

Cilt/Volume 9 • Sayı/Number 1 • Bahar/Spring 2023



# İSLAM EKONOMİSİ VE FİNANSI DERGİSİ

Journal of Islamic Economics and Finance

 **istanbul**  
**Zaim**  
Üniversitesi

 **TÜRKİYE**  
**KATILIM**  
**BANKALARI**  
**BİRLİĞİ**  
"Türkiye katılımına geçiyor"

# İSLAM EKONOMİSİ VE FİNANSI DERGİSİ

*Journal of Islamic Economics and Finance*

ISSN 2149-3820 / e-ISSN 2651-5342

## **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 Editörü / Managing Editor**

Metin TOPRAK - İstanbul Sabahattin Zaim Üniversitesi

## **Editör Yardımcıları / Vice Editors**

Mustafa ÇAKIR - İstanbul Sabahattin Zaim Üniversitesi

Burhan ULUYOL - İstanbul Sabahattin Zaim Üniversitesi

Ruslan NAGAYEV - İstanbul Sabahattin Zaim Üniversitesi

Şejma Šikalo AYDIN - Uluslararası Saraybosna Üniversitesi, Bosna Hersek

Murat İŞIKER – American International University, Kuwait

## **Yayın Kurulu / Editorial Board**

Mehmet BULUT, Baş Editör, İstanbul Sabahattin Zaim Üniversitesi, Türkiye

Metin TOPRAK, Yönetim Editörü, İstanbul Sabahattin Zaim Üniversitesi, Türkiye

Şejma Šikalo AYDIN, Yardımcı Editör, Uluslararası Saraybosna Üniversitesi, Bosna Hersek

Burhan ULUYOL, Yardımcı Editör, İstanbul Sabahattin Zaim Üniversitesi, Türkiye

Ahmet Faruk AYSAN, Hamad bin Khalifah Üniversitesi, Katar

Ali KUTAN, Southern Illinois Üniversitesi (Edwardsville), ABD

Hakan SARIBAŞ, Zonguldak Karaelmas Üniversitesi, Türkiye

Mansor IBRAHİM, INCEIF, Malezya

Mehmet ASUTAY, Durham Üniversitesi, Birleşik Krallık

Mustafa ÇAKIR, İstanbul Sabahattin Zaim Üniversitesi, Türkiye

Mohamad Akram LALDİN, International Shari'ah Research Academy ISRA, Malezya

Monzer KAHF, İstanbul Sabahattin Zaim Üniversitesi, Türkiye

Necmettin KIZILKAYA, İstanbul Üniversitesi, Türkiye

Servet BAYINDIR, İstanbul Üniversitesi, Türkiye

## **Dil Editörleri / Language Reviewers**

Zeyneb Hafsa Orhan, Türkçe Dil Editörü, İstanbul Sabahattin Zaim Üniversitesi

Christo S. Tarazi, İngilizce Dil Editörü, İstanbul Sabahattin Zaim Üniversitesi

Abdelkader Chachi, Arapça Dil Editörü, İstanbul Sabahattin Zaim Üniversitesi

## Danışma Kurulu / Advisory Board

Abdullah DURMUŞ, İstanbul Üniversitesi, Türkiye	Mehmet ASUTAY, Durham Üniversitesi, İngiltere
Abdulazem ABOZAIT, Hamad bin Khalifa Üniversitesi, Katar	Mohamad Akram LALDIN, International Shari'ah Research Academy ISRA, Malezya
Abdullah DURMUŞ, İstanbul Üniversitesi, Türkiye	Mohammad K. HASSAN, New Orleans Üniversitesi, ABD
Abdullah Qurban TURKISTANI, King Abdul Aziz Üniversitesi İslamic Economic Institute, Suudi Arabistan	Mohd Daud BAKAR, IIUM, Malezya
Abdulmuttalip ARPA, İstanbul Sabahattin Zaim Üniversitesi, Türkiye	Monzer KAHF, İstanbul Sabahattin Zaim Üniversitesi, Türkiye
Adem ESEN, İstanbul Üniversitesi, Türkiye	Munawwar IQBAL, King Abdülaziz Üniversitesi, Suudi Arabistan
Ahmad Khalel BABAKER, İslamic Fiqh Academy, OIC, Suudi Arabistan	Murat Ali YÜLEK, İstanbul Ticaret Üniversitesi, Türkiye
Ahmad M. HASNAH, Hamad bin Khalifah Üniversitesi, Katar	Murat ÇİZAKÇA, Karatay Üniversitesi, Türkiye
Ahmet Faruk AYSAN, Hamad bin Khalifah Üniversitesi, Katar	Mustafa ATEŞ, İstanbul Sabahattin Zaim Üniversitesi, Türkiye
Ahmet TABAKOĞLU, İstanbul Sabahattin Zaim Üniversitesi, Türkiye	Mustafa ÇALIŞIR, Sakarya Üniversitesi İSEFAM, Türkiye
Ali KUTAN, Southern Illinois Üniversitesi (Edwardsville), ABD	Mustafa ŞİNANOĞLU, 29 Mayıs Üniversitesi, Türkiye
Azmi OMAR, INCEIF, Malezya	Mürteza BEDİR, İstanbul Üniversitesi, Türkiye
Azura OTHMAN, CIIF, Chartered Institute of Islamic Finance, Malezya	Nebil DABUR, SESRIC, OIC, Türkiye
Bayram SADE, KTO Karatay Üniversitesi, Türkiye	Necmettin KIZILKAYA, İstanbul Üniversitesi İSIFAM, Türkiye
Cengiz KALLEK, Mamma Üniversitesi, Türkiye	Nor Shamsiah MOHD YUNUS, IFSB, Malaysia,
Ekrem ERDEM, Erciyes Üniversitesi, Türkiye	Omar HAFIZ, IAIE, International Association for Islamic Economics, İngiltere
Engku Rabiah Adawiah Bt. ENGGU ALİ, IIUM, Malezya	Osman AKYÜZ, Türkiye Katılım Bankaları Birliği, Türkiye
Erol ÖZVAR, Marmara Üniversitesi, Türkiye	Ömer DEMİR, Ankara Sosyal Bilimler Üniversitesi, Türkiye
Ersin Nazif GÜRDOĞAN, Maltepe Üniversitesi, Türkiye	Recai AYDIN, Ankara Sosyal Bilimler Üniversitesi, Türkiye
Ertuğrul BOYNUKALIN, Mamma Üniversitesi - İSIFAM, Türkiye	S. Nazim ALI, Katar Üniversitesi, Katar
Fahrettin YAHŞI, Al Baraka Türk Katılım Bankası, Türkiye	Sabri TEKİR, OSTİM Teknik Üniversitesi, Türkiye
Ferhan NIZAMI, Oxford Centre for Islamic Studies, İngiltere	Saim KAYADİBİ, Karabük Üniversitesi, Türkiye
Guillaume DUGIN, Paris Üniversitesi, Fransa	Salma Bt. KASSIM, Institute of Islamic Banking and Finance, IIUM, Malezya
H. Ebrahim Bin Khalifa AL KHALIFA, AAOIFI, Bahreyn	Sami al SUWAILEM, Islamic Development Bank IRTI, Suudi Arabistan
Habib AHMED, Durham Üniversitesi, İngiltere	Seif İbrahim TAGEL, Din İmam Saud Üniversitesi, Suudi Arabistan
Hakan SARIBAŞ, Zonguldak Bülent Ecevit Üniversitesi, Türkiye	Servet BAYINDIR, İstanbul Üniversitesi, Türkiye
Halis Yunus ERSÖZ, İstanbul Üniversitesi, Türkiye	Taha EĞRİ, İKAM & Kırklareli Üniversitesi, Türkiye
Hamdi DÖNDÜREN, Konya Karatay Üniversitesi, Türkiye	Talat ULUSSEVER, Borsa İstanbul, Türkiye
Harun ŞENCAL, 29 Mayıs Vakıf Üniversitesi, Türkiye	Tarıkullah KHAN, İstanbul Sabahattin Zaim Üniversitesi, Türkiye
Hayrettin KARAMAN, İstanbul Sabahattin Zaim Üniversitesi, Türkiye	Temel HAZIROĞLU, Türkiye Katılım Bankaları Birliği, Türkiye
Himmet TAŞKÖMÜR, Harvard Üniversitesi, ABD	Ufuk UYAN, Kuveyt Türk Katılım Bankası, Türkiye
Humayun DAR, Cambridge Üniversitesi, İngiltere	William O'REILLY, Cambridge Üniversitesi, İngiltere
James BALDWIN, New York Üniversitesi, ABD	Yusuf BALCI, İstanbul Ticaret Üniversitesi, Türkiye
Jonathan A. BROWN, Georgetown Üniversitesi, ABD	Yusuf O. KAVUNCU, Federal Deposit Insurance Corporation, ABD
Joseph FALZON, Malta Üniversitesi, Malta	Zahid PARVEZ, The Markfield Institute of Higher Education, İngiltere
Mabid Ali AL-JARHI, Ankara Sosyal Bilimler Üniversitesi, Türkiye	Zamir IQBAL, World Bank, ABD
Mansor İBRAHİM, INCEIF, Malezya	Ziyad MOHAMED, INCEIF, Malezya

## Yayına Hazırlama Komitesi / Committee for Publishing

Metin TOPRAK İstanbul Sabahattin Zaim Üniversitesi	Murat İŞIKER American International University, Kuwait
Fatma YILMAZ İstanbul Sabahattin Zaim Üniversitesi	Zehra KİLLİK İstanbul Sabahattin Zaim Üniversitesi
Esra BALCI İstanbul Sabahattin Zaim Üniversitesi	Mahmut DEMİRKIRAN İstanbul Sabahattin Zaim Üniversitesi
Safa YILDIRAN İstanbul Sabahattin Zaim Üniversitesi	Eren YILDIRIM İstanbul Sabahattin Zaim Üniversitesi
Hüseyin İÇEN İstanbul Sabahattin Zaim Üniversitesi	Rıfıq Buğra BAĞCI İstanbul Sabahattin Zaim Üniversitesi
Merve BENGÜ İstanbul Sabahattin Zaim Üniversitesi	

## Grafik Uygulama / Graphic Design

Gökhan KOÇ - İstanbul Sabahattin Zaim Üniversitesi

## İletişim / Contact

İslam Ekonomisi ve Finansı Dergisi Editörlüğü / JIEF Editorial Office

İstanbul Sabahattin Zaim Üniversitesi Halkalı Cad. 34303,

Halkalı - Küçükçekmece / İSTANBUL

Tel : +90 0212 692 88 42, Fax :+90 (212) 693 82 29

Web: <http://dergipark.gov.tr/jief>,

<https://www.izu.edu.tr/en/research/izu-vayinlari/journals/journal-of-islamic-economics-and-finance>

E-Mail: [jief@izu.edu.tr](mailto:jief@izu.edu.tr)

## Yıllık Abonelik Bedeli / Annual Subscription Fee

Yurt İçi Kurumsal / Domestic Institutions: 250 TL,

Yurt Dışı Kurumsal / International Institutions: 25 USD,

Bireysel Abonelik / For Individuals: 100 TL,

Öğrenci / Students: 50 TL,

Tek Sayı Fiyatı / Single Issue Price: 100 TL

## Abonelik İrtibat Bilgileri / Contact for Subscription:

Ahmet GÜVEN

E-mail: [a.guven@izu.edu.tr](mailto:a.guven@izu.edu.tr) ; Office Tel: +90 212 692 87 07

Hesap Bilgileri / Account Info. : İstanbul Sabahattin Zaim Üniversitesi;

Kuveyt Türk Katılım Bankası A.Ş. /Sefaköy Şubesi; IBAN: TR08 0020 5000 0083 3555 8000 04

Swift Code: KTEFRIS

**Dergide yayımlanan yazılardaki görüşlerin sorumluluğu yazarlarına aittir.**

**All legal responsibility for the articles published in the journal belongs to the authors.**

## 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)

Indexed by

**DergiPark** AKADEMİK **SOBİAD**



### Amaç ve Kapsam

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 finans gibi tarihsel ve kültürel olarak doğal mirasçısı olduğumuzalanda yapılan araştırmaları daha geniş kitlelere ulaştırmak amacıyla İslam Ekonomisi ve Finans Dergisi (ISSN 2149-3820) Uluslararası İslam Ekonomisi ve Finansı Araştırmave Uygulama Merkezi tarafından 2015'ten itibaren yayımlanmaktadır. İslam Ekonomisi ve Finansı Dergisi, İslam ekonomisi ve finansı alanında özgün fikir ve araştırmalarımyer aldığı, asırların mirasının tekrar günümüze aktarıldığı, yeni düşünce ve araçlarla bualana yön verebilecek araştırmaların yayımlanmasını temel alan bir dergidir.

### Aim and Scope

Istanbul has become one of the most critical centres of global finance, thanks to Turkey's economic and financial developments in the last decade. Historical heritage and culture have made Istanbul one of the attractions of Islamic financial institutions. A hundred years after the break, the Balkans, the Caucasian, North African, and Central Asian societies began to hear much more interest in the future of Turkey as a resultof the efforts to return to its true identity. Journal of Islamic Economics and Finance(ISSN 2149-3820) has been published since 2015 by the Intemational Research Centre for Islamic Economics and Finance in order to convey the research on the field thatwe are historically and culturally natural inheritors of Islamic economics and financeto the large masses in such a necessary historical process. The Journal of Islamic Economics and finance aims to publish novel studies, which carry the historical heritage to the current era and lead the field with new ideas and methods.

## Hakem Kurulu / Referee Board

Prof. Dr. Afşin ŞAHİN	Ankara Hacı Bayram Veli Üniversitesi
Prof. Dr. Bengül Gülümser KAYTANCI	Anadolu Üniversitesi
Prof. Dr. Ekrem ERDEM	Erciyes Üniversitesi
Prof. Dr. Etem Hakan ERGEÇ	İstanbul Medeniyet Üniversitesi
Prof. Dr. Latif ÖZTÜRK	Ankara Hacı Bayram Veli Üniversitesi
Prof. Dr. Murat TAŞDEMİR	İstanbul Medeniyet Üniversitesi
Prof. Dr. Mustafa ACAR	Necmettin Erbakan Üniversitesi
Prof. Dr. Yüksel BAYRAKTAR	Ankara Üniversitesi
Doç. Dr. Abdurrahman ÇETİN	Finansal Kurumlar Birliği
Doç. Dr. Seyithan Ahmet ATEŞ	Ankara Sosyal Bilimler Üniversitesi
Dr. Abdalrahman MIGDAD	İstanbul Sabahattin Zaim Üniversitesi
Dr. Abdülvahhap Ömer TOPRAK	Türk Hava Kurumu Üniversitesi
Dr. Abdulkader CHACHI	İstanbul Sabahattin Zaim Üniversitesi
Dr. Derviş Tuğrul KOYUNCU	Eskişehir Osmangazi Üniversitesi
Dr. Edo OMERCEVIC	American International University, Kuwait
Dr. Fatih KAZANCI	İstanbul Sabahattin Zaim Üniversitesi
Dr. Mohammad Ghath MAHAINI	İstanbul Sabahattin Zaim Üniversitesi
Dr. Rıdvan ÇABUKEL	TMSF (E.)
Muhammed ÇITAK	İstanbul Sabahattin Zaim Üniversitesi
Muhammed Mücahit DENK	İstanbul Sabahattin Zaim Üniversitesi
Safa YILDIRAN	İstanbul Sabahattin Zaim Üniversitesi

# İslam Ekonomisi ve Finansı Dergisi

*Journal of Islamic Economics and Finance*

*Cilt/Volume 9 Sayı/Number 1 Bahar/Spring 2023*

## İÇİNDEKİLER / CONTENTS

- Muhammed Çıtak, Abdullah Durmuş **PAYA DAYALI KİTLE FONLAMASINDA EMANET YETKİLİSİNİN SAKLAMA PROSEDÜRÜ VE FİKHİ AÇIDAN DEĞERLENDİRMESİ/ THE CUSTODY PROCEDURE OF THE ESCROW AGENT IN EQUITY CROWDFUNDING AND ITS EVALUATION IN TERMS OF ISLAMIC LAW**  
Araştırma Makalesi / Research Article ..... 1-22
- Klemens KATTERBAUER, Hassan SYED, Laurent CLEENEWERCK **ŞERİATA UYGUN HİSSE SENEDİ OPTİMİZASYONU İÇİN İSLAMİ META-UYARIM PORTFÖY TEORİSİ/ ISLAMIC META-STIMULATION PORTFOLIO THEORY FOR SHARIAH-COMPLIANT EQUITY OPTIMIZATION**  
Araştırma Makalesi / Research Article .....23-36
- Temel HAZIROĞLU, **KATILIM BANKACILIĞINDA LİKİDİTE YÖNETİMİ VE YENİDEN YAPILANDIRMA İÇİN YENİ BİR SİSTEM; ETL, KARZ-I HASEN FONU VE BEREKET CEZA VE DAYANIŞMA SANDIĞI/ A NEW SYSTEM FOR LIQUIDITY MANAGEMENT AND RESTRUCTURING IN PARTICIPATION BANKING; ETL, QARDH AL-HASAN FUND AND BEREKET PUNISHMENT AND SOLIDARITY FUND**  
Araştırma Makalesi / Research Article ..... 37-79
- Oğuz KAYHAN **RİSKE MARUZ DEĞER (VaR): KAVRAMSAL GELİŞİM SÜRECİ, UYGULAMA VE DEĞERLENDİRME/ VALUE AT RISK (VaR): CONCEPTUAL DEVELOPMENT PROCESS, IMPLEMENTATION AND EVALUATION**  
Araştırma Makalesi / Research Article..... 80-103
- Murat BİRBEN, Mustafa ÇAKIR **TÜRKİYE'DEKİ KATILIM BANKALARININ İŞLETME SERMAYESİ VE YATIRIM FONLARININ KOBİ'LERE ETKİSİ/ THE EFFECT OF THE PARTICIPATION BANKS' WORKING CAPITAL AND INVESTMENT FINANCING ON SMEs IN TÜRKİYE**  
Araştırma Makalesi / Research Article ..... 104-124

## Yazım Kuralları

İslam Ekonomisi ve Finansı Dergisi (ISSN 2149-3820) , APA 6. sürüm atıf 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 ekleyecektir.

İslam Ekonomisi ve Finansı Dergisi'ye 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 ortalımsı 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:

Çalışmanın 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 ortalı 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 tımkak 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 edilmemiş 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) doldurdukları 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 Alıntı 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

İEFĐ'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

İEFĐ'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 hakematama sürecine alınır.

#### 3. Hakem Atama Süreci

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

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.

#### 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.

Değerlendirme sürecinde hakemlerin çalışmanın tipografik özelliklerine göre düzeltme yapmaları beklenmemektedir.

#### 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.



## PAYA DAYALI KİTLE FONLAMASINDA EMANET YETKİLİSİNİN SAKLAMA PROSEDÜRÜ VE FIKHİ AÇIDAN DEĞERLENDİRMESİ<sup>a</sup>

Muhammed Çıtak<sup>b</sup>

*İstanbul Sabahattin Zaim Üniversitesi, Türkiye*

Abdullah Durmuş<sup>c</sup>

*Marmara Üniversitesi, Türkiye*

### MAKALE BİLGİSİ

#### **Makale Geçmişi:**

Başvuru: 12 Ekim 2022

Kabul: 2 Şubat 2023

#### **Makale Türü:**

Araştırma Makalesi

#### **JEL Sınıflandırma:**

G10

G23

K10

#### **Anahtar Kavramlar:**

Sermaye Piyasası  
Kurulu (SPK), Paya  
Dayalı Kitle Fonlaması,  
Emanet Yetkilisi, İslam  
Hukuku, Vedia.

### ÖZ

Kitle fonlaması, 2008 krizi ile yaygınlaşmıştır. Zira bu kriz, girişimcileri ve şirketlerin ekseriyetini finansal sıkıntılarla baş başa bırakmıştır. Bu sıkıntıları aşmak için ise bankaların sunmuş oldukları finansman modelleri, çoğu zaman olumsuz sonuçlanmıştır. Buna binaen, bu likidite problemine karşı bir alternatif gerekiyordu. İşte bu noktada kitle fonlaması devreye girmiştir. Kitle fonlamasının gündeme gelmesiyle ve tüm Dünya'da insanların ilgisini çekmesiyle farklı modeller geliştirilmiştir. Bu modellerden bir tanesi de paya dayalı kitle fonlaması modelidir. Türkiye'de resmiyet kazanan bu model, diğer ülkelere nazaran farklılık arz etmektedir. Zira Türkiye'de fonlar platformlardan ziyade emanet yetkilisi olan tarafta toplanmaktadır. Bu çalışma, paya dayalı kitle fonlamasında yer alan emanet yetkilisinin mahiyetini ve uygulamasını detaylı bir şekilde ele aldıktan sonra, bunun fihhi açıdan tahlili yapılmıştır. Ayrıca hem Takasbank'a hem de emanet yetkilisi görevini üstlenebilecek diğer portföy saklama kuruluşlarına yönelik bazı önerilerde bulunmaktadır.

<https://doi.org.tr/10.54863/jief.1187905>

<sup>a</sup> Bu makale İstanbul Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İslam Hukuku Bilim Dalında "Fihhi Açından Paya Dayalı Kitle Fonlaması" başlıklı Yüksek Lisans tezimizden üretilmiştir.

<sup>b</sup> **Sorumlu Yazar:** Araştırma Görevlisi, İstanbul Sabahattin Zaim Üniversitesi, İslam İktisadi ve Hukuku Anabilim Dalı, E-posta: [m.citak@yahoo.fr](mailto:m.citak@yahoo.fr), <https://orcid.org/0000-0002-0486-686X>

<sup>c</sup> Öğretim Üyesi, Marmara Üniversitesi, İslam Ekonomisi ve Finansı Anabilim Dalı, E-posta: [durmusbabdullah@yahoo.com](mailto:durmusbabdullah@yahoo.com), <https://orcid.org/0000-0001-9271-0963>

**Kaynak göster:** Çıtak, M. ve Durmuş, A. (2023). Paya Dayalı Kitle Fonlamasında Emanet Yetkilisinin Saklama Prosedürü ve Fihhi Açından Değerlendirmesi. *İslam Ekonomisi ve Finansı Dergisi*, 9(1), 1-22, <https://doi.org.tr/10.54863/jief.1187905>.



## THE CUSTODY PROCEDURE OF THE ESCROW AGENT IN EQUITY CROWDFUNDING AND ITS EVALUATION IN TERMS OF ISLAMIC LAW

Muhammed Çıtak<sup>a</sup>

*Istanbul Saabahattin Zaim University, Türkiye*

Abdullah Durmuş<sup>b</sup>

*Marmara University, Türkiye*

### ARTICLE INFO

#### **Article History:**

Received: 12 Oct 2022

Accepted: 2 Feb 2023

#### **Article Type:**

Research Article

#### **JEL Classification:**

G10

G23

K10

#### **Keywords:**

Capital Markets Board of  
Türkiye, Equity  
Crowdfunding, Escrow  
Agent, Islamic Law, Wadia.

### ABSTRACT

Crowdfunding became widespread with the 2008 crisis, since this crisis left entrepreneurs and the majority of companies alone in the face of financial difficulties. In order to overcome these problems, the financing models offered by conventional banks were incompetent. As an alternative for this financial problem, crowdfunding appeared. With the emergence of crowdfunding around the world, several crowdfunding models have developed. One of these models is the equity crowdfunding model, now regulated in Türkiye, that differs from the regulations of other countries. Because in Turkey, the funds are collected by an escrow agent, not by the platform. In this study, the application of escrow agent involved in equity crowdfunding is going to be investigated first. Then, the application will be analyzed according to Islamic jurisprudence. Moreover, this study also offers some suggestions for Takasbank (the current escrow agent in Türkiye) as well as other institutions that can provide these same services.

<https://doi.org.tr/10.54863/jief.1187905>

<sup>a</sup> **Corresponding Author:** Res. Asst., Istanbul Saabahattin Zaim University, Islamic Economic and Law Department, E-mail: [m.citak@yahoo.fr](mailto:m.citak@yahoo.fr), <https://orcid.org/0000-0002-0486-686X>

<sup>b</sup> Professor, Marmara University, Islamic Economics and Finance Department, E-mail: [durmusabdullah@yahoo.com](mailto:durmusabdullah@yahoo.com), <https://orcid.org/0000-0001-9271-0963>

**To cite this article:** Çıtak, M. and Durmuş, A. (2023). The Custody Procedure of the Escrow Officer in Equity Crowdfunding and its Evaluation in terms of Islamic Law. *Journal of Islamic Economics and Finance*, 9(1), 1-22, <https://doi.org.tr/10.54863/jief.1187905>

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

## **GİRİŞ**

Paya dayalı kitle fonlaması, fon bulmada zorlanan girişimcilere yönelik geliştirilmiş alternatif bir finansman türüdür. Bu modelin asıl amacı, fon bulamayan girişimciye, kitlelerden oluşan yatırımcılardan fon toplamaktır. Bununla beraber bu yatırımcılar girişim şirketinin ihraç ettiği paylar ile şirkete ortak olmaktadır. Paya dayalı kitle fonlaması ülkeden ülkeye değişiklik arz etmektedir. Zira her ülkenin farklı mevzuatı bulunmaktadır. Bu finansman modelini oluşturan genelde üç taraf vardır. Bunlar girişimci, yatırımcı ve platformdur. Ancak Sermaye Piyasası Kurulu'nun (SPK) yayımlanmış olduğu tebliğ ile Türkiye'de durum daha farklıdır. Zira diğer ülkelerde, fonlar platformlarda toplanırken Türkiye'de bu görev emanet yetkilisine verilmiştir. Bununla beraber ihraç edilecek olan payların kaydileştirilmesi işlemi de Merkezi Kayıt Kuruluşu (MKK) tarafından yapılacaktır. Bu bakımdan paya dayalı kitle fonlamasında emanet yetkilisinin rolü önemlidir.

Bu modelin resmiyet kazanmasıyla SPK emanet yetkilisi için gerekli şartları beyan etmiştir. Tebliğin yürürlüğe girmesiyle birlikte emanet yetkilisi görevini ilk üstlenen Takasbank olmuştur. Paya dayalı kitle fonlaması hakkında bazı çalışmalar yapılmaktadır. Ancak bu söz konusu çalışmalarda çoğunlukla paya dayalı kitle fonlamasının esas işleyişi ele alınmış ve bahsi geçen finansmanın avantajları üzerinde durulmuştur. Finansmanın önemli tarafları arasında yer alan emanet yetkilisi hakkında detaylı bilgi veren çalışmaya rastlanmamıştır. Ayrıca bu tarafın bahsi geçen modeldeki İslami yeri incelenmemiştir. Kanaatimizce bu kadar önemli bir finansman modelin fon toplama ve saklama görevini üstlenen emanet yetkilisinin İslam hukuku açısından müstakil olarak yorumlanması gerekmektedir. Bunun için öncelikle paya dayalı kitle fonlaması modeli kısaca tanıtılacaktır. Ardından bu modelde yer alan emanet yetkilisi detaylı bir şekilde anlatılacaktır. Daha sonra fıkıh kaynaklarında yer alan ve konumuzu doğrudan ilgilendiren emanet hükümlerini içeren bölümler incelenecek ve SPK'nın tebliği ile kıyaslanacaktır. Çalışmada, meselenin fıkhi boyutu açıklanırken dört mezhebin görüşleri esas alınmış ve aralarında cereyan eden ihtilafı meseleler zikredilmiştir. Bütün mezheplerin ittifak ettikleri hususlar da ayrıca açıklanmıştır. Böylece paya dayalı kitle fonlamasında yer alan emanet yetkilisinin fıkhi konumu belirlenecek ve İslam hukuku açısından tahlil edilecektir. Son olarak bunların ne tür farklılıklar arz ettiği, hangisinin uygunluk gösterdiği, hangisine bir çözüm bulunması gerektiği sorularına cevap aranacaktır.

Bu çalışma sadece Türkiye için geçerli olan ve SPK tarafından Resmî Gazetede yayımlanan mevzuat ile sınırlı tutulmuştur. Bu mevzuat ilk olarak 3 Ekim 2019 tarihinde 30907 sayılı Resmî Gazetede yayımlanan “*Paya Dayalı Kitle Fonlaması Tebliği*” ile yürürlüğe girmişti. Ancak bazı değişikliklerden dolayı 27 Ekim 2021 tarihinde 31641 sayılı Resmî Gazetede yayımlanan “*Kitle Fonlaması Tebliği*” bir öncekini yürürlükten kaldırmıştır. Dolayısıyla bu çalışmada en son yayımlanan tebliğ esas alınmıştır.

## **PAYA DAYALI KİTLE FONLAMASI**

Bir ülkenin ekonomik açıdan büyümesi ve toplum içi refaha ulaşabilmesi için, söz konusu ülkenin üretim alanı geniş olması gerekir. Zira üretim olan bir ülkede, istihdam olur ve bu sayede işsizlik oranı da düşmektedir. Ancak üretim sektörü büyük ölçüde finansmana ihtiyaç duymaktadır. Dolayısıyla hem üretime fon sağlayan hem de ülkenin gelişimine ve ekonomisine katkıda bulunan paya dayalı kitle fonlaması ülkemiz için büyük bir önem arz etmektedir.

Kitle fonlaması modelinin bir alt türü olan paya dayalı kitle fonlaması (Equity Crowdfunding), SPK’nın yayımlanmış olduğu tebliğde, “*Pay karşılığında platformlar aracılığıyla halktan para toplanması*” (SPK, 2021, md. 4/1-t) şeklinde tarif edilmektedir. Tariften de anlaşılacağı üzere, yatırımcıların finansman sağladıkları şirketten pay sahibi oldukları anlaşılmaktadır.

Bir şirket fona ihtiyaç duyduğu vakit birden fazla finansman yöntemine başvurabilmektedir. Bunlardan biri ise pay ihracıdır. Pay sahibi olan yatırımcılar ise payları oranında söz konusu şirkete ortak olmaktadır. Bu ortaklıktan meydana gelebilecek kâr ise iki türdendir: birincisi, şirketin varlığında artış meydana gelmesidir. Bu da şirketin öz sermayesinin artması anlamına gelirken hisselerde de artış söz konusu olur (Çağlar, 2019, s. 25). Diğer tür ise, yıl sonu şirketin elde ettiği temettü getirisidir. Bu temettü, ortaklar arasında, ortaklık oranına göre dağıtılır. Ortaklık oranı yüksek olan, temettüden de yüksek kâr elde edebilmektedir. Dolayısıyla büyüme potansiyeli olan bir şirketin, uzun vadede yüksek kâr getireceği büyük olasılıktır. Bundan dolayıdır ki SPK’nın yayımladığı tebliğde, paya dayalı kitle fonlaması sadece teknoloji ve/veya üretim faaliyetlerinde olması gerektiği yönündedir (SPK, 2021, md. 23/1-a). Bunun sebebi ise projelerin hem ülkenin ekonomisine hem de teknoloji gibi alanlarda katkıda bulunmasının yanı sıra yatırımcılara da yüksek kâr elde edebilmeleri içindir.

Türkiye'nin mevcut Türk Ticaret Kanunu (TTK) gereğince, kitle fonlamasında bulunan bağış ve borçlanma modelleri uygulanamaz konumdaydı. Bunun için Türkiye'de kullanılan tek model ödül bazlı kitle fonlaması modeliydi (Atsan & Erdoğan, 2015, s. 309). Paya dayalı kitle fonlamasında ise TTK'nın 574. Maddesi<sup>1</sup> engel teşkil etmekteydi. Kanun, şirketin ortak sayısının elliye geçemeyeceğini beyan etmektedir. Oysa paya dayalı kitle fonlamasında ortaklar için bir sınır belirlenmemiştir. Çünkü kitle fonlamasının asıl amacı düşük yatırımlarla çok sayıda yatırımcıya ulaşmaktır. Yüksek tutarda fon ihtiyacı olan bir girişimcinin ihtiyacını karşılamak için ne kadar yatırımcı iştirak ederse o kadar fon toplanabilir. Bir diğer engel ise 6362 sayılı SPK'nın eski düzenlemesinde yer alan "Payları borsada işlem gören ortaklıklar ile pay sahibi sayısı beş yüzü aşan anonim ortaklıkların payları halka arz olunmuş sayılır. Bu ortaklıklar halka açık ortaklık hükümlerine de tabi olurlar" ifadesidir. Bu madde, şirketin ortak sayısının beş yüzü aşması halinde paylarının halka açık olması gerektiğini açıkça ifade etmektedir. Paya dayalı kitle fonlamasında ise payların halka açık olmaması gerekir (SPK, 2021, md. 23/3-a).

Ancak SPK tarafından 3 Ekim 2019 tarihinde 30907 sayılı Resmî Gazetede yayımlanan tebliğ ile paya dayalı kitle fonlaması resmîyet kazanmıştır. Ardından yine SPK tarafından 27 Ekim 2021 tarihinde 31641 sayılı Resmî Gazetede yayımlanan yeni bir tebliğ ile hem paya dayalı kitle fonlamasına bazı değişiklikler getirilmiş hem de borçlanmaya dayalı kitle fonlaması resmîyet kazanmıştır. Bu tebliğ sayesinde bütün Dünya'da olduğu gibi ülkemizde de bu modeller bir düzenlemeye tabi olup hukuki zemin hazırlanmıştır. Sonuç itibarıyla, paya dayalı kitle fonlamasının Türkiye'de faaliyet göstermesinde bir engel bulunmamaktadır.

## **EMANET YETKİLİSİ**

Paya dayalı kitle fonlamasında emanet yetkilisi ile ilgili esaslar tebliğde açıklanmıştır. Bu açıklamalar doğrultusunda emanet yetkilisi sıfatıyla toplanan fonların girişim şirketine aktarılan veya yatırımcılara iade edilene kadar İstanbul Takas ve Saklama Bankası A.Ş. tarafından saklanmaktadır. Ayrıca SPK'nın yetkilendirilmiş portföy saklama kuruluşları da tebliğin hükümleri çerçevesinde fonları saklamaya yetkilidirler. Bu kuruluşlar aşağıdaki tabloda belirtilmiştir (SPK, 2022):

---

<sup>1</sup> "Ortakların sayısı elliye aşamaz".

**Tablo 1:** SPK Tarafından Portföy Saklamaya İlişkin Yetkilendirilmiş Kuruluşlar

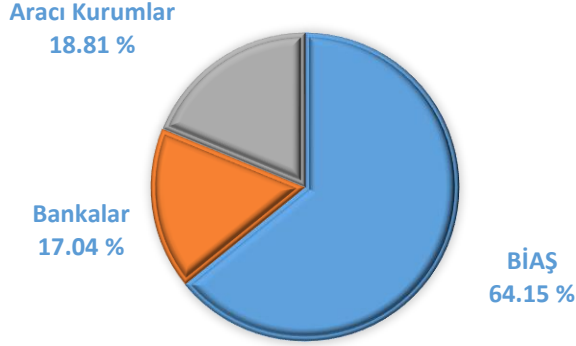
Yetkilendirilmiş Kuruluşlar	Yetkilendirme Tarihi
Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş.	23.09.2014
Denizbank A.Ş.	17.07.2014
Finans Yatırım Menkul Değerler A.Ş.	08.07.2014
İstanbul Takas ve Saklama Bankası A.Ş.	24.07.2014
Garanti Bankası A.Ş.	27.06.2014
Halk Bankası A.Ş.	24.07.2014
İş Bankası A.Ş.	17.07.2014
T.C. Ziraat Bankası A.Ş.	02.10.2014
Türk Ekonomi Bankası A.Ş.	17.10.2014
Türkiye Vakıflar Bankası	16.04.2015
Yapı ve Kredi Bankası A.Ş.	03.02.2015
Akbank A.Ş.	23.06.2015
Aktif Yatırım Bankası A.Ş.	03.11.2016

Tabloda zikredilen kuruluşlar SPK'nın onayı ile paya dayalı kitle fonlamasında emanet yetkilisi olarak bulunabilmektedirler. Ancak her ne kadar Takasbank dışında kuruluşların saklama faaliyetlerinde bulunabilseler dahi bütün işlemler Takasbank nezdinde izlenilmesi gerekmektedir. Başka bir ifadeyle Takasbank'ın bilgisi olmadan hiçbir kuruluş saklama faaliyetinde bulunamaz (SPK, 2013b, md. 5/7).

Mevcut tebliğ ile emanet yetkilisi olan Takasbank bir finansal altyapı kuruluşudur. 1992 yılında İstanbul Menkul Kıymetler Borsası (İMKB) Takas ve Saklama A.Ş. adı altında kurulan Takasbank 2013 yılında İstanbul Takas ve Saklama Bankası A.Ş. olarak unvanı değişmiştir. Birçok alanda hizmet veren Takasbank, Türkiye'de banka olma hasebiyle bankacılık kanununa, ödeme sistemi olması hasebiyle Merkez Bankasına ve menkul kıymetlerin işlem görmesi hasebiyle de sermaye piyasaları mevzuatlarına tabiidir. Ancak diğer bankalardan özelliği ise bireysel müşterilere hizmet vermemesidir. Başka bir ifadeyle mevduat bankası değildir. Türkiye'de bu üç otorite tarafından denetlenen ve gözetilen tek kurumdur. Dolayısıyla yatırımcıların korunması ve paya dayalı kitle fonlamasının sağlıklı bir şekilde yürütülmesi hususunda Takasbank'ın bizatihi bulunması olumlu görülmektedir.

Takasbank'ın ödenmiş sermayesi 600.000.000 TL olup sermaye yapısı, Borsa İstanbul A.Ş. (BİAŞ), on bir adet banka ve yirmi sekiz aracı kurumdan oluşmaktadır (Takasbank, 2020a, s. 6). Takasbank'ın sermaye yapısı aşağıdaki şekilde gösterilmektedir:

**Şekil 1:** Takasbank'ın Sermaye Yapısı



Paya dayalı kitle fonlaması taraflarından biri olan emanet yetkilisi oldukça önemli bir role sahiptir. Zira yatırımcılardan aktarılan fonlar ne girişimciye ne şirkete ne de platformda toplanmaktadır. Aksine SPK'nın getirmiş olduğu yeni düzenleme ile emanet yetkilisi nezdinde bloke edilmektedir. Paya dayalı modelinde emanet yetkilisinin bulunması olası bir dolandırıcılığı önlemek içindir. Zira fonların doğrudan platforma veya girişimciye veya şirkete aktarılmış olsaydı yatırımcıların dolandırılma riski yüksek olabilecekti. Son zamanlarda hisse adı altında ortaklık teklif eden ve halktan para toplayarak insanları dolandıran “Çiftlik Bank” ve Cumhuriyet tarihinin en büyük dolandırıcısı unvanına sahip kripto para borsası “Thodex” örnek olarak zikredilebilir. Dolayısıyla SPK'nın yeni düzenlemesi ile yatırımcılara ek koruma getirilmiştir ki bu durumda onların daha fazla yatırım yapmalarına ve yastık altı dediğimiz birikimlerini ekonomiye kazandırarak gömüleme eğilimi azalmış olacaktır.

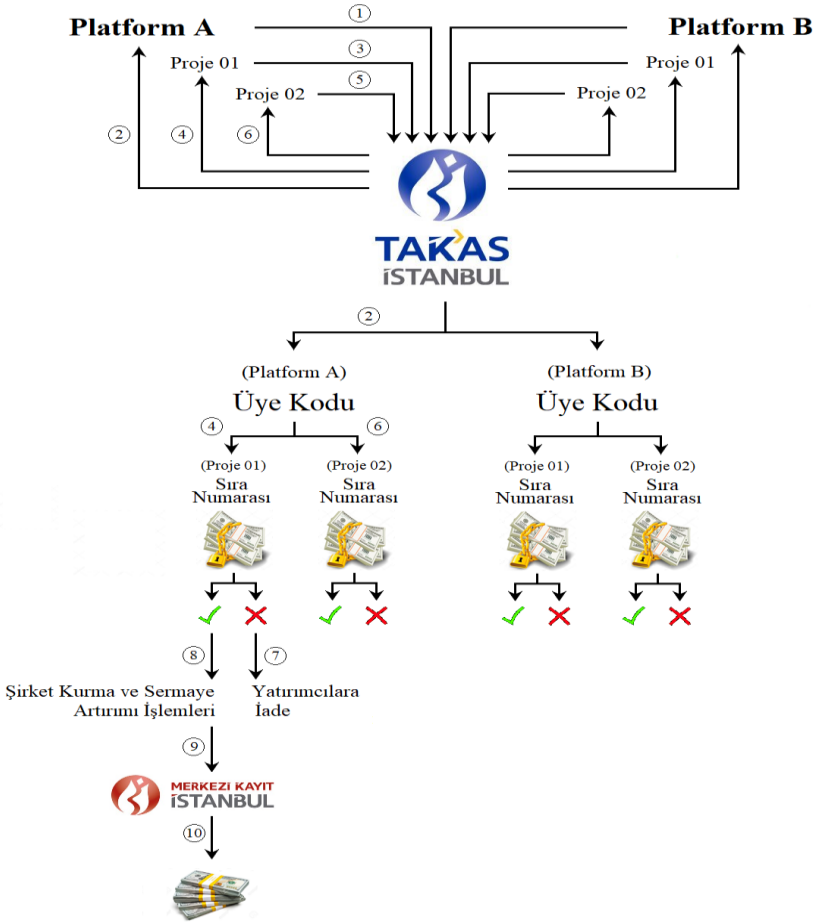
Paya dayalı kitle fonlamasında Takasbank'ın sunacağı saklama hizmetlerine karşılık ücret almaktadır. Bu ücret Takasbank'ın yönetim kurulu tarafından belirlenip platformlardan talep edilmektedir. Ayrıca Takasbank'ın yayımlanmış olduğu mevzuatta belirtildiği gibi her yıl ücretler ve komisyonlar yönetim kurulu tarafından arttırılabilir (Takasbank, 2020b, md. 19/2). 2021 yılı itibariyle paya dayalı kitle fonlamasında bulunmak isteyen her bir platform Takasbank'a üye olur. Takasbank tarafından üyeliğin kabul edilmesi durumunda, 20.000

TL+BSMV tutarı platformdan tahsil edilmektedir. Bununla birlikte her yıl 5.000 TL+BSMV tutarında üyelik aidatı da platformlardan ödenmektedir. Ayrıca, bloke koymuş olduğu fonlar için söz konusu kampanyanın başarılı olup olmamasına bakılmaksızın binde 1+BSMV tutarı kadar, kampanya bilgi formunda belirtilen fon talep tutarı üzerinden alınmaktadır (Takasbank, 2020c).

## EMANET YETKİLİSİNİN SAKLAMA PROSEDÜRÜ

Paya dayalı kitle fonlamasında, emanet yetkilisi tarafından toplanan fonları kendi nezdinde saklamaktadır. Aşağıdaki şekil emanet sıfatıyla fonları bloke eden Takasbank'ın işleyişini özetlemektedir:

**Şekil 2:** Takasbank'ın Sermaye Yapısı



Şekilde mevcut numaralın açıklamaları aşağıda verilmiştir:

1. SPK'nın şartlarına uygun olarak listeye alınan her bir platform, Takasbank'a kitle fonlaması faaliyetinde bulunacağını beyan eder (Takasbank, 2020b, md. 6).
2. Takasbank, platform için bir üye kodu tanımlar ve kendi bünyesinde platformun adına bir hesap açar. Bu üye kodu vasıtasıyla hem Takasbank hem de MKK platforma ait bilgilere ulaşabilmektedir (Takasbank, 2020b, md. 11).
3. Platform ve yatırım komisyonu tarafından onay alan projenin kampanya süresi başlamaktadır. Ancak bu süre başlamadan, platform söz konusu girişimci ve/veya girişim şirketi hakkına dair bazı bilgileri, Takasbank'a ileterek söz konusu girişimci ve/veya girişim şirketi adına hesap açma talebinde bulunur (Takasbank, 2020b, md. 12).
4. Talep edilen proje için, Takasbank platformun hesabına bağlı olmak kaydıyla girişimci ve/veya girişim şirketi adına hesap açar ve İBAN bilgilerini tanımlar. Ardından Takasbank, yine aynı proje için bir sıra numarası belirler ve bunu platforma ait hesabın bir alt bölümüne konumlandırır (Takasbank, 2020b, md. 12).
5. Platform, onay alan bir diğer proje için Takasbank'a hesap açılması için müracaat eder.
6. Takasbank, yeni proje için bir diğer sıra numarası belirler. Bu işlemler her girişimci ve/veya girişim şirketi için gerçekleştirilir. Böylece her platforma farklı bir üye numarası ve her proje için farklı bir sıra numarası belirlenmektedir. Böylece Takasbank nezdinde olası bir karışıklığın önüne geçilmektedir.
7. Platformun üye kodu ve projenin sıra numarası belirlendikten sonra, söz konusu projenin kampanyası başlar. Kampanya süresi boyunca fonlar Takasbank nezdinde platformun adına açılan hesapta bloke edilir. Eğer kampanya başarısız sonuçlanırsa toplanan fonlar yatırımcılara bir iş günü içerisinde iade edilir (Takasbank, 2020b, md. 14).
8. Yedinci bendin aksine, proje hedeflediği fonu topladığı takdirde, kampanya süreci başarılı sonuçlanmış olur. Bu aşamada, girişimci faaliyet alanı uygun A.Ş. türünde bir şirket kurmalı; Limited unvanına sahip şirket A.Ş.'ye dönüşmeli; faaliyet alanı uygun olan girişim şirketi ise sadece sermaye artırımında bulunması gerekir. Şirket kurulduktan ve ticaret siciline tescili gerçekleştirildikten sonra, platform Takasbank'a şirket ile alakalı bilgileri bildirim formu aracılığıyla beyan eder. Ardından, Takasbank nezdinde, platformun



- adı altında toplanan fonlar, yine Takasbank nezdinde bulunan girişim şirketi hesabına, bloke olmak kaydıyla aktarılır (Takasbank, 2020b, md. 14).
9. Şirket kurulduktan veya sermaye artırımını gerçekleştikten sonra, MKK payları kayden oluşturur. Şirket kurulduktan, sermaye artırımını yapıldıktan ve payların MKK nezdinde kayden oluşturulduktan sonra platform Takasbank'a şirket ile alakalı ödeme talimatını geçer. Bütün bu süreç esnasında fonlar Takasbank nezdinde bloke olarak kalmaktadır (Takasbank, 2020b, md. 14).
  10. Bütün şartlar yerine getirilmiş ise Takasbank, paya dayalı kitle fonlaması yoluyla toplanan fonları girişim şirketine aktarır. Böylece Takasbank'ın sorumluluğu da bitmiş olur (Takasbank, 2020b, md. 14).

