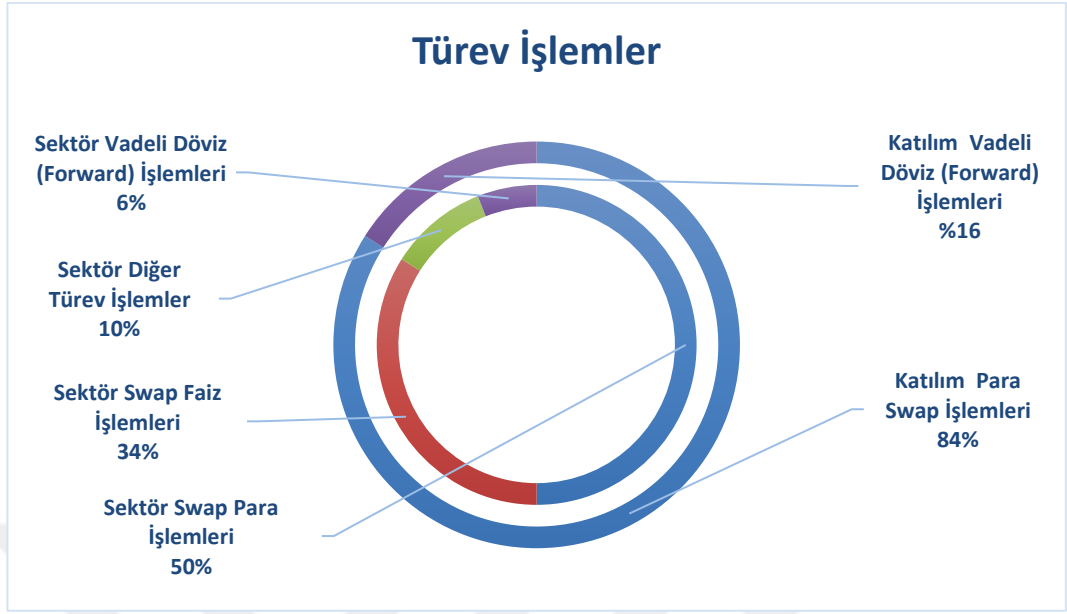
Türk bankacılık sektörü ve katılım bankaları çeşitli amaçlarla türev ürünlerini kullanmaktadırlar. Kimi zaman üstlenmiş oldukları riskleri bertaraf etmek amacıyla riskten korunma amaçlı, kimi zaman aktif/pasif dengesini korumak ve kârlılığını artırmak amacıyla alım – satım amaçlı sözleşmelere taraf olmaktadır. Bunların yanı sıra bankacılık sektörü politikaları gereği türev sözleşmelerin tamamına taraf olabiliyorken katılım bankaları para swap ve vadeli döviz (forward) işlemleri ölçüsünde sözleşmelere taraf olmaktadır. Gerek sektör gerekse katılım bankalarının türev kullanım tercihi ve mukayesesi merak konusu olmaktadır.

Tablo 3.7’de Türk bankacılık sektörü ve katılım bankacılığının 2017 – 2019 yılları arasında kullanmış oldukları türev büyüklük ile kullanım tercihleri gösterilmektedir. Tablo incelendiğinde hem bankacılık sektörünün hem de katılım bankacılığının alım – satım amaçlı türev ürün kullanım tercihinde yıllar boyunca artış yaşandığı görülmektedir. Diğer taraftan riskten korunma amaçlı bakıldığında bankacılık sektöründe yaşanan artış eğilimi katılım bankacılığı açısından azalış yönlü gerçekleşmiştir. Bu durum bankacılık sektörünün riskten korunma amaçlı türev ürün kullanım tercihinin katılım bankacılığına nazaran daha fazla olduğunu göstermektedir.

Tablo 3. 7: Türk Bankacılık Sektörü ve Katılım Bankacılığı Türev Ürün Kullanım Tercihi 2017 - 2019 (Milyon TL)



Kaynak: (TKBB; TBB, 2021)



Şekil 3. 9: Türk Bankacılık Sektörü ve Katılım Bankacılığı Aralık 2019 Dönemi Türev İşlemler Mukayesesi

Kaynak: (BDDK; TKBB, 2021)

Şekil 3.9’da Türk bankacılık sektörü ve katılım bankalarının Aralık 2019 döneminde kullanmış oldukları swap (para swapı ve faiz swapı), vadeli döviz (forward) ve diğer türev işlemlerin oransal payı gösterilmektedir. Şekil Türk bankacılık sektörü açısından ele alındığında sektörün ağırlıklı olarak swap işlemlerini tercih ettiği (%84) ve bu işlemler içerisinde para swaplarının faiz swaplarına göre daha fazla tercih edildiği görülmektedir. Diğer taraftan referansı İslam dini olan katılım bankaları, faaliyetleri gereği faizli işlemlere taraf olamadıkları gibi gerçek alım satım niteliğinde olmayan mal veya hizmet sözleşmelerine taraf olamazlar. Bu bağlamda katılım bankaları için icazet verilen ürünler vadeli döviz (forward) ve para swap işlemidir. Bu iki ürün içerisinde katılım bankalarının %84 düzeyinde para swap işlemini tercih ettiği ve geriye kalan işleminde forward olduğu görülmektedir.

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

TÜREV ARAÇ KULLANIMININ TÜRK KATILIM BANKACILIĞI PERFORMANSIYLA İLİŞKİSİ

4.1. Literatür Taraması

Türev ürün kullanımı ile Türk katılım bankacılığı performansı arasında ilişki olup olmadığını analiz etmeden önce literatürde bu konuyla ilgili yurtiçi ve yurtdışında yapılan çalışmalar taranmıştır.

Kornél (2007) Macaristan ülkesinde türev araç kullanımının banka riski üzerine etkisini araştırmıştır. Risk kalemleri olarak, kaldıraç riski, likitide riski ve genel riski temsil eden ölçüm yöntemlerini kullanmıştır. Panel veri analizini kullanan araştırmacı forward, futures ve swap kullanımının kredi, kaldıraç ve likitide artışını hafif bir şekilde etkilediğini, opsiyonun ise yoğun bir şekilde negatif etkilediği sonucuna ulaşmıştır.

Yong ve diğerleri (2007) Asya Pasifik bankalarının türev araç kullanımı ile döviz kuru ve faiz oranları arasında ilişki olup olmadığını araştırmışlardır. Çalışmada panel modelini kullanan araştırmacılar, uzun dönemde faiz oranları ile türev ürün kullanımı arasında pozitif ilişki olduğunu fakat kısa dönemde negatif ilişki olduğunu tespit etmişler. Diğer taraftan döviz kuru ile türev ürün kullanımı arasında herhangi önemli bir ilişkinin olmadığını tespit etmişler.

Said (2011) ABD’de yer alan 5 bankanın türev araç kullanımının özkaynak karlılığı, aktif karlılığı, net faiz marjı ve etkinlik rasyolarını kullanarak analiz etmiştir. Regresyon modelini kullanan araştırmacı hem bankaların performansı ve türev araç kullanımı arasında pozitif ilişki olduğunu hem de bankaların verimliliği ve türev araç kullanımı arasında pozitif ilişki olduğunu tespit etmiştir.

Yıldırım (2011) Türk bankacılık sektörünün türev araç kullanımı ile 2008 yılı küresel krizi arasındaki ilişkiyi analiz etmiştir. Regresyon modelini kullanan araştırmacı mevduat bankalarının 3’er aylık finansal tablo verileri ile makro değişkenlerden yararlanmıştır. Değişken olarak döviz kuru, EURO, GSYİH,

bankaların kredi hacmi, takipteki krediler ve mevduat faiz oranları kullanılmıştır. Araştırmacı 2008 küresel krizi ile banka işlemleri arasında bir etkiye ulaşamadığından modele kriz dönemi de dahil ederek yeni bir model oluşturmuştur. Araştırmacı netice itibariyle en büyük etkinin bankaların kredi hacimlerinde yıllar boyunca değişim gösteren değişken olduğuna ve son yıllarda banka kredi çeşitliliğinin en önemli etkiye neden olduğu sonucuna varmıştır.

Anyango (2014) Kenya ülkesinde yer alan ticari bankaların finansal performansı ile türev araç kullanımı arasındaki ilişkiyi regresyon yöntemi kullanarak analiz etmiştir. Analizde finansal performans ölçütü olarak aktif kârlılığını kullanan araştırmacı, türev araç kullanımı ile aktif kârlılık arasında negatif yönlü ilişki olduğunu tespit etmiştir.

Tanrıöven ve Yenice (2014) yaptıkları çalışmada Türk Bankacılık sektörü, Özel Sermayeli Mevduat Bankaları, Yabancı Sermayeli Bankalar ve Mevduat bankaları olmak üzere 4 veri grubundan yararlanarak 2002 – 2014 yıllarını kapsayan 46 çeyrek döneme ait verileri eşbütünleşme yardımı ile analiz etmişlerdir. Analiz sonucunda bankaların türev araç kullanımının hem riskliliği hem de kârlılığı artırdığı sonucuna ulaşmışlardır. Ancak risklerdeki artışın karlılıktaki artıştan daha yüksek olduğuna dikkat çekmişlerdir.

Şirvan ve Sezgin (2017) Türk bankacılık sektöründe faaliyet gösteren ve aktif büyüklüğü en büyük olan 13 mevduat bankasını analiz etmişler. Analiz kapsamında kullanılan veriler çeyreklik dönemler bazında alınmış olup 2007 – 2015 yıllarını kapsamaktadır. Araştırmacılar yöntem olarak panel regresyon yöntemini kullanmıştır. Çalışma sonucunda araştırmacılar türev araç kullanımı ile risk türleri (piyasa ve kredi riski) arasında yeterli ve uzun dönemli bir ilişki olmadığını tespit etmişlerdir.

Ghosh (2017) ABD’de ticari bankaların risklilik ve karlılık durumunu araştırmak için 2001 ve 2016 yılları çeyreklik verilerini kullanarak panel veri sabit etki modelini kurmuştur. Araştırmacı kriz öncesi dönemde faiz oranı ve döviz kuru türev araç kullanımının arttığını ve bununla aktif karlılık rasyosuna olumlu katkıda

bulduğunu ancak kriz sonrası türev araç kullanımının karlılığına olumsuz katkıda bulunduğu sonucuna ulaşmıştır.

Akbulut (2018) yaptığı çalışmada Türk bankacılık sektöründe türev araçların 2008 – 2016 yılları arasındaki toplam bakiyelerini ele almış ve analiz sürecine diğer rasyoları dahil ederek birim kök testi, regresyon ve otokorelasyon varlığını test etmiştir. Araştırmacı modelde bağımsız değişken olarak kullandığı, özkaynak, sermaye yeterliliği rasyosu, aktif karlılık ve net kâr/zarar arasında anlamsız, net faiz marjı ve likitide yeterlilik rasyosu arasında ters yönlü, aktif büyüklük ile türev ürün kullanımı arasında ise pozitif yönlü bir ilişki olduğunu tespit etmiştir.

Küçükseren (2019) Türk bankacılık alanında faaliyette bulunan 10 bankanın 2010 – 2018 yıllarını kapsayan 9 yıllık verilerini derlemiştir. Model olarak da en küçük kareler modeli kullanılmıştır. Araştırmacı bağımlı değişken olarak toplam türev hacmi/toplam aktifi kullanmıştır. Modelde bağımsız değişken ile risklilik (net faiz marjı, maliyet gelir oranı, likitide oranları, sermaye yeterlilik rasyosu) ve kârlılık (öz kaynak karlılığı, aktif karlılık, net faiz gelirleri) rasyoları arasındaki ilişki tespit edilmiştir. Araştırmacı çalışmasının sonucunda türev araç kullanımı ile risklilik ve kârlılık rasyoları arasında pozitif ve uzun dönemli bir ilişki olduğu sonucuna varmıştır. Kur riski açısından ise katılım bankalarının, mevduat bankaları kadar riske maruz kalmadığı sonucuna ulaşmıştır.

