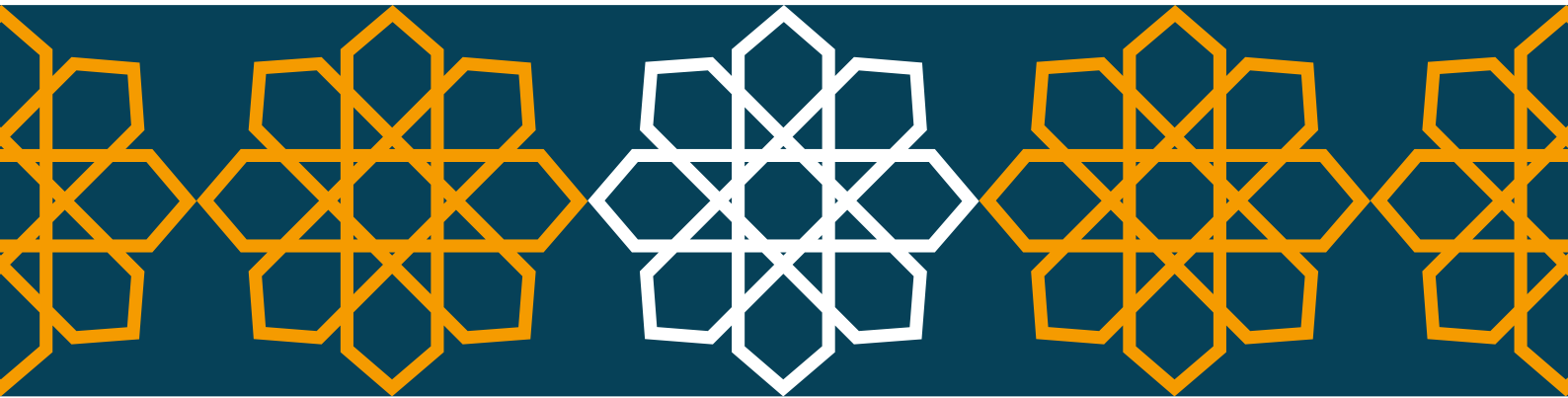


International Journal of Islamic Economics and Finance Studies



ULUSLARARASI İSLAM EKONOMİSİ VE FİNANSI ARAŞTIRMALARI DERGİSİ



10/1

MARCH 2024

INTERNATIONAL JOURNAL OF ISLAMIC ECONOMICS AND FINANCE STUDIES

Uluslararası İslam Ekonomisi ve Finansı Araştırmaları Dergisi

Cilt/Volume: 10 | Sayı/Issue: 1 | Yıl/Year: 2024 |

e-ISSN: 2149-8407

Açık Erişim Politikası/Open Access Policy

Uluslararası İslam Ekonomisi ve Finansı Araştırmaları Dergisi, Creative Commons Atıf-GayriTicari 4.0 Uluslararası Lisansı (CC- BY- NC) ile lisanslanmıştır. Nous Academy Journal siyaset, felsefe ve din alanında yayımlanan uluslararası hakemli bir dergidir. Yılda iki defa yayımlanır. Yayın dili Türkçe ve İngilizcedir. Yazarlardan herhangi bir ücret talep etmez.

International Journal of Islamic Economics and Finance Studies is licensed under a Creative Commons Attribution-NonCommercial 4.0 International Licence (CC- BY- NC). Nous Academy Journal is an international peer-reviewed journal on politics, philosophy and religion. It is published twice a year. The language of publication is Turkish and English. It does not charge any fee from the authors.

Yayıncı/Publisher

Sakarya Politik Ekonomik ve Sosyal Araştırmalar Merkezi Derneği/ Center for Political, Economic and Social Research
Arabacı Alanı Mahallesi Mustafa Ocak Sokak No9 D:2 Serdivan/Sakarya/ Türkiye
+90 (506) 277 7741
pesaarastirma@gmail.com



İÇİNDEKİLER

CONTENTS

Muslim Students Environment Awareness and Green Entrepreneurial Intention: Extended Theory Of Planned Behavior Approach/

Müslüman Öğrencilerin Çevre Bilinci ve Yeşil Girişimcilik Niyeti: Genişletilmiş Planlanmış Davranış Teorisi Yaklaşımı

ss. 1-22.

Titin Vegirawati

Katılım Finans Uygulamalarında Şer'î Uyumsuzluk Riski ve Türkiye'de Şer'î Yönetişim: Aktörler, Problemler ve Çözüm Arayışları/

Shari'ah Non-Compliance Risk in Islamic Finance Implementation and Shari'ah Governance in Türkiye: Actors, Problems and Seeking Solutions

ss. 23-44.

Nafiye Aydın

MSCI-İslami Endekslerin Getiri Dağılımı: 2008 Küresel Krizi İle COVID-19 Salgınının Karşılaştırılması/

MSCI-Islamic Indices Return Distribution: A Comparison of 2008 Global Crisis and the COVID-19 Epidemic

ss. 45-66.

Mercan Hatipoğlu

Yeni Alternatif Finansman Modeli: Tasarruf Finansman Sektörü/

New Alternative Financing Model: Proposals for the Savings Finance Sector

ss. 67-105.

Abdurrahman Çetin

**Muslim Students Environment
Awareness and Green
Entrepreneurial Intention:
Extended Theory of Planned
Behavior Approach**

*Müslüman Öğrencilerin Çevre Bilinci ve
Yeşil Girişimcilik Niyeti: Genişletilmiş
Planlanmış Davranış Teorisi Yaklaşımı*

Titin Vegirawati

Dr., IBA University

titinvegirawati@gmail.com

<https://orcid.org/0000-0002-9195-8796>

Atıf/Citation

Vegirawati, T. (2024). Muslim Students Environment Awareness and Green Entrepreneurial Intention: Extended Theory of Planned Behavior Approach. Uluslararası İslam Ekonomisi ve Finansı Araştırmaları Dergisi, 10(1), 1-22.
<https://doi.org/10.54427/ijisef.1365422>

CC BY-NC 4.0



Bu makale Creative Commons Attribution-NonCommercial License altında lisanslanmıştır.
This paper is licensed under a Creative Commons Attribution-NonCommercial License.

İntihal/ Plagiarism

Bu makale, iThenticate yazılımı ile taranmış ve intihal tespit edilmemiştir.
This article has been scanned by iThenticate and no plagiarism detected.

**Araştırma & Yayın Etiği
Research & Publication Ethics**

Bu makale en az iki hakem tarafından incelenmiştir. Yayın etiği ihlalleri yazarın sorumluluğundadır.
This article has been reviewed by at least two referees. Violations of publication ethics are the responsibility of the author(s).



Muslim Students Environment Awareness and Green Entrepreneurial Intention through Extended Theory of Planned Behavior Approach

Abstract

This research examines the effect of environmental awareness, attitude toward green entrepreneurial, subjective norms on green entrepreneurial, and perceived behavioral control of green entrepreneurial on green entrepreneurial intention. This paper used a purposive method to collect data by distributing closed questionnaires to one hundred seventy-three Indonesian Muslim students who studied in Indonesia, Pakistan, and several Middle Eastern countries. PLS-SEM is mainly helpful in determining the influence of the variables. Overall, the findings of this research indicated that environmental awareness, attitude toward green entrepreneurship, subjective norms on green entrepreneurship, and perceived behavioral control on green entrepreneurship have positive and significant effects on green entrepreneurial intention. Specifically, attitude toward behavior and subjective norms do not significantly impact green entrepreneurial intention.

Keywords: Awareness, Student, Entrepreneurial, Intention

JEL Codes: D83, I23, M13, D03

Introduction

Entrepreneurs build their businesses and fight for survival. They focus on production and high profit and do the complicated process. It starts with creating the right idea, obtaining funds, purchasing equipment, establishing an office, making teamwork, identifying the target market, selling products, and engaging in many other ancillary activities (Wu, Matthews, & Dagher, 2007).

The main characteristic of an entrepreneur is innovation (Nair & Pandey, 2006). The other characteristics are independence, risk-taking, growth, need for control, goal achievement (Wu, Matthews, & Dagher, 2007), Future-oriented, motivated by knowledge development, responsible and self-confidence (Abdullah, 2013)

During this time, despite bringing economic benefits, businesses are often criticized for bringing negative impacts on the environment such as pollution and waste. Currently, the air quality in Indonesia is getting better. However, Indonesia is still the 26th worst country in the world for air pollution (IQAir, 2023). In addition to water pollution, 133 rivers in Indonesia are polluted and 76 rivers are slightly

polluted (Widodo, 2023). Therefore, since the launch of the SDGs in 2015, the government and businesses must make a mindset change that leads to actions that prioritize the environment in every step of their business.

Green entrepreneur are a model of entrepreneurship, in which they engage in entrepreneurial activities (producing goods/services) by balancing economic, environmental and community aspects. Thus, they do not only produce goods/services for profit. However, they also run businesses that have a better impact on the environment.

The forms of business activities of green entrepreneurs are very diverse. Some start businesses by targeting environmental issues, such as using waste/used goods to produce other valuable items, such as umbrellas, bags, and wallets. In addition, green entrepreneurs are now beginning to venture into the online world. Several startups have been established to manage waste, open waste banks, and digital waste savings.

In addition to utilizing waste, other forms of green entrepreneurs' businesses include offering goods or services that are more environmentally friendly. For example, a green entrepreneur makes products with natural ingredients, uses packaging made of biodegradable materials, and offers tourist attractions that are more environmentally friendly. By using more environmentally friendly goods, the pollution and waste generated by business activities can be minimized.

The different types of businesses of these green entrepreneurs show that they are concerned about real societal problems, especially environmental ones. They seek to solve these problems through their knowledge, skills, and businesses. The businesses they build have a positive impact not only on economic growth but also on the environment. With more and more green entrepreneurs, environmental problems caused by business are expected to be minimized and social development goals will be achieved.

Students are potential human resources who are prepared to be future green entrepreneurs. Generally, it is essential to study their intention, predict their behavior, and prepare them for future professional situations. Based on the Extended Theory of Planned Behavior, this research explains students' intentions to green entrepreneurial and affected factors.

1.Literature Review

1.1.Background Theory

Theory of Planned Behavior

The theory of planned behavior is used to explain one's behavior. This theory was developed by Ajzen (Ajzen, *The Theory of Planned Behavior*, 1991). The focus of this theory is one's intention to perform appropriate behavior. Intention is considered to be direct antecedent of behavior (Bosnjak, Ajzen, & Schmidt, 2020). It is considered a motivational factor indicating how much effort is made to perform the behavior. In the Islamic perspective, intention acts as the first step of behavior, and the value of behavior depends on intention (Kazaure, 2019).

Some research applied this theory to predict intention. Maichum et al. (2016) explained the effect of some variables on green product intention. On the other hand, Bosnjak et al (2020) revealed that this theory is also applied to health and public science. Furthermore, some research on entrepreneurship based on this theory (Ambak, Kasvar, Daniel, Prasetijo, & Ghani, 2016); (Khoirunnisa, Salsabiil, Sodik, Dewanti, & Yusfiarto, 2023); (Lim, Kim, & Kim, 2021).

Ajzen (1991) explained that the intention to perform various types of behavior can be predicted with extreme accuracy from attitude toward behavior, subjective norm, and perceived behavioral control. Attitude toward behavior is a relatively persistent one-dimensional summary of evaluation that might energize behavior (Spears & Singh, 2004). In other words, attitude is an evaluative act represented in dimensions such as bad or good, unpleasant versus pleasant, or like or dislike. Attitude is based on a person's belief about a particular issue (Svenningsson, Host, Hultén, & Hallström, 2022).

Besides attitude, a person's subjective norm is assumed to predict intention. Subjective norms are normative beliefs or individual perceptions that influence someone's thoughts on whether to do or not do the action (Aji, Berakon, & Riza, 2021). It means subjective norms are associated with extrinsic incentives to perform behavior. The primary source of social influence comes from family members, friends, or neighbors. They act as essential others who evaluate an individual's behavior (Wan, Shen, & Choi, 2017).

Perceived behavioral control is a variable that is a significant predictor of intention. It is related to an individual's ability to perform behavior and capability to overcome any problems they may encounter. If a person believes he has sufficient resources, abilities, and opportunities and can solve the problem, he has the confidence to perform his behavior (Ajzen, 2002). Therefore, this variable combines perceived

control and self-efficacy or confidence in one's ability to perform behavior (Xiao & Wong, 2020).