## **EMANET YETKİLİSİNİN YAPTIĞI İŞLEMLERİN FİKHİ AÇIDAN TAHLİLİ**

### ***SPK Açısından Platform ve Emanet Yetkilisi İlişkisi***

SPK tebliğine göre, emanet yetkilisinin en önemli görevi, projenin kampanya süresinin başlangıcından, söz konusu şirketin kurulması veya sermaye artırımını gerçekleştirmesine veya kampanyanın olumsuz sonuçlanmasına kadar geçen süre boyunca, yatırımcılardan gelen fonları bünyesinde saklamakla yükümlü olmasıdır. Paya dayalı kitle fonlamasında, emanet yetkilisinin muhatabı sadece platformdur. Başka bir ifadeyle, girişimciler ve yatırımcılar ile emanet yetkilisi arasında herhangi bir ilişkisi söz konusu değildir. Zira yatırımcıların ödemeleri platform üzerinden gerçekleşmektedir. Aynı şekilde kampanyanın başarısız olması durumunda, iade konusunda emanet yetkilisine talimatı veren platformdur. Yatırımcılar gibi girişimci/girişim şirketinin de doğrudan ilişkisi yoktur. Kampanyanın başarılı sonuçlanması durumunda, yine platformun talimatı doğrultusunda toplanan fonlar girişim şirketine aktarılır. Dolayısıyla emanet sözleşmesine dayalı ilişki, platform ile emanet yetkilisi arasında gerçekleşmektedir. Bu bakımdan, platform ile emanet yetkilisi arasındaki ilişkinin, saklama sözleşmesi olarak değerlendirilmektedir. Bu bağlamda taraflar arası ilişki, Türk Borçlar Kanunu'nun (TBK) 14. bölümünü teşkil eden "Saklama Sözleşmeleri" hükümlerine tabiidir.

Emanet yetkilisinin saklamakla yükümlü olduğu fonları kullanıp kullanmaması durumu ise TBK'nın 570. maddesinde açıkça belirtilmiştir. Bu madde gereğince, saklayanın, saklanana mislen geri vermesi gerekir. Başka bir ifadeyle, saklamak amacıyla verilen paranın, mislen iade edilmesidir. Dolayısıyla emanet yetkilisi, elde ettiği fonları kullanmakta herhangi bir yasağa tabi değildir. Kendi

bünyesinde oluşturduğu paya dayalı kitle fonlaması havuzunda biriktirdiği fonları kullanabilmekte, olası bir kârın veya zararın ancak kendisine ait olacağı hususu da TBK'da açıkça belirtilmiştir (TBK, 2011, md. 570).

SPK'nın tebliği gereğince, kampanyası başarılı olan girişimci şirket kurma zorunluluğu bulunurken, söz konusu tarafın girişim şirket olması durumunda, sadece sermaye artırımına gitmelidir. Bu aşamalardan sonra, MKK'nın kaydileştirilmiş payların yatırımcıların hesaplarına tanımlanması ve emanet yetkilisine bilgi geçilmesi gerekir. Bu bilginin emanet yetkilisine ulaşmasıyla birlikte, bloke konulan tutar kadar mislen girişim şirketine aktarılır. Bütün bu bilgilerin aktarılmasında sorumlu olan platformdur. Dolayısıyla platform ile emanet yetkisi arasındaki ilişki saklama sözleşmesine tabidir.

### ***Platform ve Emanet Yetkilisi İlişkisinin Fıkhi Değerlendirmesi***

Paya dayalı kitle fonlamasında, platform ile emanet yetkilisi arasındaki ilişki emanet ilişkisidir. Platform, yatırımcılardan gelen fonların korunması amacıyla emanet yetkilisine vermektedir. İslam hukukunda bir malın korunması amacıyla bırakılması ve bunun üzerinde tasarrufta bulunulmaması vedâ akdi olarak tanımlanır (Bayındır, 2005, ss. 54-55). Ancak bazı durumlarda vedâ akdi ariyet veya karz akdine dönüşebilmektedir. Dolayısıyla taraflar arası ilişkinin vedâ, ariyet veya karz akitlerinden hangisine dönüştüğü açıklanmalıdır. Bunun için öncelikle vedâ akdinin tanımına ve hangi şartlar altında diğer akitlere dönüşebileceğini açıklamak yerinde olacaktır.

Vedâ akdi, bir malın korunması amacıyla bir diğer kimseye emanet olarak bırakılan mal olarak tanımlanmaktadır. Asırlar boyu, insanların birbirlerine ihtiyaç duymaları, vedâ akdini meşru hale getirmiştir. Zira kimisi yolculuk, kimisi daha güvenli olan bir kimseye eşya bırakmak amacıyla birbirlerine emanet vermişlerdir. Söz konusu akdin meşruiyeti hakkında alimlerin görüş birliği bulunmaktadır (Sâbunî, 1439/2018, s. 2/138-139). Diğer akitler gibi vedâ akdi de icap ve kabulden oluşmaktadır. Yani taraflardan birisi söz konusu eşyayı emanet olarak bıraktığını, diğer taraf ise bunu kabul ettiğini ifade etmelidir. Daha önce de belirtildiği gibi icap ve kabul sözlü olabileceği gibi yazılı da olabilir. Vedâ akdinde önemli konulardan birisi de emanet alan kişinin, söz konusu eşyada tasarrufta bulunup bulunmamasıdır. Zira vedâ akdinin asıl amacı emanet edilen malın korunmasıdır. Vedâ akdinde, emanet üzerinde tasarruf mümkün değildir. Vedâ bırakılan mal üzerinde tasarrufta bulunmak ancak mal sahibinin izni ile mümkündür. Bu durumda ise iki ihtimal mevcuttur. Eğer emanet

bırakılan mal tüketilmeyen özelliğe sahip ise vedâ akdi ariyet akdine dönüşür. Söz konusu mal tüketilen mal ise vedâ akdi karz akdine dönüşmektedir (Bayındır, 2005, s. 56). Bir önceki bölümde zikredildiği gibi Takasbank'ın tabi olduğu mevzuat, kendisine bırakılan fonların misli olması halinde, sahiplerine mislen geri vermek kaydıyla tasarrufta bulunmasına imkân vermektedir. Zira Takasbank her ne kadar konvansiyonel bankalardan farklı olsa da sonuç itibariyle bankacılık hizmeti vermektedir. Bunun anlamı ise havuzunda biriken fonları kendi usulü çerçevesinde kullanmakta, herhangi bir yasağa tabi tutulmamaktadır. Dolayısıyla emanet bırakılan malda tasarruf edilmektedir. Bu durumda taraflar arası ilişkinin vedâ akdi çerçevesinde değerlendirilmesi mümkün değildir.

Vedâ olarak bırakılan malın tasarruf edilmesi durumunda, akit ariyet veya karz akdine dönüşebilmektedir. Ariyet akdi, yine mal sahibinin izni ile, söz konusu malın menfaati kullanılmak üzere karşılıksız olarak başkasına emanet vermektir. Ayrıca emanet bırakılan mal tüketilmeyen özelliğe sahip olmalı ve iadesi bizzat ariyet alınan malın kendisi olması gerekir. Bu konuda alimler görüş birliği içindedirler (İbn Kudâme, 1417/1997, s. 5/167; Kâsânî, 1406/1986, s. 6/215; Mevvâk, 1416/1994, s. 7/298; Nevevî, 1412/1991, s. 4/426). Ancak paya dayalı kitle fonlamasında, emanet yetkilisine bırakılan mal paradır. Para ise faydası tüketmekle ortaya çıkan misli mallardandır. Dolayısıyla para ariyet akdine konu olamamaktadır (Şubeyr, 1430/2010, s. 89).

Sonuç itibariyle platform ve Takasbank arası ilişkinin ne vedâ akdi çerçevesinde ne de ariyet akdi çerçevesinde değerlendirilmesi mümkün değildir. Zira Takasbank'ın, kendisine emanet bırakılan fonlar üzerinde tasarruf yetkisine haizdir. Ayrıca bu mal tüketilen özelliğe sahip ve iadesi misli olarak gerçekleşmektedir. Dolayısıyla taraflar arası ilişkinin karz akdi çerçevesinde değerlendirilmektedir. Çünkü karz, “piyasada emsali bulunan (misli) bir malın emsali daha sonra iade edilmek üzere ödünç olarak verilmesi” olarak ifade edilir (Apaydın, 2001, s. 521). Bu tanım ise mevcut uygulamayla tamamen mutabıktır.

İslam hukukunda, karz akdi ile ilgili önemli kurallardan biri “Her menfaat sağlayan karz faizdir” kaidesidir (Bu sözün Hz. Peygambere (sav) veya Sahabeye ait olduğu yönünde ihtilaf mevcuttur. Daha fazla bilgi için bkz.: İbn Ebî Şeybe, 1409/1989, s. 4/327-328). Paya dayalı kitle fonlamasında, Takasbank sunmuş olduğu emanet hizmeti karşılığında platformdan ücret almaktadır (Takasbank, 2020b, md. 19). Bu ücret faiz kapsamına girmemektedir. Zira karz akdinde mukriz ve müstakriz olmak üzere iki taraf bulunmaktadır. Mukriz, ödünç veren;

müstakriz ise ödünç alan kişidir (Apaydın, 2001, ss. 520-521). Başka bir ifadeyle platform mukriz; emanet yetkilisi müstakrizdir. Söz konusu kaidede ise faiz sadece mukrizi bağlamaktadır. Zira müstakriz zaten karzdan menfaat sağlamaktadır. Örneğin 100.000 TL borç alan bir kimse, bu tutarı ihtiyacı doğrultusunda kullanacaktır. Hatta ticaret yapıp bundan kâr dahi elde edebilir. Bu konuya mudârebe akdi örnek gösterilebilir. Şöyle ki eğer rabbü'l-mal ile mudarib kârın tamamını mudaribin alacağına dair anlaşma yaparlarsa, bu anlaşma sonucunda taraflar arası ilişki mudarebeden karz akdine dönüşür. Bu durumda Rabbü'l-mal kâr alamaz ve mudarib borcunu aynı miktarda ödemesi gerekir (Çelik, 2017, s. 384). Dolayısıyla burada müstakriz için bir menfaat söz konusu olup elde edilen kârın faiz olduğunu söylemek doğru değildir. Bankacılık sektöründe ise bankaların müşterilerine sunmuş olduğu kredi verme dışındaki hizmetler karşılığında aldıkları ücretlerin faiz olmayacağı malumdur. (Umrânî, 1431/2010, s. 402). Paya dayalı kitle fonlamasında ise emanet yetkilisinin sağlam bir sistem ve altyapı sunması gerekir. Bu bakımdan, emanet yetkilisinin ücreti, sunmuş olduğu hizmetlere karşılık alması ve özellikle mukriz değil müstakriz konumunda olması hasebiyle, platformdan aldığı hizmet ücretlerinin faiz kapsamına girmemektedir.

Karz akdine ilişkin bir diğer husus ise söz konusu fonların nerelerde kullanıldığı meselesidir. Zira mevcut uygulamada, Takasbank repo, ters repo, kaldıraçlı alım satım, vadeli işlem, opsiyon piyasası teminat yönetimi ve nakit kredi gibi faiz içeren işlemlerde bulunabilmektedir (SPK, 2013a, md. 38, 2015, md. 12/2; Takasbank, 2017, md. 1). Platform ile Takasbank arasındaki ilişkinin karz akdi olması hasebiyle, meşru olmayan alanlarda kullanılmak üzere verilen borç dinen caiz değildir (Aktepe, 2013, s. 20). Bu konuda Kur'ân-ı Kerîm'de, Allah şöyle buyurmaktadır: “Günah ve düşmanlık üzere yardımlaşmayın” (Altuntaş & Şahin, 2011, s. 117).

Hız. Peygamber (sav) ise şöyle buyurmaktadır: “Faiz yiyene, faiz verene, faiz muamelesine kâtiplik ve şahitlik yapanlara Allah lanet etsin” (İbn Mâce, t.y., s. 2/764). Bu doğrultuda fonların, İslam'ın meşru gördüğü alanlarda kullanılması gerekmektedir. Başka bir ifadeyle Takasbank'ın söz konusu fonları faizli işlemlerde ve/veya faaliyet alanı uygun olmayan yerlerde kesinlikle kullanmaması gerekir.

Paya dayalı kitle fonlamasında, platform ile emanet yetkilisi arasındaki ilişkide iki temel sorun bulunmaktadır. Birincisi, vedîa olarak bırakılan malın

kullanılmasıdır. Halbuki ved'ia olarak bırakılan mal kullanılmamalıdır. Bu bakımdan platform ile Takasbank arasındaki ilişkinin İslam hukuku prensiplerine uygun olabilmesi için Takasbank gerçek anlamda emanetçi vasfına uygun hareket etmelidir. Başka bir ifadeyle İslam hukukundaki ved'ia akdinin hükümlerine uymalıdır. Bunun anlamı ise saklamakla yükümlü olduğu fonları kullanmamasıdır. Zaten paya dayalı kitle fonlamasında kampanya en fazla altmış gün sürmektedir. Böylece platform ve emanet yetkilisi arasındaki ilişki ved'ia akdine uygun hale gelir. Emanet yetkilisinin almış olduğu ücret ise ved'ia akdi açısından bir sakınca teşkil etmez. Zira mezhepler arası görüş ayrılığı olsa da Hanefiler ved'ia akdinde ücretin alınmasında bir sakınca görmemektedirler (Şahin, 1425/2004, s. 2/653). Ancak paya dayalı kitle fonlamasında ved'ia akdinin karza dönüşmesinin söz konusu olduğu durumlarda karz akdi hükümleri uygulanır. Ancak bu halde de emanet yetkilisi, söz konusu fonları fonları faizli işlemlerde kullanmamalıdır. Bu da konunun ikinci temel sorununu teşkil etmektedir. Bu bakımdan, Takasbank'ın paya dayalı kitle fonlaması yoluyla topladığı fonları ayrı bir havuzda toplamalı ve bu fonları, İslam'ın meşru kabul ettiği alanlarda kullanmalıdır. Bu bağlamda, taraflar arası ilişki de karz akdine uygun hale gelir. Bir diğer öneri ise SPK'nın yetkilendirilmiş portföy saklama kuruluşları arasına katılım bankalarının dahil edilmesi ve emanet yetkilisi görevinin onlara devredilmesidir. Katılım bankaları faizsiz işleyen kurumlar oldukları için, Takasbank'ın parayı faizli işlemlerde değerlendirmesi yönündeki mevcut sorun da ortadan kalkmış olur.

## **SONUÇ VE ÖNERİ**

Bu çalışmada, paya dayalı kitle fonlaması ele alınmış ve emanet yetkilisi detaylı bir şekilde incelenerek İslam hukuku açısından tahlili edilmeye çalışılmış ve şu sonuçlara ulaşılmıştır:

Paya dayalı kitle fonlaması ve bu alana ilişkin olarak çıkartılan 2021 yılı tarihi itibariyle paya dayalı kitle fonlaması hakkında yayımlanan yeni tebliğ oldukça önemlidir. Zira diğer ülkelerde olduğu gibi Türkiye'de de söz konusu modelin hukuksal düzenlemeye ihtiyaç duyduğu bir gerçektir. Bu bakımdan, hem SPK'nın yayımlanmış olduğu tebliğ ve hem de hâlihazırda emanet yetkilisi görevini yerine getiren Takasbank'ın yayımlanmış oldukları tebliğler önem arz etmektedir. Ayrıca tüm dünyada uygulanan paya dayalı kitle fonlaması modeli incelendiğinde, girişimci, yatırımcı ve platform taraflarına ilaveten, Türkiye'de emanet yetkilisi tarafının eklenmesi olumlu bir gelişme olmuştur. Zira bu sayede

toplanan fonlar bloke edilmekte ve kampanya süresinin bitimine kadar emanet yetkilisi dışında hiçbir tarafın fonlar üzerinde tasarruf yetkisine sahip değildir. Bu da dolandırıcılığın karşına geçilmeye önemli bir tedbirdir. Bu bakımdan, oldukça yüksek fon toplamayı hedefleyen paya dayalı kitle fonlamasına SPK'nın emanet yetkilisi tarafını eklemesinin önemli ve olumlu bir gelişmedir.

Paya dayalı kitle fonlamasında, taraflar arası ilişkiler incelendiğinde, emanet yetkilisinin muhatabının platformlar olduğu görülmektedir. Her ne kadar yatırımcıların ödemeleri doğrudan emanet yetkilisine havale edilmiş olsa da emanet yetkilisinin hukuki muhatabı platformlardır. Zaten emanet yetkilisinin bu modelde yer alması, toplanan fonların korunması içindir. Dolayısıyla girişimcilerin veya yatırımcıların emanet yetkilisi ile muhatap olmaları esas amaca aykırı olacaktır. Yine ödemelerin önce platforma ardından da emanet yetkilisine aktarılması da esas amaca aykırı düşmektedir. SPK'nın yayınlamış olduğu tebliğ de bu görüşü teyit etmektedir.

Bu ilişkinin fihhi tahliline bakıldığında, platform üzerinden, yatırımcıların sağlamış oldukları fonlar emanet yetkilisi tarafından teslim alınıp bloke edilmektedir. İslam hukukunda emanet akdinin vedâ olduğu bilinmektedir. Ancak İslam hukukunda, bahsi geçen emanet üzerinde tasarrufta bulunulması halinde, vedâ hükümleri yerine başka bir akdin hükümlerinin uygulanacağı da malumdur. Buna göre konu derinlemesine tahlil edildiği zaman emanet yetkilisi ile platform arasındaki ilişkinin karz akdi niteliğinde değerlendirilmesi gerektiği sonucu çıkmaktadır. Zira mevcut uygulamada, emanet yetkilisi söz konusu fonlar üzerinde tasarruf yetkisine sahiptir. Para da tüketim malı özelliğinde olduğu için vedia olarak bırakılan bu fonların kullanılması, meseleyi ariyet akdi yerine karz akdi olarak kabul etmeyi gerekli kılmaktadır.

Diğer yandan Emanet yetkilisinin bu fonları faizsiz işlemlerde değerlendirmesi gerekir. Halbuki faizli işlemlerde kullanılabildiği saptanmıştır. İslam iktisadında esas olan faizsiz ilkesine karşılık mevcut uygulama bu anlamda teoriye aykırı düşmektedir. Netice olarak emanet yetkilisi bu fonları ya tamamen vedia gibi değerlendirip hiçbir şekilde kullanmamalı veya kullanacaksa bile yatırımcılardan izin aldıktan sonra ve faizsiz yatırım araçlarında kullanılmalıdır.

Emanet yetkilisinin platformdan tahsil edeceği ücrette ise fihhi açıdan bir problem görünmemektedir. Zira vedia kabul eden kişinin bunu, ücretsiz olarak yapması veya ücretli olarak ifa etmesi fihhi bakımdan caiz olan hususlardandır.

Son öneri olarak şu söylenebilir: paya dayalı kitle fonlaması yoluyla toplanan fonlar için ayrı bir havuz oluşturulmalı ve buradaki paraların İslam'ın meşru gördüğü alanlarda değerlendirilmelidir. Ayrıca SPK'nın, yetkilendirilmiş portföy saklama kuruluşları arasına katılım bankalarını dahil etmesi ve emanet yetkilisi görevini onlara da devretmesi yukarıda bahsedilen birçok sorunu en baştan ortadan kaldıracaktır.

## KAYNAKÇA

- Aktepe, İ. E. (2013). *Sorularla Katılım Bankacılığı*. İstanbul: Türkiye Katılım Bankaları Birliği.
- Altuntaş, H., & Şahin, M. (Çev.). (2011). *Kur'ân-ı Kerîm Meâli* (12. bs). Ankara: Diyanet İşleri Başkanlığı Yayınları.
- Apaydın, Y. (2001). Karz. İçinde *Türkiye Diyanet Vakfı İslâm Ansiklopedisi* (C. 24, ss. 520-525). İstanbul: TDV Yayınları.
- Atsan, N., & Erdoğan, E. O. (2015). Girişimciler için Alternatif bir Finansman Yöntemi: Kitlese Fonlama Crowdfunding. *Eskişehir Osmangazi Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 10(1), 297-320.
- Bayındır, S. (2005). *İslâm Hukuku Penceresinden Faizsiz Bankacılık*. İstanbul: Rağbet Yayınları.
- Çağlar, M. T. (2019). Yeni Nesil Alternatif Finansman Yöntemi Olarak Kitlese Fonlama: Dünya ve Türkiye'deki Uygulamalarının Etkinliği. *Uygulamalı Sosyal Bilimler Dergisi*, 3(2), 18-34.
- Çelik, İ. (2017). Meşru' Bir Yatırım Aracı Olarak Mudârebe ve Günümüzde Kullanımı. *Al Farabi Uluslararası Sosyal Bilimler Dergisi*, 1(3), 381-396.
- İbn Ebî Şeybe, E. B. A. b. M. (1409/1989). *El-Musannef fi'l-Ehâdis ve'l-Âsâr* (1. bs, C. 1-7). Riyad: Mektebetü'r-Rüşd.
- İbn Kudâme, E. M. M. el-Cemmâil el-Makdisî. (1417/1997). *El-Muğnâ* (3. bs, C. 1-15). Riyad: Darü Âlimu'l-Kûtub.
- İbn Mâce, E. A. M. b. Y. el-Kazvînî. (t.y.). *Es-Sünen* (C. 1-2). Dâru İhyai'l-Kutubi'l-Arabiyye.
- Kâsânî, A. E. B. b. M. b. A. (1406/1986). *Bedâiu's-Sanâi fi Tertîbi's-Şerâi* (2. bs, C. 1-7). Beyrut: Dârü'l-Kutubi'l-İlmiyye.
- Mevvâk, E. A. M. b. Y. b. E.-K. el-Abderî el-Gırnâtî. (1416/1994). *Et-Tâc ve'l-İklîl li-Muhtasan Halîl* (1. bs, C. 1-8). Beyrut: Darü'l-Kutubi'l-İlmiyye.
- Nevevî, E. Z. Y. b. Ş. b. M. (1412/1991). *Ravzatü't-Tâlibîn ve Umdetü'l-Müttakîn* (2. bs, C. 1-12). Beyrut: el-Mektebetü'l-İslamiyye.
- Sâbunî, M. A. (1439/2018). *el-Fikhü's-Şerîyyü'l-Müyyessir fi'davi'l-Kitabi ve's-Sünneti: Fikhü'l-Muâmelât* (C. 1-4). Beyrut: el-Mektebetü'l-Asriyye.
- SPK. (2013a). İstanbul Takas ve Saklama Bankası Anonim Şirketi Merkezi Takas Yönetmeliği. *Resmî Gazete*, (28711).
- SPK. (2013b). Portföy Saklama Hizmetine ve Bu Hizmette Bulunacak Kuruluşlara İlişkin Esaslar Tebliği. *Resmî Gazete*, (28695).
- SPK. (2015). Aracı Kurumlar Tarafından Yapılacak Repo ve Ters Repo İşlemlerine İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ. *Resmî Gazete*, (29554).
- SPK. (2021). Kitle Fonlaması Tebliği. *Resmî Gazete*, (31641).
- SPK. (2022). Yetkilendirilmiş Portföy Saklama Kuruluşları. *SPK*.



- Şahin, A. b. Ş. b. M. (1425/2004). *Ahzü'l-Mâl alâ Amâli'l-Gurbi* (1. bs, C. 1-2). Riyad: Darü Kunûzi İşbilliyâ li-Neşrî ve't-Tevzî.
- Şubeyr, M. O. (1430/2010). *el Medhalü ilâ Fıkhî'l-Muâmelâti'l-Mâliyye: El-Mal, El Müllkiyye, El Akd* (2. bs). Amman: Darü'n-Nefâis.
- Takasbank. (2017). İstanbul Takas ve Saklama Bankası A.Ş.'nin Kaldıraçlı Alım Satım İşlemleri Teminat ve Raporlama Hizmeti Prosedürü. *İstanbul Takas ve Saklama Bankası A.Ş.*, (1389).
- Takasbank. (2020a). İstanbul Takas ve Saklama Bankası A.Ş.: 1 Ocak—30 Eylül 2020 Konsolide Olmayan Ara Dönem Faaliyet Raporu. *İstanbul Takas ve Saklama Bankası A.Ş.*
- Takasbank. (2020b). Paya Dayalı Kitle Fonlaması Emanet Yetkilisi Prosedürü. *İstanbul Takas ve Saklama Bankası A.Ş.*
- Takasbank. (2020c). Takasbank Ücret ve Komisyon Tarifeleri: Kitle Fonlaması Emanet Yetkilisi Ücret Tarifesi. *İstanbul Takas ve Saklama Bankası A.Ş.*
- TBK. (2011). Türk Borçlar Kanunu. *Resmî Gazete*, 50(27836).
- Umrânî, A. b. M. (1431/2010). *El-Menfeatü fi'l-Karzi* (2. bs). Riyad: Darü Kunûzi İşbilliyâ li-Neşrî ve't-Tevzî.

## **EXTENDED ABSTRACT**

Crowdfunding is a new type of financing that aims to bring entrepreneurs and investors together through the platform. There are different sub-models under this model. One of them is equity crowdfunding. Equity crowdfunding is a type of financing developed for entrepreneurs who have difficulty raising funds. The main objective of this model is to raise funds from several investors to finance the entrepreneur. In return for this funding, the investors obtain shares in a company. Financing is an essential element for any entrepreneur. With this financing, the entrepreneur finds the possibility to implement his or her project. However, an entrepreneur in the development phase has great difficulty in finding the necessary funds. This is because the higher the expectation of profit, the higher the risk. On the other hand, investors who want to maximize their gains vary their portfolios and invest in different projects. While some prefer to earn less by taking less risk, others invest based on high risk and therefore high expectations. In this respect, equity crowdfunding has been introduced to bring entrepreneurs and investors together.

In Türkiye, the Capital Market Board (CMB) started in October 2019 to protect the different parties involved in this type of financing. According to global practice, the CMB has added a new party. This party is the escrow agent. The escrow agent blocks the funds collected during the campaign. In other words, it blocks the funds raised through the platforms as an escrow agent until they are transferred to the funded company or returned to the investors. Therefore, this study is limited to the legislation applicable in Turkey and published by the CMB in the Official Gazette. This legislation had first come into force on 3 October 2019 and was published in the Official Gazette numbered 30907. However, due to some changes, this legislation was repealed by another one that was published in the Official Gazette numbered 31641 on 27 October 2021. Therefore, this study is based on the latest published communiqué.

After the equity-based crowdfunding model was formalized, it became increasingly popular and the volume of transactions exceeded expectations. As a result, interest in this type of financing increased and various studies were conducted on the subject. However, these studies have dealt with equity-based crowdfunding in general. In other words, there are no studies on the position and importance of the escrow agent. Therefore, the objective of this study is to provide information on the activities of the escrow agent in equity-based crowdfunding and then analyse them according to the principles of Islamic law. It is important to know whether the escrow agent has the power to spend these

funds collected during the relevant period. This is because, according to Islamic law, whether the trustee has the right to spend on the property left on deposit may affect the contract in question. Furthermore, the type and nature of the property left in escrow are also important in determining the contract implemented. Therefore, the assessment of the escrow agent under Islamic jurisprudence must be evaluated independently.

The communiqué issued by CMB is a major development for the escrow agent. Indeed, it offers a new fundraising model for institutions and organizations that will perform the function of an escrow agent. In addition, equity-based crowdfunding, which is essentially an interest-free model, has become an important part of the funding. Its contribution to the funding model is also vital to minimize all kinds of fraud. The number of articles, training, theses, and workshops organized on the subject is increasing day by day. In Türkiye, only reward-based crowdfunding has been used due to legislation. With the release of CMB, the equity-based model has been formalized. There are studies on equity-based crowdfunding. However, none of these studies focus on the escrow agent. In this respect, to mention the jurisprudential provisions of the agent in question in equity-based crowdfunding, it is intended to briefly explain the equity-based crowdfunding model. After a general description of the model, detailed information is given about the escrow agent in this funding model. In addition, the procedure for holding the funds applied in the model is explained in a detailed and visual way. By this way, the explanations make it possible to analyse the procedure of keeping funds according to Islamic jurisprudence.

To meet these objectives, we first conducted a literature review by examining studies in the field. As a result of this review, it was observed that the literature on equity-based crowdfunding involving the escrow agent remains insufficient. Indeed, the sources mainly provide a general perspective on crowdfunding. Thus, there is a gap in the literature on the position of escrow agent, in this respect, this study fills an important gap. Despite the lack of sources, the most comprehensive source related to our topic is undoubtedly the statement issued by the escrow agent in Türkiye, Takasbank. Therefore, information on the procedure for the custody of funds is provided in this main source. In addition, the communiqué published by the CMB in the Official Gazette on 27 October 2021 under number 31641 is also part of the main sources. This source deals with the principles relating to equity crowdfunding and the duties of the escrow agent. On the other hand, to analyse the escrow agent and the procedure of keeping funds from an Islamic point of view, classical sources of Islamic jurisprudence have been consulted. The opinions of the four Islamic schools

were examined to mention the different issues, divergences, or agreements concerning the procedure of custody of funds by the escrow agent. Suggestions have also been made where necessary.

Consequently, we reached the conclusion that the escrow agent, Takasbank, is using funds from interest-based transactions, which are prohibited by Islam. Therefore, this finding is a major problem in accordance with the fundamental principles of Islamic law. To remedy this problem, several suggestions have been made in this study to prevent the escrow agent from using the funds collected in interest-based transactions. Therefore, this study aims to be the first written source in this area seeking answers on the compliance of funds collected by the escrow agent in equity-based crowdfunding, which has just started to be implemented in Türkiye based on the current CMB communiqué, in accordance with the principles of Islamic law.

## **ARAŞTIRMACILARIN KATKI ORANI**

Araştırmacıların her birinin mevcut araştırmaya katkı oranı aşağıda belirtildiği gibidir.

Yazar 1'in araştırmaya katkı oranı %60, yazar 2'nin araştırmaya katkı oranı %40'dir.

Yazar 1: Araştırmanın tasarımı, modelin oluşturulması, literatür taraması, yazım.

Yazar 2: Alan araştırması, verilerin analizi, yazım.

## **ÇATIŞMA BEYANI**

Araştırmada herhangi bir kişi ya da kurum ile finansal ya da kişisel yönden herhangi bir bağlantı bulunmamaktadır. Araştırmada çıkar çatışması bulunmamaktadır.

## **ARAŞTIRMANIN ETİK İZİNİ**

Yapılan bu çalışmada “Yükseköğretim Kurumları Bilimsel Araştırma ve Yayın Etiği Yönergesi” kapsamında uyulması gerektiği belirtilen tüm kurallara uyulmuştur. Yönergenin ikinci bölümü olan “Bilimsel Araştırma ve Yayın Etiğine Aykırı Eylemler” başlığı altında belirtilen eylemlerden hiçbiri gerçekleştirilmemiştir.

## ŞERİATA UYGUN HİSSE SENEDİ OPTİMİZASYONU İÇİN İSLAMİ META-UYARIM PORTFÖY TEORİSİ

Klemens KATTERBAUER <sup>a</sup>

*İslami Meta-Finans Merkezi, EUCLID Üniversitesi, Orta Afrika Cumhuriyeti*

Hassan SYED

*İslami Meta-Finans Merkezi, EUCLID Üniversitesi, Orta Afrika Cumhuriyeti*

Laurent CLEENEWERCK

*İslami Meta-Finans Merkezi, EUCLID Üniversitesi, Orta Afrika Cumhuriyeti*

<sup>a</sup>

### MAKALE BİLGİSİ

#### **Makale Geçmişi:**

Başvuru: 27 Eylül 2022

Kabul: 14 Ocak 2023

#### **JEL Sınıflandırma:**

G21

L25

P47

Z12

#### **Anahtar Kavramlar:**

İslami finans,  
Şeriata uygunluk,  
Metaverse işletmeler,  
Meta-stimülasyon  
Portföy Performansı,  
Hisse Senedi  
Optimizasyonu

### ÖZ

Metaverse, son yıllarda hızlı bir gelişme yaşadı. Metaverse belirsiz bir şekilde tanımlanmıştır, ancak tipik olarak, biri metaverse içinde oynamasa bile kalıcı bir dünya ve artırılmış gerçeklik biçimleri ile karakterize edilen bir sanal gerçeklik biçimi içerir. Bu hem fiziksel hem de dijital dünyaları kapsar. Birçok şirket metaverse'i iş planlarına ve stratejilerine dahil etmiş ve müşterilerine metaverse deneyimleri sunmaktadır. Metaverse ve gelir fırsatları için önemli büyüme fırsatları göz önüne alındığında, birkaç şirket, metaverse'nin sağladığı büyüme ve kar fırsatlarını aktif olarak desteklemiştir. Bu aynı zamanda Şeriat uyumlu yatırım fonlarını bu şirketlere maruz kalma ve onlara yatırım yapma konusunda cezbedi. Fon tahsisini optimize etmek, fonlardan elde edilen getirileri maksimize etmede kritik bir unsur temsil eder. Bu makale, Şeriata uygun hisse senedi optimizasyonu için yeni bir İslami meta-uyarım portföy teorisi sunmaktadır. Teori, metaverse şirketlerine yapılan yatırımlar için İslami gerekliliklerin bu hisseleri içeren bir portföyün performansını nasıl teşvik edebileceğini özetlemektedir. Teori, metaverse Şeriat uyumlu portföylerin performansının uyarılması için derin bir öğrenme optimizasyon çerçevesini bütünleştirir. Teori, diğerlerine kıyasla Şeriat uyumlu metaverse şirketlerinin deneyimlediği performans gelişimini gösteren, NYSE ve NASDAQ'da listelenen büyük şirketlerin bir veri setinde özetlenmiştir.

<https://doi.org/tr/10.54863/jief.1180652>

<sup>a</sup> **Sorumlu Yazar:** İslami Meta-Finans Merkezi, EUCLID Üniversitesi, Orta Afrika Cumhuriyeti, E-mail: [katterbauer@euclidfaculty.net](mailto:katterbauer@euclidfaculty.net), <https://orcid.org/0000-0001-5513-4418>

**Kaynak göster:** Katterbauer, K., Syed, H., & Cleenewerck, L. (2023). Islamic Meta-Stimulation Portfolio Theory for Shariah-Compliant Equity Optimization, Journal of Islamic Economics and Finance, 9(1), 23-36, <https://doi.org/tr/10.54863/jief.1180652>

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

**ISLAMIC META-STIMULATION PORTFOLIO THEORY FOR SHARIAH-COMPLIANT EQUITY OPTIMIZATION**Klemens KATTERBAUER<sup>b</sup>*Center for Islamic Meta-Finance, EUCLID University, Central African Republic*Hassan SYED<sup>c</sup>*Center for Islamic Meta-Finance, EUCLID University, Central African Republic*Laurent CLEENEWERCK<sup>d</sup>*Center for Islamic Meta-Finance, EUCLID University, Central African Republic***ARTICLE INFO****Article history:**

Received: 27 September 2022

Accepted: 14 January 2023

**Article type:**

Research article

**JEL Classification:**

G21

L25

P47

Z12

**Keywords:**

Islamic finance,

Shariah-compliance,

Metaverse enterprises,

Meta-stimulation portfolio  
performance,

Equity optimization

<https://doi.org/10.54863/jief.1180652>**ABSTRACT**

The metaverse has experienced rapid development in the last decades. The metaverse is vaguely defined, but typically includes a form of virtual reality, that is characterized by a persistent world even if one is not playing within the metaverse, and forms of augmented reality. This encompasses both the physical and digital worlds. Many companies have incorporated the metaverse in their business plan and strategies and provide metaverse experiences to their customers. Given the significant growth opportunities for the metaverse and revenue opportunities, several corporations have actively promoted the growth and profit opportunities the metaverse provides. This has also attracted Shariah-compliant investment funds to gain exposure to these corporations and invest in them. Optimizing the allocation of funds represents a critical element in maximizing returns from the funds. This paper presents a new Islamic meta-stimulation portfolio theory for Shariah-compliant equity optimization. The theory outlines how Islamic requirements for investments into metaverse companies may stimulate the performance of a portfolio containing these shares. The theory integrates a deep learning optimization framework for the stimulation of the performance of metaverse Shariah-compliant portfolios. The theory is outlined on a dataset of major NYSE and NASDAQ listed enterprises demonstrating the performance improvement experienced by Shariah-compliant metaverse corporations as compared to others.

<sup>b</sup> **Corresponding Author:** Center for Islamic Meta-Finance, EUCLID University, Central African Republic, E-mail: [katterbauer@euclidfaculty.net](mailto:katterbauer@euclidfaculty.net), <https://orcid.org/0000-0001-5513-4418>

<sup>c</sup> Center for Islamic Meta-Finance, EUCLID University, Central African Republic, E-mail: [hassan@euclidfaculty.net](mailto:hassan@euclidfaculty.net), <https://orcid.org/0000-0001-9561-0810>

<sup>d</sup> Center for Islamic Meta-Finance, EUCLID University, Central African Republic, E-mail: [klemens.arabiya@gmail.com](mailto:klemens.arabiya@gmail.com), <https://orcid.org/0000-0002-9267-0428>

**To cite this article** Katterbauer, K., Syed, H., & Cleenewerck, L. (2023). Islamic Meta-Stimulation Portfolio Theory for Shariah-Compliant Equity Optimization, *Journal of Islamic Economics and Finance*, 9(1), 23-36, <https://doi.org/10.54863/jief.1180652>

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

## **INTRODUCTION**

The word "metaverse" has been encountered everywhere in recent years, with Facebook changing its name officially to Meta (Park & Kim, 2022). Non-fungible tokens (NFT) have become one of the major words of the year, where these tokens form a key part of the virtual universe. This has also led gamers and developers to move into this space, making it more and more attractive to conventional consumers. While there has been considerable attention around the virtual universe, understanding the environment behind the virtual universe and what value it creates is of critical importance. The land prices related to digital land have been on the rise, with Republic Real Estate launching a fund for investors to purchase virtual land (Narin, 2021). The fund will purchase virtual land across various online metaverses and transform them into hotels, stores, and other uses. This shall lead to an increase in the value of these properties amongst consumers.

While virtual land has, due to its connotation with physical land, attracted considerable interest, the art sector related to NFTs has experienced an even more significant rise, and there is the expectation that equities and bonds will be hosted on a digital asset platform that is built around blockchain technology. Another key area of the metaverse is the gradual online-only shopping experience, which implies that individuals purchase entirely virtual assets. Several stores sell clothing and accessories entirely online, which only exist in the metaverse. Furthermore, there are virtual fashion shoes solely for the virtual world, which has attracted considerable investment amounts. The growing remote work operational model, in addition to the growing utilization of artificial intelligence and virtual technologies, has opened up new business models providing customers with different experiences in the virtual world. Another key change is the move towards remote work, where the metaverse can make remote work more permanent and immersive to maximize efficiency and interaction. This will enable stronger interaction and engagement of the employees (Wilson, Karg, & Ghaderi, 2021).

Given the growing importance of the metaverse, the financial industry has been looking into how to create value within the metaverse space and how fintech solutions can deliver financial services in this new environment. Furthermore, metaverse technology creates new business model opportunities that may strengthen the utilization of crypto-technology as an alternative financial system (Taghdiri, 2020; Yang, et al., 2022).

The technologies behind the metaverse combine technologies such as virtual reality (VR) and augmented reality (AR). This leads to an interactive, immersive



and collaborative virtual 3D universe. The idea is that these individual universes may be integrated with each other as well as allowed to connect across the world in various environments. This may be in the form of games but also in terms of real estate, commercial transactions, and other associated environments (Wohlgenannt, Simons, & Stieglitz, 2020).

As outlined by Facebook's transformation into Meta, financial data and transaction management will become key parts of the metaverse enabling individuals and corporations to transact and operate within these universes. For example, there are digital assets for purchase, such as the World of Warcraft and the Habbo Hotel, and these assets may be even moved from one universe to the other (Park & Kim, 2022).

The current metaverse is a composition of the capabilities of various social media and video game enterprises that build upon their user base and platform to connect these individuals. While this first glance may give the impression that the metaverse is solely about gaming, it has become more of another virtual world where individuals may be fully immersed and conduct most of their life within the metaverse. This may range from dating to having their social interactions within the metaverse, but also conducting business across it. This may be in the form of leading a real enterprise or a digital enterprise within the metaverse. Overall, this will lead to someone being completely immersed in the metaverse and living their daily lives within this universe (Vidal-Tomás, 2022).

The growing presence of metaverse corporations that are eyeing growing their revenues within these digital environments has led to significant investor interest. Islamic funds have been attracted as well to invest in these corporations to participate in these growth opportunities. Given the strong focus of Islamic finance on ethics and alignment with Shariah principles, this raises the question of whether Shariah-compliant metaverse stocks may perform better than those that are non-compliant.

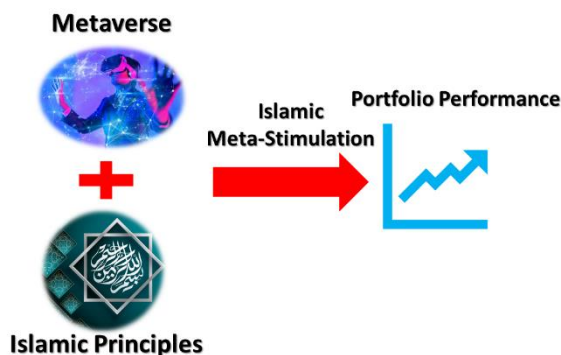
Islamic finance encompasses forms of capital financing that are in agreement with Islamic law and provides guidelines on investment forms. Shariah law permits the investment into common shares of corporations provided that they do not engage in activities that are forbidden by Shariah law. This also includes excessive debt leveraging and speculative activities. The investments may be either in the form of shares or direct investment activities (Katterbauer, Syed, Cleenewerck, & Genc, 2022). There have been several concessions related to companies compliant with Islamic law, given that many of these corporations used debt to address liquidity shortages or invest their excess cash. There are different views on which corporations are permissible, where some scholars

consider companies that hold any form of interest-bearing debt, receive interest or any other impure income as impermissible. Furthermore, the trading of debt beyond its face value may also be Shariah non-compliant. Additionally, corporations whose debt to total asset ratio exceeds 33 %, or whose non-operating interest income exceeds 5 % of the revenue would also be excluded. Finally, those corporations with accounts receivable to total asset ratio greater than 45 % may also be non-compliant concerning Shariah (Hasan, Hassan, & Aliyu, 2020; Katterbauer & Moschetta, A deep learning approach to risk management modeling for Islamic microfinance, 2022).

Given these constraints, the question arises of how Islamic funds can invest reliably into metaverse enterprises and whether those Sharia-compliant metaverse corporations perform better than those that are non-compliant.

## **METHODOLOGY**

A new Islamic meta-stimulation portfolio theory is presented in this article (Figure 1). The meta-stimulation portfolio theory provides a theory behind the stimulation of performance of an Islamic portfolio consisting of solely Shariah compliant metaverse stocks as compared to a general portfolio of multiple compliant and non-compliant stocks. The Islamic meta-stimulation portfolio theory outlines the core factors for the improved performance being primarily due to a more sustainable nature of the business models, real-value generation of these enterprises and the limited speculative behavior of these corporations. Specifically, several new metaverse enterprises have business models that incorporate a highly speculative element, which makes these enterprises uninvestable for Islamic investment funds. The theory incorporates an artificial intelligence framework for determining the most important parameters affecting the meta-stimulation of the Islamic portfolio based on the metaverse.



**Figure 1:** Graphical outline of the Islamic meta-stimulation theory for portfolio optimization.

To validate the theory, several portfolio optimization routines are compared to the data to support and validate the theory.

The first routine is the mean-variance optimization which outlines that the investors aim to maximize the returns subject to the constraints in the variation of the individual investments. The main assumption is that the investors are risk averse, which implies that when investors are offered two portfolios with the same returns, these investors will prefer the less risky one. This implies that the investor only accepts a higher risk if they are compensated with higher expected returns. The trade-off that is encountered by the investors is different for the individual risk aversion characteristics. The model assumes that investors can invest any degree of fraction into the various stocks without any restrictions. A key part of the portfolio theory is that investors can reduce their exposure to individual risks of a stock by investing in a diversified portfolio of assets. This enables them to have the same portfolio expected to return with reduced risk (Björk, Murgoci, & Zhou, 2014).