Taştemel (2020) 2015 – 2019 yıllarında Türkiye’de finans sektöründen en fazla payı alan 10 bankayı analiz etmiştir. Analiz sonucunda bankaların türev araç kullanımında alım – satım amacıyla işlem yaptıklarını ve her geçen yıl türev ürün hacmini artırdığını ve en büyük alım – satım payının swap işleminde gerçekleştiği sonucuna ulaşmıştır.

Hancı (2020) Türk bankacılık sektörünü, özel sermayeli, kamu sermayeli, yabancı sermayeli ve Türk bankacılığı olarak 4 grup halinde incelemiştir. Verileri 2002 – 2019 yılları aralığında üçer aylık dönemler bazında seçen araştırmacı yöntem olarak Toda-Yamamoto’yu kullanmıştır. Çalışma sonucunda özel sermayeli bankaların türev işlem hacimlerinin çok yüksek olduğunu ve grup içerisinde en yüksek paya sahip olduğunu, kamu sermayeli bankaların ise hem

risklilik hem de kârlılık oranlarının çift yönlü etkiye sahip olduğunu, yabancı sermayeli bankaların türev hacminin, risklilikten ziyade kârlılık oranlarıyla ilişkili olduğu sonucuna ulaşmıştır. Öte yandan araştırmacı Türk bankacılık sektörü ve özel sermayeli bankalar sınıflandırmasında kur riskinden (KUR) toplam türev hacim oranlarına (TRV) doğru tek yönlü ve anlamlı bir ilişki tespit etmiştir.

Keffala (2020) İslami bankaların türev araç kullanımı ile performans düzeyi arasında ilişki olup olmadığını araştırmıştır. Bu amaçla 10 farklı ülkeden 32 bankayı analiz eden araştırmacı, çalışmasında performans rasyoları olarak sermaye yeterliliği, varlık kalitesi, yönetim kalitesi, kazanç yeteneği ve likitide oranlarını kullanmıştır. CAMELS yaklaşımını kullanan araştırmacı rasyolar ile opsiyon aracı arasında ılımlı ve pozitif bir şekilde bankaların performansını etkilediğini, swap aracı ile pozitif ve zayıf düzeyde bankaların performansını etkilediğini, forward aracının bankaların performansını azalttığını ve futures aracının muğlak bir performans düzeyine sahip olduğu sonucuna ulaşmıştır. Diğer taraftan araştırmacı bankaların türev araç kullanımının, riskten korunma amacıyla değil alım satım amacıyla yapıldığı sonucuna ulaşmıştır.

Yapılan literatür taraması incelendiğinde türev araç kullanımı ile bankaların kârlılık ve risklilik rasyoları arasında tek veya çift yönlü ilişki olduğu, bankaların kâr amaçlı veya riskten korunmak amacıyla türev ürünleri tercih ettikleri görülmektedir. Literatür taraması sonucunda Türkiye’de Türk katılım bankacılığının türev araç kullanımı ile risklilik ve kârlılık rasyoları arasında doğrudan bir çalışmaya rastlanılmamış olması ve bu alanda eksikliğin doldurulmasının literatüre katkı sağlayacağı düşünülmektedir.

4.2. Çalışmanın Amacı ve Veri Seti

Çalışma, Türk katılım bankacılığı sektöründe faaliyette bulunan bankaların bilanço ve bilanço dışı verilerinden yararlanılarak türev ürün kullanımının, kârlılıklarına ve riskliliklerine olan etkilerinin ilişki ve yönünü tespit etmeyi amaçlamaktadır.

Çalışmada kullanılan veri seti Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu (BDDK) internet sitesinden alınmıştır. Veri seti üçer aylık dönemler itibariyle çeyreklik olarak 2012Q3 – 2020Q2 dönemlerini kapsamaktadır. Veri setinde yer alan gözlem sayısı toplamda 32 adettir.

Veri seti oluşturulurken Türk katılım bankacılığı sektörüne ait değişkenler ele alınmış olup, kârlılık ve risklilik rasyoları hesaplanmıştır. Çalışmada katılım bankalarına ait kârlılık rasyolarının ölçümünde aktif kârlılık oranı ve özkaynak kârlılık oranı kullanılmıştır. Veri setinde kullanılan aktif kârlılığın hesaplanabilmesi için katılım bankalarının çeyrek dönemlik net kâr/zarar verilerinden ve ilgili dönemdeki aktif büyüklüğünden yararlanılmıştır. Elde edilen veriler sonucunda çeyrek dönemdeki kâr/zarar büyüklüğü aktif büyüklüğe bölünerek aktif kârlılık oranı tespit edilmiştir. Özkaynak kârlılığı içinde çeyrek dönemdeki kâr/zarar verileri kullanılmış olup ilgili dönemdeki özkaynak büyüklüğüne bölünerek özkaynak karlılığı hesaplanmıştır. Diğer taraftan risklilik rasyoları için sermaye yeterlilik oranı, kur riski oranı ve kredi toplamının aktife oranı kullanılmıştır. Sermaye yeterlilik oranının hesaplanabilmesi için özkaynak büyüklüğü, kredi riski, piyasa riski ve operasyonel risk toplamına oranlanmıştır. Sermaye yeterlilik oranı bankaların genel risk düzeyini gösterdiğinden BDDK'nın 16/11/2006 tarih ve 2026 sayılı Kurul Kararı gereğince yasal hedef rasyo oranı %12 olarak belirlenmiştir. Bu kapsamda bankalar yasal alt sınır olarak sermaye yeterlilik rasyosunu %12 ve üzerinde tutmaları gerekmektedir. Risklilik rasyolarından kur riski oranının hesaplanabilmesi için de katılım bankalarının döviz varlıklarından döviz yükümlükleri çıkarılarak net bilanço pozisyonuna ulaşılmıştır. Net bilanço pozisyonunun toplam özkaynak büyüklüğüne bölümü sonucu kur riski oranına ulaşılmıştır. Kredi büyüklüğünün toplam aktif büyüklüğüne oranlanmasıyla da kredi toplamının aktife oranı elde edilmiştir. Son olarak türev hacmi toplam aktif büyüklüğüne oranlanarak türev büyüklüğünün aktife oranı elde edilmiştir.

4.3. Çalışmada Kullanılan Değişkenler

Değişkenler belirlenirken Türk katılım bankalarının kârlılık ve risklilik rasyoları ile toplam türev hacmi arasında ilişki olduğu düşünülen rasyolara yer verilmiştir. Bu amaçla karlılık rasyoları olarak özkaynak kârlılık oranı ve aktif kârlılık oranı seçilmiş olup, risklilik rasyoları olarak da sermaye yeterlilik oranı, kredi büyüklüğünün toplam aktife oranı ve kur riski oranı seçilmiştir. Ayrıca çalışmaya dahil edilen son rasyo türev ürün hacminin aktif toplamına oranlanmasıyla elde edilen türev hacmi/toplam aktif oranı olmaktadır.

Çalışmada kullanılan değişkenler ve nasıl hesaplandığı aşağıda yer alan denklemler yardımıyla gösterilmiştir.

Kârlılık Rasyoları;

$$\text{Özkaynak Karlılığı Oranı} = \frac{\text{Net Kâr/Zarar}}{\text{Toplam Özkaynaklar}} \quad (5.1)$$

$$\text{Aktif Karlılığı Oranı} = \frac{\text{Net Kâr/Zarar}}{\text{Toplam Aktifler}} \quad (5.2)$$

Risklilik Rasyoları;

$$\text{Sermaye Yeterlilik Oranı} = \frac{\text{Toplam Özkaynaklar}}{\text{Kredi+Piyasa+Operasyonel Riskler}} * 100 \geq 12^8 \quad (5.3)$$

$$\text{Kur Riski Oranı} = \frac{\text{Net Bilanço Pozisyonu}}{\text{Toplam Özkaynaklar}} \quad (5.4)$$

$$\text{Kredi Toplamının Aktife Oranı} = \frac{\text{Toplam Krediler}}{\text{Toplam Aktifler}} \quad (5.5)$$

Türev Büyüklüğü Rasyosu;

$$\text{Türev Büyüklüğünün Aktife Oranı} = \frac{\text{Toplam Türev Hacmi}}{\text{Toplam Aktifler}} \quad (5.6)$$

⁸ BDDK'nın 16/11/2006 tarih ve 2026 sayılı Kurul Kararı gereğince sermaye yeterlilik yasal hedef oranı %12 olarak belirlenmiştir.

Tablo 4. 1: Çalışmada Kullanılan Değişkenler ve Açıklamaları

Değişkenlerin Kısaltmaları	Değişkenlerin Açıklamaları
AKO	Aktif Kârlılığı Oranı
KTAO	Kredi Toplamının Aktife Oranı
KRO	Kur Riski Oranı
ÖKO	Özkaynak Kârlılığı Oranı
SYO	Sermaye Yeterlilik Oranı
TAKO	Türev Büyüklüğünün Aktife Oranı

Çalışmada kullanılan değişkenler arasındaki ilişki Denklem (5.7) de gösterildiği gibi kabul edilmiştir.

$$TAKO = f(AKO, KTAO, KRO, ÖKO, SYO) \quad (5.7)$$

4.3.1. Değişkenlere Ait Tanımlayıcı İstatistikler

Değişkenlerin genel özelliklerini tespit etmek amacıyla tanımlayıcı istatistiklerinden yararlanmak gerekmektedir. Bu amaçla çalışmada kullanılan değişkenlere ait tanımlayıcı istatistiklere Tablo 4.2’de yer verilmiştir.

Tablo 4.2 de yer alan değişkenler yorumlandığında:

Aktif kârlılık oranının, ortalaması yaklaşık %0,24 ±0,0022, en yüksek değeri %1,10, en küçük değeri %-0,32, medyan (ortanca) değerinin % 0,26 ve Jarque – Bera olasılık değerinin %5’ten küçük olmasından dolayı normal dağılım göstermediği tespit edilmiştir.

Araştırmada diğer bir değişken olan kur riski oranına bakıldığında ortalaması yaklaşık %0,49±0,0145, en büyük değeri %2,16 en küçük değeri %-3,93 ve Jarque –Bera olasılık değerinin %5’ten küçük olmasından dolayı normal dağılım göstermediği tespit edilmiştir.

Kredi toplamının aktife oranı ele alındığında, ortalaması yaklaşık %59,39±0,0567, en büyük değeri %70,28, en küçük değeri %47,52 civarı olduğu ve Jarque –Bera olasılık değeri %75,44 olduğundan ve bu değer %5’ten büyük olduğundan normal dağılım gösterdiği tespit edilmiştir.

Değişken kalemlerinden özkaynak karlılık oranı ele alındığında ortalaması yaklaşık $2,68 \pm 0,0220$, en büyük değeri %10,39, en küçük değeri %-3,40 ve Jarque –Bera olasılık değerinin %5’ten küçük olmasından dolayı normal dağılım göstermediği tespit edilmiştir.

Sermaye yeterlilik oranının ortalaması yaklaşık $12,71 \pm 0,0055$, en büyük değeri %13,83, en küçük değeri yaklaşık %11,80 ve Jarque –Bera olasılık değeri yaklaşık %50,95 olduğundan ve bu değer %5’ten büyük olduğundan normal dağılım gösterdiği tespit edilmiştir.

Son olarak toplam türev hacmi/toplam aktif oranının ortalaması yaklaşık $24,23 \pm 0,056$ en büyük değeri %40,57, en küçük değeri yaklaşık %12,28 ve Jarque –Bera olasılık değeri yaklaşık %33,49 olduğundan ve bu değer %5’ten büyük olduğundan normal dağılım gösterdiği tespit edilmiştir.

