

# İSLAM EKONOMİSİ VE FİNANSI DERGİSİ

Journal of Islamic Economics and Finance

# İSLAM EKONOMİSİ VE FİNANSI DERGİSİ

*Journal of Islamic Economics and Finance*

ISSN 2149-3820

## **Sahibi / Proprietor**

İstanbul Sabahattin Zaim Üniversitesi

Uluslararası İslam Ekonomi ve Finansı Araştırma ve Uygulama Merkezi

*Istanbul Sabahattin Zaim University International Research Center for Islamic Economics and Finance*

## **Editör / Editor in Chief**

Mehmet BULUT - İstanbul Sabahattin Zaim Üniversitesi

## **Yönetim Editörleri / Managing Editors**

Arif ERSOY - İstanbul Sabahattin Zaim Üniversitesi

## **Editör Yardımcıları / Vice Editors**

Mustafa ÇAKIR - İstanbul Sabahattin Zaim Üniversitesi

Merve B. ALTUNDERE - İstanbul Sabahattin Zaim Üniversitesi

Zeyneb Hafsa ORHAN - İstanbul Sabahattin Zaim Üniversitesi

Buerhan SAITI - İstanbul Sabahattin Zaim Üniversitesi

Yusuf DİNÇ - İstanbul Sabahattin Zaim Üniversitesi

Mohamed Cherif EL AMRİ - İstanbul Sabahattin Zaim Üniversitesi

Abdelkader CHACHI - İstanbul Sabahattin Zaim Üniversitesi

Ensari YÜCEL - İstanbul Sabahattin Zaim Üniversitesi

Ruslan NAGAYEV - İstanbul Sabahattin Zaim Üniversitesi

İbrahim G.YUMUŞAK - İstanbul Sabahattin Zaim Üniversitesi

## **Yayın Kurulu / Editorial Board**

Mehmet BULUT - İstanbul Sabahattin Zaim Üniversitesi

Mahmoud Al KHALDI - İstanbul Sabahattin Zaim Üniversitesi

Mehmet ASUTAY - Durham University

Intisar RABB - Harvard University

Tariqullah KHAN - Katar University

Zamir IQBAL - World Bank

## **Danışma Kurulu / Advisory Board**

Abdullah DURMUŞ - İstanbul Üniversitesi	Mohammad K. HASSAN - New Orleans Üniversitesi
Adem ESEN - İstanbul Üniversitesi	Muhammed ERDOĞDU - MIT
Ahmet Faruk AYSAN - İstanbul Şehir Üniversitesi	Murat Ali YÜLEK - İstanbul Ticaret Üniversitesi
Ahmet TABAKOĞLU - Marmara Üniversitesi	Murat ÇİZAKÇA - INCEIF
Arif ERSOY - İstanbul S. Zaim Üniversitesi	Mürteza BEDİR - İstanbul Üniversitesi
Cengiz KALLEK - İstanbul Şehir Üniversitesi	Osman AKYÜZ - Türkiye Katılım Bankaları Birliği
Erol ÖZVAR - Marmara Üniversitesi	Ömer DEMİR - Ankara Sosyal Bilimler Üniversitesi
Fahrettin YAŞI - Al Baraka Türk Katılım Bankası	Recai AYDIN - Uluslararası Saraybosna Üniversitesi
Guillaume DUGIN - Paris Üniversitesi	S. Nazim ALI - Katar Üniversitesi
Habib AHMED - Durham Üniversitesi	Sabri ORMAN - Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası
Halis Yunus ERSÖZ - İstanbul Üniversitesi	Sabri TEKİR - İzmir Üniversitesi
Hayrettin KARAMAN - İstanbul S. Zaim Üniversitesi	Savaş ALPAY - Abdullah Gül Üniversitesi
Himmet TAŞKÖMÜR - Harvard Üniversitesi	Servet BAYINDIR - İstanbul Üniversitesi
Humayun DAR - Islamic Finance Review	Talat ULUSSEVER - Borsa İstanbul
İbrahim G. YUMUŞAK - İstanbul S. Zaim Üniversitesi	Temel HAZIROĞLU - Al Baraka Türk Katılım Bankası
James BALDWIN - New York Üniversitesi	Ufuk UYAN - Kuveyt Türk Katılım Bankası
Jonathan A. BROWN - Georgetown Üniversitesi	William O'REILLY - Cambridge Üniversitesi
Joseph FALZON - Malta Üniversitesi	Yusuf O. KAVUNCU - Federal Deposit Insurance Corporation
Metin TOPRAK - İstanbul Üniversitesi	

## **Kitap Editörleri / Book Editors**

Cem KORKUT - Yıldırım Beyazıt Üniversitesi

## **Grafik Tasarım / Graphic Design**

İbrahim YILMAZ - İstanbul S. Zaim Üniversitesi

## **İletişim / Contact**

İslam Ekonomisi ve Finansı Dergisi Editörlüğü / JIEF Editorial Office

İstanbul Sabahattin Zaim Üniversitesi Halkalı Cad. 34303,

Halkalı - Küçükçekmece / İSTANBUL

Telefon / Tel : +90 (212) 692 96 00; Faks / Fax : +90 (212) 693 82 29

Web Adresi / Website: <http://www.izu.edu.tr>; E-Posta / E-Mail : [jief@izu.edu.tr](mailto:jief@izu.edu.tr)

Indexed by



## Amaç

Türkiye'nin son 10 yılda dünya ekonomisinde ve finansında almış olduğu yol, kısa sürede İstanbul'u küresel finansın önemli merkezlerinden biri haline getirmiştir. Tarihsel mirası ve kültürü İstanbul'u İslami finans kuruluşlarının da gözdelelerinden biri yapmıştır. Yüzyıllık moladan sonra Türkiye'nin kendi gerçek kimliğine dönme çabasının bir sonucu olarak Ortadoğu, Balkanlar, Kafkasya, Kuzey Afrika ve Orta Asya toplumları Türkiye'nin geleceğine daha çok ilgi duymaya başlamıştır. Böyle önemli tarihsel bir süreçte İslam ekonomisi ve finansı gibi tarihsel ve kültürel olarak doğal mirasçısı olduğumuz alanda yapılan araştırmaları daha geniş kitlelere ulaştırmak amacıyla İslam Ekonomisi ve Finansı Dergisi (ISSN 2149-3820) Uluslararası İslam Ekonomi ve Finansı Araştırma ve Uygulama Merkezi tarafından 2015'ten itibaren yayımlanmaktadır. İslam Ekonomisi ve Finansı Dergisi, İslam ekonomisi ve finansı alanında özgün fikir ve araştırmaların yer aldığı, asırların mirasının tekrar günümüze aktarıldığı, yeni düşünce ve araçlarla bu alana yön verebilecek araştırmaların yayınlanmasını temel alan bir dergidir.

## Aim

Turkey has taken in the last 10 years the way in which the world economy and finance, Istanbul in a short time has become one of the important centers of global finance. Historical heritage and culture has made Istanbul one of the eyes of Islamic financial institutions. A hundred years after the break Turkey's Middle East as a result of efforts to return to his true identity, the Balkans, the Caucasus, North Africa and Central Asian societies began to hear much more interested in the future of Turkey. Journal of Islamic Economics and Finance (ISSN 2149-3820) has been established by the International Research Centre for Islamic Economics and Finance in order to reach research on the ground that we are historically and culturally natural inheritors of Islamic economics and finance in such an important historical process. it is published. Journal of Islamic Economics and Finance magazine based on the publishing of researches that can give direction to the field with new ideas.

## **Hakem Kurulu / Referee Board**

Prof. Dr. Ahmet Faruk AYSAN, Prof. Dr. Ahmet TABAKOĞLU, Prof. Dr. Arif ERSOY,

Prof. Dr. Cengiz KALLEK, Prof. Dr. Hakan SARIBAŞ, Prof. Dr. Humayon DAR,

Prof. Dr. Hüseyin ÇINAR, Prof. Dr. İbrahim G. YUMUŞAK,

Prof. Dr. İshak Emin AKTEPE, Prof. Dr. Masudul Alam CHOUDHURY,

Prof. Dr. Mehmet ASUTAY, Prof. Dr. Mehmet BULUT,

Prof. Dr. Mohammad Kabir HASSAN, Prof. Dr. Sabri ORMAN, Prof. Dr. Savaş ALPAY,

Prof. Dr. Servet BAYINDIR, Prof. Dr. Tariqullah KHAN, Doç. Dr. Abdullah DURMUŞ,

Doç. Dr. Abdulmuttalip ARPA, Doç. Dr. Ashraf DAWABA, Doç. Dr. Buerhan SAITI,

Doç. Dr. Dzuljastri Abdul Raza, Dr. Öğr. Üyesi Abdelkader CHACHI,

Dr. Öğr. Üyesi Aydın KUDAT, Dr. Öğr. Üyesi Ensari YÜCEL,

Dr. Öğr. Üyesi Merve B. ALTUNDERE, Dr. Öğr. Üyesi Mohamed Cherif EL AMRI,

Dr. Öğr. Üyesi Mustafa ÇAKIR, Dr. Öğr. Üyesi Ruslan NAGAYEV,

Dr. Öğr. Üyesi Rümeysa BILGIN, Dr. Öğr. Üyesi Rüştü YAYAR,

Dr. Öğr. Üyesi Zeyneb Hafsa ORHAN, Dr. Öğr. Üyesi Ali Emrah BOZBAYINDIR,

Dr. Öğr. Üyesi Turgay GEÇER, Dr. Öğr. Üyesi Yusuf DİNÇ,

Dr. Ahmet Şuayb GÜNDOĞDU, Dr. Bilkis İSMAİL, Dr. Valentino CATTELAN,

Dr. Zamir IQBAL, Dr. Öğr. Üyesi Süleyman AKDEMİR,

Dr. Öğr. Üyesi Suhel HAWAMDEH

---

**Elma Basım - Elma Printing**

Halkalı Cad. No:162/7 Sefaköy Küçükçekmece / İSTANBUL / TURKEY

Tel : (0212) 697 30 30

Fax: (0212) 697 70 70

E-mail: [elma@elmabasim.com](mailto:elma@elmabasim.com)

# İslam Ekonomisi ve Finansı Dergisi

*Journal of Islamic Economics and Finance*

*Cilt / Volume 4 • Sayı / Number 1 • Bahar / Spring 2018*

## İÇİNDEKİLER / CONTENTS

Ruslan NAGAYEV & Yusuf DİNÇ, **Güvenli Liman ve Hedge Aracı Olarak Altın: Türkiye Örneği** / *Gold as Hedge and Safe Haven: Evidence from Turkey*.....01

Fatih KAZANCI, **Türkiye’de Faizsiz Bankacılık Prensiplerine Uygun Teverruk Pazarı: Ürün İhtisas Borsası** / *Tawarruq Market in Turkey in Accordance with the Principles of Interest-Free Banking: Product Specialization Exchange*.....17

Gaber H. ABUGAMEA, **Bankacılık Sektöründe Karlılığın Belirleyicileri: Filistin Örneği** / *Determinants of Banking Sector Profitability: Empirical Evidence From Palestine*.....49

Recep ÇAKAR & Güngör KARAKAŞ & Selim GÜNGÖR, **Türkiye’de Geleneksel ve Katılım Bankalarının Toplam Kredi Hacimleriyle Ekonomik Büyüme Arasındaki İlişkisi** / *The Relationship Between Total Credit Volumes of Traditional and Participation Banks and Economic Growth in Turkey*.....69

Hamida LAHJOUJI & Khalid ROUGANI & Hamza LAHJOUJI **Yatırımı Geliştirmek Amacıyla Zekatın Yönetimi: Realite ve Zorluklar/** .....97





## GÜVENLİ LİMAN VE HEDGE ARACI OLARAK ALTIN: TÜRKİYE ÖRNEĞİ

Ruslan NAGAYEV\*, Yusuf DİNÇ

*İstanbul Sabahattin Zaim Üniversitesi, Türkiye*

### MAKALE BİLGİSİ

#### **Makale Geçmişi:**

Başvuru 19 Nisan 2018

Kabul 16 Haziran 2018

#### **JEL Sınıflandırma:**

D24

G21

O57

#### **Anahtar Kavramlar:**

İslami Pay endeksleri,

Güvenli liman,

Hedge,

Altın,

Portföy,

Wavelets Coherence

### ÖZ

Bu çalışmanın amacı altının hedge veya güvenli liman özelliğinin günlük veri üzerinden genel endeks ve katılım endeksiyle arasındaki ilişkiyi incelemektir. Türkiye pay piyasaları üzerine ilk defa Wavelet Coherence tekniği uygulanarak altının hedge özelliğinin Multi Resolutional Analysis yöntemiyle koerasyon ve değişik yatırım sıklığı ve periyotlarındaki durumu gösterilmiştir. Aynı zamanda olumsuz piyasa şartlarında altının güvenli liman sunup sunmadığı incelenmiştir. Sonuçlar altının hem hedge hem değişik zaman periyotlarında sıfır veya çok sınırlı korelasyonuyla güvenli liman özelliğine sahip olduğunu göstermektedir. Bulgular akademik çalışmalar ve piyasadaki yatırımcılar için önemlidir.

\* **Sorumlu Yazar:** İslam Ekonomisi ve Finans Bölümü, İşletme ve Yönetim Bilimleri Fakültesi, İstanbul Sabahattin Zaim Üniversitesi, Türkiye. E-posta: [ruslan.nagayev@izu.edu.tr](mailto:ruslan.nagayev@izu.edu.tr); [yusuf.dinc@izu.edu.tr](mailto:yusuf.dinc@izu.edu.tr)

**Kaynak göster:** Nagayev, R. ve Dinç, Y. (2018). Güvenli Liman ve Hedge Aracı Olarak Altın: Türkiye Örneği. *İslam Ekonomisi ve Finansı Dergisi*, 4(1), 1-15.

## GOLD AS HEDGE AND SAFE HAVEN: EVIDENCE FROM TURKEY

Ruslan NAGAYEV<sup>†</sup>, Yusuf DİNÇ

*Istanbul Sabahattin Zaim University, Turkey*

---

### ARTICLE INFO

#### **Article history:**

Received 19 April 2018

Accepted 16 June 2018

---

#### **JEL Classification:**

D24

G21

O57

#### **Keywords:**

Islamic Equity,

Safe haven,

Hedge,

Gold,

Portfolio,

Wavelets Coherence

---

---

### ABSTRACT

The aim of this paper is to investigate the properties of gold as a hedge and/or safe haven for diverse equity investors in Turkey (conventional and Islamic portfolios). The study covers the period from January 2010 to April 2018 and employs Wavelet Coherence as a multi-resolution analysis tool. The results suggest that gold maintains its role both as a hedging instrument during normal market conditions and safe haven during the market disturbances for short-medium- and long-term portfolio investors. The findings have important implications for policy-makers and market players of Turkey.

---

<sup>†</sup> **Corresponding Autor:** Department of Islamic Economics and Finance, Faculty of Business and Management Sciences. Istanbul Sabahattin Zaim University, Turkey. E-mail: ruslan.nagayev@izu.edu.tr; yusuf.dinc@izu.edu.tr

**To cite this article:** Nagayev, R. and Dinç, Y. (2018). Gold as Hedge and Safe Haven: Evidence from Turkey. *Journal of Islamic Economics and Finance*, 4(1), 1-15

Altın, Türkiye ekonomisinde önemli bir role sahiptir. Türkiye, altının ticaretinin en büyük olduğu ekonomiler arasında yer alır. Altın talebinin en yoğun olduğu ilk beş ve perakende ticaret içinde ilk sekiz ekonomiden birisidir (Ertimur & Sandt kct, 2014).

Tarihi süreç krizler, ayaklanmalar, hükümet değişiklikleri, savaşlar gibi çalkantılı dönemlerde değerini koruyabilen tek finansal varlığın altın olduğunu göstermiştir (Hood, Malik, 2013). Altın iki yönüyle en çok ticarete konu edilen emtiadır. Birincisi girdi olarak bir takım sektörler tarafından kullanılıyor olması, ikincisiyse varlık olarak hükümetlerin, firmaların ve bireysel yatırımcıların enflasyon ve diğer belirsizlikler karşısında yatırım aracı olarak kullanılmasıdır. Para piyasaları altının ideal bir yatırım aracı ve enflasyon karşısında korunma sağlayan bir finansal varlık olduğunu göstermiştir. Yatırım portföylerinde makul ve yüksek risk arasında kabul edilebilir bir yeri vardır. Merkez bankaları da altını bilançolarında uzun vadeli para politikalarının dayanağı olarak tutmuşlardır.

Geleneksel olarak altın yatırımı, enflasyon riski ve artan finansal risklerden koruma özelliği yanında güvenli liman özelliğiyle piyasalardaki belirsizliklerden sakınma imkânı verir (Reboredo, 2013; Ibrahim, 2012; and Tully & Lucey, 2007).

Kaul & Sapp (2006), Baur & Lucey (2010), and Baur & McDermott (2010) tanımlamalarında bir finansal varlığın başka bir finansal varlık veya portföyle korelasyonunun bulunmaması veya negatif körele olması hedge özelliğine işaret eder. Bunun yanında bu özelliğinin belirsizlik zamanlarında sürüyor olması güvenli liman niteliğine de işaret eder. Hedge ve güvenli liman arasındaki fark da böylece açıklanabilir. Buna göre hedge olağan şartlardaki ilişkisizlik veya sınırlı ilişki iken güvenli liman olağanüstü şartlarda ilişkisizlik veya sınırlı ilişki durumudur (Reboredo, 2013).

Bu bakımdan altın da korelasyon ilişkisi üzerinden hedge ve güvenli liman olarak ele alınmaktadır. Fakat bu durumun her zaman periyodunda doğru olduğunu söylemek mümkün değildir. Son dönemdeki fiyat hareketleri ve küresel finans krizi sonrası altının performansı bu özelliklerinin devam edip etmediğinin sorgulanması ve hangi zaman diliminde bu özelliklerinin ön plana çıktığının anlaşılmasına ihtiyaç duyulmaktadır. Aynı zamanda katılım endeksi ile altın ilişkisinin de bu bakımdan incelenmesi gerekmektedir.

Bu çalışmada altının hedge ve güvenli liman özellikleri altın ve MSCI Türkiye borsa endeksi ile MSCI Katılım Türkiye borsa endeksinin günlük veri üzerinden Ocak 2010 – Nisan 2018 dönemleri karşılaştırılmıştır. Wavelet Coherence yöntemiyle hedge ve güvenli liman bakımından en uygun zaman sıklıkları tespit edilerek olağanüstü piyasa koşullarında altının güvenli liman

özelliği anlaşılmasına çalışılmıştır.

Çalışmanın ilk bölümünde literatürdeki ampirik bulgulara yer verilmiştir. Böylece altın ve borsa indeksleriyle katılım indekslerinin ilişkisine dair bulgular tartışılmıştır. İkinci bölümde metodoloji ve veri seti hakkında bilgilere yer verilmiştir. Son bölümde bulgular tartışılmıştır.

Sonuçlar altının hedge özelliğinin hem genel borsa endeksi hem katılım endeksi karşısında uzun vadede sürdüğünü ve olağanüstü piyasa şartlarında güçlü biçimde güvenli liman etkisi taşıdığını göstermiştir.

## LİTERATÜR ÖZETİ

Altının güvenli liman özelliği çeşitli çalışmalarda ampirik olarak gösterilmiştir. Baur ve Lucey (2010) çalışmalarında pay piyasalarında önemli düşüşler olduğunda Almanya, İngiltere ve Amerika Birleşik Devletleri (ABD) gibi ekonomiler için altının değerini koruyan bir özellikte olduğunu göstermiştir. Avrupa ve ABD pay piyasalarının inceleyen çalışmalarda Baur ve McDermott (2010) altının hedge ve güvenli liman özelliğini göstermiş fakat aynı çalışmada yer alan Avustralya, Kanada, Japonya ve gelişmekte olan bazı ekonomiler için aynı ilişkinin bulunmadığını ispatlamıştır.

İbrahim (2012) Malezya üzerine TGARCH/EGARCH yöntemiyle getirdiği çalışmada 2001-2010 dönemi için altın ve sermaye piyasaları performansı arasında pozitif fakat sınırlı bir korelasyon olduğunu tespit etmiştir. Hiller et al. (2006) ise altının pay piyasaları ve diğer emtialar üzerinde etkisini incelemiştir. 1976-2004 dönemini ele alan çalışmada altının S&P 500 endeksiyle sınırlı bir negatif korelasyonu olduğunu göstermişlerdir. Aynı zamanda altına yer veren portföylerin vermeyenlerden daha düşük performans ürettiğini göstermişlerdir.

Ziaei (2012) çalışmada GMM modeliyle çeyreklik panel veri üzerinden Asya ekonomilerinin pay piyasalarıyla altın arasında güçlü bir ilişki olup olmadığını incelemiştir. Negatif korelasyon olduğu sonucuna ulaşmıştır. Garefakakis et al. (2011) Hong Kong üzerinde getirdiği çalışmada pay piyasalarının altınla negatif korelasyonunu ortaya koymuştur. Ghosh et al (2004) çalışmalarında eşbütünleme yöntemiyle aylık veri üzerinden 1976-1999 periyodu için ABD özelindeki incelenmesinde altının enflasyona karşısında hedge özelliğini ortaya koymuştur. Ciner et al. (2013) ABD ve İngiltere örneğini ele alan çalışmalarında 1990-2010 periyodu için MGARCH-DCC yöntemiyle altının döviz karşısında güvenli liman özelliğini ortaya koymuştur. Benzer şekilde Sarac ve Zeren (2014) çalışmalarında altın ve enflasyon ile

Amerikan Doları kuru arasındaki hedge ilişkisini incelemiştir. Eşbütünlüme yöntemiyle 1986–2013 periyodu için aylık veri kullanılarak gerçekleştirilen çalışmada altının enflasyon riski ve kur riski karşısında hedge özelliği olduğunu tespit etmişlerdir.

Balı ve Cinel (2011) çalışmalarında panel veri analizi yöntemiyle altının BIST 100 endeksine etkisini incelemiştir. 1995–2011 dönemini kapsayan çalışmalarında altınla BIST 100 endeksi arasında koralasyon bulunmamıştır.

Aksoy ve Topcu (2013) çalışmalarında regresyon analizi yöntemiyle 2003–2011 aylık veri kullanarak altın, pay piyasası ve enflasyon arasındaki ilişkiyi incelemiştir. Altın ile pay piyasası arasında negatif, enflasyonla ise pozitif ilişki tespit etmişlerdir.

Coşkun ve Ümit (2016) BIST 100 ile altın, döviz, mevduat, konut arasındaki ilişki eşbütünlüme yöntemiyle 200–2014 dönemi için aylık veri kullanarak analiz etmiş finansal ve finansal olmaya unsurların tamamlayıcı/rakip olmayabileceği sonucuna ulaşmıştır.

Açıkalin ve Başcı (2016) 2002–2015 periyodu için günlük verilerle BIST 100 ve BIST Altın Piyasa Endeksi arasındaki eşbütünlüme ve nedensellik ilişkisini incelemiştir. Uzun dönemde denge tespit emekle beraber BIST 100 endeksinden BIST Altın Piyasa Endeksine doğru tek yönlü bir nedensellik olduğu sonucuna ulaşmışlardır.

Contuk et al. (2013) MGARCH yöntemiyle 2009–2012 periyodu için günlük veri kullanarak altın fiyatlarındaki dalgalanmayla BIST 100 ilişkisini incelemiştir. Çalışmada altın ve BIST 100 endeksi arasında ilişki olduğunu etkilediğini ortaya koymuşlardır.

Chkili (2017) çalışmasında ABD, İngiltere, Japonya, Kanada, gelişmiş ekonomiler ve gelişmekte olan ekonomilerin haftalık veri üzerinden Markov modeliyle altın ve Dow Jones İslami endeks ilişkisini incelemiştir. Çalışmanın bugluları altının zayıf bir hedge aracı olmasının yanında çoğu İslami endeks için güçlü bir güvenli liman özelliği göstermiştir.

Beckmann et al. (2015) 1970–2012 periyodu için aylık very üzerinden altınla 18 farklı pay piyasasının ilişkisini incelemiştir. Çalışma altının hedge ve güvenli liman özelliğini teyit etmektedir.

Bredin (2015) ABD, İngiltere ve Almanya ekonomileri için altının geleneksel yatırım araçları (pay ve tahvil) karşısındaki hedge ve güvenli liman özelliklerini incelemiştir. 1980–2013 arası dönemini ele alan çalışmada Wavelet Coherence yöntemi kullanılmıştır. Buglular bir yıllık sınırlarla altının geleneksel yatırım araçları karşısında hedge ve pay endeksleri karşısında güvenli liman özelliğini ispatlamaktadır.

Türkiye örneğini inceleyen bir diğer çalışmada Tursoy ve Faisal (2017) pay piyasası, altın ve petrol fiyatları üzerinden kısa dönem - uzun dönem ilişkisini ele almıştır. 1986-2016 Dönemini inceleyen çalışmada aylık veri üzerinden inceleme yapıldığından kısa vadeli yatırımcı için daha anlamlı olduğu düşünülebilir. Yöntem olarak regresyon analizi uygulanmıştır. Çalışmanın bulguları arasında hem kısa hem uzun vadede altınla pay piyasası arasında negatif petrol fiyatlarıyla pay piyasaları arasında pozitif korelasyon görülmüştür. Bulgular altının, Türkiye özelinde güvenli liman özelliğini ortaya koymaktadır.

Borsa endeksi, katılım endeksi ve altın fiyatları arasında ilişkiyi gösteren yeterli sayıda ampirik çalışma bulunmamaktadır. Bu çalışma literatürdeki boşluğu Wavelets Coherence yöntemi kullanarak doldurmayı amaçlamaktadır. Akademik çalışmalar için hangi zaman diliminde ve tam olarak ne zamanlarda altının etkin hedge özelliğinde olduğunu göstermektedir. Aynı zamanda oynaklığın yüksek olduğu dönemlerde güvenli liman özelliği sağlayıp sağlamadığını açıklamaktadır.

## METODOLOJİ

### *Veri*

Bu çalışmada günlük bazda MSCI Katılım Türkiye endeksi ve MSCI Türkiye endeksiyle altın fiyatları verisi kullanılmıştır. MSCI Katılım Türkiye endeksi ve MSCI Türkiye endeksi verileri Datasream veri tabanından, altın fiyatlarıysa Thomson Reuters Eikon veri tabanından temin edilmiştir. Veriye ilişkin zaman periyodu, gözlem sayısı ve veri kaynağı aşağıdaki Tablo 1'de gösterilmiştir.

Çalışmada ele alınan katılım endeksi MSCI standartlarına göre geliştirilmiştir (MSCI, 2015). Buna göre katılım endeksinin kalitatif ve kantitatif kriterleri bulunur.

Kalitatif kriterler alkol, eğlence, konvansiyonel finans, kumar, otelcilik, konvansiyonel sigorta, medya, müzik, sinema, domuz eti ürünleri, tütün ürünleri ve silah sanayini endeksin dışında tutar.

Kantitatif kriter kapsamında ise toplam faizli borcunun toplam varlıkların %33'ü üzerinde olmaması, nakit varlıkların ve faizli menkul kıymetlerinin toplam tutarının toplam varlıkların %33'ünü aşmaması aynı şekilde alacaklar ve nakit kalemlerinin toplam varlıkların %33'ünü geçmemesi temel olarak ele alınır.

**Tablo 1.** Veri Seti ve Kaynağı

Değişken	Tanım	Kaynak
<b>ISLX</b>	Katılım endeksi – MSCI Islamic Market Index Turkey (Turkish Lira, log returns)	Datastream
<b>CONX</b>	Konvansiyonel endeks – MSCI Turkey (Turkish Lira, log returns)	Datastream
<b>GOLD</b>	Altın fiyatı – Gold Price Cross Rate (Turkish Lira, log returns)	Thomson Reuters Eikon
<b>Periyot</b>	01/01/2010 – 04/04/2018	
<b>Gözlem sayısı</b>	Toplam gözlem sayısı 2154 / 5 çalışma günü	
<b>Örnekleme</b>	Türkiye	

Kaldıraçlı payların oynaklığın yüksek olduğu dönemlerde daha büyük oranda etkilendiğini ispatlayan çalışmalar bulunur. Christie (1982) bu konuda ampirik çalışmasıyla etkiyi ispatlamıştır. Bu bakımdan ele alındığında daha düşük kaldıraç taşıdığı düşünülebileceğinden katılım endeksinin incelemeye konu edilmesi önemlidir.

### **Metod**

Wavelet Coherence zaman serilerinin ve sıklıklarının ayrıştırılmasında elverişli çok-ölçekli bir analiz yöntemidir (Bredin, 2015).

Wavelet Coherence altının hedge özelliğini ve hedge kaynaklı getirinin maksimum seviyeye ulaştırılması için gerekli optimum zaman ölçeğini ortaya koymada en etkili yöntemdir. Grinsted et al. (2004) bu konudaki çalışmalarını matematiksel ilişkiler bakımından inceleyebilir. Ortaya çıkışı modern zaman-frekans analizinin öncüsü Fourier analizidir. Wavelet hem zaman hem frekans kümesinde analiz imkânı vererek ikili zaman serilerinde bağımsız zaman-frekans analizi imkânı verir. Kısa dönemde yüksek frekanslı hareketler ile uzun dönemde düşük frekanslı hareketler böylece analiz edilebilir.

Wavelet, Discrete Wavelet Transform (DWT) ve Continuous Wavelet Transform (CWT) biçiminde iki tip uygulamaya sahiptir. DWT veri kalabalığını genişletip veriyi yayarırken CWT bilgiyi çekerek veriyi içsel benzerlikleriyle açıklamakta etkilidir. DWT ekonomi indikatörler ve finansal veri çalışma alanlarında daha yaygın kullanılır. Bu çalışmada altın ile MSCI Türkiye ve MSCI Katılım Türkiye endeksi arasındaki eş hareketleri incelemek üzere CWT yöntemi kullanılmıştır.

CWT  $W_x(u,s)$  özgün bir Wavelet ( $\Psi$ ) modellemesidir. İncelenen zaman serisi  $X(T) \in I^2(R)$  üzerine kurulur. CWT aşağıdaki biçimde gösterilir;

$$W_x(u, s) = \int_{-\infty}^{\infty} x(t) \frac{1}{\sqrt{s}} \psi\left(\frac{t-u}{s}\right) dt$$

Wavelet yönteminde iki control parametresi bulunur. Konum parametresi olan “u” Wavelet ile tam pozisyon elde edilmesini sağlar. Ölçek parametresi olan “s” gergiyi ve genişliği açıklar.

Sonuçları bir grafik biçiminde sunan Wavelet yönteminde mavi bölgeler değişkenler arasındaki düşük korelasyonu gösterir. Kırmızı renkli alanlardaki sağ yönlü oklar yüksek pozitif korelasyona işaret eder. Mavi alanlardaki devamlılık altının anlamlı bir hedge aracı olduğu sonucunu verecektir. Kırmızı alanlardaki okların sol yönlü olanlarıysa piyasaların olumsuz etki altında olduğu dönemlerde altının güvenli liman özelliği taşıyıp taşımadığını gösterecektir.

Wavelet Coherence aynı zamanda çoklu-çözümle analizleri içinde etkili bir yöntemdir. 32 güne kadar olan periyotlar kısa vadeli yatırım niteliği taşıırken 32-128 gün arasında orta vade, 128 gün üzerindeyse uzun vade yatırım perspektifi görülebilir. Wavelet hem kısa vadeli oyuncular hem uzun dönemli kurumsal yatırımcılar için hedge ve güvenli liman özelliklerini inceleme imkânı sunar.

## **BULGULAR**

### ***Temel Sonuçlar***

Model çalıştırılarak bulgular raporlanmıştır. Elde edilen veriler altın fiyatları ile katılım endeksi arasında trendin benzerliğini ortaya koymaktadır. 2011-2013 arası dönemde ayrışan trend 2013-2016 boyunca paralel gelişmiş sonraki dönemde tekrar ayrışma olduğu görülmüştür. Şekil 1.'de katılım endeksiyle altın fiyatının gelişim trendi görülmektedir. 2013 dönemi Gezi Parkı olayları ve 17-25 Aralık Hukuk darbesi girişimi gibi etkileri ortaya koymaktadır. 2016 sonrası ayrışmaysa 15 Temmuz hain darbe girişiminin piyasalar üzerindeki etkisini göstermektedir.

Buna göre altın yukarı yönlü daha stabil bir trend izlerken katılım endeksinin daha dalgalı bir trende sahip olduğu görülmektedir.



**Şekil 1:** Altın ve Pay Endekslerinin Fiyat Dinamikleri

Notes: CONX: MSCI Turkey, ISLX: MSCI Islamic Turkey Indeks, GOLD: Altın. Baz (2010=100)

MSCI Türkiye indeksiye 2013 sonrası dönemde hem altın hem katılım indeksine göre daha yatay bir performans sergilemiştir. Görece piyasaların olumsuz etkilendiği siyasi ve sosyal hadiselerin yaşandığı bu dönemde katılım endeksinin düşük kaldıraç özelliği daha yüksek bir performans göstermesinde belirleyici olmuştur.

Sarılı ve Yıldız (2016) gelişmiş ekonomilerin pay piyasalarındaki İslami endekslerin performanslarını incelediği çalışmalarında endeks kriterlerinin görece ilave kriterler getirmesinin daha yüksek performansı beslediğini göstermiştir.

Türkiye özelinde katılım endeksinin yüksek performansında kaldıraç yapısının yanında küçük-orta piyasa kapitalizasyonu etkisi de göz ardı edilmemelidir.

**Tablo 2.** Tanımsal İstatistikler

Variable	ISLX	CONX	GOLD
Mean	0.000241	0.000137	0.000237
Minimum	-0.03309	-0.04674	-0.03692
Maximum	0.031101	0.029732	0.031449
Standard Deviation	0.006274	0.006192	0.004874
Return per Risk	0.03838	0.022186	0.048644
Coefficient of Variation	26.05526	45.07417	20.55757
Skewness	-0.24257	-0.39406	0.066281
Kurtosis	3.045306	3.586444	4.754812
Jarque-Bera (p-value)	847.65*	1202.40*	2017.90*

Notlar: \* significance at 1%

Tablo 2 değişken serilerinin tanımsal istatistiklerini göstermektedir. Katılım

endeksi en yüksek oynaklığa sahiptir. Bunun yanında altın ve katılım endeksinin ortalama getirilerinin görece olarak daha yüksek olduğu görülmektedir. Skewness ve Kurtosis değerleri dağılımın hem katılım hem genel endeks için dik ve hafif sola doğru eksi getiriler sunduğunu göstermektedir. Buna karşın altın dik ve sağ eğimiyle hayli yüksek değerler aldığı göstermektedir. Jarque-Bera testi tüm serilerin %1 güven aralığında normal dağılmadığını göstermektedir.

### ***Ampirik Sonuçlar***

Şekil 2a'da Wavelet Coherence bulgularına ilişkin grafikler paylaşılmıştır. Mavi bölgeler altınla katılım endeksinin korelasyonunun düşük veya sıfır olduğu bölgeleri göstermektedir. Bu durum altının katılım endeksine karşı hedge özelliğini ispat etmektedir. Sol yönlü oklar barındıran kırmızı alanlar yüksek negatif korelasyon ifade ederken altının olağanüstü piyasa koşullarında güvenli liman özelliğini sergiler.

Kısa dönem (32 güne kadar) ilişkiler ele alındığında altının belli periyotlar boyunca güvenli liman özelliği göstermediği anlaşılmaktadır. Buna göre hem içsel faktörler hem yurtdışı kaynaklı kırılganlıklar altının güvenli liman özelliğini göstermektedir.

2010 yılının ikinci yarısı altın fiyatlarının artışıyla piyasalarda oluşan kırılganlık boyunca güvenli liman özelliği görülmektedir. Avrupa Birliği ekonomilerinden bazılarının geri ödeme krizine dönüşen borç krizi yılları olan 2011 yılının ilk yarısı ve 2012 yılının (Kumar, 2014) ortası boyunca altın güvenli liman özelliğini tekrar ortaya koymuştur. Bu dönemler, dış etkilerin altının güvenli liman özelliğini beslediğini göstermektedir.

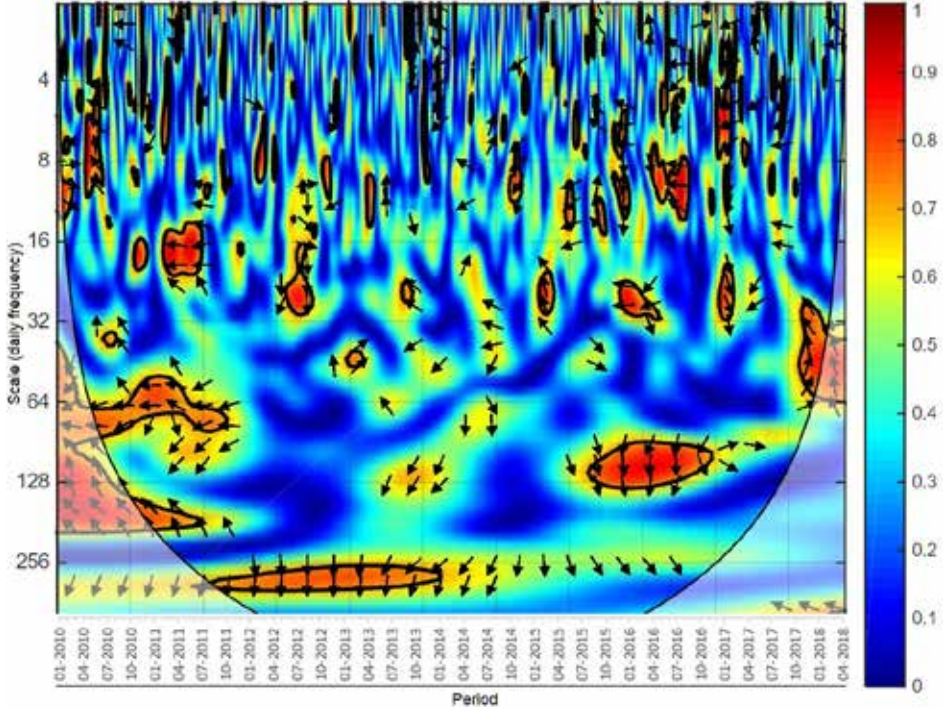
15 Temmuz hain darbe girişimiyle sonuçlanan 2016 yılının ilk üç çeyreği boyunca da altın güvenli liman özelliğini ortaya koymuştur. Yurtiçi piyasalarda oynaklığın yükseldiği bu dönem Anayasa değişikliği sonrası istikrarın sağlanmasıyla kapanmıştır. Sınır bölgelerinde artan güvenlik kaygılarının neden olduğu istikrarsızlık sonrası 2017 yılının ilk çeyreğinde ortaya çıkan oynaklık dönemi boyunca da altın güvenli liman etkisi göstermiştir. Fırat Kalkanı operasyonu ile sonuçlanan bu dönem sonrası kısa vadeli oynaklık ortaya çıkmamaktadır.

Orta vadedeyse (32-128 gün arası) 2010 yılının ilk çeyreğinden 2011 yılının üçüncü çeyreğine kadar dönemde görülen yüksek negatif korelasyon, altının güvenli liman özelliği sergiler. Bu periyotlar uluslararası piyasalarda oynaklığın arttığı dönemler olarak ön plana çıkmaktadır.

Gene 2015 yılının üçüncü çeyreğinden 2016 yılının üçüncü çeyreğine

kadar görülen güçlü negatif korelasyon, altının güvenliği liman özelliğini ortaya koymaktadır. Tekrar eden genel seçimlerden etkilenen bu dönemde yurtiçi piyasalarda oynaklık yükselmiştir. Orta vadede son olarak güvenlik risklerinin ön plana çıktığı 2017 sonunda güçlü negatif korelasyon, altının güvenli liman olarak tercih edilebileceğini teyit etmektedir.

Şekil 2a. Altın ve Katılım Endeksi



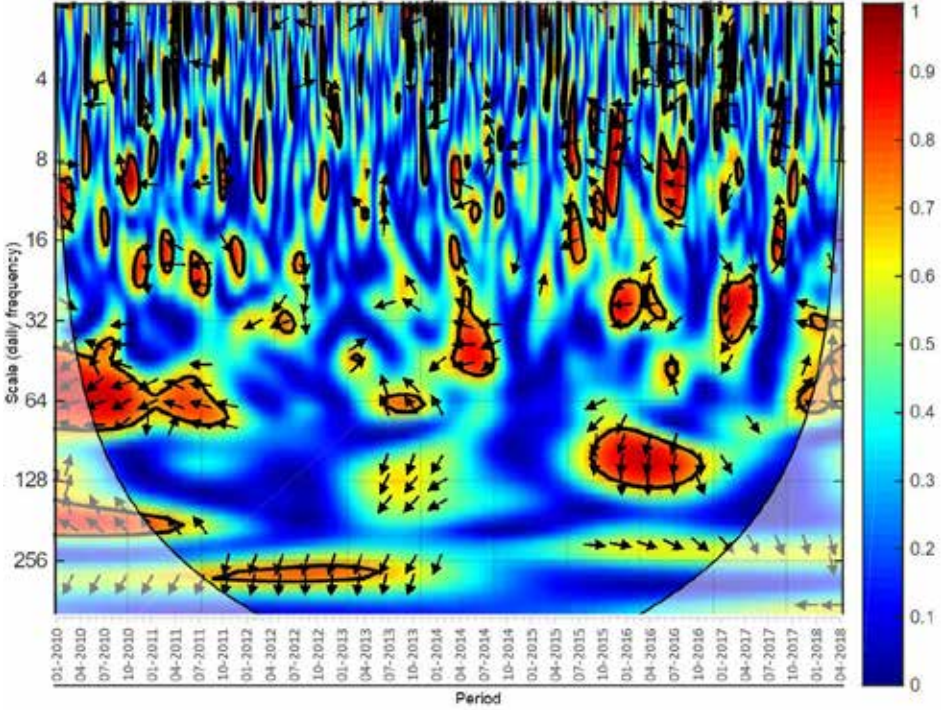
Not: Y-ekseni ölçeği (günlük frekans), X-ekseni zaman aralığını göstermektedir

Uzun dönemdeyse (128-256 gün) 2011 yılının ikinci çeyreğinde görülen yüksek negatif korelasyon, altının güvenli liman özelliği sergiler. Global ölçekte olumsuz piyasa şartlarında altının güvenli liman özelliğini uzun dönemde de ortaya koyması önemlidir.