Some research has applied this theory to predict appropriate intention; in addition, some studies have extended this theory by adding other variables to predict one's intention, such as awareness variable (Junaidi, 2021); (Makanyeza, Sivotwa, & Jaiyeoba, 2021); (Xu, Victor, & Blankson, 2018); (Wan, Shen, & Choi, 2017). For this reason, the Theory of Planned Behavior model is extended by combining this theory with variable awareness as an affected variable in a single integrated model variable

1.2. Previous Studies

The Theory of Planned Behavior is a theory that explains the basis for a person's actions. The theory developed by Ajzen (1991) explains that a person's actions are based on intention, while intention arises from several factors, namely attitude toward behavior, subjective norms, and perceived behavioral control. This theory has become the foundation of several studies regarding human behavior (Xu, Victor, & Blankson, 2018); (Kazaure, 2019); (Xiao & Wong, 2020); (Aji, Berakon, & Riza, 2021) which was researched in several different countries such as the United States, Nigeria, and Indonesia.

Table 1: Previous Studies

Author (s)	Building Theory	Respondents	Country
(Allen & Malin, 2008)	values, motivations, and beliefs of green entrepreneurs	Business owners	United States.
(Lee & Shin, 2010)	Awareness and purchase intention	Consumer	South Korean
(Cheng & Tung, 2014)	Extended Theory of Planned Behavior	Internet users	Taiwan
(Xu, Victor, & Blankson, 2018)	Theory of Planned Behavior	Automobile Buyers	Texas, United States
(Aji, Berakon, & Riza, 2021)	Theory of Planned Behavior and Theory of Acceptance Model	Bank customer	Indonesia
(Kazaure, 2019)	Theory of Planned Behavior	Owners/manager microenterprises	Nigeria
(Xiao & Wong, 2020)	Theory of Planned Behavior	Research paper	Five electronic databases (1) Pub Med, (2) PsycINFO, (3) Web of Science, (4) Communication and Mass Media Complete (5) Cumulative Index of

Source: Author

Previous studies have focused on the determinants of intentions. Xu, Victor, & Blankson (2018) observed the effect of some variables on purchase intention. They revealed that environmental attitude toward behavior positively and significantly affects intention. On the other hand, perceived behavioral control hurts this variable. Kazaure (2019) investigated the relationship between attitude, social influence, perceived behavioral control, awareness, and customer intention in takaful microfinance. The research findings of this study stated that awareness alone has no significant effect on customer intention. Contrary to previous research findings that track awareness, this study finds that awareness significantly affects intention. Besides that variable, the research conducted in Indonesia also stated that subjective norms significantly affect intention (Aji, Berakon, & Riza, 2021).

These previous research findings indicated that several variables have different effects on intention. There are several reasons why the results are different. The differences between the research object, the variable constructs, and the object might cause them. None of the previous endogenous variables is green entrepreneurial intention. Since there are many differences in research findings regarding the current needs and intentions of green entrepreneurs, it is essential to conduct this research.

2. Methodology

2.1. Data

This research administered questionnaires to collect data from Muslim university students who study at several universities in Indonesia and several universities in other countries whose dominant student is Muslim. The convenience sampling method is used to choose members of the sample. Accessibility and time availability are the criteria for choosing members of the sample. Table 2 describes the detailed demographic of 173 respondents.

Table 2: Frequency of Respondents

Characteristic	Amount	Share
Gender		
Male	51	29%
Female	122	71%
Marital status		
Single	160	92%
Married	13	8%
University		

	Indonesia	120	69%
	Egypt	44	25%
	Tunisia	5	3%
	Syria	2	1%
	Turkiye	1	1%
	Pakistan	1	1%
Age			
	18-25	155	90%
	26-33	15	9%
	34-40	1	1%
	41-48	2	1%

Measurement of the construct is based on a seven-point Likert scale from strongly disagree (1) to strongly agree (7). Every question item of the questionnaire is adopted from the previous study. The variable of awareness contains six dimensions and was adopted by Khoiri et al. (2023). Variable attitude toward behavior contains three questionnaire items; subjective norm contains three questionnaire items; perceived behavioral control and intention each contain four questionnaire items. Questionnaire items for attitude toward behavior, subjective norm, perceived behavioral control, and intention variables were adopted from Maichum et al. (2016)

2.2.Method

This research used the Partial Least Square Structural Equation Model (PLS-SEM) to analyze the data using Smart PLS 3 software. This tool is an appropriate analytical tool to use in social and management research. PLS analysis tools can be applied to complex research models, variables, and small-size samples (Purwanto & Sudargini, 2021). This tool is employed in several entrepreneurship research (Manley, Hair, Jr, Williams Jr, & McDowell, 2020);(Doan & Phan, 2020). For the above reasons, this study employs the PLS-SEM approach.

Interpretation of the PLS-SEM approach contains two steps, namely, measurement (outer model) and structural (inner model). For the outer model, this study measures the contribution of indicators to construction (Khoirunnisa, Salsabiil, Sodik, Dewanti, & Yusfiarto, 2023). In this step, PLS-SEM examined multi-item latent variables. Validity and reliability values are obtained to determine the essential accuracy of each indicator before entering the inner model (Manley, Hair, Jr, Williams Jr, & McDowell, 2020).

For the inner model evaluation, PLS-SEM is applied to test the hypothesis by analyzing direct and indirect relationships. Indirect relationships accommodated an

interaction moderation approach. This study measures the level of significance with a p-value for a two-tailed significance (p-value 0.05). The obtained structural model is derived from a series of regression equations (Purwanto & Sudargini, 2021).

2.3. Model Development

2.3.1. Environmental Awareness (Aw)

The environment is chemical, biotic, and other physical factors that act as an ecological community (Sarkawi, Abdullah, & Dali, 2016). Environment awareness is a part of the character that affects the respondent, in this case, Muslim students, not only to protect and preserve the environment but also to prevent and repair environmental damage (Khoiri, Sunarno, Sajidan, & Sukarmin, 2023). The Muslim student has to realize that protecting and preserving the environment is part of man's obligation to God. In Surah Al Baqarah verse 30, Allah says Allah created man to be an earth khalifah. It means that man should protect, preserve, maintain, and prevent the environment from being damaged. Al Baqarah is the second Surah, meaning that the obligation to protect the earth and the environment was imposed on humanity at the beginning of the human creation (Rahman, Said, Salamun, & Aziz, 2018).

Previous research results confirm that environmental awareness can explain intention, influencing attitudes toward behavior, subjective norms, and perceived behavioral control (Xu, Victor, & Blankson, 2018). In addition, the research findings stated that environmental awareness and attitude toward behavior had influenced intention simultaneously (Alhamad, et al., 2023). Other research results proved the direct effect of environmental awareness on purchase intention (Lee & Shin, 2010). Some research makes a relationship between environmental awareness and intention, but the relationship between environmental awareness and green entrepreneurial intention still needs to be discovered. The following hypothesis is proposed based on the previous research explanation above:

H1: Environmental awareness has an impact on behavioral attitude

H2: Environmental awareness has an impact on subjective norm

H3: Environmental awareness has an impact on perceived behavioral control

H4: Environmental awareness has an impact on green entrepreneurial intention

2.3.2. Attitude Toward Green Entrepreneurial (Att)

Attitude is a psychological factor controlled and regulated through long, positive, or negative experiences; social stimuli often influence it reflected through thoughts and

behavior (Alhamad, et al., 2023). Several research findings stated that attitude toward behavior directly affects intention. Spears and Singh (2004) confirmed that attitude towards a brand significantly affects purchase intention. In line with a previous study, research on three main predictors of the Theory of Planned Behavior in takaful insurance simultaneously affects intention (Kazaure, 2019). Based on previous research, the researcher arranged this hypothesis:

H5: Attitude towards on green entrepreneurship has significant effect on green entrepreneurship intention

2.3.3. Subjective Norm (SNo) on Green Entrepreneurial

Subjective norm refers to social values and influences behavior. This norm refers to the perceived opinions of significant others who are close and often influence their decision to do something. The finding of previous research indicated that subjective norm positively influences intention; (Kazaure, 2019). Therefore, the hypothesis can be stated as follows: H6 : Subjective norm on on green entrepreneurship has a positive impact on green entrepreneurship intention.

This norm refers to the perceived opinions of significant others who are close and often influence their decision to do something (Cheng & Tung, 2014). The findings of previous research indicated that subjective norm positively influences intention (Aji, Berakon , & Riza, 2021); (Khoirunnisa, Salsabiil, Sodik, Dewanti, & Yusfiarto, 2023). Therefore, the hypothesis can be stated as follows:

H6 : Subjective norm on green entrepreneurship positively impacts green entrepreneurship intention

2.3.4. Perceived Behavioral Control on Green Entrepreneurial

Perceived behavioral control refers to the ability or resource availability and opportunity to perform the behavior, such as skill, time, money, relationship, and other resources (Ajzen, 2002). The research result of the effect of perceived behavioral control has a significant influence on intention (Ambak, Kasvar, Daniel, Prasetijo, & Ghani, 2016); (Maichum, Parichatnon, & Peng, 2016); (Bosnjak, Ajzen, & Schmidt , 2020).

H7: Perceived behavioral control over green entrepreneurship has a significant effect on green entrepreneurship intention

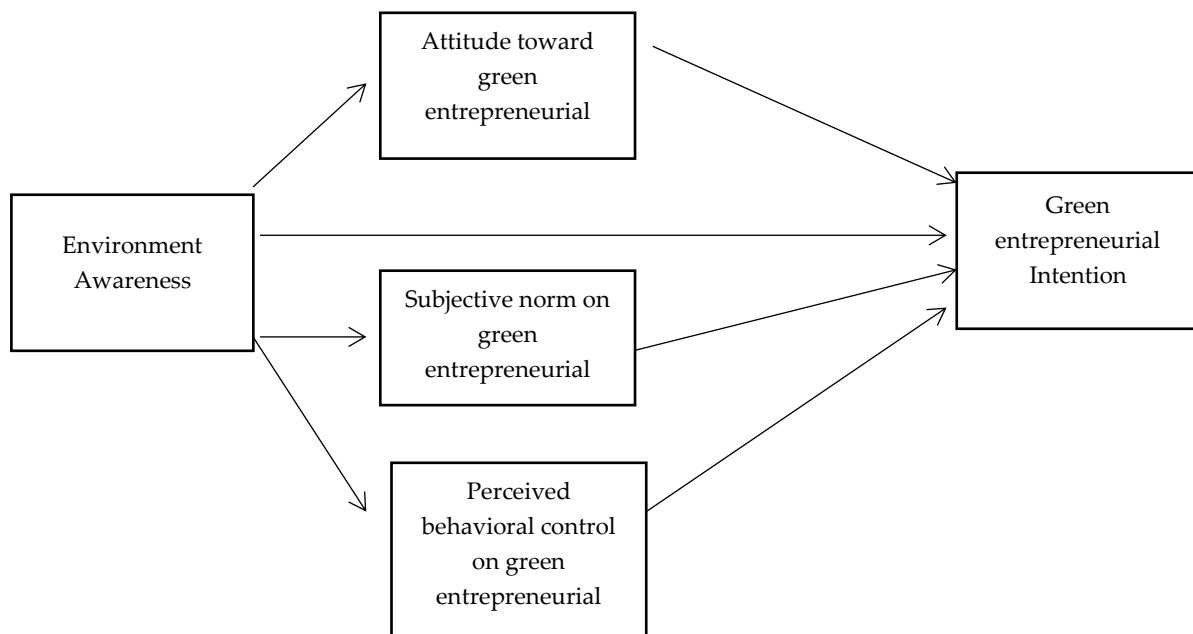
2.3.5.Green Entrepreneurial Intention

Green entrepreneurship is a new concept of entrepreneurship that claims to have the potential to be a major force in the overall transition toward a more sustainable business paradigm (O'Neill & Gibbs, 2016). Green entrepreneurs seek new schemes to promote social change and maintain a healthy environment (Mia, et al., 2022). Intentions are people's motivational factors that influence their behavior. They can be seen in people's strong desire to try or make an effort to perform the behavior (Ajzen, 1991). Green entrepreneurial intention refers to the intention to be an entrepreneur who cares about the environment and prevents environmental damage. Several previous findings confirm the influence of attitude, subjective norms, and perceived behavioral control on green entrepreneurship. (Chee & Nordin, 2020); (Aji, Berakon, & Riza, 2021) (Kazaure, 2019) (Khoirunnisa, Salsabiil, Sodik, Dewanti, & Yusfiarto, 2023) (Lim, Kim, & Kim, 2021).