Tablo 4. 2: Değişkenlere Ait Tanımlayıcı İstatistikler

	AKO	KRO	KTAO	OKO	SYO	TAKO
Ortalama	0.0024	0.0049	0.5939	0.0268	0.1271	0.2423
Medyan	0.0026	0.0071	0.6030	0.0296	0.1261	0.2434
En Büyük	0.0110	0.0216	0.7028	0.1039	0.1383	0.4057
En Küçük	-0.0032	-0.0393	0.4752	-0.0340	0.1180	0.1228
Standart Sapma	0.0022	0.0145	0.0567	0.0220	0.0055	0.0566
Jarque-Bera	7.5405	1.4301	0.5636	2.9099	1.3483	2.1876
Olasılık Değ.	0.0000	0.0008	0.7544	0.0000	0.5095	0.3349
Gözlem Sayısı	32	32	32	32	32	32

4.3.2. Değişkenlere Ait Korelasyon İlişkisi

Çalışmada değişkenler arasındaki ilişkinin yönünü ve kuvvetini test edebilmek için korelasyon⁹ analizine ihtiyaç duyulmaktadır. Bu amaçla değişkenler

⁹ Korelasyon: İki veya daha fazla değişken arasındaki ilişkinin yönünü ve kuvvetini ifade etmekte ve -1 ile +1 arasında değer almaktadır. Değer -1 ise negatif tam doğrusal, +1 ise pozitif tam doğrusal, 0 (sıfır) ise iki değişken arasında ilişki olmadığı sonucunu vermektedir (Gürbüz ve Şahin, 2018).

arasındaki ilişkiyi test edebilmek için Korelasyon Matrisi uygulanmış olup sonuçlar Tablo 4.3'te yer almaktadır. Analiz sonucunda türev araçların aktife oranı (TAKO) ile kredi toplamının aktife oranı (KTAO) arasında %1 anlamlılık düzeyinde negatif yönlü ve güçlü korelasyon ilişkisi olduğu tespit edilmiştir. TAKO ile özkaynak kârlılık oranı (OKO), kur riski oranı (KRO), aktif kârlılık oranı (AKO) ve sermaye yeterlilik oranı (SYO) %1 anlamlılık düzeyinde korelasyon ilişkisi olmadığı tespit edilmiştir. Diğer taraftan kârlılık rasyoları olan özkaynak kârlılık oranı (OKO) ve aktif kârlılık oranı (AKO) arasında %1 anlamlılık düzeyinde güçlü ve pozitif korelasyon ilişkisi olduğu tespit edilmiştir.

Tablo 4. 3: Değişkenlere Ait Korelasyon Matrisi

	TAKO	SYO	OKO	KTAO	KRO	AKO
TAKO	1					
SYO	-0.04	1				
Olasılık Değeri	0.84					
OKO	0.12	0.30	1			
Olasılık Değeri	0.52	0.09				
KTAO	-0.74	0.10	0.17	1		
Olasılık Değeri	0.00*	0.58	0.35			
KRO	0.08	0.12	-0.07	0.08	1	
Olasılık Değeri	0.64	0.50	0.68	0.67		
AKO	0.02	0.27	0.98	0.30	-0.04	1
Olasılık Değeri	0.91	0.13	0.00*	0.06	0.82	
*: %1 seviyesinde anlamlı						

4.4. Modelin Oluşturulması ve Analiz Yönteminin Belirlenmesi

Modelde kullanılan değişkenler arasındaki uzun dönemli ilişkinin tespit edilebilmesi amacıyla ilk olarak durağanlık düzeylerinin tespit edilmesi gerekmektedir. Durağanlık, serinin ortalaması ve varyansında zamana bağlı bir değişme olmaması durumudur (Çil Yavuz, 2004). Diğer bir ifadeyle serilerinin zaman içerisinde belli bir değere yaklaşmasına veya beklenen değeri etrafında dalgalanmasına durağanlık denir. Modelde yer alan verilerin durağan olup

olmadığı, düzeyde durağan değilse fark alınarak durağanlığını tespit etmek amacıyla Genişletilmiş Dickey – Fuller (1979, 1981) ve Phillips – Perron (1988) birim kök testleri uygulanacaktır.

Diğer taraftan seriler arasında nedensellik ilişkisi olup olmadığını test etmek için Granger nedensellik testleri ampirik analizlerde sıklıkla kullanılmaktadır. Granger nedensellik testine göre bir olay diğer bir olaydan önce gerçekleşiyorsa önce gerçekleşen olayın sonra gerçekleşen olayın nedeni olabileceği fikrine dayanmaktadır. Granger (1988) tarafından geliştirilen nedensellik testi durağan olmayan seriler arasında nedensellik ilişkisinin analiz edilmesine olanak sağlamaktadır. Ancak bu yöntemin uygulanabilmesi için durağan olmayan serilerin aynı mertebeden bütünlük olmaları ve seriler arasında eşbütünlük ilişkisi olması gerekmektedir. Öte yandan Toda ve Yamamoto (1995) tarafından geliştirilen metotta aynı mertebeden veya farklı mertebeden bütünlük seriler için eşbütünlük ilişkisinin varlığına ihtiyaç duyulmamakta ve nedenselliğin analiz edilmesine olanak sağlamaktadır. Araştırmada değişkenlerin ADF ve PP ile durağanlık mertebeleri birim kök testleri ile belirlendikten sonra çalışma için uygun olduğu düşünülen Toda ve Yamamoto (1995) nedensellik testi uygulanacaktır.

4.4.1. Toda – Yamamoto Nedensellik Analizi (Modelin Tanıtımı)

Türk katılım bankalarının türev ürün kullanımıyla kârlılık ve risklilik rasyoları arasındaki ilişkiyi ve yönünü tespit etmek amacıyla Toda ve Yamamoto (1995) tarafından geliştirilen nedensellik testi tercih edilmiştir. Bu yöntemin tercih edilme nedeni seriler arasında farklı durağanlık düzeyleri olsa bile serilerde bilgi kaybının oluşmaması için seviye değerleri ile analizinin mümkün olmasıdır. VAR (Vektör otoregresif) modeline dayalı olarak geliştirilen analiz yönteminde durağanlık ve eşbütünlük ilişkisinin önceden belirlenmesine de ihtiyaç duyulmamaktadır. VAR modelinin kurulabilmesi için optimal gecikme uzunluğu (k) ve serilerdeki maksimum bütünlük derecesini gösteren d_{max} 'ın doğru bir şekilde tespit edilmesi gerekmektedir. Modelde Akaike (AIC), Schwarz (SC) ve Hannan – Quinn (HQ) gibi bilgi kriterlerinden yararlanılarak en uygun gecikme

uzunluğu tespit edilmektedir. VAR modelini uygulayabilmek için ilk adım uygun gecikme uzunluğu (k) tespit edilir. İkinci adımda maksimum bütünleşme derecesi (dmax) tespit edilir ve son adımda en uygun gecikme uzunluğuna maksimum bütünleşme derecesi eklenerek VAR (k+dmax) modeli tahmin edilir.

Modelin hipotezi;

$$Y_t = \delta_0 + \sum_{i=1}^{k+d_{\max}} \alpha_{1i} Y_{t-1} + \sum_{i=1}^{k+d_{\max}} \alpha_{2i} X_{t-1} + \varepsilon_{1t} \quad (5.8)$$

$$X_t = \delta_0 + \sum_{i=1}^{k+d_{\max}} \beta_{1i} X_{t-1} + \sum_{i=1}^{k+d_{\max}} \beta_{2i} Y_{t-1} + \varepsilon_{2t} \quad (5.9)$$

şeklinde olmaktadır.

(5.8) modelin hipotezi,

$H_0: \alpha_{2i} = 0$ X, Y'nin Granger nedeni değildir.

$H_1: \alpha_{2i} \neq 0$ X, Y'nin Granger nedenidir.

biçiminde;

(5.9) modelin hipotezi,

$H_0: \beta_{2i} = 0$ Y, X'nin Granger nedeni değildir.

$H_1: \beta_{2i} \neq 0$ Y, X'nin Granger nedenidir.

biçimindedir.

Yukarıda yer alan test istatistiği serbestlik mertebesi (k) olan $i \leq k$ olmak üzere X^{210} dağılımına tabi olan Wald Testi'yle sınanmaktadır.

4.5. Çalışmaya Ait Bulgular

Çalışmanın bu kısmında önce kullanılan serilere ait birim kök test sonuçları ve daha sonrasında Toda – Yamamoto yönteminin sonuçları sunulacaktır.

¹⁰ Ki-kare veya X^2 testi: Değişkenlerin analiz edilmesinde yaygın bir şekilde kullanılan ve farklı problemlere uyan parametrik olmayan bir sınamadır (Gürbüz ve Şahin, 2018, s.249).

4.5.1. Değişkenlerin Birim Kök Test Analiz Sonuçları

“Toda – Yamamoto nedensellik testine geçmeden önce değişkenler arasındaki durağanlığın tespit edilmesi amacıyla Genişletilmiş Dickey-Fuller (ADF) ve Phillips-Perron (PP) testleri yapılmıştır. Test sonuçları Tablo 4.4 ve 4.5’te sunulmuştur.

Tabl 4.4’te yer alan ADF test sonuçlarına göre aktif kârlılık oranı (AKO), kur riski oranı (KRO) ve özkaynak kârlılık oranı (OKO) seviyede durağan iken, kredi toplamının aktife oranı (KTAO), sermaye yeterlilik oranı (SYO) ve türev toplamının aktife oranı (TAKO) birinci farkta durağan hale gelmiştir.

Tablo 4. 4: Değişkenlere Ait (ADF) Birim Kök Test Sonuçları

Değişkenler	Seviyede		Birinci Farkta	
	ADF Test	Olasılık Değerleri	ADF Test	Olasılık Değerleri
	İstatistik Değerleri		İstatistik Değerleri	
	Sabitli		Sabitli ve Trendli	
AKO	-6.4081	0.0000***	-8.1387	0.0000***
KRO	-5.6736	0.0001***	-5.7348	0.0004***
KTAO	-1.6157	0.4628	-4.8227	0.0028***
OKO	-5.5370	0.0001***	-7.9201	0.0000***
SYO	-1.8583	0.3467	-5.8645	0.0002***
TAKO	-2.1286	0.2354	-8.7179	0.0000***
Anlamlılık Düzeyleri	***=%1 **=%5 *=%10	ADF birim kök testi değişkenlere uygulandığında seviyede anlamlılık düzeyi farklılık gösterse de birinci farkı alındığında tamamı %1 düzeyinde anlamlı bulunmuştur.		

Tablo 4.5’te yer alan PP birim kök test sonuçları ile ADF birim kök test istatistiği birbirine yakın sonuçlar göstermiştir. Burada da AKO, KRO ve OKO seviyede durağan iken KTAO, SYO ve TAKO birinci farkta durağan hale gelmiştir.

Tablo 4. 5: Değişkenlere Ait (PP) Birim Kök Test Sonuçları

Seviyede			Birinci Farkta	
Değişkenler	PP Test İstatistik Değerleri	Olasılık Değerleri	PP Test İstatistik Değerleri	Olasılık Değerleri
	Sabitli		Sabitli ve Trendli	
AKO	-6.4081	0.0000***	-16.0995	0.0000***
KRO	-6.1992	0.0000***	-22.1848	0.0000***
KTAO	-1.6157	0.4628	-4.8231	0.0028***
OKO	-5.4480	0.0001***	-16.5400	0.0000***
SYO	-1.8583	0.3467	-5.8749	0.0002***
TAKO	-1.9767	0.2950	-8.8584	0.0000***
Anlamlılık Düzeyleri	***= %1 **=%5 *=%10	PP birim kök testi değişkenlere uygulandığında seviyede, anlamlılık düzeyi farklılık gösterse de birinci farkı alındığında tamamı %1 düzeyinde anlamlıdır.		

4.5.2. Toda – Yomamoto Nedensellik Analizi Sonuçları

Çalışmada öncelikle VAR modelinin kurulabilmesi için gecikme uzunluğunun (k) ve maksimum bütünleşme derecesinin (dmax) tespit edilmesi ve Wald Test istatistiğiyle sınanması gerekmektedir. Bu amaçla öncelikle gecikme uzunluğu tespit edilmiştir. Gecikme uzunluğuna ait bilgi kriterlerine aşağıda yer alan Tablo 4.6'da yer verilmiştir. Uygulamada bilgi kriterlerinin farklı gecikme uzunluklarını göstermesi durumunda sıklıkla kullanılan LR sonucu dikkate alınmaktadır. LR kriteri SC ve HQ gösterdiğinden gecikme uzunluğu 1 olarak belirlenmiştir.