A critical part of the analysis of the optimal portfolio is the determination of the efficient frontier. The efficient frontier is the boundary at which there is no better portfolio allocation with a higher return and the same risk. This represents the optimal portfolios for the given returns and standard deviations of the assets and enables the determination of the best possible allocations (Cai, Teo, Yang, & Zhou, 2000).

A different approach is the hierarchical risk parity (HRP) approach which addresses some of the issues with the mean-variance optimization. Specifically, the mean-variance estimation may lead to unstable and highly concentrated solutions, and the traditional risk parity ignores in many instances rather useful covariance information. The HRP focuses primarily on covariance data and

clusters the assets based on the correlation and allocate less weight to similar assets (Burggraf, 2021).

The next optimization approach is the conditional value at risk (CVaR). The conditional value at risk is known as an expected shortfall and quantifies the degree of tail risk that an investment portfolio has. The CVaR quantifies the tail risk of an investment portfolio and is taking the weighted average of the extreme losses arising in the distribution of the possible returns. These extreme losses are taken beyond the value at risk (VaR) cutoff point (Krokhmal, Palmquist, & Uryasev, 2002).

The CVaR can be mathematically expressed as

$$CVaR = \frac{1}{1-\alpha} \int_{-1}^{VaR} x u(x) dx \quad (1)$$

where  $u(x)$  is the probability density function for the return  $x$ ,  $\alpha$  is the cut-off point for the distribution based on the evaluation of the  $VaR$  breakpoint, and  $VaR$  is the value at risk. The objective is then to minimize the CVaR to minimize the risk of a potential bankruptcy or illiquidity of the fund due to an adverse event caused by inadequate investment decisions. While the conventional CVaR assumes that all parameters are certain and known, this is not the case in real-case scenarios, and there is uncertainty in the parameters (Ahmadi-Javid & Fallah-Tafti, 2019; Martins-Filho, Yao, & Torero, 2018).

Another optimization approach is the conditional drawdown at risk (CDaR). The CDaR is a measure of the tail risk that aims to alleviate the challenges arising with the efficient semivariance and efficient CVaR and takes into account the time of the decreases in the value of the stocks. This implies that the CDaR may be assumed to be a measure of the average losses that may occur during challenging periods for the stocks. The variation parameter for the CDaR is chosen between zero and one and specifies the expected severity of the drawdown. If the parameter is equal to 1, then this represents the maximum drawdown of the portfolio. The drawdown is defined as the difference in the non-compounded return to the previous peak (Chekhlov, Uryasev, & Zabarankin, 2005).

Another optimization approach is the critical line algorithm (CLA) which is a robust alternative to solve for the optimal portfolio. The critical line algorithm is a dedicated robust algorithm to solve the mean-variance optimization problem and converges very fast. This enables us to derive the entire efficient frontier of the portfolio and the feasible solutions (Markowitz, Todd, Xu, & Yamane, 1993).

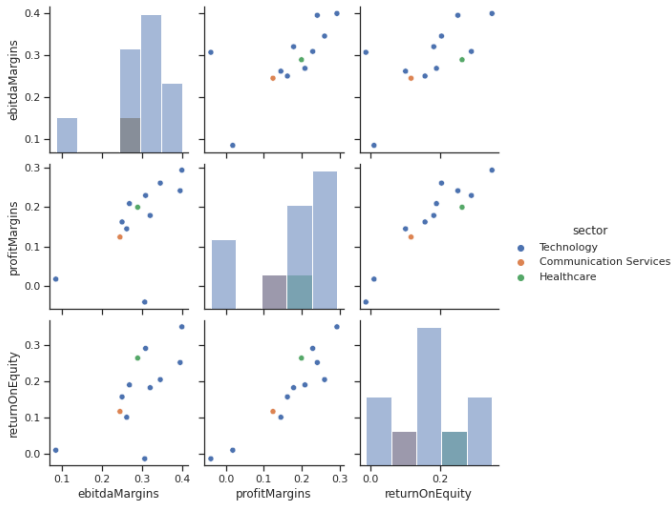
The outlined portfolio optimization routines encompass the majority of portfolio optimization routines utilized for the optimization of funds allocation

in portfolios and are widely utilized by investors. Furthermore, these models are the most comprehensive and represent the overwhelming majority of models in portfolio optimization environments. Hence, the performance evaluation on these algorithms can be considered representative of the generality of models for portfolio optimization and provides a solid basis for validating the Islamic meta-stimulation theory.

## **RESULTS**

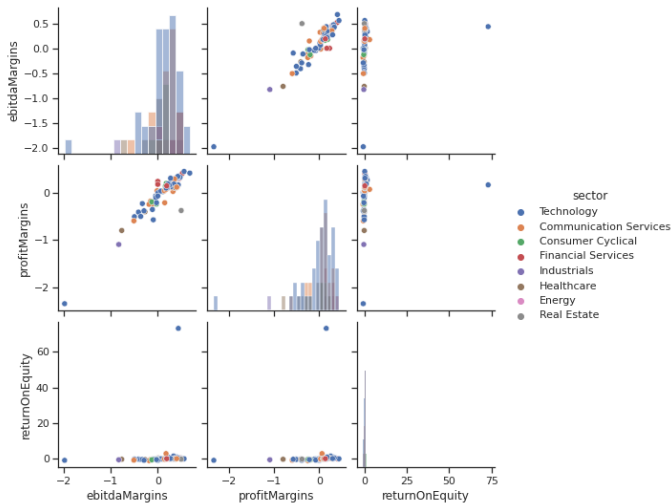
For validating the Islamic meta-stimulation theory, the metaverse stocks on the New York Stock Exchange and NASDAQ are compared against each other. Specifically, the iShares MSCI USA Islamic ETF (ISUS) was utilized to select Shariah-compliant stocks on these stock exchanges that have been widely accepted to be compliant (S&P Global, 2022). For the determination of metaverse enterprises, the ProShares VERS Metaverse ETF constituents were taken. The ETF tracks the performance of the Solactive Metaverse Theme Index and represents a representative outline of the major metaverse exchange-listed enterprises in the United States. The Shariah-compliant stocks were then taken to be the stocks that are encountered in both of the funds, and include corporations such as Adobe, Cisco, Intel, etc. For comparison, the metaverse enterprises ex those deemed as Islamic, were allocated into a separate category. The two lists are mutually exclusive enabling us to determine the performance differences between metaverse corporations that are Shariah compliant and those that are non-compliant.

The stocks were first analyzed in terms of their EBITDA margins, profit margins and return on equity. As outlined in Figure 2, the Islamic metaverse enterprises exhibit a strong correlation between profit margins and return on equity, as well as EBITDA margins. The plots are classified according to the sector, where most of the corporations are in the technology sector.



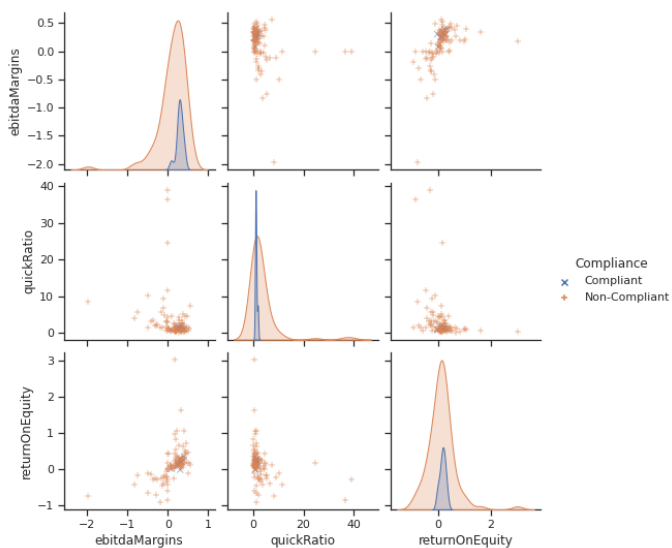
**Figure 2:** Comparison of EBITDA margins, profit margins and return on Equity for the Islamic metaverse enterprises categorized by sector.

A comparison of the non-Shariah compliant metaverse enterprises in Figure 3 exhibits a different picture, where the return on equity for several of these enterprises is significantly above 2, which arises from the limited equity that several of these enterprises possess. While this represents a great opportunity for strong returns on equity as compared to those of the Islamic metaverse compliant stocks, the risks arising from non-compliant activities as well as high leverage may incur significant risks.



**Figure 3:** Comparison plot for non-compliant metaverse corporations in terms of EBITDA margins, profit margins and return on Equity categorized by sector.

To compare the effect of compliance and non-compliance on the parameters, Figure 4 provides an overview of the various parameters where outliers for the metaverse enterprises were removed. The visualization indicates that there is a connection between EBITDA margins and return on equity, however, this correlation is relatively limited. The quick ratio states how well a company can pay its short-term debts using the most liquid of its assets.



**Figure 4:** Comparison of EBITDA margins, quick Ratio and return on equity for the Shariah-compliant and non-compliant metaverse enterprises.

To compare the performance of the two portfolios, the expected annual returns for the Islamic metaverse and the non-compliant metaverse portfolio are displayed in Table 1. A comparison indicates that the various portfolio optimization routines, such as the determination of optimal solutions for the mean-variance optimization, hierarchy risk parity and others deliver far better performance for the Islamic compliant companies as compared to those that are non-compliant. While for the mean-variance optimization, the results are relatively similar with 61.7 % and 73.9 %, the difference is more significant for the hierarchical risk parity and critical line algorithm optimization results. The results for the CVaR and CDaR are even more significant with the difference being considerable. While the performance of the conditional value at risk on the expected return for the Islamic meta portfolio is rather strong, the same cannot be stated for the meta-enterprise that predicts a negative expected annual return for the optimized portfolio for CVaR and CDaR algorithms.

**Table 1:** Comparison of expected annual returns for the five different algorithms.

	Islamic Meta	Meta
Efficient Frontier	73.9 %	61.7 %
HRP	40.9 %	18.4 %
Critical Line Algorithm	64.1 %	36.3 %
CVaR	76.6 %	-8.9 %
CDaR	25.4 %	- 5.7 %

The analysis outlines the impact on the performance of portfolios in terms of whether the constituents of the fund are Sharia-compliant metaverse companies or not. The results based on the expected annual returns demonstrate a strong stimulation of the performance of the constituents of the funds in contrast to those that are non-compliant. This Islamic meta-stimulation of the performance is clearly outlined in the data with far better performance as compared to the portfolio of non-compliant stocks. The main reason for Islamic meta-stimulation of the portfolio performance is the intense focus on the long-term and solid business foundations of any Shariah-compliant business. Gambling, excessive debt-utilization and other factors are forbidden under Shariah law and this requires these companies to have solid investments into real assets without engaging in excessive debt financing and leveraging.

Necessarily, over the long-term these corporations are better able to withstand market and economic turmoils, thereby providing more solid returns and limited downside risks. This has been illustrated within the last several years where the Islamic metaverse corporations experienced stronger performance as compared to those that are non-compliant and experienced significant volatility in their stock prices in addition to challenges to their business model.

## CONCLUSION

Metaverse enterprises have attracted significant attention with the growing focus of investors on utilizing the massive growth opportunities in this sector. The metaverse represents a digital universe utilizing the internet that is supported by virtual and augmented reality and represents an unlimited growth opportunity. Challenges arise from the fact that several of these metaverse



enterprises have limited fundamental values and derive most of their value from speculative investors that are attracted by these growth expectations. Islamic finance has played a profound role in modern finance, focusing investment on companies that comply with Shariah law and have solid foundations of non-speculative nature. Given the focus on long-term solid investments and compliance with Shariah law, there are views that the performance of Sharia-compliant metaverse enterprise within a portfolio is better as compared to a portfolio of non-compliant enterprises. Specifically, there were views that Sharia compliance provides stimulation of the performance of metaverse companies as compared to those that are speculative. The article establishes and validates a new Islamic meta-stimulation theory that outlines that the focus on Islamic compliance stimulates the performance of funds investing into metaverse enterprises. The theory was validated on a large dataset of US-listed metaverse enterprises that exhibited considerably stronger performance as compared to portfolios with non-compliant metaverse enterprises. Based on several best-practice portfolio optimization routines, including CVaR, the Islamic metaverse portfolio performed considerably better in all instances as compared to the portfolio of non-compliant enterprises.

## REFERENCES

- Ahmadi-Javid, A., & Fallah-Tafti, M. (2019). Portfolio optimization with entropic value-at-risk. *European Journal of Operational Research*, 225-241.
- Björk, T., Murgoci, A., & Zhou, X. Y. (2014). Mean-variance portfolio optimization with state-dependent risk aversion. *Mathematical Finance: An International Journal of Mathematics, Statistics and Financial Economics*, 1-24.
- Burggraf, T. (2021). Beyond risk parity—A machine learning-based hierarchical risk parity approach on cryptocurrencies. *Finance Research Letters*, 101523.
- Cai, X., Teo, K. L., Yang, X., & Zhou, X. Y. (2000). Portfolio optimization under a minimax rule. *Management Science*, 957-972.
- Chekhlov, A., Uryasev, S., & Zabaranin, M. (2005). Drawdown measure in portfolio optimization. *International Journal of Theoretical and Applied Finance*, 13-58.
- Hasan, R., Hassan, M. K., & Aliyu, S. (2020). Fintech and Islamic finance: literature review and research agenda. *International Journal of Islamic Economics and Finance*, 75-94.
- Katterbauer, K., & Moschetta, P. (2022). A deep learning approach to risk management modeling for Islamic microfinance. *European Journal of Islamic Finance*, 35-43.
- Katterbauer, K., Syed, H., Cleenewerck, L., & Genc, S. Y. (2022). Robo-Sukuk pricing for Chinese equities. *Borsa Istanbul Review*.
- Krokhmal, P., Palmquist, J., & Uryasev, S. (2002). Portfolio optimization with conditional value-at-risk objective and constraints. *Journal of risk*, 43-68.
- Markowitz, H., Todd, P., Xu, G., & Yamane, Y. (1993). Computation of mean-semivariance efficient sets by the critical line algorithm. *Annals of Operations Research*, 307-317.
- Martins-Filho, C., Yao, F., & Torero, M. (2018). Nonparametric estimation of conditional value-at-risk and expected shortfall based on extreme value theory. *Econometric Theory*, 23-67.
- Narin, N. G. (2021). A Content Analysis of the Metaverse Articles. *Journal of Metaverse* , 17-24.
- Park, S.-M., & Kim, Y.-G. (2022). A Metaverse: taxonomy, components, applications, and open challenges. *IEEE Access*.
- S&P Global. (2022). *Dow Jones Islamic Market Indices Methodology*. New York: S&P Dow Jones Indices.
- Taghdiri, A. (2020). Assessing the Compatibility of Cryptocurrencies and Islamic Law. *Intell. Prop. & Tech. LJ*, 63.
- Vidal-Tomás, D. (2022). The new crypto niche: NFTs, play-to-earn, and metaverse tokens. *Finance Research Letters*, 102742.
- Wilson, K. B., Karg, A., & Ghaderi, H. (2021). . Prospecting non-fungible tokens in the digital economy: Stakeholders and ecosystem, risk and opportunity. *Business Horizons*.
- Wohlgenannt, I., Simons, A., & Stieglitz, S. (2020). Virtual reality. *Business & Information Systems Engineering*, 455-461.

Yang, Q., Zhao, Y., Huang, H., Xiong, Z., Kang, J., & Zheng, Z. (2022). Fusing blockchain and AI with metaverse: A survey. *IEEE Open Journal of the Computer Society*, 122-136.

## **AUTHORS' PERCENTAGE-BASED CONTRIBUTION**

The contributions of each author to the study by percentages are as follows: The percentage-based contributions of the 1st author, 2nd author and 3<sup>rd</sup> author are 70%, 15% and 15%, respectively.

1<sup>st</sup> Author: Conceptualization, methodology, formal analysis, investigation, resources, writing-original draft, writing-review & editing, and visualization.

2<sup>nd</sup> Author: Conceptualization, writing-review & editing, and supervision

3<sup>rd</sup> Author: Resources, writing-review & editing, and supervision

## **DECLARATION OF CONFLICTING INTERESTS**

There is no financial or individual relationship with a person or an institution in the context of the study. Also, conflicting interests do not exist.

## **ETHICAL APPROVAL OF THE STUDY**

All rules within the scope of "Instruction on Research and Publication Ethics for the Higher Education Institutions" were observed through-out the study. No actions mentioned in the Instruction's second chapter titled "Actions Against to Scientific Research and Publication Ethics" were taken in the study.

# KATILIM BANKACILIĞINDA LİKİDİTE YÖNETİMİ VE YENİDEN YAPILANDIRMA İÇİN YENİ BİR SİSTEM; ETL, KARZ-I HASEN FONU VE BEREKET CEZA VE DAYANIŞMA SANDIĞI

Temel HAZIROĞLU<sup>a</sup>  
TKBB, Türkiye

## MAKALE BİLGİSİ

### *Makale Geçmişi:*

Başvuru: 17 Temmuz  
2022

Kabul: 22 Aralık 2022

### *JEL Sınıflandırma:*

Q01  
G21  
O16  
Z12

### *Anahtar Kavramlar:*

Katılım Bankacılığı,  
Faiz, Teverruk,  
Zihinsel Hicret,  
Katılım Felsefesi,  
Yenilenme,  
ETL,  
Karz-I Hasen,  
Dayanışma Sandığı

## ÖZ

Yaklaşık otuz beş yıldır Türkiye’de faizsizlik ana ilkesi ışığında faaliyet gösteren katılım bankacılığında likidite yönetimi ve fon kullandırma sonucu oluşan alacaklarda yaşanan gecikmeler için birçok yöntem denenmiş ancak pek netice alınamayınca yoğun olarak teverruk işlemleri devreye girmiştir. Teverruk işlemleri ile sorun çözüldü gibi görünmesine rağmen meselenin meşruiyet ve iktisadi boyutu tam olarak açıklığa kavuşmamış ve bu durum sürekli tartışılır olmuş ve faizsizlik algısı zayıflamıştır. Konvansiyonel bankalardaki nakit işlemlerine çok benzeyen teverruk işlemleri katılım bankacılığı ilke ve standartları açısından revize edilip disipline edilmesine rağmen tartışmalar bitmemiş, endişeler kalkmamıştır. Bu makalenin amacı, yeni bir zihin ve iktisat üzerinden katılım felsefesi ışığında likidite yönetimi ve tahsili gecikmiş alacaklar için faizsizlik ilkesi açısından daha uygun ve meşru olduğu düşünülen ve katılım bankalarında likidite yönetimi ve yeniden yapılandırma konusunda yeni bir sistem olarak Enflasyona Endeksli TL (ETL), Karz-ı Hasen Fonu ve Bereket Ceza ve Dayanışma Sandığı modelleri üzerinden bir çözüm arayışı sunmaktır.

<https://doi.org.tr/10.54863/jief.1144667>

<sup>a</sup> **Sorumlu Yazar:** Danışma Kurulu Üyesi, TKBB, E-posta: thaziroglu@hotmail.com, : <https://orcid.org/0000-0002-8745-4018>

**Kaynak göster:** Haziroğlu, T. (2023). Katılım Bankacılığında Likidite Yönetimi ve Yeniden Yapılandırma İçin Yeni Bir Sistem; ETL, Karz-I Hasen Fonu ve Bereket Ceza ve Dayanışma Sandığı. *İslam Ekonomisi ve Finans Dergisi*, 9(1), 37-79, <https://doi.org.tr/10.54863/jief.1144667>

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

## A NEW SYSTEM FOR LIQUIDITY MANAGEMENT AND RESTRUCTURING IN PARTICIPATION BANKING; ETL, QARDH AL-HASAN FUND AND BEREKET PUNISHMENT AND SOLIDARITY FUND

Temel HAZIROĞLU<sup>b</sup>

PBAT, Türkiye

### ARTICLE INFO

#### **Article history:**

Received: Jul 17, 2022

Accepted: Dec 22, 2022

#### **JEL Classification:**

Q01

G21

O16

Z12

#### **Keywords:**

Participation Banking,

Interest

Tawarruq

Mental Emigration,

Philosophy of Participation,

Renewal

ETL

Qardh-al Hasan

Solidarity Fund

### ABSTRACT

Participation banking in Turkey, which has been operating according to the main principle of being interest-free, many methods have been tried for liquidity management and delays in receivables resulting from the use of funds for nearly thirty-five years, but the results were not much promising and tawarruq kicked in. Although the problem seems to have been solved with tawarruq, the legitimacy and economic dimension of the issue has not been fully clarified and this situation has been constantly debatable and the perception of interestlessness has weakened. Although tawarruq transactions, which is very similar to cash transactions in conventional banks, has been revised and disciplined in terms of participation banking principles and standards, the discussions are not over and the concerns have not been raised. The aim of this article is to present the Inflation Indexed TL (ETL), Qard-al Hasan Fund and Blessing Penalty and Solidarity Fund models as a solution to a new system for liquidity management and restructuring in participation banks, is considered more appropriate and legitimate in terms of interest-free principle for liquidity management and overdue receivables in light of the philosophy of participation through a new vision.

<https://doi.org/tr/10.54863/jief.1144667>

<sup>b</sup> **Corresponding Author:** Advisory Board Member, PBAT, E-mail: [thaziroglu@hotmail.com](mailto:thaziroglu@hotmail.com) :  
<https://orcid.org/0000-0002-8745-4018>

**To cite this article:** Haziroğlu, T. (2023). A New System for Liquidity Management and Restructuring In Participation Banking; Etl, Qardh Al-Hasan Fund And Bereket Punishment And Solidarity Fund. Journal of Islamic Economics and Finance, 9(1), 37-79, <https://doi.org/tr/10.54863/jief.1144667>

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



## GİRİŞ

Bu çalışmada öncelikle yeni zihin yeni iktisat üzerinden tarihi ve sosyoloji bir değerlendirme yapılacak ve “yeni bir dünya mümkündür” umuduyla tevhide eksende insanlık ufku genişletilmeye çalışılacaktır. İslam iktisadi perspektifinde ve bütüncül bir çerçevede katılım bankalarının yaptıkları faaliyetler esnasında karşılaştıkları bazı meseleler ele alınıp tartışılacak ve bunlara ilişkin yeni açılımlar denenecektir. Katılım bankalarında yaşanan likidite yönetimi ile tahsili gecikmiş alacaklar meselesi ve bunlara ilişkin geliştirilen model önerileri kritik edilecek ve buradan hareketle bugün hem ülkemizde hem de dünyada gündeme gelen ve katılım bankalarında çok yoğun olarak kullanılan teverruk işlemleri masaya yatırılacak ve bu işlemler katılım bankacılığı ilke ve standartları açısından analiz edilecektir.

Bu çerçevede finansal işlemlerde ve değer korumada referans değer olarak daha önce başka bir makalede teklif ettiğimiz **Enflasyona Endekli Türk Lirası (ETL)** önerisi üzerinden likidite yönetimi ve yeniden yapılandırma konusunda yeni bir sistem gündeme getirilecektir. Bu meyanda katılım bankacılığında zaman zaman yaşanan ve önemli bir mesele olan likidite yönetimi konusunda yeni bir öneri olarak **Karz-ı Hasen Fonu** modeli bir örneklik üzerinden açıklanacaktır. Hemen akabinde ise fon kullandırma sonucu oluşan donuk alacakların yeniden yapılandırılması için yeni bir yöntem olarak **Bereket Ceza ve Dayanışma Sandığı** modelinin bir örneklik üzerinden kurulması denenecektir.

### Faiz sorunu

Faiz, ödünç işleminde ve alışverişte karşılığı bulunmayan hakiki ve hükmi bir fazlalıktır. “Faiz” kelimesinin Arapça karşılığı “riba”dır. “Riba” kelimesi ise “fazlalık, nema, artma, çoğalma, yükseğe çıkma, serpilip gelişme” gibi manaları muhteva etmektedir (Özsoy, 1995). Bu çerçevede riba özetle “hem bir şeyin kendi içinde bulunan hem de iki şey arasında mukayeseden doğan fazlalığı ifade eder.” İslam hukukunda faiz yani “riba”, “borç verilen bir parayı veya malı belli bir süre sonunda belirli bir fazlalıkla yahut borç ilişkisinden doğan ve süresinde ödenmeyen bir alacağa ek vade tanıyıp bu süreye karşılık onu fazlalıkla geri almanın veya bu şekilde alınan fazlalığın adıdır.” Dolayısıyla menfaat sağlayan her borç verme işlemi faizdir. İster ödünç ister başka bir mübadele işlemlerinden kaynaklansın, sermayedeki haksız bir şekilde meydana gelen artış faizdir.

Faiz; insanlığın son semavi kitabı Kur’an’da ve onun hayata uygulaması olan Sünnette son derece net ifadelerle yasaklanmış hatta lanetlenmiştir: “Faiz yiyenler, ancak şeytanın çarptığı kimsenin kalktığı gibi kalkarlar. Bu, onların, alışveriş de faiz gibidir, demelerinden dolayıdır. Oysa Allah, alışverişini helal, faizi

*haram kılmıştır...” (Bakara 2/275). “Altına mukabil altın, gümüşe mukabil gümüş, buğdaya mukabil buğday, arpaya mukabil arpa, hurmaya mukabil hurma, tuza mukabil tuz aynı evsafa, aynı ölçüde ve hemen mübadele edilmelidir. Her kim fazlalık verir veya alırsa muhakkak ribaya sebep olmuş olur. Mübadele edilecek metalar farklı ise peşin olmak kaydıyla istediğiniz gibi mübadele edebilirsiniz.” (Müslim, Musakat 80; Ebu Davud, Buyu’ 12).*

Faiz aynı zamanda Hristiyanlık ve Musevilikte de yasaklanmıştır: “Geri alacağımızı umduğunuz kişilere ödünç vererseniz, bu size ne övgü kazandırır? Günahkârlar bile verdiklerini geri almak koşuluyla günahkârlara ödünç verirler. Ama siz düşmanlarınızı sevin, iyilik yapın, hiçbir karşılık beklemeden ödünç verin. Alacağımız ödül büyük olacak.” (Luka İncili, 6:34-35). “Kardeşinden faiz ve kâr alma. Tanrı’ndan kork ki, kardeşin yanında yaşamını sürdürebilsin. Ona faizle para vermeyeceksin. Ödünç verdiği yiyecekte kâr almayacaksın.” (Tevrat, Levililer, 25:36-37).

Bütün semavi dinlerde yasaklanmış olan faizin, tarihsel olarak insanlara ve toplumlara verdiği zararlarla ne kadar insanlık karşıtı bir sorun olduğu maddi sonuçları itibarıyla ortaya çıkmıştır. Faiz, sadece dinler tarafından değil birçok felsefeci ve bilim adamı tarafından da topluma zararlı görülmüş ve eleştirilmiştir. Bu konuda, bütün servet edinme yolları arasında doğaya en aykırı olarak faizi gören felsefenin kurucu babalarından Aristoteles’in yaklaşımı son derece ilginçtir: “Faizcilikten de pek çok nefret edilir ve bu nefret tamamıyla haklıdır; çünkü faiz, paranın adına var olduğu şeyin bir ürünü değil, paranın kendisinden çıkan bir kazançtır. Para bir değiş tokuş aracı olması için düşünülmüştür, faiz ise paranın kendisindeki bir artışı gösterir. Faizden, bir tahıl ürünü ya da hayvan yavrusuymuş gibi kazanç diye söz ediyoruz; çünkü, her canlı benzerini doğurur, faiz de paradan doğan paradır” (Aristoteles, 2011:23).

Faiz, rizikoya katlanmadan para sahibinin başkasının ürettiğinden aldığı paydır. Paranın vadeli ticaretinden elde edilen, üretimle alakası olmayan, başkalarının zararına yol açan ve tekelleşmeye neden olan haksız kazançtır. Güçlüyü haklı konuma getiren her türlü tekele fırsat veren, onların kendi menfaatlerini diğer insanlara zorla, hile ve baskı ile kabul ettirmelerinin önünü açan, kendilerinin de bir bakıma despot ve tağut haline gelmelerine sebep olan zulüm aracıdır (Ersoy-Hazıroğlu, 2019:45). Velhasıl faiz/riba; yoksulun, ihtiyaç sahibinin imkanlarını daraltılıp sermaye sahibine transfer ederek dengeyi ve mizanı bozan, toplumsal eşitsizliği derinleştiren, bir takastaki fazlalıktan öte ekonomi politik bir toplumsal yıkıma neden olan ve güçlünün lehine yapılan her şeyi mubah gören bir anlayışın adıdır.



Ticaret ile faiz/riba bazen karıştırılır. Oysa ticaretle mal ve hizmet alışverişi söz konusu iken, faizde emek de üretim de meta alışverişi de yoktur, doğrudan doğruya yattığı yerde paradan para kazanmak vardır. Faizi meşru görenler, parayı meta olarak değerlendirenlerdir ve bu durum her şeyi metalaştıran kapitalist zihniyetin bir ürünü ve uzantısıdır. Hiçbir şekilde üretim ve ticaretin söz konusu olmadığı faizin nihai sonucu eşitsizlik ve adaletsizlik üreten bir tefeciliktir. O yüzden parayı meta gören ve onun üzerinden faizli kredi düzeni kuran sistem, güçlünün zorda olan güçsüzü yakalayıp onu daha da güçsüz hale getirip aradaki farkı yani eşitsizliği derinleştiren, "...Mallar, ta ki içinizden yalnız zenginler arasında dolaşan bir şey (devlet) olmasın..." (Haşır 59/7) genel ilkesine aykırı olan, büyük kara sermayenin insanı ve doğayı kendine yabancılaştırmayı, soymayı ve tüketmeyi hedefleyen bir sistemdir.

İşte tam da bu noktada insanların ve toplumların aleyhine işleyen bir borçlandırma sistemi gündeme gelmektedir. Böylece faizin yukarıda bahsedilen yıkıcı, bölücü, sınıflara ayırıcı ve ifsat edici etkisi bu borçlandırma sistemi ile iyice açığa çıkmaktadır. Artık burada ihtiyaç sahibine borç verme söz konusu değil onu bir şekilde faizli borçlandırma, bu suretle kapitalizme ve egemenlerine bağımlı hale, hatta köle durumuna getirme söz konusudur. Bu suretle tüm toplumların aleyhine işleyen ve bütün dünyayı etkisini altına alan bu borçlandırma sistemi insanları nefes alamaz ve hakkaniyetle yaşayamaz bir atmosfere itmektedir. Öyle ki insanlar hızla ve artarak borçlanmakta, borçlandıkça da eli kolu bağlanmakta ve kişilerin hayatı ve ailesi bu faizli borç altında ezilmekte ve insanlar adeta kendine yabancılaşmaktadır. Zira ihtiyaç kıskacına giren insanlar gerçekten yapmak istemedikleri şeyleri gönüllü olarak yapmak durumunda kalmakta ve tam bir kendine yabancılaşmak yaşamaktadırlar (Rosa, 2021:98).

İhtiyacımız olan şey yabancılaşmamış bir yaşamın neye benzeyeceği hakkında eksiksiz bir açıklamadır. En korkutucu meselenin dünyanın "sessizleşmesi" ile benlik ve dünya arasındaki ilişkinin "sağlıklı" olduğuna eminim (Rosa, 2021:109).

Her şeyden önce, "borç verme" ile "borçlandırma" ayrı zihinlerin ve ayrı dünyaların işlemleridir. Zira borç (karz) vermede, ihtiyacı olanın durumu esastır ve o karşidan "ödünç" alarak işini görmekte iken, borç veren de insani ve iktisadi dayanışmanın güzel bir örneğini sergileyerek mutlu olmaktadır. Borçlandırmada ise, borç verenin tutumu belirleyicidir ve o karşığı "faizle borçlandırarak" kendine bağlayıp egemenliğini artırmakta iken, borç alan da iyice zor duruma düşerek mazlumlaştırılmaktadır. Öyle ki, borçlandıran diğer bir deyişle kreditor kendi sermayesini faiz, rant dürtüsü ile

değerlendirmeye çalışırken aynı zamanda kreditor olarak hakimiyetini pekiştirmenin yollarını aramaktadır.

Buyuk sermayenin tipik karakteri, herkesi borçlandırarak kendine bağlamaya ve topluma egemen olup devlet olmaya çalışmaktır. Oysa servetin elden ele dolaşıp devlet olmasını engellemek insaniliğin ve hakkaniyetin en temel yasasıdır. İşte bundan dolayı söz konusu bu “borçlandırma tuzağı”nı aşacak meşru, adil ve insani bir “borç verme sistemi” kurulması öncelikli ve acil bir ihtiyaçtır.

### **Geçmişte ve günümüzde faizsiz finans kuruluşları:**

#### **Para vakıfları ve katılım bankaları**

Faizsiz bankacılık denince akla ilk olarak Osmanlı para vakıfları gelir.

Sözlükte “durmak, durdurmak, alıkoymak” anlamındaki vakıf kelimesi terim olarak “bir malın maliki tarafından dini, içtimai ve hayri bir gayeye ebediyen tahsisi” şeklinde özetlenebilecek hukuki bir işlemlle kurulan ve İslam medeniyetinin önemli unsurlarından birini teşkil eden hayır müessesesini ifade eder (Günay, 2012).

Bilindiği gibi para vakıfları diğer vakıflardan farklı olarak paranın kendisinin değil de gelirinin vakfedildiği kurumlardır. Burada para tüm vakıflarda olduğu gibi ebedi olarak vakfedilir. Gelirleri kuruluş amacı doğrultusunda; camilerin bakım onarımına, fakirlere, eşme yapımına, Kur’an okutulması gibi ticari olmayan tamamen hayır kurumlarına, belediye hizmetlerine, sosyal güvenlik ve yardımlaşmalara, eğitim hizmetlerine tahsis edilmiştir (Ceylan, 2020:421). Para vakıflarının kurulmasına neden ihtiyaç duyulduğu, yapılan uygulamaların nasıl bir süreç takip ettiği üzerinde düşünülecek ve ders alınacak bir konudur.

Para vakıfları hukuk tarihinde iki açıdan tartışma konusu yapılmış; birincisi taşınır mal sayılan paranın tahsis edilmesi ile kurulup kurulamayacağı, ikincisi de kurulan vakfa tahsis edilen paranın nasıl işletileceğidir. Tahsin zcan’ın şkdar şer’iye sicillerine dayanarak yaptığı çalışmalara göre, Kanuni döneminde şkdar’daki para vakıflarının yaptığı 3.992 işlemin %92,69’u (3.422 tanesi) muameleyi şer’iye (bey’l-ine) yoluyla, %4-5 kadarı vefaen satış (bey’bil-vefa) ve kiralama şartıyla satış (bey’bil-istiğlal) yoluyla, %2’si (74 tanesi) karz-ı hasen yoluyla yapılmıştır. En yaygın olan muamele-i şer’iye işleminde, 100 lira ihtiyacı olan kimseye 110 liraya bir mal satılmakta, sonra aynı mal 100 liraya peşin olarak geri alınmaktadır. Bu tercihen nc bir şahıs araya konularak yapılmaktadır. Bazen de 100 lira dn para verilmekte yanı sıra bir mal 10 liraya satılıp hibe yoluyla geri alınmaktadır (Aydın, 2020:143).

Yine başka bir değerlendirme de şöyledir: Genelde %10-15 farkla yapılan işlemlerde hangi ifadeler kullanılırsa kullanılsın genelde maksat bir şekilde paradan para kazanmak olmuştur. Para vakıfları amaçları itibariyle toplumsal ve dini ihtiyaçlar göz önünde bulundurularak kurulmuşlardır. Borç alanlar, borçlandıkları miktarı dini veya sosyal ihtiyaçlar için harcanmak üzere belirli bir “ekstra” tutar ile iade ederlerdi. Osmanlılar bu ekstra ilaveye faiz, riba demez onun yerine “istiglal” derlerdi. Görünüşte bir satış olarak anlaşılan ve bazılarınca “ekonomik faiz” olarak görülen istiglal, borçlunun alacaklıya satışı olarak varsayılır ancak gerçekte rehin bıraktığı bir menkulü teslim etmesi ve onu borcun genelde %10’u olan “kira” ile kullanabilmesidir. Borç ödendiğinde rehin bırakılmış olan mal iade edilir (Çizakça, 2017:53-54).

Neşredilen 100 ciltlik İstanbul Kadı Sicillerinde 83 kaydın kadınların ya borçlanmaları ya da borçlarını ödemeleri veyahut da alacaklıların vadesi gelen borçlarını kadınlardan talep etmeleri ile ilgili bilgiler içermesi ve özellikle Rumeli Livadya kadısının yüksek faizle, Tuzla kadısının vefaen satış ile borçlanmaları (Aydın, 2020:353-54) meselenin nereye kadar sirayet ettiğini göstermektedir. Para vakıfları, söz konusu şekli uygunluk verilen işlemler, murabaha görüntülü değişik ve çeşitli uygulamalar gibi maalesef meşru gibi gözükken muameleler ile uzun süre devam etmiş ve bu durum da yoğun tartışmalara neden olmuştur. Bunun halka yansımaları doğal olarak olumsuz olmuştur. Öyle ki halk arasında belli bir rakam verilir üzerine bir fark konarak geri alma yaygınlaşmış ve gittikçe olağan karşılanmaya başlanmıştır. Bu durum faiz olgusunun maalesef halk nazarında nispeten bir tür meşrulaşmasına neden olmuştur. Böylelikle Osmanlı döneminde, faiz sanki ribadan farklı bir şeymiş gibi bir algı meydana gelmiştir.

Osmanlı hukukçuları Çivizade Mehmed Efendi ile İbn Kemal’in meşruluğunu tartıştığı, Ebussuud Efendi ile İmam Birgivi’nin geliriyle birtakım sosyal hizmetlerin yapılmasını önceleyerek şekli uygunluk verdiği para vakıflarının, yaşanan süreçte ilke ve özenin zedelenmesi sonucu acı akıbet ile baş başa kalması hususu bir Mecelle maddesi ile ifade edersek son derece uyarıcı ve ders vericidir; “Bir işten maksat ne ise hüküm ona göredir” (Mecelle, 2).

Modern bankacılığın batıda 16. ve 17. yüzyılda başladığı bir dönemden çok önce 14. ve 15. yüzyılda para vakıflarının başlamış olması, hayırsever bankalar olarak toplumun finansman ihtiyacını karşılaması ve elde ettiği geliri kuruluş gayelerine uygun olarak sadece hayra harcaması azme değer bir çabadır (Ceylan, 2020:421). Ancak para vakıfları, yukarıda sıralanan söz konusu tereddüt yüklü işlemler, örgütsel yapılarında görülen aksaklıklar ve padişahlar tarafından sürdürülen merkezileşme eylemleri sebebiyle gerilemiş ve cumhuriyet döneminde de ortadan kalkmıştır. Demek ki, ne kadar iyi niyet

ve sosyal amaçlar gözetilerek kurulursa kurulsun hiçbir kurum kendine has özellikleriyle hayat bulamazsa yaşayamaz. Genellikle çok yoğun olarak öde değil de şekilde uygunluk olarak yola çıkan para vakıfları değerlerinden uzaklaşmış, toplumsal itibarını kaybetmiş ve tarih sahnesinden çekilmiştir.

Hikayesi bir ölçüde para vakıflarına benzeyen katılım bankaları faizsiz bankacılık yapmak üzere kanun hükmünde bir kararname ile 1985 yılında özel finans kurumu adıyla kurulup faaliyete başlamış daha sonra da aynı adla 1999 yılında bankacılık kanunu kapsamına alınmıştır. Ancak süreç içinde isminden kaynaklanan sorunlar nedeniyle katılım bankacılığı kavramı gündeme gelmiş ve 2005 yılında bu ismi almıştır (Özsoy, 2012:90).

Katılım bankaları, konvansiyonel faizli bankaların yapmış oldukları üç ana faaliyeti kendi öz değerleriyle yerine getirirler. Bunlar; fon toplarken sabit bir getiri taahhüdünde bulunmayıp kar ve zarar ortaklığı yapmak, fon kullanırken nakit kredi vermeyip bir malı ya da hizmeti peşin alıp satmak ya da ortaklık yapmak, her türlü bankacılık hizmetinde asla faize bulaşmamaktır.

Bu niyetlerle yola çıkan faizsiz bankalar maalesef istenen neticeyi verememiş ve sürekli tartışılır olmuştur. Bunu sadece Türkiye'ye has bir durum olarak da görmemek gerekir. Zira tüm dünya bu tartışmalar yapılmakta farklı ekoller çerçevesinde şekillenen kurumlar (bankalar) kendi usullerince faaliyetlerini sürdürmektedirler. Meseleyi daha iyi anlamak için ekollere biraz yakından bakmakta fayda var.

Faizsiz bankacılık konusunda Malezya, Körfez, Londra ve Türkiye ekolü olmak üzere dört ekolden bahsetmek mümkündür. Malezya ekolü, ekonomik anlayışını daha çok batı eksenli kurmuş, pencere bankacılığını yaygın olarak kullanmaya başlamış ve modern tarzın yerele uygulanması üzerinden neşet etmiş bir ekoldür. Körfez ekolü, batının sermaye ve fon ihtiyacını karşılamak üzere kurulmuş, Körfez'de oluşan fonların ve petrodolarların transferi için geliştirilmiş, batı ile iç içe geçmiş, bütünleşik bir ekoldür. Londra ekolü, batılı küresel sermayenin bizatihi kendisinin geliştirdiği, İslami hassasiyetleri olan kişi ve kurumların fonların ve varlıklarını toplamaya dönük, ciddi bir ahlak krizine sebep oluşturan bir ekoldür. Ancak bunlar, gerçek ve tam bir faizsiz bankacılık modeli olamaz. Özgünlük, kendilik ve bütünlük meselesi çok zayıf, İslam kaynaklı olmaktan ziyade İslam'a uyarlanmış olan bu ekollerin dışında yeni ve başka bir ekole ihtiyaç ortadadır. Gerçek faizsiz ve tam bir insani bankacılıktan neşet etmiş bu yeni ekole en yakın olan ülke tarihi ve sosyolojik olarak Osmanlı'nın bakiyesi olan Türkiye'dir (Hazıroğlu, 2017:256-262). Nitekim Türkiye ekolü; özgünlük, kendilik ve bütünlük açısından bağımsız bir ekol olma vasfını göstermeye ve hakkını kazanmaya yaklaşmıştır. İslam'a dayanma

meselesinde nispeten diğerlerine göre daha zihinsel olarak ileride olan, meşruiyet konusunda daha sistemik arayış içinde olan, diğer üç ekolden etkilenmiş, beslenmiş ve doğal olarak da onlardan izler taşıyan ancak yeni işaretler vermeye başlayan, yeni geliştirdiği “katılım bankacılığı” kavramı ile fark oluşturmuş olan Türkiye ekolü gittikçe gelişerek ve derinleşerek gelecek için umut vermeye başlamıştır (Haziroğlu, 2016).

Bütün bunlar bize şunu hatırlatmalıdır: İslam iktisadında da faizsiz bankacılıkta da hedef sadece para kazanmak, mülk edinmek değildir. Talebi meşru ve faydalı sahalara yöneltmek, üretimi arttırmak, verimi çoğaltmak, artan tasarrufu faydalı yatırımlara yatırmak, paylaşımı yaygınlaştırmak (Zaim, 1992:95) ve toplumsal fayda ile dayanışmayı çoğaltmaktır.

### **Yaşanan sorunlar ve teverruk**

Katılım bankalarının kendine has ilkeleri ile faaliyetlerini sürdürdüğü süreçte yaşadığı en önemli sorunlardan biri likidite yönetimi iken diğeri de fon kullandırma sonucu oluşan alacaklarını zamanında tahsil edememesidir. Söz konusu bu iki sorun için bugüne kadar meşru ve uygun bir çözüm bulunamamıştır. Ancak çözüm arayışları sürmektedir.

Katılım bankaları süreç içinde borcunu ödeyemeyen müşteriler için geciken alacaklardan öncelikle borçluya kolaylık gösterme, “herhangi bir fark almama” tutumunu benimsemiş ve maalesef bu durum müşterilerin borç ödeme kabiliyetlerini zayıflatmış hatta dolaylı olarak ödememeyi dahi teşvik etmiştir. Bu suretle katılım fonu müşterileri ile katılım bankaları zarara uğratılmıştır. Bunun bir çözüm olmadığı zaman içinde çok net bir şekilde ortaya çıkmıştır.

Daha sonra bir çözüm olarak söz konusu geciken alacakların “dövizle çevrilmesi” veya “altına çevrilmesi” seçenekleri uygulamaya konmuştur. Fakat bu kez müşteriler ile katılım bankaları arasında ciddi belirsizlikler oluşmuş, dövizde veya altında aşırı artış ya da düşüş yaşanması iki tarafı da değişik boyutları ile olumsuz etkilemeye başlamıştır. Bunların da uygun bir çözüm olmadığı anlaşılmış ve nihayetinde uygun ve kolay bir çözüm olarak teverruk gündeme gelmiştir. Gerçi teverruka alternatif ürün olarak kredi hacmi ile yapılandırma oranları doğrultusunda belirlenen kesintilerle oluşturulan yeniden yapılandırma tekafül fonu gibi (Sancar, 2019) önerileri sürülmüş ancak mesele bir türlü çözülememiştir.