Yurtiçi piyasalarda oynaklığın arttığı 2012-2013 dönemi boyunca yüksek negatif korelasyon, altının güvenli liman özelliği göstermektedir. Gezi olaylarının piyasalar üzerindeki olumsuz etkileri de böylece anlaşılabilir. Gezi olaylarının control altına alınması sonrası oynaklığın sona ermesiyle altın hedge özelliğine dönmüştür.

Şekil 2b altın ve genel pay endeksi arasındaki zaman ve ölçek ilişkisini göstermektedir. Altınla genel pay endeksi arasındaki ilişki altınla katılım endeksi arasındaki ilişkiye büyük oranda benzemektedir. Bu durum altının hedge ve güvenli liman özelliğinin hem katılım endeksi hem genel endeks için doğru olduğunu göstermektedir. Bu çalışmanın bulguları Tursoy ve Faisal (2017), Chkili (2017), Beckman (2015) ve Bredin'in (2015) çalışmalarında elde ettiği sonuçlara benzerdir.

Şekil 2b. Altın ve Genel Endeks



Not: Y-ekseni ölçeği (günlük frekans), X-ekseni zaman aralığını göstermektedir

## SONUÇ

Bu çalışmanın amacı altının hedge (normal piyasa şartlarında negatif veya düşük korelasyon) ve güvenli liman ( oynaklığın arttığı dönemlerde negatif veya düşük korelasyon) özelliğinin Ocak 2010 – Nisan 2018 dönemi günlük verilerle MSCI Katılım Türkiye Endeksi ve MSCI Türkiye endeksiyle karşısında çoklu-sonuçlu analiz aracı olan Wavelet Coherence yöntemiyle incelemektir.

Bulgular altının hedge özelliğini göstermektedir. Aynı zamanda oynaklığın arttığı dönemlerde güvenli liman özelliğini ortaya koymaktadır. Bulgular Türkiye piyasasında yatırım yapanlar için varlık seçiminin etkinliğinin sağlanmasında belirleyicidir. Aynı zamanda bu alanda yapılacak akademik araştırmalar için önemlidir.

Türkiye'deki pay piyasası yatırımcılarının portföy riskini dağıtmak ve piyasalardaki oynaklık karşısında güvenlik sağlamak üzere portföylerinde altına yer vermeleri gerekmektedir.

### KAYNAKÇA

- Açıkalin, S., & Basci, E. S. (2016). Cointegration and Causality Relationship between BIST 100 and BIST Gold Indices/BIST 100 ve BIST Altın Endeksleri Arasındaki Esbütünleşme ve Nedensellik İlişkisi. *Yönetim ve Ekonomi*, 23(2), 565.
- Aksoy, M., & Topcu, N. (2013). Altın ile hisse senedi ve enflasyon arasındaki ilişki. *Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 27(1).
- Balı, S., & Cinel, M. O. (2011). Altın fiyatlarının imkb 100 endeksi'ne etkisi ve bu etkinin ölçülmesi. *Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 25(3-4).
- Baur, D., and Lucey, B. (2010). Is Gold a Hedge or Safe Haven? An Analysis of Stocks, Bonds and Gold. *Financial Review*, 45, 217–229.
- Baur, D. G., and McDermott, T. K. (2010). Is Gold a Safe Haven? International Evidence. *Journal of Banking and Finance*, 34, 1886–1898.
- Beckmann, J., Berger, T., & Czudaj, R. (2015). Does Gold Act as a Hedge or a Safe Haven for Stocks? A Smooth Transition Approach. *Economic Modelling*, 48, 16–24.
- Bredin, D., Conlon, T., & Potì, V. (2015). Does Gold Glitter in The Long-Run? Gold as a Hedge and Safe Haven across Time and Investment Horizon. *International Review of Financial Analysis*, 41, 320–328.
- Chkili, W. (2017). Is Gold a Hedge or Safe Haven for Islamic Stock Market Movements? A Markov Switching Approach. *Journal of Multinational Financial Management*, 42, 152–163.
- Christie, A. (1982). The Stochastic Behavior of Common Stock Variances-Value, Leverage and Interest Rate Effects. *Journal of Financial Economics*, 10, 407–432.
- Ciner, C., Gurdgiev, C. and Lucey, B.M. (2013). Hedges and Safe Havens: An Examination of Stocks, Bonds, Gold, Oil and Exchange Rates. *International Review of Financial Analysis*. 29, 202 – 211.

- Contuk, F. Y., Burucu, H., & Güngör, B. (2013). Effect of Gold Price Volatility on Stock Returns: Example of Turkey. *International Journal of Economics and Finance Studies*, 5(1).
- Coşkun, Y., & Ümit, A. Ö. (2016). Türkiye'de Hisse Senedi ile Döviz, Mevduat, Altın, Konut Piyasaları Arasındaki Eşbütünleşme İlişkilerinin Analizi. *Business & Economics Research Journal*, 7(1).
- Ertimur, B., & Sandt kct , Ö. (2014). Alienable Gifts: Uses and Meanings of Gold in Turkey. *Journal of Consumer Behaviour*, 13(3), 204-211.
- Garefalakis, A., Dimitras, A., Koemtzopoulos, D. and Spinthropoulos, K. (2011). Determinant Factors of Hong Kong Stock Market. *International Research Journal of Finance and Economics*, 62.
- Ghosh, D., Levin, E.J., Macmillan, P. and Wright, R.E. (2004). Gold as an Inflation Hedge? *Studies in Economics and Finance*, 22(1).
- Grinsted, A., Moore, J. C., & Jevrejeva, S. (2004). Application of the Cross Wavelet Transform and Wavelet Coherence to Geophysical Time Series. *Nonlinear Processes in Geophysics*, 11(5/6), 561-566.
- Ibrahim, M. H. (2012). Financial Market Risk and Gold Investment in an Emerging Market: The Case of Malaysia. *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management*, 5(1), 25-34.
- Hillier, D., Draper, P. and Faff, R. (2006) Do Precious Metals Shine? An Investment Perspective. *Financial Analysts Journal*, 62 (2), 98.
- Hood, M. and Malik, F. (2013). Is Gold The Best Hedge and a Safe Haven under Changing Stock Market Volatility? *Review of Financial Economics*, 22, 47 – 52.
- Kaul, A. and Sapp, S. (2006). Y2K Fears and Safe Haven Trading of the US Dollar. *Journal of International Money and Finance* 25, 760-779.
- Kumar, D. (2014). Return and Volatility Transmission Between Gold and Stock Sectors: Application Of Portfolio Management and Hedging Effectiveness. *IIMB Management Review*, 26(1), 5-16.
- MSCI. (2015). MSCI Islamic Index Series Methodology. Accessed from (on 15/04/2018):  
[https://www.msci.com/eqb/methodology/meth\\_docs/MSCI\\_April15\\_Islamic\\_Indexes\\_Methodology.pdf](https://www.msci.com/eqb/methodology/meth_docs/MSCI_April15_Islamic_Indexes_Methodology.pdf)
- Reboredo, J.C. (2013). Is Gold a Hedge or Safe Haven against Oil Price Movements? *Resources Policy*, 38 (2013), 130-137.
- Sarac, M., & Zeren, F. (2014). Is Gold Investment an Effective Hedge Against Inflation and US Dollar? Evidence from Turkey. *Economic Computation and Economic Cybernetics Studies and Research*, 48(4).

- Sarılı, S., & Yıldırtañ, Z. D. Ç. (2016). Comparative Analysis of Key Performance Indicators of Islamic Index. *MU İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 38(2), 273-291.
- Tully, E., and Lucey, B. M. (2007). A Power GARCH Examination of the Gold Market. *Research in International Business and Finance*, 21(2), 316-325.
- Tursoy, T., & Faisal, F. (2017). The Impact of Gold and Crude Oil Prices on Stock Market in Turkey: Empirical Evidences from ARDL Bounds Test and Combined Cointegration. *Resources Policy*, 55, 49-54.
- Ziaei, S.M. (2012) Effects of Gold Price on Equity, Bond and Domestic Credit: Evidence from ASEAN +3. *Procedia - Social and Behavioral Sciences*, 40 (2012), 341-346.





## TÜRKİYE’DE FAİZSİZ BANKACILIK PRENSİPLERİNE UYGUN TEVERRUK PAZARI: ÜRÜN İHTİSAS BORSASI

Fatih KAZANCI\*

*İstanbul Sabahattin Zaim Üniversitesi, Türkiye*

### MAKALE BİLGİSİ

#### **Makale Geçmişi:**

Başvuru 20 Ekim 2017

Kabul 30 Mayıs 2018

#### **JEL Sınıflandırma:**

F30

G21

G24

#### **Anahtar Kavramlar:**

Teverruk,

Emtia Murabahası,

Ürün İhtisas Borsası,

Elektronik Ürün Senedi

### ÖZ

Türkiye’deki katılım bankaları, tahsil edemedikleri alacaklarını yeniden yapılandırmak için “teverruk” yöntemi ve likiditelerini yönetmek amacıyla da bir teverruk çeşidi olan “emtia murabahası” (commodity murabaha) yöntemini kullanmaktadırlar. Bu işlemleri gerçekleştirmek için tüm katılım bankaları Londra Metal Borsası (LME) üzerinden emtia alım satımı gerçekleştirirler. Türkiye’de kurulacak olan bir emtia veya metal borsası üzerinden teverruk işlemlerinin gerçekleştirilmesi ise son yıllarda tartışılmaktadır. 2018 yılı içerisinde kurulması planlanan Ürün İhtisas Borsası’nın Türkiye katılım bankacılığına bu konuda katkı sağlayıp sağlayamayacağı ve bu borsanın teverruk ve emtia murabahası işlemlerinde kullanılması durumunda nasıl bir modelle çalışması gerektiği bu makalenin konusudur.

\* İstanbul Sabahattin Zaim Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İslam Ekonomisi ve Uluslararası Finans Doktora Öğrencisi, E-posta: fatih.kazanci@kuveytturk.com.tr

**Kaynak göster:** Kazancı, K. (2018). Türkiye’de Faizsiz Bankacılık Prensiplerine Uygun Teverruk Pazarı: Ürün İhtisas Borsası. *İslam Ekonomisi ve Finansı Dergisi*, 4(1), 17-47.

# TAWARRUQ MARKET IN TURKEY IN ACCORDANCE WITH THE PRINCIPLES OF INTEREST-FREE BANKING: PRODUCT SPECIALIZATION EXCHANGE

Fatih KAZANCI<sup>†</sup>

*Istanbul Sabahattin Zaim University, Turkey*

---

## ARTICLE INFO

---

### **Article history:**

Received 20 Oct 2017

Accepted 30 May 2018

---

### **JEL Classification:**

F30

G21

G24

### **Keywords:**

Tawarruq

Commodity Murabahah,

Product Specialization

Exchange,

Electronic Product

Certificate.

---

---

## ABSTRACT

---

Participation banks in Turkey use the "tawarruq" method to restructure their uncollectible receivables and the "commodity murabahah" method, which is a kind of tawarruq, to manage their liquidity. All participation banks to perform these operations use the London Metal Exchange (LME). The realization of tawarruq transactions through a commodity or metal exchange to be established in Turkey has been discussed in recent years. This article is about whether the product specialization stock exchange planned to be established in 2018 can contribute to Turkish participation banking and how it should work with a model if it is used in tawarruq and commodity murabahah transactions.

---

<sup>†</sup> Istanbul Sabahattin Zaim University, Institute of Social Sciences, PhD Student of Islamic Economics and International Finance. E-posta: fatih.kazanci@kuveytturk.com.tr

**To cite this article:** Kazancı, F. (2018). Tawarruq Market in Turkey in Accordance with the Principles of Interest-Free Banking: Product Specialization Exchange. *Journal of Islamic Economics and Finance*, 4(1), 17-47.

© IZU International Research Center for Islamic Economics and Finance. All rights reserved.

Türkiye’de katılım bankaları tahsil edemedikleri alacaklarını “teverruk” yöntemi kullanarak yeniden yapılandırmaktadırlar. Katılım bankaları bunun dışında, kendi likiditelerini yönetmek amacıyla diğer faizsiz bankalarla veya konvansiyonel bankalarla bir diğer teverruk çeşidi olan “emtia murabahası” (commodity murabaha) işlemlerini gerçekleştirirler. Dünya geneline bakıldığında ise bazı ülkelerde bireysel ve kurumsal finansman amacıyla da teverruk işlemlerine başvurulduğu görülmektedir.

Katılım bankaları; teverruk ve emtia murabahası işlemlerini, Londra Metal Borsası’nda (Londra Metal Exchange-LME) işlem yapan İngiltere’de yerleşik broker şirketleri aracılığıyla gerçekleştirmekte olup Malezya ve bazı Körfez Ülkeleri’ndeki faizsiz bankalar ise Malezya Borsası aracılığı ile teverruk işlemlerini gerçekleştirirler. Her iki borsada da metali veya tarım ürününü temsil eden sertifikalar alınıp satılmaktadır.

Ülkemizde 2013 yılından bu yana Lisanslı Depo İşletmeleri aracılığıyla ihraç edilmeye başlanan Elektronik Ürün Senetleri (ELÜS) günümüzde birden fazla Ticaret Borsası’nda işlem görmektedir. 10 Ağustos 2017 tarihinde Resmi Gazetede yayınlanan “Ürün İhtisas Borsasının Kuruluş, Faaliyet, İşleyiş ve Denetim Usul ve Esasları Hakkındaki Yönetmelik” ile yakın zamanda tüm Ticaret Borsaları birleştirilerek Ürün İhtisas Borsası (ÜİB) adını alacak olup ELÜS adı verilen sertifikalar artık bu Borsada işlem göreceklerdir.

Ürün İhtisas Borsası’nın, Türkiye’deki katılım bankalarının teverruk ve emtia murabahası işlemlerini ülke içerisinde gerçekleştirmesine hem teknik hem de fihki açıdan uygun olup olmadığı ve Ürün İhtisas Borsası’nın nasıl bir modelle çalışması gerektiği bu makalede araştırılmıştır.

## **TEVERRUK**

Teverruk, dünyadaki pek çok İslami finans kuruluşu tarafından kullanılan bir nakit yönetim tekniğidir. Teverruk, geçmiş tarihlerden beri biliniyor uygulanan bir finansman yöntemi olup bazı mezheplerce ilk zamanlarda bey’ul-ine (alınan malın tekrar aynı satıcıya döndüğü bir işlem) olarak değerlendirilmiş, sonraki yıllarda ise müstakil bir sözleşme haline almıştır. Günümüzde ise, operasyonel süreçleri karmaşık, yapılandırılmış ve organize şekilde gerçekleştirilen bir finansal ürün haline gelmiştir (Bayındır 2015).

## **Teverruk'un Tanımı**

Teverruk kelimesi, Arapça'da "hayr, mal, kum rengi ve gümüş" anlamına gelen "v-r-k" kökünden gelmektedir. Teverrukun terim anlamında ise klasik dönem fakihleri bir ittifaka varamamış olup bazı fakihler teverruku, bey'ul-ine kapsamında değerlendirmişlerdir. Teverruku günümüzdeki anlamıyla ilk olarak Hanbeli mezhebine mensup olanlar kullanmaya başlamışlardır (Bayındır 2015).

Temelde teverruk, bireysel (klasik) ve organize teverruk olarak ikiye ayrılabilir. Bireysel (klasik) teverruku şu şekilde tarif etmek mümkündür: "Nakit elde etmek amacıyla, bir malı vadeli olarak satın alıp, teslim aldıktan sonra onu ilk satıcıdan başka birine ucuz fiyattan peşin olarak satmaktır." (Bayındır 2015).

AAOIFI'nin (İslami Finans Kuruluşları İçin Muhasebe ve Denetleme Kurumu) yayınladığı Faizsiz Bankacılık Standartları adlı yayında ise teverruk; "pazarlık yaparak ya da satıcıya belirli bir kâr ödeyerek (murabaha) vadeli olarak mal aldıktan sonra nakit elde etmek için bu malı üçüncü bir tarafa peşin olarak satmak" şeklinde tanımlanmıştır (AAOIFI 2012).

## **Farklı Mezheplerde Teverruk**

Hanefi fakihleri teverruku, bey'ul-ine kapsamında kabul edip değerlendirmişlerdir. Ebu Yusuf, bu uygulamayı caiz görmüş olup çok sayıda sahabenin bu yöntemi uygulamasını delil olarak göstermiştir. İmam Muhammed ise bunun faizciler tarafından icat edilmiş bir yöntem olduğunu belirterek caiz görmemiştir. Bir diğer Hanefi fakih olan Zeylai'ye göre bey'ul-ine işlemi şöyle yapılır: "Bir kişi bir tüccardan borç ister. Tüccar, 10 kuruşluk bir malı pazarda satarak nakit elde etmesi için 15 kuruşa borç isteyen şahsa vadeli olarak satar. Borç isteyen şahıs pazarda malı 10 kuruşa satıp ihtiyacı olan nakit parayı elde eder, tüccara da vadeli olarak 15 kuruş borçlanmış olur." Zeylai bu tip bir uygulamanın mekruh olduğunu ifade ederek kınamıştır. Bu işlem aslında araya üçüncü bir kişi girdiği için bir bey'ul-ine uygulaması olmayıp bir bireysel teverruk uygulamasıdır. Hanefi fakihleri arasında bey'ul-ine ve dolayısıyla teverrukun mahiyeti konusunda görüş birliği oluşmamış olup tarihi süreçte bey'ul-ine ile teverruk ayrıştırılıp, bey'ul-ine'nin mekruh, bireysel teverrukun ise caizliği yönünde bir yaklaşım gelişmiştir.

Maliki fakihleri de teverruku, bey'ul-ine kapsamında değerlendirmişler ve bey'ul-ine'yi mülkiyette olmayan, henüz kabzedilmemiş malın satımı ve hileli

akitlerden saymışlardır. İlerleyen zamanlarda ise Malikiler, bey'ul-ine ile tevveruku ayırıştırıp, tevveruku caiz saymışlardır. İbn Arefe; bey'ul-ine işlemini, “verilmiş olan bir meblağdan daha fazlasını almak için hileli bir şekilde yapılan alışveriş” olarak tanımlar. Kadı İyaz'a göre ise; bey'ul-ine, “malın, belli bir bedelden vadeli olarak satılması ve sonrasında ise daha az bir meblağdan geri alınmasıdır.” Diğer bir Maliki fakihî olan İbn Cüzey, Maliki mezhebi yaklaşımını şu şekilde ifade eder: “Malın satıcısından başka birine malın satışı mutlak olarak caiz bir işlemdir.” Bu durum Malikilerin tevveruk işlemlerini caiz gördükleri anlamına gelir. Malikilere göre haram olan işlem, malın ilk satıcıya döndüğü işlemdir.

Şafii mezhebi fakihleri genelde İmam Şafii'nin görüşüne sadık kalarak, akitlerde niyet ve maksattan çok zahire göre hüküm vermişlerdir. Bu durum bey'ul-ine ve tevverukun Şafilerce caiz görülmesi sonucunu doğurmuştur. İmam Şafii'ye göre; kötü niyetin saklanması haramdır. Ona göre; “sahih bir akit şüpheli görünse dahi adet haline getirilmiş olmasından dolayı batıl sayılmamalı ve zahirdeki görünüşüne göre caiz sayılmalıdır. Fakat ortada İslam'a aykırı kötü bir niyet varsa o durumda ilgili akit mekruh olur.” Bu görüşlere bakıldığında, bey'ul-ine Şafii mezhebinde tamamen caiz görülmemiş olup eğer tarafların kötü niyeti açığa çıkarsa akdin fasit olacağı kanaati hakim olmuştur. Malın asıl satıcıya döndüğü bey'ul-ine için olan bu pozitif yaklaşıma bakıldığında tevverukun da Şafii mezhebince caiz olacağı görüşü çıkarılabilir.

Hanbeli mezhebi mensupları ise ilke olarak hileyi tümüyle haram gördüğünden, tevveruka hile maksadıyla başvurulduğunda tevveruku haram kapsamında değerlendirmişlerdir. Mendavi'ye göre; tevveruk işlemlerinde nakit paraya ihtiyacı olan bir kişinin 100'lük bir malı 150'ye almasında bir sorun olmaz. Ahmet b. Hanbel'in bu konuya istinaden iki farklı görüşü mevcuttur. Rivayetlerin birine göre; bu işlem zorda kalmış bir kişi için mekruhtur. Ona göre bu tip bir işleme ancak nakde çok sıkışmış ve başka yerden borç bulamayan kişiler teşebbüs edebilirler. Diğer bir rivayete göre ise; ribânın yasaklanmasının hikmeti tevveruk için de geçerlidir.” denilerek tevverukun haram olduğu görüşü ileri sürülmüştür (Bayındır 2015).

### **Çağdaş Fakihlere Göre Tevveruk**

Günümüzdeki fakihler genellikle bireysel tevveruk konusunda değil organize tevveruk konusunda görüş beyan etmişlerdir. Ali es-Salus ve Sami Süveylim haricindeki bütün çağdaş fakihlere göre; malın asıl satıcısına dönmediği

teverruk işlemi caizdir. Fakat organize teverruk işlemi, El-Meni ve Abdulkadir Ammari dışındaki hiçbir fukahaya göre caiz değildir.

İslam Fıkıh Akademisi, Dünya İslam Birliği ve AAOIFI'ye göre ise organize teverrukun caiz olabilmesi için bireysel teverruk kurallarına uyulmalıdır.

Teverruku caiz görenler aşağıdaki delillere göre hüküm vermişlerdir:

- “Allah; alışverişi helal, faizi haram kıldı” (Bakara, 275) ayetine göre, yasaklandığı hususunda nass bulunmayan tüm alım satımlar helaldir.
- Teverruk işlemi, Bakara 282. ayetteki borçlanmalardandır. Bu ayet, malın vadeli satın alınması hususunu içerir. Bir mal, mülkiyete geçtiğinde kişi o malı satabilir, kiraya verebilir veya hibe edebilir.
- Peygamberimizin bir Hadis-i Şerif'inde; kaliteli hurma ile kalitesiz hurmanın değişiminde kalitesiz olanın dirhemle satılmasını ve kaliteli olanın dirhemle alınmasını buyurması, böylece ribâdan uzak durulacağını ifade etmesi bu tip işlemlerin sahih bir akit olduğunu kanıtlamaktadır.
- Hakkında yasaklandığına dair bir delil bulunmadıkça, asıl olanın mübâhlik (ibaha) olması durumu, teverruk işlemleri için de geçerlidir (Bayındır 2015).

### **AAOIFI'ye Göre Teverruk**

AAOIFI, İslami finans kuruluşlarının teverruk işlemlerini gerçekleştirmesi için bazı standart kurallar tanımlamıştır. Bu kurallar aşağıda kısaca sıralanmıştır.

1. Emtia alınırken tüm fıkhi gerekliliklere uyulmalıdır. Yani;
  - emtianın var olduğu tespit edilmeli,
  - emtia üçüncü tarafa satılmadan önce satıcının mülkiyetine geçirilmeli ve
  - sözleşme konusu; altın, gümüş veya döviz olmamalıdır.
2. Emtia, satıcının diğer varlıklarından tam olarak ayrılmalıdır. Bu, ya malın bizzat teslim alınmasıyla ya da emtiayı belirleyen belgelerin numaralarının tespiti ile olmalıdır.

3. Emtia, sözleşme anında akit meclisinde mevcut halde değilse; malın niteliği, numunesi, miktarı ve bulunduğu yer müşteriye bildirilmelidir. Sözleşme konusu malların yerel mallar olması tercih sebebidir.
4. Emtia, hakiki ya da hakiki teslim imkân veren hükmi kabz ile teslim alınmalıdır. Malın teslim alınmasına engel olabilecek herhangi bir kayıt bulunmamalıdır.
5. Helal bir işlem olmayan bey'ul-ine işleminden kaçınmak için malın ilk satıcısına dönmelerini engellemek amacıyla emtia, üçüncü bir tarafa satılmalıdır.
6. Teverruk alıcısı olan şahsın malı teslim alma hakkını ihlal edebilecek bir yolla emtianın vadeli alındığı sözleşme ile peşin satıldığı sözleşme arasında bağlantı kurulmamalıdır.
7. Teverruk alıcısı, aldığı malı satmak üzere bizzat bankayı ya da onun vekilini yetkilendirmemelidir. Ancak teverruk alıcısının malı satması hukuken mümkün olmayıp sadece bankayı vekil tutarak malı satabiliyorsa, bu durumda bankaya vekâlet verebilir. Fakat öncesinde malı mutlaka, hakikaten ya da hükmen teslim almış olmalıdır.
8. Banka, müşteriye sattığı malı müşteri adına satacak bir üçüncü tarafa vekâletname vermemeli, emtiayı kendi imkânlarını kullanarak satmalıdır. Bunun için banka, borsa acenteleri yani brokerlardan faydalanabilir.
9. Banka, sattığı malın bizzat müşteri tarafından ya da onun vekili tarafından satılabileceği hususunda müşterisine bilgi vermelidir (AAOIFI 2012).

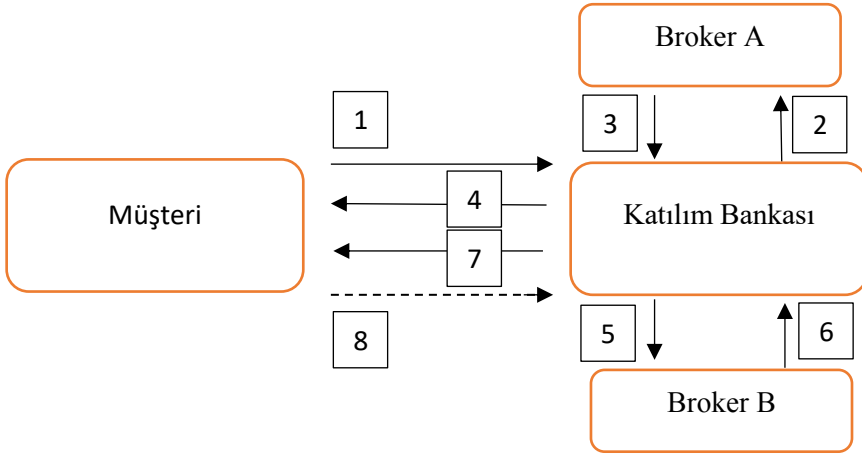
### **Katılım Bankacılığında Teverruk Uygulamaları**

Katılım bankaları, tahsil edemedikleri alacaklarını yeniden yapılandırmak istediklerinde ve likiditelerini yönetmek amacıyla bankalararası (interbank) para piyasasında emtia murabahası işlemleri gerçekleştirirler. Aşağıda bu her iki teverruk yöntemi açıklanmıştır.

## Yeniden Yapılandırmada Teverruk

Yeniden yapılandırma amacıyla yapılan teverruk işlemlerinde, banka müşterisi teverruk yoluyla elde ettiği nakdi kullanarak bankaya olan borcunu kapatır ve belli bir vade farkıyla yeniden yapılandırır (Bayındır 2015). Aşağıda katılım bankalarının tahsil edemedikleri alacaklarını yeniden yapılandırmak için kullandıkları organize teverruk işlemine ait iş akış diyagramı ve açıklamaları verilmektedir.

Şekil 1. Teverruk Akış Diyagramı



**Kaynak.** Yazar.

Organize teverruk işlemlerinde iş akışı aşağıdaki şekilde gerçekleşir:

1. Müşteri ile (yeniden yapılandırma amacıyla) teverruk sözleşmesi imzalanır.
2. Katılım bankası emtia satın almak için Broker A'ya emtia bedelini öder.
3. Broker A emtiayı katılım bankasına satar.
4. Katılım bankası elindeki emtiayı müşterisine kâr ile birlikte vadeli olarak satar.



5. Katılım bankası, müşterinin sahip olduğu emtiayı, müşteriden aldığı vekâlete istinaden Broker B ye alış fiyatıyla satar.
6. Broker B, satın aldığı emtia karşılığında bedeli katılım bankasına transfer eder. (Uygulamada genellikle katılım bankası, Broker B'nin nezdindeki hesabını borçlandırır.)
7. Banka, tahsil ettiği emtia bedelini müşterinin hesabına öder.
8. Müşteri kâr ile birlikte vadesinde katılım bankasına ödeme yapar.

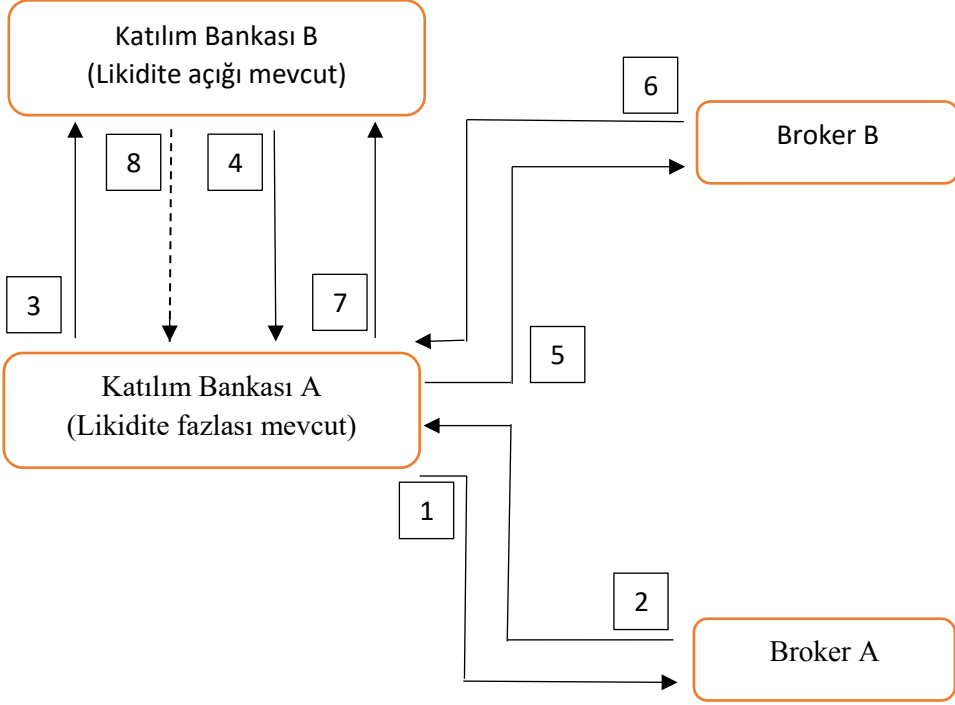
### **Likidite Yönetiminde Teverruk (Emtia Murabahası- Commodity Murabaha)**

Emtia murabahası işlemi; organize teverruk veya bankalararası teverruk olarak da adlandırılan bir teverruk çeşididir. Bu yöntem, İslami bankalararası likidite yönetiminde kısa vadeli nakit transferi için geliştirilmiştir. Emtia murabahası, faizsiz bankalar arasında ülke içerisinde veya uluslararası bankalar arasında uygulanmakta olup bir konvansiyonel banka ve bir faizsiz banka arasında da gerçekleştirilebilir. Bu işlemler, katılım bankalarının müşterilerine uyguladığı murabaha işlemleri ile karıştırılmamalıdır.

Faizsiz bankalar, bu teverruk çeşidini genellikle Londra Metal Borsası (Londra Metal Exchange – LME) aracılığıyla gerçekleştirirken, Malezya ve bazı Körfez Ülkelerindeki faizsiz bankalar Malezya'da ham palmiye yağı, polietilen ve kereste üzerine kurulmuş olan Bursa Suq al-Sıla adlı emtia borsası üzerinden işlem yaparlar.

Bu yöntemde likidite fazlası olan faizsiz banka, likidite açığı olan faizsiz bankaya yatırım yaparak elindeki likiditeyi değerlendirmek ister. Bu nedenle, borsa aracısından (brokerdan) peşin bedelle emtiayı temsil eden belgeyi satın alır. Sonra bu malı likidite açığı olan bankaya vadeli olarak kâr ile birlikte satar. Likidite açığı olan banka, maliyetine satması için likidite fazlası olan bankayı vekil kılar. Likidite fazlası olan banka, aldığı bu vekâlete istinaden başka bir broker aracılığıyla emtiayı borsada peşin olarak satarak bedelini likidite açığı olan bankaya transfer eder. Böylece likidite fazlası olan bir banka likidite açığı olan bir bankayı sabit bir kârla finanse etmiş olur (Bayındır 2015). Aşağıda likidite fazlası olan bir bankanın, likidite ihtiyacı olan başka bir banka ile yaptığı emtia murabahası işlemine ait iş akış diyagramı ve açıklaması görülmektedir.

Şekil 2. Emtia Murabahası İş Akış Diyagramı



**Kaynak:** Yazar.

1. Katılım bankası A, emtia satın almak için Broker A'ya bedelini transfer eder.
2. Broker A, katılım bankasına malı satar.
3. Katılım bankası A, katılım bankası B'ye malı kârı ile birlikte vadeli olarak satar.
4. Katılım bankası B, Banka A'ya emtiayı satması için vekâlet verir.
5. Katılım bankası A, aldığı vekâlete istinaden emtiayı Broker B'ye satar.
6. Katılım bankası A, malın bedelini tahsil eder.
7. Katılım bankası A, bedeli Banka B'ye gönderir.

8. Katılım bankası B, kârı ile birlikte vadeli olarak Banka A'ya geri ödemeyi yapar.

Bankalar arası teamülde ise genellikle yukarıda anlatılanın tersine, likiditeye ihtiyacı olan banka, emtia murabaha operasyonlarını yapmakta olup bu işlem “ters teverruk” olarak tanımlanır. Ters teverruk işleminde, likidite ihtiyacı olan banka karşı bankadan bedeli aldıktan sonra onun vekili olarak metali broker aracılığıyla satın alır. Karşı bankanın malı vadeli olarak kendisine satmasından sonra ilgili malı diğer bir broker aracılığıyla satarak ihtiyaç duyduğu nakit paraya ulaşır. Vadesinde de anapara ve kârı ile birlikte bedeli karşı bankaya geri öder.

## **Teverruk İşlemlerine Aracılık Yapan Borsalar**

### **Londra Metal Borsası (London Metal Exchange-LME)**

Londra Metal Borsası (LME), endüstriyel metal ticaretinde dünyanın ilk sırasındadır. Demir dışındaki tüm vadeli metal işlemleri uzun yıllardır bu borsa platformlarında işlem görmektedir. 2017 rakamlarına göre; bu borsanın işlem hacmi 12.7 trilyon USD olup 3.5 milyar ton civarında işlem gerçekleştirmiştir.

LME, endüstriyel ve finansal taraftan katılımcıları bir araya getiren, her an alıcı ve satıcının bulunduğu, dolayısıyla her an fiyat alınabilecek, 24 saat çalışan, kanunlarla düzenlenmiş bir pazardır. Bu borsa, dünya çapında LME'ye bağlı lisanslı depolar vasıtasıyla fiziksel teslimat imkânı sağlamaktadır. Ayrıca LME, metal üreticilerine ve tüketicilerine fiziki piyasada son başvuru makamı olarak hizmet vermekte ve daha da önemlisi dünya metal fiyatlarının düşmesi veya artması riskine karşı fiyat koruması sağlamaktadır. LME'de alüminyum, bakır, çinko, nikel, kurşun gibi metallere ek olarak çelik alım satımı da yapılmakta olup altın, gümüş paladyum ve platin gibi değerli madenler de bu Borsa'da işlem görmektedir. (LME, 2017).

Bir emtia murabahası işlemine konu olan varlık, LME sertifikası (warrant) ile temsil edilen bir emtiadır. LME sertifikaları, LME tarafından onaylanmış olan bir depoda saklanan, onaylı bir metale ait bir sertifika olup bu sertifika sayesinde, sertifikanın temsil ettiği metalin satın alınması sağlanır.

Bir LME sertifikası aşağıdaki bilgileri içerir:

- Sertifikanın kendine özgü seri numarası, ID numarası ve sertifika oluşturulma tarihi.

- Antreponun yeri, antreponun adı ve antrepoyu işleten şirketin adı.
- Temsil ettiği metalin türü, şekli, markası, miktarı, menşei ve kilogram cinsinden ağırlığı.
- Metalin depolanması için ödenecek olan kira ve sigorta tutarını içeren bilgiler.

Bir LME sertifikası, LME tarafından onaylı bir antrepo tarafından malların tedarikçiden teslim alınması üzerine Londra'da yerleşik acenteler tarafından verilir. Sertifikalar fiziksel olarak muhafaza edilmekte olup sertifikamın fiziksel teslimatı için sahibi tarafından izin verilinceye dek sertifika muhafaza edilir.

Sertifikaların mülkiyeti, LME ve Londra Takas Merkezi'nin ortaklaşa oluşturduğu ve güvenilir bir elektronik sistem olan SWORD sistemine kaydedilir. Tüm sertifikalar barkodlu ve standart formatlarda üretilirler. SWORD sistemi, merkezi bir veri tabanı olup sahipliğe ait detaylı kayıtların saklandığı ve katı güvenlik tedbirlerine sahip bir yapıdır. LME sertifikalarının mülkiyeti SWORD üyeleri arasında saniyeler içerisinde el değiştirebilir ve tüm komisyon ödemeleri otomatik olarak sistem tarafından hesaplanabilir.

Sertifikalar, tezgâh üstü (over the counter - OTC) piyasalarda satılmakta olup LME'de işlem gören her çeşit emtia bu piyasada alınıp satılmaktadır. Çabuk bozulabilen plastik ve para yerine geçen altın ve gümüş dışındaki tüm metaller emtia murabahası işlemlerinde fikhi açıdan kullanılabilir. En fazla tercih edilen metaller; alüminyum, bakır ve değerli madenler olarak platin ve paladyumdur. Bu emtiaların tercih edilme nedeni, murabaha işlem tutarlarının büyüklüğü ve sertifika başına göreceli olarak bu emtia fiyatlarının diğer emtia fiyatlarından daha yüksek olmasıdır.

Değişen fiyat riskinden kaçınmak için emtia murabahası işlemlerinde aşağıdaki hususlara dikkat edilir:

- Emtia alım ve satım işlemleri aynı gün içerisinde tamamlanır.
- Gün içerisinde artacak fiyat hareket riskini azaltmak için sertifikalar, piyasa fiyatından daha yüksek fiyatlarla (premium warrants) alınıp satılırlar (Schoon 2016).

## **Malezya Borsası (Bursa Suq Al-Sıla)**

2009 yılı Ağustos ayında Malezya Borsası, Bursa Suq al-Sıla adıyla kurulmuş olup bu Borsa, ham palmiye yağı ile internet üzerinden emtia ticareti yapan fikhi açıdan uyumlu dünyanın ilk borsasıdır (Noor 2010). Malezya Borsası, 87 adet yerel kurum ve 22 adet uluslararası üyeden oluşmaktadır. Brunei, BAE, Hong Kong, Singapur, Kuveyt, Bahreyn, Ürdün, Suudi Arabistan ve Birleşik Krallık bu borsanın üyeleri arasındadır. Borsada farklı ürünler üzerinden işlem yapılmakta olup bunlar; ham palmiye yağı, polietilen ve kerestedir. Ayrıca borsada 22 farklı döviz cinsi ile de işlem yapılabilmektedir (Othman 2016).

Malezya Borsası, İslami finans ve sermaye piyasası için kurulmuş olan bir İslami emtia ticaret platformudur. Başlangıçta Malezya piyasasında ham palmiye yağı ticareti için kurulmuş olup günümüzde birden çok çeşit emtianın farklı döviz cinsleriyle alım satımının yapıldığı bir platforma dönüşmüştür. Borsada gerçekleştirilen tüm işlemler başından sonuna kadar uluslararası fikhi kurallara uygun olacak şekilde tasarlanmıştır. Kullanılan ticaret platformu web tabanlı olup bu sisteme çoklu güvenlik sistemi ile ulaşılmaktadır. Bu borsa, ayrıca emtia teslimatına izin veren piyasa yapısında olup bir satıcının malını satmadan önce o mala sahip olmasını da zorunlu kılmaktadır.

Piyasada işlem yapan birçok kurum, özellikle büyük miktarda işlemleri içeren banka hazine işlemlerinde bankaların işlem yapabilecekleri ham palmiye miktarı hakkında kuşku taşımakta idi. Buna çözüm olması adına Malezya Borsası, diğer tür emtia tedarikçilerini de Borsa'ya çekmek için çalışmalar yapmıştır. Borsa, özellikle metal ticaretini emtialar arasına alarak, emtia murabahası işlemlerinde yerli ve yabancı tarafların da işlemlerini arttırmayı amaçlamıştır.

Malezya Borsası, aynı zamanda teverruk işlemlerinin hayali bir mal üzerinde yapıldığı endişelerini de ortadan kaldırmak için emtianın teslim edilmesine de izin vermektedir. Prosedüre göre; malını teslim almak isteyen bir alıcı, Borsa'ya doğrudan veya bir aracı yoluyla bilgi vermelidir. Emtianın teslimatı, Borsa tarafından onaylanmış emtia belgesinin teslim alınmasından sonra 7 gün içerisinde gerçekleşmektedir (Dusuki 2010).

## **ELEKTRONİK ÜRÜN SENETLERİ VE ÜRÜN İHTİSAS BORSASI**

### **Elektronik Ürün Senetleri – ELÜS**

Elektronik Ürün Senedi ile ilgili yönetmelik 12 Kasım 2011 tarihli Resmi Gazetede yayınlanmış olup Elektronik Ürün Senedinin bu yönetmelikte tanımı şöyledir: “Elektronik Ürün Senedi, Lisanslı Depo İşletmesince, elektronik kayıt kurallarına uygun olarak sistem üzerinden oluşturulan elektronik kayıttır.” (Resmi Gazete 2011). Elektronik ürün senedi kısaca ELÜS olarak adlandırılmakta olup, Ticaret Borsaları ile sözleşme imzalamış olan Lisanslı Depolar tarafından depoya giren ürünleri temsilen elektronik kayıt kurallarına uygun olarak oluşturulup Merkezi Kayıt Kuruluşu’nda (MKK) mudiler (yatırımcılar) adına açılan hesaplarda izlenmektedir (Takasbank 2017).