Tablo 4. 6: Gecikme Sayısı Seçimi İçin Bilgi Kriterleri

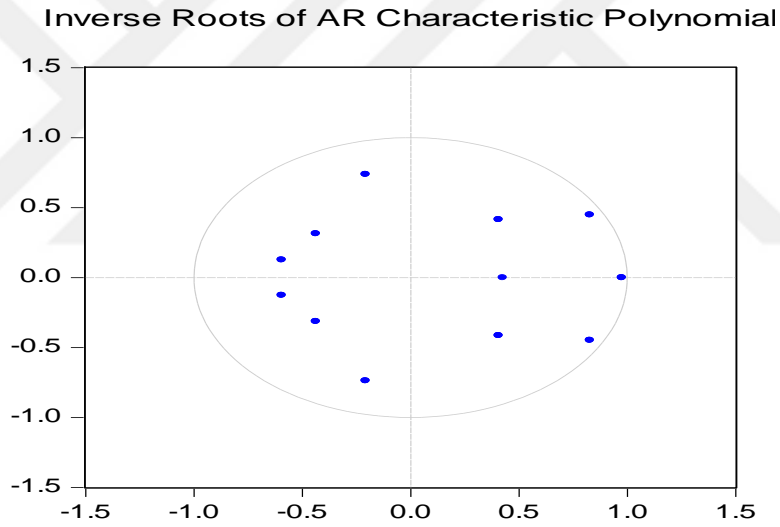
Gecikme	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	NA	1.50e-25	-4.013.289	-3.985.265	-4.004.324
1	120.3512*	9,30E-25	-4.296.556	-41.00388*	-42.33800*
2	4.750.946	8.59e-27*	-43.36023*	-3971712	-4.219.477

Bulunan gecikme uzunluğunda otokorelasyon sorunu olup olmadığını test etmek için de LM testi kullanılmıştır. LM test sonucuna aşağıda yer alan Tablo 4.7’de yer verilmiştir. Tablo incelendiğinde birinci gecikme uzunluğunun olasılık değeri %5’den büyük olduğu için otokorelasyon sorunu olmadığı görülmektedir.

Tablo 4. 7: Otokorelasyon LM Test Sonuçları

Gecikme	LM Stat.	Olasılık Değeri
1	4.386.729	0.1725
2	2.852.602	0.8079
3	4.429.876	0.1614

Gecikme uzunluğu 1 olarak belirlendikten sonra VAR modellerinin durağan olup olmadığı AR karakteristik polinomlarının ters köklerine bakılarak anlaşılmaktadır.



Şekil 4. 1: AR Karakteristik Polinomlarının Ters Kökleri

Şekil 4.1 incelendiğinde VAR modellerinin durağan olduğu AR karakteristik polinomlarının ters köklerinin hepsinin birim çember içerisinde yer aldığından anlaşılmaktadır.

Yukarıda yer alan bilgiler ışığında hem gecikme uzunluğu hem de maksimum bütünleşme derecesi tüm seriler için “bir” olarak belirlenmiş olup VAR (k+dm_{ax}) modeli kurulmuştur. Tablo 4.8’de yer alan analiz sonuçlarına göre Türk katılım bankalarının türev araç kullanım hacmi (TAKO) ile kredi toplamının aktife

oranı (KTAO) arasında KTAO'dan TAKO'ya %10 önem seviyesinde ve TAKO'dan KTAO'ya %1 önem seviyesinde çift yönlü nedensellik ilişkisi olduğu tespit edilmiştir. Türev araç kullanım hacmi (TAKO) ile kur riski oranı (KRO) arasında ise TAKO'dan KRO'ya %1 önem seviyesinde tek yönlü nedensellik ilişkisi olduğu tespit edilmiştir. Diğer değişkenler olan özkaynak kârlılık oranı (OKO), aktif kârlılık oranı (AKO) ve sermaye yeterlilik oranı (SYO) ile türev araç kullanım hacmi (TAKO) arasında bir nedensellik ilişkisi bulunmamıştır. Bu bağlamda katılım bankalarının türev ürün kullanımı ile risklilik rasyoları arasında ilişki olduğu söylenebilmektedir.

Tablo 4. 8: Toda – Yamamoto Analiz Sonuçları

Model	Gecikme Uzunluğu (k+dmax)	Wald Testi Ki-Kare Olasılık Değ.	Ki Kare Tablo Değ.	İlişki ve Yönü
AKO= f (TAKO)	1+1	0.1931	1.6941	YOK
TAKO= f (AKO)		0.5551	0.3482	YOK
TAKO= f (KTAO)		0.09*	2.8149	KTAO \longleftrightarrow TAKO
KTAO= f (TAKO)		0.00***	7.2231	
KRO= f (TAKO)		0.00***	7.7099	TAKO \longrightarrow KRO
TAKO= f (KRO)		0.3781	0.7767	YOK
TAKO= f (OKO)		0.7575	0.095	YOK
OKO= f (TAKO)		0.1934	1.6913	YOK
SYO= f (TAKO)		0.9298	0.0077	YOK
TAKO= f (SYO)		0.1540	2.0324	YOK
Anlamlılık Düzeyleri		***=%1 **=%5 *=%10	Toda – Yamamoto Nedensellik test sonuçlarının ilişki ve yönü %1, %5 ve %10 anlamlılık düzeylerine göre analiz edilmiştir.	

SONUÇ VE DEĞERLENDİRME

İktisadi faaliyetler ve bunun oluşumuna zemin hazırlayan finansal sistem, fon açığı ve fon fazlası olan tarafların bir araya gelmelerini sağlayarak fonların atıl kalmasını önlemektedir. Şüphesiz finansal sistemde tarafların bir araya gelmesinde en önemli aracılık rolü bankacılık sektörüne düşmektedir. Sektör köklü geçmişinden aldığı gücü ve deneyimi, geleceğe entegre olmak içinde kullandığından inovasyona açık ve sürekli bir biçimde gelişerek önüne çıkan fırsat ve tehditlere göre pozisyon almaktadır. Bu fırsat ve tehditler zamanla bankacılık sektöründe farklı sınıflandırmalar ortaya çıkarsa da nihayetinde, bankaları faizli bankalar ve faizsiz bankalar olarak ikiye ayırmak yanlış olmayacaktır. Faizli bankalar İslam dinine mensup bireyler için tehdit oluşturduğundan ve faizin hem Kuran-ı Kerim hem de Hadisler ile açık bir şekilde yasaklı kılınmasından dolayı İslam coğrafyasında kabul görmemiş ve bireyler faizsiz bankacılık girişimlerinde bulunmaya başlamışlardır. Girişimler sonucunda 1963 yılında Mısır'da kâr paylaşımı esasına dayanan Tasarruf Bankası kurulmuştur. Böylece faizsiz bankacılığın temelleri dünyada atılmaya başlanmıştır. Türkiye'de faizsiz bankacılık modeline kayıtsız kalmayarak 1975 yılında %8,5 sermaye payı ile İslam Kalkınma Bankasının kurucu ortağı olmuş ve 1983 yılında Bakanlar Kurulu kararı ile Özel Finans Kurumlarına (ÖFK) yasal faaliyet izni verilmiştir. 1984 yılından itibaren faizsiz bankacılık faaliyetleri Türkiye'de fiilen başlamış olsa da asıl sıçrayışını 2005 yılında ÖFK yerine "Katılım Bankası" adının kullanılması ve sonrasında bir dizi yenilikler ile gerçekleştirmiştir. Kâr – zarar temelinde faaliyet gösteren katılım bankaları gerek fon toplama yöntemlerinde gerekse fon kullandırma yöntemlerinde İslam dinini referans almaktadır. Diğer taraftan katılım bankaları gerek kurumsal müşterileri için gerekse kendileri için risklerden korunmak ve kâr elde etmek için türev sözleşmelere taraf olmaktadır.

Türev sözleşmeler, bankacılık sektörü açısından gerek riskten korunmak amacıyla, gerekse kâr elde etmek amacıyla uzun yıllardır kullanılmakta olan sözleşmelerdir. Özellikle de konvansiyonel bankalar gerekli gördükleri durumlarda "tüm" türev sözleşmelerden faydalanmaktadır. Ancak referansı İslam dini olan

katılım bankaları, türev sözleşmelere taraf olabilmeleri için İslami ilkelere uygun olarak, ürünün faiz içermemesine, garar'a sebebiyet vermemesine, kumar'a benzer bir yanının olmamasına ve mütekavvim mal ölçüsünde olmasına özen göstermektedirler. Bununla birlikte türev ürünlerin konvansiyonel bankacılıkta geniş bir kullanım alanına sahip olma durumu, İslami finans açısından sınırlandırılmakta ve türev ürünlerin kullanımına yönelik çeşitli görüş ayrılıkları olmakta ve bu ürünlerin kullanımının İslami finans açısından uygun olup olmadığı hâlâ tartışılmaktadır. Durum böyle olmakla birlikte günümüzde hem katılım bankalarının hem de bankalarla çalışan kurumsal firmaların gerek riskten korunmak amacıyla, gerekse kârlılıklarını artırmak amacıyla türev sözleşmelere ihtiyaç duydukları da aşîkârdır. İhtiyacı hasıl olan ve yaygın bir kullanım alanına sahip olan türev ürünler “forward, futures, swap ve opsiyon” sözleşmeleridir. Bu sözleşmelerin katılım bankalarında kullanılabilirliğini anlamak için fikhî açıdan ele alınmaları gerekmektedir.

Forward sözleşmeleri fikhî olarak ele alındığında, sözleşmelerin alım- satım taahhütnamesi şeklinde olması, vaadleşmenin başta yapılarak vaad günü akit kurulması gerektiği, taraflardan birini bağlayıcı olarak akit yapılması, dış ticaret işlemi yapan müşterileri riskten korumak amacıyla yapılması, akdin geçerlilik şartları olarak kabul görmektedir. Diğer taraftan forward sözleşmelerinin spekülasyon amacıyla yapılmaması, faizli sözleşmeler üzerine yazılmaması, kumar amacını barındırmaması ve İslam dininin tasvip etmediği biçimde uygulanmaması esastır. Bu bağlamda faiz üzerine yazılan forward sözleşmeleri faiz içerdiğinden kabul görmezken, döviz işlemlerine dayalı forward sözleşmelerinin ise bazı İslam âlimleri tarafından kabul gördüğü ve bu işlemlerin yapılabileceğine dair Fetva Heyeti kararlarıyla desteklendiği görülmektedir.

Diğer bir türev araç olan futures sözleşmeleri fikhî açıdan değerlendirildiğinde, yapılan sözleşmelerin gerçek alım – satım niteliğinde olmaması, alım – satıma konu varlıkların faizli enstrümanlar üzerine yazılması, futures işlemleri yapan alıcı ve satıcıların sözleşmede belirtilen vade veya teslimden önce almış oldukları pozisyonlarını kapatması, fiziki teslimatın söz konusu

olmadığı, sözleşme konusu varlıkların fiziki veya hükmi olarak alınmadan satıldığı, bir malın hükmi veya fiziki olarak elde edilmeden satışının İslam'da yasak kılındığı ve diğer hususlar düşünüldüğünde, futures sözleşmelerinin İslam hukuku açısından uygun olmadığı yaygın olarak kabul görmektedir.