Süreç içinde bir çözüm olarak ağırlığını artıran “teverruk işlemi” renk değiştirmiştir. Zira klasik teverruk kendi tarihi seyri içinde meşru görülerek önemli bir işlev görürken maalesef burada süreç son derece tartışmalı bir noktaya evrilmiştir. Öyle ki, aşırı rekabet, hedef baskısı, fazla para kazanma

hırsı vb. nedenler bu kurumları ve çalışanlarını kontrol edilemez bir noktaya itmiştir. Bu suretle sistem ruhsatlar ve hileler üzerinden yoğun olarak sulandırılmıştır. Böylece şeklen klasik teverruk şartlarını taşıyor gibi gözükten organize teverruk gündeme gelmiş ve adeta tek bir are gibi bu alanı işgal etmiştir. Daha da düşündürücü olan ise organize teverrukun kurumsal bir hale gelmesinin ötesinde diğer fon kullandırma yöntemlerine göre daha karlı ve avantajlı hale gelmesi ve zorda olan müşteriler için ise daha maliyetli ve rahatsız edici bir boyut kazanmasıdır.

Klasik teverruk ile organize teverruk uygulamalarına yakından bakmadan önce teverruk kelimesinin kökenine ve süreç içinde aldığı hale bakmakta bir yarar var. Teverruk, nakit para elde etmek amacıyla bir malı vadeli olarak satın alıp bunu satıcıdan bir başkasına alış fiyatından daha düşük ve peşin bedelle satma işlemini ifade eder. Sözlükte “basılı dirhemler” gümüş para anlamında verik kelimesinden türeyen teverruk önceleri sadece gümüş para talebini ifade ederken daha sonra altın ve kağıt para talebini içerir hale gelmiştir (Cebeci, 2016).

Klasik teverruk işlemi şöyle yapılmaktadır: Nakit ihtiyacı olan bir kişi, akit şartlarına riayet etmek koşuluyla;

1. Nakit temin elde etmek amacıyla bir emtiayı vadeli olarak satın almakta,
2. İlk satıcısından başka birine yani üçüncü bir şahsa peşin olarak satmaktadır.

Böylece nakde ihtiyacı olan kişi paralanarak nakit ihtiyacını gidermektedir (TKBB Danışma Kurulu, 2019b).

Bu işlem fakihler tarafından ağırlıklı olarak caiz görülme özelliğini korumaktadır. Zira bu işlemde vadeli satın alınan emtia ilk satıcısından başka birine satıldığı için hileli satıştan ayrı bir muamele ortaya çıkmaktadır.

Ancak iyi niyet ve klasik teverrukun caizliği ile başlayan süreç zamanla organize piyasaları gündeme getirmiş ve adeta organize teverruk tek bir çözüm yolu gibi görülmeye başlanmıştır. Böylece katılım bankaları değişik şartlar ve gerekçelerle bir şekilde Londra metal borsasından organize teverruk işlemleri yapmaya itilmiştir. Ve süreç içinde bu işlemlerin ağırlığı artmaya başlamıştır. Oysa şeklen meşru gibi görülen, reel ve ticari olmayan bu muamelede bir dizi işlem ve kayıtlar neticesinde vadeli olarak alınan emtia ilk satıcısına dönmekte ve bir tür faizli nakit finansman sağlanarak vicdanlar yaralanmaktadır.

Organize teverruk işlemi uygulamada şöyle yapılmaktadır: Katılım bankası, nakit ihtiyacı olan müşterisinin talebiyle;

1. Uluslararası piyasadan bir emtiayı bir aracı vasıtasıyla peşin olarak satın almakta,
2. Aldığı bu emtiayı üzerine kar ilave ederek müşterisine vadeli olarak satmakta,
3. Sonrasında ise müşterinin vekili olarak tekrar aynı piyasada bu emtiayı başka bir aracı vasıtasıyla peşin olarak satmakta,
4. Bu peşinatla müşterisinin geciken borcu kapatılıp vade farkı ile oluşan yeni ve artırılmış tutar ile müşteri yeniden borçlandırılmakta, diğer bir deyişle borç yeniden yapılandırılmaktadır (TKBB Danışma Kurulu, 2019b).

Böylece müşterinin geciken borcu üzerine ilave edilerek uzatılmakta ve müşteri de zaman kazanmaktadır. Ancak burada çok önemli bir mesele vardır: Birinci aracı vasıtasıyla alınan emtia ikinci aracı üzerinden satılıyor gözükse de hem gerçek piyasada her an değişen fiyata sahip olan bu emtianın fiyatı o gün sabitlenmekte hem de akşamleyin birinci ve ikinci aracılar arasında ödenen para ile emtia takas edilmekte ve sonuçta her iki aracı da sabahki haliyle ertesi güne taşınmaktadır. Kaldı ki, söz konusu bu aracılardan sahiplerinin aynı olup olmadığı da tam olarak bilinmemektedir. Oldukça hızlı gerçekleşen bu işlemler sonucunda nakit ihtiyacı olan istediği nakdi elde ederken vadeli ve daha yüksek bir bedelle emtia satın aldığı katılım bankasına borçlanmaktadır. Bu süreçte nakit ihtiyacı olan müşteri olduğu halde bütün işlemler bu finansmanı sağlayacak olan katılım bankası tarafından yürütülmektedir.

Ayrıca bazen katılım bankası bizatihi kendisi için de organize teverruk işlemine başvurabilmektedir. Ters teverruk da denen bu işlemde katılım bankası kendi finansman ihtiyacını gidermek ya da kendisi veya müşterisinin elindeki fazla likiditesini değerlendirmek amacıyla bunu yapmaktadır (Bayındır, 2012:160). Burada krediyi kullanan katılım bankası yatırımcıdan vekalet almakta, sonrasında onun adına borsadan emtia satın alıp üzerine kar koyup kendisine vadeli olarak satmakta ve ardından başka bir aracı vasıtasıyla söz konusu emtiayı alındığı piyasaya geri satmaktadır. Bu işlemler katılım bankasının likidite yönetimi açısından fon ihtiyacı olduğunda böyle yapılırken, fon fazlası olduğunda da bu fonun değerlendirmesi açısından yapılmaktadır.

Bu arada alternatif olarak gündeme gelen, ülke içinde teverruk fonksiyonunu icra edecek Londra metal borsasına benzer yerli bir piyasanın kurulması önerisi, sadece tarımsal ürünlerle sınırlı kalmadan yapılabilir ve İslam ülkeleri nezdinde sağlıklı bir yapıya kavuşturulabilirse olumlu bir adım olabilir. Ancak nispeten iyi görünmesine rağmen bu öneri tam anlamıyla yeterli ve uygun

olmayacaktır. Zira gerçek ve klasik teverruk Şartlarını zorlayacak ve belki de iğneyecek bir süreç burada da karŐımıza çıkabilecek hatta böyle bir teŐebbüs meŐruluđu tartışılan bir uygulamanın daha fazla kurumsallaŐmasına yol açabilecektir. Kaldı ki, içeride ihtiyacı karŐılayacak bir emtia piyasası oluşturmak ülke leği açısından da son derece zordur. Buna ilave olarak katılım bankalarının gıda vb. emtia piyasasına bu tarzda yoğun miktarda girmeleri (zellikle temel ihtiyaç maddeleri olan buğday, arpa vb. maddelerin toptan alıŐveriŐe konu edilmesi) yanlış ve çarpıtıcı yorumların oluŐmasına ve sonuçta bu kurumların yıpratılmasına, itibarlarının düŐürülmesine neden olabilecektir.

Velhasıl çok tartışmalı bir işlem olan teverruk, acil nakit ihtiyacının karşılanması amacıyla geçici are olarak önerilmekte (akır, 2018:195), ancak kurumun ihtiyaçlarını karŐılayamamasına, müŐterilerinin zarar etmesine ve faaliyetlerinin kesilmesine sebep olacak derecede likidite kıtlığı yaŐandığında kullanılmalıdır denilerek sınırlandırılmaktadır (AAOIFI FFS, 2015:746). Dolayısıyla bu ürüne, sadece acil ve zorunlu durumlarda uygunluk verilirken hemen ardından alternatif meşru yöntemler geliştirilmesi için de çalıŐmasının altı çizilmektedir (TKBB Danışma Kurulu, 2019b).

Katılım bankaları sadece para kazanmak için değil bunun da ötesinde gerçek ticareti finanse etmek, ortaklık ve yatırım yapmak, retini desteklemek amacıyla kurulmuŐtur. Bu kurumların kendi nakit ihtiyacı için klasik teverruk yapmaları bir yere kadar anlaşılabilir bir Őeydir. Ancak katılım bankalarının başkalarının nakit ihtiyacı için, zorunlu durumlarda da olsa, teverruk işlemlerine aracılık yapmaları onları emeksiz ve risksiz kazanca sürüklemekte, faizli bankalara yaklaŐtırıp onların kötü bir kopyası olarak faizli kredi veren bir konuma itmektedir. Bu suretle “her kopya aslını güçlendirir” misali faizli bankaları güçlendirmekte, kendilerini yozlaŐtırıp zayıflatmaktadır. Kaldı ki, katılım bankasının başka birinin ihtiyacı için teverruk işlemine aracılık yapması bir bakıma nakit krediye aracılık yapması anlamına gelmez mi? Bu hangi ticari amaca hizmet eder?

Sonuçta teverruk işlemleri hangi biçim ve Őartlarla yapılırsa yapılsın bunun faizli iŐlemlere benzemesi deđiŐmeyecektir. Hele hele organize teverruk işleminde reel bir mal alışverişi yoktur. Onun yerine özünden uzak, Őeklen meşru bir görüntü verilererek tek bir irade ile mürekkep bir sözleşme yapılarak bir tür hem faizle borç verilmiŐ/alınmış hem de hile yapılmıŐ gibi bir görüntü vardır. IŐin açıkçası organize teverruk gerçek bir teverruk olmaktan çıkmış ve kötü para iyi parayı kovar misali meşru ve uygun ürünleri ikinci plana iter, sistemin geleceğini sabote eder hale gelmiştir. Bu durum sistemin kendi özgünlüğü açısından da “faizsizlik ilkesi” açısından da kabul edilebilir bir durum değildir. Zira alıŐveriŐe konu olan mal dönüp dolaşıp tekrar ilk



sahibine geldiğinden dolayı “Allah alışverişi helal, faizi haram kılmıştır,” ilkesi mucibince işlem sakıncalı bir hal almaktadır. Velhasıl organize teverruk, hangi şekil ve şartlar çerçevesinde olursa olsun kabul edilebilir bir çözüm olmaktan uzaktır ve bir göz boyama ve aldatmacadan ibarettir.

Netice itibariyle, bir kişi veya kuruluşun kendi nakit ihtiyacı için kurallarına uygun olarak doğal bir piyasada olmak kaydıyla teverruk yapması caizdir. Ancak katılım bankalarının nakit ihtiyacı olan müşterileri için teverruk yapmaları, bunu bir para kazanma aracına dönüştürmeleri uygun değildir. Ayrıca bu kurumların Londra metal borsasında organize teverruk işlemi yapmaları asla doğru ve meşru değildir. Kaldı ki, Londra üzerinden yapılan organize teverrukun, doğrudan o borsada değil de buranın dışında kaydi olarak yapıldığı da unutulmamalıdır. Bu durumu, “Zaruretler yasak (memnu) olan şeyleri mubah kılar ve zaruretler kendi miktarınca takdir olunur,” ruhsatlarının arkasına sığınarak meşrulaştırmaya çalışmak hiç de uygun bir tutum olmadığı gibi aynı zamanda zihinsel üretim konusunda tembellektir. Oysa asıl olan “yapılan işleri fıkha uydurmaya çalışmak değil, fıkha uygun işler yapmak”tır.

### **Zihinsel hicret ve katılım felsefesi**

Modernizm ve onun başını çektiği Batı'nın etkisiyle dünyanın geldiği nokta ve yoğunlaşan eşitsizlikler herkesi derin derin düşündürmelidir. Zira gelinen bu aşama insanlığın kaldıracığı, vicdanların onaylayacağı bir hal değildir. Görünen o ki katıksız bir madde uygarlığı olan Batı uygarlığına hangi açıdan bakarsanız bakın, karşınıza hep bu maddileşmenin dolaysız sonuçları çıkacaktır, (Guenon, 1979: 117).

“Batı'nın her tarafta saldırı halinde olduğu inkar edilemeyecek bir gerçektir. Bunun etkisi, önce, (zorla veya ticaret aracılığıyla veya diğer ülkelerin doğal kaynaklarını ele geçirerek) kolayca sızdığı maddi alanda hissedildi. Şimdi bu süreç daha da geliyor. Her zaman kendi inançlarını başkalarına da zorla kabul ettirmek tutkusuyla yapıp tutuşan Batılılar, kendi gelenek düşmanı ve maddeci tavırlarını başka insanlara da kabul ettirmeyi bir dereceye kadar başaramışlardır. Bilinen anlamda istilalar insanların en fazla bedenlerini etkileyebildiği halde, bu son istila onların zihinlerini bulandırmakta, maneviyatlarını öldürmektedir. Üstelik, bir tür sızma, ikincisine zemin hazırlamakta, onun işini kolaylaştırmaktadır. Bu yüzden, Batı kendi etkisini her yerde sadece kaba kuvvetle kabul ettirmiştir,” (Guenon, 1979:144).

Bu noktada bazı batılıların da kabul ettiği şu gerçek hatırlanmalıdır: Amerika'nın, İngiltere'nin, Batının tarihlerinde çağ açan önemli olayları (iki dünya savaşı, sanayi devrimi, reformlar, batılı keşifler, Rönesans, Hıristiyanlığa geçiş vb.) herhangi bir Batı ülkesinin tarihi içinde

açıklayabilmek için kişinin düşüneceği en küçük birim bütün Hıristiyan Alemi'dir. Hıristiyan Alemi deyince Roma Katolikleri ve Protestan dünyasını -Papalığa bağlılıklarını ilan etmiş Roma Patrikliğinin taraftarları ile onu reddedenleri- anlamak gerekir (Toynbee, 1980:148).

Batılılar yabancı istilaya karşı direndikleri zaman bunun adına "vatanseverlik" denir, öve öve göklere çıkartılır da aynı şeyi Doğulular yapınca bunun adı "yobazlık" olur (Guenon, 1979:151). Batının farklılıkları ve özgür düşüncüyü yok sayan bu mantalitesi ve her şeyi maddeleştirerek ve diğer insanları etkileyerek kendini ve söylediklerini adeta bilim ve gerçekmiş gibi sunması son derece manidardır. "Bilim adamları ve bilim filozofları, bilimi, bir zamanların Roma Kilisesi'nin Hıristiyanlığı savunduğu tarzda savunmaktadır. Kilisenin doktrini doğrudur, başka her şey putperest saçmalığıdır. Bir zamanların din adamlarının küfürlerle ve aşağılamalarla yüklü lisansı, bilimin bünyesinde yeni bir mesken bulmuştur," (Feyerabend, 1991:108). Bu fikirlerin geliştirilmesi için büyük paralar harcanmakta ve "bilim kilisesi" küresel emperyalist kapitalist sistemin sözüme ona meşruiyet otoritesi olarak sunulmaktadır. Gerçeği de saklamadan konuşacak olursak: bilim, diğer ideolojilere olan mukayeseli üstünlüğü sebebiyle değil ama "sahnenin pek işine gelir" bir tarzda düzenlenmiş olması sebebiyle hüküm sürmektedir.

Sadece manevi hakikatler üzere yaratıldığımızı, yaratılıştan bunlarla donatıldığımızı, yaşama biçimimizi onlara uygun kılmamızı bize hatırlatmak için inen "vahiy" ve insan ruhuna serpiştirilmiş veya insan ruhunda saklı ahlaki manaların tümünü bir araya getiren "fitrat" (Abdurrahman, 2020:58, 92) ve hakikatten hareketle, her şeyi olduğu gibi bilimi de istismar eden küresel emperyalist kapitalist sistem aşılabilir ve aşılmalıdır. Geleneğin özündeki manevi gücün maddi güce baskın çıkması ve onu dağıtması, ışığın karanlığı dağıtması gibi pekala mümkündür. Bu durumun aşılması, yalnızca katılım bankacılığının yeniden yapılandırılması için değil insani ve başka bir dünyanın yeniden oluşturulması için de gereklidir. Bu noktada yeni bir zemine taşınmaya, yeni bir özgünlük üretmeye ihtiyaç vardır.

Eğer insanlar modern dünyanın özünde yatan şeyin ne olduğunu gerçekten anlayacak olsalar, bu dünya o anda, orada ortadan kalkar. Çünkü onun varlığı, bilgisizlik gibi, sınırlı her şey gibi, tamamen olumsuz bir varoluş tarzıdır: Varlığını sadece geleneksel ve beşer üstü hakikatin inkarına borçludur (Guenon, 1979:157). O yüzden de kargaşanın, yanlışın ve karanlığın ancak geçici bir süre için galip gelebileceği, Hakkın gücü karşısında hiçbir şeyin sonuna kadar direnemeyeceği hatırlanmalıdır. Zira "Hak her şeyi fetheder."

Geçmişte İslam, Doğulu bir toplumu Batı saldırısına karşı çok güzel ayaklandırmış, Peygamber'in ilk takipçileri zamanında İslam, ülkeleri, bin yıl süren Helen egemenliğinden kurtarmışsa (Toynbee, 1980:201) bugün de bu kurtuluş umudu vardır. Meseleye tam olarak girmeden önce şu gerçekliğin altını çizmekte fayda var: Hakikatin de insanlığın da genel ilkeleri aynıdır ve daima da aynı kalacaktır. Dolayısıyla bir düşüncenin özgünlüğünü tayin eden şey, onun ebedi hakikatleri yeni bir ışık altında yeniden yorumlanması, yeni baştan formüle edilmesi ve bu suretle yeni bir fikri perspektifin oluşturulmasıdır.

Her şeyden önce bu eleştiri, analiz ve değerlendirmelerin ardından yeni bir düşünce sistematiği kurmanın, yeni ve başka anlayışı geliştirmenin ilk adımını atmak için hakikatten yani genel ilkeler vazedenden Kur'an'dan ve onun hayata uygulama örnekliği olan Sünnetten hareketle yeni bir "zihinsel hicret" yapmak gerekmektedir. Bunun çok kolay ve yapılabilir bir şey olmadığı açıktır ancak azme değer bir iş ve çaba olduğu da ortadadır.

Bilindiği gibi hicret, sözlükte "terk etmek, ayrılmak, ilgisini kesmek" anlamına gelen hecr (hicran) mastarından gelir ve "kişinin herhangi bir şeyden bedenen, lisanen veya kalben ayrılıp uzaklaşması" demektir; ancak kelime olarak daha çok "bir yerin terk edilerek başka bir yere göç edilmesi" anlamında kullanılır. Terim olarak genelde hicret, gayri müslim ülkeden (darülharp) İslam ülkesine göç etmeyi, özelde ise Hz. Peygamber'in ve Mekkeli Müslümanların Medine'ye göçünü ifade eder (Önkal, 1998).

Ancak dünyanın ve insanlığın yeni teknoloji ve iletişim araçlarıyla geldiği bu noktada dünya adeta küresel bir köye dönüşmüş ve küçülmüştür. Dolayısıyla hicret kavramını gelinen bu noktada yeniden yorumlayıp bugün için onu yeni anlamlarla zenginleştirmek gerekmektedir. İşte tam da bu noktada "zihinsel hicret" gündeme gelmektedir. Böylece mevcut modern dünyaya teslim olmadan zihni olarak hakikat ekseninde başka bir dünyaya göç etmiş gibi yukarılara çıkmak ve orada düşünüp taşıyıp bir tez oluşturmak ve bu ideal tezi hayata hakim kılmak için tekrar mevcut dünyaya dönmek mümkündür. Ancak bu suretle bugün dünyaya egemen olan küresel emperyalist kapitalist sistem ve onun faiz esasına dayalı finansal dünyasına alternatif yeni tezler geliştirilebilir.

İnsanlığın ve dünyanın gidişatı karşısında tarihi ve sosyolojik gerçekler ışığında yeniden düşünmek; insanı, toplumu, dünyayı ve tabiatı yeniden anlamak ve yorumlamak, bu çerçevede yeni ve başka bir dünyaya kapı aralayacak özgün bir fikriyat geliştirmek anın en önemli sorumluluğudur. Herkesten öte bizatihi "hakikati ölçü alıp ondan beslenen hür ve bağımsız aydınlar" uhdesinde olan bu mesuliyetin temel zemini küresel kapitalizmin

her türlü dayatmaları ve etkileri karşısında yeni bir zemine “zihinsel hicret” etmek ve oradan hareketle önce kendimizle ve tarihimizle yüzleşmek, aldığımız dersle katılım felsefesi ışığında ve İslam iktisadı ekseninde bugüne ve bugünün insanına dokunan yeni açılımlar yapılabilir.

Zihinsel hicret, hayallere dalıp gerçeklerden uzaklaşmak, bastığımız yeri unutup kaosa sürüklenmek değildir. Hakikatten ve ahlaktan hareketle bir gelecek tahayyülü kurmak, içinde yaşadığımız gerçekleri ve koşulları gözeterek buraya ayak basıp tasavvur ettiğimiz geleceğe adım adım yol almaktır. Bu, yeni zihin yeni iktisat anlayışı ile hayatı bir bütünlük içinde kavrayarak işleri ele almak ve yoğun bir çabayla eyleyişler içine girmek anlamına gelir.

Her şeyden önce semavi dinlerin sonuncusu olan İslam’a bakışımızı dış etkilerden uzak ve kendi gerçekliğine uygun tazelememiz gerekir. Bu noktada Sezai Karakoç’un tarihi uyarısı son derece ufuk açıcıdır: “İslam, Batı medeniyetinden ayrı bir medeniyet olarak ele alınmadıkça gerçeğine varılamayacak bir realitedir. Kavramları, tanımları, deneyleri yine kendinden çıkarılabilir. Batı sınırlamaları ve muhtevalarıyla İslam realitesinin üzerinde yapılacak soyutlamalar, İslam’ı değil, ancak, batı doktrinlerinin İslam’ı nasıl gördüğünü ve gösterdiğini tespitte yarar” (Karakoç, 1987:10).

Her sistem gibi İslam da denge fikrine dayanır. Bu dengenin üç yönü vardır. Evrenin dengesi, insanın dengesi ve toplumun dengesi. İslam iktisadı ile ilgili bilgilerin yerleştirileceği çerçeveyi belirleyen en önemli unsurun adalet olduğunu görmek durumundayız (Tabakoğlu, 2013:79). Dünyaya hâkim olan küresel kapitalizmin kendini vazgeçilmez görüp insanlığın geldiği son nokta olarak sunması bizi aldatmamalıdır. Zira büyük sermayenin ortaya koyup dayattığı ekonomik anlayış, “yani bugünkü iktisat, kapitalizmin ürünüdür. Bu yüzden de ilim olmaktan önce bir ideolojiler yumağıdır. İktisat kitapları da aynı çizgi olarak ya kapitalist ya da yine Batı’nın bir “batıl mezhebi” olan Marksizm’in ideolojik yaklaşımlarını aksettirmekte, Batı ülkelerinin ihtiyaçlarını ele almaktadır” (Tabakoğlu, 2013:64).

Oysa bizim iktisadi ilişkilerini bir bütünlük içinde ele almamız aynı zamanda bütün dünyanın müntesipleri olarak yardımlaşma ve dayanışma içinde ve tam bir ortak olarak kalkınma ve gelişmeye yeni anlamlar yüklememiz gerekiyor. Bu noktada Ömer Lütfi Barkan’ın Orta Asyalı Türklerin Anadolu’ya gelerek yeni açılan veya boş bulunan toprakların üzerinde yapılan işleri bir “şenlendirme” olarak isimlendirmesi (Barkan, 2013:77) son derece yararlı bir kavrayış olabilir. Bu suretle gelişme ve kalkınma, eşitsizliklerin derinleştiren bir şey olmaktan çıkıp bütün insanları kapsayan bir

şenlendirmeye dönüşecek ve bu duygu, düşünce, coşku ve ruh ile büyük bir toplumsal zihin atılımının önü açılacaktır.

İslam iktisadı, her çeşit tekelden korunmuş olan hak merkezli dünya görüşüne dayanan insan doğasına uygun doğal bir sistemdir. İslam iktisadının temel ilkelerine dayanılarak inşa edilecek olan hak ve adalet eksenli ortaklık ekonomisi hem siyasi tekel konumunda olan sosyalist sistemden hem de iktisadi tekele dayanan kapitalist sistemden tamamen farklıdır. Bu sistemler tekel konumunda olan güçlerin ürettiği ve ayrıcalıklı konumlarını korumak için ayakta tuttukları insan doğasına aykırı ve egemenlerin ürettiği yapay sistemlerdir. İslam iktisadı, sosyal hayatta haklı olanı güçlü kılmayı hedefleyen ve hukukun üstünlüğünü esas alan ve nimet külfet paylaşımında adaleti tesis etmeyi amaçlayan fitri bir nizamdır (Ersoy-Hazıroğlu, 2019:71).

Dünya insan için yaratılmıştır. Bu dünyada en değerli varlık insandır. Her insan tüm niteliklerinden bağımsız (ırk, dil, din, mezhep, cins, renk, makam, mevki vb.) olarak diğer insanlarla eşit, kendine has ve biriciktir. Temel hak ve özgürlükler Tanrı'nın insanlara doğuştan bir lütfudur. Bu armağanlara hangi gerekçe ile yapılırsa yapılsın her türlü müdahale insana, hakka, adalete ve fitrata müdahaledir ve şirktir.

### **Katılım Felsefesi: İnsan Emeği ile Vardır**

Dünya ve üzerindeki nimetlerden yararlanmak ve bunun için sürece katılmak herkesin en doğal hakkı ve görevidir. Bu hakkı kullanamayanların hakkı mahfuzdur. “İnsan ancak emeği ile vardır” hayat prensibi tam da bunu ifade eder. Allah'ın bu dünyada herkese rahmet etmesi olan Rahman sıfatının gereği tam da budur. İşte bütün bunlar fitri ortaklık ve emek üzerine bina edilmiş “katılım felsefesi” ile yaşamamız gerektiğinin açık bir işaretidir.

“Katılım felsefesi”, İslam düşüncesinin, İslam toplumunun ve İslam sosyolojisinin en temel ilkesi, en esaslı zihni dayanağıdır (Hazıroğlu, 2017:194). İnsanlığın ve dünyanın gidişatının ortada olduğu, insanlık materyalizmin ve modernizmin cenderesinde sıkışmış bulunduğu, insanın doğasından/fitratından uzaklaştırılmaya zorlandığı, “mallar, içinizde zenginler arasında elden ele dolaşan bir devlet olmasın” ilkesine rağmen dünyanın mülk olarak kapatılmaya çalışıldığı, neslin ve ekinin ifsat edildiği ve insanlık bayrağının yerlerde süründüğü bu zamanda katılım felsefesi insana dokunan ve onu hareketlendiren bir umuttur.

Gelinen bu süreçte iki stratejik yoldan bahsetmek mümkündür: ya küresel kapitalizmin hakim olduğu modern dünyada yer edinmeye çalışılacak ya da hakikatten, Kur'an ve Sünnetten hareketle yeni ve başka bir dünya tasavvur edilip inşa edilecek. Başka bir ifadeyle ya çağa ve modernizme ayak

uydurulacak ya da hakikat üzerinden yeniden doğulacak, insanlıktan neşet edilecek. İnsanlığın lehine olanın ikincisi olduğu açık ve nettir.

İşte bu çerçevede İslam ve ondan neşet etmiş İslam iktisadının bir yolu olan katılım ve ortaklığa dayalı katılım ekonomisi bugün için her ne kadar uygulanması zor görölse de ona götürücü yaklaşımlar ve süreçler her zaman her koşulda öncelik kazanmalı, ne olursa olsun umut tazelenmelidir.

Bütün bu gerekçelerle katılım bankalarına yakışan ve onlardan beklenen yaptığı işleri fıkha uydurmak değil fıkihtan neşet eden işler yapmaktır. Bu kurumların görevi faizli bankalara benzemeye çalışmak, onların ürünlerini bir şekilde taklit etmek değil “yeni bir dünya mümkündür” umudu üzerinden Kur’an ve Sünnetin en temel emirlerinden olan “faizsizlik ilkesi” ışığında yeni ve insani bir geleceği kurmaya ekonomik olarak öncülük etmektir. Küresel kapitalizmin cenderesine sıkışmış insanlığa nefes aldıracak alanlar açmaktır.

Bu arada günümüzde faiz konusunun acilen ele alınması, klasik fıkhın imkanlarından da istifade edilerek faize yeni bir tanım yapılması gerekmektedir. Bu noktada daha işin başında faizin ne olduğu, arka planı ve tarihsel tecrübeden de istifade edilerek bugün hangi işlerin ve süreçlerin faiz doğurduğu açık ve net olarak tarif edilmeli, ivedilikle katılım bankacılığı ilke ve standartlarının ilk maddesi olması gereken “faizsizlik ilkesi standardı” ortaya konulmalıdır.

Kendine has ilke ve değerleriyle oluşan katılım bankacılığı, şüpheli ve toplumsal algıyı zedeleyen konvansiyonel bankacılık gibi nakit temin etme durumunda kalmamalı, onun yerine insana değer katıp onu aktifleştiren, reel üretimi ve yatırımı ateşleyen ve ticareti geliştiren katılımcı sürecin öncelenmesine katkı sağlamalıdır. Diğer yandan İslam ülkelerindeki bir sorunun Londra metal borsası üzerinden çözme kolaycılığının bir anlamda kendi yetersizliğini ilan etmek olduğunu ve dışarıya komisyon ödeyerek oraları teşvik etmenin ve güçlendirmenin ve kendi merkezini zayıflatmanın bir mana ifade etmediğini görmelidir.

Velhasıl, katılım bankacılığı kendisiyle yüzleşmeli, varlık nedeni ve altın kuralı olan faizsizlik ilkesine sahip çıkmalı ve katılım felsefesi ışığında kendisini yenilemenin yol ve yöntemlerini bulmalıdır.

### **Yenilenme ihtiyacı**

Gelinen bu noktada mevcut durumu aşmak ve katılım bankacılığının önünü açmak için derin bir zihinsel dönüşüm yaşamak, güçlü bir yenilenmeye yönelmek, yeni açılımlar yapmak, yeni ve meşru çözümler bulmak şarttır.

Yenilenme ve yeni çözümleri tartışmadan önce katılım bankalarının bazı kalemlerini analiz edelim.

Katılım bankalarının bankacılık sektöründeki payları 2019 yılında toplanan fonlarda %6,7'den %8,4'e çıkarak %25 artarken kullanılan fonlarda %5,1'den %5,5'e çıkarak ancak %8 artmış olması son derece düşündürücüdür. Üstelik takipteki alacaklarının kredilere oranı da %5,2 olmuştur. Diğer yandan toplanan fonların kullanılma oranı bankacılık sektöründe %106 iken katılım bankalarında bu azalmış ve bir önceki yıla göre %96'dan %69 seviyesine düşmüştür (TKBB, 2019:114, 123). Bu durum gerçek ekonomi ve ticaretin desteklemesi açısından son derece üzücü ve ders vericidir.

Son dönemde geliştirilen yeni ürünler ve yapılan uygulamalar ile algısı iyice tartışılmaya başlanmış olan katılım bankacılığının kendisiyle yüzleşip bir yenileşme yapması ve kendisini yeniden yapılandırması için yeni bir düşünce sistematığı kurup yol alması gerektiği açıktır. Bu aşamada ülkemizde ve dünyada gittikçe daha fazla yer tutan katılım bankacılığının bir bütün olarak ele alınması onun felsefesi, teorisi ve uygulamaları ile kritik edilmesi önemli bir ihtiyaç olmakla birlikte, biz burada daha çok likidite yönetimi ve donuk alacakların yeniden yapılandırılması üzerinden yeni bir sistem kurmaya ve öneriler geliştirmeye çalışacağız.

Bugüne kadar katılım bankasının hem kendisi hem de müşterileri için likidite yönetimi ve tahsili gecikmiş alacaklar sorununa ilişkin geliştirilmeye çalışılan çözümler maalesef meseleyi tam olarak halledememiş yeni ve meşru alternatif çözüm arayışları sürmüştür. Bu meyanda, faizsizlik ilkesi esas alınarak tarafları mağdur etmeyecek, adalete ve eşitliğe uygun, dengeyi bozmayacak ve herkesin yaptığının karşılığını yani hak ettiğini alacağı bir iktisadi yaklaşım geliştirmek için zarar verme meselesi iyice netleştirilmelidir. Zira tüm toplumsal ilişkilerde olduğu gibi iktisadi ilişkilerde tarafların menfaatlerinin adil ve eşit bir şekilde teminat altına alınması, kimseye zarar verilmemesi ve zarar olursa bunun giderilmesi genel esaslardandır. Nitekim “Zarar vermek ve zarara zararlar karşılık vermek yoktur” (İbn Mace, Ahkam, 17). Bu nedenle de “Zarar verme ve zarara zararlar karşılık verme kabul edilemez. Zararın mutlaka giderilmesi gerekir” (Mecelle, 19-20).

İslam hukuku genel kurallarına göre maslahat çerçevesinde alacaklının da borçlunun da menfaatinin korunması ve onlara gelen zararın giderilmesi gerekir. Bu noktada finansman ilişkilerinde paranın değer kaybı yani satın alma gücünün azalması alacaklı olan taraf açısından bir zarar meydana getirdiğine göre bunun telafi edilmesi hukuki prensiplere uygun bir hüküm olacaktır. Bu durum aynı zamanda eşitliği ve denklığı sağlayacak ve borçlu

tarafının vicdanını da rahatlatacaktır. O yüzden değer kaybının ödenmesini istemek İslam'ın sosyal adaleti gerçekleştirme ve refahı toplumun tüm kesimlerine yayma hedefine uygun bir davranış olarak değerlendirilebilir. Üstelik bu davranış Kur'an ve Sünnette emredilen yardımlaşma ve dayanışma düşüncesinin toplumsallaşıp bir kültüre dönüşmesine de katkı sağlayabilir.

Zarar verme konusunda enflasyon etkisinin göz önünde bulundurulması ve bunun oluşturduğu haksızlığın da giderilmesi gerekir. Zira “borçlunun borcunu geciktirmesi nedeniyle -paranın değer kaybetmesi gibi bir sebeple- alacaklı zarara uğrarsa borçluya sadece enflasyon oranında zarar tazmin ettirilir” (DİYK, 2018:501). Ayrıca “alacaklar tahsil edilirken, borçlar ödenirken enflasyon farkının da ödenmesi gerekir. Aksi halde alınan borç eksik ödenmiş, alacaklının hakkı yenmiş olur. Enflasyon oranında fazlalık faiz değildir. Mesela birine yüz lira ödünç verseniz, alt ay sonra enflasyon yüzde otuz olduğu için 130 lira alsanız bu otuz liralık rakam fazlalığı faiz değildir, alt ay önce verdiğiniz paranın -satın alma gücü bakımından- eşit karşılığıdır” (Karaman, 2021). İşte bütün bunlar adaletin ve eşitliğin sağlanması ile hakkaniyetin gerçekleşmesi noktasında enflasyona endeksli bir yaklaşımın geliştirilmesini zorunlu kılmaktadır.

Velhasıl, enflasyonun olduğu ortamlarda para üzerinden yapılan bir karz akdi esnasında, geri ödeme yapılırken vade dönemindeki enflasyon farkının karz alınan miktar üzerine ilave edileceğinin kararlaştırılması meşrudur. Karz akdi esnasında, ödeme vadesine kadar geçen sürede enflasyondan dolayı oluşan değer kaybının ödeneceğinin kararlaştırılması karşılıksız bir fazlalığı şart koşmak anlamına gelmez. Bilakis karz anında alınan miktarın aynı değerle geri ödenmesini temin etmeyi sağlaması bakımından hakkaniyete daha uygun bir yoldur. Ayrıca bu durum vade sonunda ödenecek miktarın belirsiz bırakılması anlamına da gelmeyip esasında alınan para miktarıyla ödenecek miktarın birbirine eşitlenmesi ve alınan paranın gerçek değerinde geri verilmesini temine yönelik bir uygulamadır (TKBB Danışma Kurulu, 2019).

“Kim güzel bir işte aracılık ederse, ona o işin sevabından bir pay vardır. Kim de kötü bir şeyde aracılık yaparsa, ona da o kötülükten bir pay vardır. Allah her şeyi gözetip karşılığını verir” (Nisa, 4/85). Bu müjdenin ışığında şimdi bir düşünce sistematığı çerçevesinde gündeme getirip önerdiğimiz modeli örneklerle açıklamaya çalışalım.

#### Enflasyona Endeksli Türk Lirası (ETL)

Para, her şeyden önce mübadele/takas/değişim, saklama/koruma ve ölçme/biçme aracıdır. Tarihin en büyük ve değerli para birimi olan “altın” bu fonksiyonları yerine getirmiş ve asırlarca tahtını korumuştur. Ancak tarihi ve geleneksel para birimi olan “altın” artık eski işlevini görmekten



uzaklaşmış, hatta para olup olmadığı dahi ciddi bir şekilde tartışılmaya başlanmıştır. Çünkü başlangıçta altına dayalı olarak üretilmiş olan kağıt para gündeme gelmiş ve yeni tahtın sahibi gibi görünmeye başlanmıştır

Her ülke kendi parasını altına göre çıkarmayı sürdürürken 1944 yılında Amerika'nın Bretton Woods kasabasında yapılan bir anlaşma ile altın standardı resmen sona erdirilmiş, yeni bir sisteme geçilmiş ve sadece altına dayalı olarak ABD doları kalmıştır. Anlaşma ile 1 ons altın 35 ABD dolarına eşitlenmiş ve Amerika dış talep olduğunda doların altın karşılığını ödemeyi taahhüt etmiştir. Sisteme katılan ülkeler kendi paralarını dolara endekslemeyi ve kendi paralarında yapacakları kur ayarlamalarını %10 ile sınırlamayı ve bunun üzerindeki ayarlamaları uluslararası para fonunun (IMF) iznine ve denetimine açmayı kabul etmişlerdir.

Ancak bu durum 1971 yılına kadar gitmiş ve bu tarihten itibaren ABD kendi parası olan doları altına bağlı olmaktan çıkarmıştır. Böylece altın döviz standardı kalkmış ve yeni bir sürece girilmiştir. Bu kez 1963 yılından beri devam eden Özel Çekme Hakları (Special Drawing Rights=SDR) yine altına bağlı olarak 1971'de devreye girmiştir. Ancak 1974 yılında SDR'nin altınla ilişkisi tamamen kesilmiş ve sepet tekniği devreye alınmış ve Amerikan doları, Japon yeni, Alman markı, İngiliz sterlini ve Fransız frangından oluşan bir sepet sistemi başlamıştır. Böylece altına dayalı olmayan ve gittikçe değer kaybeden bir tür kâğıda dönen banknotlar dönemi başlamış oldu. Bu durum da doğal olarak gerçek paranın bizzat kendisi olan ve tarihsel olarak bunu en iyi şekilde yerine getiren altın için alarm zilleri anlamına geldi.

Son zamanlarda dijital kripto paralar özellikle de Bitcoin gündeme gelmiş ve adeta küresel rezerv paraya alternatifmiş gibi piyasaya sürülmüştür. Ancak bu kripto paraların arkalarında resmi bir makamın olmaması ve ciddi bir güven oluşturmaması bunların para olma özelliklerini zayıflatmaktadır. Sadece spekülasyon yatırımcılar değil, ona para diyenler dahi onu yeni bir para olarak görmemiş, tam aksine ona aşırı kar hırsıyla yaklaşmışlardır. Sonuçta adeta varlığa dayalı olmayan spekülasyon bir tür menkul kıymet ortaya çıkmıştır. Üstelik, kripto paraların meşruiyeti de tartışmalıdır. Bu konuda diyanetin görüşü nettir: Özünde ciddi belirsizlikler taşıyan, aldatma ve aldatma riski ileri düzeyde olan, dolayısıyla herhangi bir güvencesi bulunmayan ve kamuoyunda saadet zinciri olarak bilinen uygulamalar gibi belirli kesimlerin haksız ve sebepsiz zenginleşmesine yol açan dijital kripto paraların kullanımı caiz değildir (DİYK, 2017).

Süreç içinde altınla bağımlı koparmış ve reel üretimle ilişkisi kalmamış olan kağıt paralar uluslararası güçlerin manipülasyonuna açık hale gelmiştir. Diğer yandan ise ülkelerdeki enflasyon artışları ile halkın devleti, onun da büyük

sermayeyi finanse ettiği bir zulüm çarkı oluşmuş ve böylelikle toplumlardaki dengesizlikler iyice çoğalmış ve geniş halk yığınlarının temel ihtiyaçlarının karşılanması neredeyse imkânsız hal almıştır. Bu gidişin de insanlığı sürükleyip getirdiği yer, büyük bir yoksulluk ve adaletsizlikler, derin ve yaralayıcı eşitsizlikler olmuştur. Yaşanan bu gerçeklikler ve dünyadaki koşullar, değişim ve kıymet ölçüsü olma özelliğini daha hakkaniyetle taşıyan yeni bir para birimi arayışını tetiklemiştir.

Enflasyon; para ve benzeri mübadele araçlarının alım gücünün azalması, borçluya karşı alacaklının hakkının erimesidir. Enflasyon, bir tür negatif faiz gibidir ve benzer sonuçlar doğurmaktadır. O yüzden de zulmün ve eşitsizliğin kaynaklarından biridir.

Zamanımızın en önemli problemlerinden biri şüphesiz enflasyonun diğer bir deyişle fiyatlar genel seviyesinin artması ve sonuçta paranın satın alma gücünün azalmasıdır. Parasal satın alma gücünün reel mal ve hizmet artışından daha hızla yükselmesi yani toplam talebin toplam arzdan fazla olmasıyla oluşan talep enflasyonu da olsa, üretim faktörlerindeki fiyat artışıyla oluşan maliyet enflasyonu da olsa toplumun genelinin etkilendiği açıktır.

Velhasıl üretim ve dağıtım şeklinde daha adil ve eşitlikçi olan, aşırı belirsizlik (garar) içermeyen, aldatma (tağrir) aracı olarak kullanılmayan, belli kesimlerin haksız ve sebepsiz zenginleşmesine neden olmayan yeni bir para birimi ihtiyacı açıktır.

O yüzden de içinde bulunduğumuz koşullar mali işlerde yeni bir para birimi oluşturmayı zorunlu kılmaktadır. En azından finansal işlemlerde yeni bir para sistemi kurmanın, bütün ülkelerin kendi paralarının kendi enflasyonlarına endekli olarak yeniden bir düzenleme yapmalarını gereği açıktır. İşte bu çerçevede kısa adı “ETL” olan “Enflasyona Endekli Türk Lirası” adıyla yeni bir para birimini başka bir makalede önermiştik (Hazroğlu, 2021).

Daha adil ve eşitlikçi bir değişim, kıymet ve ölçü birimi olma özelliği potansiyelini taşıyan yeni para birimi olarak ETL birçok meseleye çözüm üretmekle kalmayacak, enflasyon nedeniyle oluşan pek çok mağduriyeti kaldıracak ve aynı zamanda özellikle faiz hassasiyeti olan geniş halk yığınlarına da büyük bir rahatlama sağlayacaktır. Bu açıdan İslam iktisadının bir uygulama modeli olan katılım ekonomisinin bir para birimi olarak kendini gösterecektir.

Şimdi daha önce yeni bir düşünce sistematığı çerçevesinde geliştirdiğimiz ve finansal işlemlerde kullanılmasını önerdiğimiz ve Tüketici fiyat endeksini baz alarak adeta bir döviz gibi ele alıp günlük kur kur hesaplamasını matematiksel bir modelle yaptığımız ETL para birimi üzerinden katılım bankalarının

likidite yönetimi ve yeniden yapılandırma sorununa yeni bir yaklaşım sunmaya çalışacağız.

### 1. Karz-ı hasen fonu (khf)

Meseleye tam girmeden önce şü gerçekliği hatırlamakta fayda var. Tarihi süreçte altın ve gümüşün madeni para olarak kullanıldığı dönemden altına dayalı banknot (kâğıt) paranın piyasaya sürüldüğü döneme geçilmiş ancak gelinen bu noktada kâğıt paranın altınla bağı tamamen koptuğu için toplumun genel satın alma gücünü gösteren ve yüzlerce kalemde oluşan enflasyon oranı ile faiz ilişkisinin yeniden değerlendirmeye tabi tutulması büyük önem arz etmektedir. Bu noktada, enflasyonun olduğu ortamlarda para üzerinden bir borç (karz) akdi yapılması durumunda, alınan borcun vade döneminde oluşacak enflasyon farkına endekslenerek geri ödemesinin yapılacağına sözleşme esnasında kararlaştırılması hakkaniyete uygun görünmektedir. Dolayısıyla ödeme vadesine kadar geçen sürede enflasyondan dolayı oluşan değer kaybının ödeneceğinin kararlaştırılması karşılıksız bir fazlalığın şart koşulması anlamına gelmeyeceği gibi daha adil ve uygun olur. Bunun aksi yani alınan borcun satın alma gücünün korunmaması mağduriyet oluşturacağı için tersinden negatif faiz gibidir.