Elektronik Ürün Senetleri, ürünlerin mülkiyetini temsil ve rehnini temin eden, Lisanslı Depo İşletmesince, nama veya emre düzenlenebilen kıymetli evrak olarak da tanımlanmaktadır. ELÜS’ler elektronik ortamda kaydi olarak saklanmakta olup basılı ürün senetleri ile aynı hak ve yükümlülükleri doğururlar. Aynı ürünü temsilen hem basılı hem de elektronik ürün senedi düzenlenmemektedir (Köprü 2015).

ELÜS’ler, Ticaret Borsaları bünyesinde oluşturulan Elektronik Ürün Senedi İşlem Platformunda işlem görürler. Seans bitiminde gerçekleşen işlemlere ait işlem dosyası, borsa tarafından takas işlemleri için Takasbank’a elektronik ortamda iletilir.

ELÜS’ler Lisanslı Depo İşletmelerince oluşturulmakta olup depolanmak amacıyla gerçekleştirilen bu işlemler bir satış değil vedia (emanet) hükmündedir. ELÜS’ler, ürünün; miktar, cins, sınıf ve kalitede mudiye geri verilmesini de garanti etmektedir (Resmi Gazete 2011).

Günümüzde basılı ürün senedi uygulamasından vazgeçilmiş olup tüm ürün senetleri bir Elektronik Kayıt Kuruluşu olan Merkezi Kayıt Kuruluşu (MKK) üzerinde elektronik olarak oluşturulmaktadır. Bu senetlerin oluşturulması, kaydedilmesi, alımı, satımı ve takaslarının gerçekleştirilmesi, üzerine konacak rehin, haciz ve blokajlar için; Lisanslı Depo İşletmesi’ne ait hesaplar, mudi hesabı, borsa ve takas hesaplarıyla mudi hesabına bağlı olarak açılan alt hesaplar kullanılır (Yurtoğlu 2015).

Elektronik Ürün Senetlerinin, üreticilere ve bankalara olan faydaları ise aşağıdaki şekilde sıralanabilir:

- Bu senetler, tarım ürünlerinin ticaretini kolaylaştırmaktadır.
- Bu senetler borsada alınıp satılmakta olup böylece sağlıklı ve güvenilir bir ortamda saklanan ürünler, yer değiştirmeden el değiştirebilmektedir.
- Ürün senetleri teminat olarak kullanılarak bu senetlerle bankalardan kredi alınabilmektedir.
- Bankalar bu senetleri teminata alarak daha az riskle kredi verebilmektedirler.
- Bu senetler; hisse senedi, altın ve döviz gibi bir yatırım aracı olarak kullanılabilir (Gümrük ve Ticaret Bakanlığı 2017).

### **Elektronik Ürün Senetlerinin Tarihçesi**

Elektronik Ürün Senedi Yönetmeliği, 12.11.2011 tarihli Resmi Gazetede yayınlanmış olup bu yönetmelik; depolamak amacıyla teslim ve kabul edilen ürünler için Lisanslı Depo İşletmeleri tarafından elektronik ortamda oluşturulan elektronik ürün senetlerinin kayden izlenmesi, devredilmesi, değiştirilmesi, iptali ve güvenliğine, bu hizmetleri yönetecek kuruluşun lisans alması, faaliyeti ve denetimine ilişkin usul ve esasları düzenlemektedir (Resmi Gazete 2011).

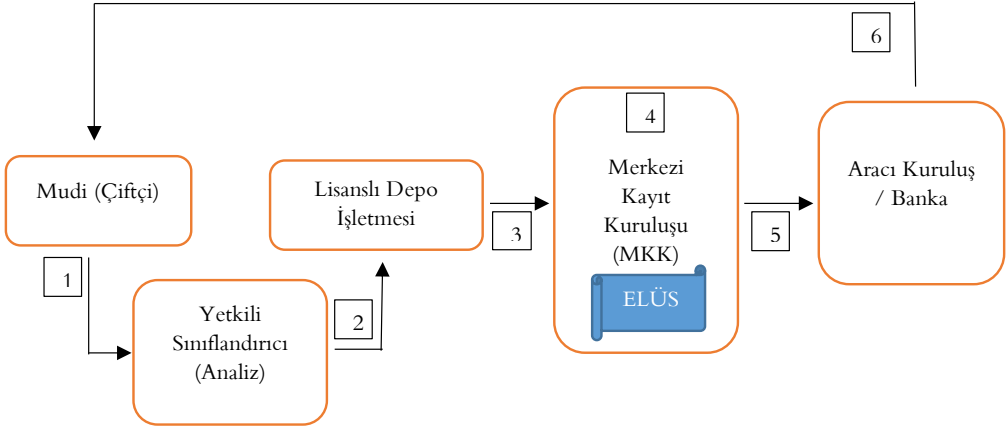
Elektronik Ürün Senedinin oluşturulması, alımı, satımı ve takas süreçleri ile ilgili 2012 yılında İzmir Ticaret Borsası, Ege Tarım Ürünleri Lisanslı Depoculuk A.Ş., Merkezi Kayıt Kuruluşu (MKK) ve Takasbank tarafından ortak çalışmalar yürütülmüş olup ilk olarak pamuğa dayalı Elektronik Ürün Senetlerinin oluşturulması ve takas süreçleri ile alakalı çalışmalar tamamlanmış ve İzmir Ticaret Borsası ile protokol imzalanmıştır. 25 Temmuz 2013 tarihinde ise İzmir Ticaret Borsası'nda alım satım işlemlerine başlanmıştır. 2013 yılında İzmir, Ankara, Konya ve Polatlı, 2014'te Bandırma ve Gaziantep Ticaret Borsaları ile 2015 yılında da Lüleburgaz Ticaret Borsası ile Takasbank arasında takas işlemleri protokolü imzalanmış olup bu borsaların tümü Takasbank'a üye olmuşlardır (Takasbank 2017).

## ELÜS İhraç İşlemi

Tarım ürününün, Lisanslı Depo İşletmesi tarafından teslim alınıp, tartım, analiz ve sınıflandırmasının yapılarak kabul edilmesinden sonra Lisanslı Depo İşletmesi ELÜS'ü Merkezi Kayıt Kurumu'ndaki Merkezi Kaydi Sistem'de (MKS) oluşturur. Böylece ELÜS, mudinin aracı kuruluş nezdinde bulunan hesabına otomatik olarak aktarılmış olur. Mudiler, ELÜS'ün saklama yöntemleri olan aynen veya mislen saklama yöntemini ürün tesliminde Lisanslı Depo İşletmesine beyan ederler. Lisanslı Deponun başvurusu ile her ELÜS için Takasbank tarafından ürünün cinsi, sınıfı, grubu, alt grubu, teslim yeri, son depolama tarihi, Lisanslı Depo İşletmesinin adı ve hasat tarihi bilgilerini içeren bir ISIN kodu (menkul kıymetler için üretilen tekil numara) üretilir. Üretilen bu ISIN kodu MKK'ya ve Lisanslı Depo İşletmesine bildirilir (Takasbank 2017).

ELÜS'ler, Lisanslı Depo İşletmelerince ihraç edilmekte olup ihraç aşamasında birçok paydaş görev alır. ELÜS ihraç işleminin aşamaları aşağıdaki diyagramda gösterilmiştir.

Şekil 3: Eliüs İhraç İşlemi Akış Diyagramı



**Kaynak:** MKK, 2017b



1. Mudi ürününü yetkili sınıflandırıcıya tarttırıp teslim eder.
2. Yetkili Sınıflandırıcı ürünü analiz edip, analiz bilgilerini ve ürünü Lisanslı Depo İşletmesine gönderir.
3. Lisanslı Depo İşletmesi, ürün ve mudi bilgilerini MKK'ya iletir.
4. ELÜS, Lisanslı Depo İşletmesi tarafından gerçekleştirilen ihraç işlemi ile MKK nezdindeki havuz hesabında kayden oluşturulur.
5. ELÜS, mudinin teslim aşamasında bildirdiği aracı kurum veya banka nezdindeki hesabına otomatik olarak aktarılır.
6. Mudinin e-posta adresine ve cep telefonuna bilgi gönderilir.

ELÜS ihraç formu MKK tarafından elektronik ortamda düzenlenmekte olup içeriğinde aşağıdaki bilgiler mevcuttur:

- Tanzim tarihi.
- Lisanslı Depo İşletmesi ünvanı.
- Yatırım Kuruluşu ünvanı.
- Mudiye ait hesap no, TCKN veya VKN, adı soyadı, ünvanı, adresi, cep tel. no ve e-posta adresi.
- ISIN kodu.
- Ürün açıklaması (ürün tipi, çeşit, bölge, çırçırılama yöntemi, boy).
- Ürün alt grup ve sınıfı.
- Son depolama tarihi.
- Depolama yöntemi (mislen/aynen).
- Miktarı.
- Teslim Tarihi.
- İhraç tarihi
- Yetkili Sınıflandırıcının adı (MKK 2017b).

## **Ürünün Fiziki Olarak Teslim Alınması ve İptali**

Ürününü teslim almak isteyen mudi, Aracı Kuruma veya Lisanslı Depo İşletmesine başvurmuştur. Aracı Kuruma başvuru yapıldığı durumda aracı kurum, mudinin talebini Lisanslı Depo İşletmesine iletir. Lisanslı Depo İşletmesi, ELÜS'ün iptalini onaylayarak depodan ürünün teslimini gerçekleştirir.

Azami depolama süresi sonunda geri alınmayan ürünleri temsil eden ELÜS'ler, Lisanslı Depo İşletmesi tarafından satılma hakkına sahiptir. Böyle bir durumda ücret ve masraflar satış bedelinden düşülerek kalan tutar 7 iş günü içerisinde ilgisine ödenir. Akabinde, ilgili ELÜS, sistem üzerinden Lisanslı Depo İşletmesince iptal edilir (Resmi Gazete 2011).

## **ELÜS'ün Vergisel Boyutu**

Ürün senetlerinin elden çıkarılması esnasında sağlanan kazançlar 2018 yılı sonuna kadar gelir ve kurumlar vergisinden istisna edilmiş olup bu kazançlar üzerinden vergi kesintisi yapılmamaktadır. Bu nedenle ürün sahipleri yani mudiler, ürünlerini depoya teslim ettiklerinde Katma Değer Vergisi'ne (KDV) tabi olmamaktadırlar. Ayrıca depoya konulan ve ürün senedi çıkarılan bir ürünün borsada satılmadan ürünü depoya koyan mudi tarafından geri çekilmesi halinde de KDV tahsil edilmemektedir. Ürün senetlerinin temsil ettiği ürünlerin depodan çekilmesi durumunda ise KDV doğmaktadır. KDV, ürün senedinin en son işlem gördüğü borsa değeri üzerinden hesaplanmakta ve Lisanslı Depo İşletmesi tarafından alıcıdan tahsil edilmektedir. Tahsil edilen KDV, Lisanslı Depo İşletmesi tarafından sorumlu sıfatıyla beyan edilerek vergi dairesine ödenir. ELÜS'ler ayrıca damga vergisinden de muaftır.

ELÜS'ler, 1 Temmuz 2015 tarihinden itibaren Vergi Usul Kanunu uyarınca düzenlenmesi zorunlu belgeler kapsamına alınmıştır. Buna göre, Elektronik Kayıt Kuruluşu tarafından düzenlenen ELÜS alım satım belgeleri ile ilgili olarak işleme taraf olanlarca fatura düzenlenmesine de gerek yoktur (Köprü 2015).

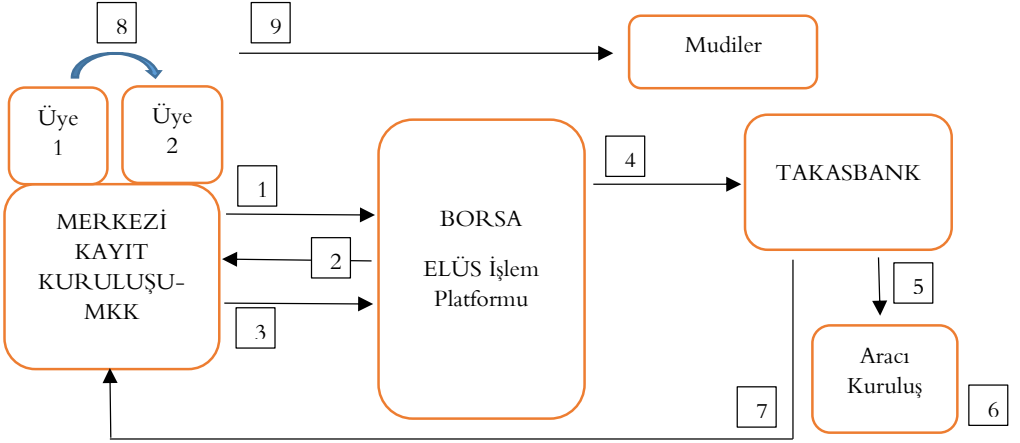
## **ELÜS'ün Elektronik Ortamda Devri (Alım Satımı)**

Ürün İhtisas Borsası'nda ELÜS'lerin alınıp satılması, borsa tarafından kurulan ELÜS İşlem Platformunda, ELÜS Yönetmeliği'nin 5. Maddesi gereği araçlar

tarafından yapılacaktır. Bunun için borsa agenteleri yetkili kılınmışlardır. Platform sahibi borsalarda nakit takasını ve ELÜS takasını sonuçlandırmak için ELÜS Yönetmeliği ile Takasbank yetkili kılınmıştır.

Borsalar tarafından kurulan İşlem Platformunda gerçekleştirilen ELÜS alım satım işlem takaslarının sağlanması, görev ve sorumlulukların belirlenmesi amacıyla Borsa ve Takasbank arasında protokol imzalanmış olup ELÜS İşlem Platformu üzerinde alım satım yapmak veya bu alım satımlara aracılık yapmak isteyen kişi veya kuruluşların borsa üyelik şartlarını yerine getirmeleri ve platforma üye olmaları gereklidir. Aşağıdaki şekilde borsada alım satıma ilişkin işlem aşama ve açıklamaları yer almaktadır.

**Şekil 4.** Borsa'da Eliüs Alım Satım İş Akış Diyagramı



**Kaynak:** MKK, 2017b.

1. Bakiye bilgileri MKK tarafından Borsa'ya bildirilir.
2. Seans sonrası alım satım işlemleri ve oluşan fiyatlar MKK'ya gönderilir.
3. Depo gün sayıları MKK tarafından Borsa'ya iletilir.
4. Sözleşmeler Borsa tarafından Takasbank'a iletilir.
5. Takasbank tarafından şartlı virman sözleşmeleri oluşturulur.

6. Aracı kurumlar tarafından şartlı virman işlemleri onaylanır ve borç nakit olarak üye tarafından ödenir.
7. Takasbank'ta nakit borcu kapanan hesaplara ilişkin şartlı virman kayıtları MKK'ya bildirilir.
8. MKK'da satıcının hesabından (Üye 1) alıcının hesabına (Üye 2) kıymet aktarılır.
9. Ertesi sabah 10:30 da taraflara (mudilere) alım satım belgesi e-posta ile gönderilir. (MKK, 2017b)

ELÜS İşlem Platformunda alım satımlar için platforma üye olan alıcılar ve satıcılar, Borsa sistemine bağlanarak alım/satım emri girerler. Alıcılar ve satıcılar tarafından girilen bu emirler vekâlet verdikleri aracılardan ekranında görünmekte olup sadece aracı tarafından onaylanan emirler, platform ekranlarına yansımaktadır. Girilen tüm emirler seans boyunca eşleşmektedir. Seans sonunda, gerçekleşen işlemlere ait dosya, Borsa tarafından takas işlemlerinin gerçekleştirilmesi için elektronik ortam üzerinden Takasbank'a gönderilir. Alıcı ve satıcı hesapları arası ELÜS virmanı Merkezi Kayıt Kuruluşu sisteminde, nakit virmanı ise Takasbank'ta gerçekleştirilerek alım satım işlemi sonuçlandırılır. Son aşamada ise takası gerçekleşen alım satımlara ilişkin liste, Takasbank tarafından borsaya gönderilir. Borsa ilgili işlemleri tescil eder (Yurtoğlu 2015).

## **ELÜS İhraç ve Alım/Satım İşleminde Taraflar**

### **Yetkili Sınıflandırıcılar**

5300 Sayılı Tarım Ürünleri Lisanslı Depoculuk Kanunu kapsamında depolanacak olan tarım ürünlerini analiz etme, nitelik ve özelliklerini belirleme, standartlara uygun olarak sınıflandırma ve tüm bu özellikleri belgelendirme işi Yetkili Sınıflandırıcılar tarafından yürütülür.

Lisanslı Depolar ürün senetlerinde belirtilen ürünün teslimi ile sorumlu olup ürün kabulü, muhafazası ve tesliminde tarafların hak kaybına uğramaması ve sisteme olan güvenin zedelenmemesi adına Yetkili Sınıflandırıcıların yaptığı analizler önem taşımaktadır. Bu nedenle, yılda en az iki kez Yetkili Sınıflandırıcıların yaptıkları analizlerin gerçekliği ve doğruluğundan emin olmak adına, analiz cihazları referans yetkili sınıflandırıcılar tarafından kontrole tabi tutulur (Yurtoğlu 2015).

## Lisanslı Depo İşletmeleri

Lisanslı Depoculuk, Resmi Gazetede yayınlanan 10 Ağustos 2017 tarihli Ürün İhtisas Borsası Kuruluşu ile alakalı Yönetmeliğe göre; “tarım ürünlerinin depolanması ile iştigal eden ve 10/02/2015 tarihli ve 5300 sayılı Tarım Ürünleri Lisanslı Depoculuk Kanunu kapsamında geçerli bir lisans bilgisine sahip anonim şirket” olarak tanımlanmaktadır (Resmi Gazete 2017).

Lisanslı Depolar;

- teslim edilen ürünleri işletmelerine kabul etmekten,
- gerekli durumda depolamaya uygun duruma getirmekten,
- ürünün kalitesini ve miktarını belirlemekten,
- sigortasını yaptırmaktan
- uygun şartlar altında depolamaktan,
- kabul edilen ürünün karşılığında, ürün sahibine borsada alınıp satılabilecek ve rehin yoluyla banka kredisi çekilebilecek bir ürün senedini temin etmekten ve
- talep edilmesi durumunda ürün sahibine ürünü zamanında teslim etmekten, sorumludurlar (Mızrak 2008).

Lisanslı Depoların faaliyet izni alabilmeleri için, kuruluş izni alan şirketin ilgili mevzuata göre lisans şartlarını taşıdığıнын tespiti gerekir. Lisanslı Depoculuk faaliyetinde bulunabilmek için Sanayi ve Ticaret Bakanlığı’ndan depoculuk lisansı alınması da gerekmektedir. Kurulmasına izin verilen Lisanslı Depoculuk Şirketi’nin, Ticaret Sicil Gazetesi’nde ilan edilmesinden sonra bir yıl içinde faaliyet izni alması da şarttır.

Lisanslı Depo İşletmeleri, depoculuğun yanı sıra, şirketin ana sözleşmesinde gösterilmesi ve Bakanlıkça da uygun görülmesi durumunda, ürünlere dayalı ya da ilişkili ticaret, antrepoculuk, taşıma ve nakliye, sigorta, sanayi tesisi kurma, işletme, kurutma, ayıklama gibi konularda da faaliyet gösterebilirler (Mızrak 2008).

## **Merkezi Kayıt Kuruluşu (MKK)**

Merkezi Kayıt Kuruluşu, sermaye piyasası araçlarının kaydileştirilmesi, kaydileştirilen bu araçlara bağlı olan hakların elektronik ortamda üyeler ve hak sahiplerince izlenmesi ve merkezi olarak saklanması amacıyla 06/12/2012 tarihli 6362 sayılı SPK Kanunu hükümleri çerçevesinde kurulmuştur. Lisanslı Depolardaki tarım ürünlerini temsil eden ürün senetlerinin elektronik ortamda oluşmasını sağlamak ve ELÜS'lere bağlı hak ve yükümlülükleri güvence altına almak ve bunları kayden izlemek üzere Gümrük ve Ticaret Bakanlığı'nca Merkezi Kayıt Kuruluşu, Elektronik Kayıt Kuruluşu olarak yetkilendirilmiştir (Yurtoğlu 2015).

ELÜS'ler ve bunlara ilişkin haklarla ilgili kayıtlar, Merkezi Kayıt Sisteminde üyeler nezdinde mudiler adına açılan hesaplarda izlenmektedir. Ürün teslim edecek olan mudilerin MKK üyesi olan bir aracı kuruluşta hesaplarının bulunması zorunlu olup mudilerin bildirim alabilmeleri için Merkezi Kayıt Sisteminde (MKS) tanımlı ve geçerli bir e-posta adreslerinin bulunması gerekir (MKK 2017a).

## **Takasbank**

Takasbank, merkezi takas ve bankacılık lisanslarına sahip olup sermaye piyasalarında tüm üyelerine “merkezi karşı taraf” olarak takas ve bankacılık hizmetleri verir. Ayrıca Borsa İstanbul'da (BİST) faaliyette bulunan piyasalar için tüm organize piyasalarla online bağlantılı olarak takas hizmeti de vermektedir.

Takasbank, çeşitli tarım ürünlerine dayalı olarak ihraç edilen ELÜS'ler için aşağıdaki işlemleri gerçekleştirir:

- ELÜS'lerin işlem göreceği spot platform için ürün senedi tanımlamak.
- ISIN kodu üretmek.
- Şartlı virman sistemi üzerinden ELÜS takaslarını gerçekleştirmek.

Lisanslı Depo İşletmesi'nin başvurusu ile her ELÜS için Takasbank, ürünün cinsini, sınıf ve grubunu, teslim yerini, ay ve yıl olarak son depolama tarihini, Lisanslı Depo İşletmesinin adını, ay ve yıl olarak hasat tarihini içeren bir ISIN kodu üretmektedir. Üretilen bu kod aynı zamanda hem MKK'ya hem de ilgili Lisanslı Depo İşletmesi'ne iletilir.

ELÜS takasları, Takasbank'ın şartlı virman sistemi ile yapılmaktadır. Bu sistem aracı kuruluşların müşteri hesapları arasında eş zamanlı olarak kıymet ve para transferini gerçekleştirir. Kıymet virmanı MKK tarafında, nakit virmanı ise Takasbank tarafında gerçekleşir. Takas işlemleri için son saat 17:00'dir.

Bu görevlere ek olarak Takasbank, satıcıya ödenen ürün bedelinden Lisanslı Depoculuk tazmin fonu payı ve tescil ücreti olarak Borsa hesabına gönderir. ELÜS depo ücreti yani saklama ücretini ise Lisanslı Depo hesabına yatırır (Takasbank 2018).

### **Ticaret Borsaları**

Ticaret Borsaları, kotasyonunda bulunan tarımsal ürünlerin (mısır, buğday, arpa, zeytin, çeltik, pamuk vb.) alım satımını yapar. Buna ek olarak, borsada fiyat tespit edilmesini sağlayarak, tescil ve ilan edilmesini sağlar. Ticaret Borsaları, Gümrük ve Ticaret Bakanlığı'na bağlı tüzel kişiliğe sahip kamu kurumlarıdır. Bu borsalar, Türkiye Odalar ve Borsalar Birliği'nin (TOBB) alt kuruluşları olup kuruluş işlemleri TOBB'un olumlu görüşü ve Gümrük ve Ticaret Bakanlığı'nın onayıyla gerçekleşir (İzmir Ticaret Borsası 2017).

Günümüzde, Türkiye'de faaliyet gösteren Ticaret Borsaları genellikle spot işlemler başlığı altında işlem yapmaktadırlar. Bu borsalarda yapılan işlemler, alım satımın yapıldığı gün veya ertesi gün akşamına kadar teslim, tesellüm ve mal bedelinin ödenmesiyle gerçekleşir.

5174 sayılı Kanun'a göre; Ticaret Borsalarına mekân sınırlaması olmaksızın, borsaya tabi olan maddelerin alım satım tarihinden itibaren 30 gün içerisinde tescil etme izni verilmiştir. Ticaret Borsaları, ayrıca sorumluluk alanlarına giren alıcı ve satıcılara, kapalı bir mekân içerisinde, ürün numunesi incelenerek "salon satışı" adı altında alışveriş imkânı da sağlarlar. Bu alışverişte en yüksek bedeli vermeyi kabul eden alıcıların tekliflerine göre fiyat belirlenmekte olup akabinde ürün tescili gerçekleşir. Bazı Ticaret Borsaları ise faaliyet alanlarında bulunan ürünlerin kalitelerinin saptanması için laboratuvar kurmakta ve yapılan testlere göre ürünlerin kalitelerini belirleyerek sınıflandırmaktadır. Sonrasında ise bu verilere göre ürün, salona gönderilerek alım satım işlemleri gerçekleştirilmektedir.

Tablo 1'de Türkiye'de Ticaret Borsalarında işlem gören ELÜS'lerin işlem adedi ve işlem hacimleri gösterilmektedir. Görüldüğü üzere 2017 yılında 6

farklı Ticaret Borsası'nda 25.000'e yakın ELÜS alım/satımı yapılarak 1.2 milyar TL işlem hacmine ulaşılmıştır.

**Tablo 1:** 2017 Yılı Borsa Bazında ELÜS İşlemleri.

2017 yılı borsa bazında elektronik ürün senedi işlemleri		
Borsa	İşlem adedi	İşlem hacmi (tl)
Polatlı ticaret borsası	23	2,433,497.18
Bandırma ticaret borsası	24	2,134,863.45
Ankara ticaret borsası	494	19,408,984.43
Lüleburgaz ticaret borsası	3,157	84,745,185.56
Gaziantep ticaret borsası	8,860	452,951,550.81
Konya ticaret borsası	12,205	650,681,158.96
<b>Toplam</b>	<b>24,763</b>	<b>1,212,355,240.39</b>

**Kaynak:** Takasbank, 2018

### Ürün İhtisas Borsası

10 Ağustos 2017 tarihinde Resmi Gazetede yayınlanan “Ürün İhtisas Borsasının Kuruluş, Faaliyet, İşleyiş ve Denetim Usul ve Esasları Hakkındaki Yönetmeliğe göre; “Borsa, Bakanlık ve Sermaye Piyasası Kurulu'nun teklifi üzerine Bakanlar Kurulu Kararı ile verilen izinle anonim şirket statüsünde kurulur.”

İlgili Yönetmeliğin 12. maddesine göre; “Ürün İhtisas Borsası, işlem görecektir araçların serbest rekabet şartları altında kolay ve güvenilir bir şekilde alınıp satılmasını sağlamak için gerekli platform ve sistemleri kurmakla görevlendirilmiştir.“ Madde 21'e göre ise, “Borsa'daki işlemler, Borsa'nın gözetiminde ve rekabet koşulları altında elektronik ortamda eşleştirme yöntemiyle gerçekleştirilecektir. “

İlgili Yönetmelik'te işlem limitleri 22. madde ile saptanmıştır. Bu maddeye göre; “belli bir anda veya sürede toplam yapılabilecek azami işlem miktarı Yönetim Kurulu tarafından belirlenecek olup işlem limitleri, borsadaki işlem



hacmini gözeterek suni fiyat oluşumuna yol açmayacak şekilde belirlenecektir.”

Madde 23’e göre ise; “alıcı taraf nakit ödemeye, satıcı taraf da Elektronik Ürün Senedini teslimle yükümlü tutulmuştur. Madde 24’te ise; “Elektronik Ürün Senetleri-ELÜS ve vadeli işlem sözleşmelerinin alım satım işlemlerinin Borsa’da kontrol ve tescili zorunlu hale getirilmiştir.

Bu Yönetmelik’te yer alan geçici Madde 1’e göre ise; “Ürün İhtisas Borsa’sı faaliyete geçinceye kadar ELÜS’lerin alım satımı konusunda yetkilendirilen Ticaret Borsaları’nın söz konusu yetkileri, Ürün İhtisas Borsasının faaliyet izninin Resmi Gazetede ilan edildiği tarihte sona erecektir.” (Resmi Gazete 2017).

### **Ürün İhtisas Borsasının (ÜİB) Katılım Bankacılığına Fıkhi ve Operasyonel Açıdan Sağlayabileceği Katkılar**

Londra Metal Borsası yerine Türkiye’de kurulacak olan Ürün İhtisas Borsa’sının tevruk işlemlerinde kullanılmasında aşağıdaki faydalar sıralanabilir:

- LME’de işlemlerin çok büyük çoğunluğu (yüzde 98’i) türev ürünler olup alım satımlar genellikle bu türev ürünler, hayali mallar veya kağıtlar üzerinden gerçekleşir (Bayındır 2015). ÜİB’de ise satılan mal gerçek anlamda bir tarım ürünü olacak yani gerçek bir emtia alınıp satılacaktır.
- LME’de işlem yapılırken alım ve satımda oluşan para hareketleri katılım bankasındaki Broker hesaplarında kaydi olarak hareket etmektedir. ÜİB kullanıldığında ise para hareketleri ÜİB ve Katılım Bankası arasında gerçekleşecektir.
- Tevruk işlemlerinde emtia, bir brokerdan satın alındıktan sonra başka bir brokera satılmaktadır. LME’de ikinci brokerın satın aldığı mal ilk brokera teslim edip etmediği ile ilgili bir bilgiye ise ulaşılammaktadır. Yani işlemi bey’ul-ine kapsamına sokacak olan “malın ilk satıcıya dönmesi” ihtimali LME’de yüksektir. ÜİB’de ise malın ilk satıcıya dönme ihtimali Borsanın alacağı tedbir sayesinde minimum seviyede olacaktır.

- LME kullanıldığında oluşan komisyon tutarları yurtdışı brokerlara ödenmektedir. ÜİB'in kullanılması durumunda ise ödenecek olan tüm komisyonlar Türkiye içerisinde kalacaktır.

### ELÜS ve Katılım Bankaları İşlem Hacimlerinin Karşılaştırılması

Tablo 2'de görüldüğü üzere Türkiye'de 2015 yılında 6.200, 2016 yılında 10.864 ve 2017 yılında 24.763 adet ELÜS ihracı yapılmıştır. İşlem hacmine bakıldığında, 2015 yılında 154 milyon TL. civarında olan ELÜS işlem hacmi 2017 yılında 1 milyar 224 milyon TL.'ye kadar yükselmiştir. ELÜS işlem adetleri ve hacmi her yıl giderek artmaktadır.

**Tablo 2:** 2015, 2016 ve 2017 Yıllarında ELÜS İşlem Adet ve Hacimleri.

Yıllar	ELÜS İşlem Adedi	ELÜS İşlem Hacmi
2015	6200	154,097,839.00 ₺
2016	10864	410,197,366.00 ₺
2017	24763	1,212,355,240.00 ₺

**Kaynak:** Takasbank, 2018.

Türkiye'de faaliyet gösteren bir katılım bankasından alınan verilere göre; 2017 yılında 767 adet yeniden yapılandırma amaçlı organize teverruk işlemi yapılmış olup işlem hacmi yıllık 778 milyon TL.'dir. Aynı bankanın likidite yönetimi için yaptığı emtia murabahası işlem adedi ise 2017 yılında 75 adet olup işlem hacmi 6.3 milyar TL.'dir.

Türkiye'de aktif olarak görev yapan 5 katılım bankasının işlem hacmi yukarıdaki rakamlara göre ortalama olarak hesaplanırsa Türkiye'deki tüm katılım bankalarının 2017 yılında gerçekleştirdiği organize teverruk rakamı 3.9 milyar TL, emtia murabahası rakamı ise 31.5 milyar TL. tutarında gerçekleştiği tahmin edilebilir.

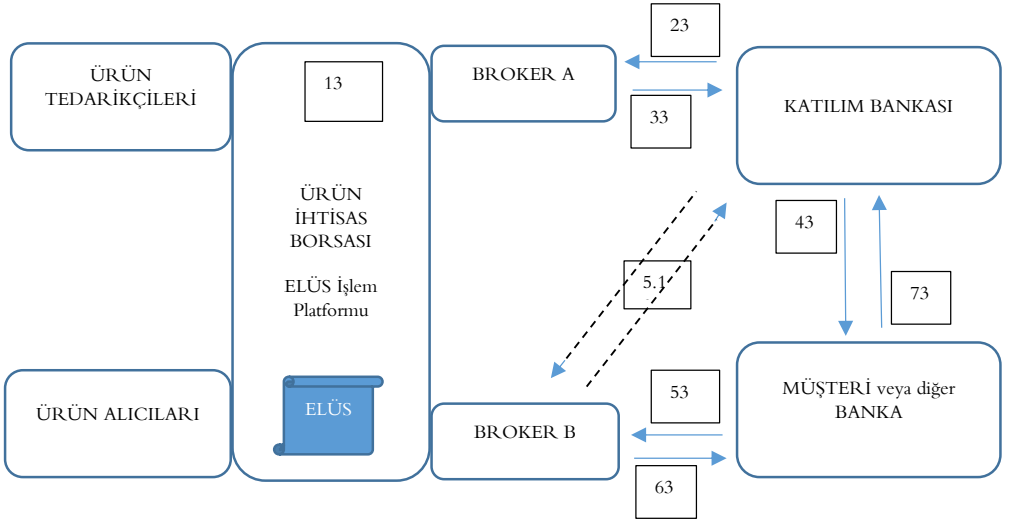
2017 yılı için rakamlar değerlendirildiğinde; Türkiye'deki tüm katılım bankaları 35 milyar TL.'lik bir teverruk hacmine sahiplerdir. Mevcut Ticaret Borsalarının 2017 işlem hacmi ise 1.2 milyar TL.'dir. Bu durumda mevcut

işlem hacmi ile Ticaret Borsaları, katılım bankalarının işlem hacminin %3.5'lük bir kısmını karşılayacak bir potansiyele sahiplerdir.

## Ürün İhtisas Borsasında Teverruk İşlemleri Yapılabilmesi İçin Model Önerisi

Katılım bankaları teverruk ve emtia murabahası işlemlerini Ürün İhtisas Borsası aracılığıyla aşağıda gösterilen modele göre gerçekleştirebilirler:

**Şekil 5:** Katılım Bankalarının Ürün İhtisas Borsası Aracılığıyla Teverruk ve Emtia Murabahası İşlemlerini Gerçekleştirebilecekleri Model



**Kaynak:** Yazar.

1. Piyasadaki alıcılar, piyasa öncesi açılışta Broker A aracılığıyla Borsa'ya fiyat teklifi vereceklerdir. Ürün tedarikçileri de satış tekliflerini Borsa'ya ileteceklerdir. Piyasa açıldığında verilen emirler ELÜS işlem platformunda işlenecek ve günlük emtia fiyatları Borsa'da oluşacaktır.

3. Broker A, Borsa'dan talep edilen tutarda ELÜS'ü spot fiyattan katılım bankasına satar, bedeli tahsil ederek Borsa'ya iletir. Borsa'da ELÜS'ün mülkiyeti katılım bankasına geçirilir. Tüm ilgili taraflara Borsa tarafından bu aşamada bilgi verilmelidir.
4. Katılım bankası, müşterisine veya diğer bankaya ELÜS'ün spot fiyatına kârını da ekleyerek vadeli olarak satar. Bu aşamada ELÜS sahipliğinin değişimi için Borsa'ya bilgi verilir.
5. Müşteri veya diğer banka emtiayı temsil eden ELÜS belgelerini Broker B aracılığıyla spot fiyattan (aynı gün içerisinde) Borsa'da satar. ELÜS sahipliği bu durumda Borsa lehine geçer. Borsa satın aldığı ELÜS'ü rastlantısal olarak herhangi bir alıcıya satar. (ELÜS satın alan kişiler bu ELÜS'ü Borsa'ya tekrardan sunabilirler.)
  - 5.1. (Müşteri veya diğer bankanın, Borsa'da satım yapamayacağı durumlarda, katılım bankasına verecekleri vekâlete istinaden ELÜS'ler katılım bankası tarafından Borsa'da satılacaktır. Satış sonrası bedel Borsa'dan tahsil edilip müşteri veya diğer bankaya ödenecektir.)
6. Broker B, bedeli tahsil edip müşteri veya diğer bankaya transfer eder.
7. Müşteri veya diğer banka, vadesinde kârı ile birlikte katılım bankasına ödemede bulunur.

Ürün İhtisas Borsası, Şekil 5'teki modele göre işlemleri gerçekleştirebilmesi için aşağıdaki şartları da yerine getirmelidir:

- Ürün İhtisas Borsası web tabanlı olarak ELÜS İşlem Platformu adı altında brokerların kullanımına açık olacak olup brokerlar ile katılım bankaları arasında da bağlantı kurulması açısından farklı bir platform daha kurulması veya ilgili platformun geliştirilmesi gerekmektedir. (Platformun kurulmaması durumunda Katılım Bankaları brokerlarla olan iletişimleri mail yoluyla gerçekleştirebilirler.)
- Türkiye'deki katılım bankalarının tevruk işlemlerinin tamamında Ürün İhtisas Borsası'nı kullanabilmeleri için ÜİB işlem hacminin artırılması gereklidir.

- Broker B (İkinci Broker) vasıtasıyla Borsa'ya geri satılan malın ilk satıcıya dönmesinin önlenmesi için Borsa sisteminde (ELÜS İşlem Platformunda) geliştirme yapılmalıdır.
- Fiyat değişiminden etkilenmemek adına malın alım ve satımının aynı gün içerisinde gerçekleştirilmesi gerekmektedir. Bunun için Borsa, gereken önlemleri almalıdır. Borsa'ya geri satılan mallara alıcı bulunamadığında ise Borsa, bu mallar için alıcı konumuna geçmelidir.
- Borsa'da fiyatlar, satın alınabilecek mal türleri ve günlük işlem limitleri sabah erken saatlerde belirlenmeli ve platform üzerinden alım satımlar, erken bir saatte başlatılmalıdır. Saat 10:00, alım satımların başlaması için uygun bir saat olacaktır.
- Borsa Platformunda, Türk lirası dışında konvertibl döviz cinsleri ile de alım satım yapılmalıdır.
- Katılım bankaları, Borsa'da ELÜS'e dayalı yapılacak olan vadeli işlem sözleşmelerinin alım satımına fihhi nedenlerden dolayı hiçbir şekilde müdahil olmamalıdır.

## SONUÇ

Ürün İhtisas Borsası, Türkiye'de katılım bankacılığının gelişimi için öncülük yapabilecek, operasyonel kolaylık sağlayabilecek ve işlem masraflarını azaltabilecek bir yapı olup yukarıda sıralanan sistemsel ve yapısal geliştirmelerle katılım bankacılığı için kullanılabilir. Bu sayede halen Londra Metal Borsası-LME üzerinden gerçekleştirilen işlemlerin bir kısmı ve ilerleyen yıllarda da tamamı, ÜİB'de katılım bankacılığı prensiplerine uygun bir şekilde gerçekleştirilebilecektir. Katılım bankalarının yeniden yapılandırmada kullandıkları tevruk ve likidite yönetiminde kullandıkları emtia murabahası (commodity murabaha) işlemlerinin tamamının bu Borsa bünyesinde gerçekleştirilebilmesi için bu Borsa'nın, mevcut işlem hacmini artırması zorunludur. İşlem hacmini artırması için de bünyesinde yer almayan değeri yüksek ve farklı tarım ürünlerini (fındık, çay vb.) bünyesine katması yerinde bir hareket olacaktır.

ELÜS'lerin Ürün İhtisas Borsasında kullanılması sayesinde katılım bankaları; ÜİB'in işlem hacminin artışı ile birlikte yeniden yapılandırma işlemlerinde "tevruk", likidite yönetiminde ise "emtia murabahası" işlemlerini yukarıda

gösterilen model ile katılım bankacılığı prensiplerine uygun olarak, ülke içerisinde gerçekleştirebilecektir. Böylece Türkiye'nin bir İslami Finans Merkezi olması yolunda önemli bir adım daha atılmış olacaktır.