İslam hukuku açısından ele alınan swap sözleşmeleri fikhî açıdan değerlendirildiğinde, sözleşmelerin temel dayanağının faiz içermesinden dolayı tamamına değil de bazılarına onay verilebileceği ve borcun borç ile değiştirilmesinin İslam hukukunda yasaklanmış muameleler arasında olduğu, faiz swapında işlemin bizzat kendisi faizli işlem olduğundan ve faizin dinen meşru görülmediğinden caiz olamayacağı, döviz swapında ise yine faiz swapının var olmasından dolayı işlemin meşru görülemeyeceği ve bu gerekçeyle de caiz olamayacağı, Ancak para swapında, faiz işleminin kaldırılması forward hükmünde olacağı, spekülasyon amacıyla yapılmaması ve gerçek anlamda riskten korunma (hedging) amacıyla yapılması halinde katılım bankaları tarafından kullanımının mümkün olabileceği hakim görüştür.

Türev araçlardan opsiyon sözleşmeleri fikhî açıdan değerlendirildiğinde, şart muhayerliği ve kaparo açısından ele alınmıştır. Şart muhayerliği tanım olarak, akde taraf olanlardan her ikisinin veya birinin akdi belirli bir süre içinde onaylama (icazet) veya feshetme konusunda seçme hakkına sahip olmasıdır. Hem opsiyon hem de şart muhayerliğinde sözleşme tam olarak tahakkuk etmeden önce, taraflara sözleşmeden vazgeçme imkanı verilmektedir. Ancak şart muhayerliği sözleşmenin belirlenen süre içerisinde yürürlüğe konulup konulmaması ile ilgiliyken, opsiyonda sözleşmeden bağımsız olarak taraflardan birinin ödeyeceği opsiyon primi ile pozisyon alınmaktadır. Diğer bir tabirle, muhayerlik hakkı sözleşmenin yürürlüğe konulup konulmamasıyla ilgilenmekte, sözleşmenin asli bir parçası olmakta ve bu hakkın kullanımı için bir bedel talep edilmemekteyken, opsiyonda hakkın kullanımı belli bir opsiyon primi ödendikten sonra var olmakta ve hakkın kullanımı ile sözleşmenin iptali veya geçerli kılınması söz konusu olmaktadır. Bu açıdan opsiyon primi İslam hukuku açısından şart muhayerliği ile farklılık göstermektedir. Diğer taraftan opsiyon sözleşmelerinde alınan opsiyon

primi hasebiyle İslam hukukçuları yapılan bu işlemi daha çok kaparo kapsamında değerlendirmişlerdir. Kaparo tanım olarak, müşterinin sözleşmeyi tamamlaması durumunda toplam fiyattan düşülmesi, feshetmesi halinde akitten dönmenin karşılığında yaptırım niteliğini de taşıyan bir hibe olarak satıcıda kalması şartıyla yapılan ön ödemeye denir. Diğer bir tabirle, ön ödeme yapıldıktan sonra sözleşmeden vazgeçilmesi halinde ödenen meblağ karşı tarafın mülkiyetine geçmektedir. Kaparo ve opsiyon primi karşılaştırıldığında, Kaparoda ön ödeme bedeli müşterinin akdi tamamlaması halinde toplam tutardan düşülmekte, vazgeçmesi halinde satıcıya kalmaktayken, opsiyonda, opsiyon primi ile akit konusu varlığın bedeli arasında doğrudan bir irtibat yoktur. Daha öncede bahsedildiği üzere opsiyon primi ödeyen kişi bazı haklara sahip olmaktadır. Kaparo ile amaçlanan müşteriye araştırma yapabilmesi ve düşünmesi için zaman tanımakken, opsiyonda amaç türev varlığın değerinde meydana gelebilecek değişimlere karşı zarar etmemek ve karlı çıkma düşüncesidir. Opsiyon işlemlerinde bir tarafın mutlak olarak zarar ettiği de bilinen bir gerçektir. Bu kapsamda kaparo işlemi gerçek alım ve satım işlemlerinde taraflara sözleşme üzerinde araştırma yapabilme ve üzerinde düşünme hakkı tanırken, opsiyon sözleşmelerinde opsiyon primi ödenmesi ile taraflar dayanak varlıktan kâr elde etme veya zararlı çıkmama düşüncesi ile hareket etmektedir. Hal böyleyken kaparonun fikhî olarak opsiyon primi ile aynı hükümlere tabi tutulamayacağı hakim görüş olmaktadır. Netice olarak opsiyon sözleşmeleri gerçek alım – satım mahiyetinde olmadığından, spekülasyon saikiyle alınıp satıldığından, fiziki uzlaşma yerine nakdi uzlaşma yoğun olarak tercih edildiğinden, İslami ilke ve kurallarına uygun olmadığı yaygın olarak kabul görmektedir.

İslam hukuku açısından ele alınan türev araçlar değerlendirildiğinde para swap işlemleri ve vadeli döviz forward işlemlerinin yapılmasında sakınca olmadığı fakat futures ve opsiyon işlemlerinin İslami ilke ve kurallarına ters düştüğü hakim görüş olmaktadır. Hal böyleyken Türk bankacılık sektörü ve katılım bankacılığının türev kullanım büyüklüğü merak konusu olmaktadır.

Türk bankacılık sektöründe türev araçların kullanım büyüklüğü Mart 2020 tarihinde 3,5 trilyon TL büyüklüğü aşmıştır. Bu büyüklük içerisinde türev araç alım tutarı 1,776 trilyon TL, türev araç satım tutarı ise 1,743 trilyon TL olarak gerçekleşmiştir. Sektör içerisinde en çok tercih edilen türev araç ise %84'lük işlem hacmi ile swap işlemleri olurken, bu büyüklük içerisinde para swap işlemi %50, faiz swap işlemi ise %34 oranında gerçekleşmiştir. Diğer taraftan vadeli döviz (forward) işlemleri ve diğer türev araçlar toplamı %16 oranında gerçekleşmiştir. Sektör bazında türev araç kullanımını böyleyken katılım bankaları açısından “tüm” türev araçların kullanımını mümkün olmamaktadır. İslam hukuku açısından uygun görülen türev araçlar para swapı ve vadeli döviz (forward) işlemleri ile sınırlı olmaktadır. İlk vadeli döviz (forward) işlemlerine 2006 yılında başlayan katılım bankaları para swap işlemlerine de 2010 yılı itibariyle başlamışlardır. Uygulama da katılım bankaları kârlı swap ve çapraz kurulu swap anlaşmaları ile para swap işlemlerini, vadeli döviz işlemleri ile de forward işlemlerini gerçekleştirmektedirler. Katılım bankaları açısından türev araç kullanım büyüklüğü 2019 yılı itibariyle yaklaşık 93 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. Bu büyüklük içerisinde para swap işlemleri 80 milyar TL düzeyinde gerçekleşirken forward işlemleri 13 milyar TL düzeyinde gerçekleşmiştir. Oransal olarak para swap işlemleri %86, forward işlemleri ise %16 düzeyindedir. Diğer taraftan katılım bankalarının 2019 yılı itibariyle riskten korunma amaçlı türev araç kullanım büyüklüğü 3,5 milyar TL düzeyinde gerçekleşirken alım satım amaçlı türev araç büyüklüğü 91,6 milyar TL düzeyinde gerçekleşmiştir. Bu büyüklük katılım bankalarının türev araçları riskten korunmak amacıyla değil de kâr amaçlı kullandıklarını göstermektedir.

Çalışmada katılım bankalarının türev ürünlerden para swap ve vadeli döviz forward ürünlerini kullandıkları tespit edilmiştir. Bu tespitin ardından katılım bankalarının türev ürün kullanım hacmi ile kârlılık ve risklilik rasyolarını analiz etmenin önünde bir engel bulunmadığından analiz aşamasına geçilmiştir. Bu amaçla Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu (BBDK) internet sitesinden değişkenlere ait bilanço ve bilanço dışı verilerden yararlanılmıştır. 2012 Eylül – 2020 Haziran dönemini kapsayan çalışmada veriler üçer aylık olacak biçimde

analize dahil edilmiştir. Analiz yöntemi olarak da Toda ve Yamamoto (1995) tarafından geliştirilen nedensellik testi tercih edilmiştir. Çalışmada öncelikle VAR modelinin kurulabilmesi için gecikme uzunluğunun (k) ve maksimum bütünleşme derecesinin (dmax) tespit edilmesi ve Wald Test istatistiğiyle sınanması gerekmektedir. Bu amaçla bilgi kriterlerinden yararlanılarak en uygun gecikme uzunluğu “bir” olarak belirlenmiştir. Ardından seriler arasında otokorelasyon sorunu olup olmadığını test etmek için LM test analizi yapılmış ve seriler arasında otokorelasyon sorunu olmadığı tespit edilmiştir. LM test sonucunun ardından VAR modellerinin durağan olup olmadığını test etmek için AR karakteristik polinomlarının ters köklerine bakılmış ve serilerin durağan olduğu tespit edilmiştir. Yapılan tespitler sonucunda en uygun gecikme uzunluğu “bir” olarak ve birim kök test sonuçlarından elde edilen maksimum bütünleşme derecesi “bir” olarak tespit edilmiş ve bu veriler ışığında VAR (k+dmax) modeli kurulmuştur.

Modelin sonuçlarına göre Türk katılım bankalarının türev araç kullanım hacmi (TAKO) ile kredi toplamının aktife oranı (KTAO) arasında KTAO’dan TAKO’ya %10 önem seviyesinde ve TAKO’dan KTAO’ya %1 önem seviyesinde çift yönlü nedensellik ilişkisi olduğu tespit edilmiştir. Türev araç kullanım hacmi (TAKO) ile kur riski oranı (KRO) arasında ise TAKO’dan KRO’ya %1 önem seviyesinde tek yönlü nedensellik ilişkisi olduğu tespit edilmiştir. Türev ürün kullanım hacmi ile diğer değişkenler olan özkaynak kârlılık oranı (OKO), aktif kârlılık oranı (AKO) ve sermaye yeterlilik oranı (SYO) arasında bir nedensellik ilişkisi bulunmamıştır.

Kredi toplamının aktife oranı (KTAO) ile türev araç kullanım hacmi (TAKO) arasında çift yönlü ilişki olmasının nedeni katılım bankalarının yabancı para cinsinden mevduatlarının, TL cinsi mevduatlara göre daha fazla olmasına bağlanabilir. Çünkü katılım bankaları döviz cinsinden topladıkları mevduatları yine döviz cinsinden krediye dönüştürmeleri Türkiye açısından yaşanan döviz kuru oynaklıklarından dolayı zor olmaktadır. Bu bağlamda gerek tüzel kişiler gerekse gerçek kişiler TL cinsinden finansman ihtiyacını karşılamakta YP cinsinden birikimlerini özel cari hesaplarda tutmaktadırlar. Bu durum katılım bankaları

açısından TL kıtlığına ve döviz bolluğuna yol açmaktadır. Örneğin, Kuveyt Türk katılım bankasının Aralık 2019 yılı faaliyet raporu incelendiğinde bankanın toplam yükümlülükleri TL, USD, EURO ve altın cinsinden olduğu ve TL likiditesini TCMB nezdinde açık piyasa işlemleriyle ya da bankalar arası işlemler ile yönettiği görülmektedir. Banka TL aktiflerin fonlanmasında TL pasifleri kullanmaktadır. İhtiyaç halinde ise swap işlemleri ile yabancı para cinsinden fonlar kullanılarak TL aktif oluşturulmaktadır. Swap anlaşması sayesinde katılım bankaları TL cinsinden aktif oluşturmakta ve bunu uygun bir kâr payı oranıyla bireysel veya kurumsal müşterilere fon olarak kullandırmaktadırlar.