H8: Environmental awareness, attitude toward behavior, subjective norm, perceived behavioral control have significant effect on green entrepreneurial intention

Based on extenden theory of planned behavior and previous research result, then formed research model:

Figure 1: Conceptual Model



3.Result and Analysis

3.1.Result

3.1.1.Data and Sample Adequacy

The questionnaires were structured using a Google form, and all questions were asterisked so that respondents had to answer all questions before sending them back to the researcher. Only 173 people were willing to answer the questions in the Google form. Therefore, all questionnaires were filled and can be used as research data.

3.1.2.Measurement Model Assessment (outer model)

Before proving the hypothesis, the researcher checks the value of Cronbach's alpha and the value of composite reliability (CR). The value of Cronbach alpha is in the range of 0.850 to 0.948, while CR is in the range of 0,886 to 0,966. These results revealed the reliability of the construct's internal consistency (alpha and CR value more than 0,70).

All constructs in this research model indicate discriminant validity, except the first two questions of the environment awareness construct. The examination shows that outer loading values are higher than 0,70, except for two items that are less than 0,70, at 0,597 and 0.669. Fortunately, these values are not less than 0.4; therefore, these constructs can still be the constructs of this model. The table below provides the results of validity and reliability detail:

Table 3: Reliability and Convergence Validity Outcomes

Measurement Item	Loadings	
Environment Awareness $\alpha = 0,850$ CR= 0,886, AVE =0,569		
A1	I care about environmental damage	0,597
A2	I care about harm to the environment	0,669
A3	I care about environmental health	0,777**
A4	I want to know how to preserve the environment	0,803**
A5	I explore knowledge about environmental health	0,835**
A6	I find out how to solve environmental problems	0,815**
Attitude toward green entrepreneur $\alpha = 0,934$ CR= 0,958, AVE =0,883		
Att1	I think being an entrepreneur who thinks about the environment is fun	0,933**
Att2	I think it's a good idea to be an entrepreneur who thinks about the environment	0,935**
Att3	I think being an entrepreneur who thinks about the environment is safe	0,951**
Subjective Norm on Green Entrepreneur $\alpha =0,948$ CR=0,966, AVE =0,906		
SNo1	If I become an entrepreneur, my family suggests that I become a green entrepreneur, one that pays attention to the environment	0,954**
SNo2	If I were to become an entrepreneur, my close friend suggested becoming a green entrepreneur	0,957**

SNo3	If I become an entrepreneur, the people around me advise me to become a green entrepreneur	0,945**
Perceived Behavioral Control to green entrepreneur $\alpha = 0,943$ CR=0,959, AVE =0,854		
PBC1	I am confident that I can become a green entrepreneur	0,940**
PBC2	I am capable of becoming a green entrepreneur in the future	0,948**
PBC3	I have the resources, time and willingness to become a green entrepreneur	0,909**
PBC4	Many opportunities to become a green entrepreneur	0,899**
Intention to be green entrepreneur $\alpha = 0,889$ CR=0,923, AVE =0,751		
I1	I want to be a green entrepreneur	0,854**
I2	I plan to become an entrepreneur who pays attention to the environment	0,894**
I3	I would like to invite my friends to use the concept of "green" in every business they build	0,858**
I4	I like to tell people about green entrepreneurship	0,859**

The resulting test of discriminant validity examined the value of outer loadings and Average Variance Extracted (AVE). The output of the Fornell-Larcker Criterion in Table 4 shows that each AVE construct's square root AVE value is more than the highest correlation value with the others. These values in the table below indicate the discriminant validity of all constructs in this research model.

Table 4: Discriminant Validity Outcome

	Environment Awareness	Attitude	GE Intention	PBC	SN
Environment Awareness	0,754				
Attitude	0,468	0,940			
GE Intention	0,573	0,671	0,866		
Perceive Behavioral Control (PBC)	0,507	0,686	0,839	0,924	
Subjective Norm (SN)	0,487	0,677	0,687	0,720	0,952

Source: Processing Research Result

3.1.3. Structural Model Assessment (Inner Model)

Hypothesis Test: Table 5 presents the PLS-SEM Analysis result. It indicates that environment awareness has a positive and significant effect on attitude toward green entrepreneurial intention (p-value ≤ 0.05), environment awareness has a positive and significant effect on Subjective Norm of the Green entrepreneur (p-value ≤ 0.05), environment awareness has a positive and significant effect on Perceived Behavior Control of Green entrepreneur (p-value ≤ 0.05). Environment awareness positively

and significantly affects Green entrepreneur Intention (p-value ≤ 0.05). Attitude toward green entrepreneurs has an insignificant effect on green entrepreneur intention (p-value ≥ 0.05), Perceived Behavior Control has a positive and significant effect on green entrepreneur intention (p-value ≤ 0.05), and the subjective norm has an insignificant effect on green entrepreneur intention (p-value ≥ 0.05). Therefore hypothesis H1, H2, H3, H4, and H6 are proved, and H5 and H7 are not proved.

Table 5: Hypothesis Test

	β	Mean (M)	St-Dev	t-stat	P Values	Supported
AW -> Att	0,468	0,468	0,093	5,043	0,000	Yes
AW -> PBC	0,507	0,513	0,079	6,389	0,000	Yes
AW -> SNo	0,487	0,489	0,073	6,679	0,000	Yes
AW -> GE Intention	0,573	0,577	0,069	8,268	0,000	Yes
Att -> GE Intention	0,111	0,113	0,067	1,656	0,098	No
PBC -> GE Intention	0,615	0,611	0,067	9,181	0,000	Yes
SNo-> GE Intention	0,088	0,094	0,068	1,289	0,198	No

Source: Processing Research Result

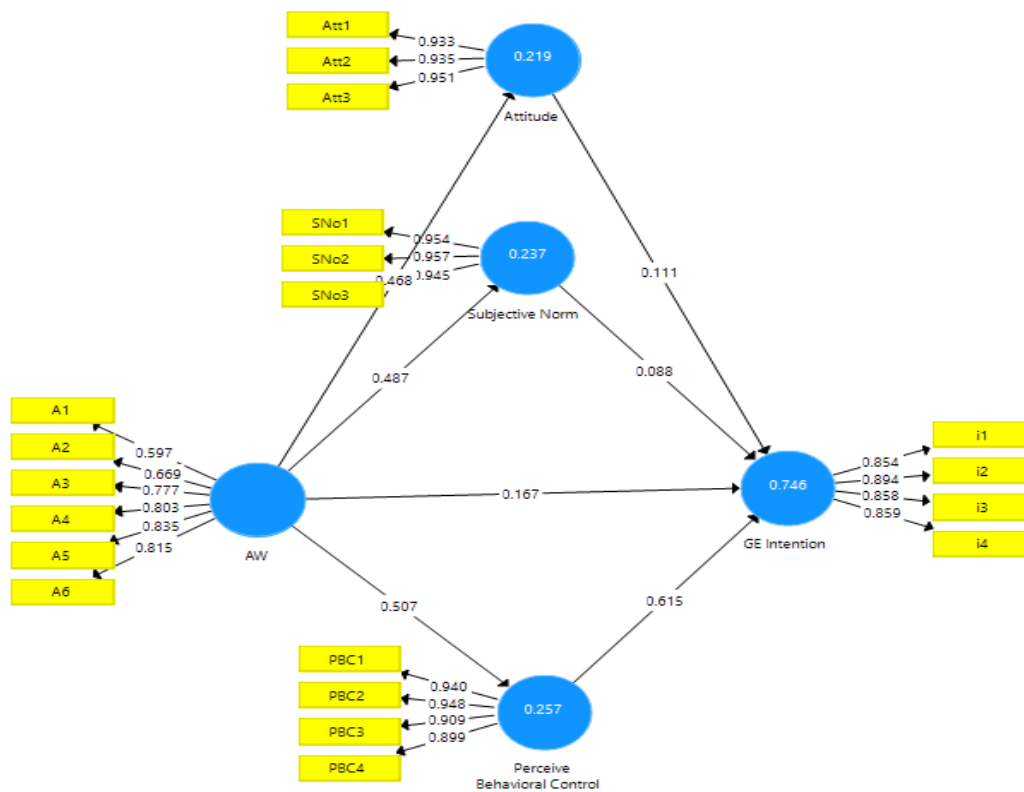
Coefficient of Determination: The following table shows the coefficient of determination value, the most significant of which is GE intention ($R^2 = 0.740$). According to Hair et al. (2019), the higher the R^2 value, the higher the explanatory power. GE intention R^2 value is close to substantial explanatory power (0.75). Meanwhile, the second level is the coefficient determination of PBC ($R^2 = 0.252$), followed by SNo ($R^2 = 0.232$) and Att ($R^2 = 0.215$). These values are more significant than 0.20, indicating that they are close to the limit of weak explanatory power (0.25), as Hair et al. (2019) described.

Predictive Relevance: The following table also describes predictive relevance value based on Stone –Geisser’s Q^2 . The calculation of Q^2 is based on the blindfolding procedure. Q^2 value indicates the predictive accuracy of the specific endogenous construct of the structural model for each construct. GE Intention construct has the most considerable Q^2 value ($Q^2 = 0.547$). This value shows a considerable predictive relevance of the PLS Path model. Meanwhile, the second level of predictive relevance value is PBC ($Q^2 = 0.217$), followed by SNo ($Q^2 = 0.209$) and Att ($Q^2 = 0.188$). These three values are classified on minor predictive relevance of these PLS Path models. This blindfolding analysis result indicates that this research model has been well-reconstructed and can be an accurate predictor (see Table 6). The structural model result of this PLS Path Model can be seen in Figure 2.

Table 6: Coefficient of Determination (R^2) and Blindfolding

Constructs	SSO	SSE	Q^2	R^2	R^2 Adj
Att	519,000	421,256	0,188	0.219	0.215
GE Intention	692,000	313,652	0,547	0.746	0.740
PBC	692,000	541,688	0,217	0.257	0.252
SNo	519,000	410,417	0,209	0.237	0.232

Figure 2: PLS_SEM Outcome



3.1.4. Robustness Test

Unobserved Heterogeneity: This study implemented Finite Mixture PLS (FIMIX-PLS) to confirm whether the entire dataset's analysis is reasonable (Hair, Risher,, Sarstedt, & Ringle, 2019). This analysis started by determining the maximum number of segments using the Gpower application to calculate the minimum sample size required for each segment. The minimum sample size is 5% significant, α at 0.15, and the number of predictors is four. Therefore, the calculation result of the minimum sample size for each segment is 89. For 173 samples, we applied two segments. The result of the FIMIX-PLS analysis can be seen in Table 7 and Table 8. Based on this analysis, the unobserved heterogeneity is not at a critical level because (1). The potential segment has two, with the minimum value of AIC3 and CAIC in the same

segment; in the second segment, (2) the number of potential segments and the minimum value of AIC are in the same segment. (3) Entropy statistic normed is 0.738 and more than 0.5.

Table 7: Unobserved Heterogeneity Outcome

	Segment 1	Segment 2
AIC (Akaike's Information Criterion)	1607,859	1396,603
AIC3 (Modified AIC with Factor 3)	1618,859	1419,603
AIC4 (Modified AIC with Factor 4)	1629,859	1442,603
BIC (Bayesian Information Criteria)	1642,545	1469,129
CAIC (Consistent AIC)	1653,545	1492,129
HQ (Hannan Quinn Criterion)	1621,931	1426,027
MDL5 (Minimum Description Length with Factor 5)	1869,290	1943,232
LnL (LogLikelihood)	-792,930	-675,302
EN (Entropy Statistic (Normed))		0,738
NFI (Non-Fuzzy Index)		0,783
NEC (Normalized Entropy Criterion)		45,264

Source: Processing research result

Table 8: Relative Segment Sizes

Number of Segment	Segment 1	Segment 2
1	1,00	
2	0.504	0.496

Source: Processing research result

Non-linearity: Data nonlinearity tests should be done in order to detect nonlinear relationships between two constructs (Khoirunnisa, Wibowo, & Suharsono, 2016). This test is needed because when the relationship between the two constructs is nonlinear, the effect size depends on the magnitude of the change in the exogenous constructs and their value (Khoirunnisa, Salsabiil, Sodik, Dewanti, & Yusfiarto, 2023). For this reason, this research considers a polynomial model and adds quadratic effects. With 1000 samples, the bootstrapping results indicated that all relationships of nonlinear effect are not significant. This result can be seen in Table 9.