Katılım bankalarının en önemli sorunlardan biri likidite yönetimi meselesidir. Likidite yönetimi, değerini çok fazla kaybetmeden her an nakde çevrilebilmesi beklenen varlıkların yönetimidir. Katılım bankalarının kendi faaliyetlerini etkin ve verimli bir şekilde ifa etmeleri için nakitlerini ve çabucak nakde dönüşebilecek varlıklarını hem giriş çıkışları hem de pozisyonları açısından dengelemeleri ve bu çerçevede kendilerini koruyarak geleceğe taşıyacak bir yönetim mahareti göstermeleri beklenir.

Katılım bankalarının likidite yönetimi konusuna birlikte çözüm bulmaları ve kendi aralarında dayanışarak bu meseleyi halletmeleri esastır. Zira katılım bankalarının her işlerinde olduğu gibi likidite sorunlarını da öncelikle kendi aralarında gidermeleri kendi doğaları gereğidir. Zira bir değere bağlı kişi ve kurumların o değere uygun çözümlerle hayatlarını idame ettirmeleri bizatihi varlık sebeplerinin bir sonucu olup, aynı zamanda kendi sorumluluklarının da bir parçasıdır. Bu noktada “Kim, Allah’a güzel bir ödünç (karzı hasen) verecek olursa; Allah ona karşılığını kat kat verir. Ve ona, çok değerli bir mükâfat da vardır,” (Hadid, 57/11) ilkesi ve “Sadaka on misliyle, ödünç para (karz) ise on sekiz misliyle mükâfatlandırılacaktır. Çünkü yoksul (ekseriyetle) yanında az çok para bulunduğu halde sadaka ister. Borç isteyen ise ihtiyacı sebebiyle talepte bulunur,” (İbn Mace, Sadaka, 19) açılımı çözüme önemli bir işarettir.

Karz, geri ödenmek üzere birine mal veya ödünç/borç verme demektir. Karz, Allah'a yakınlaşma (kurbet) anlamı içeren bir işlem olup karz alan açısından dünyevi, karz veren açısından uhrevi faydalar içerir (Apaydın, 2016). Karz-ı hasen (güzel borç), dinin en önemli rükünlerinden biridir. Hiçbir maddi menfaat düşünçesi gözetmeksizin sadece ve ancak Allah rızasını kazanmak ve insanların sıkıntısını gidermek amacıyla borç vermek ve borçlu darda ise ona kolaylık göstermektir. Diğer bir deyişle karz-ı hasen, güzel borç vermek ve verilen borcu güzelce tahsil etmek demektir. Karz-ı hasen olarak verilen bir borç karşılığında hiçbir gerekçe ve mazeret ileri sürülerek faiz, kâr payı, vade farkı vb. adlar altında bir fark alınmaz, alınamaz. Bugüne kadar gerçek anlamıyla ve değeriyle anlaşılammış ve hayat bulammış olan karz-ı hasen aslında kadim kültürde çoğu zaman infak ve sadakadan daha önemli olarak değerlendirilmiştir. Karz-ı hasen, insana ve insanlığa dokunma potansiyeli en yüksek umdelerden biri olarak aynı zamanda bugün insanlığın ihtiyaç duyduğu en önemli iktisadi dayanışma örneklerinden biri olarak kendini gösterecektir. Onu hayata aktaracak, sonsuza kadar yaşatacak ve insanlığa umut olarak sunacak bir çalışmanın yapılması, bir sistemin kurulması elzem ve önceliklidir.

Yitik hazinelerimizden biri olan böyle bir sistem hem borç vermeyi hem de borç ödemeyi kolaylaştıracak ve teşvik edecek bir şekilde kurulmalıdır. Zira karz-ı hasen borç verme ve borç ödeme bir bütünlük içinde hayat bulamazsa sadece sistem yıkılıp umut kaybolmayacak aynı zamanda bereket de gidecektir. Çünkü borçların vadesinde ödenmesi, verilen sözlere riayet edilmesi gerektiği yönündeki temel ilkenin bir gereğidir. Bu sağlanamazsa aynı zamanda İslam'ın toplumsallaşması ve bir umut olması da engellenmiş olacaktır.

Karz-ı hasen ile verilen borcun tarafların ortak rızasına bağlı olarak satın alma gücünün korunması esas alınarak daha başlangıçta kayıt altına almak birçok meseleyi halledecektir. Zira bu tutum karşılıksız bir fazlalığı şart koşmak anlamına gelmediği gibi belirsizliği de ortadan kaldıracaktır. Böylece bu uygulama ile borç veren belirsizlikten kurtulup rahatlayacak borçlu da önünü görecek ve ödeme kapasitesini harekete geçirecektir. Borç tutarının aynı değerle geri ödenmesini temin etmeyi hedefleyen bu uygulamanın adalete, hakkaniyete ve eşitliğe daha uygun olduğu da açıktır.

Burada bir meselenin altını çizmekte fayda var: Bugün dünyada ve Türkiye'de toplumların aleyhine işleyen bir borçlandırma sistemi egemendir. Biz biliyoruz ki, "borç verme" ile "borçlandırma" ayrı ayrı işlemlerdir. Borç vermede ihtiyacı olanın durumu esas iken borçlandırmada ise borç verenin tutumu belirleyicidir. Öyle ki, borçlandıran diğer bir deyişle kreditor kendi sermayesini faiz, rant dürtüsü ile değerlendirmeye çalışır. Aynı zamanda

kreditör olarak egemen olmanın yollarını arar. Büyük sermayenin tipik karakteri herkesi borçlandırarak kendine bağlamaya ve topluma egemen olup devlet olmaya çalışır. Oysa servetin elden ele dolaşıp devlet olmasını engellemek insaniliğın en temel ilkesidir. İşte bu yüzden dolayı söz konusu bu “borçlandırma tuzağı” aşılmalı “meşru ve adil bir borç verme sistemi” kurulmalıdır.

Dünyada özellikle de Malezya, Bahreyn, Kuveyt ve Birleşik Arap Emirlikleri’nde olmak üzere faizsiz likidite yönetimi konusunda birçok yöntem kullanılmaktadır. Bunları; bankalar arası mudarebe, vedia (emanet), emtia murabahası (teverruk), vekalet yatırımı, rehin anlaşması, sat ve geri al vb. olarak sıralamak mümkündür. Bunlar merkez bankası gözetiminde bankalar arası olduğu gibi merkez bankası ile faizsiz bankalar arasında da kullanılmaktadır. Bunun yanında, likidite fazlası olan bankanın ihtiyacı olana borç vermesi ve daha sonra da ihtiyaç duyduğunda karşı bankadan önceden verdiği tutar ve süre ile orantılı olarak borç alması esasına dayanan tekaruz yöntemi de kullanılabilir (Kazancı, 2019).

Bu gerçekler ışığında mesele ele alınacak olursa katılım bankalarının likidite yönetimi konusuna öncelikle karz-ı hasen olmak kaydıyla aşağıdaki yöntemler kullanılarak bir çözüm bulmak mümkün olabilir:

1. İlk çözüm şekli, fon fazlası olan katılım bankası, diğer bir katılım bankasının fon ihtiyacını öncelikle “karz-ı hasen yöntemi” ile giderebilir. Ancak bu işlemde satın alma gücünün korunması anlamında oluşacak enflasyon oranına bağlı endeks esas alınmalıdır. Buna ilave olarak gerçek işlem maliyeti (operasyon giderleri vb.) de alınabilir.
2. Fon fazlası olan katılım bankası, diğer bir katılım bankasının ihtiyacını “kar ve zarara katılma hesabı açma yöntemi” ile giderebilir. Böylece bir taraf fon ihtiyacını giderirken diğer taraf fon yönetimi ihtiyacını karşılamış olur. Ancak likidite işlemlerinin büyüklüğü sebebiyle aynı miktarda proje üretmek zor olabilir.
3. Fon fazlası olan katılım bankası, diğer bir katılım bankasının fon ihtiyacını “vekalet dayalı kar ve zarara katılma hesabı açma yöntemi” ile giderebilir.
4. Katılım bankaları, kendi aralarındaki karz-ı hasen işlemlerini kaydedip bir sistem dahilinde ihtiyaçları önceliklendirecek bir “birikimli endeks yöntemi” geliştirebilirler. Bu suretle fon ihtiyacı olan katılım bankasının “tutar ve vade ile orantılı bir endeks” ile başka bir katılım bankasına borçlanması ve kendi fon fazlası olduğunda da aynı endeksle karşı tarafa fon temin etmesi imkânı sağlanmış olabilir.

5. Katılım bankaları, kendi aralarında varlığa dayalı faizsiz fonlar ile varlığa dayalı sukuk (kira sertifikası vb.) alışverişı yani “menkul kıymetler yöntemi” ile likidite ihtiyacını giderebilirler. Bu uygulamayı kendi aralarında yeterli ölçüde yapamazlarsa Merkez Bankası ve konvansiyonel bankalara başvurabilirler. Bunun için de Hazinesinin daha fazla TL cinsinden kira sertifikası ihraç etmesine ihtiyaç bulunuyor.

6. Fon ihtiyacı olan katılım bankası, ihtiyacını “Merkez Bankası üzerinden enflasyona endekli bir oran ya da kar ve zarara katılma hesapları yöntemi” ile giderebilir. Burada Merkez Bankasının tüm bankalar ile oluşacak enflasyon oranına endekli TL üzerinden fon alıp verebileceği bir sistem kurulabilir. Ancak mekanizma reel faiz marjı üzerine kurulu olduğu için buna sıcak bakmayabilirler.

7. Fon ihtiyacını olan katılım bankası ihtiyacını “konvansiyonel bankalar üzerinden enflasyona endekli bir oran ya da kar ve zarara katılma hesapları yöntemi” ile giderebilir. Ancak konvansiyonel sistem enflasyon üstünde reel faiz getirisi ile çalıştığı ve hedefinin maksimizasyon olduğu düşünöldüğünde bunun çalışması çok zordur.

8. Katılım bankaları fon ihtiyaçlarını ülke içinde giderme imkânı bulamazlarsa bütün İslam ülkelerinin merkez bankalarının iştirakiyle oluşacak “Küresel (Mega) Merkez Bankası üzerinden faizsizlik ilkesine uygun bir yöntem” ile giderebilirler.

Bu arada katılım bankalarının kendi boyutlarını aşan, daha yüksek tutarlı, sendikasyon türü ihtiyaçları gündeme gelebilir. Bu durumda katılım bankaları, her türlü meşru seçeneği bulma çabaları sonucu bir imkân çıkmaması halinde ve ancak o zaman “Zaruretler yasaklanan şeyleri mubah kılar, zaruretler kendi miktarlarınca takdir olunur” (Mecelle, 21-22) ruhsatları çerçevesinde mecbur kalınan teverruka, bizatihi varoluğu etkileyen durumlarda başvurabilirler. Ancak bunun için, bu teverruk işleminin klasik teverruk şartları çerçevesinde olması, etkilenme boyutunu aşmaması, belli sınırlar ve şartlara riayet etmesi kaydı ile geçici olması kriterlerini taşıması gerekir.

Bu tür yeni yaklaşımların olması katılım bankalarının algılarını iyileştirecek, sorunlarını giderecek, işlerini bereketlendirecek, kendi meşruluk alanlarını güçlendirecektir. Aynı zamanda toplumsal ve finansal dayanışma örneği olarak faizsiz sistemin tahkim edilmesine, umudun tazelenmesine, toplumsallaşmanın güçlenmesine de hizmet edecektir.

## Örnek 1

### **Karz-ı Hasen ile Borç Verme:**

Borç verme veya alma konusunda bir dil ve üslup olarak ETL para biriminin kullanılması işleri kolaylaştıracaktır. A Katılım Bankası fon ihtiyacı olan B Katılım Bankasına altı aylığına 30.000.000 ETL borç vermiş olsun. Alınan ETL borcun geri ödemesi de iki taksit olsun. Şimdi hesaplamalara geçelim (buradaki ETL kur hesaplamaları, formüller, tablolar vb. bir önceki makale ile düşünülmelidir, Haziroğlu, 2021).

### **Borç Verme Günü:**

Tarih: 15.09.2020, Tutar: 30.000.000 ETL, Vade: 6 ay,

Önce borç verme tarihi olan 15.09.2020'deki ETL kuru hesaplanmalı ardından da verilen ETL borcun TL karşılığı bulunmalıdır. Tarih 15.09.2020 olduğu için ETL kurunu hesaplamada formül 2a'yı kullanmak gerekiyor.

*Formül 2a:*

$$\text{ETL kuru} = \text{CY1OA} \cdot (1 + (\text{CY1OA} / \text{CY4OA} - 1) \cdot \text{CG} / 90) / 100$$

CY1OA(2020-08):472,61 ; CY4OA(2020-05):460,62 (Tablo 1)

$$\text{ETL kuru} = 472,61 \cdot (1 + (472,61 / 460,62 - 1) \cdot 15 / 90) / 100 = 4,7466$$

1 ETL kuru = 4,7466 TL

Borç tutarı: 30.000.000 ETL; TL karşılığı = 30.000.000 \* 4,7466 = 142.398.000 TL

1. Taksit tarihi: 01.03.2021, Tutar: 15.000.000 ETL

2. Taksit tarihi: 31.03.2021, Tutar: 15.000.000 ETL

### **Birinci Taksit Tahsilatı:**

Birinci taksitin vadesi 01.03.2021 olduğu için ETL kurunu hesaplamada formül 3'ü kullanmak gerekiyor.

*Formül 3:*

$$\text{ETL kuru} = \text{CY2OA} \cdot (1 + (\text{CY2OA} / \text{CY5OA} - 1) \cdot (30 + \text{CG}) / 90) / 100$$

CY2OA(2021-01):513,30 ; CY5OA(2020-10):487,38 (Tablo 1)

$$\text{ETL kuru} = 513,30 \cdot (1 + (513,30 / 487,38 - 1) \cdot (30 + 1) / 90) / 100 = 5,2270$$

1 ETL kuru: 5,2270 TL

$$15.000.000 \text{ ETL} = 15.000.000 * 5,2270 = 78.405.000 \text{ TL}$$

### **İkinci Taksit Tahsilatı:**

İkinci taksitin vadesi ayın 31.03.2021 olduğu için ETL kurunu hesaplamada formül 2a'yi kullanmak gerekiyor.

*Formül 2a:*

$$\text{ETL kuru} = \text{CY1OA} * (1 + (\text{CY1OA} / \text{CY4OA} - 1) * \text{CG} / 90) / 100$$

CY1OA(2021-02):517,96 ; CY4OA(2020-11):498,58 (Tablo 1)

$$\text{ETL kuru} = 517,96 * (1 + (517,96 / 498,58 - 1) * 31 / 90) / 100 = 5,2489$$

$$1 \text{ ETL} = 5,2489 \text{ TL}$$

$$15.000.000 \text{ ETL} = 15.000.000 * 5,2489 = 78.733.500 \text{ TL}$$

Netice itibariyle:

Karz-ı hasen yoluyla 15.09.2020 tarihinde altı ay vade ile verilen 30.000.000 ETL tutarındaki borcun TL karşılığı 142.398.000 TL iken tahsil edildiğinde 157.138.500 TL (78.405.000+78.733.500) olmaktadır. Aradaki 14.740.500 TL tutarındaki fark faiz gibi bir fazlalığı değil paranın satın alma gücündeki kaybının telafisini sağlayan hakkaniyete uygun dengeleme değeridir.

## **2. Bereket ceza ve dayanışma sandığı (bcds)**

Her şeyden önce şunu açıkça ifade etmek gerekir ki, katılım bankacılığının tam ve meşru bir şekilde faaliyet yapması ve faizsizlik ilkesinin hayat bulması ancak İslam iktisadi sisteminin tam ve bütün olarak hayat bulmasına, ondan neşet eden katılım ekonomisinin bütüncül olarak uygulanmasına bağlıdır. Zira iktisadın üç temel ayağı olan üretimde verimliliği, paylaşımında adalet ve eşitliği, tüketimde kanaatkarlığı hedef alan katılım ekonomisi, tüm insanlığı kucaklayan, dünyada ve üzerindeki nimetlerde herkesin hakkı olduğunu ileri süren, yeni ve adil bir dünya için yegâne alternatiflerden biri olarak ortada durmaktadır. Bu çerçevede ahlak, adalet, eşitlik ve katılımlı hayat esas alınmalı ve katılım bankaları bütün meselelerine bu perspektif üzerinden yaklaşmalıdır.

Bilindiği gibi, katılım bankaları topladıkları fonları kullandırmaları sonucu oluşan alacaklarını bazen tahsil edememe riski ile karşı karşıya kalabiliyor. Borcunu ödeyemeyen müşterilere bazı kolaylıklar gösterilse de beklenen olumlu sonuçlar maalesef alınamamış ve farklı yöntemler denenmeye devam edilmiştir. Ancak gelinen bu noktada mesele hala halledilebilmiş değildir. Zira ya tahsilatlar zamanında yapılamayıp katılma hesabı müşterileri ve



katılım bankaları zarara uğratılmakta ya da teverruk gibi tartışmalı yöntemler denenip meşruiyet krizi yaşanmaktadır. Dolayısıyla mevcut koşullarda katılım bankalarında yönetilmesi iyice güçleşen tahsili gecikmiş alacaklar sorunu için meşru ve uygun bir çözüm bulmak ve özgün bir yeniden yapılandırma yöntemi geliştirmek gerektiği açıktır.

Katılım bankaları, borçlarını vadesinde ödeme konusunda zorluk yaşayan müşterilerine kolaylık sağlamak üzere katılım bankacılığı ilke ve standartlarına uygun yöntemler bulma konusunda gayret göstermelidir (TKBB Danışma Kurulu, 2021). Bu noktada zorda olan müşteriler için öncelikle güzel borç (karz-ı hasen) çerçevesinde bir yaklaşım sergilenebilir. Bunun ilk adımı her iki tarafın da menfaatine uygun olan satın alma gücünün korunması anlamında borcun enflasyon oranına bağlı bir endeks ile uzatılmasıdır. Ancak bu durum çoğu zaman borçluların ödeme tutum ve davranışlarını gevşettiği için tam bir çözüm olmayabiliyor.

Dolayısıyla borçların vadesinde ödenmesini teşvik edip destekleyen bir modelin geliştirilmesi gerekir. Ancak bu, vadenin uzatılması karşılığında borç miktarında artırıma gidilmesiyle oluşan vade faizi gibi her türlü gayri meşru işlemlerden uzak olmalıdır. Bu model hem borçluya kolaylık sağlamak amacıyla ödeme vadesi uzatılan borç tutarının aynı değerle geri ödenmesini temin etmeyi hedefleyerek hakkaniyete uygun olmalı hem de müşteriye ödemeye sevk edip aynı zamanda katılım bankasının bu durumdan istifade etmesini engellemelidir.

Geciken alacaklar için başka bir çözüm de başlangıçta sözleşmeye koymak kaydıyla, borçların vadesinde ödenmemesi durumunda belirli bir tutarı caydırıcı bir müeyyide olarak gecikme cezası adıyla tahsil etmek, ancak alınan bu tutarın enflasyon oranının ve alacağın tahsili için zorunlu olarak yaptığı masrafların üzerindeki kısmından yararlanmamak, bu miktarın dışında kalan tutarı borçluya iade etmek ya da hayır işlerinde kullanmak şeklinde olabilir (TKBB Danışma Kurulu, 2021). Böylece caydırıcı bir müeyyide olarak alınan gecikme cezası katılım bankasının istifadesine sunulmadığı için tahsil edilen bir fazlalık olmaktan çıkmaktadır. Diğer yandan ise enflasyona kadar olan fark alınarak satın alma gücündeki değer kaybı önlenmekte ve mağduriyet giderilmektedir.

Müşterinin gecikme göstererek borcunu vadesinde ödememesi halinde katılım bankasının caydırıcı bir müeyyide olarak gecikme cezası tahsil etmesinde bir sakınca yoktur. Çünkü katılım bankası gecikme cezasından elde ettiği meblağı kâr olarak değerlendirmeyecek ve bundan faydalanmayacaktır. Bu durum müşteriden tahsil edilen gecikme cezasının asıl borca ilave edilen bir fazlalık olmadığını, müşterinin borcunu

geciktirmesine engel olmayı hedefleyen bir müeyyide olduğunu desteklemektedir.

Bu durum her iki tarafın lehine olduğu gibi toplumun da lehine olacak ve tam anlamıyla maslahata uygun olacaktır. Zira maslahat, bir şeyin maksada uygun özellikte olması, fesadın zıddı, iyi, uygun, elverişli, yararlı, iyi olana ulaştıran anlamlarına gelir. Doğru, düzgün ve kusursuz olma; iyilik, uygunluk, yarayışlılık gibi manalar içeren salah kelimesinden türetilmiş olan maslahat geniş anlamıyla faydanın sağlanması yanında zararın da giderilmesini içerir (Dönmez, 2016). Umulur ki, maslahata uygun bu işleyiş bereket de getirecektir.

Netice itibariyle, katılım bankaları, fon kullandırma sonucu oluşan borcunu ödeyemeyen müşteriler için sadece ve ancak yeniden yapılandırmaya ihtiyaç duydukları zaruri hallerde aşağıdaki yöntemle başvurabilirler:

Katılım bankası, fon kullandırma sonucu oluşan borcunu ödeyemeyen müşteriler için, katılım bankasına verdiği zararı tazmin amacıyla cezai şart olarak, ilgili katılım bankasının söz konusu geciken alacaklarını tahsil etmesi var sayıldığında onu o anda kullanabileceği normal müşterilere uyguladığı ortalama fon kullandırma oranı üzerinden yeniden yapılandırma yapabilir. Tahsil edilen bu cezai şartın enflasyon oranı kadarki kısmını katılım bankası kendisi alır, kalanı ise topluma dağıtmak üzere bereket ceza ve dayanışma sandığına aktarır. Ancak bu işlemin meşruiyeti açasından, söz konusu cezai şartı da içeren işlemin yapılabileceği fon kullandırma işleminin daha başında karşılıklı rızaya dayalı olarak sözleşmeye yazılmalıdır.

Böylece bir açıdan ticari gaye taşıyan katılım bankasının bizatihi yaptığı ana işte bir sekteye uğraması ve bunun süreklilik kazanması engellenmekte ve varoluş riski ile karşı karşıya kalması açılmaktadır. Bu suretle müşterinin, katılım bankasına olan borcunu ödemediği/ ödeyemediği durumlarda onu zarara uğratıp zora sokması engellenmektedir. Ayrıca katılım bankasının bundan istifade bunu bir kar mekanizmasına dönüştürmesi de önlenmektedir (zira gerekli inceleme, titizlik ve basireti göstermeyerek bu durumun oluşmasında kendi kusuru da vardır). İlave olarak alacağın enflasyon oranı üzerindeki tahsilat da topluma aktarılmaktadır.

Bu arada oluşan borcun enflasyon oranı ve diğer ilavelerle artırılması halinde borçlunun da bunu ödeyememe ihtimali olduğu gerçeğinden hareketle, gerçeekten zor durumda olan borçlulara “Eğer borçlu darlık içinde ise, eli genişleyinceye kadar ona mühlet verin. Eğer bilerseniz sadaka olarak bağışlamanız sizin için daha hayırlıdır” (Bakara, 2/280) ilkesi uyarınca belli bir süre verilmesinin, gerektiğinde ikram edilmesinin de bereket getireceği unutulmamalıdır.

## Uyulması gerekli şartlar

Bu yöntemin adil, tam ve bütünlüklü olarak hayat bulması, meşruiyetinin sağlam temellere dayanması için burada hem müşterinin hem katılım bankasının sorumlulukları açısından aşağıdaki uygulamanın yapılması gerekir:

1. Katılım bankası ile müşteri arasında fon kullandırma işleminin daha başında, fon kullandırma sonucu oluşan borçların belirlenen tarihlerde ödenmemesi durumunda ilgili tarihte aşağıdaki kriterlere uygun olarak taraflar arasında söz konusu cezai şartı da içeren muamelenin (yeniden yapılandırmanın) yapılabileceği “karşılıklı rızaya dayalı olarak sözleşmeye yazılmalı”dır. Ayrıca cezai şartta katılım bankasının muamele sonucundaki belirli bir tutarı veya borcun belirli bir oranını hayır işlerinde harcanmak üzere yüklediğine ve hayır işlerine harcanacak bu tutardan hiçbir şekilde istifade edemeyeceğine dair bir madde konulmalıdır.

2. Fon kullandırma sonucu oluşan borcunu ödeyemeyen müşteriler için, onların işini daha iyi ve düzgün yapmasını ve borcunu ödemesini teşvik açısından yeniden yapılandırmada ilgili katılım bankasının cari “ortalama fon kullandırma oranı” seçilmelidir. Zira müşteri borcunu ödeyememiş ve böylelikle hem katılım bankasının hem de katılım fonu hesap sahiplerinin zarara uğramasına neden olmuştur. Bu nedenle müşteri oluşan zararı tazmin etmeli, bunun bedelini karşılamalıdır (bir anlamda cezasını çekmelidir).

3. Bu meyanda katılım bankası, işini daha titiz ve sorumlu yapması amacıyla, söz konusu cari ortalama fon kullandırma oranının “enflasyon oranı kadar” olan kısmını alacak olarak tahsil edip hesaplarına dahil etmelidir. Eğer varsa gerçek işlem maliyetini müşteriden tahsil edebilir.

4. Katılım bankası, enflasyon oranı ile ortalama fon kullandırma oranı arasındaki farkı ise “ceza ve dayanışma sandığı”na aktarmalıdır. Zira müşterinin ödeyemediği borç artık normal borca dönüşmüş ve müşteriye vade tanınmış olmakla o andan itibaren bir tür karz-ı hasen halini almıştır. O yüzden katılım bankasının vadesinde ödenmeyen borca karşılık enflasyon oranının üzerinde bir bedel tahsil etmesi katılım bankacılığı ilke ve standartlarına uygun değildir. Enflasyon oranı ile sınırlı olan miktarın alınmasına ise paranın satın alma gücünü korumak amacıyla izin verilmiştir.

5. Söz konusu bu ceza ve dayanışma sandığı sırf bu amaçla kurulmalı, sadece toplumda ihtiyaç sahibi insanların ve yoksulların daha insanca yaşamaları için faaliyet gösteren “sosyal sorumluluk sahibi bir kuruluş” olmalıdır. Yönetimi de Türkiye Katılım Bankaları Birliği (TKBB) bünyesinde olmalıdır. Burada ceza ve dayanışma sandığının etkinliği ve verimliliği açısından kamu yardım

ve dayanışma kurumları (Kızılay vb.) ile adalet ve meşruiyet sınırları içerisinde iş birliği yapılabilir.

### **Sağlanan faydalar**

Yeniden yapılandırmada bu yöntemin kullanılması katılım bankalarının sağlıklı faaliyetler yapmalarına katkı yaparken aynı zamanda şu faydaları da sağlayacaktır: 1. Bu yöntem daha işin başında sözleşme ile bağlandığı için taraflara her türlü belirsizlikten (garardan) uzak, açık ve net bir muamele zemini oluşturmaktadır. 2. Bu yöntemle katılım bankasından fon kullanan müşterilerin borcunu zamanında ödemesi teşvik edilmekte ve ödemediği takdirde ise sonuçlarına katlanması sağlanmaktadır. 3. Buna ilave olarak katılım bankasının, fon kullandırma sonucu oluşan borcunu ödeyemeyen ve zorda olan müşterilerin durumundan istifade edip bunu bir fırsat olarak görmesi önlenmektedir. 4. Böylelikle hem müşterilerin hem de katılım bankasının yapmış oldukları işlerin sorumluluğunu üstlenerek daha iyi ve sağlıklı yönetim sergilemelerine imkan verilmektedir. 5. Diğer yandan ise, katılım fonu hesap sahiplerinin mağdur edilmesi büyük ölçüde önlenmekte, onların katılım bankacılığı sistemine olan inançları ve güvenleri tazelenmektedir. 6. Bu çerçevede ekosistemin bir parçası olan müşteriler, katılım bankaları, yönetici ve çalışanlar yanında toplumun da söz konusu ceza ve dayanışma sandığı üzerinden beslenmesi ve tahkim edilmesi ile birlikte bir bütün olarak ekosistem güç kazanmaktadır. 7. Aynı zamanda katılım bankalarının zora düşmüş müşterilerin halinden istifade etmek yerine kendi sorumluluklarını üstlenerek iyi niyet, ahlaki erdem göstermeleri onların toplumsal algılarının iyileştirilmesine katkı sağlamakta ve sisteme olan umudu tazelemektedir. 8. Bununla birlikte toplumsal yapıdaki öncelikli sorunların çözümüne katkı sağlanmakta, toplumsallaşmanın, dayanışmanın ve birlikte yaşamanın önü açılmaktadır. 9. Bu suretle katılım bankaları toplumsal sorunların çözümüne katkı sağlayarak sistemin güvenini artırmaya, itibarını ve algısını iyileştirmeye destek olmaktadır.

### **Bir Örnek Model**

Şimdi önerdiğimiz bereket ceza ve dayanışma sandığının nasıl çalıştığını bir örnek model üzerinden açıklamaya çalışalım:

Bir katılım bankasından fon kullanan bir müşteri vadesi geldiğinde 100.000 TL tutarındaki borcunu ödeyemesin ve bunu dokuz ay vade ile yeniden yapılandırmak istesin. Söz konusu katılım bankasının normal müşterilerine uyguladığı ortalama fon kullandırma kâr marjı %17,40 olsun. Şimdi hesaplamalara geçelim (buradaki ETL kur hesaplamaları, formüller, tablolar vb. bir önceki makale ile birlikte düşünölmelidir, Hazroğlu, 2021).

### 1) Yeniden Yapılandırma Bilgileri:

Sorunlu alacak tutarı: 100.000 TL

Yeniden yapılandırma tarihi: 4.11.2020

Yeni vade talebi (ortalama): 9 ay

Yeni taksit sayısı talebi: 3 taksit

Buna göre; 1.taksit: 6.07.2021, 2.taksit: 4.08.2021, 3.taksit: 2.09.2021 olsun.

Hesaplama seçeneklerini zenginleştirmek için ortalamaya uygun olarak taksit tarihlerini biraz farklılaştırdık. Özellikle en çok zorlanabilecek 2.09.2021 tarihine bir taksit koyduk.

Katılım bankası (KB) ortalama fon kullanma kâr marjı (yıllık): %17,40

### 3) Hesaplama Tekniği Uygulaması

#### a) Başlangıç Tarihindeki Değerler:

Yapılandırma sonrası yeni tutar TL:  $100.000 \cdot (1 + 0,1740 \cdot 9/12) = 113.050$  TL

Yeni taksit tutarı TL:  $113.050/3 = 37.683$  TL

6.07.2021 tarihli 37.683 TL; 4.08.2021 tarihli 37.683 TL; 2.09.2021 tarihli 37.683 TL

Burada dikkat edilecek husus, karz-ı hasen fonundan farklı olarak, yeniden yapılanma daha baştan KB'nin ortalama fon kullanma kâr marjı (ki burada %17,40'tır) üzerinden TL olarak yapılmakta, bilahare bu TL taksitler ilgili tarihte ETL'ye dönüştürülerek KB'nin ve sandığın hisseleri bulunmaktadır. Dolayısıyla bir karışıklığa ve hesaplama zorluğuna neden olmamak için müşterinin hesabı daha baştan sözleşerek bağlanmaktadır.

Önce yeniden yapılandırma tarihi olan 4.11.2020'deki ETL kurunu bulmak lazım ve bunun için de formül 2a'yi kullanmak gerekiyor.

Formül 2a:

$$ETL \text{ kuru} = CY1OA \cdot (1 + (CY1OA/CY4OA - 1) \cdot CG/90) / 100$$

CY1OA(2020-10):487,38 ; CY4OA(2020-07):468,56 (Tablo 1)

ETL kuru =  $487,38 \cdot (1 + (487,38/468,56 - 1) \cdot 4/90) / 100 = 4,8825$

1 ETL = 4,8825 TL

Yeni toplam tutar ETL:  $100.000/4,8825 = 20.481$  ETL

Yeni taksit tutarı ETL:  $20.481/3 = 6.827$  ETL

**b) Vade Tarihlerindeki Değerler:**

*Birinci Taksit Tahsilatı (6.07.2021): 37.683 TL*

Birinci taksitin vadesi 06.07.2021 olduğu için ETL kurunu hesaplamada formül 2a'yı kullanmak gerekiyor.

*Formül 2a:*

$$ETL \text{ kuru} = CY1OA * (1 + (CY1OA / CY4OA - 1) * CG / 90) / 100$$

CY1OA(2021-06):540,75 ; CY4OA(2021-03):523,61 (Tablo 1)

$$ETL \text{ kuru} = 540,75 * (1 + (540,75 / 523,61 - 1) * 6 / 90) / 100 = 5,4193$$

1 ETL = 5,4193 TL

Cari taksit tutarı ETL: 6.827 \* 5,4193 = 36.998 TL

KB'nin hissesi: 36.998 TL

Sandığın hissesi: 37.683 - 36.998 = 685 TL

*İkinci Taksit Tahsilatı (4.08.2021): 37.683 TL*

İkinci taksitin vadesi 04.08.2021 olduğu için ETL kurunu hesaplamada formül 2a'yı kullanmak gerekiyor.

*Formül 2a:*

$$ETL \text{ kuru} = CY1OA * (1 + (CY1OA / CY4OA - 1) * CG / 90) / 100$$

CY1OA(2021-07):546,69 ; CY4OA(2021-04):529,11 (Tablo 1)

$$ETL \text{ kuru} = 546,69 * (1 + (546,69 / 529,11 - 1) * 4 / 90) / 100 = 5,4750$$

1 ETL = 5,4750 TL

Cari taksit tutarı ETL: 6.827 \* 5,4750 = 37.378 TL

KB'nin hissesi: 37.378 TL

Sandığın hissesi: 37.683 - 37.378 = 305 TL

*Üçüncü taksit tahsilatı (2.09.2021): 37.683 TL*

Üçüncü taksitin vadesi 02.09.2021 olduğu için ETL kurunu hesaplamada formül 3'ü kullanmak gerekiyor.

*Formül 3:*

$$ETL \text{ kuru} = CY2OA * (1 + (CY2OA / OY5OA - 1) * (30 + CG) / 90) / 100$$

CY2OA(2021-07):546,69 ; CY5OA(2021-04):529,11 (Tablo 1)

ETL kuru =  $546,69 \cdot (1 + (546,69/529,11 - 1) \cdot (30+2)/90) / 100 = 5,5315$

1 ETL kuru: 5,5315 TL

Cari taksit tutarı ETL:  $6.827 \cdot 5,5315 = 37.764$  TL

Üçüncü taksit (37.683 TL), ETL karşılığının (37.764 TL'nin) altında kaldığı için KB bu taksitte alacağını dahi koruyamamış bir ölçüde 81 TL (37.683-37.764) zarar etmiş ve taksitin tamamını almak durumunda kalmıştır. Bu taksitten sandığa hisse kalmamıştır.

KB'nin hissesi: 37.683 TL

Sandığın hissesi: 0

### c) Vade Sonunda Paylaşım Değerleri

KB'nin toplam tahsilatı:  $36.998 + 37.378 + 37.683 = 112.059$  TL

KB'nin toplam enflasyon farkı:  $112.059 - 100.000 = 12.059$  TL

Sandığın toplam hissesi:  $685 + 305 + 0 = 990$  TL

(Yuvarlatma farkından dolayı toplamda 1 TL eksiklik olmuştur).

### Sonuç

İnsanlığın ve dünyanın gidişatı karşısında “faizsizlik ilkesi” temelinde toplumun finansman ihtiyaçlarını hak ve adalete uygun ve meşru bir şekilde karşılamayı üstlenen katılım bankacılığı sadece iktisadi açıdan değil toplumsal açıdan da önemli bir ihtiyaçtır. Küresel kapitalizmin egemen olduğu dünyada genel ilkeler vazeden bütün dinler gibi İslam'ın da yasakladığı faiz illetini bertaraf etmek, insanlara ve toplumlara yeni bir ekonomik umut aşılacak için bu kurumlara sahip çıkıp onları hakikatin ışığında eleştirel akıl ve kuşatıcılık ile geliştirip toplumsallaştırmak gerekmektedir. Zira katılım bankalarının kendine has özellikleri ve insani finans muhtevası ile yollarına devam etmeleri önemli bir gerekliliktir.

Tam da bu noktada katılım bankalarında son dönemde yaşanan ve gittikçe yoğunlaşan katılım bankacılığı ilke ve standartları açısından hiç de uygun olmayan teverruk gibi işlemlerin terk edilip konvansiyonel faizli bankalara benzemenin aşılması gerekir. Bunun için bir öz eleştiri yapmak, yeni bir zihinle başka bir zemine taşınmak ve güçlü bir yenilenme yaşamının yollarını aramak önemli bir mükellefiyettir. Bu arayışın meşru ve etkili bir çözüm vadisine dönüşmesi için bu kurumların yeniden yapılandırılıp özlerine dönmeleri şarttır.

Katılım bankalarındaki bu öze dönüşün mevcut önemli sorunlara dokunup çözümler üreterek başlaması uygun bir adım olacaktır. Bu çerçevede katılım

felsefesi ışığında likidite yönetimi ve tahsili gecikmiş alacaklar için faizsizlik ilkesi açısından daha uygun ve meşru olduğu düşünölen bir çözüm olarak yeni bir finansal para birimi için enflasyona endekli TL (ETL), likidite yönetimi için Karz-1 Hasen Fonu ve yeniden yapılandırma için Bereket Ceza ve Dayanışma Sandığı modellerinin tartışılması ve geliştirilmesi hem kendileri hem de toplum açısından uygun olacaktır.

### KAYNAKÇA

- AAOIFI FFS (Accounting and Auditing Organization for İslamic Financial Institutions). (2015). Faizsiz Finans Standartları. İstanbul. TKBB Yayınları.
- Abdurrahman, Taha (2020). Bilgi Ahlaktan Ayrıldığında. İstanbul. Pınar Yayınları.
- Apaydın, H. A. (2016). Karz. İslam Ansiklopedisi. İstanbul. Türkiye Diyanet Vakfı.
- Aristoteles. (2011). Politika. İstanbul. Remzi Kitabevi.
- Aydın, M. A. (2020). Osmanlı Hukuku. İstanbul. İsam Yayınları.
- Barkan, Ö. L. (2013). Kolonizatör Türk Dervişleri. Ankara. Vakıflar Genel Müdürlüğü Yayınları.
- Bayındır, S. (2012). Modern Faizsiz Finansman Araçlarından Teverruk ve Ges'in Fıkhi Tahlili, Fıkhi Açından Finans ve Altın İşlemleri (Tartışmalı İlmi Toplantı), 27-28 Nisan 2012. Konya, 160.
- Çakır, M. (2018). İslam Hukuku Açısından Teverruk İşlemleri (yayınlanmamış doktora tezi). Yıldırım Beyazıt Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Temel İslam Bilimleri Anabilim Dalı. Ankara.
- Cebeci, İ. (2016). Teverruk. İslam Ansiklopedisi. İstanbul. Türkiye Diyanet Vakfı.
- Ceylan, B. (2020). Vakıf Kurum Felsefesi ve Sosyal İşletme (yayınlanmamış doktora tezi). İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İktisat Anabilim Dalı. İstanbul.
- Çizakça, M. (2017). İslam Dünyasında Vakıflar. Konya. KTO Karatay Üniversitesi Yayıncılık.
- DİB (Diyanet İşleri Başkanlığı). (2005). Kur'an-ı Kerim Meali. Ankara. DİB Yayınları.
- DİYK (Din İşleri Yüksek Kurulu). (2018). Fetvalar. Ankara. Diyanet İşleri Başkanlığı Yayınları.
- DİYK (Din İşleri Yüksek Kurulu). (2017). Dijital kripto paraların kullanımının dini hükmü nedir? www.kurul.diyamet.gov.tr (Erişim tarihi: 21 Şubat 2021).



- Dönmez, İ. K. (2016). Maslahat. İslam Ansiklopedisi. İstanbul. Türkiye Diyanet Vakfı.
- Ersoy, A. Haziroğlu, T. (2019). İslam İktisadı ve Finansının Temel İlkeleri, Yaşayan ve Gelişen Katılım Bankacılığı. İstanbul. TKBB Yayınları.
- Feyerabend, P. (1991). Bilim Kilisesi. İstanbul. Pınar Yayınları.
- Guenon, R. (1979). Modern Dünyanın Bunalımı. İstanbul. Yeryüzü Yayınları.
- Günay, H. M. (2012). Vakıf. İslam Ansiklopedisi. İstanbul. Türkiye Diyanet Vakfı.
- Haziroğlu, T. (2016). Katılım Bankacılığı Fikrinin Doğuşu ve Kavramsal Önemi. İslam Ekonomisi ve Finansı Dergisi, Cilt 2 Sayı 1, Bahar 2016.
- Haziroğlu, T. (2017). Katılım Ekonomisi. İstanbul. İz Yayıncılık.
- Haziroğlu, T. (2021). İktisadi Dayanışma İçin Yeni Bir Sistem Olarak Enflasyona Endeksli TL ve Karz-ı Hasen Fonu. İslam Ekonomisi ve Finansı Dergisi (İEFD), 7 (2), 255-292. DOI: 10.54863/jief.93273
- Karakoç, S. (1987). İslam Toplumunun Ekonomik Strüktürü. İstanbul. Diriliş Yayınları.
- Karaman, H. (2021). Enflasyon Farkı [www.hayrettinkaraman.net](http://www.hayrettinkaraman.net) (Erişim tarihi: 21 Şubat 2021).
- Kazancı, F. (2019). Merkez Bankalarının Faizsiz Para Piyasası Yönetimlerine Yeni Bir Öneri: Tekaruz Yöntemi. İslam Ekonomisi ve Finansı Dergisi, 5(2) 197-227.
- Önkal, A. (1998). Hicret. İslam Ansiklopedisi. İstanbul. Türkiye Diyanet Vakfı.
- Özsoy, İ. (1995). Faiz. İslam Ansiklopedisi. İstanbul. Türkiye Diyanet Vakfı.
- Özsoy, M. Ş. (2012). Sağlam Bankacılık Modeli ile Katılım Bankacılığına Giriş. İstanbul. Kuveyt Türk.
- Rosa, H. (2022). Yabancılaşma ve Hızlanma. İstanbul. Albaraka Yayınları.
- Sancar, M. A. (2019). Türkiye’de Teverruk ve Yeniden Yapılandırma Teverruka Alternatif Bir Ürün Olarak Yeniden Yapılandırma Tekafül Fonu. İslam Ekonomisi ve Finansı Dergisi, 5(2) 168-194.
- Tabakoğlu, A. (2013). İslam İktisadına Giriş. İstanbul. Dergah Yayınları.
- TKBB (Türkiye Katılım Bankaları Birliği). (2019). Katılım Bankaları 2019 Raporu. İstanbul.

- TKBB Danışma Kurulu. (2019). Enflasyona Endeksli Hesaplar, 22.08.2019 tarih 15 nolu karar. [www.tkbbdanismakurulu.org.tr](http://www.tkbbdanismakurulu.org.tr) (Erişim tarihi 21 Şubat 2021).
- TKBB Danışma Kurulu. (2019b). Teverruk Standardı. [www.tkbbdanismakurulu.org.tr](http://www.tkbbdanismakurulu.org.tr) (Erişim tarihi 21 Şubat 2021).
- TKBB Danışma Kurulu. (2021). Murabaha Standardı. İstanbul.
- Toynbee, A. (1980). Medeniyet Yargılanıyor. İstanbul. Yeryüzü Yayınları.
- TÜİK (Türkiye İstatistik Kurumu). (2021). Tüketici Fiyat Endeksi. [www.tuik.gov.tr](http://www.tuik.gov.tr) (Erişim tarihi 21 Şubat 2021).
- Yazır, E. H. (1960). Hak Dini Kur'an Dili 1-10. İstanbul. Nebioğlu Yayınları.
- Zaim, S. (1992). İnsan, İslam ve Ekonomi. İstanbul. Yeni Asya Yayınları

## **EXTENDED ABSTRACT**

In this study, the issue of liquidity management and non-performing loans in participation banks and the model proposals developed for them will be criticized through the new mind, new economics and in a holistic framework, and from this point of view, the tawarruq transactions, which are widely used in our country and in the world today, will be discussed and these transactions will be analyzed in terms of the principles and standards of participation banking. In this context, the Qardh al Hasan Fund and the Bereket Punishment and Solidarity Fund model will be discussed as a new system for liquidity management and restructuring through the Inflation-Indexed Turkish Lira (ETL) proposal, which we have previously proposed in another article as a reference value in financial transactions and value protection, as a new system for liquidity management and restructuring.

Interest, which is a real and legal excess that has no equivalent in borrowing and shopping, has been regarded as haram (forbidden) in all religions. However, in qardh al hasan, the situation of the one in need is taken as a basis, and while he sees his job by "borrowing" from the opposite side, the lender becomes happy by showing a good example of human and economic solidarity. Because of this feature, this system can be a solution for liquidity management and collection of dull receivables, which is one of the most important problems experienced by participation banks. In this way, it will be possible to get rid of organized tawarruq, which seems to be a remedy and is actually implicit interest from the point of view of the "principle of non-interest".