## KAYNAKÇA

- Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions (AAOIFI) (2012), *Faizsiz Bankacılık Standartları*, Türkiye Katılım Bankaları Birliği, Yayın No:2, İstanbul.
- Bayındır, Servet (2005), *İslam Hukuku Penceresinden Faizsiz Bankacılık*, Rağbet Yayınları, İstanbul, 2005.
- Bayındır, Servet (2015), *Fıkhi ve İktisadi Açından İslami Finans (Para ve Sermaye Piyasaları)*, Süleymaniye Vakfı Yayınları – 2015, Yayın No.21, İmak Ofset Basım Yayın, İstanbul.
- Dusuki, A.Wajdi (2010), *Can Bursa Malaysia's Suq Al-Sila (Commodity Murabahah House) Resolve The Controversy Over Tawarruq*, International Shariah Research Academy for Islamic Finance, Research Paper No:10/2010.
- Mızrak, Gürbüz (2008), *Ürün İhtisas Borsacılığı Sisteminde Lisanslı Depoculuğun Yeri*, Ordu Ticaret Borsası, Mart 2008.
- Noor, A. Mohd (2010), *A Review of Commodity Murabahah Transaction As Offered By Bursa Malaysia; A Critical Analysis From Fiqh Perspective*, Department of Fiqh and Usul Fiqh Kulliyah of Islamic Revealed Knowledge and Heritage International Islamic University of Malaya.
- Othman, M.Badri (2016), *Impact of Financial Innovations on Islamic Finance: The Case of Bursa Suq Al-Sila and Islamic Services Act 2013*, 4th ASEAN International Conference on Islamic Finance (AICIF 2016).
- Köprü, M. Fatih (16 Ağustos 2015) *Lisanslı Depoculuk ve Elektronik Ürün Senedi*, Vergide Gündem, Ekonomist sh.60.
- Schoon, N. (2016), *Modern Islamic Banking, Products and Process in Practice*. UK: John Wiley and Sons Ltd.
- Yurtoğlu, B. İltar (2015), *Ürün Senedinin Tarım Sektörünün Finansmanındaki Rolü*, Yüksek Lisans Tezi, T.C. Başkent Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Bankacılık ve Finans Anabilim Dalı, Ankara, 2015
- Gümrük ve Ticaret Bakanlığı (2017), “Lisanslı Depoculuk Sisteminde Ürün Senedi”, [http://www.msmturkey.com/fileadmin/msme/upload/pdf/T.C.\\_G%C3%BCmr%C3%BCK\\_ve\\_Ticaret\\_Bakanligi\\_Dursun\\_Coskuncelebi-Urun\\_Senedi\\_Karsiligi-Finansman\\_Programi.pdf](http://www.msmturkey.com/fileadmin/msme/upload/pdf/T.C._G%C3%BCmr%C3%BCK_ve_Ticaret_Bakanligi_Dursun_Coskuncelebi-Urun_Senedi_Karsiligi-Finansman_Programi.pdf), 01.10.2017

- İzmir Ticaret Borsası (2017), İzmir Ticaret Borsası Broşürü, ,  
<http://itb.org.tr/Sayfa/17-itb-brosur>, 01.10.2017.
- LME Holdings Limited. (2017). The Role of The London Metal Exchange.  
[https://www.lme.com/About/Corporate-structure/Share-structure\\_01.10.2017](https://www.lme.com/About/Corporate-structure/Share-structure_01.10.2017).
- MKK (Merkezi Kayıt Kuruluşu) (2017a), “Elektronik Ürün Senedi Esasları”.  
[https://www.mkk.com.tr/file/Genel-Mektuplar-Dosyalari/Gm628-Ek-1,](https://www.mkk.com.tr/file/Genel-Mektuplar-Dosyalari/Gm628-Ek-1,01.10.2017)  
01.10.2017
- MKK (Merkezi Kayıt Kuruluşu) (2017b), “MKS Uygulama Düzenlemeleri Hakkında Bilgilendirme”. <https://www.mkk.com.tr/tr/genel-mektup/744> 01.10.2017.
- Resmi Gazete (2011), “Elektronik Ürün Senedi Yönetmeliği” Sayı: 28110, Yayın Tarihi: 12.11.2011,  
[http://www.resmigazete.gov.tr/eskiler/2011/11/20111112-12.htm\\_01.10.2017](http://www.resmigazete.gov.tr/eskiler/2011/11/20111112-12.htm_01.10.2017).
- Resmi Gazete (2017), “ Ürün İhtisas Borsasının Kuruluş, Faaliyet, İşleyiş ve Denetim Usul ve Esasları Hakkında Yönetmelik”, Sayı: 30150 Yayın Tarihi: 10.08.2017,  
[http://www.resmigazete.gov.tr/eskiler/2017/08/20170810-2.htm\\_01.10.2017](http://www.resmigazete.gov.tr/eskiler/2017/08/20170810-2.htm_01.10.2017).
- Takasbank (2017), Elektronik Ürün Senetleri, [https://www.takasbank.com.tr/tr/Sayfalar/ELUS-.aspx\\_01.10.2017](https://www.takasbank.com.tr/tr/Sayfalar/ELUS-.aspx_01.10.2017).
- Takasbank (2018), Elektronik Ürün Senetleri, [https://www.takasbank.com.tr/tr/Sayfalar/ELUS-.aspx\\_05.01.2018](https://www.takasbank.com.tr/tr/Sayfalar/ELUS-.aspx_05.01.2018).





## DETERMINANTS OF BANKING SECTOR PROFITABILITY: EMPIRICAL EVIDENCE FROM PALESTINE

Gaber H. Abugamea\*

*Gaza University, Palestine*

---

### ARTICLE INFO

#### **Article history:**

Received 06 Nov 2017

Accepted 30 May 2018

---

#### **JEL Classification:**

G12

C13

#### **Keywords:**

Banking Sector,  
Banking Profitability,  
Internal & External  
Factors,  
OLS,  
Palestine

---

### ABSTRACT

The objective of this study is to examine the impact of bank-specific and major macroeconomic factors on the profitability of banking sector of Palestine by using the aggregate bank balance sheet data over the time period 1995-2015. This paper employs the Ordinary Least Square method to investigate the effect of bank's asset size, capital, loans, deposits, economic growth and inflation on key bank profitability indicators, i.e., return on assets (ROA), return on equity (ROE) and net interest margin (NIM), separately. The main findings show that size has positive impact on ROE. Capital is positively related to ROA. Loans are positively correlated with both ROA and ROE. Deposits are negatively related to both ROA and ROE. Also, it is found that neither internal nor external factors have significant impact on NIM, despite the fact that overall internal and external factors have a significant effect as denoted by F-statistics value. Moreover, banking sector has not benefited significantly from both the inflationary environment and economic growth. These findings are of value to both academicians and policy makers.

---

\* Associate Professor in Economics, College of Administrative & Financial Sciences, Business Administration Department, Gaza University, Palestine. E-posta: gabernew@yahoo.com

**To cite this article:** Abugamea G.H. (2018). Determinants of Banking Sector Profitability: Empirical Evidence from Palestine. *Journal of Islamic Economics and Finance*, 4(1), 49-67.

# BANKACILIK SEKTÖRÜNDE KARLILIĞININ BELİRLEYİCİLERİ: FİLİSTİN ÖRNEĞİ

Gaber H. Abugamea<sup>†</sup>

Gazze Üniversitesi, Filistin

---

## MAKALE BİLGİSİ

### **Makale Geçmişi:**

Başvuru 6 Kasım 2017

Kabul 30 Mayıs 2018

---

### **JEL Sınıflandırma:**

G12

C13

### **Anahtar Kavramlar:**

Bankacılık sektörü,

Bankacılık Karlılığı

İç ve Dış Faktörler

OLS

Filistin

---

## ÖZ

Bu çalışmanın amacı, bankalara özgü ve büyük makroekonomik faktörlerin, Filistin Bankacılık sektörünün kârlılığı üzerindeki etkisini, toplam banka bilanço verileri kullanılarak, 1995-2015 dönemine göre incelemektir. Çalışmada, banka'nın aktif büyüklüğü, sermayesi, kredileri, mevduat, ekonomik büyüme ve enflasyonun temel banka kârlılığı göstergelerine, yani aktif karlılık (ROA), özsermaye karlılığı (ROE) ve net faiz marjı (NIM) üzerindeki etkisinin ayrı ayrı araştırılması için Sıradan En Küçük Kareler Yöntemi (OLS) kullanılmıştır. Ana bulgular, büyüklüğün ROE üzerinde pozitif etkisi olduğunu göstermektedir. Sermaye, ROA ile pozitif ilişkilidir. Krediler hem ROA hem de ROE ile pozitif korelasyonludur. Mevduatlar hem ROA hem de ROE ile negatif ilişkilidir. Ayrıca, içsel ve dışsal faktörlerin F-istatistik değeri ile belirtildiği gibi önemli bir etkiye sahip olmasına rağmen, ne iç ne de dış faktörlerin NIM üzerinde önemli bir etkisinin olmadığı bulunmuştur. Ayrıca, bankacılık sektörü hem enflasyon ortamından hem de ekonomik büyümeden önemli ölçüde fayda sağlamamıştır. Bu bulgular hem akademisyenlere hem de politika yapıcılara değer vermektedir.

---

<sup>†</sup> İdari ve Mali Bilimler Fakültesi, İşletme Bölümü, Gazze Üniversitesi, Filistin. E-posta: gabernew@yahoo.com

**Kaynak göster:** Abugamea G.H. (2018). Bankacılık Sektöründe Karlılığının Belirleyicileri: Filistin Örneği. *İslam Ekonomisi ve Finans Dergisi*, 4(1), 49-67.

With the establishment of the Palestinian National Authority in 1994, the Palestinian Monetary Authority emerged, providing the opportunity to open the Palestinian banking sector once again after a blockade that extended since 1967. By 2015 the banking sector comprises 16 banks of which 7 are local and 9 are foreign banks.

As in most developing countries, the Palestinian banking sector dominates the financial sector. Banks are generally in sound financial condition and products are well developed as is the regulatory infrastructure. However, the sector remains vulnerable due to its dependence on the Jordanian banking system and from operational point of view on the Israeli one.

Over time, the Palestinian banking sector has achieved a steady growth in terms of assets size, deposits and lending to the private sector. Notwithstanding, the sector plays a limited role in financing of the Palestinian economy due to the cautiousness of banks which reflects several structural problems such as the lack of suitable collaterals and the uncertainty of the outcome in debt (World Bank, 2012).

Recently, a number of studies have examined internal factors affecting bank performance or efficiency in Palestine by using data over limited periods of time and a sample comprising of leading commercial banks only (e.g., Alkhatip (2012) and Abadi and Abu Rub (2012)). Whilst other studies in the neighboring countries of Egypt, Jordan and Lebanon examined both internal and external determinants of banking sector profitability (Hashem, 2016; Azar et al., 2016; Ramadan et al., 2011).

Motivated by these studies, we extend the analysis to Palestine by covering about two decades of time period and by using data for the whole banking sector. It aims to investigate the impact of bank-specific and main macroeconomic factors on banking sector profitability. The main findings show that banking sector profitability is positively related to size, loan and capital in cases of ROA or ROE but inversely related to deposits, while the main macroeconomic factors do not significantly drive the banking profitability.

This paper organized as follows: Section 2 presents an overview of selected literature. Methodology, data and descriptive statistics of the employed variables are explained in Section 3. Next, Section 4 covers empirical results. Finally, Section 5 discusses the main findings of the paper.

## **LITERATURE REVIEW**

The determinants of banks profitability are usually classified into internal and

external factors. Various studies specify return on assets (ROA), return of equity (ROE) and net interest margin (NIM) as dependent variables while considering the bank's internal and external factors as independent variables. Here, we select a number of studies from a rich literature in this track of research.

Among the earlier strand of studies, Molyneux and Thornton (1992) examined the profitability of banking sector in 18 European countries over the 1986-1989 period and found a significant positive association between the return on equity and the level of interest rates, bank concentration and government ownership. In addition, Miller and Noulas (1997) examined a sample of large commercial banks during the late 1980's with the aim to identify the determinants of profitability of the American banks, using both cross section and pooled time series cross section regression. The authors found a negative relationship between the credit risk and profitability. This showed that greater risk linked with loans and higher the level of loan loss supplies resulted in a trouble at the profit maximizing strength of a bank.

Also, Demirguç-Kunt and Huizinga (1999) used bank level data from 80 countries over the period from 1988 to 1993 and showed that differences in interest margins and bank profitability depend on a variety of determinants related to bank-specific characteristics and macro-economic conditions. It shows that after controlling for differences in bank activity, leverage and the macroeconomic environment, the larger bank assets to GDP ratio and lower market concentration ratio lead to lower margins and profits.

Naceur (2003) investigated the impact of bank's characteristics, financial structure and macroeconomic indicators on banks' net interest margins and profitability in the Tunisian banking industry during the 1980-2000 period. The key findings suggest that individual bank characteristics explain a substantial part of the within country variation in bank interest margins and net profitability. High net interest margin or profitability tend to be associated with banks that hold a relatively high amount of capital, large overheads and with loans. The size has a negative and significant coefficients against the net interest margin. However, such macroeconomic indicators as inflation and growth rates have no impact on bank's interest margins and profitability.

Further, Athanasoglou et al. (2006) tested the effect of banks-specific and macroeconomic factors on banking performance, using an unbalanced panel dataset comprising of South Eastern European credit institutions over the period of 1998-2002. The estimation results indicated that with the exception of liquidity, all the banks-specific determinants significantly affect bank profitability. The macroeconomic environment has a direct impact on the aggregate performance of the sector.

Similarly, Sufian and Habiballah (2009) examined the performance of 37 Bangladeshi commercial banks during the period from 1997 to 2004. The authors suggest that bank-specific characteristics, in particular loans intensity, credit risks and costs have positive and significant impact on bank performance, while non-interest income exhibits negative relationship with bank profitability. Also, results suggest that size has a negative impact on return on equity, while the opposite is true for return on assets and net interest margin. As for the effect of macroeconomic indicators, they concluded that the variables have no significant impact on bank profitability, except for inflation which is negatively related to bank profitability.

The recent study of Gul et.al (2011) examined the impact of bank-specific and macroeconomic characteristics on bank profitability by using data of top 15 Pakistani commercial banks over 2005-2009 period. They used the pooled ordinary least square estimation method to investigate the impact of assets, loans, equity, deposits, economic growth, inflation and market capitalization on major profitability indicators, i.e., return on asset (ROA), return on equity (ROE), return on capital employed (ROCE) and net interest margin (NIM). The empirical results found a strong evidence that both internal and external factors have a strong influence on the profitability.

Also, Alper and Anbar (2011) examined the bank- and country-specific factors driving the banks' profitability in Turkey over the time period of 2002-2010. The bank profitability is measured by ROA and ROE as a function of bank internal and external determinants. Using a balanced panel data set, they showed that both asset size and non-interest income have a positive and significant effect on bank profitability, while size of credit portfolio and loans have a negative and significant impact on a banking performance. Among the macroeconomic variables only the real interest rate significantly affects the performance of banks.

Shaher et al. (2011) assessed the major factors that affect the commercial banks' performance in the Middle Eastern region. The study based on factor analysis technique found that the following six factors are the key determinants of bank's performance: 1) bank characteristics (size, size and duration of deposits, size and duration of loans, net charge of loans, bank capital, bank operation cost, concentration in lending activity), 2) the competition environment, 3) the economic indicators, 4) the regulation-legal environment, 5) country risk and 6) other factors (religion believes and awareness of bank performance). The results revealed that the first internal factors (banks' characteristics) are the most important determinants of banks' performance. On the contrary, the sixth factor (other factors) is considered the least important factor that influences commercial banks' performance in the Middle East. The

results suggest that commercial banks in the region should concentrate on these six factors, mainly focusing on the variables from the first factor, in order to improve their performance and compete efficiently with global commercial banks.

Acaravci and Çalim (2013) examined the bank-specific and macroeconomic factors that influence the profitability of commercial banks from Turkish banking sector. They used a data-set consisting of three biggest state-owned, privately-owned and foreign banks for the period 1998-2011. This study used ROA, ROE and NIM as proxies of profitability of banks and employed Johansen and Juselius cointegration test approach to determine factors affecting the profitability of commercial banks. The significant bank-specific determinants of bank profitability are ratios of credits to assets, deposits to assets, liquid assets to assets, assets, wages and commission expenses to assets and equity to assets ratio. Also, empirical findings showed that real gross domestic product and real exchange rate are significant macroeconomic determinants of bank profitability.

Rahman et al. (2015) also used ROA, ROE and NIM as proxies for the profitability of banks and applied the pooled regression estimation method. They tested whether capital strength, credit risk, ownership structure, bank size, non-interest income, cost efficiency, off-balance sheet activities, liquidity are among the potential bank-specific determinants in addition to macroeconomic factors such as growth of gross domestic product and inflation. The sample consists of 25 commercial banks from Bangladesh over the period of 2006-2013. Results showed that capital strength and loan intensity have positive significant impact on profitability, whereas cost efficiency and off-balance sheet activities have significant but negative impact on profitability. Non-interest income, credit risk and GDP growth are found as significant determinants for NIM. Size has positive impact on ROA while inflation is negatively and significantly related to ROA and ROE.

There is a strand of literature which examined factors affecting bank performance in Palestine using regression estimation method and correlation analysis procedures. Alkhatip (2012) evaluated the financial performance of five Palestinian commercial banks listed on Palestine Security exchange (PSE) over the period from 2005 to 2010. Financial performance is measured using three indicators: i) internal measure of performance proxied by ROA, ii) market measure of performance measured by Tobin's Q model (Price/Book value of Equity) and iii) economic measure of performance proxied by economic value added. The study revealed that there exists statistically significant effect of bank size, credit risk, operational efficiency and asset management on financial performance of Palestinian commercial banks.

Abbadi and Abu Rub (2012) assessed the effect of capital structure on the bank efficiency measured by using two indicators: accounting one measured by ROE and market one measured by Tobin's Q. Total deposits to assets, total loans to assets and total loans to deposits were used to measure capital structure. The study employed a dataset for eight commercial banks listed on Palestine Security Exchange during the period 2007-2010. Mainly, it was found that leverage (total deposits to total assets) has a negative effect on bank profits (ROE), an increase in each ROA and deposits to assets increases bank efficiency (Tobin's Q). Leverage has a negative effect on market value measured by Tobin's Q. It was also found that there were a positive and strong relationships between market value and ROA and bank deposits to total assets as well as a weak correlation between loans and return on equity and loans and market value.

In the regional context, other studies examined internal or both internal and external determinants of banking sector profitability. Ramadan et al. (2011) investigated the nature of the relationship between the profitability of banks and the internal and external factors of ten banks in Jordan by using a balanced panel data set over the period 2002-2010. Two measures of bank's profitability utilized - ROA and ROE. Results showed that the Jordanian bank's internal factors explain a significant part of the variation in bank profitability. High bank profitability tends to be associated with well capitalized banks, high lending activities, low credit risk and the efficiency in cost management. Also, the estimation results indicated that the effect of size did not support the significant scale economies for Jordanian banks. However, the results showed the individual effects on profitability wherein some of the differential slope coefficients are statistically significant. Moreover, results showed a positive but insignificant impact of the macroeconomic determinants such as inflation and economic growth (RGDP) on ROA and ROE. Study suggested that due to the inability of banks to accurately predict the level of inflation, the banks lost the opportunity to benefit from inflationary environment to increase profits and the banks did not benefit from economic growth due to a more intense competition coexisted with entrance of more banks.

Hashem (2016) examined the determinants of banking sector profitability in Egypt by using quarterly data over the period of 2004-2014. Study used cointegration procedure to investigate the long-run relationship between ROE and several bank-specific variables (liquidity, capital adequacy, and percentage of non-performing loans). The author used vector error correction model to explore the short-term dynamics of the model and the speed of adjustment to long run equilibrium. It mainly concluded that banking sector profitability was inversely related to capital adequacy, the percentage of loan

provisions and the ratio of deposits to total assets. On the other hand, it positively related to the size of the banking sector implying that the sector exhibited economies of scale. Also, the vector error correction model showed that about four percent of the disequilibrium was corrected each quarter to reach the long run equilibrium. In addition, all bank-specific factors were found to be related to bank profitability in the long run.

Azar et al. (2016) modeled the income of commercial bank in Lebanon. The model identified eight internal exogenous factors to the profitability of banks: net interest margin, cost to income, credit risk, capital adequacy, liquidity, provisions, non-performing loans, and non-interest income. Study used yearly panel dataset of 39 banks over the period 2003-2014 and utilized the panel least squares and fixed-random effects. The dependent variable is measured by the return on average total assets (ROAA). Four out of the eight factors were found to be statistically highly significant, explaining about 50 percent of the variation in ROAA. These were the interest rate spread, the capital adequacy, the cost to income ratio, and the ratio of non-interest income to total assets.

In view of this background, this study aims to investigate the relationship between bank-specific and key macroeconomic characteristics and overall banking sector profitability. It advanced over studies which tackled the Palestinian case in numerous aspects. It uses data set of overall banking sector for two decades period of time. Also, it is extending its analysis to include the impact of both internal and external macroeconomic factors on bank profitability and hence it gives a better forecasting of banking sector profitability.

## **METHODOLOGY AND DATA**

The determinants of banks profitability are usually divided into internal and external factors. Internal factors include such bank-specific factors as bank size, capital, loans and deposits, while external factors consist of such macroeconomic variables as economic growth and inflation.

Our objective is to test the effect of internal and external factors on the bank's profitability. Based on the objective, the present study seeks to test the following hypotheses:

- H1: There is a direct relationship between internal factors and bank's profitability
- H2: There is a direct relationship between external factors and bank's profitability



The basic estimation procedure is to use a comprehensive dataset of the whole banking sector and apply the Ordinary Least Square on the time series data. That is, the analysis will be conducted using the following model:

$$\text{Profitability}_t = \beta_0 + \beta_1 \text{InternalFactor}_t + \beta_2 \text{ExternalFactor}_t + u_t \quad (1)$$

Where: Profitability represents Return on Assets (ROA), Return on Equities (ROE) or net interest margin (NIM). InternalFactor<sub>t</sub> include bank size, capitalization, loans-to-assets and deposits-to-assets and ExternalFactor<sub>t</sub> are economic growth and inflation rate. *t* represents the time observation and *u* is an error term.

### Data

The bank-specific data is extracted from the Palestine Monetary Authority (PMA) statistics publications, while the data for GDP per capita in constant prices (US dollars) and inflation in percentages are obtained from Economic and Social Monitor publications. The data for all the employed variables covers the time period from 1995 to 2015, except for the NIM which is available from year 2001 only. Table (1) describes the variables employed in this study.

**Table 1.** *The Description of the Variables Employed in this Study*

Category	Variable	Description	Source
Dependent Variable	ROA	Return on Assets = Net Income / Total Assets	PMA
	ROE	Return on Equity = Net Income / Total Equity	
	NIM	Net Interest Margin = Net Interest Income / Total Assets	
Independent Variables: Internal Factors	Size ( $\Delta \ln x_1$ )	Bank Size = Natural Logarithm of Total Assets	
	Capital ( $\Delta x_2$ )	Capitalization = Total Equity / Total Assets	
	Loans ( $\Delta x_3$ )	Financial Leverage = Total Loans / Total Assets	
	Deposits ( $x_4$ )	Liquidity = Total Deposits / Total Assets	
Independent Variables: External Factors	GDP ( $x_5$ )	Economic Development = GDP per capita in constant prices (USD)	ESM
	Inflation ( $x_6$ )	CPI-based	

The model includes the list of bank's internal and external factors commonly used in the literature. The description of variables is as follows:

### **A. Dependent variable: Profitability as measured by ROA, ROE and NIM.**

- **ROA** is a ratio of the net income over total assets. It measures the profit earned per dollar of assets and reflects how well bank management uses the bank's investment resources to generate profits (Naceur, 2003).
- **ROE** measures the rate of returns on the ownership interest (shareholders' equity) of the common stock owners. It measures a firm's efficiency at generating profits from every unit of shareholders' equity. Returns on equity is the ratio of net income to total equity (Fraker, 2006).
- **NIM** is a measure of the difference between the interest income generated by banks and the amount of interest paid out to their lenders (for example, deposits), relative to the amount of their (interest earning) assets. The NIM variable is defined as the net interest income divided by total assets. It represents the profit earned by banks on interest activities (Berger, 1995; Barajas et al., 1999; and Naceur and Goaid, 2001).

### **B. Independent variables: The internal (bank-specific) factors:**

- **Size** is used to capture the fact that larger banks (banking sector) are (is) better placed than smaller ones in taking advantage of economies of scale in transactions to the plain effect that they will tend to enjoy a higher level of profits. Accordingly, a positive relationship is expected between size and profits. Molyneux and Thornton (1992), Bikker and Hu (2002) and Goddard et al. (2004) find that size is positively related to profitability.
- **Capital** is the ratio of equity to total assets. It is expected that greater capital level drives the profitability higher since by having more capital, a bank can easily adhere to regulatory capital standards so that excess capital can be provided as loans (Berger, 1995). We also expect that the higher is the equity to asset ratio, the lower is the need for external funding and therefore higher profitability. It is also a sign that well capitalized bank face lower costs of going bankrupted and the cost of funding is reduced.
- **Loan** is the main source of income of a bank which is expected to have a positive impact on bank performance. Other things held constant, the more deposits are transformed into loans, the higher is the interest margin and profits. However, if a bank tends to increase risk by having a higher loans-to-assets ratio, it may negatively affect the profits.

- **Deposits** is the ratio of total deposits to total assets which is another liquidity indicator which falls on the liability side of a balance sheet. Deposits is the main source of bank funding, hence it is expected to have a significant impact on the profitability of banks.

### **C. Independent variables: External factors include GDP and inflation**

- **GDP** is represented by GDP per capita to denote level of economic development. Here, we expect a growth in GDP and GDP per capita to generate direct positive impacts on profitability of banking sector (Demirguç-Kunt and Huizinga, 1999).

- **Inflation** affects banks pricing behavior, and hence if banks expect general inflation to be higher in the future, they may believe that they can increase their prices without experiencing a decline in demand for their output (Driver and Windram, 2007).

In this research we limited our model to the above mentioned internal factors and two external factors to preserve a sufficient number of degree of freedom in econometric analysis.

Due to the behavior of variables over time period of study as shown in descriptive statistics as well as for OLS to be stable, we convert size, capital and loans into growth form, while others remain in the level form.

$$Y_t = \beta_0 + \beta_1 \Delta \ln x_{1t} + \beta_2 \Delta x_{2t} + \beta_3 \Delta x_{3t} + \beta_4 x_{4t} + \beta_5 x_{5t} + \beta_6 x_{6t} + u_t \quad (2)$$

We believe that such a stable regression procedure better serves the objective of the study towards forecasting the profitability of banking sector in Palestine.

## **EMPIRICAL RESULTS**

### **Descriptive Statistics**

Figure (1) suggests that ROA, ROE, NIM, Deposits, Inflation and GDP to a large extent exhibit a stable pattern meanwhile the variables Size, Capital and Loans show an increasing trend.

**Figure 1.** The Behavior of the Employed Variables over the Time Period 1995-2015

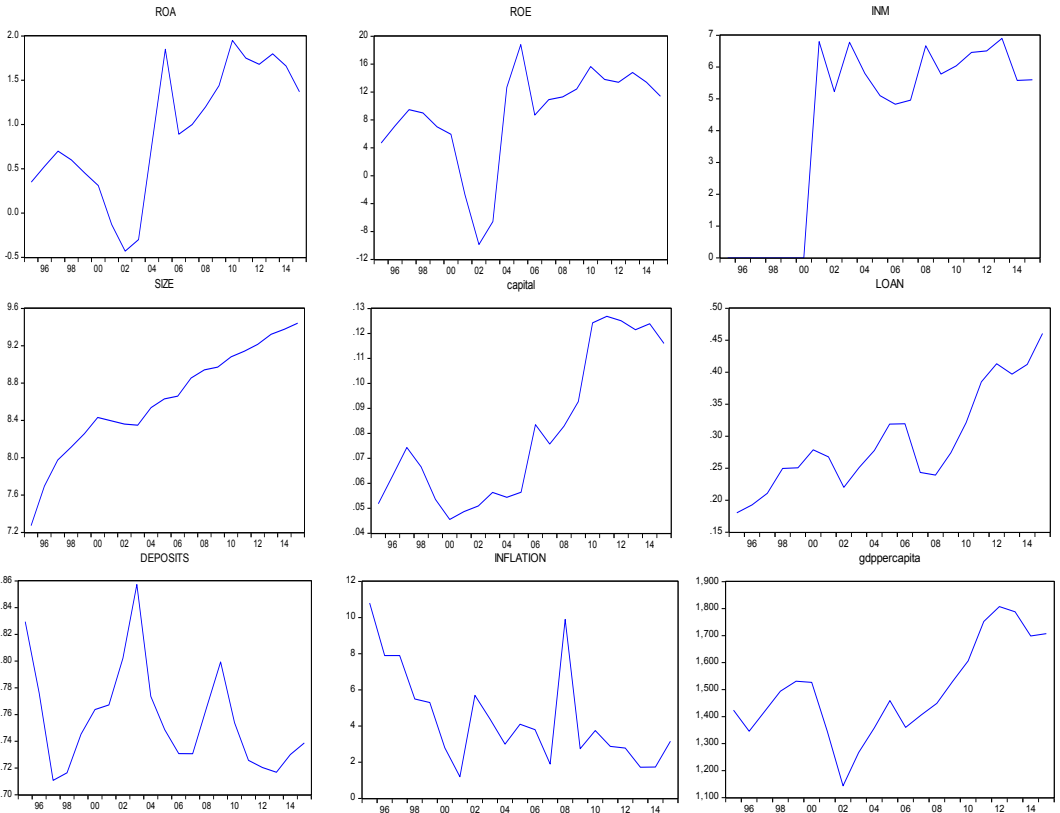


Table (2) shows descriptive statistics for all the variables employed. The ROA, ROE and NIM all have a positive mean values (0.959, 9.232 and 5.936, respectively). Variations in standard deviation of the variables reflect the behavior of the banking sector variables and their determinants along the period of study. Low standard deviations for these variables imply the consistency of the data set, i.e. their values are close to their mean values. Taking the ratio of Mean to Standard Deviation as a measure for variation shows that the highest variation per unit of standard deviation are for NIM, Deposits and GDP.

**Table 2.** *Descriptive Statistics*

	ROA	ROE	NIM	Size	Capital	Loan	Deposits	Inflation	GDP
Mean	0.959	9.232	5.936	0.108	0.003	0.014	0.757	4.428	1496.205
Median	0.930	10.900	5.800	0.090	0.002	0.020	0.748	3.750	1459.400
Maximum	1.950	26.970	6.900	0.423	0.320	0.064	0.857	10.800	1807.500
Minimum	-0.430	-9.860	4.830	-0.036	-0.013	-0.076	0.711	1.200	1143.700
Std.Dev.	0.758	8.078	0.717	0.108	0.011	0.033	0.039	2.690	177.663
Mean/Std.Dev.	1.265	1.143	8.279	1.000	0.273	0.424	19.41	1.646	8.422
Obs.	21	21	15	20	20	20	21	21	21

The relationships between the variables used in the model are also examined using correlations. Correlations between the potential determinants of the banking sector performance and the profitability of banks (ROA, ROE and NIM) are shown in Table (3).

**Table 3.** *Correlations with ROA, ROE and INM*

Variables	ROA	ROE	NIM
Size	-0.0006	0.2837	-0.6774**
Capital	0.3091	0.0623	0.2074
Loans	0.3546*	0.3872*	-0.0427
Deposits	-0.5795**	-0.5711**	0.2105
Inflation	-0.2655*	-0.1330	-0.431*
GDP	0.7154**	0.5848**	0.1834

\* and \*\* denote t-statistic values, significance at 10 % and 5 %, respectively

In the first column, the correlation analysis shows that loan and GDP have a positive and significant relationship with ROA, whereas deposits and inflation are negatively related to ROA. The second column shows that loan and GDP have a positive correlation with ROE, while deposits is negatively associated with ROE. It is worth noticing a negative relationship between deposits and both ROA and ROE, which potentially implies the unexploited opportunity of deposits volume growth in the Palestinian banking sector. Finally, the third column shows that size and inflation are negatively related to NIM.

### Empirical Analysis

Table (4) below presents the regression estimations for each of ROA,

ROE and NIM, respectively. In case of ROA and ROE models, we include all internal factors but one external factor to preserve a sufficient number of degree of freedom, meanwhile in NIM case we include only internal factors because it has limited number of observations.

In Table (4), all models have noticeable explanatory power with R-squared ranging between 68% and 87% and with adjusted R-squared ranging between 56% and 81%. The Durbin-Watson statistics with values close to 2 shows that models to a large extent free of serial correlation and the F-statistics with probability value shows the significance of these models.

The results suggest that capitalization and loans-to-assets have significant positive relation with ROA. These results are similar to that found for Jordanian market by Ramadan et al. (2011). Moreover, results related to the effect of loans-to-assets is similar to that found for the Bangladeshi banking sector (Sufian and Habiballah, 2009), Pakistani commercial banks (Gul et al., 2011) and Tunisian banking sector (Naceur, 2003). However, deposits-to-assets have significant negative effect on ROA. This result is confirmed by Abadi and AbuRub (2012) and also found for Lebanese banking sector by Azar et al. (2016). Further, size has a positive but insignificant effect on ROA which implies that banking sector does not exhibit economies of scale. This result is in line with the findings of Ramadan et al. (2011).

Columns (1) and (2) denote insignificant negative impact of inflation and insignificant positive impact of economic growth on ROA. The findings on the effect of inflation are found to be similar to that of Bangladesh banking sector investigated by Sufian and Habiballah (2009) and Rahman et al. (2015). Results related to the effect of economic growth are consistent with the studies of Turkey, (Acaravci and Çalim, 2013) and Jordan (Ramadan et al., 2011) meanwhile result related to the effect of inflation is similar to that of Jordan (Ramadan et al., 2011).

Moreover, both size and loans have significant positive impact on ROE, while capital has insignificant negative effect on ROE, whereas deposits are negatively related to return on equity. Results of size implies that banking sector exhibits economies of scale. This result is similar to that of Egyptian banking sector (Hashem, 2016). Also, results of the effect of loan found comparable to that of Jordan (Ramadan et al., 2011) while finding on the effect of deposits are in line with that of Egypt (Hashem, 2016).

**Table 4.** OLS Estimation Result

	ROA		ROE		NIM
	1	2	3	4	5
Constant	6.63610*	1.96440	52.16545	75.76210*	1.46370
C	(2.0191)	(3.6404)	(56.0777)	(32.0717)	(9.8841)
	(3.2866)	(0.5396)	(0.9302)	(2.3623)	(0.1481)
Size	1.14360	0.73150	38.9859*	41.30300*	-6.88269
$\Delta \ln x1$	(1.0609)	(1.0730)	(18.4933)	(18.2005)	(5.3711)
	(1.0779)	(0.6817)	(2.1081)	(2.2693)	1.2814
Capital	12.8085*	17.7309*	-32.44750	-57.46000	14.7710
$\Delta x2$	(6.7602)	(7.9727)	(134.58)	(119.183)	(32.403)
	(1.8947)	(2.2239)	(-0.2411)	(-0.4821)	(0.4558)
Loans	5.42580*	2.16685	77.4247*	94.40950*	-7.74390
$\Delta x3$	(2.3045)	(3.1319)	(49.128)	(36.5491)	(11.375)
	(2.354)	(0.6919)	(1.5759)	(2.5831)	(0.6808)
Deposits	-7.35620*	-5.32580*	-80.7602*	-92.88300*	5.96160
$x4$	(2.6609)	(2.8733)	(48.200)	(42.214)	(13.108)
	(-2.7545)	(-1.8535)	(-1.6755)	(-2.2003)	(0.4548)
					-0.02288
					(0.1820)
Inflation	-0.01920			-0.05080	
$x5$	(0.0319)			(0.5226)	(0.1258)
	(-0.6012)			(-0.0971)	
GDP		0.00190	0.00950		0.0026
					(0.0069)
$x6$		(0.00135)	(0.0187)		(0.3718)
		(1.4719)	(0.5112)		
<b>Diagnostics</b>					
R2	0.85020	0.87960	0.73850	0.73260	0.68520
Adjusted R2	0.79030	0.81940	0.60770	0.59890	0.56410
F-Statistic (Prob.Value)	12.3041*	14.616*	5.6477**	5.4787**	5.6586*
	(0.0002)	(0.00007)	(0.0054)	(0.0061)	(0.0055)
D.W. Statistic	1.78200	1.72010	1.91590	2.00980	2.34700

Notes: The values in the parenthesis are standard errors and t-statistics values, respectively.

\* and \*\* denote t-statistic values, significance at 10 % and 5 %, respectively.

Again results of the effect of inflation and economic growth on ROE in columns (3) and (4) are found similar to that in case of ROA. This may suggest

that due to the inability of banks to accurately predict the level of inflation, they miss the opportunity to benefit from inflationary environment to increase profit, and banks seems to have not benefited from economic growth (Ramadan et al., 2011).

We notice a negative relationship between deposits and both measures of profitability - ROA and ROE, which was also shown in correlation analysis. These results may imply that deposits are not substantially converted into loans, so larger growth rates of deposits can depress profitability implying having inactive or idle money (Hashem, 2016).

Also, Neither internal nor external factors have significant impact on NIM, despite the fact that overall internal and external factors have a significant effect as denoted by F-statistics value.

Thus, overall results show that size, loan and capital are the key factors affecting the profitability of the Palestinian banking sector as proxied by ROA or ROE. It confirms that banks with large size, capital and loan achieve a higher ROA or ROE. The bank profitability is inversely related to deposits. By reconciling between results of the effect of size on both ROA and ROE it could be concluded that this effect supports the significant scale economies of banking sector partially. Also, banking sector not benefited significantly from both inflationary environment and growth cycle. Furthermore, the overall internal and external factors can be taken as the main determinants of the profitability proxied by NIM.

## **CONCLUSIONS**

This study investigates the effect of banks' internal and external factors on the profitability of banks from the Palestinian banking sector over the 1995-2015 period. The empirical results have found strong evidence that internal factors (size, capital, loan and deposits) are significant determinants of the profitability measured by both ROA and ROE. This confirms that banking institutions with large size, capital and loan can achieve a higher ROA or ROE. The main findings show that size has positive impact on ROE. Capital is positively related to ROA. Loans are positively correlated with both ROA and ROE. Deposits are negatively related to both ROA and ROE. . Also, it is found that neither internal nor external factors have significant impact on NIM, despite the fact that overall internal and external factors have a significant effect as denoted by F-statistics value. Moreover, such external factors as inflation and economic growth have no significant effect on the profitability of banking sector .



Results imply a number of policy implications which includes: banks should maintain sizable volume of lending activities to increase profits, banks should seek to channel deposits into profitable investment and to diversify their portfolios by entering new markets and increase their managed risk taking activities to benefit from inflation and economic growth.

## BIBLIOGRAPHY

- Abbadi, Suleiman and AbuRub, Nour (2012), The effect of Capital Structure on the Performance of Palestinian Financial Institutions, *British journal of Economics, Finance and Management Sciences*, Vol. 3(2), 92-101.
- Acaravci, Kakilli, and Çalim, Ahmed., Ertugrul (2013), Turkish Banking sector's Profitability Factors, *International Journal of Economics and Financial Issues*, Vol.3, No.1 :27-41.
- AlKhatip, Akram (2012), Financial Performance of Palestinian Commercial Banks", *International Journal of Business and Social Sciences*, Vol.3, No.3: 175-184.
- Alper, Deger and Anbar, Adem (2011), Bank Specific and Macroeconomic Determinants of commercial bank Profitability: Empirical Evidence from Turkey, *Business and Economics Research Journal*, 2(2), 139-152.
- Athanasoglou, Panayiotis, Delis, Manthos and Staikouras, Christos (2006), *Determinants of Banking Profitability in the South Eastern European Region*, Online at [http://mpa.ub.uni-muenchen.de/10274/MPPA Paper No. 10274](http://mpa.ub.uni-muenchen.de/10274/MPPA_Paper_No._10274), posted 20. September 2008 04:31 UTC
- Azar, Antoine, Bolbol, Ali, Mouradian, Alexandre (2016), Profitability of Banks in Lebanon: Some Theoretical and Empirical Results, *International Journal of Economics and Finance*, Vol.8, No.7: 233-243.
- Barajas, Adolfo, Steiner, Roberto and Salazar, Natalia (1999), *Interest Spreads in Banking in Colombia 1974-1996*, IMF Staff Papers: 196-224.
- Berger, Allen (1995), The Profit Structure relationship in Banking Tests of Market Power and Efficient Structure Hypotheses, *Journal of money, Credit, and Banking*, Vol.27, No.2:404-431.
- Bikker, Jacob and Haixia, Hu (2002), Cyclical Patterns in Profits, Provisioning and Lending of Banks and Procyclicality of the New Basle Capital requirement, BNL, *Quarterly Review*, 221:143-175.
- Demirguç-Kunt, Asli and Harry, Huizinga (1999), Determinants of Commercial Bank Interest Margins and Profitability: Some international Evidence, *The World Bank Review*, 13(2): 379-408.
- Driver, Ronnie and Richard, Windram (2007), *Public Attitudes to Inflation and Interest*

Rates, Bank of England, Quarterly Bulletin, 47(2):208-223.

- Economic & Social Monitor (ESM), Economic Indicators, Various Issues, Rammallah-Palestine
- Fraker, Gregory (2006), *Using Economic Value Added (EVE) to measure and Improve Bank Performance*. RMA-Arizona Chapter. Online available at: "<http://www.maaz.org/pictures/measuringbankperformance.pdf>"1-10.
- Gul, Sehrish, Irshad Faiza and Zaman Khalid (2011), Factors Affecting Bank Profitability in Pakistan, *The Romanian Economic Journal*, Year XIV, No.39, pp.61-84.
- Goddard, John, Molyneux, Philip and John, Wilson (2004), Dynamics of growth and profitability in Banking, *Journal of Money, Credit and Banking*. 16, pp.1069-1090.
- Hashem, Heba (2016), Determinants of Egyptian Banking Sector Profitability: Time Series Analysis from 2004-2014, *International Journal of Business and Economics Sciences Applied Research*, 9(2):73-78.
- Molyneux, Phillip and Thornton, John (1992), Determinants of European Bank profitability; A Note, *Journal of Banking and Finance*, 16:1173-1178.
- Miller, Stephen and Noulas, Athanasios (1997), Portfolio Mix and Large-bank Profitability in the USA, *Applied Economics*, 29(4):505-512.
- Naceur, Samy (2003), *The Determinants of the Tunisian Banking Industry Profitability: Panel Evidence*, Universite Libre de Tunis Working Papers, 1-17.
- Naceur, Samy and Goaid, Mohamed (2001), The Determinants of the Tunisian Deposit Banks Performance, *Applied Financial Economics*, 11:317-319.
- Palestinian Monetary Authority (PMA), Statistical Bulletin, Various Issues, Rammallah-Palestine.
- Rahman, Mohammad, Hamid, Kowsar and Khan, Abdel Mannan (2015), Determinants of Bank Profitability: empirical evidence from Bangladesh, *International Journal of Business and Management*, Vol.10, No.8:135-150.
- Ramadan, Imad, Kilani, Qais and Kaddumi, Thair (2011), Determinants of Bank Profitability: Evidence from Jordan, *International Journal of Academic Research*, Vol.3, No.4:180-191.
- Shaher, Tair, Kasawneh, Ohoud and Salem, Razan (2011), The Major Factors that affect Banks Performance in Middle Eastern Countries. *Journal of Money Banking and Investment*, 20:101-109.
- Sufian, Fadzlan and Habiballah, Mzafar Shah (2009), Determinants of Bank Profitability in a Developing Economy: Evidence from Bangladesh, *Journal of Business Economics and Management*, 10(3):91-112.