Türev araç kullanım hacmi (TAKO) ile kur riski oranı (KRO) arasında TAKO'dan KRO'ya tek yönlü nedensellik ilişkisi olmasının nedeni Türkiye'deki katılım bankalarının döviz cinsinden yükümlülüklerinin döviz cinsinden varlıklarına göre daha fazla olmasından kaynaklanmaktadır. Döviz yükümlülüğünün fazla olması ekonomide yaşanan döviz kuru oynaklıkları ile enflasyon oranında yaşanan artışlar ile alakalıdır. Bu açıdan bakıldığında Türkiye'deki yerleşikler gerek kur riski gerekse enflasyon oranlarında yaşanan artışlardan dolayı yabancı para cinsinden mevduatlarını katılım bankalarında tutmakta ve TL cinsinden borçlanmaktadır. Bu durumu katılım bankacılığı sektörünün bilançosuna baktığımızda görmekteyiz. Bilançoya 2019 yılı baz alınarak bakıldığında sektörün toplamış olduğu mevduat büyüklüğü 215,983 milyar TL olmuş ve bu tutarın 106,533 milyar TL'si YP, 91,145 milyarı TL ve geriye kalan 18,305 milyar TL'si YP cinsinden olmak üzere kıymetli madenler kaleminden oluşmaktadır. YP cinsinden mevduatın yüksek olması katılım bankalarının bilançolarında varlık ve kaynak uyumsuzluğuna neden olmaktadır. Bu uyumsuzluğun giderilmesi için katılım bankaları bilanço pasifinde biriken döviz mevduatlarını para swap ve vadeli döviz forward işlemleri sayesinde TL cinsine çevirmekte ve böylece TL aktif oluşturmaktadırlar. Diğer taraftan türev işlemler aracılığıyla katılım bankaları TL cinsi varlığa ulaşırken YP cinsinden yükümlülükleri artmaktadır.

Sonuç olarak Türk katılım bankacılığında türev araç kullanımının fikhî açıdan değerlendirildiği ve türev araç kullanımı ile katılım bankacılığı performansı arasında ilişki olup olmadığının analiz edildiği çalışmada katılım bankalarının, türev araçlardan “para swap ve vadeli döviz (forward)” ürünlerini kullandıklarını, türev araç kullanım hacmi (TAKO) ile kredi toplamının aktife oranı (KTAO) arasında çift yönlü nedensellik ilişkisi olduğu, türev araç kullanım hacmi (TAKO) ile kur riski oranı (KRO) arasında TAKO’dan KRO’ya tek yönlü nedensellik ilişkisi olduğu tespit edilmiştir. Türev ürün kullanım hacmi ile diğer değişkenler olan özkaynak kârlılık oranı (OKO), aktif kârlılık oranı (AKO) ve sermaye yeterlilik oranı (SYO) arasında bir nedensellik ilişkisi bulunmamıştır.

Çalışma bir bütün olarak ele alındığında, Türkiye’de dalgalı kur sisteminin uygulandığı, Türk katılım bankacılığının yıllar içerisinde para swap ve vadeli döviz forward kullanımlarını arttırdığı, Toda – Yamamoto analiz sonucuna göre risklilik kalemlerinden kredi toplamının aktife oranı (KTAO) ve kur riski oranının (KRO) türev araç kullanımından etkilendiği ve bankaların getirilerinin TL cinsi, kaynaklarının YP cinsi olmasından dolayı katılım bankalarının gelecek dönemlerde döviz kuru riskine daha fazla maruz kalabilecekleri düşünülmektedir. Bu kapsamda katılım bankalarının gerek risk yönetiminde gerekse kârlılık marjını artırmada türev araçlara başvurarak döviz varlık ve döviz yükümlülükleri arasında denge kurması ve getiri/kaynak maliyetlerini Türk Lirası cinsinden sabitlemesi, türev etkinliğini artıracak ve bu durumda bankacılık sektörüne olan güveni artırarak piyasalara güven verecektir. Diğer taraftan dış ticaret işlemi yapan firmalar döviz kuru riskine maruz kalabilmekte ve bu durum da bilançolarını olumsuz etkileyebilmektedir. Bu olumsuzluğun giderilmesi için katılım bankaları, firmalara vadeli döviz (forward) hizmeti sunmaktadırlar. Bu bağlamda başta reel sektör olmak üzere dış ticaret işlemi yapan firmaların türev araçlar hakkında yeterince bilgi sahibi olmaları ve bu ürünlerden doğru bir şekilde faydalanmaları gelecekte maruz kalabilecekleri döviz kuru riskinden korunma, kârlılık marjlarında etkinlik ve döviz yükümlülüklerini yerine getirmede olanak sağlamaktadır. Hem katılım bankaları hem de firmalar açısından büyük önem arz eden türev araçlar etkin kullanıldığında riski minimize etmekte ve kârlılıkta başarılı sonuçlar vermektedir. Öte yandan katılım

bankalarında türev araç kullanımı ve performans ilişkisi araştırılırken hem Dünya’da hem de Türkiye’de çok az çalışma yapıldığı görülmüştür. Oysaki katılım bankalarında türev araç kullanım hacminin her geçen yıl arttığı düşünüldüğünde bu alanda daha çok çalışma yapılması gerektiği ön plana çıkmaktadır. İleride bu alanda çalışma yapılacak konulardan biri de katılım bankaları ile çalışan firmaların türev ürünler hakkında bilgi sahibi olup olmadıkları ve türev ürünleri hangi amaçla kullandıklarını tespit etmenin literatüre katkı sağlayacağı düşünülmektedir.



KAYNAKLAR

- AAOIFI, (2015), *Faizsiz Finans Kuruluşları Muhasebe ve Denetleme Kurumu*, Cilt No:10, İstanbul, TKBB Yayınları.
- Adalı, Zafer ve Kalyoncuoğlu, Kamil Semih, (2017), *Forward ve Futures İşlemler*, Artvin Çoruh Üniversitesi, İktisadi İdari Bilimler Fakültesi.
- Akbulut, Şükran, (2018), *Türev Ürünler ve Türk Bankacılık Sektörü Uygulamaları*, Beykent Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, İstanbul.
- Akdemir, Süleyman, (2018), "Faizin Yarattığı Toplumsal Sorunlara Alternatif Arayışlar: Para Peşin Mal Vadeli Selem Sözleşmelerine Yenilikçi Bir Yaklaşım", *Bitlis Eren Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 7(1), s. 78-109.
- Akkan, M. Mustafa, (2017), *Faizsiz Sigortacılık Kavramı "Tekâful" Katılım Sigortacılığı*, Konya Ticaret Odası, Konya.
- Akkuş, Hilmi Tunahan ve Sakarya, Şakir, (2018), "Türev Ürünlerin İslami Finans Modelleri Açısından Değerlendirilmesi", *Adam Akademi Sosyal Bilimler Dergisi*, 8 (2), s. 267-299.
- Aksoy, Ahmet ve Tanrıöven, Cihan (2014), *Sermaye Piyasası Yatırım Araçları ve Analizi*, 5.Baskı, Ankara, Detay Yayıncılık.
- Aksu, Levent, (2017), "Türkiye’de İstihdam, Verimlilik Ve İktisadi Büyüme İlişkilerinin Analizi", *Journal of Economic Policy Researches*, 4 (1), s. 39-94.
- Aktepe, İshak Emin, (2010), *İslam Hukuku Çerçevesinde Finansman ve Bankacılık*, İstanbul, Erkam Matbaası.
- Aktepe, İshak Emin, (2013), *Sorularla Katılım Bankacılığı*, İstanbul, TKBB Yayınları.

- Aktepe, İshak Emin, (2017), *Katılım Finans*, İstanbul, TKBB Yayınları.
- Alam, Mohammed Nurul, (2000), Islamic Banking in Bangladesh A Case Study Of IBBL. *International Journal of Islamic Financial Services*, 10-29.
- Al-Bashir, Muhammad & Al-Amine, Muhammad, (2008), *Risk Management İn Islamic Finance, An Analysis Derivatives Instruments İn Commodity Markets*, Netherlands, The Netherlands Koninklijke Brill NV incorporates the imprints Brill Hotei Publishing IDC Publishers Martinus Nijhoff Publishers and VSP.
- Al-Taani, Khalaf, (2013), "Challenges Facing Financial Engineering with Islamic Rules", *International Journal of Economics Finance and Management Sciences*, 1(5), p. 234-240.
- Altınova, Sema, (2019), *Türev Araçların Muhasebeleştirilmesi*, Dokuz Eylül Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, İzmir.
- Anyango, Akun Faith, (2014), *The Effect Of Financial Derivatives On The Financial Performance Of Commercial Banks In Kenya*, Department Of Finance And Accounting School Of Business University Of Nairobi, Kenya.
- Apak, Sudi ve Uyar, Metin, (2011), *Türev Ürünler ve Finansal Teknikler*, İstanbul, Beta Yayınevi.
- Aras, Osman Nuri ve Öztürk, Mustafa, (2011), "Reel Ekonomiye Katkıları Bakımından Katılım Bankalarının Kullandığı Fonların Analizi", *Ekonomi Bilimleri Dergisi*, 3(2), s. 167-179.
- Arpağ, Cem ve Uçar, Mustafa, (2018), İslami Bankacılıkta Kullanılan Teverruk ve Günümüz Uygulamaları, *Journal Of Social And Humanities Sciences Research*, 5(24), s. 1537-1543.
- Arslan, Mümine Farika, (2020), *Türkiye'deki Katılım Bankalarının Ekonomiye ve Finansal Gelişmeye Etkisi*, İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi.

- ATKB, https://www.albaraka.com.tr/pdf/Katilim_Bankaciligi_Sistemi_Nedir.pdf, 11 Nisan 2020, www.albaraka.com.tr.
- Avcı, Tunahan, (2020), *Katılım Bankacılığı Sektörünün Gelişimi ve İşleyişi: Ülkeler Bazında Finansal Analizler*, Ankara, Gazi Kitabevi.
- Aybakan, Bilal, (2009), "İslam Ansiklopedisi", *Türkiye Diyanet Vakfı*, (36), s.137-140
- Aytekin, Güner Koç, (2018), "Türkiye' de Sermaye Piyasaları ve Borsaların Gelişim Süreci", *Ufuk Üniversitesi, İ.İ.B.F. - Uluslararası Ticaret Bölümü*, s. 150-176.
- Balaban, Ercan, (1995), *Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası Araştırma Genel Müdürlüğü Tartışma Tebliği No:9501*.
- Bayındır, Abduzaziz, (2016), *Ticaret ve Faiz*, İstanbul, Süleymaniye Vakfı Yayınları.
- Bayındır, Servet, (2005), "Finansal Türev Varlıklar ve Bu Varlıklar Üzerine Yapılan Sözleşmelerin Fıkhî Tahlili" *İstanbul Üniversitesi İlahiyat Fakültesi Dergisi*, (12), s. 52-73.
- Bayındır, Servet, (2005), *İslam Hukuku Penceresinden Faizsiz Bankacılık*. İstanbul, Rağbet Yayınları.
- BDDK, *Gelişmiş Gösterim*, 06 Ağustos 2020, www.bddk.org.tr.
- Ben, Christopher, *How the Hunt Brothers Cornered the Silver Market and Then Lost it All*, 07 Ocak 2021, <https://priceconomics.com/how-the-hunt-brothers-cornered-the-silver-market/>.
- BIST, *VIOP Tanıtım Kitapçığı Opsiyon Sözleşmeleri*, 11 Nisan 2020 https://www.borsaistanbul.com/data/kilavuzlar/VIOP_Tanitim_Kitapcigi_Opsiyon_Sozlesmeleri.pdf.
- BIST, yayınlar, 11Nisan2020, <https://www.borsaistanbul.com/data/yayinlar/ik.pdf>.