Now we will try to present a new approach to the problem of liquidity management and restructuring of participation banks through the ETL currency, which we have developed within the framework of a systematics of thought and propose to be used in financial transactions, and which we treat almost like a foreign currency based on the consumer price index and calculate the daily exchange rate using a mathematical model:

1. The first form of solution, a participation bank with a surplus of funds, can first eliminate the funding needs of another participation bank by the “qardh al hasan method”. However, in this transaction, the index related to the inflation rate to be formed in the sense of protection of purchasing power should be taken as a basis. In addition to this, the actual transaction cost (operating expenses, etc.) can also be taken.
2. A participation bank with a surplus of funds can satisfy the need of another participation bank by “opening a profit and loss participation account method”. Thus, while one party meets the need for funds, the other party meets the need for fund management. However, it may be difficult to produce the same amount of projects due to the size of liquidity transactions.
3. A participation bank with a surplus of funds can meet the funding needs of another participation bank by “opening a profit and loss participation account based on proxy”.
4. Participation banks can register their qardh al hasan transactions among themselves and develop a “cumulative index method” that will prioritize needs within a system. Thus, it may be possible for the participation bank in need of funds to borrow to another participation bank with an “index proportional to the amount and maturity” and to provide funds to the opposite party with the same index when its own funds are in surplus.
5. Participation banks, among themselves, with interest-free funds based on assets and asset-based sukuk (lease certificate etc.) they can eliminate the need for liquidity through exchange, that is, the “securities method”. If they cannot do this among themselves to a sufficient extent, they can resort to the Central Bank and conventional banks. For this purpose, the treasury needs to issue more TL-denominated lease certificates.
6. A participation bank in need of funds can meet its needs by “using an inflation-indexed rate through the Central Bank or the profit and loss participation accounts method”. Here, a system can be established in which

the Central Bank can buy and issue funds through TL indexed to the inflation rate that will occur with all banks. However, since the mechanism is based on the real interest rate margin, they may not favor it.

7. The participation bank, which has the need for funds, can meet the need for a participation bank by “using an inflation-indexed rate or profit and loss participation accounts method through conventional banks”. However, considering that the conventional system works with a real interest yield above inflation and its target is maximization, it is very difficult for this to work.

8. If participation banks cannot find the opportunity to meet their funding needs within the country, they can meet them with a “method in accordance with the principle of non-interest through the Global (Mega) Central Bank”, which will be formed with the participation of the central banks of all Islamic countries.

In the meantime, the needs of participation banks that exceed their own size, higher consistent, syndication type may come to the agenda. In this case, participation banks can apply for tawarruq, which is required within the framework of their licenses “Necessities make prohibited things permissible, necessities are appreciated by their own amounts” (Mecelle, 21-22) in cases that affect existence itself, if there is no opportunity as a result of efforts to find any legitimate options, and only then. However, for this purpose, this tawarruq transaction must be within the framework of the classical tawarruq conditions, must not exceed the size of the impact, must meet the criteria of being temporary, provided that it complies with certain limits and conditions.

In order for this method to be implemented fairly, fully and integrally, and for its legitimacy to be based on sound foundations, the following application should be made here in terms of the responsibilities of both the customer and the participation bank:

1. At the very beginning of the fund utilization transaction between the participation bank and the customer, it should be "written into the contract based on mutual consent" that if the debts arising as a result of the fund utilization are not paid on the specified dates, a transaction (restructuring) including the penalty clause in question can be made between the parties in accordance with the following criteria on the relevant date. In addition, a

clause should be put in the penal clause stating that the participation bank has been charged a certain amount or a certain proportion of the debt as a result of the transaction to be spent on charitable works and that it cannot benefit from this amount to be spent on charitable works in any way.

2. The current "average fund utilization rate" of the relevant participation bank in restructuring for customers who cannot pay their debts arising from the use of funds, in order to encourage them to do their job better and properly and to pay their debts should be selected. Because the customer could not pay the debt and thus caused both the participation bank and the participation fund account holders to suffer losses. Therefore, the customer must compensate for the damage caused, cover the cost of it (in a sense, he must pay the penalty).

3. In this context, participation bank should collect the portion of the current average fund utilization rate "as much as the inflation rate" as receivable and include it in its accounts in order to make its business more meticulous and responsible. If any, it can collect the actual transaction cost from the customer.

4. The participation bank should transfer the difference between the inflation rate and the average fund utilization rate to the "penalty and solidarity fund". Because the debt that the customer cannot pay has now turned into a normal debt and has become a kind of qardh al hasan since that moment, with the maturity being recognized to the customer. Therefore, it is not in accordance with the principles and standards of participation banking for participation bank to charge a price above the inflation rate for a debt that is not paid on its due date. The purchase of an amount limited by the inflation rate was allowed in order to protect the purchasing power of money.

5. This punishment and solidarity fund in question should be established only for this purpose, it should be a "socially responsible organization" that operates only for people in need and the poor in society to live more humanely. Its management should also be within the framework of the Association of Participation Banks of Turkey (TKBB). Here, in terms of the effectiveness and efficiency of the criminal and solidarity fund, public assistance and solidarity institutions (Red Crescent, etc.) can be cooperated with within the limits of justice and legitimacy.

Benefits Provided: The use of this method in restructuring will contribute to the healthy activities of participation banks, while at the same time providing the following benefits: 1. Since this method is bound by a contract at the very beginning of the work, it constitutes a clear and clear treatment ground for the parties, away from all kinds of uncertainties (gharar). 2. Paying paid debts of customers using funds from participation bank is encouraged with this method and if they do not pay, it is ensured that they suffer the consequences. 3. In addition, it is prevented by the participation bank from taking advantage of the situation of customers who cannot pay the debt incurred as a result of fund disbursement and are in difficulty and seeing this as an opportunity. 4. In this way, it is possible for both customers and participation bank to exhibit better and healthier management by taking responsibility for the work they have done. 5. On the other hand, the victimization of participation fund account holders is largely prevented, and their faith and trust in the participation banking system are renewed. 6. Within this framework, the ecosystem as a whole is gaining strength with the feeding and arbitration of the society through the aforementioned punishment and solidarity fund, as well as customers, participation banks, managers and employees who are part of the ecosystem. 7. At the same time, participation banks' showing goodwill and moral virtue by taking on their own responsibilities instead of taking advantage of the situation of customers who have fallen into difficulties contributes to the improvement of their social perceptions and renews hope for the system. 8. In addition, contributions are made to the solution of priority problems in the social structure, and the way for socialization, solidarity and coexistence is opened. 9. In this way, participation banks contribute to the solution of social problems, helping to increase the confidence of the system, improve its reputation and perception.

It would be an appropriate step for this return to essence in participation banks to start by touching on existing important problems and creating solutions. In this context, in the light of the participation philosophy, it will be appropriate for both them and society to discuss and develop inflation-indexed TL (ETL) for a new financial currency, Qardh al Hasan Fund for liquidity management and collection of overdue receivables as a solution that is considered more appropriate and legitimate from the point of view of the interest-free principle, and Bereket Penalty and Solidarity Fund models for restructuring.

## **ARAŞTIRMACILARIN KATKI ORANI**

Yazarın her birinin mevcut araştırmaya katkı oranı aşağıda belirtildiği gibidir.

Yazar'ın araştırmaya katkı oranı %100'dür.

## **ÇATIŞMA BEYANI**

Araştırmada herhangi bir kişi ya da kurum ile finansal ya da kişisel yönden herhangi bir bağlantı bulunmamaktadır. Araştırmada çıkar çatışması bulunmamaktadır.

## **ARAŞTIRMANIN ETİK İZİNİ**

Yapılan bu çalışmada "Yükseköğretim Kurumları Bilimsel Araştırma ve Yayın Etiği Yönergesi" kapsamında uyulması gerektiği belirtilen tüm kurallara uyulmuştur. Yönergenin ikinci bölümü olan "Bilimsel Araştırma ve Yayın Etiğine Aykırı Eylemler" başlığı altında belirtilen eylemlerden hiçbirini gerçekleştirilmemiştir.

## RİSKE MARUZ DEĞER (VaR): KAVRAMSAL GELİŞİM SÜRECİ, UYGULAMA VE DEĞERLENDİRME

Oğuz KAYHAN<sup>a</sup>

*Hayat Finans Katılım Bankası, Türkiye*

### MAKALE BİLGİSİ

#### **Makale Geçmişi:**

Başvuru: 30 Mayıs 2023

Kabul: 27 Haziran 2023

#### **JEL Sınıflandırma:**

G11

G32

#### **Anahtar Kavramlar:**

VaR,

Riske Maruz Değer,

Kuyrukta Beklenen

Kayıp,

Risk Yönetimi,

Küresel Finansal Kriz

### ÖZ

Risk yönetiminin son derece önemli olduğu günümüzde, VaR bazlı risk ölçüm yöntemlerinin ne kadar doğru sonuç verdiği hususu uzun zamandır tartışılmaktadır. 1990'lı yıllardan beri süregelen bu tartışmanın dozu, 2008 yılında yaşanan küresel finansal kriz sonrasında iyice artmıştır. Öyle ki ABD'de sorunlu eşikaltı kredileriyle başlayan ve derinleşerek tarihi bir finansal ve ekonomik krize yol açan gelişmeler sonucunda, Temsilciler Meclisi'nde bir anlamda VaR uygulamalarının yargılandığı, konu hakkında uzman bazı akademisyen ve profesyonellerin yeminli tanıklık yaptığı duruşmalar gerçekleştirmiştir. Tüm bu tartışmalar sonucunda, alternatif ölçüm yöntemleri geliştirmeye yönelik önemli bir literatür oluşmuştur. VaR'a ilişkin tartışma ve eleştiriler, Basel Komitesi'nin de piyasa riski ile ilgili modellere bakış açısını etkilemiş ve bu durum 2016 yılında yayımlanan yeni piyasa riski standartlarına da yansımıştır. Kavramsal olarak VaR, belirlenen bir zaman döneminde, belirli bir olasılıkla, finansal bir varlığın veya portföyün değerinde meydana gelebilecek en fazla kayıp olarak tanımlanabilir. Çalışmada VaR yaklaşımı kavramsal olarak ele alınmakta, akademik ve profesyonel düzeyde, geçmişten günümüze bu konuya ilişkin yürütülen tartışmalar sunulmakta ve günümüzde gelinen nokta kısaca özetlenmektedir.

<https://doi.org/tr/10.54863/jief.1307438>

<sup>a</sup> **Sorumlu Yazar:** Hayat Finans Katılım Bankası

E-posta: [oguz.kayhan@hayatfinans.com.tr](mailto:oguz.kayhan@hayatfinans.com.tr), <https://orcid.org/0009-0007-0153-1494>.

Kaynak göster: Kayhan, O. (2023). Riske Maruz Değer (VaR): Kavramsal Gelişim Süreci, Uygulama Ve

Değerlendirme. *İslam Ekonomisi ve Finansı Dergisi*, 9(1), 80-103, <https://doi.org/tr/10.54863/jief.1307438>.

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



## VALUE AT RISK (VaR): CONCEPTUAL DEVELOPMENT PROCESS, IMPLEMENTATION AND EVALUATION

Oğuz KAYHAN<sup>a</sup>

*Hayat Finance Participation Bank, Turkey*

### ARTICLE INFO

#### **Article history:**

Received: May 30, 2023

Accepted: June 27, 2023

#### **JEL Classification:**

G11

G32

#### **Keywords:**

VaR,

Value at Risk,

Expected Tail Loss,

Risk Management,

Global Financial Crisis

### ABSTRACT

In today's world, where risk management is extremely important, the accuracy of Value at Risk (VaR) based risk measurement methods has been a subject of debate for a long time. The intensity of this ongoing debate has increased significantly since the global financial crisis of 2008. Indeed, as a result of the developments that began with subprime mortgages in the United States and depended into a historic financial and economic crisis, hearings were held in the House of Representatives where VaR practices were somewhat judged, and expert academics and professionals testified as sworn witnesses on the subject. As a result of all these debates, significant literature has been developed aiming to develop alternative measurement methods. The debates and criticisms regarding VaR have influenced the Basel Committee's perspective on market risk models, which is reflected in the new market risk standards published in 2016. Conceptually, VaR (Value at Risk) can be defined as the maximum potential loss in the value of a financial asset or portfolio within a specified time period, with a certain probability. In this study, the VaR approach is examined conceptually, the debates conducted on this subject from the past to the present at an academic and professional level are presented and the current state is summarized briefly.

<https://doi.org/tr/10.54863/jief.1307438>

<sup>a</sup> **Corresponding Author:** Hayat Finance Participation Bank, E mail:oguz.kayhan@hayatfinans.com.tr, <https://orcid.org/0009-0007-0153-1494>.

**To cite this article:** Kayhan, O. (2023). Value At Risk (Var): Conceptual Development Process, Implementation and Evaluation. *Journal of Islamic Economics and Finance* 2023, 9(1), 80-103, <https://doi.org/tr/10.54863/jief.1307438>.

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

## GİRİŞ

Özellikle Harry Markowitz'in 1950'lerde öncülük ettiği akademik çalışmalar ve sonrasındaki gelişmelerle, "finansal risk yönetimi" bugün gerek teorik gerekse pratik düzeyde bireysel algılamamızın sınırlarını zorlayan bir genişlik, derinlik ve karmaşıklığa ulaşmış durumdadır. Ancak risk kavramını tanımlama zorlukları bir tarafa, belli bir tanım altında riskin ölçümü ve yönetimi konusunda gelinen nokta bir başarı mı yoksa başarısızlık hikâyesi mi sorusu son küresel finansal krizle zirveye çıkmış ve halen çok tartışılan bir konu durumundadır. 1990'lı yıllardan itibaren giderek artan firma düzeyindeki finansal skandallar, bölgesel ve küresel finansal krizler ve bunların yarattığı çok boyutlu (bireysel, kurumsal, makroekonomik, sosyal) tahribat bilançoları bu tartışmayı yaygın (ve gayet sıcak) kılan en önemli faktördür.

Söz konusu tartışma daha spesifik bir düzeyde, risk ölçümü ve yönetiminde "riske maruz değer" (value at risk, VaR) olarak bilinen, özellikle de 2000'li yıllarda popülaritesi zirveye çıkarak çoğu finansal gözetim ve denetim otoritesinin kabul ve teşvikine mazhar olan yaklaşım üzerinde yoğunlaşmış durumdadır. Dozu 2008 yılında yaşanan küresel finansal krizle artmış olsa da esasen tartışmanın kökeni VaR'ın olgunlaştırılıp otomatize edilerek değişik düzeylerde piyasalar ve finansal kuruluşlar tarafından da kullanılmaya başlandığı 1990'lı yıllara uzanmaktadır. Ne teorik ne de pratik düzeyde tartışma henüz tamamıyla sonuçlanmış gibi görünmese de önemli derslerin alındığı ve alternatif yöntem arayışlarının hızlandığı da bir gerçektir. Nitekim Basel Bankacılık Komitesi (BCBS) tarafından oluşturulan sermaye yeterliliği düzenlemelerinde (Özellikle Basel III ve devamı) bu husus dikkati çekmektedir.

Bu çalışmayla, değişik katmanlarda (akademik, profesyonel, resmi otorite) dile getirilen görüşlerden örnekler verilerek, söz konusu tartışmaya daha yakından bakılması; ana eksenleri ve bulgularının mümkün olduğunca kristalize edilerek söz konusu tartışmanın derli toplu bir değerlendirme halinde ortaya konulması amaçlanmaktadır. Bu çerçevede, Giriş Bölümü'nü takiben, önce İkinci Bölüm'de VaR yaklaşımı kavramsal ve tarihsel gelişimi açısından kısaca incelenmiştir. Üçüncü Bölüm'de VaR tartışmasıyla ilgili literatürde yer alan ilk çalışmalar ile teorik temellerine yer verilmiştir. Dördüncü Bölüm, bir piyasa riski ölçüm aracı olarak VaR'ın, teorik temelleri, metodolojisi ve kullanımına yönelik olarak, yakın zamanda ve halen literatürde yer alan tartışmalar aktarılmaya çalışılmıştır. Beşinci Bölümde çok kısa olarak günümüzde gelinen nokta açıklanmaya çalışılmış, son bölüm ise sonuç ve değerlendirmeye ayrılmıştır.

## **VAR KAVRAMI VE TARİHSEL GELİŞİM**

Bazı yazarlar VaR ölçütünü Markowitz (1952) ve Roy (1952) öncesine kadar götürmektedir. Bu anlamda Leavens (1945)'in çalışmasında önerdiği kantitatif örnek, basılmış ilk VaR ölçütü olarak görülebilir. 1960'lar ve 1970'ler de bir risk ölçütü geliştirmeye yönelik uğraşlar olmakla birlikte, ancak 1980'li yıllara gelindiğinde, piyasalar ve teknolojiye meydana gelen köklü değişimler VaR için de önemli bir gelişme dönemini başlatmıştır (Holton, 2002). VaR'ın formel olarak 1994'te JP Morgan tarafından Riskmetrics adıyla tescilli bir metodoloji olarak genel kullanıma sunulduğu doğru olmakla birlikte, firmaya geliştirme ve içsel kullanım sürecinin aslında 1989'a kadar gittiği ve hatta Bankers Trust'in bundan daha da önce benzer bir metodoloji geliştirdiği çeşitli kaynaklarda belirtilmektedir. Holton (2002)'a göre, esasen Riskmetrics müthiş bir teknik yenilik değildir. RiskMetrics Teknik Dokümanı orijinal fikirler içermekle birlikte, büyük bir kısmı zaten yaygın biçimde kullanılan bazı teknikleri açıklamaktadır. Hatta, Garbade (1996) ve Wilson (1993)'un önerdiği tekniklerden daha az sofistike olduğu bile belirtilmektedir. Riskmetrics 'in asıl katkısı VaR olgusunu geniş kitlelere yayması olmuştur.

İşte Riskmetrics'in kullanıma sunulması ve akabinde VaR ölçütünün iş ve finans dünyasında hızla yaygın bir kabul ve kullanım alanı bulması beraberinde "VaR tartışması" (VaR Debate) olarak anılan eleştiri ve savunma sürecini de beraberinde getirmiştir. Çalışmamızın asıl konusu olan bu tartışmaya daha yakından bakmaya geçmeden, önce VaR kavramı ve tekniği üzerine kısaca bir bilgi verilmesinde fayda görülmektedir.

Kavramsal olarak VaR, belirlenen bir zaman döneminde, belirli bir olasılıkla, finansal bir varlığın veya portföyün değerinde meydana gelebilecek en fazla kayıp olarak tanımlanabilir. Başka bir ifadeyle VaR, istatistiki olarak belli bir güven aralığında, çoğunlukla gün olarak belirlenen belli bir süre için elde tutulan kıymetlerin belli bir olasılık dahilinde beklenen maksimum değer kaybıdır (Altıntaş, Bankacılıkta Risk Yönetimi ve Sermaye Yeterliliği, 2006). VaR, farklı pozisyonlar ve risk faktörlerinden kaynaklanan riski bir araya getirebilme, tek bir rakamla ifade edebilme şansı vermektedir. VaR ölçümleri, Varyans Kovaryans (Parametrik VaR), Tarihsel Simülasyon ve Monte Carlo Simülasyonu yöntemlerinden herhangi birinin kullanılması yolu ile gerçekleştirilebilir.

VaR, risk faktörleri arasındaki korelasyonu da dikkate almakta, birbirini yok eden veya azaltan riskler varsa toplam risk daha az olarak dikkate alınabilmektedir. Ayrıca, çeşitli riskleri birleştirerek bankanın maruz kaldığı riskin tek bir ölçüyle ifade edilebilmesine imkân veren VaR yaklaşımı, dünya çapında çok çeşitli yerlerde faaliyet gösteren ve bu nedenle çok sayıda farklı risk etkeni ile karşı karşıya olan mali kuruluşların finansal risklerinin

ölçülebilmesi açısından da büyük avantaj sağlamaktadır. VaR hesaplamalarında göz önünde bulundurulması gereken birtakım parametreler mevcuttur. Elde tutma süresi, güven aralığı, örnekleme periyodu ve risk faktörleri arasındaki korelasyon bu kapsamda hesaplamalara dâhil edilmesi gereken parametrelerdir. VaR hesaplanmasına yönelik olarak kullanılan ve bu parametreleri içeren yöntemler aşağıda ifade edilmektedir.

Günümüzde risk yönetiminde kullanılan ve Basel Komitesi'nin de risk ölçümü ve sermaye yeterliliği hesaplamalarında kullanılmasını kabul ettiği yöntem veya modeller büyük ölçüde Markowitz, Sharpe, Black, Scholes ve Merton gibi Nobel ödüllü iktisatçıların çalışmaları üzerine bina edilmiş durumdadır. Genellikle istatistikteki "Normal Dağılım" varsayımı altında ve tarihsel veriye dayalı olarak yapılan risk analizlerinin geleceği betimleme gücü ve güvenilirliği ile ilgili kuşklar krizden sonra yine sıklıkla dile getirilir olmuştur.

Varyans-Kovaryans yaklaşımının en önemli özelliği risk faktörlerindeki değişikliklerin normal dağıldığını varsaymasıdır. Normal dağılım varsayımının getirdiği zayıflık, normal olmayan fiyat hareketlerinin (dolayısı ile kriz dönemlerinde ortaya çıkabilecek gelişmelerin) kavranmasındaki güçlükler ve bunun getireceği büyük risklerdir. Varyans-Kovaryans yönteminde, sahip olunan alım satım hesapları ile ilişkili portföyün değerini etkileyen parametreler belirlenmekte ve belirli bir olasılık dâhilinde bu parametrelerde ortaya çıkacak dalgalanmalardan yola çıkılarak, portföydeki değer kaybı hesaplanmaktadır. Varyans-Kovaryans yönteminde, fiyat değişikliklerine ilişkin geçmiş döneme ait verilerden hesaplanan ortalamalar ve standart sapmalar kullanılmakta, buna ek olarak portföyde yer alan finansal araçlar (risk faktörleri) arasındaki korelasyonlar dikkate alınmaktadır.

Tarihi Simülasyon Yönteminde; risk faktörlerinde geçmişte yaşanan değişimlerin gelecekte de tekrar edeceği varsayılmakta ve geçmiş verilerden elde edilen değişim oranları hesaplamalara baz teşkil etmektedir. Bu verilerin kullanılması suretiyle, portföyün gelecekteki potansiyel kar ve zararını ortaya koyan bir dağılım oluşturulmakta, bu dağılım kullanılarak VaR tutarı hesaplanmaktadır. Monte Carlo Simülasyonu ise portföy fiyatlama sürecinin belirli bir model izlediği varsayımına dayanılarak oluşturulmuştur. VaR değeri, portföy içerisindeki doğrusal olmayan ilişkileri ve gelecekte meydana gelebilecek olası değişimlerin etkilerini de içermektedir. Monte Carlo Simülasyonu'nda, risk faktörleri arasındaki korelasyon ve volatiliteler ölçülerek yeni fiyat serileri oluşturulmakta, oluşturulan yeni fiyat serileri portföye uygulanarak, ilgili güven aralıklarındaki VaR bulunmaktadır.

Monte Carlo Simülasyonu ile Tarihsel Simülasyon yöntemleri arasında benzerlikler olmasına karşın iki yöntem arasındaki temel farklılığın, Tarihsel Simülasyon yönteminin, varsayımsal portföy kar veya zararlarını oluşturmak

için, tarihi örnekleme döneminde risk faktörlerinde gözlemlenen gerçek değişimleri kullanması, Monte Carlo Simülasyonu yönteminin ise, piyasa etkenlerindeki olası değişimleri yeterli düzeyde temsil edebileceği düşünülen bir istatistiksel dağılımdan, gerçek olmayan rassal piyasa fiyat ve oranlarının üretilmesi olduğu görülmektedir. Bu hesaplamaların sonrasında, modelin performansı geriye dönük testler ile ölçülmekte, gerçekleşen kayıp tutarının, model tarafından hesaplanan VaR değerinden küçük (veya eşit) olması durumunda modelin başarıyla çalıştığı yargısına varılmaktadır.

## **VAR TARTIŞMASININ BAŞLANGICI VE TEORİK TEMELLERİ**

VaR üzerine yapılagelen tartışma gerek akademi dünyası gerekse iş çevrelerinin ve resmi otoritelerin ilgisini çekmiş, hararetli, bazen eğlenceli ve ironik ancak bir o kadar da öğretici olmuş görünüyor. Öyle ki ABD'de sorunlu eşikaltı (subprime) kredileriyle başlayan ve derinleşerek tarihi bir finansal ve ekonomik krize yol açan gelişmeler sonucunda, Temsilciler Meclisi Bilim ve Teknoloji Komitesi, Soruşturma ve Gözetim Alt Komitesi bir anlamda VaR uygulamalarının yargılandığı, konu hakkında uzman bazı akademisyen ve profesyonellerin yeminli tanıklık (testimony) yaptığı duruşmalar gerçekleştirmiştir. Bunlara yeri geldikçe değinilecektir.

VaR'a yöneltilen eleştirileri üç ana grup altında toplamak mümkündür:

1. Farklı VaR uygulamalarının birbiriyle tutarsız sonuçlar verdiği,
2. Bir risk ölçütü olarak VaR'ın kavramsal açıdan kusurlu/defolu (flawed) olduğu, ekonometrik ve istatistiksel olarak ciddi problemler içerdiği,
3. VaR'ın yaygın kullanımının sistemik risklere yol açtığı ve diğer eleştiriler.

İlk gruptaki görüşler için Beder (1995), Marshall & Siegel (1997) ve Taleb (1996, 1997, 2009) örnek verilebilir. Beder (1995), Monte Carlo ve tarihsel VaR'ı yöntemlerini kullanarak, ele aldığı üç ayrı portföyün her biri için 16 farklı VaR ölçüsü hesaplamakta ve her bir portföy için bulunduğu bu 16 sonucun birbirleriyle tutarlı olmaması karşısında VaR ölçütünü "baştan çıkarıcı ama tehlikeli" olarak nitelendirmektedir. Holton (2002)'a göre bu biraz fazla "zalimce" bir ithamdır. Zira Beder analizinde, farklı VaR metrikleri, farklı kovaryans matrisleri ve çok küçük örneklem hacmiyle tarihsel VaR ölçümleri gerçekleştirdiğinden sonuçların böyle çıkması sürpriz değildir.

Marshall ve Siegel (1997: s.91-110) ise daha farklı bir yol izlemiş ve "Risk Metrics doğrusal VaR" uygulayan 11 yazılım firmasının her birine çok sayıda

portföy ve bir kovaryans matrisi vererek, bu portföylerin "bir-gün, %95 VaR" ölçümlerini hesaplamalarını istemiştir. Diğer bir ifadeyle, çalışmada, her firma; aynı portföyleri, aynı kovaryans matrisini, aynı VaR ölçüsünü ve aynı VaR Metric'i kullanarak VaR hesaplamaktadır. Ne var ki, elde edilen sonuçlar birbiriyle aynı olması gerekirken farklı çıkmıştır. Yazarlar, her bir portföy bazında firmaların buldukları farklı sonuçların standart sapmalarını hesaplayıp tablo halinde vermektedir. Rakamların gerçekten ilgi çekici ve hayli yüksek çıktığı dikkat çekmektedir. Örneğin faiz haddi swaplarının yer aldığı portföye ait firma VaR sonuçlarının standart sapmasının %21 olduğu görülmektedir. Mutlaka dikkate alınması gereken bu sonuç, VaR tartışmasında, deyim yerindeyse, bir "garabet" in göstergesi olarak hala önemini korumaktadır. Bazı araştırmacılar, bu tür sonuçların her kantitatif yazılım için söz konusu olabileceğini, uygun geçerlilik ve doğrulama prosedürleri ile sorunun halledilebileceğini belirtmektedir (Holton, 2002). Ancak bu durum konu ile ilgili ciddi bir problem olduğu gerçeğini değiştirmemektedir.

İkinci gruptaki "defolu" (flawed) kritiği daha da önemli görünmektedir. Bu kritiğin özellikle Nassim N. Taleb adlı (ve bir Wall Street opsiyon arbitrajcısı olarak piyasa profesyoneli geçmişi de olan) akademisyen tarafından yüksek sesle dile getirildiği görülmektedir Taleb (1996, 1997, 2009). Taleb (1996)'e göre, karmaşık faktörlerin basitleştirilmesi yalnızca ölçümün isabetini etkilemez, basitleştirme öyle sapmalara/bozzulmalara yol açabilir ki bunlar ölçümün değerini geçersiz hale getirebilir. Masum bir yatırımcı veya iş yöneticisini, sakat/hatalı bir güven algısına yönlendirmek ciddi bir suistimal ve inanç ihlali olarak da görülebilir. Fizik/fen bilimlerine gayet uygun matematiksel ve istatistikî modellerin, sıklıkla, hiç de geçerli/uygun olmadıkları sosyal olaylara "naif" transferi ciddi bir problemdir. Bu tür uygulamalar sosyal sistemlerde gözlemlenen bilinçli bireylerin içinde buldukları çevreyi algılama/öğrenme ve tepki geliştirme, çoğu piyasa süreçlerinin durağan olmaması (non-stationarity) ve birbirleriyle içsel bağımlılığa sahip olması gibi önemli niteliklerini çoğu kez görmezden gelir ki, bunun da sonucu, makul/inandırıcı olmaktan uzak pek çok model ve çok ciddi hatalara ardına kadar açık VaR tahminleridir.

Her halükârda, Beder, Marshall- Siegel ve Taleb'in kritikleri nihai analizde önemli bir tehlikeye işaret etmektedir: Eğer VaR tahminleri ciddi hatalara/eksikliklere açık ise, kullanıcılar göze aldıklarından çok daha büyük riskler alıp, çok daha büyük kayıplara uğrayabilecektir (Hatta bu, suistimal, çıkar çatışması ve ahlaki risk içeren "oyun çevirme" gibi bir başka probleme de yol açabilir ki buna aşağıda ayrıca yer verilecektir). Bu bağlamda, Taleb'in aşağıda belirtilen benzetimine değinilmesi faydalı olacaktır: "Yanılıcı bilgiye sahip olmanız, hiç bilgiye sahip olmamanızdan daha kötüdür. Şayet bir pilota

bazen arızalanan bir altimetre cihazı verirseniz, uçağı düşürür. Hiçbir şey vermezseniz uçağın penceresinden dışarıyı kolaçan edecektir." (Taleb, 1996).

VaR konusunda önemli uzmanlardan birisi olan Jorion, söz konusu kritiklere (Özellikle de Taleb'in yukarıda değindiğimiz görüşlerine) karşı VaR uygulamalarını savunduğı bir yazısında, VaR'ın kurumsal veya bireysel düzeyde bütüncül risk profili hakkında fikir vermesi ve bunu günlük bazda gerçekleştirmesi başta olmak üzere pratik yararlarına vurgu yapmaktadır. Burada ilginç bir iddiada da bulunmaktadır (Jorion, 1997): "Türev ürünlerle ilgili felaketlerin çoğı, alınan pozisyonun büyüklüğü/ risk durumu hakkında basit bir ölçütün şirket üst yönetimlerinde talep edilmemiş olmasından kaynaklanmıştır. Örneğın Orange County Olayı'nda olduğı gibi." Burada Orange County olayına kısaca değinmekte fayda vardır. ABD'de, California eyaletindeki önemli bölge belediyelerinden olan Orange Bölgesi Belediyesinde, hazineden sorumlu Bob Citron, diğer belediyelerin fonlarını da alarak, tamamını bir yatırım havuzunda toplamış, yüksek getiriler sağlamak için bazı riskli işlemler yapmış, ancak, 1994 yılında FED 'in faiz artırımlarına başlamasıyla birlikte, 7,5 milyar dolar değerindeki portföy kısa sürede 1,7 milyar dolara yakın tutarda kayba uğramış ve bunun sonucu Belediyenin iflasının istenmesi olmuştur. Jorion, yukarıda belirttiğimiz ifadesinde, zamanında belediye üst yönetimine portföy yöneticisinin düzenli olarak risk raporlaması yapması gibi bir düzenleme yapılmamış olmasına atıf yapmaktadır. Jorion'a göre, böyle bir düzenleme olsaydı, portföy yöneticisinin (Bob Citron), üst yönetime, uyguladığı stratejiyi ve sağladığı getiriyi aktarması ve sonrasında, VaR kullanılarak gerçekleştirilen risk değerlendirmesi sonucunda hesaplanan olasılık ve kayıp tutarını belirtmek suretiyle bilgilendirme yapmış olması gerekirdi. (Örneğın; gelecek yıl boyunca 20'de 1 ihtimalle 1,1 milyar dolar da kaybedebilir gibi). Jorion devamla, böyle bir ifadenin (yani bir VaR tahmininin), belediye yöneticilerinin risk durumlarını (portföy yüksek kaldıraç oranına sahip ve türevlerle dolu olsa bile) kolayca anlayabilmelerini, ona göre adım atmalarını ve bu sayede, Bob Citron'u yönlendirmelerini sağlayabileceğini belirtmektedir. Jorion bu örnekle ciddi uzmanlık gerektiren finansal ürün ve işlemlerin karmaşık kantitatif ölçümlerine atıfla, VaR tahminlerinin doğallık olarak bu niteliklere sahip olmayan üst yönetimlere rafine, pratik ve kolay anlaşılabilir bir risk kılavuzu olduğunu vurgulamaktadır. Barings, Procter & Gamble, Gibson Greetings gibi finansal skandalların da bu tür bir risk ölçümü ve yönetimi ile önlenebileceğini düşünmektedir. Ne yazık ki Jorion'un 1997 yılında yaptığı bu öngörüler, VaR'ın artık bir finansal endüstri standardı haline geldiğı 2000'li yıllarda yaşanan çok daha büyük finansal skandallar karşısında çok da doğrulanmış görünmemektedir. Bu noktaya, ilerleyen kısımlarda tekrar değinilecektir.

İstatistik/ekonometrik düzeyde ise VaR'ın içerdiği problemlerin yine yıllar öncesinden bu yana bazı araştırmacı ve uzmanlarca vurgulandığı görülmektedir. Taleb (1997), Profesör Jorion'un "sağlam risk yönetim sistemlerinin zaruri bir bileşeni" olarak değerlendirdiği ve dolayısıyla "Şarlatanizm"le yaftalanmasını prematüre bir yaklaşım olarak gördüğü VaR uygulamalarına özetle şu cevapları vermektedir: VaR'a karşı çıkmak kantitatif risk yönetimine karşı çıkmak olarak algılanmamalıdır. VaR'ın geçerliliği, gelecekteki olayların olasılıklı ölçümü problemi ile ilintilidir; özellikle de seyrek/nadir addedilen (istatistiki jargonla, iki standart sapmadan daha yüksek) ve çok sayıda menkul kıymet türünü alakadar eden gelecekteki olaylar ile ilintilidir. Bu tür kuyruk-olasılıklarının ölçümünde kullanılan yöntemler mevcut halleriyle yanıltıcı/defoludur. Bu noktada, kuyruk olasılıkları hakkında aşağıda yer alan hususların belirtilmesi gerekmektedir. Bilindiği üzere, istatistikî olarak bir dağılımda eğrinin kuyruk (uç) kısımları daha düşük frekanslı olayları temsil eder. Bu tür düşük frekanslı (beklenmedik/nadir) olaylara sıklıkla "kuyruk olay" (tail event) şeklinde atıfta bulunmaktadır. Nassim Taleb 2008 yılında yazdığı ünlü kitabına bu tür olayları nitelemek için, doğada ender görülen "kara kuğu" adını vermiştir. Burada risk (yani ölçü olarak standart sapma) yönetimi ile muhtemelen bu ölçünün kendisinden daha yüksek standart hataya sahip bir aracı kullanmak arasında açık bir çelişki vardır. Taleb (1997), VaR gibi "flawed" yöntemler yerine "al-satçı'nın risk yönetim bilgisine/tecrübesine" (trader risk management lore) göre sıraladığı kurallarda (Kural 8) yer alan "Asla derinliği ortalama 4 feetmiş diye bir nehri geçmeye kalkmayın" ifadesine atıfla, risk yönetiminin amaç fonksiyonunun kâr ya da zarar değil, "hayatta kalma" olduğunu savunmaktadır. Devamında, Chicago'da bir al-satçının "sekiz yılda 8 milyon dolar kazandığı, sekiz dakikada 80 milyon dolar kaybettiği"ne ilişkin hikâyeyi örneklendirerek, alaycı bir tarz ile "VaR standartlarına göre" bu tacirin "genelde" ve "ortalama olarak" iyi bir risk yöneticisi olduğunu betimlemektedir.

Jorion'un "Orange County Olayı" ile ilgili olarak, VaR türü pratik ve anlaşılır bir risk ölçümü kullanılsaydı belki engellenebilirdi şeklindeki öngörüsüne ise, Taleb özetle şu noktalara dikkati çekerek karşı çıkmaktadır (Taleb, 1997):

- Finansal kuruluşların VaR'ı yaygın kullanımı, ona bilimsel kredibilite vermez. Bankalar hatalı işlere "balıklama dalmak" gibi yerleşmiş bir alışkanlığa sahiptir; yöneticiler hata yapmaya eğilimlidir ve rakipleri de yaptığı sürece bunda sakınca görmezler. Japon ve Fransız bankacılık sistemlerinin durumu, Latin Amerika'ya verilen kredilerin hikayeleri, kronik gayrimenkul patlama ve çöküşleri, S&L (savings and loans) krizi gibi olaylar böyle ilginç toplu irrasyonel döngülerine örnektir. VaR, bankacıların hissedarlara kendilerinin gerekli basiret ve çabayı



gösterdiklerine en iyi kanıt olarak sunabilecekleri bir araç olmaktadır. Bu yolla, uğradıkları kaybı; anlamadıkları riskleri almanın bir sonucu değil, öngörülmesi imkânsız, düşük olasılıklı şartlar ve olayların sonucu olarak göstermektedirler. Bir araç olarak VaR'ın yanlış yönlendirilmiş riskleri almaya (hissedarların ve nihai tahlilde vergi mükelleflerinin paralarıyla) teşvik eden boyutunun da var olduğunu görmek sosyal sorumluluğun bir gereğidir.

- Riski herkesin anlayabileceği basit ve tek bir kantitatif ölçüye indirmek (VaR gibi) kabul edilebilir bir risk kültürü değildir. Bunun yerine, şirketlerin anlayamadıkları iş veya piyasalara girmemeleri daha doğru bir yol olacaktır. Bunu piyasanın en önemli kurallarından biri olarak niteleyen Taleb, yine ironik bir şekilde, özellikle vergi mükellefleri açısından bu kuralın aksi halde, kayıp durumunda anlayış gösterilmeyeceği anlamına geldiğini vurgulamaktadır.
- Orange County, P&G gibi olayların VaR yoluyla önceden engellenebileceği, zorlama ve VaR taraftarlarının hep aynı hatayı yaptığı bir iddidir. Bu skandalların asıl sebebi, aşırı finansal kaldıraç kullanımıdır. Kaldıraç, olasılıklı/ihtimali değil deterministik bir ölçümdür. Örneğin, 1'e 10'luk kaldırıca sahip bir finansal yapıda, %10'luk bir hareket iflas sonucunu getirebilir ve bu tür aşırılıkların hesabı abaküsle bile mümkündür.
- Mühendislik metotlarının risk dağıtımını iyileştirmede kullanımı olumlu bir unsur olmakla birlikte, bunun bir sınırı olması gerektiği ve ölçülmesi mümkün olmayan riskleri sayısalılaştırmaya çalışmanın yanlış sonuçlara yol açabileceğini gözardı etmemek gerekir. 2008 yılında yaşanan küresel finansal krizde risk dağıtım mühendisliğinin CDO gibi komplike türevlerle yarattığı yıkıcı yayılma etkisi bunun örneğidir. 1990'lı yıllarda henüz tamamıyla algılanamamış olan bu “toksik” etki faktörünün algılanmasında, 1998 'de LTCM'nin batışı önemli bir unsur olmuştur.

VaR'ın bir probleminin de zaman içinde değişen volatiliteler ve korelasyonlar olduğu eleştirisine karşı Jorion (1997: s.1), bunun tartışmalı olduğunu, hatta değişimler olsa dahi, bir risk ölçüsü olarak günlük oynaklıkların (volatilitelerin), beklenen getirilerden çok daha yüksek derecede bir isabetliliğe sahip olduğunu belirterek cevap vermektedir. Ancak, Taleb (1997)'in kendi gözlemlerine göre, bir haftalık oynaklığın oynaklığı, genellikle bir haftalık oynaklıktan 5 ila 50 kat daha fazladır (bu normal basıklık (Kurtosis) için çok yüksektir). Burada bir serinin varyansı ile varyansının varyansı karşılaştırılmaktadır. Taleb'e göre, bu soruna (heteroskedastisite) ARCH türü modellerle yaklaşım ise, akademik araştırma yazıları düzeyinde iyi işliyor

görünse de uygulamada yeterli olmamaktadır. Kısacası, risk ölçüsünün isabet/hassasiyet (precision) derecesinin oynak ve kontrol dışı olması bile başlı başına söz konusu kantitatif maceralara uzak durmak için yeterli bir nedendir.

Jorion (1997)'un VaR'ı şarlatanlık değil kantitatif bir risk yönetim bileşeni olarak değerlendirmesine ise Taleb (1997) aşağıda belirtilen şekilde yaklaşmaktadır. Marshall, Allais ve Coase gibi düşünürler "şarlatanlığı" zayıf iktisat bilgisinin/anlayışının matematik tütsüsüyle gizlenmesi olarak adlandırmaktadırlar. Bilim felsefecileri de şarlatanlığı yanlışlanabilirlik (Popper) ve aşamalı doğrulama (Bayesian) niteliklerine sahip olmayan teoriler için kullanırlar. Taleb (1997)'e göre, VaR'in 1985 öncesinde kullanımı basitçe istatistiki çıkarım konusunda daha derin bir kavrayışa sahip olunmamasından kaynaklanmaktadır. Ancak, akabinde VaR'ın 1985, 1987, 1989, 1991, 1992, 1994 ve 1995 yıllarında defalarca yanlışlandığını savunan Taleb, bu durumda, VaR'a "şarlatanlık" denilebileceğini ifade etmektedir. Devamla, 7 ila 30 standart sapma-olayların varlığının (olaydan önce parametrelerle ilgili olarak ne tür bilgi sahibi olursanız olun) bir jüriyi modelin yanlış olduğuna ikna edeceğini belirtmektedir.

VaR ve Şarlatanizm konusunda daha teknik (ekonometrik) düzeyde bir argüman olarak Taleb (1997), gözlem yaptığımız tam entegre süreçlerin durağan (stationary) olup olmadığı sorusuna vurgu yapmaktadır. Eğer bu süreçler durağan ise, ergodik teori parametreleri örnek hacmiyle orantılı olarak belli bir güven aralığında tahmin yapılabileceğini gösterir. Durağanlık varsayımı altında, birbiriyle ilintisiz menkul kıymetlere ait bir getiri vektöründe olduğu gibi, daha yüksek boyutlara sahip süreçler ve güçlü asimetriye sahip Markov-switching dağılımları için yüzlerce yıllık hatta bazen on binlerce yıllık dataya ihtiyaç duyulmaktadır. Uygulamacılar, sınırlı datadan sağlıklı olmayan bir kovaryans matrisi hesaplayıp, yine zayıf bir bootstrap (ön yükleme) tekniği uygulamasıyla ilave data yaratmaktadırlar. Ancak nasıl ki derin matematik hakimiyetiniz birilerinin telefon numarasını tahmin etmenize yardımcı olamaz ise, kantitatif sofistikasyon da bilgi setinizin genişlemesine yol açmaz.

Netice olarak Taleb (1997) mevcut modellerin bizi finansal fiyat dinamiklerinin yanlış spesifikasyonu gibi daha büyük bir riskle karşı karşıya bıraktığını savunmaktadır. İki (ve daha yüksek)-standart sapmalı-VaR'in, model spesifikasyonuna gayet duyarlı olduğunu ve bu duyarlılığın her bir ilave boyut (yani ölçüme dâhil edilen menkul kıymet sayısında artış) ile daha da arttığını hatırlatmakta ve kendi gözlemlerinden hareketle, 75 menkul kıymetten oluşan ve bir işlem odası için küçük addedilebilecek bir portföyün piyasalar sakin iken bile sıklıkla 7 ve daha üstünde standart sapma sergilediğini belirtmektedir. VaR'ın, bu sebeple ciddi bir "model riski" içerdiğini ve bir

modelin bazı riskleri gösterse de onu kullanmanın riskini göstermediğini vurgulamaktadır.

VaR ile ilgili bir diğer eleştiri boyutu, finansal kuruluşlarca sermaye tahsisi veya piyasa riski limitleri tayininde VaR kullanılırsa, bir çalkantı anında hepsinin birden pozisyonlarını nakde dönüştürme eğilimi yaratması hususudur. Taleb (1997)'e göre, VaR oyuncuları dinamik korunmacılar (hedgers) olduklarından portföylerini değişik düzeylerde revize etmeleri gerekir. Böylece birbiriyle ilintisiz piyasaları ilintili hale getirebilirler. 1993 yılında hedge fonlar uzun süredir bağımsız piyasalar olarak görünmekteydi. Tahvil piyasasında yaşanan ilk teminat geri çağırımları (margin calls), bu fonların İtalyan, Fransız ve Alman tahvil piyasalarındaki pozisyonlarını nakde çevirmelerine yol açmış ve böylece piyasalar birbiriyle ilintili hale gelmiştir. Taleb bu noktada bir başka olumsuzluk ihtimaline de dikkat çekmektedir. Çoğu kuruluşun işlemcileri/al-satıcıları (traders) kuruluşa kazandırdıkları her dolar için ilave prim almakta, ancak kayıp durumunda herhangi bir şey ödememektedir (Bir tür bedava opsiyon hakkı, free option right). İşlemciler bu sebeple, VaR modellerindeki en ufak çatlağı bile kullanıp, risk düşükmüş gibi görünürken mümkün olan en yüksek pozisyonları almaktadırlar. Örneğin; bir kuruluşun işlemcisi, az farklı vadelere sahip iki tahvilin alım-satım işleminde olsun. Bu iki tahvilin vadesi birbirine çok yakın olduğundan, yüksek bir VaR vermeyebilir (Çoğu kez bu iki tahvil aynı türde bile addedilir) ama işlemci bunun farkındadır ve pozisyonu yığmaktadır. "Maksimum vuruş"un amaçlandığı bu tür davranış kalıpları kuruluşları iflase götürecektir kadar ciddi sonuçlara yol açabilmektedir.