World Bank (2012), West Bank and Gaza, Towards Economic Sustainability of a future Palestinian State: Promoting Private Sector-Led Growth, April 2012, Poverty Reduction and Economic Management Department (MNSPR), Middle East and North Africa Region.



## TÜRKİYE'DE GELENEKSEL VE KATILIM BANKALARININ TOPLAM KREDİ HACİMLERİYLE EKONOMİK BÜYÜME ARASINDAKİ İLİŞKİSİ

Recep ÇAKAR\*, Güngör KARAKAŞ\*, Selim GÜNGÖR\*\*

\*Hitit Üniversitesi, \*\*Gaziosmanpaşa Üniversitesi, Türkiye

### MAKALE BİLGİSİ

#### Makale Geçmişi:

Başvuru 12 Şubat 2018

Kabul 15 Haziran 2018

#### JEL Sınıflandırma:

G21

F43

O40

#### Anahtar Kavramlar:

Kredi Hacmi,

Ekonomik Büyüme,

Nedensellik Testi.

### ÖZ

Ekonomik gelişme ile bankalarının sağladığı krediler arasında bir ilişkisi olduğu varsayılmaktadır. Bu çalışmanın amacı, Türkiye'deki geleneksel bankalar ile katılım bankalarının kredi hacimleriyle gayri safi yurtiçi hâsıla (GSYH) arasındaki ilişkiyi belirlemektir. Çalışmada Johansen Eşbütünleşme ve Granger Nedensellik testi uygulanmıştır. Yapılan Johansen Eşbütünleşme analiz sonucuna göre, kalkınma ve yatırım bankalarının toplam kredi hacimleriyle GSYH arasında uzun dönemli bir ilişki bulunmuştur. Granger Nedensellik testi sonucunda, kalkınma ve yatırım bankalarının toplam kredi hacimlerinden GSYH'ye doğru, GSYH'den katılım bankalarının toplam kredi hacmine doğru ve GSYH'den T.C. Merkez Bankası'nın toplam kredi hacmine doğru tek yönlü nedensellik ilişkisinin var olduğu tespit edilmiştir. Ancak mevduat bankalarının toplam kredi hacimleriyle GSYH arasında herhangi bir nedensellik ilişkisine rastlanılamamıştır. Elde edilen bulgular ışığında, genel inanın aksine geleneksel banka kredi hacminin ekonomik büyümenin nedeni olmadığı söylenebilir.

\* Sorumlu Yazar: Hitit Üniversitesi Sosyal Bilimler Meslek Yüksekokulu, Türkiye.

E-posta: [recepacakar@hitit.edu.tr](mailto:recepacakar@hitit.edu.tr); [gungorkarakas@hitit.edu.tr](mailto:gungorkarakas@hitit.edu.tr); [selim.gungor@gop.edu.tr](mailto:selim.gungor@gop.edu.tr)

**Kaynak göster:** Çakar, R., Karakaş, G. ve Selim Güngör, S. (2018). Türkiye'de Geleneksel ve Katılım Bankalarının Toplam Kredi Hacimleriyle Ekonomik Büyüme Arasındaki İlişkisi. *İslam Ekonomisi ve Finansı Dergisi*, 4(1), 69-95.

© IZU Uluslararası İslam Ekonomi ve Finansı Araştırma ve Uygulama Merkezi. Tüm Hakları Saklıdır.

# THE RELATIONSHIP BETWEEN TOTAL CREDIT VOLUMES OF TRADITIONAL AND PARTICIPATION BANKS AND ECONOMIC GROWTH IN TURKEY

Recep ÇAKAR<sup>\*†</sup>, Güngör KARAKAŞ<sup>\*</sup>, Selim GÜNGÖR<sup>\*\*</sup>

*\*Hitit University, \*\*Gaziosmanpaşa University, Turkey*

---

## ARTICLE INFO

### Article history:

Received 12 Feb 2018  
Accepted 15 June 2018

---

### JEL Classification:

G21  
F43  
O40

### Keywords:

Credit Volume,  
Economic Growth,  
Causality Test.

---

## ABSTRACT

It is assumed that there is a relationship between economic development and the loans provided by the banks. The purpose of this study is to determine the relationship between credit volumes of traditional and participation banks and gross domestic product (GDP) in Turkey. Johansen Cointegration and Granger Causality test were applied in the study. According to Johansen Cointegration Analysis, there is a long-run relationship between the total credit volume of development and investment banks and GDP. Granger Causality Test results shows that there is one-way causality relation from the total credit volume of development and investment banks to GDP, from GDP to participation banks' total credit volume, and from GDP to total credit volume of the Central Bank of the Republic of Turkey. However, no causality relationship between total loan volumes of deposit banks and GDP was found. It can be said that, contrary to the general belief, the traditional bank credit volume is not the reason for the economic growth.

---

<sup>†</sup> **Corresponding Autor:** Hitit University, Vocational School of Social Sciences, Turkey.

E-mail: [recepcahar@hitit.edu.tr](mailto:recepcahar@hitit.edu.tr); [gungorkarakas@hitit.edu.tr](mailto:gungorkarakas@hitit.edu.tr); [selim.gungor@gop.edu.tr](mailto:selim.gungor@gop.edu.tr)

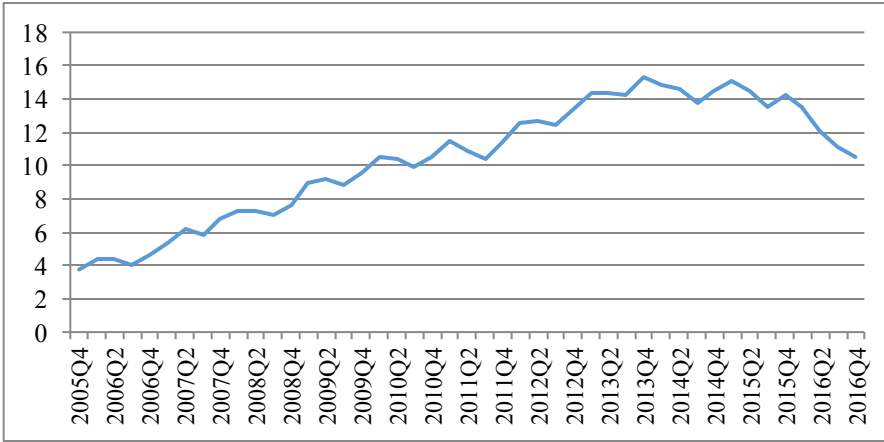
**To cite this article:** Çakar, R., Karakaş, G. ve Selim Güngör, S. (2018). The Relationship between Total Credit Volumes of Traditional and Participation Banks and Economic Growth in Turkey. *Journal of Islamic Economics and Finance*, 4(1), 69-95.

Bir ülkedeki mal ve hizmet üretim miktarının artması sonucu milli gelirdeki yükseliş olarak açıklanan ve ekonomik kalkınma için bir gereklilik olarak nitelendirilen ekonomik büyüme, ülkelerin iktisadi anlamda gelişmesinde önemli bir rol oynamaktadır (Pehlivan, 2017: 2). Türkiye gibi kalkınmasını tamamlama aşamasında olan her ülkenin orta ve uzun dönemli hedeflerinden birisi de, istikrarlı ekonomik büyümedir. Ülkelerin katma değeri yüksek çıktılar üretebilmesi ve bunun sonucunda reel GSYH'sini artırabilmesi için fiziki ve beşeri sermaye ile doğal kaynaklar gibi temel üretim faktörlerini farklı bilgi ve teknoloji çerçevesinde ve farklı oranlarda uyumlu bir şekilde bir araya getirmeleri gerekmektedir. Söz konusu üretim faktörlerinin miktarları uzun dönemde arttırılabilmekte, kaliteleri de aynı şekilde uzun dönemde iyileştirilebilmektedir (Turgut ve Ertay, 2016:126). Bu nedenle sermaye ve sermayeye erişilebilirlik durumu ile beşeri sermayenin önemi gün geçtikçe artmaktadır. Bilhassa gelişmekte olan ülkelerde temel problem yatırımların azlığından ziyade tasarrufların yetersizliğidir. Bu durum temel politika hedefi olarak kabul edilen ekonomik büyümeyi gerçekleştirmeleri yolunda ülkelere engel teşkil edecektir. Her ne kadar büyümenin dış finansman yoluyla gerçekleştirilebileceği düşünülse de, ortaya çıkması muhtemel ve istikrarsızlık nedeniyle uluslararası fon akışının oynaklık ve belirsizliği dışsal tasarrufların sürekliliğini sınırlamaktadır. Bu nedenle büyüme, özellikle yetkili merciler tarafından piyasa mekanizması dışında ve genellikle pozitif yönde belirlenecek faiz oranıyla atıl fonların bankacılık sektörüne transfer edilmesi sonucunda oluşturulacak faize dayalı bankacılık kredileriyle gerçekleştirilebilir (Ağır vd. 2009:36).

Bankacılık kredileri, para politikasının işleyişinde önemli bir konuma sahiptir. Parasal aktarım mekanizması, faiz oranı, döviz kuru, varlık fiyatları ve kredi kanalı aracılığı ile çalışmasından dolayı para arzının belirlenmesine ilişkin uygulanan politikalar, parasal aktarım yoluyla kredi kanalını ve reel ekonomiyi etkilemektedir. Hiç şüphesiz kredi kanalının sağlıklı biçimde çalışması, finansal sistemin istikrarlı yönetimi ve gelişmişlik düzeyi ile olan ilişkisine bağlıdır. Gelişmiş ve kurumsallaşmış bir finansal yapı kredi piyasasında ortaya çıkabilecek krizleri ve muhtemel riskleri azaltarak güvenli fon akışına aracılık etmektedir. Ayrıca çeşitli finansal araçlar aracılığıyla tasarrufların yatırıma dönüşmesine katkıda bulunmakta ve yeni teknolojilerin yayılmasını teşvik etmektedir. Bir tür dinamo görevi gören bankalar tasarruf sahiplerinden topladıkları atıl fonları ihtiyaç sahiplerine kredi mekanizması aracılığıyla sunarak yatırımlara dönüştürmekte, yürüttüğü bu tür faaliyetlerle ülkenin sermaye yetersizliğinden kaynaklanan yatırım eksikliği problemini ortadan kaldırarak verimliliği ve ekonomik büyümeyi arttırmaktadır (Ceylan ve Durkaya, 2010; Aslan, Küçükaksoy, 2006: 26 ve Federici, Caprioli, 2009). Bu açıdan değerlendirildiğinde, finansal kurumlar kredi taleplerini karşılayabildikleri

ölçüde ekonomik büyümeye katkı sağlayabilmektedir (Pagano, Pica, 2012). Türkiye’de ihtiyaç sahiplerinin kredi taleplerini geleneksel bankalar ve katılım bankaları karşılamaktadır. Türkiye Katılım Bankaları Birliği (2016) raporuna göre, bankaların 2016 yılındaki aktif büyüklüğü 2015 yılına göre % 15,8 artarak 2,7 trilyon TL olmuş, bankaların aktif dağılımları içerisindeki en büyük pay sahip olan unsur ise % 63 ile kredilerdir. Katılım bankalarının 2012 yılında 70.245 milyon TL olan aktif toplamı yaklaşık % 47 artarak 2016 yılında 132.874 milyon TL’ye ulaşmıştır. Ayrıca katılım bankalarının aktif toplam cinsinden sektördeki payı 2004 yılında % 2,33 iken bu oran 2016 yılında % 4,9’a yükselmiştir. Son olarak 2016 yılında katılım bankalarınca kullanılan fonlar (krediler) bir önceki yıla göre % 7,2 artarak 84.880 milyon TL olmuştur. Geleneksel ve katılım bankalarının 2005Q4-2016Q4 dönemine ilişkin kredi hacimlerinin GSYH içerisindeki payları Şekil 1 ve Şekil 2’de sunulmuştur.

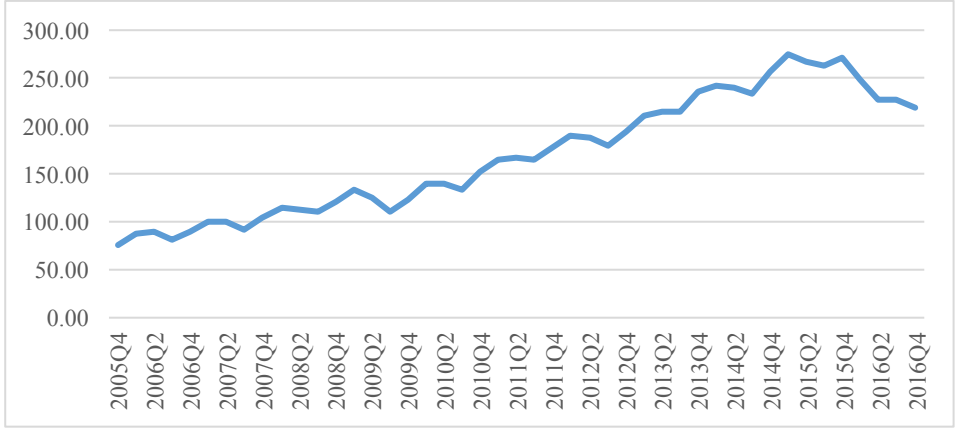
**Şekil 1.** Katılım Bankalarının Toplam Kredi Hacmi /GSYH (%)



**Kaynak:** TKBB, 2017.

Her iki Şekil birlikte değerlendirildiğinde, toplam kredi hacminin milli gelire oranında sürekli bir artış trendi olduğu, hatta geleneksel bankaların toplam kredi hacminin milli gelire oranının 2011 yılının 2. yarısından itibaren % 150’lilerin de üzerine çıktığı ve geleneksel bankaların toplam kredi hacmindeki artışın GSYH’daki artışın yaklaşık 3 katı kadar olduğu görülmektedir. Aynı şekilde katılım bankalarının toplam kredi hacminin milli gelire oranının şekilde ilgili Şekillerden, 2011 yılının 2.yarisından itibaren % 10’ların üzerinde olduğu çıkarımında bulunabilmekte mümkündür.



**Şekil 2.** Geleneksel Bankaların Toplam Kredi Hacmi /GSYH (%)

**Kaynak:** TKBB, 2017

Kredilerin geniş anlamda bankacılık sektörünün ekonomik büyümeyle olan etkileşimi, sadece büyümenin temelinde yer alan finansal faktörlerin değil aynı zamanda büyümenin finansal piyasalara etkilerinin incelenmesi açısından da önem arz etmektedir. Yapılan çalışmalarda genel olarak “ekonomik büyüme mi kredi hacmini etkiler yoksa kredi hacmi mi ekonomik büyümeyi etkiler” sorusuna cevap aranmış, elde edilen sonuçlarda tutarlılık sağlanamamıştır. Bu nedenle bu çalışmanın amacı, Türkiye’deki geleneksel ve katılım bankalarının toplam kredi hacmiyle ekonomik büyüme arasındaki uzun dönemli durumunu ve nedensellik ilişkisi olup olmadığını Johansen eş bütünleşme ve Granger nedensellik testleriyle ortaya koymaktır. Çalışmada, mevduat bankalarının toplam kredi hacmi, katılım bankalarının toplam kredi hacmi, kalkınma ve yatırım bankalarının toplam kredi hacmi ve T.C. Merkez Bankası toplam kredi hacmi verileri kullanılmıştır. Literatür incelendiğinde bu verilerden herhangi birini kullanan çalışmalar olmasına rağmen bu verileri bir arada değerlendiren bir çalışmanın olmadığı görülmektedir. Çalışma bu yönüyle diğer çalışmalardan farklı olması sebebiyle önemlidir. Ayrıca çalışmada “ekonomik büyüme mi, geleneksel bankaların toplam kredi hacmi etkiler yoksa geleneksel bankaların toplam kredi hacmi mi ekonomik büyümeyi etkiler?”, “ekonomik büyüme mi katılım bankalarının toplam kredi hacmini etkiler yoksa katılım bankalarının toplam kredi hacmini ekonomik büyümeyi etkiler?” sorularına yanıt aranmıştır. Çalışma özellikle Türkiye’deki katılım bankacılığının gelişimine yönelik politikalara öncelik verilmesi açısından önem arz etmektedir. Bu kapsamda çalışmanın ilerleyen bölümlerinde konuyla ilgili literatür çalışmalarından, çalışmanın kapsamı, veri seti, yöntemi ve sınırlılıklarından bahsedilmiş, son olarak da elde edilen bulgulara yer verilmiştir.

## LİTERATÜR ÖZETİ

Literatür incelendiğinde, kredi hacmi ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi inceleyen çalışmaların yoğun olduğu görülmektedir. Bu çalışmalar, ya finansal gelişme göstergesi olarak kredi hacminin veya özel sektöre sağlanan kredilerin gayri safi yurtiçi hasılaya oranı şeklinde konuyu incelemiş, ya da doğrudan toplam kredi hacmi ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi test etmiştir. Bu nedenle, finansal gelişme göstergesi olarak kredi hacminin veya özel sektöre sağlanan kredilerin gayri safi yurtiçi hasılaya oranı şeklinde konuyu inceleyen ve araştırmamıza katkı sağlayacağını düşünülen bazı çalışmalara Tablo 1’de, doğrudan toplam kredi hacmi ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi test eden bazı çalışmalara ise Tablo 2’de yer verilmiştir.

**Tablo 1.** *Finansal Gelişme Göstergesi Olarak Konuyu İnceleyen Çalışmalar*

Yazar	Ülke	Kullanılan Değişkenler	Dönem-Yöntem	Temel Bulgular
<b>Kar ve Pentecost (2000)</b>	Türkiye	Kişi Başına Düşen GSMH, M2/GSMH, Yerel Krediler/GSMH, Bankacılık Mevduat Yükümlülükleri/Gelir, Özel Sektör Kredileri/Toplam Yerel Krediler, Özel Sektör Kredileri/Gelir.	1963-1995, Vektör Hata Düzeltme Modeli ve Buna Bağlı Nedensellik Testleri, Johansen Eşbütünlük Testi.	Banka mevduatları, özel sektör kredileri ve yerel krediler ekonomik büyümenin nedenidir. Ancak özel sektör kredilerinin toplam yerel kredilere oranıyla ekonomik büyüme arasında nedensellik ilişkisi yoktur.
<b>Calderon ve Liu (2003)</b>	109 Gelişmiş ve Endüstriyel Ülke	M2/GSYH, Finansal Araçlar tarafından Özel Sektöre Sağlanan Krediler/GSYH, Kişi Başı Reel GSYH.	1960-1994, Geweke Ayrıştırma Testi	Özel sektöre sağlanan krediler/GSYH ile ekonomik büyüme arasında çift yönlü nedensellik ilişkisi vardır.
<b>Ergeç (2004)</b>	Türkiye	M2/GSYH, M3/GSYH, (M2-M1)/GSYH, (M3Y-M1)/GSYH, Özel Sektöre Sağlanan Krediler/GSYH, Özel Sektöre Sağlanan Krediler/Toplam Kredi Hacmi	1988-2001, Granger Nedensellik Testi	Özel sektöre sağlanan krediler/GSYH ve Özel Sektöre Sağlanan Krediler/Toplam Kredi Hacmi’nden ekonomik büyümeye doğru tek yönlü nedensellik ilişkisi vardır.
<b>Shan (2005)</b>	8 Endüstrileşmiş Batı Ülkesi ve Çin, Japonya ve Güney Kore	Özel Sektöre Sağlanan Toplam Krediler, Reel GSYH’daki değişim oranı, Toplam Sermaye Harcamalarındaki değişim Oranı, Ticaret Oranındaki Değişim Oranı, İşgücünün Değişim Oranı, Ana Menkul Kıymet Piyasasındaki Değişim Oranı, Tüketici Fiyat İndeksindeki Değişim Oranı.	1985-1998, Vektör Oto Regresif Modelleri, Granger Nedensellik Testi.	Özel sektöre sağlanan toplam kredilerden ekonomik büyümeye doğru tek yönlü nedensellik ilişkisi vardır.
<b>Abu-Bader ve Abu-Qarn (2006)</b>	5 Orta Doğu ve Kuzey Afrika Ülkesi	Kişi Başı Reel GSYH, M2/GSYH, Bankaların Dışında Tutulan Para Birimi/M2, Özel Sektöre Sağlanan Banka Kredileri/GSYH, Özel sektör ile kamu kesimi arasında kredi dağılımının rolü.	1960-2004, Vektör Otoregresif Modeli, Granger Nedensellik Testi, Johansen Eşbütünlük Testi.	Cezayir, Fas ve Suriye’de Özel Sektöre Sağlanan Banka Kredileri/GSYH ile ekonomik büyüme ve Mısır, Suriye ve Tunus’ta Özel sektör ile kamu kesimi arasında kredi dağılımının rolü ile ekonomik büyüme arasında uzun dönemli ilişki vardır.

Tablo 1. devam

Yazar	Ülke	Kullanılan Değişkenler	Dönem-Yöntem	Temel Bulgular
Liang ve Teng (2006)	Çin	Kişi başı reel GSYH, Bankacılık Kurumları tarafından Sağlanan Yerel Krediler/GSYH, Bankacılık Kurumlarının Toplam Mevduat Yükümlülükleri/GSYH, Tüketici Fiyat İndeksi, Enflasyondan Arındırılmış Banka Mevduat Faiz Oranı, Kişi Başı Sabit Sermaye Oluşumu, GSYH'nın yüzdesi olarak t yılında ithalat ve ihracatın toplam değeri.	1952-2001, Çoğu Vektör Otoregresif Modelleri.	Bankacılık Kurumları tarafından Sağlanan Yerel Krediler/GSYH ile ekonomik büyüme arasında nedensellik ilişkisi yoktur.
Oluitan (2006)	Nijerya	Reel Kişi Başı GSYH, Banka Mevduat Yükümlülüğü/GSYH, Özel Sektöre Sağlanan Krediler/GSYH, Özel Sektör Kredilerindeki Reel Büyüme ve Ticaretteki Reel Büyüme.	1970-2005, Johansen Eşbütünlüme Testi, Granger Nedensellik Testi ve ECM Yöntemi.	Özel Sektöre Sağlanan Krediler/GSYH ile ekonomik büyümenin Granger nedenidir ve iki değişken arasında uzun dönemli ilişki vardır. Ayrıca ihracat ile özel sektör kredilerindeki reel büyüme arasındaki ilişki negatiftir.
Abu-Bader ve Abu-Qarn (2007)	Mısır	Para Stoku Oranı/GSYH, Negatif (Noksan) Para/GSYH, Özel Sektöre Sağlanan Banka Kredileri/GSYH, Finansal Olmayan Özel Şirketlere Sağlanan Krediler/Toplam Yerel Krediler, Kişi Başı Reel GSYH.	1960-2001, Granger Nedensellik Testi, Vektör Hata Düzeltme Modeli ve Johansen Eşbütünlüme Testi	Özel Sektöre Sağlanan Krediler/GSYH ve Finansal Olmayan Özel Şirketlere Sağlanan Krediler/Toplam Yerel Krediler arasında uzun dönemli nedensellik ilişkisi vardır.
Kandır vd. (2007)	Türkiye	Kişi Başı Reel GSYH, İşlem Hacmi/Kapitalizasyon Değeri, Tasarruf ve Mevduat İle Yatırım ve Kalkınma Bankalarının Özel Sektöre Sağladığı Toplam Krediler/GSYH, İşlem Hacmi/GSYH, Kapitalizasyon/GSYH.	1988Q1-2004Q4, Vektör Hata Düzeltme Modeli ve Buna Bağlı Nedensellik Testi Johansen Eşbütünlüme Testi.	Ekonomik büyümeden Tasarruf ve Mevduat İle Yatırım ve Kalkınma Bankalarının Özel Sektöre Sağladığı Toplam Krediler/GSYH'ya doğru uzun ve kısa dönemde nedensellik ilişkisi ile değişkenler arasında uzun dönemli bir ilişki vardır.
Altunç (2008)	Türkiye	Fert Başına Reel GSYH Artış Hızı, M2/GSYH, Bankacılık Sektörü Tarafından Özel Sektöre Verilen Krediler/GSYH, Toplam Finansal Varlıklar/GSYH, Menkul Kıymetler/GSYH.	1970-2006, Vektör Hata Düzeltme Modeli ve Buna Dayalı Granger Nedensellik Testi, Johansen Eşbütünlüme Testi.	Özel Sektöre Verilen Krediler/GSYH ile ekonomik büyüme arasında hem kısa hem de uzun dönemli çift yönlü nedensellik ilişkisi vardır.
Caporale vd. (2009)	AB'ye yeni üye olmuş Orta ve Doğu Avrupa'dan 10 ülke	Özel Sektöre Sağlanan Krediler/GSYH, GSYH'nın yüzdesi olarak Menkul Kıymet Piyasasında İşlem Gören Şirketlerin Piyasa değeri, Geniş Para Arzı/GSYH, GSYH'nın yüzdesi olarak Likit Borçlar, Finansal Kurumların Gelişim Endeksi, Faiz Marjı.	1994-2007, Dinamik Panel Regresyon, Granger Nedensellik Testi.	Özel Sektöre Sağlanan Krediler/GSYH ile ekonomik büyüme arasındaki ilişki pozitifdir ancak istatistiksel açıdan anlamlı değildir ve değişkenler arasında nedensellik ilişkisi bulunmamaktadır.
Akpansung ve Babalola (2011)	Nijerya	GSYH, Özel Sektöre Sağlanan Krediler/GSYH, Endüstriyel Üretim İndeksi, Ticari Bankaların Borç Verme Faiz Oranı.	1970-2008, Granger Nedensellik Testi, İki Aşamalı En Küçük Kareler Yöntemi (Regresyon Modeli)	GSYH'dan Özel Sektöre Sağlanan Krediler/GSYH oranına doğru tek yönlü nedensellik ilişkisi vardır. Özel Sektöre Sağlanan Krediler/GSYH oranı ile ekonomik büyüme arasındaki ilişki istatistiksel açıdan anlamlı ve pozitifdir.

Tablo 1.devam

Yazar	Ülke	Kullanılan Değişkenler	Dönem-Yöntem	Temel Bulgular
Özcan ve Ari (2011)	Türkiye	Reel GSYH, Mevduat, Kalkınma ve Yatırım Bankaları Tarafından Özel Sektöre Sağlanan Kredi Hacmi.	1998Q1-2009Q4, Vektör Otoregresif Modeller, Granger Nedensellik Testi.	Ekonomik Büyümeden Mevduat, Kalkınma ve Yatırım Bankaları Tarafından Özel Sektöre Sağlanan Kredi Hacmine doğru tek yönlü nedensellik ilişkisi vardır.
Leitao (2012)	Avrupa Birliği (AB-27 Ülke)	Kişi Başı Reel GSYH, Uluslararası Ticaret, Merkez Bankası Kredisi Hariç Bankacılık Sektörü Tarafından Çeşitli Sektörlere Sağlanan Yerel Krediler ve Özel Finans Dışı Şirketler, Hane Halka ve Kâr Amacı Gütmeyen Kuruluşlarla İlgili Taleplerini Karşlamak Üzere Bankacılık Sektörü Tarafından Sağlanan Yerel Krediler, Enflasyon, Tasarruflar ve Yatırım.	1990-2010, Dinamik Panel Veri Analizi.	Yerel Krediler ile ekonomik büyüme arasındaki ilişki istatistiksel açıdan anlamlı ve negatiftir.
Aydın vd., (2013)	23 Çevre Ülkesi	Kişi Başı Reel GSYH'da meydana gelen artış, M2/GSYH, Özel Sektöre Sağlanan Krediler/GSYH, Net Faiz Marjı, Menkul Kıymet Piyasasında İşlem Gören Şirketlerin Piyasa değerleri toplamı/GSYH ve Finansal Özgürlük İndeksi.	1991-2009, Panel Regresyon.	Özel Sektöre Sağlanan Krediler/GSYH ile ekonomik büyüme arasındaki ilişki istatistiksel açıdan anlamlı değildir.
Doğan vd., (2013)	Kırgızistan	Reel GSYH'nın Büyüme Oranı, Ticari Bankalar Tarafından Özel Sektöre Sağlanan Banka Kredileri/Reel GSYH, Geniş Para Arzı/Reel GSYH, Dış Ticaret Hacmi/Reel GSYH.	2004:1-2012:12, Vektör Hata Düzeltme Modeli, ARDL Sınır Testi, Granger Nedensellik Testi.	Ekonomik büyümeden Ticari Bankalar Tarafından Özel Sektöre Sağlanan Banka Kredileri/Reel GSYH'ya doğru tek yönlü nedensellik ilişkisi ve değişkenler arasında uzun dönemli vardır.
Altaee ve Al-Jafari (2015)	Bahreyn	GSYH oranındaki büyüme, Bankalar Tarafından Özel Sektöre Sağlanan Yerel Krediler/GSYH, İthalat ve İhracat Toplamı/GSYH,	Vektör Hata Düzeltme Modeli ve Modele Bağlı Granger Nedensellik ve Eşbütünlük Testleri.	Bankalar Tarafından Özel Sektöre Sağlanan Yerel Krediler /GSYH ile ekonomik büyüme arasında uzun dönemli bir ilişki vardır. Ayrıca değişkenler arasındaki ilişki kısa dönemde anlamlı ve pozitifdir ve Bankalar Tarafından Özel Sektöre Sağlanan Yerel Krediler/GSYH'dan ekonomik büyümeye doğru tek yönlü nedensellik ilişkisi vardır.
Korkmaz (2015)	Seçilmiş 10 Avrupa Ülkesi (Türkiye dâhil)	GSYH (Yıllık Büyüme Oranı), GSYH'nın yüzdesi olarak Bankacılık Sektörü Tarafından Sağlanan Yerel Krediler ve Enflasyon.	2006-2012, Panel (Breusch ve Pağan Lagrange Çarpımı Testi) Veri Analizi.	Bankacılık Sektörü Tarafından Sağlanan Yerel Krediler ekonomik büyüme üzerindeki etkisi istatistiksel açıdan anlamlıdır.
Çeştepe ve Yıldırım (2016)	Türkiye	M1/GSYH, M2/GSYH, Bankacılık Sektörü Tarafından Verilen Toplam Krediler/GSYH, Özel Sektör Bankaları Tarafından Verilen Toplam Krediler/GSYH, Reel GSYH.	1986Q1-2015Q3, Vektör Hata Düzeltme Modeli, Johansen Eşbütünlük Testi, Granger Nedensellik Testi, Toda Yamamoto Nedensellik Testi.	Bankacılık Sektörü Tarafından Verilen Toplam Krediler/GSYH ile Özel Sektör Bankaları Tarafından Verilen Toplam Krediler/GSYH ekonomik büyüme arasında kısa dönemli çift yönlü nedensellik ilişkisi vardır.

**Tablo 2. Doğrudan Toplam Kredi Hacmi İle Ekonomik Büyüme Arasındaki İlişkisiyi İnceleyen Çalışmalar**

Yazar	Ülke	Kullanılan Değişkenler	Dönem-Yöntem	Temel Bulgular
Ceylan ve Durkaya (2010)	Türkiye	Reel GSYH, Özel Bankaların Yurtiçine Açtığı Krediler (Yurtiçi Kredi Hacmi).	1998Q1-2008Q3, Engle-Granger Eşbütünlüşme ve Granger Nedensellik Testleri ve Hata Düzeltme Modeli.	Ekonomik büyümeden yurtiçi kredi hacmine doğru tek yönlü nedensellik ilişkisi vardır.
Vurur ve Özen (2013)	Türkiye	GSYH, Yurtiçi Bankalarca Verilen Kredi Miktarı (Bankaların Yurtiçi Kredi Hacmi), Yurtiçi Mevduat Verileri	1998Q1-2012Q1, Granger Nedensellik Testi.	Ekonomik büyümeden bankaların yurtiçi kredi hacmine doğru tek yönlü nedensellik ilişkisi vardır.
Mercan (2013)	Türkiye	Reel GSYH, Bankacılık Sektörü Yurtiçi Kredi Hacmi.	1992Q1-2011Q3, Sınır Testi Yaklaşımı, ARDL Modeli ve Granger Nedensellik Testi.	Sınır testine göre, değişkenler arasında eşbütünlüşme vardır. Uzun dönem analizine göre Bankacılık Sektörü Yurtiçi Kredi Hacminin ekonomik büyüme üzerindeki etkisi istatistiksel açıdan anlamlı ve pozitif iken, kısa dönem analizine göre negatiftir. Granger nedensellik testine göre ise, değişkenler arasında çift yönlü nedensellik ilişkisi vardır.
Tajgardoon vd.,(2013)	Asya Ülkeleri (Türkiye dâhil)	GSYH, İslami Bankalar Tarafından Özel Sektöre Sağlanan Krediler (Kredi Büyüklüğü), Ticaret	1980-2009, Panel Veri Vektör Oto-regresyon Analizi, Panel Nedensellik Testi ve Pedroni Eşbütünlüşme Testi.	İslami Bankalar Tarafından Özel Sektöre Sağlanan Krediler ile ekonomik büyüme arasında kısa dönemli ve çift yönlü nedensellik ilişkisi vardır. İslami Bankalar Tarafından Özel Sektöre Sağlanan Kredilerin ekonomik büyüme üzerindeki etkisi pozitifdir.
Tuna ve Bektaş (2013)	Türkiye	GSYH, Mevduat Bankaları Yurtiçi Kredi Hacmi.	1998Q1-2012Q4, Gregory-Hansen (GH) Eşbütünlüşme ve Granger Nedensellik Testleri.	Değişkenler arasında uzun dönemli ve nedensellik ilişkisi bulunmamaktadır.
Işık (2014)	Türkiye	Reel GSYH, Katılım Bankalarının Topladıkları Fonlar ve Katılım Bankalarının Kullandıkları Fonlar (Krediler).	2006Q1-2014Q1, Johansen Eşbütünlüşme Testi ve Hata Düzeltme Modeline Dayalı Granger Nedensellik Testi.	Katılım Bankalarının Kullandıkları Fonlar (Krediler) ile ekonomik büyüme arasında uzun dönemli ilişki vardır. Ayrıca kısa dönemde bu değişkenler arasında çift yönlü nedensellik ilişkisi vardır.
Tabash ve Dhankar (2014)	Katar	Reel GSYH, İslami Bankalar Tarafından Özel Sektöre Sağlanan Fonlar, Reel Gayri Safi Sabit Sermaye Oluşumu, Doğrudan Yabancı Yatırım.	1990-2008, Johansen Eşbütünlüşme ve Granger Nedensellik Testleri.	İslami Bankalar Tarafından Özel Sektöre Sağlanan Fonlar ile ekonomik büyüme arasında uzun dönemli (istatistiksel açıdan anlamlı ve pozitif) ve çift yönlü nedensellik ilişkisi vardır.

**Tablo 2. devam**

Yazar	Ülke	Kullanılan Değişkenler	Dönem-Yöntem	Temel Bulgular
Tabash ve Dhankar (2014a)	Bahreyn, Katar ve Birleşik Arap Emirlikleri	Reel GSYH ve İslami Bankalar Tarafından Özel Sektöre Sağlanan Fonlar.	1990-2008 (Bahreyn ve Katar), 1990-2010 (Birleşik Arap Emirleri), Johansen Eşbütünleşme Testi ve Granger Nedensellik Testleri.	Her üç ülkede de İslami Bankalar Tarafından Özel Sektöre Sağlanan Fonlar ile ekonomik büyüme arasında uzun dönemli istatistiksel açıdan anlamlı ve pozitif bir ilişki vardır.
Göçer vd. (2015)	Türkiye	Bankacılık Sektörü (Merkez Bankası Dâhil) Toplam Kredi Hacmi, GSYH, İşsizlik Oranı.	2000Q1-2012Q4, Maki (2012) Çoklu Yapısal Kırılmalı Eşbütünleşme Testi ve Hata Düzeltme Modeli.	Bankacılık Sektörü Toplam Kredi Hacmi ile ekonomik büyüme arasındaki hem kısa dönemli hem de uzun dönemli ilişki vardır ve aralarındaki ilişki anlamlı ve pozitifdir.
Tıraşoğlu ve Yıldırım Tıraşoğlu (2015)	Türkiye	GSYH, BIST 100 Endeksi ve Özel Banka Kredileri	1998Q1-2013Q2, Hatemi-J (2008) Eşbütünleşme Testi ve Toda-Yamamoto (1995) Nedensellik Testi.	Özel Bankaların Kredi Hacmiyle ekonomik büyüme arasında uzun dönemli bir ilişki varken değişkenler arasında nedensellik ilişkisi yoktur. Banka kredileri ekonomik büyümeyi doğrudan etkilememekte, hisse senetleri üzerinden dolaylı olarak etkilemektedir.
Tunay (2016)	19 İslam Ülkesi	GSYH, Gayri Safi Sermaye Oluşumu, İslami Bankaların Toplam Aktifleri, İslami Bankaların Kullandıkları Fonlar (Toplam Kredi Hacmi) ve İslami Bankaların Topladıkları Fonlar.	2000-2013, Panel Granger Nedensellik Testi, Dumitrescu Hurlin Panel Nedensellik Testi.	GSYH'dan İslami Bankaların Kullandıkları Fonlara (Toplam Kredi Hacmi) Doğru tek yönlü nedensellik ilişkisi vardır. Ayrıca İslami Bankaların Kullandıkları Fonlardan (Toplam Kredi Hacmi) Gayri Safi Sermaye Oluşumuna doğru tek yönlü nedensellik ilişkisi vardır.
Turgut ve Ertay (2016)	Türkiye	Reel GSYH ve Orta ve Uzun Banka Kredileri (Bankaların Orta ve Uzun Vadeli Kredi Hacmi)	2003Q1-2013Q4, Johansen Eşbütünleşme Testi, Hata Düzeltme Modeli ve Granger Nedensellik Testi.	Bankaların Orta ve Uzun Vadeli Kredi Hacminden Ekonomik Büyümeye Doğru tek yönlü nedensellik ilişkisi vardır.
Ümit (2016)	Türkiye	Reel GSYH, Bankacılık Sektörü Yurtiçi Kredi Hacmi/Nominal GSYH, Ticari Açıklık Göstergesi ve Reel Faiz Oranı.	1989Q1-2014Q4, Toda Yamamoto Nedensellik Testi, Maki (2012) Çoklu Yapısal Kırılmalı Eşbütünleşme Testi, Dinamik En Küçük Kareler Yöntemi.	Bankacılık Sektörü Yurtiçi Kredi Hacmi/Nominal GSYH ile ekonomik büyüme arasında uzun dönemli ve çift yönlü nedensellik ilişkisi vardır. Ayrıca yurtiçi kredi hacmi ekonomik büyümeyi arttırmaktadır.
Pehlivan vd. (2017)	Türkiye	GSYH, Mevduat Bankalarının Toplam Mevduat Miktarı, Mevduat Bankalarının Kredi Toplam Miktarı (Mevduat Bankalarının Toplam Kredi Hacmi).	2002Q1-2015Q4, Johansen Eşbütünleşme Testi ve Granger Nedensellik Testi.	Uzun dönemde mevduat bankalarının toplam kredi hacmiyle ekonomik büyüme arasında çift yönlü nedensellik ilişkisi vardır.

## VERİ SETİ

Çalışmada Türkiye'deki geleneksel ve katılım bankalarının toplam kredi hacimleriyle ekonomik büyüme arasındaki uzun dönemli ve nedensellik ilişkisi araştırılmaktadır. Bu amaçla ekonomik büyümeyi temsilen Türkiye'nin GSYH'sı verisi ile T.C. Merkez Bankası, mevduat bankaları, kalkınma ve yatırım bankaları ile katılım bankalarının 2005Q4-2016Q4 dönemine ilişkin üçer aylık verileri dikkate alınmıştır. 2005Q4-2016Q4 döneminin seçilmesinin sebebi, 2008 küresel finans krizinden sonra, benimsemiş olduğu ilkeler, kullanmış olduğu ürünlerle sürekli olarak büyüyen katılım bankalarının finans dünyasında oluşturduğu etkiye dikkat çekmektir. Çalışmada bankaların toplam kredi hacimlerine ilişkin veriler T.C. Merkez Bankası'nın Elektronik Veri Dağıtım Sistemi'nden (TCMB, 2017), gayri safi yurtiçi hâsılaya ilişkin veriler ise Türkiye İstatistik Kurumu'nun (istatistiki göstergeler) resmi internet sitesinden (TÜİK, 2017) elde edilmiştir. Çalışmada kullanılan değişkenlere ait bilgiler ise Tablo 3'te sunulmuştur.

**Tablo.3. Çalışmanın Veri Seti**

Değişkenler	Açıklaması
DGSYIH	GSYH (Cari Fiyatlarla-Bin TL)
DMERKEZ	T.C. Merkez Bankası'nın Toplam Kredi Hacmi (Bin TL)
DKALKINMA	Kalkınma ve Yatırım Bankalarının Toplam Kredi Hacmi (Bin TL)
DMEVDUAT	Mevduat Bankalarının Toplam Kredi Hacmi (Bin TL)
DKATILIM	Katılım Bankalarının Toplam Kredi Hacmi (Bin TL)

Çalışmada bankaların toplam kredi hacmi verileri, her bir bankanın mali ve mali olmayan kesime kullandırdıkları krediler toplanarak elde edilmiştir. Ayrıca çalışmada tüm değişkenler doğal logaritması alınarak analize dâhil edilmiştir.

## YÖNTEM

Çalışmada Türkiye'deki geleneksel ve katılım bankalarının toplam kredi hacmiyle ekonomik büyüme arasında uzun dönemli ve nedensellik ilişkisinin olup olmadığı değişkenlerin 2005Q4-2016Q4 dönemine ilişkin verileri dikkate alınarak incelenmiştir. Durağan olmayan zaman serileri aracılığıyla elde edilen sonuçlarda sahte regresyon sorunuyla karşılaşılması muhtemeldir (Granger ve Newbold, 1974). Bu nedenle bu tür bir sorunla karşılaşmamak adına serilerin durağanlaştırılması gerekmektedir. Sims (1980)'e göre, serilerin farklarının alınması serilerden tespit edilen sonuçlarda bilgi kaybına yol açması

sebebiyle seriler birim kök içerse dahi farklarının alınmamalıdır. Ayrıca serilerde durağanlığın sağlanması için farklarının alınması serilerde bilgi kaybına neden olması seriler arasındaki ilişki durumunu da olumsuz yönde etkilemektedir. Sims (1980), bunun nedeninin zaman serilerinin temel amacının parametre tahmini yapmak değil, değişkenler arasındaki ilişkileri ortaya koymak olduğunu ileri sürmektedir (Sims, 1980).