Table 9: Quadratic Effects

	β	Mean (M)	(StDev)	T-value	P-Values
Quadratic Effect AW- GE Intention -> GE	-0,034	-0,034	0,036	0,953	0,341

Intention					
Quadratic Effect Att-AW -> Attitude	-0,039	-0,013	0,061	0,635	0,525
Quadratic Effect Att-GE intention -> GE Intention	-0,015	-0,008	0,042	0,353	0,724
Quadratic Effect Aw PBC -> Perceive Behavioral Control	-0,003	0,030	0,066	0,046	0,963
Quadratic Effect PBC-GE Intention -> GE Intention	0,064	0,047	0,066	0,960	0,337
Quadratic Effect SNo-AW -> Subjective Norm	-0,001	0,021	0,050	0,017	0,986
Quadratic SNo-GE Intention -> GE Intention	0,045	0,047	0,070	0,640	0,522
Subjective Norm -> GE Intention	0,103	0,107	0,078	1,327	0,185

Source: Processing research result

3.2. Analysis

This study examines awareness, attitude toward behavior, subjective norms, and perceived behavioral control as predictor variables of intention to perform behavior. This study reexamines The Theory of Planned Behavior, which states that intention to perform behavior is driven by the three factors: attitude toward behavior, subjective norms, and perceived behavior control (Ajzen, 1991) (Ajzen, 2002). The study results show that the three variables in this theory remain predictors of a person's intention to do something. This research shows that this theory can be extended by adding construct awareness, a motivational factor in an intention (Xu, Victor, & Blankson, 2018).

This paper focuses on green entrepreneurial intentions. The population of this research is Muslim students in several countries. The emphasis of Muslim students as a research population is environment awareness that has been instilled in the hearts of Muslims as an order from Allah SWT, God of the universe, which asks Muslims to become caliphs on earth and have an awareness of the environment. (Khoiri, Sunarno, Sajidan, & Sukarmin, 2023) (Rahman, Said, Salamun, & Aziz, 2018). (Khoiri, Sunarno, Sajidan, & Sukarmin, 2023) (Rahman, Said, Salamun, & Aziz, 2018).

This finding supports previous research showing significant effects of environmental awareness on behavioral attitudes, subjective norms, and perceived behavioral control (Xu, Victor, & Blankson, 2018). Besides that, this result also supports previous studies that have shown that environmental awareness significantly affects intention, although not green entrepreneurial intention. (Lee & Shin, 2010); (Alhamad, et al., 2023).

Contrary to previous research, this finding shows no significant effect of attitude on intention (Alhamad, et al., 2023); (Spears & Singh, 2004). This finding is also contrary to the Theory of Planned Behavior, which states that attitude toward behavior has a significant effect and becomes a motivational factor of intention. (Ajzen, 1991); (Ajzen, 2002).

Likewise with the variable subjective norm, although the Theory of Planned Behavior has explained that subjective norm is a predictor of an intention, the results of this study do not show the same results. This research is different from some of the results of previous studies (Cheng & Tung, 2014); (Kazaure, 2019); (Khoirunnisa, Salsabiil, Sodik, Dewanti, & Yusfiarto, 2023; Aji, Berakon, & Riza, 2021).

4. Conclusion and Recommendation

4.1. Conclusion

The results of this study are the results of empirical research conducted on Indonesian Muslim students in several countries. These findings indicate that environmental awareness, attitude toward green entrepreneurship, subjective norms on green entrepreneurship, and perceived behavioral control are predictors for a student's green entrepreneurial intention, which Stone-Geisser's Q2 proves. This model has substantial explanatory power.

Furthermore, the student environment awareness to protect and preserve the environment as man's obligation to God has a positive and significant effect on green entrepreneurial intention as perceived behavioral control, too. On the other hand, attitudes toward behavior and subjective norms have not.

These findings show that The Theory of Planned Behavior needs to expand by adding awareness as an essential construct to influence intention. Besides that, this theory has opportunities to expand by adding any variables out of this model.

4.2. Recommendation

Several limitations require the interpretation of this study result. In this study, students were studied as respondents or samples. Students still need more information about practicing green entrepreneur. In such a study, it would be more appropriate to broaden the research objective by including, for example, young entrepreneurs who understand green entrepreneur. The Theory of Planned Behavior is applied theories related to intention. From the research findings, some variables can be included in the theory of planned behavior and expanded with a deeper discussion.

Educational institutions that pay attention to environmental protection and conservation must evaluate curriculum to create true green entrepreneurs and increase their role in environmental protection without neglecting corporate profits. The government should make it easier for educational institutions and other interest groups to speed up various regulations related to environmental protection and efforts to raise awareness among students who will become entrepreneurs in the future.

References

- Abdullah, S. (2013). The Characteristics of Successful Entrepreneurs from Islamic Perspective. *Journal of Islamic and Human Advanced Research*, 3(6), 322-345.
- Aji, H., Berakon, I., & Riza, A. (2021). The effects of subjective norm and knowledge about riba on intention. *Journal of Islamic Marketing*, 12(6), 1180-1196.
- Ajzen, I. (1991). The Theory of Planned Behavior. *Organizational Behavior and Human Decision Processes*, 50, 179-211.
- Ajzen, I. (2002). Perceived Behavioral Control, Self-Efficacy, Locus of Control, and the Theory of Planned Behavior. *Journal of Applied Social Psychology*, 32(4), 665-683.
- Alhamad, A., Ahmed, E., Akyurek, M., Baadhem, A., Alsheyab, E., Daw, A., et al. (2023). The Impact Of Environmental Awareness And Attitude On Green Purchase Intention: An Empirical Study Of Turkish Consumers Of Green Product. *Journal of Business and Management Sciences*, 4(1), 22-36.
- Allen, J., & Malin, S. (2008). Green Entrepreneurship: A Method for Managing Natural Resources? *Society and Natural Resources*, 21, 824-844.
- Ambak, K., Kasvar, K., Daniel, B., Prasetyo, J., & Ghani, A. (2016). Behavioral Intention to Use Public Transport Based on Theory of Planned Behavior. *The 3rd International Conference on Civil and Environmental Engineering for Sustainability*. 47, pp. 1-7. MATEC Web of Conferences.
- Bosnjak, M., Ajzen, I., & Schmidt, P. (2020). The Theory of Planned Behavior: Selected Recent Advances and Applications. *Europe's Journal of Psychology*, 16(3), 352-356.
- Chee, W.-L., & Nordin, N. (2020). Green Entrepreneurial Intention Of Mba Students: A Malaysian Study. *International Journal of Industrial Management*, 5(1), 38-55.
- Cheng, M.-F., & Tung, P.-J. (2014). Developing an extended Theory of Planned Behavior Model to Predict Consumers' intention to Visit Green Hotels. *International Journal of Hospitality Management*, 36, 221-230.
- Dinata, A. (2022, Juli 25). *Indonesia Peringkat 22 Dunia, Negara dengan Siswa Terbanyak di Luar Negeri*. Retrieved Juli 25, 2023, from GATRAcom: <https://www.gatra.com/news-548630-pendidikan-indonesia-peringkat-22-dunia-negara-dengan-siswa-terbanyak-di-luar-negeri.html>
- Doan, X., & Phan, T. (2020). The Impact of Entrepreneurial Education on Entrepreneurial Intention the Case of Vietnamese. *Management Science Letters*, 30, 1787-1796.

- Hair, J., Risher, J., Sarstedt, M., & Ringle, C. (2019). When to use and how to report the results of PLS-SEM. *European Business Review*, 2-24.
- IQAir. (2023, 7 27). *Kualitas udara di Indonesia Indeks kualitas udara (AQI) dan polusi udara PM2.5 di Indonesia*. Retrieved 7 27, 2023, from IQAir: <https://www.iqair.com/id/indonesia>
- Junaidi, J. (2021). The awareness and attitude of Muslim consumer preference: the role of religiosity. *Journal of Islamic Accounting and Business Research*, 12(6), 919-938.
- Kazaure, M. (2019). Extending the theory of planned behavior to explain the role of awareness in accepting Islamic health insurance (takaful) by microenterprises in northwestern Nigeria. *Journal of Islamic Accounting and Business Research*, 10(4), 607-620.
- Khoiri, A., Sunarno, W., Sajidan, S., & Sukarmin, S. (2023). Analysing Students' Environment Awareness using strategic environmental assessment. *F1000Research*, 10(305), 1-27.
- Khoirunnisa, A., Salsabiil, U., Sodik, F., Dewanti, N., & Yusfiarto, R. (2023). Linking Religiosity To Socio-Entrepreneurship Intention: A Case Of Muslim Youth. *Journal of Islamic Monetary Economics and Finance*, 9(2), 225 - 250.
- Khoirunnisa, R., Wibowo, W., & Suharsono, A. (2016). Nonlinearity Test on Time Series Data. *Proceeding Of 3rd International Conference On Research, Implementation And Education Of Mathematics And Science* (pp. 93-98). Yogyakarta: Universitas Muhammadiyah Yogyakarta.
- Khoirunnisa, R., Wibowo, W., & Suharsono, A. (2016). Nonlinearity Test on Time Series Data., (pp. 93-98).
- Kristiawan, M., Nizarani, & Syamsidar. (2019). Role of School on Forming Character of Z-Generation Through Entrepreneurial Skills. *International Journal Of Scientific & Technology Research*, 8(10), 1941-1945.
- Lee, K.-H., & Shin, D. (2010). Consumers' Responses To CSR Activities: The Linkage Between Increased Awareness And Purchase Intention. *Public Relations Review*, 36, 193-195.
- Lim, J., Kim, G., & Kim, E. (2021). Predictors of Entrepreneurial Intention of Nursing Students Based on Theory of Planned Behavior. *Journal of Multidisciplinary Healthcare*, 14, 533-543.

- Maichum, K., Parichatnon, S., & Peng, K.-C. (2016). Application of the Extended Theory of Planned Behavior Model to Investigate Purchase Intention of Green Products among Thai Consumers. *Sustainability*, 8, 1-20.
- Makanyeza, C., Sivotwa, T., & Jaiyeoba, O. (2021). The Effect of Consumer Rights Awareness on Attitude and Purchase Intention in the Hotel Industry: Moderating Role of Demographic Characteristic. *Cogent Business & Management*, 8(1), 1-18.
- Manley, S., Hair, Jr, J., Williams Jr, R., & McDowell, W. (2020). Essential New PLS-SEM Analysis Methods For Your Entrepreneurship Analytical Toolbox. *International Entrepreneurship and Management Journal*, 1-25.
- Mia, M., Rizwan, S., Zayed, N., Nitsenko, V., Miroshnyk, O., Kryshstal, H., et al. (2022). The Impact of Green Entrepreneurship on Social Change and Factors Influencing AMO Theory. *Systems*, 195, 1-19.
- Nair, K., & Pandey, A. (2006). Characteristics of Entrepreneurs: An Empirical Analysis. *Journal of Entrepreneurship*, 15(1), 47-61.
- Nuringsih, K., Nuryasman, M., & Jenifer, J. (2020). Role Of Green Entrepreneurship In Raising The Effect Of Green Value Toward Sustainable Development. *International Journal of Economics, Business, and Entrepreneurship*, 3(2), 117-131.
- O'Neill, K., & Gibbs, D. (2016). Rethinking Green Entrepreneurship – Fluid Narratives of the Green Economy. *A Environment and Planning*, 0(0), 1-23.
- Purwanto, A., & Sudargini, Y. (2021). Partial Least Squares Structural Equation Modeling (PLS-SEM) Analysis for Social and Management Research: A Literature Review. *Journal of Industrial Engineering & Management Research*, 3(4), 114-123.
- Rahman, A., Said, S., Salamun, H., & Aziz, H. (2018). Sustainable Development From Islamic Perspective. *International Journal of Civil Engineering and Technology*, 9(4), 985–992.
- Sarkawi, A., Abdullah, A., & Dali, N. (2016). The Concept Of Sustainability From The Islamic Perspectives. *International Journal of Business, Economics and Law*, 9(5), 112-116.
- Spears, N., & Singh, S. (2004). Measuring Attitude toward the Brand and Purchase Intentions. *Journal of Current Issues & Research in Advertising*, 26(2), 53-66.
- Svenningsson, J., Host, G., Hultén, M., & Hallström, J. (2022). Students' Attitudes Toward Technology: Exploring The Relationship Among Affective, Cognitive

- and Behavioral Components of the Attitude Construct. *International Journal of Technology and Design Education*, 32, 1531–1551.
- Sweldens, S., Corneille, O., & Yzerbyt, V. (2014). The Role of Awareness in Attitude Formation Through Evaluative Conditioning. *Personality and Social Psychology Review*, 18(2), 187–209.
- Trapp, C., & Kanbach, D. (2021). Green entrepreneurship and business models: Deriving green technology business model archetypes. *Journal of Cleaner Production*, 297, 1-17.
- Uslu, Y., Hancioglu, Y., & Demir, E. (2015). Applicability to Green Entrepreneurship in Turkey: A Situation Analysis. *World Conference on Technology, Innovation and Entrepreneurship*. 195, pp. 1238 – 1245. Istanbul: Procedia - Social and Behavioral Sciences.
- Wan , C., Shen, G., & Choi, S. (2017). Experiential and Instrumental Attitudes: Interaction Effect of Attitude and Subjective Norm on Recycling Intention. *Journal of Environmental Psychology*, 50, 69-79.
- Wan, C., Shen, G., & Choi, S. (2017). Experiential And Instrumental Attitudes: Interaction Effect Of Attitude And Subjective Norm On Recycling Intention. *Journal of Environmental Psychology*, 50, 69-79.
- Widodo, A. (2023, Maret 22). *Selamat Hari Air 2023*. Retrieved July 27, 2023, from tunashijau.id: <https://tunashijau.id/2023/03/selamat-hari-air-2023/>
- Wu, S., Matthews, L., & Dagher, G. (2007). Need for Achievement, Business Goals, and Entrepreneurial Persistence. *Management Research News*, 30(12), 928-941.
- Xiao, X., & Wong, R. (2020). Vaccine hesitancy and perceived behavioral control: A meta-analysis. *Vaccine*, 1-8.
- Xu, L., Victor, P., & Blankson , C. (2018). An Environmental Awareness Purchasing Intention Model. *Industrial Management & Data Systems*.