Taleb (1997), VaR türü risk yönetim araçlarına karşılık, "non-parametric" yöntemler kategorisine koyduğu ve kendisi de dâhil olmak üzere bizzat piyasalarda aktif olarak işlem yapanların (al-satıcılar) bilgi ve tecrübelerinden süzülen bazı somut ana kuralların (trader risk management lore) en azından daha makul ve daha az tehlikeli olduğunu savunmaktadır.

Buraya kadarki incelememizde, erken sayılabilecek bir dönemde (1990'lı yıllar) VaR tartışmasına bazı çalışmalara referans verilerek (Esas olarak da çok bilinen "Jorion-Taleb tartışması/" ekseninde) bakılmıştır. Tartışmaya retrospektif açıyla bakılması özellikle uygun görülmüştür. Zira, VaR'ın bir endüstri normu konumuna geldiği ve "küreselleştiği" 2000'li yıllardan bugüne, zamanın bu tartışmada neleri haklı çıkardığı ve bugün nelerin söylendiği önemli bir boyuttur; özellikle de yaşanan bir dizi finansal çalkantı ve krizler sonrasında. Tüm bunlar, genel resmin daha belirgin hale geldiği yakın dönemin incelenmesini önemli hale getirmektedir.

## YAKIN DÖNEMDE VaR TARTIŞMASI

ABD Temsilciler Meclisi, Bilim ve Teknoloji Komitesi'nin Soruşturma ve Gözetim Alt Komitesi tarafından 10 Ekim 2009'da önemli bir özel "oturum" gerçekleştirilmiştir. Oturum beratında konu "Finansal Modellemenin Riskleri: VaR ve Ekonomik Erime" olarak kaydedilmiştir. Oturum kapsamında bilim ve iş dünyasından bir dizi uzman (bilirkişi) tanığın sözlü ve yazılı ifadelerine (testimony) başvurulmuştur.

Aslında, söz konusu oturum bile kendi başına VaR tartışmasında önemli bir dönemece girildiğinin açık bir göstergesi olmuştur. Nitekim, oturum duyurusunun amaç kısmında yer alan kısa ve özlü notun içeriği bunu daha da pekiştirmektedir (COST, 2009). Komite, oturumun amacının son küresel finansal erimede risk modellemesinin rolünü incelemek olduğunu belirtmektedir. İlgili dökümanda yer alan aşağıdaki cümleler konuya yaklaşım bakımından çok anlamlı bulunmuştur.

“Finansal kuruluşların geçen yılki büyük ekonomik kargaşaya yol açan aşırı risk-alımlarında risk modellerinin, spesifik olarak da bir risk ölçümü metodu olan VaR'ın önemli bir faktör olduğu yaygın bir görüştür. Bu tür risk-alımları, finansal şirketleri yüz milyarlarca dolarlık zararlara uğratması yanında küresel bir durgunluğa da yol açarak Amerikan vergi mükellefleri ve çalışan ailelerin üstüne trilyonlarca dolarlık doğrudan ve dolaylı maliyetler yüklemiştir.

.... “too big to fail”- “Batmak için çok büyük” olarak addedilen finansal şirketlerin son dönemlerdeki davranışları bize finansal sistemin hâlihazırdaki yapı ve denetiminin bir 'ahlaki risk' yarattığını göstermektedir. Çünkü şirketler şayet aldıkları risklerden kazanç sağlayamayıp batarlarsa kurtarılacaklarını beklemektedirler. ABD'de Ekim 2008'de olanlar tam da budur...”

Buradan hareketle VaR ve ilgili risk-ölçüm yöntemlerinin cari küresel finansal krizdeki rolü, güçlü ve zayıf yönleri, sınırları, kullanışlılığı; VaR'ın ne derecede anlaşıldığı, kullanıldığı kuruluşların içinde manipüle edilebilirliği ve görevlerinin icrası kapsamında VaR üzerine çalışması istenebilecek federal denetim otoritelerinin kapasite ve ihtiyaçları hususlarının Komitece incelenmesinin kritik önem taşıdığı vurgulanmaktadır. Yine Komiteye göre politika açısından, düzenleyici otoritelerin şirketlerce üretilen VaR rakamlarını nasıl kullanacağı ve bunların sermaye yeterliliği gereklerini belirlemede uygun bir kılavuz olup olmadığı en önemli soru olarak öne çıkmaktadır. VaR kökenleri ve kullanımına ilişkin kısa özetle ise, Basel-II Uzlaşısıyla (2004) VaR'a sermaye gereklerinin belirlenmesinde anahtar bir rol verilmesi ve aynı yıl bunun büyük yatırım bankaları için ABD'de SEC tarafından da kabul edilmesinin, akabinde yaşanan aşırı-kaldıraç ve likidite problemlerini doğurduğu görüşünün yaygın olduğu belirtilmektedir.

Yaygın kullanımı ile birlikte VaR'a yönelik eleştirilerin de arttığına ve tartışmaların 1997 yılına kadar uzandığına (Yukarıda açıklanan ve "Jorion-Taleb Tartışması" olarak bilinen tartışmaya atıf yapılıyor) dikkat çekilmektedir.

Çalışmanın bu kısmında bilirkişi tanıklarının Komiteye sundukları yazılı raporlar üzerinden konu incelenecektir. Bunlar: Taleb (2009), Bookstaber, (2009), Berman (2009), Colander (2009), Rickards (2009) ve Whalen (2009)'dir. Yazarları, akademi ve iş dünyasından önemli uzmanlar olan bu raporların VaR konusunda gelinen noktayı çok iyi özetledikleri düşünülmektedir.

Taleb (2009: s.14) geçmiş yıllarda da defalarca vurguladığı VaR-tipi risk ölçümünün problemlerine tekrar dikkati çekmektedir:

1. Bu problemler başından beri apaçık ortada olmasına karşın, aynı hatalar sürekli tekrarlanmıştır. LTCM'nin batması gibi önemli olaylardan sonra bile VaR kullanımı sürmüştür. Taleb 2003 yılında: "LTCM'ye olan, size olacaklarla kıyaslandığında piknik gibi kalacak." diyerek bir uyarıda bulunmuştur. Black Swan adlı kitabında (2008) yaptığı bir diğer ironik uyarıda ise: "Aldığı risklere baktığımda, Fannie Mae sanki bir fiçı dinamitin üstünde oturuyor gibi görünüyor; hafif bir hıçkırıkta patlamaya açık. Ama telaşlanmayın: çalıştırdıkları bir sürü bilim adamı personele göre bu olaylar düşük ihtimal. " ifadesini kullanmıştır.
2. VaR yetersizdir ve "sağlıklı" değildir.
3. VaR, özellikle Wall Street'in bonus dağıtım yapısı tarafından "düşük oynaklık, yüksek vuruş/kazanç" tipi risk-alımını cesaretlendirmiş ve bir "oyun çevirme" aracı haline gelmiştir.
4. VaR ciddi yan etkilere sahiptir. Güvenilir olmadığını bilenlerde bile risk-alımını artırıcı bir etki ve aşırı-güven yaratabilmektedir ("Çapalama").
5. VaR-tipi kantitatif risk ölçümü, mevcut krizin asıl sebebi olan (yüksek) kaldıraç kullanımının arkasındaki motor kuvvettir.

RiskMetrics Group yöneticilerinden Berman (2009) VaR'ın sınırları konusunda Taleb'in bazı eleştirilerine katılmakla birlikte, VaR'ın bilinçli ve sınırlar dikkate alınarak kullanıldığında yararlı bir yöntem olduğunu savunmaktadır. Ona göre 2008 krizi tahmin edilemez, beklenmedik değildir. Dolayısıyla da bir şişman-kuyruk olayı (fat-tail event) değildir. Krizin gelişimi;

1. Piyasa katılımcılarının uzun-dönem trendlerin sonuçlarını algılama ve buna göre kendilerini hazırlamadaki zayıflıklar,

2. Tuttukları portföydeki varlığa dayalı menkul kıymetler ve derivatif kontratlar gibi ürünlerin belirtilen trendler karşısında ima ettiği iktisadi sonuçları algılamadaki zayıflıkları ile açıklanabilir.

Fakat son yaşanan olaylar öngörülebilir idiyse kullanılan finansal modeller ve risk yöntemleri bizi neden uyarıp korumadı? Berman (2009) bu sorunsala şu şekilde yaklaşmaktadır: VaR'ın uygulanmasında çok farklı pratikler söz konusudur. VaR'ın uygulanmasında görülen zayıflıklar, yanlışlar ile VaR'in kendinden kaynaklanan sınırlılıkları birbirinden ayırmak gerekir. VaR, en iyi uygulamalara riayet edilerek kullanıldığında "normal" piyasa şartları altında kısa-dönem oynaklıkların tahmin edilmesinde oldukça kullanışlı ve başarılı bir araçtır. Son kriz, kısa-dönem oynaklıklardan değil uzun-dönem trendlerden kaynaklandığı için VaR'ı sorumlu tutmak yanlış olur. Berman'ın, VaR'ın sınırları ve denetim otoritelerince kullanımındaki sakıncaları konusunda, Taleb ve diğerleri ile örtüştüğü görülmektedir.

Profesyonel bir risk ölçüm şirketinin analizcisi ve kurucu yöneticisi olan Whalen (2009)'a göre de problem, modellerin kendisinde değil, eksik/yetersiz kurulmaları ve finans piyasalarında çalışan bireylerce bilerek/kasten uygunsuz şekilde kullanılmalarındadır. Whalen, günümüz finans dünyasında modellerin yaygın spekülasyon ve resmen sahtekârlık için kullanılan araçlara dönüştürüldüğünü vurgulamaktadır. Bunun da finans dünyasının, sonuç-odaklı iktisat ile evlenmesiyle ortaya çıkan "finansal ekonomi" ile başladığını savunmaktadır. Toksik varlık çılgınlığını, resmi otoritelerin de başından itibaren teşvik ettiğini belirtmekte ve risk modellerinin buna hizmet edecek şekilde suistimal edilmelerine de seyirci kaldığını vurgulamaktadır. Dolayısıyla, sorun, beklenmedik ve öngörülemez olaylar ve bunların VaR tipi modellerce gözden kaçırılması, tahmin edilememesi değildir. Bu bağlamda, Taleb'in "Kara kuğu" olarak nitelediği nadir/beklenmedik olaylar (veya şişman-kuyruk olayları) yaklaşımını anlamlı bulmadığını ifade etmektedir. Ancak, VaR'ın kısıtları ve özellikle de riski saklama, art niyetli kullanımı konusunda, Taleb ve Berman ile aynı görüşe sahip olduğu görülmektedir.

Dünyanın en büyük iki hedge fonunda geçmişte risk yöneticisi olmanın yanında Salomon Brothers ve Morgan Stanley'de de risk yönetiminden sorumlu kademelerde bulunan Bookstaber (2009) yazısında, VaR'ın varsayımları ve kurulmasını özlü biçimde ortaya koyduktan sonra, bu varsayımların ihlalinin sıklıkla yanlış VaR tahminlerine yol açtığını vurgulamaktadır.

Bunlar üç başlık altında toplanabilir:

1. Eksik-pozisyon problemi (Bilanço dışı yükümlülüklerin sıklıkla VaR tahmin süreci dışında bırakılması),
2. Yetersiz/temsil gücü olmayan örneklem dönemi (VaR, kendisinin hesaplandığı örneklem ile "yarın"ın aynı dağılımdan geldiğini varsayar. Aksi halde, yani gelecek geçmişe benzemiyorsa, VaR iyi bir risk ölçütü olmaktan çıkar.),
3. Şişman kuyruklar ve Normal dağılım (Finansal fiyat ve getiriler normal dağılımdan ziyade şişkin uçlara sahip dağılımlara sahiptir; yani, nadir olaylar normal dağılımın öngördüğünden daha sık görülebilir).

Bookstaber (2009)'a göre, bu kısıtların/sorunların, VaR'ı kullanan profesyonellerce bilinmemesi düşünülemez. Finansal piyasalarda, VaR'ın varsayımları ve kısıtları gayet iyi bilinmektedir, hatta bazı istatistiki noktalar 1960'lı yıllardan bu yana ders kitaplarına bile girmiştir (Örneğin, menkul kıymet getirilerinin normalden ziyade şişman-kuyruklu dağılım gösterdiği gibi). Ona göre, bu yüzden krizin merkezinde risk modellerinin başarısızlığı değil, "Risk Yönetişimi" in başarısızlığı yatmaktadır. VaR mükemmel olmayabilir, ancak, bunlar bilindiği sürece (ki her profesyonel risk yöneticisi bilmelidir) VaR günden-güne piyasa riski için faydalı bir kılavuz olacaktır. Bu kılavuza bazı teknikleri kullanarak şişman-kuyruklu da eklemek isteyen ekleyebilir (Bunun bir çözüm olmadığı da genellikle bilinir).

Bookstaber (2009), bu durumda, VaR'ı kara kuğu-olayları tahmin edemediği için suçlu bulmanın çok anlamlı olmadığını, zira başından beri kimsenin bunu yapabileceğine inanmadığını belirterek, Taleb'in kara-kuğu kritiğinin malumun ilanından başka bir şey olmadığını ifade etmektedir. Ne kadar dikkatli ve temkinli olunursa olunsun (kısaca, şişman-kuyruk dikkate alınsa bile), 10 veya 20 standart sapmalı bir olayın öngörülmesinin garanti edilemeyeceğini, edilirse bu durumun şişman-kuyruk olayı olarak adlandırılmayacağını belirtmektedir. Bookstaber (2009), sonuç olarak, piyasa krizlerinin dinamiklerini anlama üzerinde yoğunlaşılması gerektiğini savunmaktadır. Kaldıraç ve işlem yığılması (crowding of trades) sonucunda ortaya çıkan "likidite krizi döngüsü"nü bu dinamiklerin önemli bir örneği olarak göstermektedir. Bu tür döngülerin tarihsel ilişkilerden bağımsız evrildiğini ve dolayısıyla VaR'ın dışında kaldığını, ancak analiz dışı olmadıklarını, iş dünyası, akademisyenler ve resmi otoritelerin bunların üzerinde kafa yormasının daha isabetli olacağını belirtmektedir.

Omnis Inc. yöneticilerinden Rickards (2009), risk yönetim modellerinin kökenleri, uygunlukları ve performanslarını gözden geçirmenin önemli ve isabetli olduğunu, çünkü problemin kalbinin burada yattığını savunmaktadır. 1998'de batan LTCM'nin tasfiye sürecinde kuruluşun avukatı olarak görüşmeleri bizzat yürüttüğünü ve dolayısıyla son krizde yaşananlara benzer bir

hikâyeyi daha önce de yaşadığını özellikle belirterek: O dönemde LTCM'den alınan derslerin açık olduğunu, Şirket'in hatalı VaR modellerini kullandığını, aşırı yüksek kaldıraç ile çalıştığını vurgulamaktadır. LTCM'nin organize menkul kıymet borsası türevleri yerine denetim dışı tezgâh-üstü piyasa türevleri ticaretine yoğunlaştığını, ancak, yapılması gerekenin risk modellerinin değiştirilmesi veya terk edilmesi, kaldıraçın azaltılması ve türevlerin borsalara ve takas kurumlarına kaydırılması olduğunu belirtmektedir. Ayrıca, resmi otoritelerin gözetim ve denetim eksikliğini de öne çıkan diğer bir unsur olarak görmektedir.

Rickards (2009), son kriz gerçekleşinceye kadar, bunların hiçbirinin dikkate alınmadığını vurgulamaktadır. Hükümetin bu derslerin tam tersine bir hareketle, 1999'da bankaların hedge fonlar gibi olmasının önünü açtığını (meşhur Glass-Steagall yasasının kaldırılması), 2000'de daha çok denetim dışı türev ürünlere izin verildiğini, Basel II ve SEC düzenlemeleriyle 2004'te yüksek kaldıraca izin verildiğini hatırlatmaktadır. Bunda Wall Street lobicilerinin ve özel çıkarların önemli bir rolü olduğunu da özellikle belirtmektedir.

Rickards (2009) da Berman, Bookstaber ve Whalen gibi kullanıcıların VaR tipi risk modellerinin sakatlık ve kısıtlarını bildiklerini belirtmektedir. Ona göre, kantitatif risk modellerinin sağladığı konfor/rahatlık olmasaydı, 1998'de LTCM'nin çöküşünden sonra pek çok şey aynı kalmazdı. Sonuç olarak yazar, mevcut risk yönetim paradigmasının ve düzenlemelerin değişmesi gerektiğini kuvvetle savunmaktadır.

Profesör Colander (2009) daha geniş bir perspektiften bakarak problemin genel olarak modellerden ziyade nasıl kullanıldıklarından kaynaklandığını savunmaktadır. Modeller eğitilmiş sağduyuya bir yardım olarak kullanılması gerekirken, genellikle tamamen onun yerine kullanılmaktadır. Bu ise modelleri bir yardım aracı olmaktan çıkarıp engel haline dönüştürmektedir. Sağduyu yerine, mümkün olan en az sayıda parametreyle dünyayı açıklamaya çalışan şık matematik modellerin revaç görmesi, akademik eğitimin kapsam ve standartlarını da etkilemekte ve yönlendirmektedir. Colander (2009)'e göre, küresel finans kriz aynı zamanda iktisat/finans mesleğinin sistemik başarısızlığını da açıkça ortaya koymuştur. Bilimadamları kadar iktisatçıların da kurdukları modellerin sınırları ve çalışmalarının potansiyel kötü amaçla kullanımları hakkında uyarıda bulunmak gibi bir ahlaki/sosyal sorumlulukları vardır, olmalıdır. Hatta profesyonel iktisat/finans bilimcileri için etik yasaları oluşturulmalıdır.

Taleb (2009) ise daha pragmatik bir yaklaşım öneriyor: iktisat ve finans okullarının marjinalize edilmesi, Nobel ekonomi ödüllerine son verilmesi, kaldıraçlı satın almaların yasaklanması, krizde sorumluluğu olanlardan



primlerinin geri alınması gibi. Böylelikle, biyolojik çevreye daha uygun bir iktisadi hayat olacağını; bunların da daha küçük şirketler, zengin ekoloji, kaldıraçsız finans gibi kara-kuğulara daha dayanıklı bir dünya ile mümkün olacağını belirtmektedir.

## GÜNÜMÜZDE GELİNEREN NOKTA

Önceki bölümlerde özetlediğimiz gelişmeler ve eşlik eden akademik/politik tartışmaların, akabindeki süreçte finansal risklerin ölçüm ve yönetiminde VaR metodolojisinin kullanımına önemli yansımaları olduğu dikkati çekmektedir. Bu bağlamda en somut yansımaları bankaların düzenleme-denetiminde sermaye yeterliliği standart ve oranlarını belirleyen Basel Komitesi düzenlemelerinde görüyoruz. Basel Komitesi ve ülke otoritelerinin önerilerine uygun olarak 20. yüzyılın son yıllarında VaR yaygın bir risk ölçüm modeli olarak kullanılmaya başlanmıştır. Ancak, 2008 yılında yaşanan küresel kriz önceki sayfalarda da ayrıntıları ile açıkladığım üzere, VaR modelleri üzerindeki tartışmaları alevlendirmiş ve bu modellerin yetersizliği oldukça yoğun bir şekilde dillendirilmeye başlanmıştır. VaR modellerinin beklenmeyen kayıpların ötesinde gerçekleşebilecek olağandışı riskleri ölçmede yetersiz kaldığı birçok akademik çalışmada eleştiri konusu olmuştur. Bu gelişmeler sonrasında Basel 2,5 ile “stres VaR” hesaplaması getirilmiş, Basel IV düzenlemelerinde ise “beklenen kuyruk kaybı (expected shortfall)”ın piyasa riski hesaplamalarında kullanılması öngörülmüştür (Altıntaş, 2017). Diğer bir ifadeyle, Basel Komitesi’nce, Ocak 2016’da yayımlanan, 2019 yılında uygulanması planlanan, önce 2022 yılı başına, daha sonra ise 2023 yılına ertelenen yeni piyasa riski standartları ile VaR ölçüm modeli Kuyrukta Beklenen Kayıp (ES) ile ikame edilmiştir. Beklenen kuyruk kaybı en basit anlamı ile VaR hesaplamalarında kullanılan güven düzeyinin üzerinde karşılaşılabilecek olası kayıpların ortalamasıdır (Altıntaş, 2017). Kayıp seviyesi VaR’ı aştığında ortaya çıkacak kaybın ortalama seviyesini bulmayı hedefleyen ve kuyruk riski oluştuğunda portföyün kuyruktaki olası kaybını tahmin eden bir modeldir. Basel Komitesi’nce, 2016 da yayınlanan FRTB (Fundamental Review of the Trading Book)’de piyasa riski için içsel modelle sermaye gerekliliği hesaplanırken %99 güven aralığı ile VaR yerine, %97,5 güven aralığında ES baz alınmaktadır (Saltoğlu, 2020). Bu çalışmada, esas olarak VaR’ın tarihsel bazda ortaya çıkışı ve günümüze kadarki kullanımı üzerine eleştirilerin kısa bir özeti ve değerlendirmesinin yapılması hedeflenmektedir. Bu çerçevede, Finansal risklerin, özellikle de piyasa riskinin ölçüm ve yönetiminde son dönemlerde Basel III ve Basel IV ile ivme kazanan yaklaşımlar ayrı bir inceleme konusu olduğundan, Kuyrukta Beklenen Kayıp yönteminin ayrıntısına bu çalışmada daha fazla yer verilmeyecektir.

## SONUÇ VE DEĞERLENDİRME

Buraya kadar aktarılan görüş ve karşılaştırmalardan ortaya çıkan ana uzlaşma noktası VaR'ın ciddi kısıtları olduğudur. Bir diğer nokta ise, buna rağmen VaR'ın yaygın şekilde ve bu kısıtlar açık iken (çoğu kez de bilerek ve spekülasyon amaçlı, ahlaki risk yaratılarak) kullanılmış olmasıdır. Literatür'de yer verilen ve makalenin ilgili bölümlerinde tartışılan hususlardan da açıkça görülmektedir ki finansal inovasyonun çığırından çıkan seyri, aşırı kaldıraç kullanımı, bunlara paralel olarak sorumsuz bir deregüleyiş politikası ile kamusal gözetim-denetim çerçevesinin iyice gevşetilmesi ve böylece irrasyonel bir "elbirliği" ile sonunda patlaması mutlak balonların şişirildiği bir dönem tecrübe edilmiştir. Bu dönem kendi başına etik açıdan da derin ilkesizliklere boğulmuş bir başarısızlık hikayesi olarak hatırlanacaktır. VaR tipi risk modelleri ile nihai bir kaniye varabilmek için ise öncelikle risk yönetimi ve bu çerçevede oluşturulan risk modellerinin misyonuna bakmak gerekmiştir. Burada cevaplanması gereken öncelikli soru "Risk modellerinin olağan dışı durumları öngörme veya kavrama gibi bir misyonu olmalı mı?" sorusudur. Eğer olmalı diyorsak cevaplanması gerekli ikinci soru "Ne kadarlık bir olağandışılığı öngörme veya kavrama kapasitesi arzulanıyor?"dır. Zira VaR benzeri risk modelleri kendilerine öğretilen dahilinde risk tahmininde bulunmaktadır. Modeli geçmiş bir yıllık veri ile beslerseniz modele öğreteceğiniz volatiliteler farklı, 10 yıllık veri ile beslerseniz farklı olur. Örneğin Türkiye için 2000 ve 2001 yıllarındaki volatiliteleri hafızasında tutan bir VaR modelinden tarihsel simülasyonla yapılacak her tahmin muhtemelen en kötüyü öngörmüş olur. Peki her zaman en kötüyü bekleyerek bankacılık veya finansal aracılık yapılabilir mi? Veya tam tersinden konuya yaklaşıldığında, risk modellerinin her türlü volatiliteleri öngördüğü, krizlerin hiç olmadığı herkesin kazandığı, hiç kimsenin kaybetmediği bir finansal düzeni kurmak ve bunu idame ettirmek mümkün müdür? Dikkat çeken diğer bir husus Taleb'in VaR modellerini eleştirip yok saymasına karşın bunların yerine kullanılabilecek bir model ya da çözüm önermemesidir. Diğer taraftan, Taleb'in itirazlarının haklı olduğunu kabul etsek bile, sonuçta bu tür analizlerin bizi götüreceği nokta, riskler için çok daha büyük sermaye bulundurulması mecburiyeti olacaktır. Krizi önlemenin maliyeti, arada sırada yaşanabilecek krizlerin maliyetini aşmamalıdır. Değerlendirme yaparken Basel Komitesi'nin örneğin yaşanan türden ekstrem gelişmelerin de dikkate alınmasını sağlamak için çeşitli mekanizmalar kurguladığını söylemek mümkündür. Örneğin, Basel Komitesi'nin risk modellerinin uç noktalarını kavramadaki eksikliklerini kapatmak amacıyla oluşturduğu "Stres Testleri" ve "Model Güvenlik Çarpanı" gibi mekanizmaları bu kapsamdadır. Ancak yaşanan gelişmeler bunların yeterli olmadığını göstermiş olmalı ki, Basel III minimum sermaye yeterliliği düzenlemelerinde kapsamlı değişikliklere gidilmiş, piyasa riskinin ölçümünde VaR yerine

kuyrukta beklenen kayıp (expected shortfall) olarak adlandırılan bir metodoloji kullanılması öngörülmüştür. Şunu söyleyebiliriz ki, risk ölçüm ve yönetimi açısından VaR tipi araçlara alternatif yöntem arayışları, gerek resmi otoriteler ve finans piyasaları, gerekse akademi dünyasında hız kazanmış, çeşitli alternatif yaklaşımlar geliştirilmiş ve hala da geliştirilmeye çalışılmaktadır. Alternatif yöntem arayışından kastedilen, VaR tipi modellerin kısıtlarını, kendileri de bir o kadar ayrı sorun yaratan modifikasyonlarla ("Şartlı VaR" ve "Beklenen Kayıp" gibi) aşmaya çalışmanın ötesinde bakışı açıları ve metodolojik çabalarıdır. Bunların neler olduğu ise bu çalışmanın dışında başlı başına ayrı bir çalışma konusudur. Şüphesiz bu çabalar, son birkaç on yıldaki hesapsız/dayanaksız finansal deregülasyon hatalarını da içeren, krizlerin tekrarlanmasını engelleyemeyen uluslararası finansal mimarinin tekrar gözden geçirilerek daha sorunlu politikaların dizayn edilmesi çabalarıyla beraber anlam ve ivmesini artıracaktır. Bu süreçte ve gelecekte Colander (2009) da ayrıntılı olarak dile getirilen iktisat/finans bilimcilerine geliştirdikleri teori ve fikirlerin faydaları kadar zararlı kullanımı ve/veya kısıtları hakkında da uyarı yapmak/bilgilendirmek gibi etik sorumluluklar yükleyen anlayışların önemine de işaret etmekte fayda görülmektedir.

## KAYNAKÇA

- Altıntaş, A. M. (2006). Bankacılıkta Risk Yönetimi ve Sermaye Yeterliliği. Ankara: Turhan Kitabevi.
- Altıntaş, A. M. (2017). Bankacılıkta Risk ve Sermaye Yönetimi. İstanbul: Mas Matbaacılık.
- Beder, T. S. (1995). Seductive but Dangerous. *Financial Analysts Journal*, 12-24.
- Berman, G. E. (2009). The Risks of Financial Modeling: VaR and the Economic Meltdown. Hearing Before the Subcommittee on Investigations and Oversight, Committee on Science and Technology, House of Representatives, One Hundred Eleventh Congress, First Session (s. 84-105). Washington: U.S. Government Printing Office.
- Bookstaber, R. (2009). The Risks of Financial Modeling: VaR and the Economic Meltdown. Hearing Before the Subcommittee on Investigations and Oversight, Committee on Science and Technology, House of Representatives, One Hundred Eleventh Congress, First Session (s. 56-67). Washington: U.S. Government Printing Office.
- Colander, D. (2009). The Risks of Financial Modeling: VaR and the Economic Meltdown. Hearing Before the Subcommittee on Investigations and

- Oversight, Committee on Science and Technology, House of Representatives, One Hundred Eleventh Congress, First Session (s. 124-141). Washington: U.S. Government Printing Office.
- COST. (2009). *The Risks of Financial Modeling: VaR and the Economic Meltdown*. Hearing Before the Subcommittee on Investigations and Oversight, Committee on Science and Technology, House of Representatives, One Hundred Eleventh Congress, First Session. Washington: U.S. Government Printing Office.
- Garbade, K. D. (1996). *Fixed Income Analytics*. Cambridge: The MIT Press.
- Holton, G. A. (2002). *History of Value-at-Risk: 1922-1998*. Contingency Analysis: <http://www.contingencyanalysis.com>
- Jorion, P. (1997). In Defense of VAR. *Derivatives Strategy*: <https://merage.uci.edu/~jorion/oc/ntalib2.html>
- Leavens, D. H. (1945). Diversification of Investments. *Trusts and Estates*, 469-473.
- Markowitz, H. M. (1952). Portfolio Selection. *Journal of Finance*, 77-91.
- Marshall, C., & Siegel, M. (1997). Value at Risk: Implementing a Risk Measurement Standard. *The Journal of Derivatives*, 91-111.
- Rickards, J. G. (2009). *The Risks of Financial Modeling: VaR and the Economic Meltdown*. Hearing Before the Subcommittee on Investigations and Oversight, Committee on Science and Technology, House of Representatives, One Hundred Eleventh Congress, First Session (s. 106-116). Washington: U.S. Government Printing Office.
- Roy, A. D. (1952). Safety First and the Holding of Assets. *Econometrica*, 431-449.
- Saltoğlu, B. (2020). *Finansal Risk Yönetimi*. İstanbul: Kişisel Yayınlar.
- Taleb, N. N. (1996). *The World According to Nassim Taleb*. *Derivatives Strategy*: <https://merage.uci.edu/~jorion/oc/ntaleb.htm>
- Taleb, N. N. (1997). *Against Value-at-Risk: Nassim Taleb Replies to Philippe Jorion*. *Against Value-at-Risk: Nassim Taleb Replies to Philippe Jorion*: <https://www.fooledbyrandomness.com/jorion.html> T
- Taleb, N. N. (2009). *The Risks of Financial Modeling: VaR and the Economic Meltdown*. Hearing Before the Subcommittee on Investigations and Oversight, Committee on Science and Technology, House of Representatives, One Hundred Eleventh Congress, First Session (s. 11-56). Washington: U.S. Government Printing Office.
- Whalen, C. (2009). *The Risks of Financial Modeling: VaR and the Economic Meltdown*. Hearing Before the Subcommittee on Investigations and

Oversight, Committee on Science and Technology, House of Representatives, One Hundred Eleventh Congress, First Session (s. 117-124). Washington: U.S. Government Printing Office.

Wilson, T. (1993). *Infinite Wisdom*. Risk, 37-45.

## **EXTENDED ABSTRACT**

Conceptually, VaR can be defined as the maximum potential loss in the value of financial asset or portfolio that may occur within a specified time period with a certain probability. In other words, VaR represents the expected maximum value loss of held assets within a statistically determined confidence interval, often specified as a certain time period, with a certain probability (Altıntaş, 2018). VaR allows for the aggregation of risks arising from different positions and risk factors, enabling them to be expressed as a single figure.

In today's world, where risk management is of utmost importance, the current state of risk measurement and management, as well as the adequacy of this state, have been the subject of long-standing debates. The increasing number of financial scandals at the firm level, regional and global financial crises, and the multidimensional (individual, institutional, macroeconomic, social) damage they have caused have been the most significant factors fueling this widespread (and heated) debate. At a more specific level, the discussion revolves around the approach widely used, particularly since the 2000s, known as "value at risk" (VaR) in risk measurement and management, which has been accepted by many financial supervisory and regulatory authorities. Within this framework, criticisms towards VaR can be categorized into three main groups:

1. Different VaR applications give inconsistent results with each other,
2. VaR as a risk measure is conceptually faulty/flawed and has serious econometric and statistical problems,
3. Widespread use of VaR causing systemic risks and other criticisms.

The debates on VaR models in the 1990s were primarily examined based on the "Jorion-Taleb debate." The first group of opinions includes Beder (1995), Marshall and Seigel (1997), and Taleb (1996, 1997) as examples. In the second group, where the "flawed" criticism stands out, it is particularly noteworthy that Nassim N. Taleb's (1996, 1997) criticisms gained importance. As a result, it is emphasized that the criticisms of Beder, Marshall-Siegel, and Taleb point to a significant danger in the final analysis. Therefore, if VaR estimates are susceptible to serious errors or deficiencies, users may take on much greater risks than anticipated and suffer much larger losses.

Despite these criticisms, Jorion (1997) emphasizes that financial products and transactions requiring serious expertise involve complex quantitative measurements. He highlights that VaR estimates serve as a refined, practical, and easily understandable risk guide for upper management who may not possess these qualifications. Additionally, the statistical adequacy of VaR has been extensively evaluated within the scope of these discussions (Jorion-Taleb debate).

The intensity of this ongoing debate since the 1990s significantly increased after the global financial crisis in 2008. The developments that began with the subprime mortgage problem in the United States and escalated into a historic financial and economic crisis fueled the discussions even further. As a result, special hearings were held in the House of Representatives, where VaR applications and the accompanying criticisms were debated, and expert academics and professionals provided sworn testimony (we can even say these were sessions where VaR was being judged). In fact, this hearing alone served as a clear indication of a crucial turning point in the VaR debate. In the brief note included in the purpose section of the hearing announcement, the Committee stated that the aim of the session was to examine the role of risk modeling in the recent global financial meltdown. The statement included in the hearing announcement, which is provided below, is considered highly significant in assessing the subject (COST, 2009)

"It is a widely held view that risk models, specifically the value at risk (VaR) as a risk measurement method, played a significant role in the excessive risk-taking by financial institutions that led to the major economic turmoil last year. These risky investments not only resulted in billions of dollars in losses for financial firms but also triggered a global recession, imposing trillions of dollars in direct and indirect costs on American taxpayers and working families."

Regarding the subject, important experts from academia and the business world, including Taleb (2009), Bookstaber (2009), Berman (2009), Colander (2009), Rickards (2009), and Whalen (2009), have submitted written reports to the Committee, summarizing the current state of VaR very effectively. The main point of consensus that emerges from all these opinions and comparisons is the serious limitations of VaR. Another point is that despite these limitations, VaR has been widely used (often knowingly and for speculative purposes, creating moral hazards). However, even Taleb, who is among the critics and dismisses VaR models, does not provide an alternative model or solution.

Although these discussions have not yet reached a conclusive result, important lessons have been learned from the debates, and a significant literature has emerged towards developing alternative measurement methods. In this regard,

the most concrete reflection can be seen in the regulations of banks' capital adequacy standards and ratios determined by the Basel Committee, which is responsible for regulation and supervision. The discussions and criticisms regarding VaR have influenced the Basel Committee's perspective on market risk models, and this has been reflected in the new market risk standards published in 2016. In the Fundamental Review of the Trading Book (FRTB) published by the Basel Committee in 2016, the capital requirement for market risk is calculated using Expected Shortfall (ES) at a 97.5% confidence level instead of VaR at a 99% confidence level. This change reflects the influence of the discussion and criticisms related to VaR (Saltoğlu, 2020).

The study focuses on the conceptual understanding of the VaR approach, presenting the academic and professional discussions conducted on this topic from past to present, and providing a brief summary of the current state.

## **ARAŞTIRMACILARIN KATKI ORANI**

Yazarın her birinin mevcut araştırmaya katkı oranı aşağıda belirtildiği gibidir.

Yazar'ın araştırmaya katkı oranı %100'dür.

## **ÇATIŞMA BEYANI**

Araştırmada herhangi bir kişi ya da kurum ile finansal ya da kişisel yønden herhangi bir bağlantı bulunmamaktadır. Araştırmada çıkar çatışması bulunmamaktadır.

## **ARAŞTIRMANIN ETİK İZNI**

Yapılan bu çalışmada "Yükseköğretim Kurumları Bilimsel Araştırma ve Yayın Etiği Yönergesi" kapsamında uyulması gerektiği belirtilen tüm kurallara uyulmuştur. Yönergenin ikinci bölümü olan "Bilimsel Araştırma ve Yayın Etiğine Aykırı Eylemler" başlığı altında belirtilen eylemlerden hiçbiri gerçekleştirilmemiştir.

## TÜRKİYE'DEKİ KATILIM BANKALARININ İŞLETME SERMAYESİ VE YATIRIM FONLARININ KOBİ'LERE ETKİSİ<sup>a</sup>

Murat BİRBEN<sup>b</sup>

*İstanbul Sabahattin Zaim Üniversitesi, Türkiye*

Mustafa ÇAKIR<sup>c</sup>

*Samsun Üniversitesi, Türkiye*

### MAKALE BİLGİSİ

#### **Makale Geçmişi:**

Başvuru: 29 Kasım 2022

Kabul: 27 Haziran 2023

#### **Makale Türü:**

Araştırma Makalesi

#### **JEL Sınıflandırma:**

C23

G20

P48

#### **Anahtar Kavramlar:**

Katılım Bankaları,  
KOBİ, İşletme  
Sermayesi ve Yatırım  
Fonları.

### ÖZ

KOBİ'lerin Türkiye ekonomisindeki önemi ve katkısı düşünüldüğünde KOBİ finansmanının incelenmesi önem arz etmektedir. Bu bağlamda, bu makale, bir katılım bankasının işletme sermayesi (murabaha) ve yatırım (murabaha ve leasing) finansman yöntemlerinin KOBİ'ler üzerindeki etkilerini analiz etmeye çalışmaktadır. Özellikle Güneydoğu Anadolu ve Akdeniz alt-bölgelerinde (TR62, TR63 ve TRC1) dokuz farklı sektörde faaliyet gösteren toplam 1824 KOBİ'nin kullandığı finansman yöntemlerinin etkileri statik ve dinamik panel veri yöntemleri ile analiz edilmiştir. Elde edilen bulgulara göre, bir katılım bankası tarafından kullanılan işletme sermayesi ve yatırım finansmanlarının KOBİ'ler üzerindeki etkisinin işletmelerin faaliyet gösterdiği bölge ve sektörler göre farklılık gösterdiği tespit edilmiştir. Örneğin, işletme sermayesi (murabaha)'nın KOBİ'lerin net hasılatlarına tüm bölgelerde ve üç sektörde pozitif, yatırım (murabaha ve leasing) finansman yöntemlerinin ise tüm bölgelerde ve dört sektördeki negatif etki ettiği görülmüştür. Dolayısıyla, faizsiz finansal sistemin daha fazla yatırım fonlarını harekete geçirip firmalara tahsis edeceği ve böylece yatırımları arttırıp reel sektörün büyümesini destekleyeceği kanaati oluşmaktadır. Bu analizin daha geniş bir veri seti ile yapılabileceği geleneksel banka fonları ile karşılaştırılması hem literatüre hem de katılım bankacılığının gelişimine katkı sağlayacaktır.

<https://doi.org/tr/10.54863/jief.1211637>

<sup>a</sup> Bu çalışma ilk yazar tarafından İstanbul Sabahattin Zaim Üniversitesi İslam Ekonomisi ve Finans Anabilim Dalı, Uluslararası Finans ve Katılım Bankacılığı Bilim Dalında yapılan "Türkiye'de Katılım Banka Fonları ve KOBİ İlişkisi: Bölgesel ve Sektörel Analiz" isimli yüksek lisans tezinden üretilmiştir.

<sup>b</sup> **Sorumlu Yazar:** İstanbul Sabahattin Zaim Üniversitesi Yüksek Lisans Öğrencisi, E-posta: [birben.murat@std.izu.edu.tr](mailto:birben.murat@std.izu.edu.tr), <https://orcid.org/0000-0002-1617-2056>

<sup>c</sup> Öğretim Üyesi, Samsun Üniversitesi, Denizcilik İşletmeleri Yönetimi Anabilim Dalı, E-posta: [mustafa.cakir@samsun.edu.tr](mailto:mustafa.cakir@samsun.edu.tr), <https://orcid.org/0000-0003-4565-9581>

**Kaynak göster:** Birben, M. ve Çakır, M. (2023). Türkiye'deki Katılım Bankalarının İşletme Sermayesi ve Yatırım Fonlarının KOBİ'lere Etkisi. *İslam Ekonomisi ve Finansı Dergisi*, 9(1), 104-124, <https://doi.org/tr/10.54863/jief.1211637>.

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



**THE EFFECT OF THE PARTICIPATION BANKS' WORKING CAPITAL AND INVESTMENT FINANCING ON SMEs IN TÜRKİYE**Murat BİRBEN<sup>a</sup>*İstanbul Sabahattin Zaim University, Türkiye*Mustafa ÇAKIR<sup>b</sup>*Samsun University, Türkiye***ARTICLE INFO****Article History:**

Received: 20 Nov 2022

Accepted: 27 Jun 2023

**Article Type:**

Research Article

**JEL Classification:**

C23

G20

P48

**Keywords:**Participation Banks, SMEs,  
Working Capital and  
Investment Financing**ABSTRACT**

Considering the importance and contribution of SMEs in the Turkish economy, it is important to examine SME financing. Thus, this study examines how participation banks' working capital (murabaha) and investment (murabaha and leasing) financing methods affect SMEs' performance. Specifically, the paper uses static and dynamic panel data methods to analyze the effects of working capital and investment financing on 1824 SMEs operating in nine sectors in the Southeastern Anatolia and Mediterranean sub-regions (TR62, TR63, and TRC1). The results show that the effects of participation banks' working capital and investment financing on SMEs differ according to SMEs regions and sectors. For example, it has been observed that working capital (murabaha) positively affects SMEs' net revenues in all regions and three sectors. In comparison, investment (murabaha and leasing) financing methods negatively affect SMEs' revenues in all regions and four sectors. Therefore, we can conclude that the Islamic financial system will mobilize more investment funds and allocate them to firms, thus increasing investments and supporting the growth of the real sector. Making this analysis with a larger data set and comparing it with traditional bank funds will contribute to the literature and the development of participation banking.

<https://doi.org.tr/10.54863/jief.1211637>

<sup>a</sup> **Corresponding Author:** MA Student of İstanbul Sabahattin Zaim University, E-mail: [birben.murat@std.izu.edu.tr](mailto:birben.murat@std.izu.edu.tr), <https://orcid.org/0000-0002-1617-2056>

<sup>b</sup> Associate Professor, Samsun University, Department of Maritime Business Management, E-mail: [mustafa.cakir@samsun.edu.tr](mailto:mustafa.cakir@samsun.edu.tr), <https://orcid.org/0000-0003-4565-9581>

**To cite this article:** Birben, M. and Çakır, M. (2023). The Effect of the Participation Banks' Working Capital and Investment Financing on SMEs in Türkiye. *Journal of Islamic Economics and Finance*, 9(1), 104-124, <https://doi.org.tr/10.54863/jief.1211637>

## GİRİŞ

Dünyada bugünkü anlamda İslami Bankacılığın ilk örneği Mısırlı iktisatçı Ahmet Al-Neccar tarafından 1963 yılında küçük yatırımcıları desteklemek için kurulan Mit Ghamr bankası olarak biliniyor (Orhan, 2018). Sadece dört yıl sonra hükümet tarafından kapatılsa da bu değerli fikir 1975'te İslam İş birliği Teşkilatı (OIC) öncülüğünde kurulan İslam Kalkınma Bankası (IDB) ve devamında diğer ülkelerde benzerlerinin kurulmasıyla yeşermiş, büyümüş ve bugün de büyümeye devam etmektedir (Bayındır, 2007). Türkiye'de İslami bankacılık 16.12.1983 tarih ve 83/7506 sayılı Bakanlar Kurulu'nun Kararnâmesiyle Özel Finans Kurumları (ÖFK) adıyla başlamış, ardından 2001'de Bankalar Kanunu'na tabi olmuş ve 2005'te "Katılım Bankası" olarak anılmaya başlamıştır.

Katılım bankaları çalışma usulleri açısından mevduat bankalarından farklı özellikleriyle doğrudan reel ekonomiye fon kaynağı sağlamaktadırlar. Gittikçe artan hacmi ve müşteri adediyle toplumda ve ekonomide yükselen bir değer olarak görülmektedirler. Kurulma amacına uygun olarak faize duyarlı kişilerin tasarruflarının değerlendirildiği katılım bankaları, çoğunlukla reel sektöre verdiği destekle firmaların ve dolayısıyla ekonominin gelişmesinde dinamik birer faktör olmaktadır. Son yıllarda kamu yatırımıyla kurulan üç yeni kurumla katılım bankaları etkinliğini arttırmıştır. 2016 yılında 121 milyar TL aktif büyüklüğü ile yüzde 5 civarında olan bankacılık sektör payını yaklaşık yüzde 6 büyüterek 2022 yılı sonu itibariyle 843 milyar TL'yi aşan aktifleriyle bankacılık sektör payını yüzde 8,13'e yükseltmiştir (TKBB, 2023).