Çalışmada bankaların toplam kredi hacmiyle ekonomik büyüme arasında uzun dönemli ilişkinin varlığı Johansen eşbütünleşme testiyle araştırılmıştır. Literatürde “Eşbütünleşme Teorisi” olarak adlandırılan bu teori, serilerin durağan olup olmadığının test edilmesine ve eğer serilerde durağanlık varsa uzun dönemli ilişkisinin varlığının incelenmesine imkân tanıyan bir teoridir. Ayrıca bu teori, serilerde durağanlığın olmaması durumunda dahi seriler arasında uzun dönemli ilişkinin var olabileceğini ve ilişkinin durağan olabileceği varsayımı altında hareket etmektedir. Johansen eşbütünleşme testi, her değişkenin düzey ve gecikmeli değerlerinin bulunduğu Vektör Otoregresyon (VAR) modeline dayanmaktadır. Modele göre denklem sistemi şu şekilde oluşturulabilir (Johansen, 1988: 234; Johansen, 1991 ve Tari ve Yıldırım, 2009:100):

$$\Delta X_t = \Gamma_1 \Delta X_{t-1} + \dots + \Gamma_{k-1} \Delta X_{t-k} + \Pi \Delta X_{t-k} + \varepsilon_t \quad (1)$$

$$\Gamma_i = -I + \Pi_1 + \dots + \Pi_i, \quad i=1, \dots, k. \quad (2)$$

Burada “ $\Pi$ ” katsayılar matrisini, katsayılar matrisinin rankı ise sistemde var olan eşbütünleşme ilişki sayısını temsil etmektedir.  $\Pi$  matrisinin rankının sıfıra eşit olması durumu, “X” vektörü oluşturan değişkenler arasında eşbütünleşme ilişkisinin var olmadığını göstermektedir. Ayrıca rankın 1’e eşit olması, değişkenler arasında eşbütünleşme ilişkisinin var olduğunu, 1’den büyük olması ise, değişkenler arasında birden fazla eşbütünleşme ilişkisinin var olduğu anlamına gelmektedir. Bu testte, seriler arasında eşbütünleşme ilişkisinin var olup olmadığının tespit edilebilmesi için iz (trace) ve maksimum özdeğer istatistiklerinin kullanılarak incelemede bulunulması gerekmektedir. İncelemede bulunurken ilk olarak rankın  $r$ ’ye eşit veya  $r$ ’den küçük olduğunu söyleyen temel hipotez ile alternatif hipotez kıyaslanmaktadır. Bu kıyaslama, iz ve maksimum özdeğer istatistiklerinin kritik değerlerle kıyaslanmasından ibarettir. Eğer test istatistikleri kritik değerden büyükse, temel hipotez reddedilerek alternatif hipotez kabul edilmektedir. Daha sonraki aşamada rankın  $r$ ’ye eşit olduğunu ileri süren temel hipotez ile  $r+1$  olarak kabul edilen alternatif hipotez kıyaslanmaktadır. Testlerde karşılaştırma yapmak için Johansen ve Juselius (1990)’un “Maximum Likelihood Estimation and



Inference on Cointegration with Applications to the Demand for Money” başlıklı çalışmasında belirttiği kritik değerler kullanılmaktadır (Johansen, 1988; Johansen ve Juselius, 1990 ve Saatçioğlu ve Karaca, 2004: 188).

Johansen eşbütünleşme testi için ilk olarak serilerin durağan olup olmadığı test edilmelidir. Durağanlığın test edilmesinde en çok kullanılan birim kök testleri, Fisher ADF ve Fisher Phillips-Perron testleridir. Bu testlerde serilerin durağan olduğunun söylenebilmesi için olasılık değerinin 0’a yakın, seride birim kök olduğu çıkarımında bulunulabilmesi için de olasılık değerinin 1’e yakın olması gerekmektedir (Dickey ve Fuller, 1981; Phillips ve Perron, 1988). Fisher ADF birim kök testinde hata teriminde otokorelasyon problemini yok etmek için bağımlı değişkene ait gecikmeli değerler bağımsız değişken olarak modele dâhil edilmektedir. Bu sebeple mutlaka gecikme uzunluğu belirlenmelidir (Dickey ve Fuller, 1981). Ayrıca Fisher ADF testi, hata terimini bağımsız ve sabit olduğunu göz önüne alarak tahminde bulunmaktadır. Fisher Phillips-Perron testi, hata terimine ilişkin varsayımları ADF testine göre daha esnek bir yapıdadır. Fisher Phillips-Perron testi, hata terimlerinin zayıf, bağımsız ve homojen olmama özelliğinin de olabileceğini ileri sürerek ADF testinin varsayımlarına katkı sağlamıştır (Phillips ve Perron, 1988).

Çalışmada bankaların toplam kredi hacmiyle ekonomik büyüme arasında nedensellik ilişkisinin olup olmadığı eğer aralarında ilişki varsa ilişkinin yönünün ne yönde olduğu Granger Nedensellik Testiyle araştırılmıştır. Granger nedensellik testi, regresyon denklemindeki bağımsız değişkenin gecikmeli değerlerinin anlamlılık düzeyini belirlemede yardımcı olması ve uygulanabilirliğindeki kolaylık nedeniyle literatürde en çok tercih edilen nedensellik testidir. Granger (1969)’a göre Granger Nedensellik Testi, “Y’nin öngörüsü X’in geçmiş değerleri kullanıldığında, X’in geçmiş değerleri kullanılmadığı duruma nazaran daha başarılı ise X, Y’nin Granger nedenidir.” şeklinde tanımlamıştır (Granger, 1969 ve Granger, 1988:554). Granger (1969)’un yapmış olduğu bu tanım aşağıdaki eşitlik 2 ve eşitlik 3 yardımıyla açıklanabilir.

$$Y_t = \alpha_0 + \sum_{t=1}^m \alpha_i Y_{t-i} + \sum_{t=1}^m \beta_j X_{t-j} + u_{1t} \quad (3)$$

$$X_t = \alpha_0 + \sum_{t=1}^m \lambda_i X_{t-i} + \sum_{j=1}^m \delta_j Y_{t-j} + u_{2t} \quad (4)$$

Yukarıda  $m$  gecikme uzunluğunu göstermekte ve  $u_{1t}$  ve  $u_{2t}$  hata terimlerinin birbirinden bağımsız oldukları varsaymaktadır. Yukarıdaki eşitlik 3, X’ten Y’ye doğru nedenselliği, eşitlik 4 ise, Y’den X’e doğru nedenselliği ifade etmektedir. Diğer bir deyişle eşitlik 3 deki  $\beta$ ’ler tümüyle anlamlı ikinci denklemdeki  $\delta$ ’ler tümüyle anlamsız olduğunda bu durum X→Y doğru bir ilişki olduğu anlamına gelmektedir. Eğer denklem 3’deki  $\beta$ ’ler tümüyle anlamsızken denklem 4’teki  $\delta$ ’ler tümüyle anlamlı olduğu bir durumda ise, Y→X doğru bir ilişki olduğu

söylenebilmektedir. Burada söz edilebilecek diğer bir durum ise, çift yönlü bir ilişkinin var olduğuna işaret eden  $\beta$ 'ler ve  $\delta$ 'ler tümüyle anlamlı olduğu durumdur. En son durum ise,  $\beta$ 'ler ve  $\delta$ 'ler tümüyle anlamsız olduğu bu nedenle de değişkenler arasında herhangi bir ilişkinin olmadığı (X-Y) çıkarımında bulunulan durumdur. Birinci eşitlikte önce bağımlı değişken uygun gecikme uzunluğuyla modele dâhil edilirken diğer değişken de aynı gecikme uzunluğuyla modelde yerini almaktadır. Bu işlemin ardından F istatistiği hesaplanarak elde edilen değer herhangi bir anlamlılık düzeyinde ve serbest derecesinde F tablo kritik değeriyle karşılaştırılmaktadır. Eğer hesaplanan F değeri, tablo değerinden büyükse,  $H_0$  hipotezi reddedilmekte, küçük ise kabul edilmektedir. Granger nedensellik testine yapılan en önemli eleştiri, bu testte uygun gecikme uzunluğunun tespit edilebilmesi için bir ön bilgi edinmenin mümkün olmaması sebebiyle gecikme uzunluğunun tüm değişkenler için aynı büyüklükte belirlenmesidir. Bu dezavantajlı durum daha sonra Akaike, Schwarz gibi bilgi kriterleri aracılığıyla oluşturulan optimal gecikme uzunluklarıyla ortadan kaldırılmıştır (Gül ve Ekinci, 2006:174; Bağdigen ve Beşer, 2009:9; Göktaş Yılmaz, 2005:70 ve Granger, 1969:431).

## BULGULAR

Serilerin düzeyde ya da fark alınarak durağan olmasına göre analiz yöntemleri de değişmektedir. Bu nedenle öncelikle değişkenlerin düzeyde durağan olup olmadığı Fisher Phillips Perron birim kök testiyle incelenmiş olup, elde edilen sonuçlar Tablo 4'te sunulmuştur.

**Tablo.4.** Düzeyde Durağanlık İçin Birim Kök Test Sonucu

Fisher Phillips Perron Birim Kök Test Sonucu					
Sabit Terimli			Sabit Terimli ve Trendli		
Değişkenler	İstatistik Değeri	Olasılık Değeri	Değişkenler	İstatistik Değeri	Olasılık Değeri
DGSYIH	1.466809	0.9990	DGSYIH	-3.06026	0.1284
DMERKEZ	-1.79055	0.3802	DMERKEZ	-0.77617	0.9601
DKALKINMA	1.08156	0.9968	DKALKINMA	-1.60541	0.7748
DMEVDUAT	-1.35395	0.5959	DMEVDUAT	-2.17385	0.4918
DKATILIM	-7.97523	0.0000***	DKATILIM	-0.71168	0.9658

\* , \*\* ve \*\*\* sırasıyla 0.10, 0.05 ve 0.01 düzeyinde istatistiksel olarak anlamlılığı ifade etmektedir.

Katılım Bankaları'nın toplam kredi hacmi değişkeninin grafiği incelendiğinde değişkenin trend içerdiği gözlenmiştir. Bu nedenle sabit terimli ve trendli birim kök sonucunun dikkate alınması gerektiğine karar verilmiştir. Bu bağlamda Tablo 4 incelendiğinde, düzey değerinde ilgili değişkenlerin durağan olmadığı söylenebilmektedir. Çalışmada düzey değerlerinde durağan olmayan bu değişkenlerin birinci farklarında durağan olup olmadığı araştırılmış ve elde edilen sonuçlar Tablo 5'te sunulmuştur.

**Tablo.5.** Birinci Farklarda Durağanlık İçin Birim Kök Test Sonucu

Fisher Phillips Perron Birim Kök Test Sonucu					
Sabit Terimli			Sabit Terimli ve Trendli		
Değişkenler	İstatistik Değeri	Olasılık Değeri	Değişkenler	İstatistik Değeri	Olasılık Değeri
DGSYIH	-7.35344	0.0000***	DGSYIH	-7.76186	0.0000***
DMERKEZ	6.15991	0.0000***	DMERKEZ	-6.39059	0.0000***
DKALKINMA	-4.30834	0.0014***	DKALKINMA	-4.38138	0.0060***
DMEVDUAT	-4.38025	0.0011***	DMEVDUAT	-4.46009	0.0049***
DKATILIM	-4.45771	0.0009***	DKATILIM	-9.62694	0.0000***

\*,\*\* ve \*\*\* sırasıyla 0.10, 0.05 ve 0.01 düzeyinde istatistiksel olarak anlamlılığı ifade etmektedir.

Tablo 5 incelendiğinde, tüm değişkenlerin birinci farklarında durağan olduğu görülmektedir. Bu aşamada sıra birinci farklarında durağan olan serilerle yapılacak olan analizler için optimal gecikme uzunluklarının tespit edilmesine gelmiştir. Bu nedenle LR (Ardışık Uyumlaştırılmış LR Test İstatistiği), FPE (Nihai tahmin Kriteri), AIC (Akaike Bilgi Kriteri), SC (Schwarz Bilgi Kriteri), HQ (Hannan-Quin Bilgi Kriteri), yardımıyla optimal gecikme uzunlukları belirlenmiş olup, sonuçlar Tablo 6'da sunulmuştur.

Seriler arasında eşbütünleşme ilişkisinin var olup olmadığının incelenmesine geçmeden önce analize uygun model seçiminin yapılması gerekmektedir. Uygun model seçiminde gecikme uzunlukları sırasıyla DGSYH ile DKATILIM için 1-4, DGSYH ile DKALKINMA için 1-3, DGSYH ile DMERKEZ için 1-2 ve DGSYH ile DMEVDUAT için 1-4 olarak belirlenmiştir. Yapılan model seçimine ilişkin sonuçlar ise, Tablo 7'de sunulmuştur.

**Tablo 6.** Optimal Gecikme Uzunluklarının Belirlenmesi

DGSYH-DKATILIM					
Gecikme Uzunluğu	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	NA	5.84e-06	-6.374586	-6.288397	-6.343921
1	12.06366	5.11e-06	-6.508735	-6.250169	-6.416740
2	36.99184	2.06e-06	-7.419174	-6.988230*	-7.265847
3	9.492243	1.88e-06	-7.514849	-6.911528	-7.300192
4	9.629830*	1.68e-06	-7.636386	-6.860687	-7.360398*
5	4.649157	1.78e-06	-7.598050	-6.649974	-7.260732
6	7.511163	1.66e-06*	-7.687971*	-6.567517	-7.289322

DGSYH-DKALKINMA					
Gecikme Uzunluğu	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	NA	8.99e-06	-5.943861	-5.855888	-5.913156
1	5.902153	9.39e-06	-5.900492	-5.636572	-5.808377
2	33.33531	4.01e-06	-6.753602	-6.313736	-6.600077
3	20.89346*	2.45e-06	-7.251844	-6.636031*	-7.036909*
4	6.559168	2.43e-06	-7.272554	-6.480795	-6.996209
5	5.670539	2.47e-06	-7.277153	-6.309447	-6.939398
6	6.287734	2.41e-06*	-7.328311*	-6.184658	-6.929145
7	3.166669	2.69e-06	-7.256882	-5.937283	-6.796307
8	0.674450	3.43e-06	-7.070158	-5.574612	-6.548172

DGSYH-DMERKEZ					
Gecikme Uzunluğu	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	NA	3.04e-05	-4.724512	-4.638323	-4.693847
1	2.115030	3.54e-05	-4.574415	-4.315849	-4.482419
2	34.47618*	1.54e-05	-5.408622	-4.977678*	-5.255295
3	9.319356	1.41e-05	-5.498720	-4.895399	-5.284063
4	8.697259	1.31e-05*	-5.588099*	-4.812400	-5.312111*
5	2.410775	1.50e-05	-5.466861	-4.518784	-5.129542
6	1.680651	1.77e-05	-5.323560	-4.203107	-4.924912

DGSYH-DMEVDUAT					
Gecikme Uzunluğu	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	NA	5.52e-06	-6.431698	-6.345510	-6.401033
1	9.441500	5.20e-06	-6.490929	-6.232363	-6.398933
2	33.03143	2.37e-06	-7.281356	-6.850412	-7.128029
3	11.19366	2.05e-06	-7.431915	-6.828594	-7.217258
4	15.80767*	1.48e-06*	-7.766481*	-6.990782*	-7.490493*
5	1.134987	1.78e-06	-7.597991	-6.649915	-7.260673
6	5.398336	1.81e-06	-7.603398	-6.482944	-7.204749

İşareti ilgili kritere göre optimal gecikme uzunluğunu göstermektedir.

Tablo 7'ye göre (EK 1' bakınız), değişkenler arasında eşbütünleşme ilişkisi olup olmadığını inceleyen Johansen Eşbütünleşme testinde trend varsayımı olarak DGSYH ile DKATILIM için “Kesim Katsayısız Trendsiz (Belirleyici Bir Trend Bulunmamaktadır)”, DGSYH ile DKALKINMA için “Kesim Katsayılı ve Trendsiz (Doğrusal Sınırlandırılmış Belirleyici Bir Trend Bulunmamaktadır)”, DGSYH ile DMERKEZ için “Kesim Katsayılı/Katsayısız ve Trendsiz (Kısıtlanmış Sabit Belirleyici Bir Trend Bulunmamaktadır)” ve DGSYH ile DMEVDUAT için “Kesim Katsayılı/Katsayısız ve Trendsiz (Kısıtlanmış Sabit Belirleyici Bir Trend Bulunmamaktadır)” varsayımının kullanılması gerektiği sonucuna ulaşılmıştır.

Uygun model seçimi yapıldıktan sonra ise değişkenler arasında eşbütünleşme ilişkisi olup olmadığı araştırılmış, elde edilen sonuçlar, Tablo 8'de sunulmuştur.

**Tablo 8. Johansen Eşbütünleşme Testi Sonuçları**

DGSYH-DKATILIM				
Eşbütünleşme Sayısı	Özdeğer	İz (Trace) Test İstatistiği	% 5 Kritik Değer	Olasılık Değeri
Hiçbiri	0.076325	3.532864	12.32090	0.7771
En çok 1	0.011129	0.436463	4.129906	0.5723
Eşbütünleşme Sayısı	Özdeğer	Maksimum Özdeğer Test İstatistiği	% 5 Kritik Değer	Olasılık Değeri
Hiçbiri	0.076325	3.096401	11.22480	0.7728
En çok 1	0.011129	0.436463	4.129906	0.5723
DGSYH-DKALKINMA				
Eşbütünleşme Sayısı	Özdeğer	İz (Trace) Test İstatistiği	% 5 Kritik Değer	Olasılık Değeri
Hiçbiri*	0.551115	37.51881	25.87211	0.0012**
En çok 1	0.128014	5.479268	12.51798	0.5291
Eşbütünleşme Sayısı	Özdeğer	Maksimum Özdeğer Test İstatistiği	% 5 Kritik Değer	Olasılık Değeri
Hiçbiri*	0.551115	32.03954	19.38704	0.0004**
En çok 1	0.128014	5.479268	12.51798	0.5291
DGSYH-DMERKEZ				
Eşbütünleşme Sayısı	Özdeğer	İz (Trace) Test İstatistiği	% 5 Kritik Değer	Olasılık Değeri
Hiçbiri	0.265871	17.46641	20.26184	0.1160
En çok 1	0.110361	4.794509	9.164546	0.3067
Eşbütünleşme Sayısı	Özdeğer	Maksimum Özdeğer Test İstatistiği	% 5 Kritik Değer	Olasılık Değeri
Hiçbiri	0.265871	12.67190	15.89210	0.1503
En çok 1	0.110361	4.794509	9.164546	0.3067

**Tablo 8. devam**

<b>DGSYH-DMEVDUAT</b>				
<b>Eşbütünleşme Sayısı</b>	<b>Özdeğer</b>	<b>İz (Trace) Test İstatistiği</b>	<b>% 5 Kritik Değer</b>	<b>Olasılık Değeri</b>
Hiçbiri	0.290061	14.57164	20.26184	0.2520
En çok 1	0.030578	1.211160	9.164546	0.9217
<b>Eşbütünleşme Sayısı</b>	<b>Özdeğer</b>	<b>Maksimum Özdeğer Test İstatistiği</b>	<b>% 5 Kritik Değer</b>	<b>Olasılık Değeri</b>
Hiçbiri	0.290061	13.36048	15.89210	0.1200
En çok 1	0.030578	1.211160	9.164546	0.9217

\* 0,05 anlamlılık düzeyinde hipotezin reddedileceğini göstermektedir.

\*\* 0,05 düzeyinde istatistiksel açıdan anlamlılığı ifade etmektedir.

Çalışmada son olarak değişkenler arasındaki nedensellik ilişkisinin var olup olmadığı araştırılmak istenmiştir. Bu amaçla Granger nedensellik testinden yararlanılmıştır. Elde edilen test sonuçları ise Tablo 9’da sunulmuştur.

**Tablo 9. Granger Nedensellik Testi Sonuçları**

<b>DGSYH =&gt;DMEVDUAT</b>		<b>DMEVDUAT =&gt; DGSYH</b>	
<b>İstatistik Değeri</b>	<b>Olasılık Değeri</b>	<b>İstatistik Değeri</b>	<b>Olasılık Değeri</b>
0.344649	0.8417	1.260616	0.5324
<b>DGSYH =&gt;DMERKEZ</b>		<b>DMERKEZ =&gt; DGSYH</b>	
<b>İstatistik Değeri</b>	<b>Olasılık Değeri</b>	<b>İstatistik Değeri</b>	<b>Olasılık Değeri</b>
7.887343	0.0194**	0.721791	0.6971
<b>DGSYH =&gt;DKALKINMA</b>		<b>DKALKINMA =&gt; DGSYH</b>	
<b>İstatistik Değeri</b>	<b>Olasılık Değeri</b>	<b>İstatistik Değeri</b>	<b>Olasılık Değeri</b>
1.969568	0.5787	8.499983	0.0367**
<b>DGSYH =&gt;DKATILIM</b>		<b>DKATILIM =&gt; DGSYH</b>	
<b>İstatistik Değeri</b>	<b>Olasılık Değeri</b>	<b>İstatistik Değeri</b>	<b>Olasılık Değeri</b>
12.09152	0.0167**	8.834212	0.0654

\*\* 0.05 düzeyinde istatistiksel açıdan anlamlılığı ifade etmektedir.

Tablo 9 incelendiğinde % 5 anlamlılık düzeyinde GSYH, T.C. Merkez Bankası'nın toplam kredi hacmi ile katılım bankalarının toplam kredi hacminin Granger nedenidir. Kalkınma ve yatırım bankalarının toplam kredi hacmi GSYH'nin Granger nedenidir. Diğer bir deyişle % 5 anlamlılık düzeyinde GSYH'den T.C. Merkez Bankası'nın toplam kredi hacmi ile katılım bankalarının toplam kredi hacmine doğru tek yönlü nedensellik ilişkisinin var olduğu gözlenmiştir. Ayrıca % 5 anlamlılık düzeyinde kalkınma ve yatırım bankalarının toplam kredi hacminden GSYH'ye doğru tek yönlü nedensellik ilişkisinin var olduğu tespit edilmiştir. Ancak GSYH ile mevduat bankalarının toplam kredi hacmi arasında herhangi bir nedensellik ilişkisi belirlenmemiştir.

## SONUÇ

Çalışmada elde edilen bulgulardan hareketle, ülkemizde ekonomik büyümeyi canlandırmak için bankaların kredi hacminin bir politika aracı olarak kullanılması bir gerekliliktir. Ancak kredi hacminin artması ekonomik büyüme kadar, istihdam, enflasyon, faiz oranı, cari işlemler açığı ve döviz kuru gibi makroekonomik göstergelerle de etkileşim içerisindedir. Küresel dünyada bu sayılan göstergelerin olumsuz etkisini tamamen ortadan kaldırmanın oldukça zor olduğu herkesçe bilinen bir gerçektir. Bu durumda, ekonomik büyümeyi olumsuz yönde etkileyen göstergelerden minimum düzeyde etkilenmek, kalkınma sürecini hızlandırmak adına kredi uygulamalarında seçici davranılmalı, özellikle kritik olarak değerlendirilebilecek kalkınma ve yatırım projeleri ile ihracatın finansmanında finansal riskler karşısında sağlam duruşlar sergileyen katılım bankalarının ve kalkınma bankalarının kredilerine (fonlarına) ağırlık verilmelidir. Çünkü katılım bankaları sağlamış olduğu esnek fonlama yöntemleri ve ticarete dayalı finansmanla birlikte bir taraftan kendi arzını arttırmakta diğer taraftan da cari kredi faizlerinin indirilmesini tetiklemektedir. Bu şekilde de ekonomide yatırım hacminin artmasını sağlamak ve üretilen mal ve hizmetin değeri diğer bir deyişle ekonomik büyüme artmaktadır. Kalkınma bankaları da parasal sermayenin enflasyonu tetikleyecek tüketim odaklı kullandırılmasından ziyade üretim odaklı kullandırılması büyümeye olumlu etki yapacaktır. TCMB ise, kredi hacminde aşırı genişleme içerisinde olan geleneksel bankaların kredi hacmindeki artış hızının belirli bir seviyede tutulması için gerekli önlemleri almalıdır.

## KAYNAKÇA

Abu-Bader, S., & Abu-Qarn, A. S. (2008). Financial development and economic growth: empirical evidence from six MENA countries. *Review of Development Economics*, 12(4), 803-817.

- Abu-Bader, S., & Abu-Qarn, A. S. (2008). Financial development and economic growth: The Egyptian experience. *Journal of Policy Modeling*, 30(5), 887-898.
- Ağır, H., Peker, O., & Kar, M. (2009). Finansal Gelişmenin Belirleyicileri Üzerine Bir Değerlendirme: Literatür Taraması. *Journal of BRSA Banking & Financial Markets*, 3(2).
- Akpansung, A. O., & Babalola, S. J. (2011). Banking sector credit and economic growth in Nigeria: An empirical investigation. *CBN Journal of Applied Statistics*, 2(2), 51-62.
- Altaee, H. H. A., & Al-Jafari, M. K. (2014). Financial development, trade openness and economic growth: A trilateral analysis of Bahrain. *International Journal of Economics and Finance*, 7(1), 241-254.
- Altunç, Ö. F. (2008). Türkiye’de Finansal Gelişme ve İktisadi Büyüme Arasındaki Nedenselliğin Ampirik Bir Analizi. *Eskişehir Osmangazi Üniversitesi İİBF Dergisi*, 3(2), 113-127.
- Aslan, A. G. Ö., & Küçükaksoy, İ. (2006). Finansal gelişme ve ekonomik büyüme ilişkisi: Türkiye ekonomisi üzerine ekonometrik bir uygulama. *Ekonometri ve İstatistik e-Dergisi*, (4), 25-38.
- Aydın, M. K., Ak, M. Z., & Altuntaş, N. (2013). ‘Çevre’Ülkelerinde Finansal Gelişme ile Büyüme Arasındaki İlişki: Panel Veri Analizi. *Hacettepe Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 31(2).
- Bağdırgan, M., & Beşer, B. (2009). Ekonomik Büyüme ile Kamu Harcamaları Arasındaki Nedensellik İlişkinin Wagner Tezi Kapsamında Bir Analizi: Türkiye Örneği. *Zonguldak Karaelmas University Journal of Social Sciences*, 5(9).
- Caporale, G. M., Rault, C., Sova, R., & Sova, A. (2009). Financial development and economic growth: Evidence from ten new EU members.
- Calderón, C., & Liu, L. (2003). The direction of causality between financial development and economic growth. *Journal of development economics*, 72(1), 321-334.
- Ceylan, S., & Durkaya, M. (2010). Türkiye’de kredi kullanımı-ekonomik büyüme ilişkisi. *Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 24(2).
- ÇEŞTEPE, H., & YILDIRIM, E. (2016). Türkiye’de finansal gelişme ve ekonomik büyüme ilişkisi. *Uluslararası Yönetim İktisat ve İşletme Dergisi*, 30, 12-26.
- Doğan, H., Beytullah, U. (2013), “Sosyalizm Sonrası Bir Geçiş Ekonomisinde Bankacılık Kredilerinin Ekonomik Büyüme Üzerindeki Etkisi: Kırgızistan Örneği”, Bishkek, Haziran 2013,
- [http://s3.amazonaws.com/academia.edu.documents/41064928/KYRGYZSTAN\\_BANK\\_CREDIT\\_AND\\_GROWTH.pdf](http://s3.amazonaws.com/academia.edu.documents/41064928/KYRGYZSTAN_BANK_CREDIT_AND_GROWTH.pdf). (26.05.2017).



- Dickey, D. A., & Fuller, W. A. (1981). Likelihood ratio statistics for autoregressive time series with a unit root. *Econometrica: Journal of the Econometric Society*, 1057-1072.
- Ergeç, E. H. (2004). Finansal Gelişme ile Ekonomik Büyüme Arasındaki Nedensellik İlişkisi ve Türkiye Örneği: 1988-2001. *Eskişehir Osmangazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 5(2).
- Federici, D., & Caprioli, F. (2009). Financial development and growth: An empirical analysis. *Economic Modelling*, 26(2), 285-294.
- Göçer, İ., Mercan, M., & Bölükbaş, M. (2015). Bankacılık Sektörü Kredilerinin İstihdam ve Ekonomik Büyüme Üzerindeki Etkileri: Türkiye Ekonomisi İçin Çoklu Yapısal Kirilmali Eş Bütünleşme Analizi. *Hacettepe Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 33(2), 65-84.
- Granger, C.W.J. and P. Newbold, P. (1974), "Spurious Regressions In Economics", *Journal of Econometrics*, Vol:2, No:2, pp.111-120.
- Granger C.W.J. (1969), "Investigating Causal Relation by Econometric Models and Cross- Spectral Methods", *Econometrica*, Vol:37, pp.424-438.
- Granger CW.J. (1988); "Causality, Cointegration and Control", *Journal of Economic Dynamics and Control*, Vol:12, pp.551-559.
- Göktaş. Y. Ö. (2005), "Türkiye Ekonomisinde Büyüme İle İşsizlik Oranları Arasındaki Nedensellik İlişkisi", *Ekonometri ve İstatistik*, Sayı:2, ss.11-29.
- Gül, E. ve Ekinci, A. (2006), "Türkiye'de Reel Döviz Kuru İle İhracat ve İthalat Arasındaki Nedensellik İlişkisi: 1990 – 2006", *Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, Sayı: 16, ss. 165-190.
- İşık, N. (2014), "Türkiye'de Katılım Bankacılığı ile Ekonomik Büyüme Arasındaki Nedenselliğin Sınanması", *Bankacılar Dergisi*, Sayı 91, ss. 75-85.
- Johansen, S. (1988), "Statistical Analysis Of Cointegration Vectors", *Journal of Economic Dynamics and Control*, Vol:12, pp. 231-254.
- Johansen, S. and Katerina, J. (1990), "Maximum Likelihood Estimation And Inference On Cointegration With Applications To The Demand For Money", *Oxford Bulletin of Economics and Statistics*, Vol:52, No:2, pp.169-210.
- Johansen, S. (1991), "Estimation and Hypothesis Testing of Cointegration Vectors in Gaussian Vector Autoregressive Models", *Econometrica*, Vol:59, pp.1551-1580.
- Kandır, S. Y., İskenderoğlu, Ö. ve Önal, Y. B. (2007), "Finansal Gelişme Ve Ekonomik Büyüme Arasındaki İlişkinin Araştırılması", *Ç.Ü. Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, Cilt 16, Sayı 2, ss.311-326.
- Kar, M. and Pentecost, E. J. (2000), *Financial Development and Economic Growth*

in Turkey: Further Evidence on the Causality Issue”, Centre for International, Financial and Economics Research, Economic Research Paper No. 00/27, Department of Economics, pp.3-20.

Korkmaz, S. (2015), “Impact of Bank Credits on Economic Growth and Inflation”, *Journal of Applied Finance & Banking*, Vol: 5, No: 1, pp.57-69.

Leitao, N. C. (2012), “Bank credit and economic growth”, Munich Personal RePEc Archive, [https://mpra.ub.uni-muenchen.de/42664/1/MPRA\\_paper\\_42664.pdf](https://mpra.ub.uni-muenchen.de/42664/1/MPRA_paper_42664.pdf), November 2012, (27.05.2017).

Liang, Q. and Teng, J. (2006), “Financial development and economic growth: Evidence from China”, *China Economic Review*, Vol: 17, pp. 395-411.

Mercan, M. (2013), “Kredi Hacmindeki Değişimlerin Ekonomik Büyüme Etkisi: Türkiye Ekonomisi İçin Sınır Testi Yaklaşımı”, *Bankacılar Dergisi*, Sayı 84, Mart 2013, ss.54-71.

Oluitan, R. O. (2006), “Bank Credit and Economic Growth: Evidence from Nigeria”, *International Business and Management*, Vol. 5, No. 2, 2012, pp. 102-110.

Özcan, B. ve Ari, A. (2011), “Finansal Gelişme ve Ekonomik Büyüme Arasındaki İlişkinin Ampirik Bir Analizi: Türkiye Örneği”, *Business and Economics Research Journal*, Vol: 2, No:1, pp. 121-142.

Pagano, M. and Pica, G. (2012), “Finance and Employment”, *Economic Policy*, Vol: 27, No: 69, pp. 5-55.

Pehlivan, P., Demirlioğlu, L. ve Yurtseven, H. (2017), “Türkiye’de Bankacılık Faaliyetleri İle Ekonomik Büyüme Arasındaki İlişkinin Analizi”, V. Anadolu International Conference in Economics, May 11-13, 2017, Eskişehir, Turkey, ss. 1-14. [http://2017.econanadolu.com/admin1/dn\\_content/59063dbac60ac.pdf](http://2017.econanadolu.com/admin1/dn_content/59063dbac60ac.pdf), (25.05.2017).

Phillips, P. C. B., and Perron, P. (1988), “Testing For a unit root in time series regression”, *Biometrika*, Vol:75, No:2, pp.335-346.

Saatçioğlu, C. ve Karaca, O. (2004), “Döviz Kuru Belirsizliğinin İhracata Etkisi: Türkiye Örneği”, *Doğuş Üniversitesi Dergisi*, Vol:5, No:2, pp.183-195.

Shan, J. (2005), “Does financial development ‘lead’ economic growth? A vector auto-regression appraisal”, *Applied Economics*, Vol: 37, pp.1353-1367.

Sims, C. A. (1980), “Macroeconomics and Reality”, *Econometrica*, Vol: 48, Jan. 1980, pp.1-48.

Tabash, M. I. and Dhankar, R. S. (2014), “Islamic Banking and Economic Growth: An Empirical Evidence From Qatar”, *Journal of Applied Economics and Business*,

Vol:2, Issue: 1, March, 2014, pp. 51-67.

- Tabash, M. I. and Dhankar, R. S. (2014), “The flow of Islamic finance and economic growth: An empirical evidence of Middle East” *Journal of Finance and Accounting* March 2014, Vol: 2, No:1, pp.11-19.
- Tajgardoon, G., Behname, M. and Noormohamadi, K. (2013), “Islamic Banking and Economic Growth: Evidence from Asia”, *Journal of Modern Accounting and Auditing*, ISSN 1548-6583, April 2013, Vol: 9, No: 4, pp.542-546.
- Tarı, R. ve Yıldırım, D. Ç. (2009), “Döviz Kuru Belirsizliğinin İhracata Etkisi: Türkiye İçin Bir Uygulama”, *Yönetim ve Ekonomi*, Cilt: 16, Sayı: 2, ss.95-105.
- Tıraşoğlu M. ve Yıldırım T. B. (2015), “Hisse Senetleri, Banka Kredileri ve Ekonomik Büyüme İlişkisi: Türkiye Örneği”, *Siyaset, Ekonomi ve Yönetim Araştırmaları Dergisi*, Yıl:3, Cilt:3, Sayı:3, ss.21-30.
- T.C. Merkez Bankası Elektronik Veri Dağıtım Sistemi, <http://evds.tcmb.gov.tr/fame/webfactory/evdpw/yeni/cbt2.html>, (02.04.2017).
- Tuna, K. ve Bektaş, H. (2013), “Kredi Hacminin Ekonomik Büyüme Üzerindeki Rolünün İncelenmesi: Türkiye Örneği”, *Finansal Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi*, Cilt: 5, Sayı:9, ss. 139-150.
- Tunay, K. B. (2016), “İslami Bankacılık ile Ekonomik Büyüme Arasında Nedensellik İlişkileri”, *Yönetim ve Ekonomi Dergisi*, Cilt:23, Sayı: 2, Doi Number: 10.18657/yeccu.89247, ss. 485-502.
- Turgut, A. ve Ertay, H. İ. (2016), “Bankacılık Sektörünün Ekonomik Büyüme Üzerindeki Etkisi: Türkiye Üzerine Nedensellik Analizi”, *Aksaray Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, Cilt: 8, Sayı: 4, ss.114-128.
- Türkiye İstatistik Kurumu, <https://biruni.tuik.gov.tr/gosterge/?locale=tr>, (02.04.2017).
- Türkiye Katılım Bankaları Birliği (2016), “Katılım Bankaları 2016”, [http://www.tkbb.org.tr/Documents/Yonetmelikler/Almanak\\_2016.pdf](http://www.tkbb.org.tr/Documents/Yonetmelikler/Almanak_2016.pdf), (02.06.2017).
- Ümit, A. Ö. (2016), “Türkiye’de Ticari Açıklık, Kredi Hacmi ve Ekonomik Büyüme Arasındaki İlişkiler: Çoklu Yapısal Kırılmalı Zaman Serisi Analizi”, *Çankırı Karatekin Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, Cilt 6, Sayı 1, ss.471-499.
- Vurur, N. S. ve Özen, E. (2013), “Türkiye’de Mevduat Banka Kredisi Ve Ekonomik Büyüme İlişkisinin İncelenmesi”, *Uşak Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, Cilt: 6, Sayı: 3, ss. 117-131.