- Birgili, Erhan, Akyel, Nermin ve Karaca, Nevran, (2014), "Futures Sözleşmeler ve Muhasebeleştirilmesi", *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, (26), 109-119.
- BIST, (2017), *Sorularla Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası, 07 Ocak 2021*, <https://www.borsaistanbul.com/files/VIOP-Hakkinda-SSS.pdf>.
- Buğan, Mehmet Fatih, (2018), "İslami Finansal Kavramlar ve Araçlar", (Durmuş Çağrı Yıldırım ve İsmail Emrah Çevik), *Para Bankacılık ve Finansal Sistem*, içinde (s. 423-446), Bursa, Ekin Basım Yayın Dağıtım.
- Canbaz, Mustafa, (2018), *Katılım Bankacılığı*, 2.Baskı, İstanbul, Beta Yayınevi.
- Cevdet, Ahmet Paşa, (2008), *Mecelle*, (Ahmet Şimşirgil ve Ekrem Buğra Ekinci), İstanbul, KTB yayınları, 1868-1876.
- Ceylan, Ali, (2002), *Finansal Teknikler*, 4.Baskı, Bursa, Ekin Kitapevi Yayınları.
- Chambers, Nurgül, (2012), *Türev Piyasalar*, 4.Baskı, İstanbul, Beta Basım Yayın Dağıtım.
- Çakır, Hafize Meder ve Sabuncu, Birsal, (2016), "Riskten Korunma Amaçlı Türev Araçların Türkiye Muhasebe Standartları Kapsamında Muhasebeleştirilmesi", *Pamukkale Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, (25), s. 121-137.
- Çelebi, Atahan, (2007), *İktisatta Zaman Ve Spekülasyon*, Yıldız Teknik Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yayınlanmamış Doktora Tezi, İstanbul.
- Çelik, İsmail, (2012), *Vadeli İşlem Piyasasında Fiyat Keşfi İzmir Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsasında Ampirik Bir Uygulama*, Yayın No:283, İstanbul, Elma Basım.
- Çetin, Abdurrahman, (2018), *Katılım ve Mevduat Bankalarının Piyasa Etkinliğinin Karşılaştırılmalı Analizi ve Bir Uygulama*, Yayın No:329, İstanbul, G.M. Matbaacılık ve Ticaret A.Ş.

- Çil Yavuz, Nilgün, (2004), "Durağanlığın Belirlenmesinde KPSS ve ADF Testleri: İMKB Ulusal-100 Endeksi ile bir Uygulama", *İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi Mecmuası*, 54 (1), s. 239-247.
- Çürük, Suna Akten, (2019), "İslami Finasta Risk Yönetimine İlişkin Yeni Arayışlar: Türev Ürünlerin Kullanımı", *Journal of Turkish Studies*, 14 (3), s. 1045-1055.
- Dede, Kenan, (2017), *Katılım Bankalarında Hazine Ürünleri ve Sermaye Piyasası Uygulamaları*, Yayın No:5 İstanbul, TKKB Yayınları.
- Demirci, Serdar, (2019), "Sigortacılıkta Yeni Bir Yaklaşım: Katılım Sigortacılığı" *İnönü Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi*, 10 (1), s. 25-39.
- Dickey, David A. & Fuller Wayne A., (1979), "Distribution of the Estimators for Autoregressive Time Series with a Unit Root", *Journal of American Statistical Association*, (74) p. 427–431.
- Dickey, David A. & Fuller Wayne A., (1979), "Likelihood Ratio Statistics for Autoregressive Time Series with a Unit Root", *Econometrica*, 49 (4), p.1057-1072.
- Dikkaya, Mehmet ve Kutval, Yunus, (2014), *Katılım Bankacılığı Türkiye Örneği*, Ankara, Savaş Yayınevi.
- Din Hizmetleri Genel Müdürlüğü, Diyanet İşleri Başkanlığı, (01.06.2018), 06 Ocak 2021, <https://dinhizmetleri.diyaret.gov.tr/Documents/Me%C5%9Fru%20Olmayan%20Kazan%C3%A7%20Faiz.pdf>
- Doğan, Ebubekir, (2017), "Banka ve Bankacılık Kavramları", (Ferudun Kaya), *Bankacılık Giriş ve İlkeleri*, 5.Baskı, içinde (s. 3-22), İstanbul, Beta Basım Yayım Dağıtım.
- Döndüren, Hamdi, (2017), *Delilleriyle Ticaret ve İktisat İlmihal*, İstanbul, Erkam Yayınları.

- Durmuş, Abdullah, (2008), *Fıkhî Açısından Günümüz Para Mübadelesi İşlemleri*, Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İlahiyat Anabilim Dalı İslam Hukuku Bilim Dalı, Yayınlanmamış Doktora Tezi, İstanbul.
- Durmuş, Abdullah, Sevinç, Erkan ve Kütük, Hamit, (2019), "Katılım Bankacılığı Likitide Yönetimi Uygulamaları ve Kullanılan Ürünler", (Şakir Görmüş, Ahmet R. Albayrak ve Ahmet Yabanlı), *Yaşayan ve Gelişen Katılım Bankacılığı*, 2.Baskı içinde (s. 296-321), İstanbul, TKKB Yayınları.
- Efeoğlu, Mustafa, (2018), *Ticari İşletmelerde Türev Araçların Kullanımının Finansal Performansa Etkisi*, Adnan Menderes Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Aydın.
- Eğilmez, Mahfi, (2018), *Tarihsel Süreç İçinde Dünya Ekonomisi*, 3. Baskı, İstanbul, Remzi Kitapevi.
- Eğilmez, Mahfi, (2019), *Ekonominin Temelleri Kavramlar ve Kurumlar*, İstanbul, Remzi Kitapevi.
- Eldelekli, Fatma, (2019), *Sukuk Finansman Modellerinden Murabaha Sukuk Türkiye'de Uygulaması ve Muhasebeleştirilmesi*, Marmara Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, İstanbul
- El-Galfy, Ahmed & Khiyar, Abdalla Khiyar, (2012), "Islamic Banking And Economic Growth: A Review", *The Journal of Applied Business Research*, 28 (5), p. 943-956.
- Erdem, Mahmut ve Tatlı, Halim, (2020), *Teorik ve Pratik Bakımdan Dünya'da ve Türkiye'de İslami Finans*, Ankara, Gazi Kitabevi.
- Ersoy, Ersan ve Ünlü, Ulaş, (2016), "Tezgahüstü Türev Piyasa İşlemleri", *Nevşehir Hacı Bektaş Veli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü*, 6 (1), s. 143-163.
- Gediz, Demet ve Sağın, Abdüsselam, (2015), "Merkez Bankası Bağımsızlık Kavramı", *Journal of Economic Policy Researches*, 2 (2), 95-112.

- Ghosh, Amit, (2017), "How Do Derivative Securities Affect Bank Risk And Profitability? Evidence From The Us Commercial Banking İndustry", *The Journal Of Risk Finance*, 18 (2), p. 186-213.
- Gökbulut, Rasim İlker, (2018), "Türev Ürünler", (Durmuş Çağrı Yıldırım ve İsmail Emrah Çevik), *Para Bankacılık ve Finansal Sistem*, içinde (s. 423-446), Bursa, Ekin Basım Yayın Dağıtım.
- Gökmen, Habil, (2008), "Risk Yönetim Aracı Olarak Vadeli İşlem Sözleşmelerinin KOBİ'ler Açısından Önemi:İzmir Vadeli İşlemler Borsası (VOB) Örneği", *Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 10 (2), 152-168.
- Görmüş, Şakir ve Yabancı, Aydın, (2019), "Katılım Bankacılığı Ekosisteminin Gelişimi", (Şakir Görmüş, Ahmet R. Albayrak ve Ahmet Yabancı), *Yaşayan ve Gelişen Katılım Bankacılığı*, 2.Baskı içinde (s. 100-135), İstanbul, TKKB Yayınları.
- Granger, Clive W. J. (1969), "Investigating Causal Relation by Econometric and CrossSectional Method", *Econometrica*, 37: 424–438
- Granger, Clive W. J. (1988), "Some Recent Developments in the Concept of Causality", *Journal of Econometrics*, 39: 199-211.
- Güngören, Muaz, (2011), *Katılım Bankalarında Menkul Kıymet İhracının (Seküritizasyon) Yapısal Farklılık Gösteren Finansal Piyasalarda Uyum Modellemesi: Sukuk Örneği*, Kadir Has Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yayınlanmamış Doktora Tezi, İstanbul.
- Gürbüz, Sait ve Şahin, Faruk, (2018), *Sosyal Bilimlerde Araştırma Yöntemleri Felsefe –Yöntem – Analiz*, 5.Baskı, Ankara, Seçkin Yayıncılık.
- Hacak, Hasan ve Gürbüz, Yunus Emre, (2019), "İslami Finansta Sigorta ve Katılım Sigortası Tekâfül", (Şakir Görmüş, Ahmet R. Albayrak ve Ahmet Yabancı), *Yaşayan ve Gelişen Katılım Bankacılığı*, 2.Baskı içinde (s. 296-321), İstanbul, TKKB Yayınları.

- Hancı, Aylin, (2020), *Türkiye'de Türev Araçların Bankacılık Sektörüne Etkileri*, İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, İstanbul.
- Hazıroğlu, Temel, (2018), *Katılım Ekonomisi Yeni Zihin Yeni İktisat*, İstanbul, İz Yayıncılık.
- Hedef Sermaye Yeterliliği Uygulamasına Geçişe İlişkin, Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu, 2026, 16 Kasım 2006.
- Injadat, Ehab M. M. (2014), "Futures and Forwards Contracts from Perspective of Islamic Law", *Journal of Economics and Political Economy*, 1 (2), p. 241-252.
- İFSB, (2018), *List Of Terminologies And Definitions Used In The IFSB Documents* 06 Ocak 2021, <https://www.ifsb.org/terminologies.php>.
- İFSB, (2019), *Technical Note On Financial Inclusion And Islamic Finance*, 06 Ocak 2021, www.ifsb.org.
- İslamoğlu, Mehmet, (2017), "Kalkınma ve Yatırım Bankacılığı", (Ferudun Kaya), *Bankacılık Giriş ve İlkeleri*, 5.Baskı, içinde (s. 105-145), İstanbul, Beta Basım Yayım Dağıtım.
- İşler, İsmail ve Utku, Mehmet, (2015), "Türev Piyasaları ve Vergilendirilmesi", *Vergi Raporu*, (190), s. 183-196.
- Kalaycı, İrfan, (2013), "Katılım Bankacılığı: Mali Kesimde Nasıl Bir Seçenek ?", *Uluslararası Yönetim İktisat ve İşletme Dergisi*, 9 (19) s. 51-74.
- Kallek, Cengiz, (2001), *Kaparo Pey veya Pişmanlık Akçesi*, 06 Ocak 2021, <https://islamansiklopedisi.org.tr/kaparo>.
- Kandemir, Orhan, (2017), "Dünyada ve Türkiye'de Bankacılığın Tarihsel Gelişimi" (Ferudun Kaya), *Bankacılık Giriş ve İlkeleri*, 5.Baskı, içinde (s. 43-70), İstanbul, Beta Basım Yayım Dağıtım.
- Kartal, Mustafa, Tefvik, (2018), *Finansal İktisat*, Orion Kitapevi.

- Kaygusuzoğlu, Mehmet, (2011), "Finansal Türev Ürünlerden Forward Sözleşmeleri ve Muhasebe İşlemleri", *Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 25 (2), s. 137-149.
- Kayhan, Furkan ve Okur, Abdurrahman, (2017), "Türkiye'de Vadeli İşlem ve Opsiyon Piyasası ile Bu Piyasada Yer Alan Emtiaya Dayalı Sözleşmelerin Değerlendirilmesi", *Bankacılık ve Finansal Araştırmalar Dergisi*, 4 (2), s. 1-14.
- Kazancı, Fatih, (2018), "Türkiye'de Faizsiz Bankacılık Prensiplerine Uygun Teverruk Pazarı:Ürün İhtisas Borsası", *İslam Ekonomisi ve Finansı Dergisi*, 4 (1), s. 17-47.
- Keffala, Mohamed Rochdi, (2020), "How using derivative instruments and purposes affects performance of Islamic banks? Evidence from CAMELS approach", *Global Finance Journal*, p. 1-13.
- Keleş, Ali, (1998), *İslam'a Göre Para Kavramı (Tarihi, Tanımı ve Fonksiyonları)*, Sosyal Bilimler Enstitüsü Temel İslam Bilimleri Anabilim Dalı İslam Hukuku Bilim Dalı, Yayınlanmamış Doktora Tezi, Bursa.
- KGK, *Faizsiz Finans Muhasebe Standardı 28 Murâbaha ve Diğer Vadeli Satışlar*, 06 Ocak 2021, <https://kgk.gov.tr>.
- Khan, Mansoor M. & Bhatti, Ishaq M. (2008), "Islamic Banking And Finance: On Its Way To Globalization", *Managerial Finance*, 34 (10), p. 708-725.
- Kırlıoğlu, Hilmi ve Altınkaynak, Fırat, (2016), "Forward Sözleşmelerinin Günümüz Piyasalarında Yeri ve Muhasebeleştirilmesi", *Uluslararası Yönetim İktisat ve İşletme Dergisi*, 12 (12), s. 604-614.
- Kira Sertifikaları Tebliği (III-61.1), *T.C. Resmi Gazete*, 28670, 7 Haziran Cuma.
- Korkmaz, Turhan, Cevik, Emrah, İsmail ve Uyguntürk, Hasan, (2017), "Spot ve Vadeli Piyasalar Arasında Risk Durumunda Nedensellik İlişkisi", *Hitit Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 10 (2), s. 737-756.