**Katılım Finans Uygulamalarında
Şer'i Uyumsuzluk Riski ve
Türkiye'de Şer'i Yönetişim:
Aktörler, Problemler ve
Çözüm Arayışları**

*Shari'ah Non-Compliance Risk in Islamic
Finance Implementation and Shari'ah
Governance in Türkiye: Actors, Problems
and Seeking Solutions*

Nafiye AYDIN

Yüksek Lisans Öğrencisi, Ankara Sosyal Bilimler Üniversitesi, İslami Araştırmalar Enstitüsü
nafiye.aydin@gmail.com
<https://orcid.org/0009-0007-4586-7280>

Atıf/Citation

Aydın, N. (2024). Katılım Finans Uygulamalarında Şer'i Uyumsuzluk Riski ve Türkiye'de Şer'i Yönetişim: Aktörler, Problemler ve Çözüm Arayışları. Uluslararası İslam Ekonomisi ve Finansı Araştırmaları Dergisi, 10(1), 23-44.
<https://doi.org/10.54427/ijisef.1434105>

CC BY-NC 4.0



Bu makale Creative Commons Attribution-NonCommercial License altında lisanslanmıştır.
This paper is licensed under a Creative Commons Attribution-NonCommercial License.

İntihal/ Plagiarism

Bu makale, iThenticate yazılımı ile taranmış ve intihal tespit edilmemiştir.
This article has been scanned by iThenticate and no plagiarism detected.

**Araştırma & Yayın Etiği
Research & Publication Ethics**

Bu makale en az iki hakem tarafından incelenmiştir. Yayın etiği ihlalleri yazarın sorumluluğundadır.
This article has been reviewed by at least two referees. Violations of publication ethics are the responsibility of the author(s).



Katılım Finans Uygulamalarında Şer'î Uyumsuzluk Riski ve Türkiye'de Şer'î Yönetişim: Aktörler, Problemler ve Çözüm Arayışları

Öz

Katılım finans ekosisteminin sürdürülebilirliğini destekleyen en önemli unsur şer'î uyumun gözetilmesidir¹. Katılım finans sistemine özgü şer'î yönetim, bir katılım finans kurumunun faaliyetleri açısından İslam hukukuna uyumun sağlandığı etkin ve bağımsız düzenlemeleri içermektedir. Türkiye'de mevzuatlarda danışma komitesi ismiyle yer alan kurum içi şer'î kurullar, şer'î uyumsuzluk riskinin önlenmesi açısından şer'î yönetimde en önemli unsur ve sektör sürdürülebilirliğinin garantörü olarak görülmektedir. Şer'î yönetim modelleri dünyada farklı biçimlerde uygulanmakla beraber, uluslararası düzenleyiciler katılım bankacılığı, tekâfül ve katılım sermaye piyasası dahil tüm paydaşları kapsayacak merkezi bir üst kurulun varlığını tavsiye etmektedir. Türkiye'de TKBB Danışma Kurulu nezdindeki katılım bankacılığı merkezi şer'î yönetim yapılanması dışında bir üst yapı bulunmamaktadır. Finansal istikrarı ve operasyonel verimliliği korumak amacıyla güvenli, şeffaf ve sağlam bir şer'î yönetim mekanizması gereklidir. Şer'î yönetimde ulusal düzenlemelerin ve uygulamaların, AAOIFI ve IFSB tarafından yayınlanan uluslararası standartlarla da uyum göstermesi beklenmektedir. Gitgide yaygınlaşan "konvansiyonel sistemden farkı yok algısı", katılım finansın varlığı açısından yüksek risk oluşturmaktadır. Bu makalede, Türkiye'de şer'î yönetim çerçevesi, sistemdeki aktörler, yürüttükleri fonksiyonlar ve uygulamadaki problemler incelenmiştir. Katılım Finans Kanun Tasarısı ile şer'î uyumsuzluk riski içeren problemlere ne ölçüde çözüm üretildiği değerlendirilmeye çalışılmıştır.

Anahtar Kelimeler: Katılım Finans, Şer'î Yönetişim, Katılım Finans Kanunu, Türkiye

JEL Kodları: G20, G28, G38

Shari'ah Non-Compliance Risk in Islamic Finance Implementation and Shari'ah Governance in Türkiye: Actors, Problems and Seeking Solutions

Abstract

The most important element that supports the sustainability of the Islamic finance ecosystem is the Shari'ah compliance. Shari'ah governance, which is unique to the Islamic financial system, consists of effective and independent regulations that ensure compliance with Islamic law in regards to the operations of an Islamic financial institution. Institutional Shari'ah boards, which are under the name of "Advisory committees" in Türkiye, are seen as the most important actors in Shari'ah governance for preventing Shari'ah non-compliance risk. Moreover, they are regarded as the guarantor of sectoral sustainability. International regulators suggest the establishment of a central Shari'ah Supervisory

¹ Makalenin genelinde, Türkiye'deki mevzuat ve uygulamadaki kullanım göz önünde bulundurularak **katılım finans**; İngilizce özet kısmında ve anahtar kelimelerde ise uluslararası uygulamada ve literatürde sistemin İslami finans olarak tanınmasından ötürü katılım finans yerine **Islamic finance** yazımı tercih edilmiştir.

Board in Islamic finance, including Islamic banking, takaful, and Islamic capital markets, despite the fact that Shari'ah governance models are implemented in numerous forms worldwide. The central organization for Shari'ah governance is TKBB Advisory Board in Türkiye, which is established only for Islamic banking sector. Financial stability and operational efficiency require an enduring, transparent, and secure Shari'ah governance framework. National regulations in Shari'ah governance are also expected to comply with AAOIFI and IFSB standards. The increasingly widespread assumption that "there is no difference between conventional and Islamic finance" poses a high risk for the existence of Islamic finance. In this article, Shari'ah governance framework in Türkiye, the actors, the functions they carry out and the problems in practice are examined. The extent to which the Participation Finance Draft Code provides solutions for the problems associated with Shari'ah non-compliance risk is evaluated.

Keywords: Islamic Finance, Shari'ah Governance, Participation Finance Code, Türkiye

JEL Codes: G20, G28, G38

Extended Abstract

The success and sustainability of the Islamic finance system is based on sectoral credibility, and the credibility of the sector is linked to the extent to which the practices comply with the principles of Islamic law. The convergence of Islamic financial institutions with conventional finance poses a risk of non-compliance with Shari'ah.

The IFSB explains the risk of Shari'ah non-compliance as "*the risk arising from non-compliance with Shari'ah rules or principles set by Shari'ah boards*" and further states that in case the risk of Shari'ah non-compliance is realized, the related operation or transaction would be void.

The impact of Shari'ah non-compliance risk is very diverse. The failure to fulfill the fiduciary responsibilities of Islamic financial institutions may lead to loss of credibility and liquidity crisis due to the withdrawal of funds. In addition, the fact that becoming less desirable according to loss of prestige may lead to decrease in profitability. The only way to avoid this scenario is to develop a robust, transparent and providing objective rulings Shari'ah governance model.

The fact that Islamic banks are subject to the Banking Code along with conventional banks strengthens the idea that "there is no difference between the two systems". The Participation Finance Draft Code, one of the steps to overcome this problem, has not yet been enacted. The issues such as establishing a central Shari'ah supervisory board, Shari'ah compliance rating mechanism and Shari'ah external audit are recommended by AAOIFI and IFSB in terms of Shari'ah governance for Islamic finance system. This study aims to analyze the ideal Shari'ah governance model required for the Islamic finance ecosystem and the extent that "Participation Finance Draft Code," a proposal designed to address Türkiye's problems, fulfills the criteria for ideal Shari'ah governance.

In this study it is attempted to evaluate the problems faced by all stakeholders in the Islamic finance ecosystem in the context of Shari'ah non-compliance risk with a holistic perspective. This research is based on qualitative methodology and descriptive language. AAOIFI and IFSB standards on the risk of Shari'ah non-compliance and Shari'ah governance as well as the existing regulations in Türkiye are analyzed.

Participation finance is used throughout the article considering the legislation and practice in Türkiye. However, for the English abstract and keywords **Islamic finance** is preferred instead of participation finance, since the system is recognized as Islamic finance in international practice and literature.

Although the legal framework, the development level and the governance regimes of countries result in differences in Shari'ah governance, centralized supreme Shari'ah boards are recommended besides institutional boards for Shari'ah governance.

The Advisory Board of the Participation Banks Association of Türkiye (TKBB) is defined as the supreme board of Shari'ah governance established on 02.05.2018 under the TKBB according to 22.02.2018 dated and numbered 7736 the decision of the Banking Regulation and Supervision Agency (BDDK).

The most important argument against the centralized advisory board of the TKBB is that it is a supreme board only for the banking sector. There is no supervisory mechanism for Islamic insurance or Islamic capital markets that causes the credibility problem about Shari'ah governance. In addition, the Advisory Board of the TKBB is affiliated to the board of directors of the TKBB and board of directors are Islamic banks operating currently in Türkiye.

In Islamic capital markets for şukūk which constitutes the major part, Shari'ah compliance should be strictly followed on the financing side as well as in the design of the products, and should be applied consistently throughout the entire process. However, practices contrary to the standards and some disputed şukūk types pose the risk of Shari'ah non-compliance. The fact that the law regulating sovereign şukūk issuances in Türkiye only provides the ijara şukūk leads to the questioning of sovereign issuances.

The only way that the implementation of a standardized framework for Shari'ah governance mechanism is through the developing of legislation in line with the standards published by AAOIFI and IFSB.

The regulatory framework is important for the development of Islamic finance in Türkiye. The enactment of the Participation Finance Draft Code would be a significant step in distinguishing the Islamic finance from the conventional system. The draft law provides a general framework that addresses all relevant institutions in the Islamic finance sector. Under the umbrella of Islamic (participation) finance, the branches of participation-based banking, participation-based insurance and social finance are addressed.

In the proposed law, the centralized Shari'ah governance model and institutionalization is aimed as well as ratings for Shari'ah governance, which are recommended in the AAOIFI and IFSB standards. However, supreme Shari'ah board is planned to be quite different from the example of the Malaysian practice which is established under the central bank. Instead, since it is targeted to be civil and specific to Türkiye, a central Shari'ah board is envisaged under the "Association of Participation Financial Institutions" for all stakeholders, to be established in place of the TKBB.

In that respect, the proposed “Participation Finance Code” would not be sufficient alone since it is designed as a supplementary regulation to the 5411 numbered Banking Code. Though, the enactment of the proposed Participation Finance Code, legislation designed to provide solutions to a large extent for the problems in terms of Shari‘ah governance for Türkiye, would enhance the credibility of the sector. In addition, strengthening the legal framework of Islamic finance, which is expected to be the driving force of the Istanbul Finance Center project, would also support the determination of Türkiye in this regard.

Giriş

Katılım finans sisteminin istikrarı ve performansı itibari güvene dayalı olup, sektörün kredibilitesi uygulamaların İslam hukukunun ruhuyla ve gerektirdiği ilkelerle uyumu ölçüsünde değer kazanmaktadır. İslam’ın kurumsal yönetim anlayışı kâr elde etmeyi ve büyümeyi hedeflerken, aynı zamanda İslami prensipler dairesinde hedeflerin yönetilmesini gerektirir (Ayub, 2007).