## EK 1.

Tablo 7. Model Seçimine İlişkin Sonuçlar

DGSYH-DKATILIM-Gecikme Uzunlukları: 1-4					
0,05 Anlamlılık Düzeyinde Model Tarafından Seçilen Eşbütünleşme İlişkilerinin Sayısı					
Veri Trendi	Hiçbiri	Hiçbiri	Doğrusal	Doğrusal	İkinci Dereceden
Test Türü	Kesim Katsayısız/T rensiz	Kesim Katsayılı/ Trendsiz	Kesim Katsayılı/ Trendsiz	Kesim Katsayılı/ Trendli	Kesim Katsayılı/ Trendli
İz Değer	0	0	0	0	0
Maksimum Özdeğer	0	0	0	0	0
*MacKinnon-Haug-Michelis Temelinde Kritik Değerleri temsil etmektedir.					
Sıralamaya (Satırlara) Ve Modele (Sütunlara) Göre Olasılık Dağılımı					
Veri Trendi	Hiçbiri	Hiçbiri	Doğrusal	Doğrusal	İkinci Dereceden
Eşbütünleşme Sayısı veya Sırası	Kesim Katsayısız/T rensiz	Kesim Katsayılı/ Trendsiz	Kesim Katsayılı/ Trendsiz	Kesim Katsayılı/ Trendli	Kesim Katsayılı/ Trendli
0	157.0115	157.0115	158.4284	158.4284	159.8460
1	158.5597	159.5949	161.0112	162.3441	163.7570
2	158.7779	161.0351	161.0351	164.4432	164.4432
Sıralamaya (Satırlara) ve Modele (Sütunlara) Göre Akaike Bilgi Kriterleri					
Veri Trendi	Hiçbiri	Hiçbiri	Doğrusal	Doğrusal	İkinci Dereceden
Eşbütünleşme Sayısı veya Sırası	Kesim Katsayısız/T rensiz	Kesim Katsayılı/ Trendsiz	Kesim Katsayılı/ Trendsiz	Kesim Katsayılı/ Trendli	Kesim Katsayılı/ Trendli
0	-7.231359*	-7.231359*	-7.201456	-7.201456	-7.171592
1	-7.105625	-7.107430	-7.128779	-7.145854	-7.167026
2	-6.911688	-6.924879	-6.924879	-6.997089	-6.997089
Sıralama (Satırlar) ve Model (Sütunlar) İle Schwarz Bilgi Kriterleri					
Veri Trendi	Hiçbiri	Hiçbiri	Doğrusal	Doğrusal	İkinci Dereceden
Eşbütünleşme Sayısı veya Sırası	Kesim Katsayısız/T rensiz	Kesim Katsayılı/ Trendsiz	Kesim Katsayılı/ Trendsiz	Kesim Katsayılı/ Trendli	Kesim Katsayılı/ Trendli
0	-6.548872*	-6.548872*	-6.433658	-6.433658	-6.318483
1	-6.252517	-6.211666	-6.190360	-6.164779	-6.143296
2	-5.887958	-5.815837	-5.815837	-5.802737	-5.802737
DGSYH-DKALKINMA-Gecikme Uzunlukları: 1-3					
0,05 Anlamlılık Düzeyinde Model Tarafından Seçilen Eşbütünleşme İlişkilerinin Sayısı					
Veri Trendi	Hiçbiri	Hiçbiri	Doğrusal	Doğrusal	İkinci Dereceden
Test Türü	Kesim Katsayısız/T rensiz	Kesim Katsayılı/ Trendsiz	Kesim Katsayılı/ Trendsiz	Kesim Katsayılı/ Trendli	Kesim Katsayılı/ Trendli
İz Değer	1	1	1	1	2
Maksimum Özdeğer	1	1	1	1	2
*MacKinnon-Haug-Michelis Temelinde Kritik Değerleri temsil etmektedir.					
Sıralamaya (Satırlara) Ve Modele (Sütunlara) Göre Olasılık Dağılımı					
Veri Trendi	Hiçbiri	Hiçbiri	Doğrusal	Doğrusal	İkinci Dereceden
Eşbütünleşme Sayısı veya Sırası	Kesim Katsayısız/T rensiz	Kesim Katsayılı/ Trendsiz	Kesim Katsayılı/ Trendsiz	Kesim Katsayılı/ Trendli	Kesim Katsayılı/ Trendli
0	150.4297	150.4297	150.8716	150.8716	152.5518
1	157.8684	160.7920	161.0557	166.8913	167.5891
2	157.9346	161.8036	161.8036	169.6310	169.6310
Sıralamaya (Satırlara) ve Modele (Sütunlara) Göre Akaike Bilgi Kriterleri					
Veri Trendi	Hiçbiri	Hiçbiri	Doğrusal	Doğrusal	İkinci Dereceden
Eşbütünleşme Sayısı veya Sırası	Kesim	Kesim	Kesim Katsayılı/	Kesim	Kesim Katsayılı/

Sırası	Katsaysız/T rendsiz	Katsayılı/ Trendsiz	Trendsiz	Katsayılı/ Trendli	Trendli
0	-6.921485	-6.921485	-6.843579	-6.843579	-6.827589
1	-7.093420	-7.189600	-7.152784	-7.394567*	-7.379455
2	-6.896728	-6.990178	-6.990178	-7.281549	-7.281549
Sıralama (Satırlar) ve Model (Sütunlar) İle Schwarz Bilgi Kriterleri					
Veri Trendi	Hiçbiri	Hiçbiri	Doğrusal	Doğrusal	İkinci Dereceden
Eşbütünleşme Sayısı veya Sırası	Kesim Katsaysız/T trendsiz	Kesim Katsayılı/Trendsiz	Kesim Katsayılı/Trendsiz	Kesim Katsayılı/Trendli	Kesim Katsayılı/Trendli
0	-6.414821	-6.414821	-6.252471	-6.252471	-6.152037
1	-6.417868	-6.471826	-6.392789	-6.592349*	-6.535015
2	-6.052288	-6.061294	-6.061294	-6.268221	-6.268221
DGSYH-DMERKEZ-Gecikme Uzunlukları: 1-2					
0,05 Anlamlılık Düzeyinde Model Tarafından Seçilen Eşbütünleşme İlişkilerinin Sayısı					
Veri Trendi	Hiçbiri	Hiçbiri	Doğrusal	Doğrusal	İkinci Dereceden
Test Türü	Kesim Katsaysız/T trendsiz	Kesim Katsayılı/Trendsiz	Kesim Katsayılı/Trendsiz	Kesim Katsayılı/Trendli	Kesim Katsayılı/Trendli
İz Değer	0	0	2	1	2
Maksimum Özdeğer	0	0	0	0	0
*Mackinnon-Haug-Michelis Temelinde Kritik Değerleri temsil etmektedir.					
Sıralamaya (Satırlara) Ve Modele (Sütunlara) Göre Olasılık Dağılımı					
Veri Trendi	Hiçbiri	Hiçbiri	Doğrusal	Doğrusal	İkinci Dereceden
Eşbütünleşme Sayısı veya Sırası	Kesim Katsaysız/T trendsiz	Kesim Katsayılı/Trendsiz	Kesim Katsayılı/Trendsiz	Kesim Katsayılı/Trendli	Kesim Katsayılı/Trendli
0	118.8436	118.8436	118.9405	118.9405	120.4551
1	123.3626	125.1795	125.2712	127.5279	127.8478
2	123.9292	127.5768	127.5768	133.6963	133.6963
Sıralamaya (Satırlara) ve Modele (Sütunlara) Göre Akaike Bilgi Kriterleri					
Veri Trendi	Hiçbiri	Hiçbiri	Doğrusal	Doğrusal	İkinci Dereceden
Eşbütünleşme Sayısı veya Sırası	Kesim Katsaysız/T trendsiz	Kesim Katsayılı/Trendsiz	Kesim Katsayılı/Trendsiz	Kesim Katsayılı/Trendli	Kesim Katsayılı/Trendli
0	-5.407003	-5.407003	-5.314169	-5.314169	-5.290493
1	-5.432320	-5.472171	-5.427864	-5.489168	-5.455991
2	-5.264841	-5.345208	-5.345208	-5.546161	-5.546161*
Sıralama (Satırlar) ve Model (Sütunlar) İle Schwarz Bilgi Kriterleri					
Veri Trendi	Hiçbiri	Hiçbiri	Doğrusal	Doğrusal	İkinci Dereceden
Eşbütünleşme Sayısı veya Sırası	Kesim Katsaysız/T trendsiz	Kesim Katsayılı/Trendsiz	Kesim Katsayılı/Trendsiz	Kesim Katsayılı/Trendli	Kesim Katsayılı/Trendli
0	-5.072648*	-5.072648*	-4.896224	-4.896224	-4.788959
1	-4.930787	-4.928844	-4.842742	-4.862251	-4.787279
2	-4.596130	-4.592908	-4.592908	-4.710272	-4.710272
DGSYH-DMEVDUAT-Gecikme Uzunlukları: 1-4					
0,05 Anlamlılık Düzeyinde Model Tarafından Seçilen Eşbütünleşme İlişkilerinin Sayısı					
Veri Trendi	Hiçbiri	Hiçbiri	Doğrusal	Doğrusal	İkinci Dereceden
Test Türü	Kesim Katsaysız/T trendsiz	Kesim Katsayılı/Trendsiz	Kesim Katsayılı/Trendsiz	Kesim Katsayılı/Trendli	Kesim Katsayılı/Trendli
İz Değer	0	0	0	0	0
Maksimum Özdeğer	0	0	0	0	0
*Mackinnon-Haug-Michelis Temelinde Kritik Değerleri temsil etmektedir.					
Sıralamaya (Satırlara) Ve Modele (Sütunlara) Göre Olasılık Dağılımı					
Veri Trendi	Hiçbiri	Hiçbiri	Doğrusal	Doğrusal	İkinci Dereceden
Eşbütünleşme Sayısı veya Sırası	Kesim Katsaysız/T trendsiz	Kesim Katsayılı/Trendsiz	Kesim Katsayılı/Trendsiz	Kesim Katsayılı/Trendli	Kesim Katsayılı/Trendli

0	163.8097	163.8097	164.3234	164.3234	166.6686
1	164.8548	170.4899	171.0027	171.1085	173.4475
2	165.1841	171.0955	171.0955	173.6165	173.6165
Sıralamaya (Satırlara) ve Modele (Sütunlara) Göre Akaike Bilgi Kriterleri					
Veri Trendi	Hiçbiri	Hiçbiri	Doğrusal	Doğrusal	İkinci Dereceden
Eşbütünleşme Sayısı veya Sırası	Kesim Katsayısız/T trendsiz	Kesim Katsayılı/Trendsiz	Kesim Katsayılı/Trendsiz	Kesim Katsayılı/Trendli	Kesim Katsayılı/Trendli
0	-7.579984	-7.579984	-7.503766	-7.503766	-7.521467
1	-7.428450	-7.666151*	-7.641166	-7.595307	-7.663973
2	-7.240210	-7.440796	-7.440796	-7.467512	-7.467512
Sıralama (Satırlar) ve Model (Sütunlar) İle Schwarz Bilgi Kriterleri					
Veri Trendi	Hiçbiri	Hiçbiri	Doğrusal	Doğrusal	İkinci Dereceden
Eşbütünleşme Sayısı veya Sırası	Kesim Katsayısız/T trendsiz	Kesim Katsayılı/Trendsiz	Kesim Katsayılı/Trendsiz	Kesim Katsayılı/Trendli	Kesim Katsayılı/Trendli
0	-6.897498*	-6.897498*	-6.735968	-6.735968	-6.668359
1	-6.575342	-6.770387	-6.702746	-6.614232	-6.640242
2	-6.216480	-6.331755	-6.331755	-6.273160	-6.273160

0	163.8097	163.8097	164.3234	164.3234	166.6686
1	164.8548	170.4899	171.0027	171.1085	173.4475
2	165.1841	171.0955	171.0955	173.6165	173.6165
Sıralamaya (Satırlara) ve Modele (Sütunlara) Göre Akaike Bilgi Kriterleri					
Veri Trendi	Hiçbiri	Hiçbiri	Doğrusal	Doğrusal	İkinci Dereceden
Eşbütünleşme Sayısı veya Sırası	Kesim Katsayısız/T rendsiz	Kesim Katsayılı/ Trendsiz	Kesim Katsayılı/ Trendsiz	Kesim Katsayılı/ Trendli	Kesim Katsayılı/ Trendli
0	-7.579984	-7.579984	-7.503766	-7.503766	-7.521467
1	-7.428450	-7.666151*	-7.641166	-7.595307	-7.663973
2	-7.240210	-7.440796	-7.440796	-7.467512	-7.467512
Sıralama (Satırlar) ve Model (Sütunlar) İle Schwarz Bilgi Kriterleri					
Veri Trendi	Hiçbiri	Hiçbiri	Doğrusal	Doğrusal	İkinci Dereceden
Eşbütünleşme Sayısı veya Sırası	Kesim Katsayısız/T rendsiz	Kesim Katsayılı/ Trendsiz	Kesim Katsayılı/ Trendsiz	Kesim Katsayılı/ Trendli	Kesim Katsayılı/ Trendli
0	-6.897498*	-6.897498*	-6.735968	-6.735968	-6.668359
1	-6.575342	-6.770387	-6.702746	-6.614232	-6.640242
2	-6.216480	-6.331755	-6.331755	-6.273160	-6.273160





# تنظيم الزكاة من أجل تنمية الاستثمار: بين الواقع و التحديات

حميدة لحجوجي<sup>1</sup> - د. خالد الروكاني<sup>2</sup> - حمزة لحجوجي<sup>3</sup>

جامعة الحسن الأول

معلومات عن البحث	ملخص
تاريخ المقال استلام 5 شباط 2018 قبول 16 حزيران 2018	يهدف هذا البحث لتبيين دور تنظيم الزكاة في تنمية الاقتصاد و إنعاش الاستثمار و ذلك عن طريق تسيير و إدارة شؤونها عبر مؤسسات متخصصة تصرف فيها الزكاة بكل أمانة و مصداقية. تعتمد منهجية هاته الورقة على دراسة الشق النظري و التطبيقي من خلال الاستدلال برأي الفقهاء و تبين الأثر الاقتصادي لاستثمار أموال الزكاة، و عرض تجارب رائدة لأربع دول إسلامية في تنظيم الزكاة . كما أن هذا البحث يلخص التحديات التي تواجه تنظيم الزكاة في العالم الإسلامي مستعرضا بعض الحلول لمواجهتها. توصل هذا البحث إلى أن تنظيم الزكاة يلعب دورا مهما في تنمية الاقتصاد حيث حققت هاته الصناديق نجاحا في تقليص معدل الفقر عن طريق خلق مشاريع استثمارية تمكن من إخراج الفقير من عتبة الفقر نحو تحصيل الاكتفاء الذاتي مساهمة بذلك في خلق فرص الشغل و تأمين مورد مالي ثابت و دائم للمستحقين.
الكلمات المفتاحية	
الزكاة، تنمية الاستثمار، محاربة الفقر.	

<sup>1</sup> hamida.lahjouji@uhp.uc.ma المغرب، طالبة في سلك الدكتوراه بجامعة الحسن الأول، تخصص اقتصاد.

<sup>2</sup> khalid.rougani@uhp.uc.ma المغرب ، أستاذ جامعي بجامعة الحسن الأول، مختبر الاقتصاد و التسيير.

<sup>3</sup> hamza.lahjouji02@gmail.com طالب في سلك الماجستير بجامعة صباح الدين زعيم، تخصص فقه

الاقتصاد الإسلامي، تركيا.

# YATIRIMI GELİŞTİRMEK AMACIYLA ZEKATIN YÖNETİMİ: REALİTE VE ZORLUKLAR

Hamida LAHJOUJI<sup>1</sup>, Khalid ROUGANI, Hamza LAHJOUJI

*İstanbul Sabahattin Zaim Üniversitesi, Türkiye*

---

## MAKALE BİLGİSİ

---

### **Makale Geçmişi:**

Başvuru 5 Şubat 2018  
Kabul 16 Haziran 2018

---

### **Anahtar Kavramlar:**

Zekat,  
Yatırım Geliştirme,  
Fakirlikle Mücadele

---

---

## ÖZ

---

Bu çalışma, Zekâtın idare ve yönetiminin, harcamaları güvenilir ve dürüstçe yapacak uzman kuruluşlar tarafından yapıldığında, iktisadi kalkınma ve yatırımların artmasındaki rolünü ortaya koymayı amaçlamaktadır. Çalışmanın yöntemi teorik ve pratik araştırmaya dayanmaktadır. Bu kapsamda İslam Âlimlerinin görüşlerinden çıkarımlar yapılmış, zekât mallarının yatırıma dönüştürülmesinin iktisadi etkileri ortaya konmuş ve Zekâtın yönetimi hususunda dört İslam ülkesinin kayda değer uygulamaları sunulmuştur. Ayrıca, İslam ülkelerinde Zekât yönetiminin karşılaştığı zorluklar ve çözüm önerileri özet halinde verilmiştir. Çalışmada Zekât yönetiminin iktisadi kalkınmada önemli bir role sahip olduğu; kişileri yoksulluktan kurtaracak ve kendi kendine yeter seviyeye ulaştıracak yatırım projeleri geliştirmek suretiyle fakirliğin azaltılmasında Zekât fonlarının başarılı olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Böylece bu fonlar, kişilerin iş imkanlarına kavuşmalarına, sabit ve daimi bir gelir teminine katkı vermiş olacaktır.

---

---

<sup>1</sup> **Kaynak göster:** Lahjouji, H., Rougani, K. ve Lahjouji, H. (2018). Yatırımı Geliştirmek Amacıyla Zekâtın Yönetimi: Realite Ve Zorluklar. İslam Ekonomisi ve Finansı Dergisi, 4(1), 117-136

## المقدمة:

يهدف أي نظام اقتصادي الى تحقيق توزيع عادل للثروات بين كافة أفراد المجتمع محققا بذلك التوازن الاجتماعي. و على خلاف الأنظمة الرأسمالية، يعتبر النظام الإسلامي أول نظام يقترح حلول واقعية من أجل تحقيق هذا الهدف و ذلك من خلال إحدى أهم مرتكزات الاقتصاد الإسلامي، ألا هي فريضة الزكاة.

تعتبر الزكاة فريضة مالية تؤخذ من الأغنياء لتعطى الى الفقراء و ذلك من اجل محاربة الاكتناز وتقليص معدل الفقر، غير أن الزكاة لا تتمكن من تحقيق أهدافها على الوجه الأمثل إلا عن طريق تنظيم شؤون جمعها و توزيعها من خلال مؤسسات خاصة. و في هذا الصدد نجد أنّ عددا من البلدان الإسلامية كان لها اهتمام بالغ بالزكاة، فأحدثوا لها مؤسسات تقوم على جمعها وأدائها، فمنها من قام بإدخالها في نظمها الاقتصادية و جعلها إلزامية على دافعيها، ومنها من اكتفى بإنشاء صناديق لتسيير زكاة من يود دفعها. و قد كان لهذه الصناديق أثرا فعالا في التخفيف من ظواهر الفقر في المجتمع، حيث أن مسألة استثمار أموال الزكاة تعتبر من بين المسائل التي تستدعي مجهودات المشرعين و الحكومات.

و قد جاء هذا البحث لتأصيل الجانب النظري في هذا الموضوع و أخذ الجانب التطبيقي لإحدى التجارب الرائدة لمجموعة من الدول في تنظيم الزكاة و ترشيد استثمارها.

## **إشكالية البحث:**

تواجه معظم البلدان الإسلامية مشاكل اقتصادية من أهمها التوزيع الغير العادل للثروات المتمثل بالأساس في ارتفاع معدل الفقر و البطالة. حيث أنه تعرف هاته البلدان غياب المفهوم الحقيقي لفريضة الزكاة، التي تعتبر أساس توازن النظام الاقتصادي و الاجتماعي في الاسلام. تعتبر عشوائية جمع و إنفاق أموال الزكاة في غالبية الدول الإسلامية من أهم الأسباب التي تعرقل تحقيق أهداف الزكاة و تحد من فعاليتها الاجتماعية و الاقتصادية.

## **أسئلة البحث:**

وبذلك فإن هاته الورقة تهدف للإجابة عن الاشكالية الرئيسية التالية: ما مدى أثر تطبيق نظام الزكاة على الاستثمار؟ وما الذي يمكن استخلاصه من التجارب الرائدة في هذا المجال؟

## **أهداف البحث:**

يهدف البحث إلى:

- استجلاء أثر دور الزكاة على الاستثمار والتنمية الاقتصادية  
- الاستفادة من التجارب الرائدة في هذا المجال

### فرضيات البحث:

يمكن وضع فرضيتين لهذا البحث:

أن الزكاة لها تأثيرها المباشر و الغير المباشر في تنمية الاستثمار.  
أن تنظيم الزكاة ضروري من أجل تحقيق أثارها على المجتمع.

### مناهج البحث:

يعتمد هذا البحث في منهجيته على المنهج الوصفي التحليلي و بعض الأساليب الأخرى منها:

### أساليب جمع البيانات:

تم الاعتماد في الجانب النظري على المصادر و المراجع العلمية المتوفرة في هذا المجال، أما الجانب التطبيقي فقد اعتمد على التقارير السنوية و من أبرزها التقرير المنجز من طرف البنك الاسلامي للتنمية و البنك الدولي حول المالية الاسلامية تحت عنوان 'حافز لتحقيق الرخاء المشترك' (2016).

و يشتمل البحث على محورين:

-المحور الأول: يتضمن الجانب النظري من البحث الذي يهدف الى تبيين حكم الشرع من استثمار أموال الزكاة و دور هاته الأخيرة في المساهمة في النمو الاقتصادي عبر إنعاش الاستثمار و خلق فرص الشغل.

-المحور الثاني: يتضمن الجانب التطبيقي للبحث من خلال استعراض تجارب بعض الدول ( باكستان، السودان، إندونيسيا،

و الجزائر) مع استخلاص التحديات و التوصيات.

### المحور الأول: دور الزكاة في تنمية الاستثمار:

الزكاة ركن من أركان الإسلام و شعيرة من شعائره، و الزكاة في دلالتها اللغوية طهارة و نماء، و هذه حقيقتها، و الزكاة في دلالتها الاصطلاحية: استقطاع مالي جبري من أموال المكلفين، يعاد توزيعه على مستحقين معينين و صفا، فهي كما عرفها الفقهاء: فريضة مالية مخصصة تجب في الأموال بشروط مخصصة و بمقادير مخصصة و توضع حصيلتها في مصارف مخصصة<sup>1</sup>.

1 علوان، عبد الله ناصح، أحكام الزكاة على ضوء المذاهب الأربعة، ص 96-97.

## رأي الفقهاء في استثمار أموال الزكاة:

اختلف الفقهاء المعاصرون في حكم استثمار الزكاة بين مانع و مجيز، انطلاقاً من أدلة و حجج عقلية و عقلية.

### إتجاه المانعين:

يرى فريق من الفقهاء عدم جواز استثمار أموال الزكاة، وضرورة صرفها متى حان وقت إخراجها، دون تأخير إلا لضرورة، و ممن ذهب إلى هذا المذهب؛ الإمام النووي رحمه الله حيث قال: " لا يجوز للإمام، و لا الساعي ببيع شيء من مال الزكاة من غير ضرورة، بل يوصلها إلى المستحقين بأعيانها، لأنه أهل الزكاة أهل رشد و لا ولاية عليهم، فلم يجز بيع مالهم بغير إذنهم".<sup>1</sup> و مثل ذلك قال مجمع الفقه الإسلامي في الهند ما نصه: " لا يجوز شرعاً أن تودع أموال الزكاة في مشاريع استثمارية من إنشاء المصانع؛ و الشركات لتوزيع منافعتها بين أصحاب الاستحقاق للزكاة "2.

الدليل الأول: وجوب الزكاة على الفور.

ذهب جمهور الفقهاء إلى فوروية أداء الزكاة، و منعوا تأخيرها سوى رواية عن الأحناف، و بيان ذلك كالآتي:

مذهب المالكية: إن الزكاة واجبة على الفور و لا يجوز تأخيرها. قال المقرئ في قواعد في القاعدة الرابعة و الخمسين بعد المائتين: " قاعدة حقوق العباد على الفور لاحتياجهم إليها و منها الزكاة عند مالك خلافاً للنعمان "3.

مذهب الشافعية: وجوب أداء الزكاة على الفور و عدم جواز التأخير، قال النووي: " الزكاة عندنا يجب إخراجها على الفور، فإذا وجبت و تمكن من إخراجها لم يجز تأخيرها "4. الدليل الثاني: المشاركة في الربح و الخسارة.

1 القليوبي، أحمد بن سلامة، و البرسلي أحمد الملقب بعميرة، حاشيتنا قليوبي و عميرة على منهاج الطالبين، الطبعة الرابعة، بيروت، ص 226.

2 الخرشني، محمد، حاشية الخرشني على مختصر خليل، بدون طبعة، بيروت، دار صادر، ص 226  
3 المقرئ، أبو عبد الله محمد بن محمد بن أحمد، القواعد، المملكة العربية السعودية، جامعة أم القرى، معهد البحوث و إحياء التراث الإسلامي، مركز إحياء التراث الإسلامي، مكة المكرمة، ص 495.

4 النووي، أبو زكريا يحيى محيي الدين بن شرف النووي، كتاب المجموع شرح المهذب للشيرازي، مكتبة الرشد، جدة- المملكة العربية السعودية، ص 306

استثمار أموال الزكاة محتمل للربح والخسارة، وفي حال الخسارة تعتبر ضياعاً لأموال المستحقين للزكاة، ويفوت عليهم مصلحة الانتفاع بما هو حق لهم. فصرها عند وجوبها يتحقق به امتلاك المستحقين للمال المزكى، فضلاً عن اجتناب الخسارة المحتملة في الاستثمار، وفي ذلك احتياط لحق الفقراء والمساكين<sup>1</sup>.

الدليل الثالث: التملك

يستند هذا الفريق إلى القول بأن استثمار أموال الزكاة يؤدي إلى عدم تملك الأفراد تملكاً فردياً، وهذا مخالف لما عليه جمهور الفقهاء من اشتراط التملك في أداء الزكاة.

**إتجاه المجيزين:**

ذهب كثير من العلماء و الفقهاء و الباحثين المعاصرين إلى القول بجواز استثمار أموال الزكاة في مشاريع يعود ريعها على المستحقين، وممن ذهب إلى هذا القول الدكتور يوسف القرضاوي<sup>2</sup> والدكتور محمد الحبيب التجكاني<sup>3</sup>، و أدلتهم هي:

الدليل الأول: عدم التنصيص على كيفية صرف الزكاة للمستحقين.

لم يرد في القرآن الكريم تفصيل في كيفية صرف المال للمستحقين، ولم تحدد طريقة بعينها، مما يفتح المجال واسعا للاجتهاد و النظر في الصيغ الممكنة لصرف الزكاة<sup>4</sup>.

الدليل الثاني: المصلحة، و قاعدة " التصرف على الرعية منوط بالمصلحة".

اعتمد جل القائلين بجواز استثمار أموال الزكاة على دليل المصلحة، بما هو حفاظ على مقصود الشرع من الشريعة المتمثل في أن يحفظ للناس دينهم و نفسهم و عقلهم و نسلهم و مالهم، بدفع المفساد عن هذه الكليات و جلب المصالح لها. فالمصلحة إذن أساس الحكم بجواز الاستثمار<sup>5</sup>.  
و الراجح من هذه الأقوال هو أن استثمار أموال الزكاة يجوز للاعتبارات الآتية:

<sup>1</sup> الفوزان، صالح بن محمد، استثمار أموال الزكاة وما في حكمها من الأموال الواجبة حقاً لله تعالى، الرياض: دار كنوز إشبيلية، 1426 هـ/2005م، ص 144.

<sup>2</sup> القرضاوي، يوسف، مشكلة الفقر وكيف عالجه الإسلام، القاهرة: مطبعة وهبة، ط. 6، 1415 هـ/1995م، ص 98.

<sup>3</sup> التجكاني، محمد الحبيب، تطبيقات الزكاة بالمغرب: التاريخ و الافاق، ندوة 'الزكاة و انعكاساتها في المجالين الاقتصادي و الاجتماعي'، المغرب، 1994، ص 139.

<sup>4</sup> عقلة، محمد، التطبيقات التاريخية و المعاصرة لفريضة الزكاة، ص 161-162.

<sup>5</sup> الزرقا، محمد، شرح القواعد الفقهية، ص 309.

أن النبي صلى الله عليه و سلم و الخلفاء الراشدون كانوا يستثمرون أموال زكاة الصدقات من إبل و غنم و بقر عن طريق حفظها في أماكن خاصة للرعي و الدر و النسل.  
الاستئناس بالنصوص التي تحث على استثمار المال كمقصد شرعي في تدبير المال.  
الرجوع إلى مقاصد الشرع في تشريعه، و من مقاصده في الزكاة التشغيل.

### الدور الاستثماري للزكاة:

يستخلص مختصون كثر الآثار الايجابية لاستثمار أموال الزكاة عوض استهلاكها المباشر، من بينهم التجكاني<sup>1</sup>، قحف<sup>2</sup> والقرضاوي<sup>3</sup>. حيث يشجع الاقتصاد الإسلامي الاستثمار من خلال الزكاة عن طريق عنصرين أساسيين:  
-أولاً: يفرض الاقتصاد الإسلامي عقوبة على الموارد الخاملة مما يدفع أصحابها إما لاستثمارها أو دفع الزكاة مما سيقبل من حجم الثروة<sup>4</sup>.

-ثانياً: الاقتصاد الإسلامي يفرض أيضاً الزكاة على المدخرات للأصول المنتجة غير المدرة للدخل مثل المجوهرات والعقارات مما يشجع الأغنياء على استثمار مواردهم نظراً لأنهم سوف يعفون من الزكاة لكامل مبلغ الاستثمار.

و بذلك فإن الزكاة تمثل إنقاصاً تدريجياً للأموال المكتنزة القابلة للإنماء لتكون أداة فعالة لحفز الثروات المعطلة للمشاركة في الإنتاج؛

حيث أن استثمار أموال الزكاة يساهم في:

خلق فرص للشغل

زيادة الإنتاج و الاستهلاك

محاربة الفقر

تحقيق توازن اقتصادي

توفير السيولة من خلال الدوران الدائم للنقود.

<sup>1</sup> التجكاني، محمد الحبيب، تطبيقات الزكاة بالمغرب: التاريخ و الافاق، ندوة الزكاة و انعكاساتها في المجالين الاقتصادي و الاجتماعي، المغرب، 1994، ص 140.

<sup>2</sup> مندر قحف، اقتصاديات الزكاة، مكتبة فهد الوطنية، جدة، 1997، ص 157.

<sup>3</sup> يوسف القرضاوي، فقه الزكاة، الجزء الثاني، 1999، ص 565.

<sup>4</sup> نادية حسن محمد عقل، نظرية التوزيع في الاقتصاد الإسلامي، دار النفائس، الأردن، 2011، ص 271.

ومن صور استثمار أموال الزكاة يستخلص الباحثون ما يلي<sup>1</sup>:  
إعطاء رأس مال نقدي للفقراء يمكنهم من الإعتماد على أنفسهم.  
شراء أصول ثابتة مثل أدوات الصناعة و توزيعها على الفقراء.  
تدريب الفقراء على مهارات تمكنهم من الحصول على فرص الشغل.  
خلق مشاريع استثمارية على أن تتفق مداخلها على مصارف الزكاة.  
تقديم خدمات تعنى بالصحة والتعليم.

استثمار مؤقت لأموال الزكاة في مؤسسات مالية أو شراء أسهم في شركات و توزيعها على الفقراء.

#### أثر استثمار أموال الزكاة على الانتاج و الاستهلاك:

يعد استثمار أموال الزكاة من خلال تمكين الفقراء من خلق أو تنمية مشاريعهم وسيلة لزيادة الانتاج مع الحرص على تحقيق الجودة في السلع و الخدمات من أجل مواكبة السوق. تؤدي الزيادة في الانتاج إلى توفير فرص جديدة للشغل مما يساهم في زيادة الدخل و بالتالي الرفع من الاستهلاك. و بالتالي، يؤدي التوزيع النوعي للزكاة لمستحقيها إلى زيادة الطلب و إنعاش الاستهلاك الكلي مما يشجع المستثمرين على تلبية الطلب المتزايد على السلع، و مما يرفع من الجودة و حجم الاستثمار الكلي في المجتمع.

#### أثر استثمار أموال الزكاة على محاربة البطالة:

تلعب الزكاة دورا مهما في محاربة البطالة إما بشكل مباشر أو غير مباشر:  
التأثير المباشر للزكاة: يتمثل في تشغيل الأشخاص العاملين على تحصيل و توزيع الزكاة<sup>2</sup>، و كذلك في توزيع الزكاة على الغارمين أي المدينين الذين يوظفون لحسابهم اليد العاملة حتي لا تهدد بالطرد.

التأثير الغير المباشر للزكاة: يتمثل في إنعاش الاستهلاك الذي يرفع من الانتاج و بالتالي يؤدي إلى توظيف اليد العاملة.

<sup>1</sup> السحبياني محمد بن إبراهيم، أثر الزكاة على تشغيل الموارد الاقتصادية، شركة العيبكان، الرياض، 1990، ص175.

<sup>2</sup> البشير عبد الكريم، الأبعاد النظرية و الميدانية في مكافحة البطالة و الفقر، محاضرة الملتقى الدولي حول مؤسسات الزكاة في الوطن العربي، الجزائر، 2004، ص234.



وبذلك يساهم استثمار أموال الزكاة في خلق فرص الشغل حيث أنه يقوم على منح أصحاب المهن و المهارات ما يمكنهم من مواولة مهتهم من أدوات صناعية 1، و رؤوس أموال تمكنهم من خلق مشاريع استثمارية و تكوينات لتنمية مهاراتهم.

تساهم الزكاة كذلك في التأثير على تحسين إنتاجية العمل و ذلك من خلال:  
التحسن في الصحة و التغذية و المتطلبات الأساسية مما يوفر للفقراء ظروف أحسن تمكنهم من تحسين جودة العمل و الزيادة في ساعات العمل<sup>2</sup>.  
منح الفقراء العاملين إمكانية القيام بتكوينات مهنية تمكنهم من تحسين مؤهلاتهم لمواكبة سوق العمل.

### دور الزكاة في تحقيق التوازن الاقتصادي:

تؤدي زكاة المال إلى محاربة الاكتناز و في نفس الوقت تحفز على استثمار الأموال، و هذا يوفر الأموال السائلة أمام المشروعات الاقتصادية لتنمو و تزدهر، فلقد فرضت الشريعة الإسلامية الزكاة على المال النامي أو القابل للنماء، و هذا يحرك صاحبه على استثماره خشية أن تأكله الزكاة، و لقد أكد ذلك سيدنا عمر بن الخطاب رضي الله عنه حين قال: " اتجروا في مال اليتيم حتى لا تأكله الصدقة"<sup>3</sup>.

ولهذا الحديث معاني عديدة من أهمها الحث على استثمار الأموال حتى لا تنقرض من الزكاة الحولية، و لقد أمرنا الله في كتابه الكريم بعدم الاكتناز و الحث على الإنفاق حيث قال الله عز و جل: " و الذين يكنزون الذهب و الفضة و لا ينفقونها في سبيل الله فبشرهم بعباب أليم" – التوبة 34.

ولقد فسر بعض فقهاء الإسلام أن لفظ ينفقونها في هذا المقام ليس المقصود منه الزكاة فقط؛ بل أيضاً الإنفاق الاستثماري، و لو أن بعض الفقهاء يرون أن أي مال دفعت زكاته فليس بكنز، و لكن حبس المال عن التداول فيه ضرر على المجتمع الإسلامي و هذا أمر لا تقره الشريعة الإسلامية.

<sup>1</sup> الماوردي، الأحكام السلطانية، دار الفكر، بيروت، ص 122.

<sup>2</sup> عبد الله طاهر، حصيلة الزكاة و تنمية المجتمع، موارد الدولة الإسلامية في المجتمع الحديث من وجهة النظر الإسلامية، ندوة مقدمة للمعهد الإسلامي للبحوث و التدريب، جدة 12 أبريل 1986، ص 252.

<sup>3</sup> مالك بن أنس، الموطأ للإمام الأئمة و عالم المدينة، كتاب الزكاة، باب زكاة أموال اليتامى و التجارة لهم فيها، دار إحياء التراث العربي، 1985م/1406هـ، ص 251.

وبذلك يمكن القول أن الزكاة تؤثر تلقائياً في تحقيق التوازن الاقتصادي عن طريق تدخلها في تحويل نسبة من المدخرات نحو الاستثمار مما يؤدي إلى زيادة الانتاج الناتج عن زيادة الاستهلاك و بالتالي توفير فرص للشغل مما يؤدي الى ارتفاع الدخل و الادخار الذي ينمي الاستثمار<sup>1</sup>. هذه الآلية هي ما تميز الاقتصاد الاسلامي بقدرته على محاربة الاكتناز وتحقيق توزيع عادل للثروات.

### كيفية تنظيم استثمار أموال الزكاة:

نظرا للطابع الوظيفي للزكاة، فإن الباحثين يميزون المشاريع التي يفضل الاستثمار فيها بثلاث خصائص<sup>2</sup>:

مشاريع ذات آثار اجتماعية إيجابية: تمكن من إخراج الفقير من عتبة الفقر عند نهاية العقد حيث يصبح قادراً على دفع الزكاة، بل قد يمكنه ذلك من توظيف فقراء في مشروعه. مشاريع ذات آثار اقتصادية محفزة: قد يتجسد ذلك من خلال خلق فرص للشغل، وزيادة الاستهلاك و الإنتاج.

مشاريع تمثلت لأحكام الشريعة الإسلامية: لا يمكن لمؤسسة الزكاة القيام بمشاريع مضرّة بالمجتمع أو خارج دائرة الحلال.

من أجل إنجاح هذه المشاريع، يستحسن أن تعمل مؤسسات الزكاة مع البنوك و ذلك من أجل المساهمة في عملية تحصيل الزكاة و توفير القروض الحسنة اللازمة لاستثمار أموال الزكاة.

على الأبنك اتخاذ الإجراءات اللازمة لتنظيم أموال الزكاة عن طريق:

- الإشراف على جمع أموال الزكاة.
- المساهمة في صرف أموال الزكاة المودعة لديها.
- إعطاء القروض الحسنة لمستحقيها.
- دراسة معمقة للمشاريع المراد تمويلها.
- جعل القروض الحسنة وسيلة أداة أساسية في التمويل المصغر.

و بالتالي، تتلخص إنجاز عملية استثمار الزكاة في ما يلي:

- توجيه نسبة مهمة من أموال الزكاة إلى خلق مشاريع استثمارية أو مساعدة الفقراء في إنجاز مشاريعهم.

<sup>1</sup> مجدي عبد الفتاح السليمان، دور الزكاة في علاج الركود الاقتصادي، مجلة الوعي الإسلامي، العدد 532، سبتمبر 2010، الكويت.

<sup>2</sup> مسدور فارس، استراتيجية استثمار أموال الزكاة، جامعة البليدة، 2004، ص4.

- يقوم على تتبع هذه المشاريع إدارات للتخطيط ، للتدريب، و الأبحاث.
- يقسم المستفيدين إلى فئتين:- القادرين عن العمل حيث يتم إلحاقهم بالمجال المناسب ليصبح منتجا و فاعلا – العاجزين عن العمل حيث يتوصلون بمقدار من المال يسد حاجيته<sup>1</sup>.
- توفير هيئة تهتم بشؤون المستقلين في أعمالهم، فتوفر لهم إمكانية تمويلهم و سداد ديونهم.
- جعل المشاريع الاستثمارية تشمل كافة المجالات الاقتصادية.
- توفير صندوق لتأمين المشاريع الممولة من الزكاة.

### المحور الثاني: تجارب مؤسسات الزكاة في تنمية الاستثمار:

تنظيم الزكاة يساعد في تحقيق الأهداف المنشودة من تطبيق الزكاة؛ و ذلك عن طريق التسيير الممنهج لجمع و صرف هذه الأموال. تنظم الزكاة من خلال مؤسسات مختلفة، مثل: المساجد، المؤسسات الحكومية، المؤسسات الخاصة أو المؤسسات الشبه حكومية. تاريخيا، لا زالت الحكومة اليمنية مسؤولة عن تنظيم الزكاة منذ عهد الرسول محمد صلى الله عليه و سلم، و ذلك عندما أرسل معاد ابن جبل إلى اليمن و أمره بأخذ الزكاة من الأغنياء و إعطائها للفقراء<sup>2</sup>.

في وقتنا المعاصر، تطبق الزكاة من طرف الدول إما كفريضة أو اختيارية، فمثلا، تفرض دولة السعودية على مواطنيها أداء الزكاة منذ سنة 1951، باكستان منذ سنة 1981 و السودان منذ سنة 1984.

### - تجربة مؤسسة الزكاة 'أخوت' في باكستان:

تأسس صندوق 'أخوت' بباكستان في عام 2001 بهدف توفير التمويل الأصغر دون فوائد للفقراء من أجل تعزيز مستوى معيشتهم؛ وذلك استنادا إلى مبادئ العدالة الاجتماعية والأخوة، تسعى "أخوت" إلى التخفيف من وطأة الفقر عن طريق إنشاء نظام يقوم على الدعم المتبادل في المجتمع<sup>3</sup>. وتحقيقا لهذه الغاية، اعتمدت "أخوت" التمويل الأصغر كاستراتيجية تشغيلية مع تقديم القروض عن طريق القرض الحسن، حيث أن هاته المؤسسة لا تفرض أي فائدة على قروضها. تعمل من خلال الأماكن الدينية و تسعى إلى تسخير روح العمل التطوعي في المجتمع. يهدف هذا

<sup>1</sup> يوسف إبراهيم يوسف، النفقات العامة في الإسلام، دار الثقافة، قطر، 1988.

<sup>2</sup> منذر قحف، سميرة اليافعي، الأمن الاجتماعي و الزكاة في النظرية و التطبيق، 2015، ص15.

<sup>3</sup> <http://www.akhuwat.org.pk>

الصندوق الى تمويل المشاريع الآتية: - الشركات العائلية - أداء الديون- المجال التعليمي- المجال الصحي - قروض طارئة - تمويل مشاريع الزواج - قروض من أجل اقتناء المسكن.

يتلقى صندوق أخوت موارده من خلال جمع الزكاة و الصدقات حيث ابتدأ برنامج الزكاة سنة 2004. يتم التعامل مع أموال الزكاة المستلمة من المانحين بعناية فائقة وفقا لمبادئ الشريعة الإسلامية. تمثل نسبة الزكاة من مجموع الأموال المحصل عليها خلال سنة 2017 حوالي 7%<sup>1</sup>. تتم عملية جمع أموال الزكاة عن طريق فتح حساب بنكي يرسل له المانحين مبالغ الزكاة سواء من داخل باكستان أو خارجها مثل دول الخليج و الولايات المتحدة الأمريكية.

رغم بدايتها المتواضعة؛ مؤسسة 'أخوت' الباكستانية تتوفر اليوم على أزيد من 350 فرع في كافة باكستان، و يستفيد من خدماتها حوالي 933 53 شخص، حيث أن طاقمها يتكون من 2007 موظف خلال سنة 2015<sup>2</sup>.

## جدول رقم 2: ملخص نشاط مؤسسة أخوت ما بين 2001 و شهر أبريل 2017

مؤشر التقدم	المجموع
مجموع الأسر المستفيدة	252,907,1
مجموع القروض الحسنة المصروفة للذكور	268,106,1
مجموع القروض الحسنة المصروفة للإناث	984,800
مجموع المبلغ المدفوع	بيير 39.287مليار
نسبة الانتعاش	99.94%
القروض النشطة	341,766
عدد الفروع	673

<sup>1</sup> التقرير المالي لمؤسسة أخوت لسنة 2017.

<sup>2</sup> التقرير المنجز من طرف البنك الاسلامي للتنمية و البنك الدولي حول المالية الاسلامية تحت عنوان 'حافز لتحقيق الرخاء المشترك' (2016)، ص 156.

المصدر: تقرير مرحلي عن شهر نيسان / أبريل 2017

يمكن أن نلاحظ من خلال هذا الجدول أن مجموع القروض الحسنة المصروفة و عدد الفروع تضاعف خلال السنتين الأخيرتين، حيث أن في سنة 2015 مجموع القروض الحسنة المصروفة يساوي 933953 بينما خلال سنة 2017 وصل إلى 1907252 قرض، كذلك بالنسبة لعدد فروع المؤسسة حيث أنه في سنة 2015 تم خلق 350 فرع ليصل إلى 673 فرع خلال سنة 2017.

تتميز هذه المؤسسة بتجربتها الرائدة في تقليص نفقات القروض من 5% إلى 0% ، و ذلك عن طريق:

- العمل التطوعي، حيث أن 75% من الموظفين بالمؤسسة يعملون بدون مقابل مادي.

- تعبئة الأموال الخيرية على أساس مستمر لاستيعاب التكاليف التشغيلية.

- تجربة مؤسسة "كيس الضعفاء" للزكاة باندونيسيا:

مؤسسة "كيس الضعفاء" هي مؤسسة خيرية في اندونيسيا تعمل على مساعدة الفقراء عن طريق جمع الزكاة، الصدقة و الوقف من الأفراد أو الشركات، و تعيد توزيع الأموال المتلقية لدعم العديد من الأنشطة الاجتماعية بما في ذلك الأنشطة الرامية للتخفيف من حدة الفقر، و الأنشطة التي تعزز التعليم و الصحة و البحث العلمي.

وقد اعترفت بها وزارة الشؤون الاجتماعية الاندونيسية كمؤسسة وافية سنة 1994 و كصندوق للزكاة سنة 2001 .

أعدت المنظمة الإندونيسية "كيس الضعفاء" تعريف منظومة الزكاة، حيث أنها أصبحت أكبر منظمة خيرية في اندونيسيا اليوم من حيث التبرعات التي تتلقاها بما مجموعه 20،2 مليون دولار أمريكي، لتصل إلى 13 مليون مستفيد اعتبارا من سنة 2015 ، مع إخراج 20% منهم على الأقل من دائرة الفقر.

تميزت مؤسسة "كيس الضعفاء" بإنشاء "برنامج التنمية المجتمعية" و الذي يعتبر من أحدث نماذج التمويل الأصغر، حيث أنه يهدف إلى جعل الفقراء شركاء في عملية التنمية، بدلا من كونهم مجرد متلقين، و ذلك من خلال العناصر الآتية<sup>1</sup>:

- التركيز على المجتمعات المحلية و / أو المجموعات.
- عمليات صنع القرار الشاملة والتشاركية.
- النقل المباشر للموارد إلى المجتمع.
- مشاركة المجتمع في تنفيذ المشروعات الفرعية.
- إشراك المجتمع المحلي في الرصد والإشراف.