- Kornél, Tóth, (2013) *The Effect Of Derivative Financial Instruments On Bank Risks, Relevance And Faithful Representation: Evidence From Banks In Hungary; Department of Finance and Controlling, Faculty of Economics and Business Administration University of Debrecen, Debrecen, Hungary.*
- Koy, Ayben, (2020), *Türev Piyasalar Emtia Türevler - Opsiyonlar Vadeli İşlem Sözleşmeleri Swaplar*, 2. Baskı, Ankara, Seçkin Yayıncılık.
- Kurar, İhsan ve Çetin, Ali Cüneyt, (2016), "Türev Araçlarının Risk Yönetim Fonksiyonu: Vadeli İşlem Piyasası Risk Yönetimi Üzerine Bir Araştırma" *Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 21 (2), s. 403-425.
- Küçükseren, Kemal, (2019), *Bankacılık Sektöründe Türev Araçların Kullanımı ve Türk Bankacılık Sektörüne Etkisinin Analiz Edilmesi*, Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Konya.
- MEB, (2011), *Muhasebe ve Finansman Türev Piyasa Araçları*, Ankara.
- Munawar, Iqbal & Molyneux, Philip, (2005), *Thirty Years of Islamic Banking History Performance and Prospects*, 1st Ed, Palgrave Macmillan.
- Mustafa, Demiray, (2012) "*Vaad*" *TDV İslâm Ansiklopedisi*, 05. Nisan 2020, <https://islamansiklopedisi.org.tr/vaad--fikih>.
- Okay, Güçlü, (2017), "Temel Bankacılık Hizmet ve Ürünleri", (Ferudun Kaya), *Bankacılık Giriş ve İlkeleri*, 5.Baskı, içinde (s. 23-42), İstanbul, Beta Basım Yayım Dağıtım.
- Özalp, Pınar, (2003), *Türev Araç Piyasalarının Finansal Sistemin İşleyişi İçindeki Rolü: Türkiye'de Bu Piyasalara İşlerlik Kazandırma Çalışmaları*, Uzmanlık Yeterlilik Tezi, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Piyasalar Genel Müdürlüğü.
- Özdemir, Letife Mühsürler, (2005), *İşletmelerde Döviz Kuru Riskinden Korunma (Hedging) Yöntemleri: İMKB'de İşlem Gören İmalat İşletmeleri Üzerine Bir*

- Araştırma, Afyon Kocatepe Üniversitesi Sosyal Bilimler Üniversitesi, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Afyonkarahisar.
- Özdemir, Recep, (2016), "İslâm Hukukunda Şart Muhayyerliği" İnönü Üniversitesi İlahiyat Fakültesi Dergisi, 7 (1), s. 139-172.
- Özsoy, Şeraffettin, (2012), Sağlam Bankacılık Modeli ile Katılım Bankacılığına Giriş, İstanbul, Kuveyt Türk.
- Öztürk, Şerife ve Nesimioğlu, Şerife Özkan, (2019), "Forward İşlemlerinin Temel Yapısı ve İslami Finansta Kullanımı", (Hüseyin Ergun ve Kamola Bayram), Uluslararası İslam Ekonomisi Finans ve Etik Kongresi KTO Karatay Üniversitesi Öğrencileri Tam Metin Bildiriler Kitabı, Basım Pazıl Reklam, Danışmanlık, Matbaa ve Organizasyon, İstanbul, 2019, s. 5-36.
- Phillips, Peter C. B. & Perron Pierre, (1988), "Testing for a unit Root in Time Series Regression", Biometrika, 75 (2), p.335–346
- Rizvi, Syed Aun Raza & Ahcene, Lahsana, (2012), " Derivatives in Islamic Finance: The Need and Mechanisms Available for Islamic Financial Markets", Islamic Finance in a Challenging Economy: Moving Forward, (2), p. 1-24.
- Sabuncu, Birsal, (2015), Riskten Korunma Amaçlı Türev Araçların TMS/TFRS Kapsamında Muhasebesleştirilmesi ve Uygulanması, Pamukkale Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yayınlanmamış Doktora Tezi, Denizli.
- Said, Ali, (2011), "Does The Use Of Derivatives Impact Bank Performance?", A Case Study Of Relative Performance During 2002-2009. Middle Eastern Finance And Economics, (11), p. 78-88.
- Saltoğlu, Burak, (2019), Türev araçlar Piyasalar ve Risk Yönetimi, Sermaye Piyasaları Lisanslama Sicil ve Eğitim Kuruluşu A.Ş.
- Sayılğan, Güven, (2019), Soru ve Yanıtlarıyla İşletme Finansmanı, 8. Baskı, Ankara, Siyasal Kitabevi.

- Sermaye Piyasası Kurulu, Borsa İstanbul A.Ş. ve İstanbul Takasa ve Saklama Bankası A.Ş., (2020), Finansal Piyasalar, Sermaye Piyasaları Lisanslama Sicil ve Eğitim Kuruluşu A.Ş.
- Şen, Sedef, (2011), Türk Bankacılık Sistemi İçerisinde Katılım Bankacılığının Yapısal Analizi, İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, İstanbul.
- Şimşek, Bedreddin, (2019), Katılım Bankacılığı ve Türkiye Ekonomisine Katkıları, Ordu Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Ordu.
- Şirvan, Neslişah ve ÖZGE, Sezgin Alp, (2017), "Türev Piyasa Araçlarının Türk Bankacılık Sektöründe Riske Olan Etkileri", Ticari Bilimler Fakültesi Dergisi, 1 (1), 130-157.
- Tanrıöven, Cihan ve Yenice, Sedat, (2014), "Ankaların Türev Araç Kullanımlarının Risklilik ve Karlılık Üzerine Etkisi - Türkiye Örneği", Gazi Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, 16 (3), s. 25-46.
- Tanyel, Eda, (2016), Türev Ürünler Türkiyede ve Dünyada Türev Piyasaların Gelişimi ve Kalkınma ve Yatırım Bankalarında Kullanımı, Uzmanlık Tezi. İller Bankası A.Ş.
- Taş, Oktay, Yaşaroğlu, Çağdaş ve Tokmakçioğlu, Kaya, (2007), "Finansal Opsiyonlarla Reel Opsiyonların Karşılaştırılması ve Gerçek Bir Yatırım Projesinde Reel Opsiyonların Hesaplanması" Dokuz Eylül Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, 22 (2), s. 339-355.
- Taştemel, Gamze, (2020), "Türkiye'deki Bankaların Türev Ürün Kullanım Yoğunluğu", Girişimcilik ve Kalkınma Dergisi, 15 (1), s. 37-60.
- Tatlı, Halim, (2018), "Piyasa Yoğunluğunun Ölçülmesi: Beyaz Eşya Sektörü Üzerine Bir Uygulama", Yönetim ve Ekonomi Araştırmaları Dergisi, 16(1), s. 64-84.
- TBB, Banka Bilgileri, 04Nisan2020, www.tbb.org.tr.

- Tekbacak, Serkan, (2010), Opsiyonlar ve Döviz Opsiyonlarının Merkez Bankalarında Döviz Kuruna Müdahale Aracı Olarak Kullanımı, Uzman Yeterlilik Tezi, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Muhasebe Genel Müdürlüğü.
- TKBB, Faizsiz Finans Sözlüğü, 04 Aralık 2020, www.tkbb.org.tr.
- Toda, Hiro.Y. & Yamamoto, Taku, (1995), "Statistical inference in vector autoregression with possibly integrated processes", Journal of Econometrics, 66 (1-2), p. 225-250.
- TSB, Sigorta-tanımları, 05 Nisan 2020, www.tsb.org.tr.
- Tuhan, Ahmet, (2014), Katılım Bankacılığı ve Türkiye Uygulamaları, Bilecik Şeyh Ebadalı Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü. Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Bilecik.
- Tuncay, Ferhan Emir ve Cengiz, Hülya, (2015), "Faize Dayalı Swap Sözleşmeleri ve Muhasebeleştirilmesi", Uluslararası İktisadi ve İdari İncelemeler Dergisi, (16), s. 1-22.
- Uddin, Md Akhter, (2015), "Conventional Futures: Derivatives from Islamic Law of Contract Perspective", Munich Personal RePEc Archive, p. 1-31.
- Ünal, Necdet, (2010), "Kur'anda Meysir Kavramı ve Günümüzdeki Bazı Kumar Türlerinin Bu Çerçeve Değerlendirilmesi", Dinbilimleri Akademik Araştırma Dergisi, 10 (3), s. 247-265.
- Üstün, Yusuf, (2014). "Sigorta, Tekâfül ve Kooperatif Sigortacılığı: Tekâfül Kooperatif Sigortacılığında İslami Model", Karınca Dergisi,(927), s. 1-12.
- Vakıf Katılım, Akreditif, 06.Ocak 2021, <https://www.vakifkatilim.com.tr/tr/ticari-bankacilik/akreditif>.
- Vatansever, Nurten, (2000). "Varlığa Dayalı Menkul Kıymet Uygulaması", Muğla Üniversitesi Sosyal BilimlerEnstitüsü Dergisi, (1), s. 259-274.
- VOB, Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası, (2012), Türev Araçlar Lisanslama Rehberi, İzmir.

- Yavilioğlu, Cengiz ve Delice, Güven, (2006), "Tezgah-Üstü Türev Piyasaları: Bir Değerlendirme", Maliye Dergisi, (151), s. 63-84.
- Yıldırım, Sevil, (2011), Türk Bankacılık Sektöründe Kullanılan Finansal Türev Araçlar ve 2008 Küresel Krizinde Türev Araçların Rolü, Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, İstanbul.
- Yıldırım, Sevil, (2011), Türk Bankacılık Sektöründe Kullanılan Türev Araçlar ve 2008 Küresel Krizinde Türev Araçların Rolü, Marmara Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü. Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, İstanbul.
- Yılmaz, Baki ve Şahin, Erem (2009), "Türev Ürünlerinden Swap İşlemlerinin Mali Risk Yönetiminde Kullanımı", Sosyal ve Ekonomik Araştırmalar Dergisi, 9 (17), s. 393-406.
- Yong, Hue Hwa Au, Faff, Robert & Chalmers, Keryn, (2009), "Derivative Activities And Asia-Pacific Banks' Interest Rate And Exchange Rate Exposures", Journal of International Financial Markets, Institutions and Money, 19 (1), p.16-32.
- Yurttadur, Mustafa, (2017), Merkez Bankası. (Ferudun Kaya), Bankacılık Giriş ve İlkeleri, 5.Baskı, içinde (s. 89-104), İstanbul, Beta Basım Yayım Dağıtım.
- Yüce, Aydın Alber, (2012), "Sermaye Piyasasında Manipölasyon", Türkiye Bankalar Birliği Dergisi, 2012/98 s. 363-383. 07 Ocak 2021, <http://tbbdergisi.barobirlik.org.tr/>.
- Ziraat Katılım, Teminat Mektupları, 06 Ocak 2021, <https://www.ziraatkatilim.com.tr/ticari/gayri-nakdi-finansman-urunleri/teminat-mektuplari>.