Şer‘î yönetim sistemi, *bir katılım finans kurumunun İslam hukukuna uyumunun etkin ve bağımsız bir şekilde denetlenmesini sağladığı bir dizi kurumsal ve organizasyonel düzenlemeyi ifade eder ve katılım finans kurumlarının kurumsal yönetim anlayışlarına özgü bir yapıdır* (IFSB, 2009).

Şer‘î uyum hem finansman tarafında hem ürünlerin planlanmasında ilkesel olarak tutarlı şekilde gözetilmesi gereken bir husustur. Şer‘î yönetimin düzgün kurgulanması, sistemin sağlıklı ve amacına uygun şekilde işlemesi için temel ilkedir. Öte yandan, şer‘î uyumsuzluk riski taşıyan uygulamalar sadece projeye veya yürütücü kuruma değil, aynı zamanda tüm sektöre sirayet etmekte ve zarar vermektedir. Katılım finans şer‘î uyumun gözetilmesi ile vardır ve gelişimini bu çizginin takip edilmesi ile devam ettirebilir.

Şer‘î uyum, katılım finans ekosisteminin varlık iddiasıdır. Merkezi şer‘î yönetim, şer‘î derecelendirme mekanizması, bağımsız şer‘î dış denetim gibi hususlar Faizsiz Finans Kurumları Muhasebe ve Denetleme Kurumu (Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions [AAOIFI]) ve İslami Finansal Hizmetler Kurulu (Islamic Financial Services Board [IFSB]) standartlarında da vurgulanan şer‘î uyumun gözetilmesine dair önemli noktalardır. Türkiye katılım finans şer‘î yönetimi açısından ise bu hususların eksik veya problemler alanlar olduğu gözlemlenmektedir. Bu araştırmanın amacı, katılım finans ekosistemi için ideal şer‘î yönetim modelinin nasıl olması gerektiğinin ve Türkiye’de problemlerin çözümüne yönelik geliştirilen Katılım Finans Kanun Teklifi ile bu ideale ne kadar yaklaşıldığının analizine yöneliktir.

Literatür Değerlendirmesi

Şer‘î uyumsuzluk riski ve şer‘î yönetim konularını ayrı ayrı içeren Türkçe ve İngilizce kaynaklar taranmıştır. Şer‘î yönetimi detaylıca ele alan çalışmalar olmakla birlikte, şer‘î uyumsuzluk riskini detaylandıran bir çalışma veya her iki konuyu birlikte ele alan bir çalışmaya rastlanmamıştır. Önceki çalışmaları; i) Katılım finasta şer‘î uyumsuzluk riski ve risk yönetim çerçevesini ele alan çalışmalar ve ii) Katılım finasta şer‘î yönetimin rolü ve

önemini vurgulayan çalışmalar olmak üzere ikili genel bir sınıflandırmaya tabi tutmak mümkündür. Kaynaklarda şer'î uyumsuzluk; risk yönetimi çerçevesinde incelenmiş, meydana gelen şer'î uyumsuzluk ve şer'î yönetimdeki aksaklıklar irdelenmiştir. Araştırmaların bazıları katılım sermaye piyasalarında şer'î uyumsuzluk ve kira sertifikası (şukūk) ihraçlarında meydana gelen skandalların vaka analizi olarak çalışılması şeklindedir. Örneğin, muğaraba şukūk olarak ihraç edilen Dana Gas Şukūk, şer'î uyumsuzluk içeren yapısı nedeniyle Haroon vd. (2020) ve Ali vd. (2022) tarafından incelenmiştir. Sunway Treasury Şukūk ise AAOIFI şukūk standardına uyum göstermeyen özellikleri nedeniyle şer'î uyumlu olmadığı konusunda Uddin vd. (2015) tarafından değerlendirmeye tabi tutulmuştur.

Çalışmalarda yoğunlukla şer'î yönetişimin katılım finans açısından önemi ve fonksiyonu araştırılmıştır. Abdulrahman (2023), şer'î yönetim modellerini ülkeler bazında genel bir çerçeve çizerek incelemiştir. Bazı çalışmalar ise katılım bankacılığında şer'î yönetim ve şer'î kurulların bağımsızlığı ve yürüttükleri fonksiyonlar üzerinde yoğunlaşmıştır. Zahid ve Khan (2019) bankacılık özelinde şer'î kurulları ve fonksiyonlarını incelemiştir. Dinç (2016) ise, Türkiye'de katılım bankacılığında şer'î kurulların kurumsal niteliği hakkında değerlendirmeler sunmuştur.

Türkiye'deki mevcut şer'î yönetişimi ele alan çalışmalar ise şer'î yönetimde aktörler ve kurumsallaşma vurgusu ile dikkat çekmektedir. Yurtseven (2023), çalışmasında Türkiye için katılım finans strateji belgesi hedefleri doğrultusunda kurumsal bir model önerisi getirmiştir ve bu modeli açıklamıştır. Tekin ve Tekdoğan (2023), katılım finans sektöründe görece gelişmiş ülkeler olan Malezya, İngiltere ve Endonezya kurumsal yapılarını değerlendirerek, Türkiye'de katılım finans sektörü için kurumsal yapının geliştirilmesine ve şer'î yönetişimin güçlendirilmesine yönelik öneriler sunmuşlardır. Güney (2015) ise AAOIFI ve IFSB standartları ve uygulamalar doğrultusunda şer'î yönetim konusunda genel yapıyı özetleyen ve şer'î yönetimde aktörleri ve fonksiyonlarını açıklayan çalışması ile literatüre katkıda bulunmuştur.

Katılım finansın gelişmesi için yasal mevzuat çerçevesi önem arz etmektedir. Katılım bankalarının, konvansiyonel bankalarla birlikte Bankacılık Kanunu'na tabi olması iki sistem arasında fark olmadığı imajını güçlendirmektedir. Bu durumun önüne geçen çalışmalardan olan Katılım Finans Kanun Teklifi ise henüz yasalaştırılamamıştır.

Bu çalışmada, bütüncül bakış açısıyla sadece bankacılık sektörü özelinde yapılan çalışmaların aksine şer'î uyumsuzluk riski bağlamında katılım finans ekosisteminde yer alan tüm unsurların karşılaştığı problemler ve bu problemlere yönelik getirilen çözüm arayışları ve yeterlilikleri değerlendirilmeye çalışılmıştır.

Yöntem

Çalışmada nitel yöntem ve deskriptif bir dil kullanılmıştır. Şer'î uyumsuzluk riski ve şer'î yönetimle ilgili AAOIFI ve IFSB mevcut ve taslak standartları ile Türkiye'de geçerli mevzuat taranmıştır. Türkiye uygulaması çerçevesinde konunun incelenmesi ve uygulamadaki problemlere yönelik çözüm arayışlarının yeterliliği değerlendirilmeye çalışılmıştır.

Türkiye’de katılım finans risk yönetiminin bir parçası olan şer’î yönetim ve şer’î uyumsuzluk riski doğuran problemler sorgulanmıştır. Katılım Finans Kanun Tasarısı ile bu problemlere hangi oranda çözüm üretildiği mukayeseli olarak incelenmiştir.

Bu çerçevede, çalışmada öncelikle katılım finasta risk kavramı ve risk türleri kısaca açıklanarak; şer’î uyumsuzluk riski katılım bankacılığı, katılım sigortacılığı ve katılım sermaye piyasalarında örneklendirilerek ele alınmıştır. İkinci olarak, katılım finans kurumları açısından şer’î yönetimin fonksiyonları ve dünyadaki şer’î yönetim modelleri incelenmiştir. Son olarak, Türkiye’de şer’î yönetim, aktörler ve yasal mevzuat çerçevesi, uygulamadaki problemler ve çözüm arayışları değerlendirilmeye çalışılmıştır.

1.Katılım Finasta Risk Yönetimi

Katılım finasta risk yönetimi, konvansiyonel finansla kurumsal açıdan benzeşmekle birlikte katılım finans prensipleri dairesinde ortaya konan katılım finans risk yönetim sürecine büyük ölçüde şer’î yönetim etki etmektedir.

1.1.Katılım Finasta Risk Kavramı ve Risk Türleri

Her disiplin riske yönelik kendi bakış açısıyla tanımlamalar yaparak risk yönetim çerçevesini buna göre belirlemektedir. Riske yönelik ortak yargı ise istenmeyen bir durumun gerçekleşmesi halindeki olumsuz sonuçlar olarak algılanmasıdır.

Geleneksel finasta risk genellikle getirilerin standart sapması olarak ölçülür. Harry Markowitz tarafından geliştirilen “Modern Portföy Modeli” hem bireylerin varlıkları hem de varlık portföyleri için beklenen getiri oranı ve risk hesaplamaları sunmaktadır. Bir varlığın toplam riski, sistematik ve sistematik olmayan risk olmak üzere iki bileşenden oluşmaktadır. Sistematik risk, piyasa riski olarak da adlandırılan ve çeşitlendirme ile yönetilemeyen risklerdir. Sistematik olmayan risk ise, çeşitlendirilme ile korunabilecek firmaya veya sektöre özgü risklerdir. Sistematik risk, döviz kuru riski ve politik riski içerirken; sistematik olmayan risk, iş alanı riski, finansal risk ve likidite riskini kapsamaktadır (Alswaidan, 2017).

Katılım finans yapısı gereği konvansiyonel finansın muhatap olduğu tüm bu riskler dışında şer’î uyumsuzluk riski barındırmaktadır.

1.2.Şer’î Uyumsuzluk Riski

Şer’î uyumsuzluk riski operasyonel risk kapsamında değerlendirilmektedir. Operasyonel risk ise yukarıda açıkladığımız risk sınıflandırmasında büyük ölçüde sistematik olmayan risk ile ilişkilidir (IFSB, 2016).

Şer’î uyumsuzluk riski, katılım finans kurumunun itibarını zedeleyebilecek ve mali sıkıntılara neden olabilecek bir risk türü olup, önlem alınırken geliştirilmiş bir sayısal hesaplama modeli veya sistem bulunmamaktadır. Ancak, sağlam ve etkili bir şer’î yönetimle kontrol altına alınabilecek operasyonel risklerden kabul edilmektedir (Güney, 2015).

IFSB, şer’î kurallara veya şer’î kurulların belirlediği ilkelere uyulmamasından kaynaklı risk olarak açıkladığı şer’î uyumsuzluk riskinin gerçekleşmesi durumunda ilgili operasyonun ve

işlemin geçersiz olacağını ve muhasebeleştirilemeyeceğini 26 numaralı standartta açıkça belirtmiştir (IFSB, 2021).

Şer'î uyumsuzluk operasyonel risk kapsamında değerlendirilirken etkileri çok yönlüdür. Özellikle katılım bankalarının güvene dayalı sorumluluklarının yerine getirilmemesi itibar kaybına ve dolaylı olarak fonların geri çekilmesi nedeniyle likidite krizine yol açabilmektedir. Bunun yanı sıra itibar kaybına bağlı olarak katılım bankalarının tercih edilmemesi ise kârlılıkta düşüşe neden olabilecektir (Izhar & Hassan, 2013).

Katılım finans kurumlarının şer'î uyumsuzluk riskini düzgün yönetememeleri durumunda mevduat sahiplerinin güveni sarsılmakta ve bu durum mevduatlarını geri çekmelerine sebep olabilmektedir. Şer'î uyumsuzluk riski, sonuç olarak katılım bankalarını mali krize sokan kredi riskine dönüşmektedir (Zahid & Khan, 2019).

Katılım sigortacılığı (tekâfûl) sisteminde, ürün ve hizmetlerin tasarlanması ve sunulması sürecinde şer'î uyumsuzluk riski oluşabilmektedir ancak bunun dışında operasyonel olarak konvansiyonel sigortacılık ile kurulan organik bağ da şer'î uyumsuzluk riski ortaya çıkarmaktadır. Katılım sigortacılığı, konvansiyonel sigortacılıktaki reasüransa benzer bir üst risk yönetim mekanizması olan retekâfûl ile bağlantılıdır. Ancak uygulamada yaygın olarak konvansiyonel reasürörlerden retekâfûl hizmeti alınması söz konusudur.

AAOIFI İslami sigortacılık standardına göre, paylaşım ve yardımlaşma amacı taşıyan tekâfûl dışındaki ticari sigortalar caiz görülmemektedir (AAOIFI, 2009). Buna rağmen, retekâfûl şirketlerinin kapasite ve sayıca yetersiz olması zaruret olarak değerlendirilmiş ve tekâfûl şirketlerinin konvansiyonel reasürans şirketleri ile çalışmasına izin verilmiştir. Ancak bu durum, caiz olmadığı vurgulanan bir sistemin parçası olmak anlamına gelir ki bu da şer'î uyumsuzluk riski taşımaktadır.