ومن أجل تحقيق هذه الأهداف؛ يوفر البرنامج الخدمات التالية:

- تطوير الموارد البشرية من خلال برامج التدريب وورش العمل واللقاءات بين الأعضاء.
- تطوير المؤسسات التي لديها توثيق مناسب ، بحيث يمكن مراقبة كل منظمة أو مجموعة بشكل عام.
- توفير رأس المال للشركات المحلية من خلال الائتمان القائم على المجموعة وتوفير المدخرات الذاتية.
- توفير خدمات تطوير الأعمال لتحسين طرق الإنتاج.
- تطوير الأسواق من خلال تبادل المعلومات حول فرص الأعمال، وبناء الشبكات والتأزر.

#### - تجربة ديوان الزكاة السوداني:

تعد التجربة السودانية في مجال الزكاة نموذجا مهما في المنطقة العربية والإسلامية، وتتولى إدارة شؤون الزكاة في السودان هيئة عامة مستقلة تسمى "ديوان الزكاة" مهمتها جمع وتوزيع الزكاة.

---

<sup>1</sup> التقرير المنجز من طرف البنك الإسلامي للتنمية و البنك الدولي حول المالية الإسلامية تحت عنوان ' حافظ لتحقيق الرخاء المشترك' (2016)، ص 157.

تصرف نسبة مهمة من أموال الزكاة (حوالي 65%) على حالات الصحة و التعليم، و قد بلغ الإجمالي الفعلي لأموال الديوان في الفترة 2001-2007 ما قيمته 125 مليار دينار سوداني استفادت منه أكثر من 15 مليون أسرة<sup>1</sup>.

و قد قام ديوان الزكاة بتخصيص نسبة من الأموال للمشاريع الاستثمارية، و ذلك عن طريق الخطوات التالية:

- المشروعات الانتاجية الجماعية: و من أهمها المشروعات الزراعية بشقيها النباتي و الحيواني.
- المشروعات الصغيرة و المتناهية الصغر: تتمثل في مشروعات الأسر المنتجة و الفردية، مثل تربية الدواجن، التوابل، المصانع التقليدية، قوارب الصيد البحري، مصانع الأحذية و النسيج، الخياطة و التطريز، الخ....
- إمكانية تملك المشروعات للمستحقين: و ذلك بشرط أن تقتصر الملكية على مستحقي الزكاة و أن يتم تملكهم فعلا و قانونا بحيث يتمتعون بكافة حقوق الملكية.
- تدريب المستفيدين: المتمثل في تأهيل القادرين على الكسب و التدريب التحويلي للذين أصبحت مهنتهم قديمة و ذلك لمواكبة آخر المستجدات.

#### - تجربة صندوق الزكاة الجزائري:

تأسس صندوق الزكاة الجزائري سنة 2003 من طرف وزارة الشؤون الدينية و الأوقاف، و يتشكل الصندوق من ثلاث مستويات تنظيمية و هي:

اللجنة القاعدية: تكون على مستوى كل دائرة، مهمتها تحديد و التحقق من المستحقين للزكاة على مستوى كل دائرة.

اللجنة الولائية: تكون على مستوى كل ولاية، و توكل إليها مهمة الدراسة النهائية لملفات الزكاة على مستوى الولاية.

اللجنة الوطنية: و نجد من مكوناتها المجلس الأعلى لصندوق الزكاة، الذي يتكون من رئيس المجلس، رؤساء اللجان الولائية لصندوق الزكاة، أعضاء الهيئة الشرعية، ممثل المجلس الإسلامي

---

<sup>1</sup> الفادني عبد القادر أحمد، تجربة ديوان الزكاة السوداني في محاربة الفقر، الملتقى الدولي الأول حول مؤسسات الزكاة في الوطن العربي، الجزائر، 2004، ص 7.

الأعلى، ممثلين عن الوزارات التي لها علاقة بصندوق الزكاة، كبار المزمكين، وفيه مجموعة من اللجان الرقابية التي تتابع بدقة عمل اللجان الولائية وتوجهها<sup>1</sup>.

يعمل صندوق الزكاة الجزائري على منح قروض حسنة و ذلك بالشراكة مع بنك البركة الجزائري، حيث تستهدف هذه القروض لتمويل المشاريع الصغيرة ، تسديد الديون و تأمين القروض الحسنة.

يشترط على المشاريع المستفيدة من القروض الحسنة أن تكون مشاريع ذات آثار ايجابية تمكن المستفيد من الخروج من عتية الفقر، و أن تساهم في تخفيف البطالة و أن تحترم القواعد الشرعية الاسلامية<sup>2</sup>.

يوضح الجدول التالي عدد القروض الممنوحة خلال فترة 2003-2013.

### الجدول رقم 3: عدد المستفيدين من القروض الحسنة

السنة	مجموع الزكاة	عدد القروض الحسنة
2003	158.269.35،118	0
2004	200.527.635.50	256
2005	367.187.942.79	466
2006	483.584.931.29	857
2007	566.814.000.00	1147
2008	428.189.797.29	800
2009	887.000.000.00	1200
2010	900.000.000.00	3000
2011	114.000.000.000	0
2012	794.062.018.00	4400
2013	309 037 143.51	718
المجموع		

المصدر: وزارة الشؤون الدينية و الأوقاف الجزائرية (2014)

<sup>1</sup> الوكالة الوطنية لتسيير القرض المصغر، 2010، [www.angem-dz.com](http://www.angem-dz.com)

<sup>2</sup>فارس مسدور، تجربة صندوق الزكاة الجزائري. الملتقى الدولي حول: دور الجوانب المالية والإدارية والتسويقية لمؤسسات الزكاة. بيروت. لبنان. 6-10 نوفمبر 2004.



يوضح الجدول التالي توزيع المشاريع حسب القطاعات، حيث يستحوذ قطاع الخدمات على 34% من نسبة القروض يليه الصناعات التقليدية بنسبة 21% .

#### الجدول رقم 4: توزيع المشاريع حسب القطاعات 2003-2011

القطاعات	عدد المشاريع الممولة	%نسبة القطاع
خدمات	1331	34%
فلاحة	506	16%
تجارة	570	16%
انتاج	712	15%
صناعات تقليدية	501	21%
صناعة	328	08%
المجموع	4047	%100

المصدر: وزارة الشؤون الدينية و الأوقاف الجزائرية

يتبين أن صندوق الزكاة الجزائري يخصص نسبة مهمة من أموال الزكاة لتمويل المشاريع الصغيرة ليستفيد منها الخريجين العاطلين عن العمل و ذلك على شكل قروض حسنة، شاملة كافة المجالات الاقتصادية. غير أن هذا الصندوق يواجه عراقيل متعددة ، منها<sup>1</sup>:

- الثقة في الجهة المسيرة للصندوق حيث تروج إشاعات عن اختلاسات خاصة في المساجد.
- مخاطر القرض الحسن كعدم التسديد، ضعف التسيير و خطر السوق.
- دعوة الوزارة إلى الاستقلالية الادارية للصندوق.

- نظرة إلى التجربة المغربية:

<sup>1</sup> شوقي بورقبة، الحوكمة في المصارف الإسلامية، جامعة فرحات عباس، سطيف، الجزائر، 2009، ص3.

عرف المغرب نظام الزكاة مع الفتح الاسلامي و ظل النظام قائما حتى سنة 1901م، حيث استغنى عن الزكاة و استبدله بنظام التربيب العريزي نصف السنوي. عرف تنظيم الزكاة بالمغرب ثلاث مراحل ألا و هي<sup>1</sup>:

- المرحلة الأولى: امتدت أول القرون الثلاث الهجرية، حيث كانت الزكاة تجمع محليا إعمالا بمبدأ جيران الصدفة تبعاً لوصية الرسول عليه الصلاة و السلام.
  - المرحلة الثانية: منذ الدولة المرابطية و الممتدة إلى العهد العريزي سنة 1901، حيث يتميز بنظام المركزية الغير الصارمة.
  - المرحلة الثالثة: و هي المرحلة التي تمتد إلى يومنا هذا، تتميز باللامركزية المطلقة في تنظيم الزكاة؛ حيث وكل للأفراد تسيير زكاتهم دون أي تدخل للدولة.
- يعرف المغرب حالياً تنظيمًا عشوائياً لأموال الزكاة، حيث أن كل فرض يتكلف بإعطاء زكاته لمن يرى فيه شروط الاستحقاق مما يقلص من فعالية تحقيق أهداف الزكاة الاجتماعية و الاقتصادية.
- الخاتمة:**

يستعرض هذا البحث دور الزكاة في النهوض بالاقتصاد عن طريق تنمية الاستثمار، مؤكداً على أهمية تنظيم و جمع و توزيع أموال الزكاة من خلال إنشاء مؤسسات متخصصة ذات استراتيجية و بعد نظر من أجل جعل الفقراء مساهمين في التغيير و إخراجهم من عتبة الفقر. حيث أنّ الزكاة إذا صرفت إلى مستحقيها لا تسدّ حاجاتهم إلا إلى أجل قليل نظراً لكثرة متطلبات الحياة و غلائها، بينما إذا استثمرت أموال الزكاة في مشاريع طويلة المدى سيجنبهم ذلك الفقر و يوفر لهم العيش الكريم.

و قد تعرض البحث للحديث عن قضية استثمار أموال الزكاة عن طريق استعراض تجارب أربع دول ألا و هي السودان، باكستان، اندونيسيا و الجزائر و ذلك بسبب النجاح الذي حققته في هذا المجال.

و في الخاتمة ينبغي التأكيد أن فعالية استثمار أموال الزكاة تستلزم انخراطاً جدياً للحكومات و الهيئات المسيرة بالإضافة إلى ضرورة التعاون بين مختلف البلدان الإسلامية.

<sup>1</sup> حوار مع الدكتور محمد الحبيب التجكاني ل "المجلة شؤون الزكاة"، العدد 35، المغرب، يوليو 2014، ص 46.

## - النتائج و التوصيات:

رغم الجهود المبذولة من طرف بعض الدول المسلمة في جعل الزكاة أداة للنمو الاقتصادي، لازالت هناك دول مسلمة عديدة تتجاهل أهمية تنظيم الزكاة، و دول أخرى تكتفي بطرق تقليدية لتسييرها. تنظيم الزكاة و تفعيل دوره كوسيلة لتنمية الاستثمار و محاربة الفقر في العالم الاسلامي خاصة يواجه تحديات متعددة ، نذكر منها:

- إنعدام الثقة في بعض مؤسسات الزكاة خاصة المسيرة من طرفة الدولة.
  - إرتفاع مصاريف تسيير صناديق الزكاة.
  - إعطاء أموال الزكاة لغير مستحقيها و ذلك لعدم التحقق الكافي من صحة معلومات المستفيدين.
  - إستعمال أموال الزكاة في مشاريع صغيرة المدى .
  - عدم قدرة بعض المستفيدين من إنجاح المشاريع و ذلك بسبب قلة كفاءتهم.
  - ضعف نسبة أموال الزكاة الموجهة للاستثمار بالمقارنة مع باقي الفئات.
- من أجل تخطي هذه التحديات يستلزم انخراطا جديا للحكومات و الهيئات المسيرة للزكاة. و من خلال هذا البحث يمكن اقتراح التوصيات التالية:
- استخدام وسائل متقدمة للتحسيس و التوعية حول أهمية الزكاة و دورها في النمو الاقتصادي من خلال تنمية الاستثمار، الرفع من الاستهلاك، محاربة البطالة، محاربة الاكتناز، تخفيض معدل الفقر ، الخ....
  - الرفع من نسبة أموال الزكاة الموجهة للاستثمار.
  - توجيه الاستثمار لمشاريع متوسطة أو طويلة المدى.
  - توفير برامج تكوينية للمستفيدين من أجل تأهيلهم لإنجاح مشاريعهم.
  - تعيين لجنة مكلفة بمتابعة سير المشاريع.
  - القيام بدراسة معمقة للمشاريع و التحقق من نسبة نجاحها و مؤهلات القائمين عليها.
  - توفير تغطية للمخاطر من خلال خلق مؤسسات التكافل المصغرة (الممولة من صندوق الزكاة).
  - خلق برنامج محاسبة خاص بمؤسسات الزكاة.

- تطبيق مبدئ الأولوية في توزيع أموال الزكاة و ذلك عن طريق التحري من الأشخاص المستفيدين.
- إشراك المزمكي في كيفية صرف أمواله و التوفير له إمكانية اختيار المشاريع و الجهات التي يفضل أن يستثمر فيها.
- تعزيز الشفافية و المصداقية عن طريق نشر التقارير و إعطاء إمكانية معاينة المشاريع.

#### المراجع:

- البشير عبد الكريم، الأبعاد النظرية و الميدانية في مكافحة البطالة و الفقر، محاضرة الملتقى الدولي حول مؤسسات الزكاة في الوطن العربي، الجزائر، 2004 .
- التقرير المنجز من طرف البنك الاسلامي للتنمية و البنك الدولي حول المالية الاسلامية تحت عنوان ' حافظ لتحقيق الرخاء المشترك' (2016) .
- الماوردي، الأحكام السلطانية، دار الفكر، بيروت .
- مجدي عبد الفتاح السليمان، دور الزكاة في علاج الركود الاقتصادي، مجلة الوعي الإسلامي، العدد 532، سبتمبر 2010، الكويت.
- مسدور فارس، استراتيجية استثمار أموال الزكاة، جامعة البليدة، 2004 .
- جاد الحق جاد الحق، بحث و فتاوى إسلامية في قضايا معاصرة .
- لفادني عبد القادر أحمد، تجربة ديوان الزكاة السوداني في محاربة الفقر، الملتقى الدولي الأول حول مؤسسات الزكاة في الوطن العربي، الجزائر، 2004 .
- لزرقا، محمد، شرح القواعد الفقهية .
- فارس مسدور، تجربة صندوق الزكاة الجزائري. الملتقى الدولي حول: دور الجوانب المالية والإدارية والتسويقية لمؤسسات الزكاة. بيروت. لبنان. 6- 10 نوفمبر 2004.
- شوقي بورقية، الحكومة في المصارف الإسلامية، جامعة فرحات عباس، سطيف، الجزائر، 2009 .
- الوكالة الوطنية لتسيير القرض المصغر، 2010، [www.angem-dz.com](http://www.angem-dz.com)
- السحبياني محمد بن إبراهيم، أثر الزكاة على تشغيل الموارد الاقتصادية، شركة العبيكان، الرياض، 1990 .
- نادية حسن محمد عقل، نظرية التوزيع في الاقتصاد الإسلامي، دار النفائس، الأردن، 2011 .
- عبد الله طاهر، حصيلة الزكاة و تنمية المجتمع، موارد الدولة الإسلامية في المجتمع الحديث من وجهة النظر الإسلامية، ندوة مقدمة للمعهد الإسلامي للبحوث و التدريب، جدة 12 أبريل 1986 .
- عقلة، محمد، التطبيقات التاريخية و المعاصرة لفريضة الزكاة .
- علوان، عبد الله ناصح، أحكام الزكاة على ضوء المذاهب الأربعة .
- يوسف إبراهيم يوسف، النفقات العامة في الإسلام، دار الثقافة، قطر، 1988.

- حوار مع الدكتور محمد الحبيب التجكاني ل "المجلة شؤون الزكاة"، العدد 35، المغرب، يوليوز 2014 .
- الفوزان، صالح بن محمد، استثمار أموال الزكاة وما في حكمها من الأموال الواجبة حقا لله تعالى، الرياض: دار كنوز إشبيلية، 1426 هـ/2005.
- القرضاوي، يوسف، مشكلة الفقر وكيف عالجها الإسلام، (القاهرة: مطبعة وهبة، ط. 6، 1415 هـ/1995م).
- القرضاوي، يوسف، فقه الزكاة، الجزء الثاني، 1999.
- التجكاني، محمد الحبيب، تطبيقات الزكاة بالمغرب: التاريخ والافاق، ندوة الزكاة وانعكاساتها في المجالين الاقتصادي والاجتماعي، المغرب، 1994.
- مالك بن أنس، الموطأ للإمام الأئمة و عالم المدينة، كتاب الزكاة، باب زكاة أموال اليتامى و التجارة لهم فيها، دار إحياء التراث العربي، 1985م/1406هـ، ص 251.
- القليوبي، أحمد بن سلامة، و البرسلي أحمد الملقب بعميرة، حاشيتا قليوبي و عميرة على منهاج الطالبين، الطبعة الرابعة، بيروت.
- الخرشي، محمد، حاشية الخرشي على مختصر خليل، بدون طبعة، بيروت، دار صادر.
- منذر قحف، اقتصاديات الزكاة، مكتبة فهد الوطنية، جدة، 1997، ص 157.
- منذر قحف، سميرة اليافعي، الأمن الاجتماعي و الزكاة في النظرية و التطبيق، 2015، ص15.
- التقرير المالي لمؤسسة أخوت لسنة 2017
- <http://www.akhuwat.org.pk>



## Yazım Kuralları

İslam Ekonomisi ve Finansı Dergisi (ISSN 2149-3820) , APA 6. sürüm atf formatını kullanmaktadır. Dergiye gönderilen yazılar, referans sistemi, dipnot gösterme biçimi ve kaynakça düzenlenmesinde American Psychological Association (APA) stilinde hazırlanmalıdır.

Microsoft Office Word programında otomatik olarak Başvurular sekmesinden APA Altıncı Sürüm'ü seçebilirsiniz. Alıntı Ekle sekmesinden dilediğiniz kaynakları ekleyebilir, çalışma içinde atıf olarak ve çalışma sonunda Kaynakça sekmesinden Kaynakça olarak çalışmanıza ekleyebilirsiniz.

İslam Ekonomisi ve Finansı Dergisi'ne gönderilen makalelerin, aşağıda belirtilen şekilde sunulmasına özen gösterilmelidir. Eğer aşağıdaki kurallara uymayan bir durum ön kontrol aşamasında tespit edilirse makale hakemlere gönderilmeden yazara geri iade edilir ve aşağıdaki kurallar çerçevesinde düzenlemesi talep edilir:

### 1. Başlık:

İçerikle uyumlu, onu en iyi ifade eden bir başlık olmalı ve koyu harflerle ortalanmış şekilde büyük harfler ile yazılmalıdır.

### 2. Yazar ad(lar)ı ve adresi:

Yazarın unvanı, adı, görev yaptığı kurum, haberleşme ve e-posta adresi buradaki sıra ile belirtilmelidir.

### 3. Özet:

Makalenin başında, konuyu kısa ve öz biçimde ifade eden ve 150-200 kelimedenden oluşan Türkçe ve İngilizce özet bulunmalıdır. Özet içinde, yararlanılan kaynaklara, şekil ve çizelge numaralarına değinilmemelidir.

Özetin altında bir satır boşluk bırakılarak, en az 3, en çok 8 sözcükten oluşan anahtar kelimeler Türkçe ve İngilizce olarak verilmelidir.

### 3.1 Genişletilmiş Özet:

Çalışmaların uluslararası görünürlüğünü artırmak için yapılan bu uygulamada, **1000-1500 kelimelik** İngilizce genişletilmiş özet sunulması gerekmektedir. Bu özet makale ile beraber sunulabileceği gibi çalışma basım için kabul edildiğinde de sunulabilir. Fakat ikinci durumda çalışmanın genişletilmiş İngilizce özeti, İngilizce editörlerine tekrar iletilip değerlendirilecektir.

## Writing Rules

Journal of Islamic Economics and Finance (JIEF-ISSN 2149-3820) adopts APA 6 referencing style. Manuscripts sent to Journal of Islamic Economics and Finance (JIEF-ISSN 2149-3820) should have citations, footnotes and bibliography prepared in American Psychological Association (APA) style.

In Microsoft Word, you can set and automatically generate a bibliography in APA 6 citation style.

Attention should be paid to presenting the articles sent to JIEF in accordance with the guidelines listed below. In case of non-compliance with the stated rules, the article shall be returned to the author without being sent to the referees, hence it is highly recommended to be framed in accordance with the following rules:

### 1. Title of the article:

The title of the manuscript should concisely reflect the focus of the study, and it should be in bold letters.

### 2. Name(s) and address(es) of the author(s):

First and last names, the institution the author is affiliated with, her/his contact and e-mail addresses should also be specified.

### 3. Abstract:

On the front page, the manuscript should contain an abstract both in Turkish and English, which briefly explains the content of the paper, in maximum 150-200 words. The abstract should not include references to sources, figures or charts.

Three to eight keywords should be placed below the body of abstract leaving one line empty.

### 3.1 Extended Abstract:

In order to increase the international visibility of the manuscript, this journal requires an **English extended abstract of 1000-1500 words**. The abstract can be submitted together with the article, or it can be sent after the work is accepted for publication. In the latter case, the extended English abstract of the paper will be re-transmitted to the English editors.

#### 4. Ana Metin:

Çalışmanızın ana metni;

- Microsoft Office Word programında,
- Times New Roman
- 12 punto,
- 1.5 satır aralığıyla (16x24cm format) yazılmalıdır.

Sayfa kenarlarında 2 cm boşluk bırakılmalı ve sayfalar numaralandırılmalıdır. Yazılar 10.000 kelimeyi geçmemelidir. 10.000 kelimeyi geçen istisnai durumlarda çalışmanın basımı konusunda yayın kurulu yetkilidir.

#### 5. Tablolar ve Şekiller:

Tabloların numarası ve başlığı bulunmalıdır. Tablo çiziminde dikey çizgiler kullanılmamalıdır. Yatay çizgiler ise sadece tablo içindeki alt başlıkları birbirinden ayırmak için kullanılmalıdır.

Tablo numarası üste, tam sola dayalı olarak dik yazılmalı; tablo adı ise tablo numarasının altına, tam sola dayalı, her sözcüğün ilk harfi büyük olmak üzere eğik yazılmalıdır. Tablolar metin içinde bulunması gereken yerlerde olmalıdır.

Şekiller siyah beyaz baskıya uygun hazırlanmalıdır. Şekil numaraları ve adları şeklin hemen altına ortala şekilde yazılmalıdır. Şekil numarası eğik yazılmalı, nokta ile bitmelidir. Hemen yanından sadece ilk harf büyük olmak üzere şekil adı dik yazılmalıdır.

#### 6. Alıntı ve Göndermeler:

Yazarlar mümkün olduğunca dipnot kullanımından kaçınmalıdırlar. Dipnotlar sadece açıklayıcı mahiyette olmalı ve düzenli olarak numaralandırılmalıdır.

JIEF, sonnot kullanmamaktadır. Fakat istisnai ve zorunlu durumlarda sonnotlar sadece açıklama için kullanılabilir ve metnin sonunda yer almalıdır.

Alıntılar tırnak içinde verilmeli; beş satırdan az alıntılar satır arasında, beş satırdan uzun alıntılar ise satırın sağından ve solundan 1,5 cm içeride, blok hâlinde ve 1 satır aralığıyla 1 punto küçük (11 punto) yazılmalıdır.

#### 7. Kaynaklar/Kaynakça:

Çalışma esnasında kullanılan ve atıf yapılan tüm kaynaklar (klasik metinler ve kişisel görüşmeler hariç) Kaynakçaya eklenir. Çalışmada atıf yapılmayan eserlere Kaynakçada yer verilmez.

#### 4. Main Text:

Main text should be typed

- In Microsoft Office Word program
- In Times New Roman
- 12 type size,
- 1.5 spacing line on (16x24cm format) paper.

There should be 2 cm on the margins and pages should be numbered. The manuscript should not exceed 10.000 words. The editorial board is authorized to publish works exceeding this limit in exceptional cases.

#### 5. Tables and Figures:

Tables should include numbers and captions. Vertical lines should not be used. Horizontal lines should be used only to separate subtitles from the contents of the table.

The number should be written at the top of the table, aligned to the left, and should NOT be in italics. The caption should be written in italics, and the first letter of each word should be capitalized (e.g., Table 1: *Example*). Tables should be placed where they are most appropriate in the text.

Figures should be prepared in black-and-white format. Numbers and captions should be centered just below the figure. The figure number should be written in italic with a dot at the end (e.g., Figure 1: *Example*).

#### 6. Citations:

Authors should avoid using footnotes as much as possible. Footnotes should be used only for clarification purpose and should be numbered automatically.

JIEF does not use endnotes. However, endnotes could be used for explanations, and should be placed at the end of the text body. For referencing to sources in footnotes, the author should adhere to the principles of in-text citation.

#### 7. References:

Full references (bibliography) should be located at the end of the text in alphabetical order, in one of the ways shown below.

When mentioning more than one source from the same author, they should be listed according to their publication date; sources to the publications of the same author issued in the same year will be shown as (1995a, 1995b) within the text.



Metnin sonunda, yazarların soyadına göre alfabetik olarak aşağıdaki şekillerden birinde yazılmalıdır. Kaynaklar, bir yazarın birden fazla yayını olması halinde, yayımlanış tarihine göre sıralanmalı; bir yazara ait aynı yılda basılmış yayınlar ise (1995a, 1995b) şeklinde gösterilmelidir.

#### Örnek kaynakça yazımları

Bulut, M. (2011). Gelişen Avrupa Genişleyen Osmanlı'dan Günümüze Dünya Ekonomisi'nde Değişen Dengeler ve Yeni Merkez. *İEFD Sosyal Bilimler Dergisi*, 1(1), 11-28.

Bulut, M., & Korkut, C. (2017). A Look at Cash Waqfs as Islamic Financial Institutions and Instruments. *Critical Issues and Challenges in Islamic Economics and Finance Development* (ss. 85-96). Springer International Publishing.

Çadırcı, M. (1991). *Tanzimat döneminde Anadolu kentleri'nin sosyal ve ekonomik yapıları* (Vol. 124). Türk Tarih Kurumu Basımevi.

Demir, C., & Çevirgen, A. (2006). *Ekoturizm yönetimi*. Nobel Yayınları. İstanbul.

İnalçık, H., & Quataert, D. (Eds.). (1994). *An economic and social history of the Ottoman Empire, 1300-1914*. Cambridge University Press.

#### Yazıların Gönderilmesi

Yukarıda belirtilen ilkelere uygun olarak hazırlanmış yazılar internet sayfası üzerinden kabul edilmekte ve ön kabul, alan editörü incelemesi, hakem atama, revizyon, ret, kabul işlemleri yine online olarak yürütülmektedir.

Makalelerin kabulü için TÜBİTAK'ın altyapı sunduğu DERGİPARK sistemi kullanılmaktadır.

Some examples:

Bulut, M., & Korkut, C. (2017). A Look at Cash Waqfs as Islamic Financial Institutions and Instruments. In *Critical Issues and Challenges in Islamic Economics and Finance Development* (pp. 85-96). Springer International Publishing.

Çadırcı, M. (1991). *Tanzimat döneminde Anadolu kentleri'nin sosyal ve ekonomik yapıları* (Vol. 124). Türk Tarih Kurumu Basımevi.

Demir, C., & Çevirgen, A. (2006). *Ekoturizm yönetimi*. Nobel Yayınları. İstanbul.

İnalçık, H., & Quataert, D. (Eds.). (1994). *An economic and social history of the Ottoman Empire, 1300-1914*. Cambridge University Press.

Karagöl, E. T., & Akgeyik, T. (2010). Türkiye'de İstihdam Durumu: Genel Eğilimler. *Siyaset, Ekonomi ve Toplum Araştırmaları Vakfı*, 21.

Pamuk, Ş. (2004). The evolution of financial institutions in the Ottoman Empire, 1600–1914. *Financial History Review*, 11(1), 7-32. doi: 10.1017/S0968565004000022

Shaw, S. (1982). *Osmanlı İmparatorluğu*. Çev. Mehmet Harmancı, İstanbul: Sermet Matbaası.

#### Submission of Manuscripts

##### Online Submissions of Manuscripts

Written manuscript prepared in accordance with the above principles should be submitted online. Article pre-admission, field editor review, referee appointments, revision, rejection, acceptance procedures are all carried out online.

The DERGİPARK platform provided by TÜBİTAK is used for the article submissions.

## Telif Hakkı Düzenlemesi

### Telif Hakkı Devri

Yayınlanmak üzere İEFD'ye gönderilen çalışmalar, daha önce herhangi bir şekilde yayınlanmamış veya herhangi bir yere yayınlanmak üzere gönderilmemiş özgün çalışma niteliği taşımaktadır.

Yazarlar çalışmalarının telif hakkından feragat etmeyi kabul ederek, değerlendirme için gönderimle birlikte çalışmalarının telif hakkını Ankara Düşünce ve Araştırma Merkezi'ne devretmek zorundadır. İEFD Yayın Kurulu makalenin yayımlanması konusunda yetkili kılınır. Bununla birlikte yazarların aşağıdaki hakları saklıdır;

- Patent hakları,
- Telif hakkı dışında kalan bütün tescil edilmiş haklar,
- Çalışmayı satmamak koşulu ile kendi amaçları için çoğaltma hakkı,
- Yazarın kendi kitap ve diğer akademik çalışmalarında, kaynak göstermesi koşuluyla, çalışmanın tümü ya da bir bölümünü kullanma hakkı,
- Çalışma künyesini belirtmek koşuluyla kişisel web sitelerinde veya üniversitesinin açık arşivinde bulundurma hakkı.

İEFD'ye çalışma gönderecek yazarlar, "Telif Hakkı Devir Formu" belgesini doldurmalıdır. Yazar(lar) doldurdıkları formu ıslak imza ile imzalamalıdır. İmzalanan form taranarak online sistem üzerinden yüklenmelidir. **Telif Hakkı Devir Formunu iletmeyen yazarların çalışmaları yayınlanmaz.**

İEFD'de yayınlanan tüm makaleler **Creative Commons Atıf 4.0 Uluslararası Lisansı** ile lisanslanmıştır. Bu lisans; yayınlanan tüm makaleleri, veri setlerini, grafik ve ekleri kaynak göstermek şartıyla veri madenciliği uygulamalarında, arama motorlarında, web sitelerinde, bloglarda ve diğer tüm platformlarda çoğaltma, paylaşma ve yayma hakkı tanır.

Açık erişim disiplinler arası iletişimi kolaylaştıran, farklı disiplinlerin birbirleriyle çalışabilmesini teşvik eden bir yaklaşımdır. İEFD bu doğrultuda makalelerine daha çok erişim ve daha şeffaf bir değerlendirme süreci sunarak kendi alanına katma değer sağlamaktadır.

## Copyright Notice

### Copyright Transfer

Work submitted to JIEF for publication must carry the original work which has not been previously published or sent for publication at any time.

Authors must agree to waive copyright of their work to JIEF with sending it for evaluation. JIEF Editorial Board is authorized to publish the article. The authors reserve the following rights:

- Patent rights,
- All unregistered rights, except copyright,
- The right to reproduce the work for his/her own purposes with the condition not to sell (not for commercial purposes),
- The author has a right to use all or part of his/her work in his/her books and other academic work under the condition of giving reference to it,
- The right to keep in the open archive of personal web sites or university under the condition of giving the source of it.

Authors sending their works to JIEF, must fill in the "Copyright Transfer Form" document. The author(s) must sign the completed form with a wet signature. The signed form must be scanned and uploaded via the system with the additional file upload option on the 4<sup>th</sup> step during the manuscript submission process. At the same time, it is advised to send the wet signed form in print on behalf of JIEF. The works of authors who do not transmit the Copyright Transfer Form are not published.

All articles published on JIEF are licensed under the Creative Commons Attribution 4.0 International License. This license grants you the right to reproduce, share and disseminate data mining applications, search engines, websites, blogs and all other platforms, provided that all published articles, data sets, graphics and attachments are cited. Open access is an approach that facilitates interdisciplinary communication and encourages different disciplines to work with each other.

JIEF provides added value to its field by offering more access and more transparent evaluation process to its articles in this direction.

## Gizlilik Beyanı

İEFD dergi yönetim sistemine girilen isim ve elektronik posta adresleri gibi kişisel bilgiler, yalnızca bu derginin ve Ankara Düşünce ve Araştırma Merkezi'nin bilimsel amaçları doğrultusunda kullanılacaktır.

Bu bilgiler başka bir amaç veya bölüm için kullanılmayacak olup, üçüncü taraflarla paylaşılmayacaktır.

## Tararına ve Dizinleme

İEFD, aşağıda yer alan servisler tarafından taranmakta ve dizinlenmektedir:

### İslam Ekonomisi ve Finansı Dergisi;

- [İSAM \(İslam Araştırmaları Merkezi\)](#),
- [Scientific Indexing Services \(SIS\)](#),
- [ASOS Index](#),
- [Journal Factor](#)

tarafından taranmakta ve dizinlenmektedir

### Açık Dergi Sistemi (OJS) ve ULAKBİM Dergi Sistemleri (UDS)

İEFD, makale kabulü, değerlendirilmesi, hakem atama süreçlerini DERGİPARK altyapısını kullanarak sürdürmektedir.

Bu sistem açık kaynak kodlu dergi hazırlama ve yayınlama yazılımları olan Açık Dergi Sistemleri (Open Journal Systems) ve ULAKBİM Dergi Sistemleri (UDS) tarafından oluşturulmuştur.

## Privacy Statement

The names and email addresses entered in JIEF site will be used exclusively for the stated purposes of this journal and will not be made available for any other purpose or to any other party.

## Abstracting and Indexing

**Journal of Islamic Economics and Finance (JIEF)** is abstracted and indexed in:

- [İSAM \(İslam Araştırmaları Merkezi\)](#),
- [Scientific Indexing Services \(SIS\)](#),
- [ASOS Index](#),
- [Journal Factor](#)

## Open Journal System (OJS) and ULAKBİM Journal System (UDS)

JIEF maintains the process of accepting, evaluating and refereeing by using DERGİPARK infrastructure.

This system was created by Open Journal System (Open Journal Systems) and ULAKBİM Journal System (UDS) which are open source softwares for preparation and publishing journals.

## Makale Değerlendirme Süreçleri

### Kör Hakemlik ve Değerlendirme Süreci

İEFD'ye gönderilen tüm çalışmalar aşağıda belirtilen aşamalara göre çift-körleme yoluyla değerlendirilmektedir. Çift-körleme yönteminde çalışmaların yazar ve hakem kimlikleri gizlenmektedir. Bu sebeple yazarlardan sisteme makalelerini yüklerken isimlerini silmeleri talep edilir.

#### 1. İlk Değerlendirme Süreci

İEFD'ye gönderilen çalışmalar ilk olarak editör tarafından değerlendirilir. Bu aşamada, derginin amaç ve kapsamına uymayan, Türkçe, İngilizce ve Arapça dil ve anlatım kuralları açısından zayıf, bilimsel açıdan kritik hatalar içeren, özgün değeri olmayan ve yayın politikalarını karşılamayan çalışmalar reddedilir.

Reddedilen çalışmaların yazarları, gönderim tarihinden itibaren en geç bir ay içerisinde bilgilendirilir. Uygun bulunan çalışmalar ise ön değerlendirme için çalışmanın ilgili olduğu alana yönelik bir alan editörüne gönderilir.

#### 2. Ön Değerlendirme Süreci

Ön değerlendirme sürecinde alan editörleri çalışmaların, giriş ve literatür, yöntem, bulgular, sonuç, değerlendirme ve tartışma bölümlerini dergi yayın politikaları ve kapsamı ile özgünlük açısından ayrıntılı bir şekilde inceler. Bu inceleme sonucunda uygun bulunmayan çalışmalar en geç bir ay içerisinde alan editörü değerlendirme raporu ile birlikte iade edilir. Uygun bulunan çalışmalar ise hakem atama sürecine alınır.

#### 3. Hakem Atama Süreci

Çalışmalara içeriğine ve hakemlerin uzmanlık alanlarına göre hakem ataması yapılır. Çalışmayı inceleyen alan editörü, İEFD Danışma Kurulu veyahut Hakem havuzundan uzmanlık alanlarına göre en az iki hakem önerisinde bulunur veya çalışmanın alanına uygun yeni hakem önerilebilir.

Alan editöründen gelen hakem önerileri editör tarafından değerlendirilir ve çalışmalar hakemlere iletilir. Hakemler değerlendirdikleri çalışmalar hakkındaki hiçbir süreci ve belgeyi paylaşmayacakları hakkında garanti vermek zorundadır.

## Article Evaluation Processes

### Blind Review and Evaluation Process

JIEF uses the double-blind review method, which means that both the reviewer and author identities are concealed from the reviewers, and vice versa, throughout the review process, in the evaluation process of all studies. For this reason, the authors are asked to **exclude their names and affiliations** while uploading the articles into the system. All manuscripts sent to JIEF are evaluated by blind-review method according to the following steps:

#### 1. Initial Evaluation Process

The manuscripts submitted to JIEF are first evaluated by the editor. At this stage, studies that are not in line with the aim and scope of the journal, weak in terms of language and narrative rules of Turkish, English and other languages, contain scientifically critical mistakes, not original and worthy for publication or do not meet publication policies shall be rejected. Authors of rejected studies will be notified within one month at the latest from the date of submission. Eligible studies are sent to the field editor for pre-evaluation.

#### 2. Pre-Evaluation Process

In the pre-evaluation process, the field editors examine the studies, introduction and literature, methods, findings, results, evaluation and discussion sections in detail in terms of journal publication policies, scope and authenticity of study. The manuscript which is deemed not suitable as a result of this examination shall be returned to the author together with the field editor's evaluation report within four weeks at the latest. The accepted manuscripts will be sent further through the referee process.

#### 3. Referee Process

The manuscripts are sent to the referees who have expertise in the field of the study. The field editor examining the manuscript may propose at least two referees from the pool of JIEF Advisory Board or referee pool according to their field of expertise or may propose a new referee related to the field of study.

Referees guarantee that they will not disseminate or share any part of the manuscript they are evaluating. Değerlendirme sürecinde hakemlerin çalışmanın tipografik özelliklerine göre düzeltme yapmaları beklenmemektedir.

#### 4. Hakem Değerlendirme Süreci

Hakem değerlendirme süreci için hakemlere verilen süre 6 haftadır. Hakemlerden veya editörlerden gelen düzeltme önerilerinin yazarlar tarafından "düzeltme yönergesi" doğrultusunda 1 ay içerisinde tamamlanması zorunludur.

Hakemler bir çalışmanın düzeltmelerini inceleyerek uygunluğuna karar verebilecekleri gibi gerekliyse birden çok defa düzeltme talep edebilir.

#### Hakem Raporları

Hakem değerlendirmeleri genel olarak çalışmaların özgünlük, kullanılan yöntem, etik kurallara uygunluk, bulguların ve sonuçların tutarlı bir şekilde sunumu ve literatür açısından incelenmesine dayanmaktadır.

Bu inceleme aşağıdaki unsurlara göre yapılır:

**1. Giriş ve literatür:** değerlendirme raporu çalışmada ele alınan problemin sunumu ve amaçları, konunun önemi, konuyla ilgili literatür kapsamı, güncelliği ve çalışmanın özgünlüğü, başlık, özet ve makale içeriği uyumu hakkında görüş içerir.

**2. Yöntem:** Değerlendirme raporu, kullanılan yöntemin uygunluğu, araştırma grubunun seçimi ve özellikleri, geçerlik ve güvenilirlik ile ilgili bilgilerin yanı sıra veri toplama ve analiz süreci hakkında görüş içerir.

**3. Bulgular:** Değerlendirme raporu, yöntem çerçevesinde elde edilen bulguların sunumu, analiz yöntemlerinin doğruluğu, araştırmanın amaçları ile erişilen bulguların tutarlılığı, ihtiyaç duyulan tablo, şekil ve görsellerin verilmesi, kullanılan testlerin kavramsal açıdan değerlendirilmesine yönelik görüşler içerir.

**4. Sonuç ve öneriler:** Değerlendirme raporu literatüre katkı, gelecekte yapılabilecek çalışmalara ve alandaki uygulamalara yönelik öneriler hakkında görüş içerir.

**5. Stil ve anlatım:** Değerlendirme raporu, çalışma başlığının içeriği kapsamı, Türkçe'nin kurallara uygun kullanımı, gönderme ve referansların APA 6 kurallarına uygun olarak tam metnin diline uygun verilmesi ile ilgili de görüşler içerir.

**6. Genel değerlendirme:** Değerlendirme raporu çalışmanın bir bütün olarak özgünlüğü, eğitim literatür ve alandaki uygulamalara sağladığı katkı hakkında görüş içerir.

#### 4. Referee Evaluation Process

The period given to the referee for the evaluation process is 6 weeks. Proposals for corrections from referees or editors must be completed by the authors within **1 month** according to the "corrections instruction".

Referees can decide on the suitability of the study by reviewing the corrections and may also request additional corrections if necessary.

#### Referee Reports

Referee evaluations are based in general on the originality of the studies, the method used, the conformity with the ethical rules, the consistence of presentation of the findings and results, and the examination of the literature. This review is based on the following elements:

**1. Introduction and Literature:** The evaluation report contains the presentation and purpose of the problem addressed in the study, the importance of the topic, the scope of the relevant literature, the timeliness and the originality of the study.

**2. Methodology:** The evaluation report includes information on the suitability of the method used, the choice and characteristics of the research group, validity and reliability, as well as on the data collection and analysis process.

**3. Findings:** The evaluation report includes opinions on the presentation of the findings obtained in the frame of the method, the correctness of the analysis methods, the aims of the research and the consistency of the findings, the presentation of the required tables, figures and images and the conceptual evaluation of the tests used.

**4. Conclusion and suggestions:** The evaluation report contains opinion on the contributions to the literature, future studies and recommendations for the applications in the area.

**5. Style and narration:** The evaluation report assesses the compatibility of the manuscript's title with the content, appropriateness of the usage of Turkish/English in the study, and referencing in accordance with the language of the study and APA 6 rules.

**6. Overall evaluation:** The evaluation report contains opinion on the authenticity of the study as a whole, its contribution to the academic literature and the applications in the area. Referees are not expected to make corrections on typographic characteristics during the evaluation process.