Küçük ve orta büyüklükteki işletmeler olarak ifade edilen KOBİ'ler; 08/01/1985 tarih ve 3143 sayılı ile başlayan ve en son yayınlanan 25 Mayıs 2023 tarihli 32201 sayı ve 7297 karar ile tanımı ve kriterleri şu şekilde detaylandırılmıştır:

*"İki yüz elli kişiden az yıllık çalışan istihdam eden ve yıllık net satış hasılatı veya mali bilançosundan herhangi biri beş yüz (500) milyon Türk Lirasını aşmayan, mikro işletme, küçük işletme ve orta büyüklükteki işletme olarak sınıflandırılan ekonomik birimler veya girişimlerdir (T.C. Resmi Gazete, 2023:7297)".*

Dünya Ticaret Örgütü (2016)'nün dünya ticaret raporuna göre, KOBİ'ler dünya ekonomisinin %90'ını, istihdamın %60 ila %70'ini ve GSYİH'nin %55'ini oluşturmaktadır. Dünya ekonomisinde olduğu gibi KOBİ'ler, Türkiye

ekonomisinde de çok önemli bir rol oynamaktadırlar. Tüm işletmelerin yaklaşık yüzde 92'sini, istihdamın yaklaşık yüzde 78'ini, GSYİH'nin yüzde 55'ini ve toplam yatırımın yüzde 50'sini oluşturuyorlar. Dolayısıyla, KOBİ'lerin hayatta kalmasının ve yatırımlarını artırmasının en önemli kaynağını finansman oluşturmaktadır. Çünkü KOBİ'lerin kullandığı en önemli dış kaynak banka kredisidir. KOBİ'lerin dış finansmana erişimi, firmaların yeniliğini ve üretkenliğini artırdığı (Ayyagari, Demirgüç-Kunt ve Maksimovic, 2011) için önemlidir; bu da KOBİ'nin faaliyet gösterdiği sektörün gelişmesini, ardından bölge ekonomisinin büyümesini ve istihdamı destekler.

Özdemir, Ersöz, ve Sarıoğlu (2007), KOBİ'lerin gittikçe artan önemi ve ülke ekonomisindeki yeri hakkında yapmış olduğu çalışmasında KOBİ'lerin rekabet ortamının gelişmesine, üretim modelinin gelişmesine olan katkılarının önemli olduğunu tespit etmiştir. Halk Bankasının araştırmasına göre, %88 oranda dış kaynak kullanan KOBİ'lerin %71'ini banka kredisi oluşturmaktadır. Kalan kısım içinde %10 ortaklardan avans ve %19 ile yakın çevre ve büyük ölçüde satıcı kredisi ile sağlandığı görülmektedir (Özkılınç, 2014). Beck, Demirgüç-Kunt, ve Maksimovic (2008) 48 ülkeyi kapsayan çalışmalarında finansal ve kurumsal gelişimin firmaların finansmanını nasıl etkilediğini incelemişler ve büyük firmaların gerekli olduğunda küçük işletmelere göre daha fazla dış finansman kullandıklarını tespit etmişlerdir. Beck, Demirgüç-Kunt, ve Peria, (2011), 45 ülkeden 91 büyük banka verilerini kullanarak yapmış olduğu çalışmalarında gelişmekte olan ülkelerdeki bankaların, gelişmiş ülkelere kıyasla KOBİ'lere daha düşük yatırım kredisi sağladıklarını ve daha yüksek faiz oranları uygulama eğiliminde olduklarını tespit etmişlerdir.

Banka finansmanları ile KOBİ'ler arasındaki ilişkiyi inceleyen birçok çalışma vardır (Bozkurt, Altıntaş ve Yardımcıoğlu, 2020; Canbaz, Çonkar ve Arifoğlu, 2018; Koçak, 2018; Vural ve Kök, 2022). Ancak bu çalışmaların birçoğu konvansiyonel bankacılık ile karşılaştırma yaparak ekonomik büyümeye olan etkilerini incelemiştir (Canbaz, Çonkar ve Arifoğlu 2018; Işık 2014; Koçak 2018). Bunlardan bazı çalışmalar katılım bankaları finansmanları ile ekonomik büyüme arasında pozitif bir ilişki tespit ederken (örneğin, Koçak, 2018; Vural ve Kök, 2022), bazı çalışmalar ise katılım bankaları finansmanları ve büyüme arasında bir ilişki bulamamışlardır (Bektaş ve Baykuş, 2020; Bilman, 2020). Tutar ve Ünlüleblebici (2014)'nin çalışma sonuçlarına göre Türkiye'de KOBİ'lere kullandırılan krediler, ekonomik büyüme kadar sosyal gelişime ve bölgesel dengesizliklerin azaltılmasına yönelik katkılar sağlamaktadır.

Katılım bankacılığı finansman ürünü olan müşareke'nin KOBİ'lere uygulanabilirliği konusunda bir anket çalışması yapan Çoban ve Türkan (2022), katılımcıların %70'nin müşareke finansman ürününün KOBİ'lere uygulanabilirliği konusunda olumlu düşündüklerini tespit etmiştir. Klasik borçlanma yapısı içeren yöntemlere alternatif olarak kâr/zarar ortaklığı temelinde yani riskin paylaşımını esas alan girişim sermayesi fon yaklaşımı konusunu ele alan Demir ve Yumuşak (2018), çalışmalarında katılım bankacılığı ile entegre bir girişim sermayesi modeliyle KOBİ'lerin finansman ihtiyaçları için alternatif bir çözüm önermiştir.

Katılım bankalarının KOBİ finansman yöntemleri konvansiyonel bankalardan farklılık göstermektedir. İslami finans prensiplerine uyumlu bir şekilde, topladıkları fonları nakdi kredi ile müşteri hesaplarına aktarmak yerine genellikle bir proje kapsamında şirketlerin tedarikçilerine aktarmaktadır. Katılım bankalarının finansman yöntemleri firma bilançolarında aktif tarafta net bir giriş oluşturarak firma satışlarının arttırılmasına ve dolayısıyla hem firmaların hem de faaliyet gösterdikleri sektörün büyümesine katkı sağlamaktadırlar. Örneğin, firmalara ihtiyaç duydukları mal alımını sağlarken, kısa vadeli yükümlülüklerde stoklara, yatırım mallarının finansmanında ise duran varlıklara giriş olmaktadır. Bunların her ikisi de firma faaliyetlerine destek olduğundan, firmaların ciro artışını etkileyecektir.

KOBİ'lerin Türkiye ekonomisindeki önemi ve katkısı göz önüne alındığında, finansman yöntemlerinin KOBİ'lerin performansına etkilerini incelemek önem arz etmektedir. Bu bağlamda, bu makale, bu anlayışı desteklemek için literatürdeki çalışmalardan farklı olarak bir katılım bankasının kısa vadeli işletme sermayesi (murabaha) ve uzun vadeli varlık-yatırım (leasing) finansmanlarının KOBİ'ler üzerindeki etkilerini analiz etmeye çalışmaktadır. Bu çalışmanın amacı özellikle murabaha ve leasing finansmanlarının Güneydoğu Anadolu ve Akdeniz alt-bölgelerinde (TR62, TR63 ve TRC1) dokuz farklı sektörde faaliyet gösteren toplam 1824 KOBİ'ye etkilerini statik ve dinamik panel veri yöntemleri ile analiz etmektir. Bu bölgelerde tekstil, plastik, metal, gıda başta olmak üzere hem iç piyasa hem de ihracat için önemli sektörler yer almaktadır. Türkiye toplamından farklı olarak bölgenin ekonomik yapısı sanayide (beş puan) ve tarımda (3 puan) pozitif ayrılmaktadır (TÜİK, 2022). Bu açıdan bildiğimiz kadarıyla bu çalışma alanında ilk olma özelliği taşımaktadır.

Çalışma dört bölümden oluşmaktadır. Bir sonraki bölümde, araştırmada kullanılan veri ve yöntem açıklanmaktadır. Üçüncü bölümde, araştırmada elde edilen bulgular tartışılmaktadır. Çalışma sonuç ve öneriler ile sonlandırılmaktadır.

## VERİ VE YÖNTEM

### Veri

Bu çalışma, Güneydoğu Anadolu ve Akdeniz bölgelerinde dokuz farklı sektörlerde faaliyet gösteren 1824 KOBİ'ye bir katılım bankası tarafından sağlanan toplam, işletme ve yatırım finansmanı yöntemlerinin etkilerini incelemektedir. Çalışmada özlük bilgileri gizlenmiş bu KOBİ'lerin toplam hasılatları ile katılım bankasının yatırım ve işletme sermaye finansman verileri 2016-2022 dönemleri arasında kullanılmıştır. Çalışmada kullanılan sektörler sırasıyla tarım, ormancılık ve balıkçılık, sanayi, inşaat, hizmetler, bilgi ve iletişim, gayrimenkul faaliyetleri, mesleki-idari ve destek hizmet faaliyetleri, kamu yönetimi, eğitim, insan sağlığı ve sosyal hizmet ve diğer hizmet faaliyetleridir. Tablo 1, KOBİ'lerin buldukları bölge ve faaliyet gösterdikleri sektörler göre dağılımını vermektedir.

**Tablo 1:** KOBİ'lerin Sektörel ve Bölgesel Dağılımı

Sektörler	Bölge			Toplam
	TR62	TR63	TRC1	
Bilgi ve iletişim	25	15	0	40
Diğer hizmet faaliyetleri	150	135	60	345
Gayrimenkul faaliyetleri	10	45	20	75
Hizmetler	1850	1355	1495	4700
Kamu yön., eğitim, insan sağlığı, sosyal hiz.	55	35	25	115
Mesleki, idari ve destek hizmet faaliyetleri	125	105	130	360
Sanayi	570	560	1075	2205
Tarım, ormancılık ve balıkçılık	70	25	15	110
İnşaat	415	360	395	1170
<b>Toplam</b>	<b>3270</b>	<b>2635</b>	<b>3215</b>	<b>9120</b>

KOBİ'lerin bölgesel dağılımına bakıldığında TR62 bölgesi %35,86 (3270) ile ilk sırada yer alırken onu %35,25 (3212) ile TRC1 ve %28,89 (2635) ile TR63 bölgesi gelmektedir. Sektörel dağılımda ise %51,54 ile hizmetler sektöründe faaliyet gösteren KOBİ'ler ilk sırada gelmektedir. Onu %24,18 ile sanayii sektörü, %12,83 ile inşaat sektöründe faaliyet gösteren KOBİ'ler izlemektedir.

Tablo 2 ise değişkenler arasında %1 düzeyinde anlamlı korelasyonun olduğunu göstermektedir.

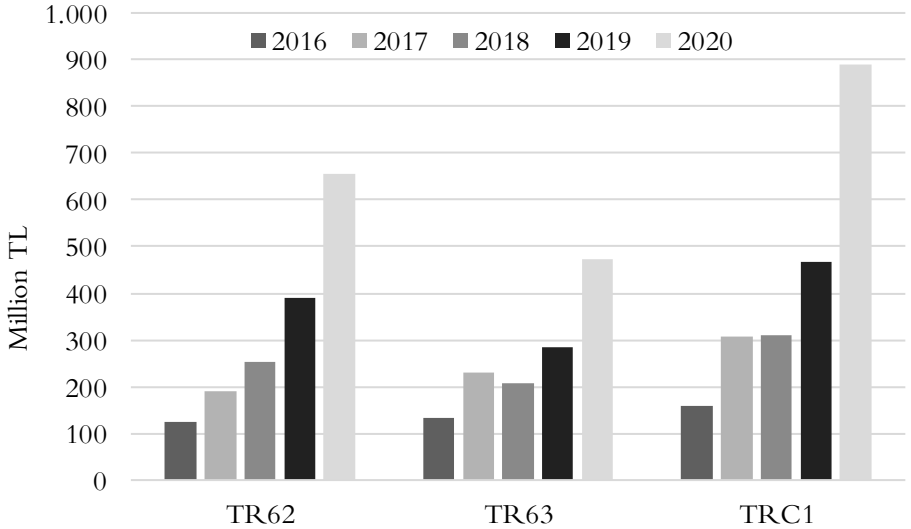
**Tablo 2:** Korelasyon Matrisi

Finansman Türleri	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
(1) Toplam Finansman	1.000					
(2) İşletme Finansmanı	0.895*	1.000				
(3) Yatırım Finansmanı	0.510*	0.073*	1.000			
(4) Toplam Net Hasılat	0.346*	0.357*	0.085*	1.000		
(5) Yurtiçi Hasılat	0.337*	0.350*	0.079*	0.923*	1.000	
(6) Yurtdışı Hasılat	0.123*	0.123*	0.039*	0.476*	0.100*	1.000

\*\*\*  $p < .01$ , \*\*  $p < .05$ , \*  $p < .1$  sırasıyla %1, %5 ve %10 anlamlılık düzeylerini ifade etmektedir.

Şekil 1, farklı bölgelerdeki KOBİ'lerin yıllar içinde kullandığı toplam finansmanı göstermektedir. Buna göre 2019 yılına kadar her üç bölgede seçili KOBİ'lere kredi kullanımı benzer trend ile sürerken 2020'de ciddi bir yükseliş göstermiştir. En yüksek artış TRC1 olan Gaziantep, Adıyaman ve Kilis illerinde görülmüştür. Bir önceki yıla göre nerdeyse iki kat kredi kullanımı gerçekleşmiştir.

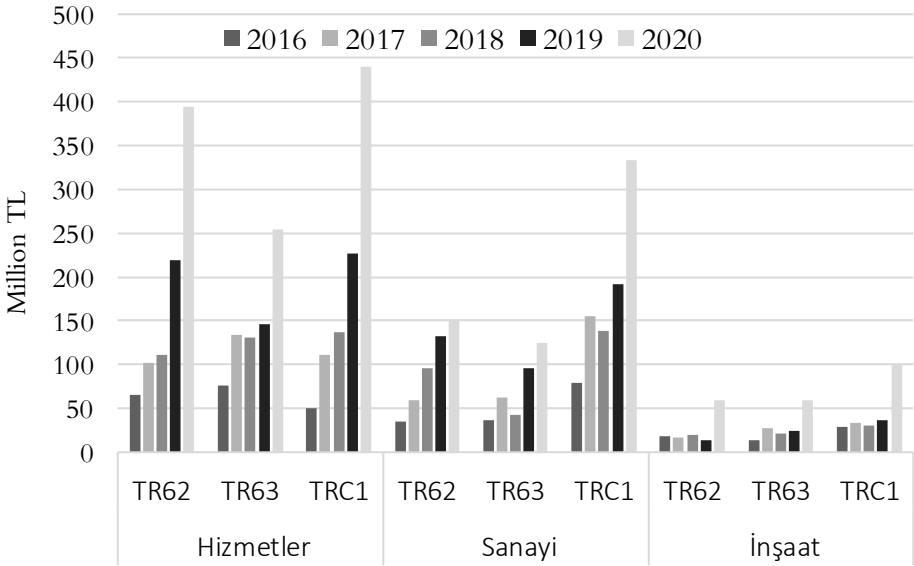
**Şekil 1:** KOBİ'lerin Kullandığı Toplam Finansmanın Gelişimi



Şekil 2'de ise bankalar tarafından KOBİ'lere kullanılan yeni kredilerin sektörel dağılımı gösterilmiştir. Şekil 2'de görüleceği gibi en yüksek oranda kredi

kullanımı yapan üç ana sektörde son yıl kredi hacmi önemli ölçüde artış göstermiştir. TRC1 (Kilis, Gaziantep, Adıyaman) bölgesi en yüksek yeni kredi hacmine sahiptir. Bu yeni kredi hacminin en yüksek payı sırasıyla hizmetler, sanayi ve inşaat sektörlerine gittiği görülmektedir. Bunu TR62 (Adana, Mersin) ve TR63 (Osmaniye, Hatay, Kahramanmaraş) bölgesindeki hizmetler sektörü takip ettiği görülmüştür.

**Şekil 2:** Toplam Yeni Kredilerin Sektörlere Göre Dağılımı

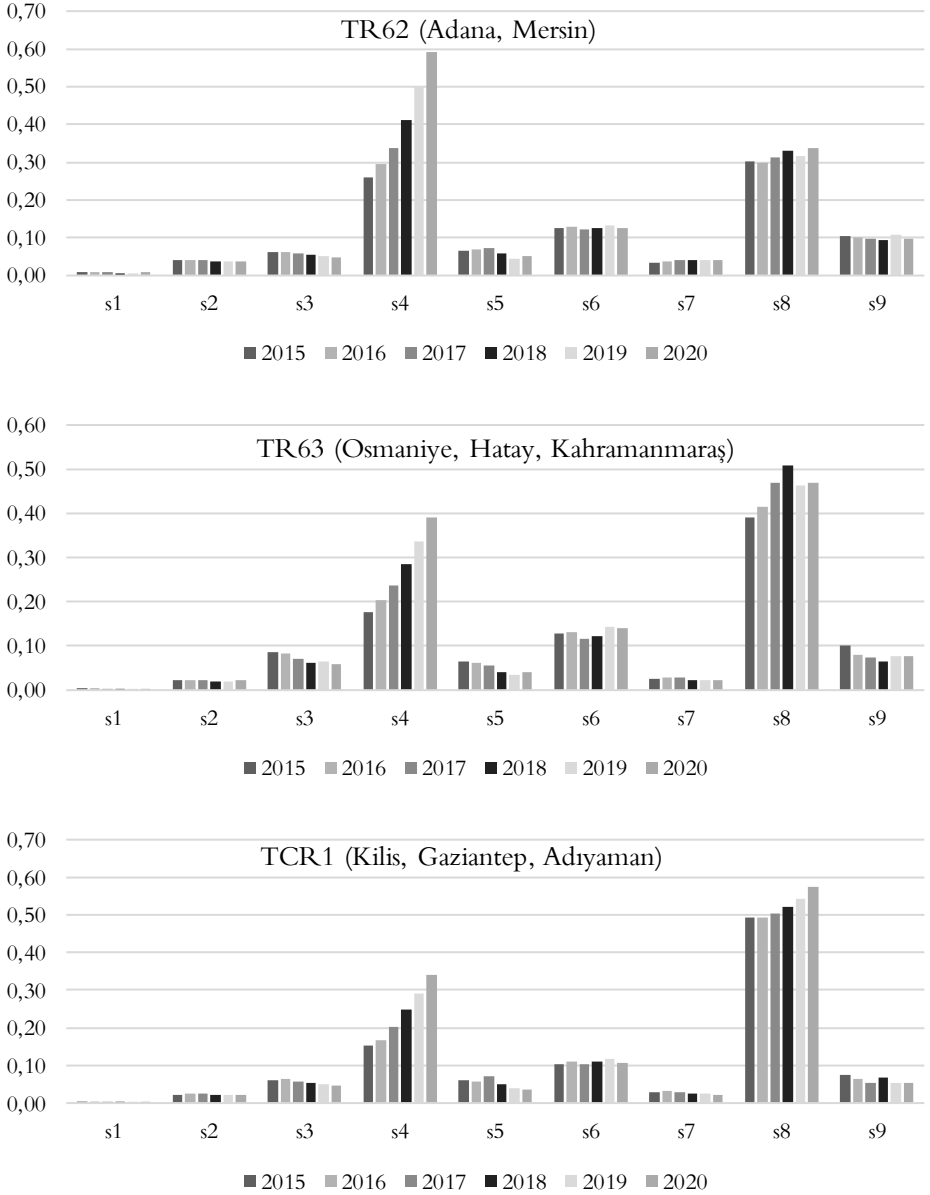


Şekil 3 çalışmaya konu üç bölgedeki toplam finansmanın sektörel dağılımını vermektedir. Veriler incelendiğinde sanayi (S8) ve hizmetler (S4) sektörlerinin en yüksek paya sahip oldukları görülmektedir. TR62 bölgesinde en büyük payı hizmetler sektörü alırken, TRC1 bölgesinde sanayinin payı dikkat çekicidir. Benzer şekilde TR63 bölgesinde de bölgesel finansmandan en yüksek pay sanayi

sektörüne gitmektedir. Tüm bölgelerde bilgi ve iletişim sektörünün (S1) toplam bölgesel finansman içindeki payı en düşük yüzdeye sahiptir.



**Şekil 3:** Sektörlerin Bölgesel Finansmandan Aldıkları Paylar



**Not:** S1: Bilgi ve İletişim, S2: Diğer Hizmetler, Finans ve Sigorta, S3: Gayrimenkul Faaliyetleri, S4: Hizmetler, S5: İnşaat, S6: Kamu Yönetimi ve Savunma, Eğitim, İnsan Sağlığı ve Sosyal Hizmet Faaliyetleri, S7: Mesleki, Bilimsel, Teknik, İdari ve Destek Hizmet Faaliyetleri, S8: Sanayi, S9: Tarım, Ormanlık ve Balıkçılık.

## Yöntem

Bu çalışmada TR62 (Adana, Mersin), TR63 (Osmaniye, Hatay, Kahramanmaraş) ve TCR1 (Kilis, Gaziantep, Adıyaman) bölgelerinde dokuz farklı sektörde faaliyet gösteren 1824 KOBİ'ye bir katılım bankası tarafından sağlanan toplam, işletme ve yatırım finansman yöntemlerinin etkileri 2016-2020 dönemleri arasında dengeli panel yöntemi ile analiz edilmiştir. Panel veri yöntemi yatay kesit ve zaman serilerini birleştirdiği, daha fazla gözlem sayısına sahip olması, değişkenler arasında daha az çoklu bağlantı sorunu oluşturduğu ve kısa zaman serileri veya yetersiz yatay kesit gözlemleri olan durumlarda ekonometrik analize izin verdiği için tercih edilmiştir. Statik panel modellerinden sabit ve rassal etkiler modelleri, dinamik panel veri modellerinden ise Arellano & Bond (1991:277)'un Genelleştirilmiş Momentler Modeli (GMM) ve Blundell & Bond (1998)'un Sistem GMM tahmin yöntemleri kullanılmıştır. Genel olarak panel veri modeli aşağıdaki gibi ifade edilmektedir.

$$y_{it} = \beta X_{it} + \varepsilon_{it}, \quad \varepsilon_{it} = \alpha_i + \mu_{it} \quad (1)$$

Bu denklemde  $y$  bağımlı değişkeni,  $X$  bağımsız değişkeni,  $\beta$  sabit parametreyi ve  $\varepsilon$  hata terimini,  $i$  alt indisi birimleri,  $t$  alt indisi ise zamanı (2016-2020) ifade eder. Burada  $\alpha_i$  kesite göre değişirken zaman içinde değişmediği için bölgesel sabit etkiyi,  $\mu_{it}$  ise zaman ve kesite göre bağımsız bir şekilde değiştiğini gösterir ve rassal etkiyi ifade eder.

Aslında birçok ekonomik ilişki dinamik bir yapıya sahiptir. Dolayısıyla bağımlı değişken diğer açıklayıcı değişkenlerin yanında kendi geçmişinden de etkilenmektedir. Çalışmada gecikmeli bağımlı değişken içeren dinamik panel veri modellerinden Arellano & Bond (Arellano ve Bond 1991:277)'un Genelleştirilmiş Momentler Modeli (GMM) ve Blundell & Bond (1998)'un Sistem GMM tahmin yöntemleri kullanılmıştır. Bu testlerin en önemli özelliği araştırmada kullanılan gözlem sayısının (ülke, bölge, kişi, firma) zaman sayısından (yıl, gün, ay) fazla olmasıdır. Gecikmeli bağımlı değişken nedeni ile bu tür modeller oto korelasyon içerir. GMM tahmincisi uygulama kolaylığı ve nispeten daha basit varsayımlara dayandığı için çok sık kullanılmaktadır. GMM yöntemine dayanan tahminciler arasında en çok kullanılan Arellano ve Bond (1991) tahmincisidir. Bu test ile hata terimleri arasında oto korelasyon olup olmadığı araştırılır. Dinamik panel veri modeli olarak kullanılan bu yöntem matematiksel olarak aşağıdaki şekilde ifade edilmektedir:



etki ettiği görülmektedir. Fakat yatırım finansmanlarının ise negatif ve anlamlı etki ettiği görülmektedir.

**Tablo 3:** Bölgesel Bazda Finansmanların KOBİ Gelirleri Üzerindeki Etkileri

Finansman Türleri	Bölgeler		
	TR62	TR63	TRC1
Toplam Finansman	6.089*** (.243)	6.79*** (.415)	7.054*** (.321)
İşletme Finansmanı	3.754*** (.691)	2.47** (1.098)	5.691*** (.567)
Yatırım Finansmanı	-3.754*** (.691)	-2.47** (1.098)	-5.691*** (.567)
Sabit	90*** (44.92)	91.7*** (67.64)	99.5*** (51.68)
Gözlem	3270	2635	3215
R-kare	.17	.102	.135

**Not:** Standart hatalar parantez içindedir. \*\*\*  $p < .01$ , \*\*  $p < .05$ , \*  $p < .1$  sırasıyla %1, %5 ve %10 anlamlılık düzeylerini ifade etmektedir.

Tablo 4, banka finansman yöntemlerinin KOBİ net hasılatlarına etkilerinin sektörlere göre değişip değişmediğinin analiz sonuçlarını vermektedir. Toplam finansmanın hizmetler, sanayi, inşaat, kamu yönetimi ve savunma, mesleki, idari ve destek hizmet faaliyetleri, tarım, ormancılık ve balıkçılık sektörlerine pozitif ve istatistiksel olarak anlamlı etki ettiği görülmektedir. İşletme finansmanının hizmetler, kamu yönetimi ve savunma ve diğer hizmetler, finans ve sigorta sektörlerindeki KOBİ hasılatlarına pozitif ve anlamlı etki ettiği görülmektedir. Fakat yatırım finansmanın ise dört sektördeki (sanayi, inşaat, mesleki, tarım, ormancılık ve balıkçılık ve idari ve destek hizmet faaliyetleri) KOBİ hasılatlarını negatif etkiledikleri görülmektedir. Dolayısıyla, sektörel analiz sonuçlarına göre işletme finansmanının hizmetler, kamu yönetimi ve savunma, eğitim, insan sağlığı ve sosyal hizmet faaliyetleri, diğer hizmetler, finans ve sigorta sektörlerinde faaliyet gösteren KOBİ'lerin performansına olumlu etki ettiği görülmektedir.

**Tablo 4:** Sektör Bazında Finansmanların KOBİ Gelirleri Üzerindeki Etkileri

Finansman Türleri	Sektörler								
	Bilgi ve İletişim	Diğer Hizmetler, Finans ve Sigorta	Gayrimenkul Faaliyetleri	Hizmetler	Kamu Yönetimi ve Savunma	Mesleki, İdari ve Destek Hizmet Faaliyetleri	Sanayi	Tarım, Ormancılık ve Balıkçılık	İnşaat
Toplam Finansman	6.73 (14.57)	1.163 (.78)	1.82 (8.31)	3.98*** (.64)	2.28*** (.42)	4.83*** (.82)	7.22*** (.32)	8.35*** (2.86)	4.62*** (.49)
İşletme Finansmanı	-.513 (15.17)	5.45*** (1.22)		1.90*** (.72)	8.83*** (1.67)				
Yatırım Finansmanı			-3.21 (8.90)			-2.87*** (.94)	-5.95*** (.75)	-10.38** (4.85)	-4.25*** (.67)
Sabit Terim	33.1** (14.8)	19.5*** (25.51)	15.4*** (37.83)	18*** (49.35)	21.6*** (76.52)	26.7*** (32.51)	17*** (69.4)	80.8*** (19.7)	51.9*** (36.24)
Gözlem	40	345	75	4700	115	360	2205	110	1170
R-kare	.104	.126	.003	.103	.469	.222	.186	.075	.076

**Not:** Standart hatalar parantez içindedir. \*\*\*  $p < .01$ , \*\*  $p < .05$ , \*  $p < .1$  sırasıyla %1, %5 ve %10 anlamlılık düzeylerini ifade etmektedir.

Tablo 5’te banka finansman yöntemlerinin KOBİ net hasılatlarına etkileri sabit, rassal, GMM ve Sistem GMM panel analiz yöntemlerinden elde edilen sonuçlar verilmektedir. Toplam finansman ile işletme finansmanı KOBİ net hasılatlarına hem sabit hem de rassal etkiler yöntemlerine göre pozitif ve anlamlı etki ederken yatırım finansmanının negatif anlamlı etki ettiği görülmüştür. Çalışmada ayrıca gecikmeli bağımlı değişken içeren dinamik panel veri modellerinden Arellano & Bond (1991)’un Genelleştirilmiş Momentler Modeli (GMM) ve Blundell & Bond (1998)’un Sistem GMM tahmin yöntemleri kullanılmıştır. Bu testlerin en önemli özelliği araştırmada kullanılan gözlem sayısının (bu çalışmada bölge, il ve firma) zaman sayısından (2016-2020) fazla olmasıdır. GMM modeli sonuçlarına göre gecikmeli toplam finansmanın KOBİ toplam hasılatlarına pozitif ve anlamlı etki ettiği görülmüş ve bu etki sistem GMM analizi sonuçlarında da görülmektedir. Sistem GMM analiz sonuçlarına işletme finansmanının KOBİ hasılatlarına pozitif ve istatistiksel olarak anlamlı etki ettiği görülmektedir.

**Tablo 5:** Finansmanların KOBİ Gelirleri Üzerindeki Etkileri

<b>Finansman Türü</b>	<b>Sabit</b>	<b>Rassal</b>	<b>GMM</b>	<b>Sistem GMM</b>
Toplam Fin.	1.402*** (0.142)	2.328*** (0.136)	-0.0944 (0.178)	
İşletme Finansmanı	0.803** (0.327)	1.787*** (0.319)	0.0764 (0.366)	0.301** (0.133)
Yatırım Finansmanı	-0.803** (0.327)	-1.787*** (0.319)	-0.0764 (0.366)	-0.368 (0.248)
L. Toplam Fin.			0.297*** (0.049)	0.948*** (0.009)
Sabit	1.168e+07*** (199,1)	1.116e+07*** (553)	1.048e+07*** (543,7)	2.914e+06*** (217,1)
Gözlem	9,120	9,120	5,472	7,296
R-kare	0.013			
KOBİ sayısı	1,824	1,824	1,824	1,824

**Not:** Standart hatalar parantez içindedir. \*\*\*  $p < .01$ , \*\*  $p < .05$ , \*  $p < .1$  sırasıyla %1, %5 ve %10 anlamlılık düzeylerini ifade etmektedir.

## SONUÇ VE ÖNERİLER

Katılım bankaları, KOBİ’ler başta olmak üzere ülke ekonomisine önemli katkı sağlamaktadırlar. KOBİ’ler faaliyetlerini büyütmesi ve geliştirmesi için dış

kaynak ihtiyacını büyük ölçüde banka kredileriyle sağlarlar. Katılım bankaları da kendilerine has usul ve yöntemlerle KOBİ'leri sağladıkları fonlar ile desteklemektedir.

Bu çalışmanın amacı 2016-2020 yılları arasında Güneydoğu Anadolu ve Akdeniz bölgelerinde farklı sektörlerde faaliyet gösteren 1824 KOBİ'ye bir katılım bankası tarafından sağlanan toplam, işletme sermayesi (murabaha) ve yatırım (murabaha ve leasing) finansman yöntemlerinin etkilerini incelemektir. Çalışmada İstatistiki Bölge Birimleri Sınıflandırmasındaki (İBBS-2) üç bölgede (TR62, TR63 ve TRC1) ve 9 farklı sektörde faaliyet gösteren toplam 1824 KOBİ'ye ait 9120 veri seti kullanılmıştır. Özlük bilgileri gizlenmiş olan bu KOBİ'lerin toplam hasılatları ile katılım bankasının toplam, yatırım ve işletme finansman verileri kullanılmıştır. Çalışmada tarım, ormancılık ve balıkçılık, sanayi, inşaat, hizmetler, bilgi ve iletişim, gayrimenkul faaliyetleri, mesleki-idari ve destek hizmet faaliyetleri, kamu yönetimi, eğitim, insan sağlığı ve sosyal hizmet ve diğer hizmet faaliyetleri, olmak üzere toplam dokuz sektör kullanılmıştır. Bildiğimiz kadarıyla bu çalışma, katılım banka fonlarının bu alanda KOBİ'lerin performansına, faaliyet gösterdikleri sektör, il ve bölgelerin büyümesine yönelik ilk çalışmadır.

Analiz sonucunda elde edilen bulgular, katılım banka fonlarının KOBİ'lere etkileri, işletmelerin faaliyet gösterdikleri sektörlerle ve buldukları il ve bölgelerine göre farklılık göstermektedir. Örneğin, işletme sermayesinin (murabaha) KOBİ'lerin net hasılatlarına etkisi tüm bölgelerde pozitif iken yatırım (murabaha ve leasing) finansman yöntemlerinin tüm bölgelerde etkisi negatif olduğu görülmüştür. Finansman yöntemlerinin sektörlerle göre etkilerine bakıldığında toplam finansmanların altı sektörde (hizmetler, sanayi, inşaat, kamu yönetimi ve savunma, mesleki, idari ve destek hizmet faaliyetleri, ve tarım, ormancılık ve balıkçılık sektörleri), işletme sermayesinin (murabaha) üç sektörde (hizmetler, kamu yönetimi ve savunma, ve diğer hizmetler, finans ve sigorta) faaliyet gösteren KOBİ hasılatlarına pozitif etki ettiği görülmüştür. Ancak yatırım (murabaha ve leasing) finansman yöntemlerinin özellikle dört sektörde (sanayi, inşaat, mesleki, tarım, ormancılık ve balıkçılık ve idari ve destek hizmet faaliyetleri) faaliyet gösteren KOBİ hasılatlarını negatif etkiledikleri görülmüştür. Dinamik panel veri analiz sonuçlarına göre toplam finansman ile işletme sermayesi (murabaha)'nın KOBİ net hasılatlarına hem sabit hem de rassal etkiler yöntemlerine göre pozitif, yatırım (murabaha ve leasing) finansman

yöntemlerinin ise negatif etki ettiği görülmüştür GMM modeli sonuçlarına göre toplam finansmanın KOBİ toplam hasılatlarına etkisi negatif olurken gecikmeli toplam finansmanın pozitif etki ettiği görülmüştür. Gecikmeli toplam finansmanın pozitif etkisi sistem GMM analizi sonuçlarında da görülmektedir. İşletme sermayesi (murabaha)'nın KOBİ hasılatlarına sistem GMM sonuçlarına göre pozitif ve istatistiksel olarak anlamlı ettiği görülmüştür. Yatırım (murabaha ve leasing) finansman yöntemlerinin ise hem GMM hem de sistem GMM yöntemlerine göre etkisi negatif ve anlamsızdır.

Araştırma bulgularına göre KOBİ'lerin dinamik yapısı ve gelişen ekonomimize olan katkıları çerçevesinde katılım bankalarının payı genel olarak pozitif görülmektedir. Dolayısıyla, gelişmiş bir İslami finansal sistem daha fazla yatırım fonlarını harekete geçirerek firmalara tahsis edecektir. Böylece yatırımları arttırıp reel sektörün büyümesine destek olacaktır. Sağlıklı ve kârlı bir reel sektör de katılım bankalarına daha fazla kâr getirecektir, ki bu da onların gelişmesine katkı sağlayacaktır. Katılım banka finansman yöntemlerinin KOBİ'ler üzerindeki pozitif katkısına rağmen bu alandaki çalışmalar genellikle teorik ve kavramsaldir. Veri azlığı nedeniyle bu alanda az sayıda ampirik çalışma söz konusudur ve bir elin parmakları kadar ülkede olan İslami finans sistemi baskın konvansiyonel sisteme nazaran sınırlı kalmıştır. Dolayısıyla, katılım banka fonlarının özellikle KOBİ'lerin gelişimi ve faaliyette buldukları sektöre olan katkıları daha kapsamlı veri seti ile ve geleneksel bir banka ile karşılaştırmalı olarak yapılması hem literatüre katkı sağlayacak hem de politika yapımcılara yön gösterecektir.



## KAYNAKÇA

- Arellano, M., ve Bond, S. (1991). Some Tests of Specification for Panel Data: Monte Carlo Evidence and an Application to Employment Equations. *Review of Economic Studies*, 58, 277-297.
- Arellano, M., ve Bond, S. (1998). Dynamic Panel Data Estimation Using DPD98: A Guide for Users. Manuscript, Oxford University. (December):27.
- Ayyagari, M., Demirgüç-Kunt, A., ve Maksimovic, V. (2011). Firm Innovation in Emerging Markets: The Role of Finance, Governance, and Competition. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 46(6), 1545-1580.
- Bayındır, A. (2007). *Ticaret ve Faiz*. Süleymaniye Vakfı Yayınları.
- BDDK (2022). Bankacılık Sektör Verileri. Geliş tarihi (<https://www.bddk.org.tr/Veri/Index/69>).
- Beck, T., Demirgüç-Kunt, A., ve Maksimovic, V. (2008). Financing Patterns Around the World: Are Small Firms Different?. *Journal of Financial Economics*, 89(3), 467-487.
- Beck, T., Demirgüç-Kunt, A., ve Pería, M. S. M. (2011). Bank Financing for SMEs: Evidence Across Countries and Bank Ownership Types. *Journal of Financial Services Research*, 39, 35-54.
- Bektaş, S., ve Baykuş, B. (2020). Seçilmiş Sektörel Krediler ve İktisadi Büyüme İlişkisinin Ampirik Analizi: Türkiye Katılım Bankaları Örneği. *Avrasya Sosyal ve Ekonomi Araştırmaları Dergisi (ASEAD)*, 7(10):244-58.
- Bilman, M. E. (2020). Türkiye’de İslami Bankacılık, Finansal Gelişme Ve Ekonomik Büyüme Arasındaki Nedensellik İlişkilerinin Doğrusal ve Doğrusal Olmayan Yöntemlerle Analizi. *İstanbul Ticaret Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, Prof. Dr. Sabri ORMAN Özel Sayısı, 353-369.
- Bozkurt, M., Altıntaş, N. ve Yardımcıoğlu, F. (2020). Katılım Bankacılığı ve Konvansiyonel Bankacılığın Ekonomik Büyüme Üzerindeki Etkileri: Türkiye Üzerine Bir İnceleme. *International Journal of Islamic Economics and Finance Studies*, 1:95-114.
- Canbaz, M. F., Çonkar, M.K. ve Arifoğlu, A. (2018). Mevduat ve Katılım Bankaları Kredilerinin Ekonomik Büyüme ile İlişkisi: Ekonometrik Bir Analiz. *AKÜ İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 20(June 2018):1-11.
- Çoban, U. ve Türkan, Y. (2022). Katılım Bankacılığında Ortaklık (Müşaraka) Modellerinin Uygulanabilirliğine Dair KOBİ Algısı: TRB1 Bölgesinde Bir Araştırma. *İslami Araştırmalar Dergisi*, 33(1):231-49.
- Demir, Z. ve Yumuşak, İ.G. (2018). Küçük ve Orta Büyüklükteki İşletmelerin (KOBİ) Finansal Problemlerinin Çözümünde Girişim Sermayesi Fonlarının Önemi ve Rolü: Katılım Bankacılığına Yeni Bir Model. *İslam Ekonomisi ve Finansı Dergisi*, 4(2):139-74.

- Koçak, E. (2018). İslami Finans ve Ekonomik Büyüme: Türkiye zerine Ekonometrik Bir Uygulama. *Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, (51):67-91.
- zdemir, S., Ersöz, H.Y., ve Sarıoğlu, H.İ. (2007). Küçük Girişimciliğin Artan nemi ve KOBİ'lerin Türkiye Ekonomisindeki Yeri. *Sosyal Siyaset Konferansları Dergisi*, 53:174-227.
- Özkılınç, D. N. (2014). Türk KOBİ'leri için Alternatif Finans Bulma Yöntemleri ve Sermaye Piyasası. *Yaşar Üniversitesi Dergisi*, 9(34):5833-50.
- T.C. Resmi Gazete (2023). Küçük ve Orta Büyüklükteki İşletmeler Yönetmeliği (Sayı: 32201; Karar Sayısı: 7297). <https://www.resmigazete.gov.tr/eskiler/2023/05/20230525-6.pdf>
- TKBB (2023). Finansal/Bankacılık Temel Performans Göstergeleri. <https://veripetegi.tkbb.org.tr/>
- TİİK (2022). Bölgesel İstatistikler. <https://www.tuik.gov.tr/>
- Tutar, F. ve nlleblebici, Y. (2014). Türkiye'de Banka Kredilerinin Ekonomik Büyümeye Etkisi (2006-2011). *Global Journal of Economics and Business Studies*, 3(5):1-14.
- Vural, M. F. ve Kök, D. (2022). Katılım Bankacılığı ve Ekonomik Büyümede Nedensellik İlişkisi. *Pamukkale Üniversitesi İşletme Araştırmaları Dergisi*, 9(1), 183-210.
- Dünya Ticaret rgt (2016). World Trade Report: Levelling the Trading Field for SMEs. [https://www.wto.org/english/res\\_e/publications\\_e/wtr16\\_e.htm](https://www.wto.org/english/res_e/publications_e/wtr16_e.htm)

## **EXTENDED ABSTRACT**

Financings methods of participation banks for SMEs are different from conventional banks. In participation banks, customers are financed in accordance with Islamic principles by transferring the profit or loss funds to the suppliers' accounts under a procurement contract or invoice instead of directly crediting the customers' accounts. The financing methods of participation banks provide tangible support like goods to stocks or fixed assets in the balance sheet. In this way, this contribution helps the customers improve their sales and thus improve their economic sectors.

There are many studies examining the relationship between banking loans and SMEs (Bozkurt, Altıntaş and Yardımcıoğlu, 2020; Canbaz, Çonkar and Arifoğlu, 2018; Koçak, 2018; Vural and Kök, 2022). However, many of them examined the effects of conventional banking loans on economic growth (Canbaz, Çonkar, and Arifoğlu 2018; Işık 2014; Koçak 2018). Some of these studies found a positive relationship between participation banks' financings and economic growth (Koçak, 2018; Vural and Kök, 2022), some of them, in contrast, did not find any relationship (Bektaş and Baykuş, 2020; Bilman, 2020). According to the results of the study by Tutar and Unluleblebici (2014), the financings SMEs in Türkiye contribute to economic growth and decrease regional differences.

Considering the importance of SMEs for Türkiye's economy, examining the effects of financing methods on SMEs' performance is crucial. Thus, this study examines how participation banks' working capital (murabaha) and investments (murabaha and leasing) financing methods affect SMEs' performance. Specifically, the paper analyzes the effects of a participation bank's murabaha and leasing financing methods on a total of 1824 SMEs operating in nine different sectors in the Southeastern Anatolia and Mediterranean sub-regions (TR62, TR63, and TRC1) using static and dynamic panel data methods. The reason is that these regions have significant industries, such as textile, plastic, metal and foodstuff, operating in domestic and international markets. Different from the total figures of Türkiye, these regions are five points (5 bp) over in industry and three points (3 bp) over in agriculture (TurkStat, 2022). In all these respects, based on our knowledge, this study is the first attempt to analyze the effect of working capital (murabaha) and investments (murabaha and leasing) financing methods of participation banks affect SMEs' performance.

The results show that the effects of participation banks' working capital and investment financing on SMEs differ according to SME regions and sectors. For

example, it has been observed that working capital (murabaha) positively affects SMEs' net revenues in all regions and three sectors. In comparison, investment (murabaha and leasing) financing methods negatively affect SMEs' revenues in all regions and four sectors.

Considering the SMEs' dynamic bodies and their contributions to the Turkish economy, the share of participation banks support is generally favorable. Therefore, we can conclude that the Islamic financial system will mobilize more investment funds and allocate them to firms, thus increasing investments and supporting the growth of the real sector. Despite the positive effects of participation banks on SMEs, the studies in this field are mostly theoretical and conceptual. Due to scarce data, there are very few researchers in this field. Therefore, the benefits and contributions of participation bank financings to SMEs' development and economic sectors are worth studying with comprehensive data and comparisons to conventional banks. Achieving this, the more contribution to literature and the more tools for politicians can emerge.

## **ARAŞTIRMACILARIN KATKI ORANI**

Araştırmacıların her birinin mevcut araştırmaya katkı oranı aşağıda belirtildiğı gibidir.

Yazar 1'in araştırmaya katkı oranı %60, yazar 2'nin araştırmaya katkı oranı %40'dir.

Yazar 1: Araştırmanın tasarımı, modelin oluşturulması, literatür taraması, yazım.

Yazar 2: Alan araştırması, verilerin analizi, yazım.

## **ÇATIŞMA BEYANI**

Araştırmada herhangi bir kişi ya da kurum ile finansal ya da kişisel yönden herhangi bir bağılantı bulunmamaktadır. Araştırmada çıkar atıŐması bulunmamaktadır.

## **ARAŞTIRMANIN ETİK İZİNİ**

Yapılan bu çalışmada “Yükseköğretim Kurumları Bilimsel Araştırma ve Yayın Etiğı Yönergesi” kapsamında uyulması gerektiğı belirtilen tüm kurallara uyulmuştur. Yönergenin ikinci bölümü olan “Bilimsel Araştırma ve Yayın Etiğine Aykırı Eylemler” başlığı altında belirtilen eylemlerden hiçbirini gerçekleştirilmemiştir.