Bununla birlikte, Türkiye'de katılım sigortacılığı için kurum içi şer'î kurullar dışında bir üst denetim mekanizması bulunmaması da yine şer'î yönetim konusunda katılım sigortacılığına dair güven ve itibar sorununa yol açmaktadır.

Katılım sermaye piyasaları açısından konu incelendiğinde ise, dünyada katılım indekslerine ait farklı fıkhi kriterlerin uygulanması aynı şirketler için bile farklı değerlendirmelerle karşılaşılmasına yol açmaktadır. Bu durum da itibar sorununa neden olmaktadır (Dede, 2017). Öte yandan, AAOIFI ve IFSB standartlarına ters düşen uygulamalar nedeniyle genellikle katılım sermaye piyasası enstrümanlarının konvansiyonel ürünlerle benzeşmesinden kaynaklı şer'î uyumsuzluk problemlerinin ortaya çıktığı gözlemlenmektedir.

AAOIFI Şer'î Kurulu, piyasada kullanılan bazı şukûk yapılarını, sabit fiyatlı satın alma taahhütlerine dayanmalarından dolayı şer'î uyumlu olmadıklarını öne sürerek eleştirmiştir (Hasan, Ahmad, & Parveen, 2019). AAOIFI 17 numaralı şukûk standardı da nominal değer üzerinden geri satın alma taahhüdünün caiz olmadığı maddesine yer vermektedir. İlâveten, AAOIFI Şer'î Kurulu Başkanı Şeyh Muhammed Taqî Usmani piyasada hâkim olan şukûk yapılarının yaklaşık %85'inin şer'î uyumlu olarak gerçekleştirilmediğine yönelik bir açıklama

yapmıştır. Tüm bunlar standartlar ile uygulamalar arasında tam anlamıyla uyum olmadığını göstermektedir (Herzi, 2016).

Dana Gas tarafından ihraç edilen muğaraba Őukük sertifikaları, Dubai İslam Bankası'na bağlı bir kuruluş ve önde gelen Şer'İ danışmanlık Şirketlerinden olan Dar Al- Őari'ah tarafından ihraç öncesinde Şer'İ uyumlu olarak onaylanmıştır. Ödeme güçlüğü neticesinde yatırımcılarla karşı karşıya gelen Şirketin, Őukük bedelinin yeniden yapılandırılması çağrısını muğaraba Őukükün orijinal yapılanmasının Şer'İ açıdan uyumsuz ve dolayısıyla Birleşik Arap Emirlikleri (BAE) hukuku kapsamında yasa dışı olması iddiasına dayandırması bir skandala ve bu ürünlerin ve dahi Şer'İ yönetişimin sorgulanmasına yol açmıştır (Haroon, Meenai, & Rizvi, 2020).

Şer'İ uyumlu olduğu iddia edilen Őukük ihraçlarında, Dana Gas Őukük ihracı örneğinde yaşanan İngiliz hukuku ile yerel hukuku birlikte uygulamanın getirdiği çatışma ve BAE Devletinin, katılım finans sektöründe Şer'İ yönetim konusunda merkezi bir yapıya sahip olmaması mağduriyetlere yol açmıştır (Ali, Hasan, & Sharofiddin, 2022).

Őukük ihraçlarına yönelik Şer'İ uyumsuzluk tartışmaları, uygulanan Şer'İ yönetim modellerinin de ayrıca sorgulanmasına neden olmuştur. Birleşik Arap Emirlikleri'nde gerçekleştirilen bazı Őukük ihraçlarının ödeme güçlüğü neticesinde yatırımcısını mağdur etmesi, yasal süreçte yaşanan hukuk karmaşası ve bazı Őukük türlerinin Şer'İ uyumlu olmadığına dair tartışmalar, Şer'İ yönetim çerçevesinin sorgulanmasına yol açmıştır.

Katılım finans ekosistemi açısından itibar kaybı ve dolayısıyla varlık tehdidi oluşturan Şer'İ uyumsuzluk riskinin önlenmesi ise ancak tüm paydaşları kapsayan ve düzgün kurgulanmış profesyonel bir Şer'İ yönetim yapısı ile mümkündür.

2.Katılım Finans Kurumlarında Şer'İ Yönetişim ve Şer'İ Yönetişim Modelleri

2.1.Şer'İ Yönetişim Kavramı ve Önemi

Şer'İ yönetim, katılım finans kurumlarının yönetim kurulu üyelerinin, yönetim ve Şer'İ danışma kurullarının etkin gözetimini, sorumluluk ve hesap verme sorumluluğunu sağladığı bir dizi kurumsal düzenlemeden oluşmaktadır. Şer'İ yönetim, katılım bankalarına ve finans kurumlarına meşruiyet sağlamakta, kamunun sektöre güvenini artırmakta ve itibar riskini azaltmaktadır (COMCEC, 2020).

Katılım finans kurumları tarafından sunulan ürünlerin tasarlanması, düzenlenmesi ve sunumu ve tüm aşamalarda Şer'İ uyumun etkili bir şekilde gözetilmesi dahil süreci yöneten personelin bu konudaki eğitimi ve özeni Şer'İ yönetim çerçevesine dahildir (IFSB & AAOIFI, 2022).

Finans kurumları için kurumsal yönetime yönelik geliştirilen uluslararası standartlar risk yönetimi konusunda yol gösterici olmakla birlikte, katılım finansın kendine has uygulamalarını içermemektedir. Bu kapsamda birçok ülke ve katılım finans kuruluşunun girişimi ile global katılım finans sistemini desteklemek için kurulan AAOIFI ve IFSB, denetim

makamları ve tüm sektör paydaşları için sağlam bir şer'î yönetim sisteminin sağlanması için değerlendirmeler yapmaktadır (Güney, 2015). Ayrıca, özellikle sayıları her geçen gün artan uluslararası operasyon yürüten katılım bankaları ve finansal kurumlar için şer'î uyumun gözetilmesi için, şeffaf bir denetim ve inceleme sürecinin gerçekleşmesine yönelik standartlar yayınlamaktadır (IFSB, 2009).

AAOIFI ve IFSB, katılım finans hizmeti sağlayan kurumların şer'î yönetim çerçevesinin asgari olarak şer'î danışma kurulu, şer'î uyum birimi, kurum içi şer'î denetim ve kurum dışı bağımsız şer'î denetim organlarını içermesi gerektiğini vurgulamaktadır (IFSB & AAOIFI, 2022).

Kurum içi şer'î danışma kurulları, katılım finans şer'î yönetiminin bel kemiğini oluşturmaktadır. İslam hukuku ve finans alanında uzmanlığa sahip bilim insanlarından oluşan kurum içi şer'î kurullar ülkemizde danışma komitesi adı ile mevzuatta yer almaktadır (BDDK, 2019).

Danışma komitesinde yer alan bilim insanları, genel olarak katılım bankalarının ve diğer katılım finans kurumlarının itibarına ve güvenilirliğine artı değer katmaktadır. Danışma komiteleri, katılım finans sisteminin kredibilitesi söz konusu olduğunda en önemli aktör olarak değerlendirilmektedir. Gerek komitenin bağımsızlığı gerekse yürütülen uyum ve denetim faaliyetlerinin düzgün işletilmesi katılım finans sektörünün güvenilirliğini garanti altına almaktadır. Danışma komiteleri ile birlikte kurum bünyesinde oluşturulan şer'î iç denetim ve uyum mekanizması aksaklıkların hızlı bir şekilde fark edilmesi ve düzeltilmesi açısından önem taşımaktadır (Zahid & Khan, 2019).

2.2.Şer'î Yönetişim Modelleri

Şer'î kurul fikri, katılım bankalarının ortaya çıkışıyla eş zamanlı ve birdenbire ortaya çıkmamıştır. 1960'larda ve 1970'lerde Mit Ghamr ve Nasser Social Bank gibi erken dönem katılım bankalarının şer'î kurulları bulunmamaktadır. Benzer şekilde, İslam Kalkınma Bankası ve Dubai İslam Bankası başlangıçta şer'î kurullar olmaksızın faaliyet göstermiştir. Katılım bankaları, başlangıçta İslam hukukçuları ile resmi bir ilişki kurmadan, işlemlerinde şer'î hükümleri serbest bir biçimde kendileri uygulamışlardır. Sonrasında bankalar ve İslam alimleri arasında geliştirilen danışmanlık daveti ilişkisi, belirli konularda fetva talepleri ile geliştirilmiştir; 1976'da Mısır Faysal İslami Bankasında ilk resmi şer'î kurul kurulması ile sonuçlanmıştır. Bu durum, diğer katılım bankaları için örnek oluşturmuştur (Al Amer, 2018).

Ülkelerin hukuki alt yapısı, gelişmişlik düzeyi ve yönetim sistemleri şer'î yönetimde sistemsel farklılıklara yol açmaktadır. Dünya genelinde şer'î yönetim uygulamaları merkezi ve serbest kurumsal model olarak ikili sınıflandırmaya tabi tutulurken bazı ülkelerde merkezi ve kurumsal modelin iç içe geçtiği uygulamalar da söz konusudur (Abdulrahman, 2023).

Ülke uygulamalarının çoğunluğu şer'î yönetim çerçevesini kurum içi şer'î kurullar ve şer'î iç denetim mekanizmalarıyla yürütmektedir. Öte yandan, kurum içi şer'î kurullara ek olarak üst bir şer'î kurulun yer aldığı merkezi model her geçen gün daha fazla ülkede

benimsenmektedir. Kurum içi kurulların olmadığı ancak merkezi bir şer'î kurul vasıtasıyla şer'î yönetim gerçekleştirilen uygulamalar da olmakla birlikte sınırlıdır (IFSB & AAOIFI, 2022).

Merkezi şer'î yönetim modelinde, genellikle merkez bankası bünyesinde bulunan şer'î danışma kurulu, katılım finans kurumlarını yönlendirmektedir ve şer'î yönetimle ilgili tüm yönergelerden sorumludur. Bu model şer'î yönetim açısından en sağlam ve etkili yöntem olarak değerlendirilmektedir (Abdulrahman, 2023).

Merkezi ulusal modellemelere Malezya, Pakistan, Sudan, Endonezya gibi ülkelerde rastlanmaktadır. Merkezi model hemen hemen tüm finans sektör paydaşları için düzenlemeler içermektedir ve bu açıdan daha güçlü bir denetim mekanizması sağlamaktadır (Zahid & Khan, 2019).

Malezya, katılım finansa şer'î yönetim konusunda sorumlu kurumlarıyla başarılı bir süreç sergilemiştir. Tüm katılım finans sistemine ait kurum içi şer'î kurulların yanında merkez bankası bünyesinde kurulmuş ve bağımsız karar alması kanun ile garanti altına alınmış bir şer'î üst kurul bulunmaktadır. Katılım finansa dair oransal payının istikrarlı bir biçimde artması da kurumsallaşmasının yansıması olarak nitelendirilmektedir (Tekin & Tekdoğan, 2023).

Merkezi şer'î yönetim uygulanan bir diğer ülke olan Pakistan'da her katılım bankasının kendi danışma komitesi oluşturması zorunlu olup komite üyelerine tabi kriterler Pakistan Merkez Bankası tarafından belirlenmektedir. Finansal işlem ve faaliyetlerin şer'î uyumundan sorumlu kurum içi danışma komitesi üyeleri banka tarafından belirlenirken, merkez bankasının onayına tabidir. Danışma komiteleri, Pakistan Merkez Bankasına karşı sorumludur ve merkezi danışma kurulu şer'î yönetimde en üst karar organıdır (Wasim & Zafar, 2023).

AAOIFI ve IFSB şer'î yönetim çerçevesine dair revize edilmiş ortak bir yönerge hazırlayarak nihai taslak olarak ilan etmiştir. Revize edilmiş standart, oryantasyon sürecini hesaba katarak katılım finans kurumlarının yönergeyi 1 Ocak 2024 tarihinden itibaren uygulamaya başlamasını tavsiye etmektedir. Oryantasyon süresinin ardından 1 Ocak 2027 itibari ile standardın etkili bir biçimde uygulanması belirtilmektedir (IFSB & AAOIFI, 2022).

Bu yönergeye göre düzenleyici kurum ve hükümetlere katılım bankacılığı ve finans uygulamalarını İslam hukuku kural ve prensipleri ile uyumlu hale getirmek için kurum içi danışma komiteleri yanında merkezi şer'î kurullar kurmaları ve bu kurulları uygun şekilde yetkilendirmeleri tavsiye edilmektedir (IFSB & AAOIFI, 2022).

Katılım finans sistemi yürütülen ülkelerin bir çoğunda serbest kurumsal model uygulanmaktadır. Bu modelde şer'î uyumsuzluk risk yönetimi, katılım finans kurumlarının bünyelerinde bulunan fıkıh kurullarınca yürütülmektedir. Bu modeli uygulayan ülkelere Suudi Arabistan, sadece kurum içi şer'î kurullar vasıtasıyla şer'î yönetim

gerçekleştirmektedir ve merkezi bir denetim mekanizması söz konusu değildir (Kachkar & Yılmaz, 2023).

Türkiye'de şer'î yönetim ne serbest model ne de merkezi model sınıflandırması içinde yer almaktadır. Türkiye'de katılım finans açısından daha karmaşık bir şer'î yönetim mekanizması söz konusudur. Bu çerçevede, zaman içinde merkezileşme yolunda adımlar atılmış olsa da tam manada Malezya veya Pakistan örneğinde olduğu gibi tüm paydaşlara etki eden ve hepsinin üstünde herhangi bir merkezi yapı bulunmamaktadır.

3. Türkiye'de Şer'î Yönetişim

3.1. Şer'î Yönetişimde Aktörler

Türkiye'de şer'î yönetim, Katılım finans sisteminin gelişimiyle birlikte şekillenmiş ve zamanla kurumsal kimliğini güçlendirmiştir. Türkiye'de TKBB merkez danışma kurulunun teşekkülüne değin tam manada serbest model uygulanmıştır. Katılım Bankalarının ilk kurulduğu yıllardan 2005 yılına kadarki uygulamaların bireysel inisiyatifler dairesinde uygulandığı görülmektedir. 2005- 2018 yılları arasında ise her bankanın kendi danışma komitesi ile yürütülen şer'î yönetişimin güçlendirilmesine yönelik bazı adımlar atılmıştır (Bektaş & Yenice, 2022).

Türkiye Katılım Bankaları Birliği (TKBB) Danışma Kurulu, Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu'nun (BDDK), 22.02.2018 tarih 7736 sayılı kararı gereği 02.05.2018 tarihinde TKBB bünyesinde oluşturulan şer'î yönetim üst kurulu olarak nitelendirilmektedir (TKBB, 2021).

14 Eylül 2019 tarihinde ise BDDK "Faizsiz Bankacılık İlke ve Standartlarına Uyuma İlişkin Tebliğ" ile şer'î yönetim ve şer'î kurulların çerçevesini çizmiştir. Bu tebliğ doğrultusunda katılım bankalarına kendi kurumsal yapısı içinde en az 3 kişiden oluşan bir fıkî danışma komitesi bulundurma zorunluluğu getirilmiştir (BDDK, 2019).

AAOIFI standartlarında ve yaygın kullanımda şer'î danışma kurulları olarak adlandırılan ancak mevzuatımızda banka içi danışma komiteleri olarak yer alan kurul üyeleri, İslam Muamelat Hukuku'nda uzman bağımsız İslam hukukçularından meydana gelmektedir. Şer'î danışma komiteleri, katılım finans kurumlarının faaliyetlerinin şer'î kural ve ilkelerle uyumlu olup olmadığını yönetme, gözden geçirme ve denetleme görevlerinden sorumludur. Şer'î danışma komitelerinin kararları katılım finans kurumları açısından bağlayıcı olmaktadır (AAOIFI, 1999).

Finans alanında yetkin İslam hukukçularından oluşan danışma komiteleri, katılım bankası ve finans kurumlarının operasyonları üzerinde bir kısıtlama görevi yürütmelerinin yanı sıra katılım finans kurumları için kurumsal yönetimlerine ek olarak fazladan bir izleme ve kontrol mekanizması oluşturmaktadır (Zahid & Khan, 2019).

Danışma komitelerinin almış olduğu kararlar faizsiz fonlara yatırım yapmak isteyen uluslararası yatırımcılar tarafından yatırım tarama sürecinde ve yatırım kararlarında

belirleyici faktör olarak değerlendirilmektedir. Finansal sözleşmeler ve işlemler ancak İslam iktisadi prensiplerine uygunsuz meşru kabul edilmektedir. Dolayısıyla, danışma komiteleri katılım finans kurumunun faaliyetlerinin meşruluğunu sağlayan ve uluslararası arenada kredibilitelerini arttıran bir mekanizma olarak değerlendirilmektedir (Dinç, 2016).

Danışma komitelerinin yetki alanı mevzuatlarda değişiklik gösterse de genellikle sorumlu olduğu üç alan, şer'î yönetişimde yasama (fetva verme), danışma ve denetimdir. Etkili ve iyi performans gösteren danışma komiteleri, şer'î uyumsuzluk riskini önemli ölçüde azaltırken katılım finans kurumunun kârına pozitif etki edebilmektedir. Danışma komitelerinin üyeleri, toplumun güvenini kazanmış ve daha fazla yatırımcı veya müşteri çeken güçlü bir sosyal güce sahiptir. Bundan dolayı, şer'î kurullar pazarlamada da dolaylı bir rol oynamaktadır (Al Amer, 2018).

3.2.Şer'î Yönetişimde Problemler ve Şer'î Uyumsuzluk Tartışmaları

AAOIFI ve IFSB tarafından vurgulanan asgari şer'î yönetim çerçevesi açısından Türkiye zaman içinde mevzuat değişiklikleri ile bazı yeterlilikleri sağlamıştır. Bununla birlikte, bazı alanlarda devam eden eksiklikler katılım finans uygulamalarında şer'î uyumsuzluk temelli problemlere ve tartışmalara neden olmuştur. Katılım finans sektörünün tam manasıyla şer'î uyumu sağlayamaması ise eleştirileri ve beraberinde çözüm arayışlarını getirmiştir.

Şer'î yönetişimde merkezi üst kurul, denetim açısından tüm katılım finans ekosistemi paydaşlarının üstünde yer almalı ve bağımsızlığı tartışmaya kapalı olmalıdır. Türkiye'de şer'î yönetişimde üst kurul olarak nitelendirilen TKBB bünyesindeki merkezi danışma kuruluna yöneltilen eleştirilerden en önemlisi, kurulun sadece bankacılık sektörüne ait bir üst kurul niteliği taşıması ve finans sektörünün tüm paydaşlarını denetlememesidir (Tekin & Tekdoğan, 2023).

Öte yandan TKBB Danışma Kurulu TKBB Yönetim Kuruluna bağlıdır ve kurulun yönetim kurulu üyeleri Türkiye'de şu an faaliyet gösteren katılım bankalarıdır ("TKBB Organizasyon Yapısı", 2023). TKBB, Katılım bankacılığı sektörü için meslek birliği şeklinde faaliyet gösteren bir kurumdur ve BDDK kararı ile kendisine bünyesinde bir şer'î kurul kurma görevi yüklenmiştir. Ancak merkezi şer'î kurulların bir dış denetim mekanizması işletmesi ve bunun için ise tam bağımsız olmaları beklenmektedir.

Kurum içi şer'î kurulların bağımsızlığı da üzerinde durulan bir husustur. Teorik olarak katılım bankası ve finans kurumlarındaki şer'î kurullar bağımsızdır ve baskı altına alınmamaktadır. Bununla birlikte, pratikte onay gerektiren büyük işlemler ve sözleşmeler genellikle şer'î kurulun toplantılarına kıdemli yöneticiler, genellikle CEO, veya ilgili bakanlık yetkilisi tarafından sunulmaktadır. Katılım finans kurum yöneticilerinin danışma komitesi üyeleri üzerindeki baskısı ve geleneksel finansal ürünleri taklit etme çabası alınan kararların kredibilitelerinin ciddi anlamda sorgulanmasına sebep olmaktadır (Al-Jarhi, 2017).

Bir diğer tartışmalı husus, katılım finans kurumlarının bünyesinde bulunan kurum içi danışma komitelerinin belirlenmesi ve görevden alınması hakkındaki sorumluluğun

kurumların yönetim kurullarına ait olmasıdır. 2019 tarihli tebliğ ile danışma komitesi üyelerinin tespiti ve görevden alınması konusundaki sorumluluğun AAOIFI şer'î yönetim standardı ile uyum göstermediği görülmektedir. Şöyle ki AAOIFI standardına göre danışma komitesi üyelerinin seçimi ve görevden alınmasında yetkili kurum genel kurul iken, BDDK tebliğine göre asıl yetki banka yönetim kuruluna verilmiştir. Danışma kurulunun şer'î bakımından tüm paydaşlara karşı sorumluluğu göz önüne alındığında, AAOIFI standardına paralel bir uygulama itibari kaygıları önlemek açısından gerekmektedir (Kartal, 2019).

Katılım sermaye piyasalarını genel manada hisse senetleri, yatırım fonları ve şukūk oluşturmaktadır. Katılım finans ekosisteminde sermaye piyasaları için çok önemli bir ürün olan şukūk, faizsiz yatırım fonlarında ve Bireysel Emeklilik Sistemi (BES) faizsiz emeklilik fonlarında kullanılmaktadır. Şukūk gerçek mülkiyeti temsil etmektedir. Ancak uygulamalardaki şukūk ve tahvil arasındaki benzeşmeler, şukūku tahvilden ayıran bu özelliğin ciddi manada sorgulanmasına neden olmaktadır (Dede, 2017).

İcara şukūk, özellikle proje finansmanında yaygın kullanılan orta ve uzun vadeli bir finansman yöntemidir. Sertifikalar, bilançoda yer alan bağımsız varlıklar üzerinden verilir ve kira getirisi oranları anlaşmaya bağlı olarak sabit veya değişken olabilir (IIFM, 2010). Reel ekonomi odaklı şukūk yapılarının aksine borç finansmanı sağlayan icara şukūk yapısı itibari ile şer'î uyum tartışmalarına neden olmuş, bazı örneklerde yaşanan finansal krizler neticesinde ise itibar kaybetmiştir.

AAOIFI 17 numaralı standardı geri satımın piyasa değeri üzerinden gerçekleştirilmesi gerektiği ve nominal bedel üzerinden anlaşmanın ise caiz olmadığını belirtmektedir. Şer'î standartların aksine gerçekleştirilen uygulamalar katılım sermaye piyasalarında şer'î uyumsuzluk riski oluşturmaktadır (AAOIFI, 2003). Uygulamada geri alım-satım işleminin nominal bedel üzerinden garanti edilmesi icara yöntemiyle gerçekleştirilen kira sertifikalarının tahvil yapısına benzetilmesine ve şer'î uyumunun tartışılmasına neden olmaktadır.

Ülkemizde Sermaye Piyasası Kurulu (SPK) tebliği ile uygulama alanı bulan ve hem kamu hem özel sektör borçlanmaları için faizsiz bir alternatif sunan şukūk, hukuksal düzenlenmesi 2010 tebliği ile ilk kez icara şukūk olarak mevzuatımızda yer bulmuştur. Türk mevzuatında daha sonraki düzenlemelerle farklı tür şukūk ihraçlarına imkân tanınmasına rağmen icara (kira) sözleşmesi temelinde belirlenen ilk tebliğ ve uygulamalar tüm şukūk türlerinin ilk düzenlemedeki "Kira Sertifikası" isimlendirmesi ile benimsenmesine yol açmıştır (SPK, 2013).

Türkiye'de kamuya ait tüm yerel ve uluslararası ihraçlar icara şukūk olarak gerçekleştirilmektedir (IIFM, 2023). Bunun nedeni, kamu ihraçlarının yasal düzenlenmesini oluşturan "4749 sayılı Kamu Finansmanı ve Borç Yönetiminin Düzenlenmesi Hakkında Kanun'un 7/A Maddesi" sadece icara şukūk düzenlemesine izin vermektedir (Sümer, 2020). Kamu kira sertifikası ihraçlarının yasal mevzuat çerçevesinin sadece bu yönüme izin vermesi, kamu ihraçlarının şer'î uyumsuzluk tartışmalarına konu olmasına neden olmaktadır.

Uluslararası operasyonların artması katılım finans açısından global bir uyumu gerektirmektedir. Şükük, uluslararası yatırımcıların yoğun ilgisini çekmektedir ancak yaşanan bazı olumsuz örnekler ve şer'î uyumsuzluk krizleri katılım sermaye piyasalarının itibar kaybetmesine yol açmaktadır. Türkiye mevzuatında katılım sermaye piyasaları açısından şer'î uyumun sağlanmasına yönelik adımlar atılmalıdır. Katılım sermaye piyasalarını domine eden şükük için şer'î uyum hem finansman tarafında hem de ürünlerin planlanmasında gözetilmeli ve tüm ihraç sürecinde tutarlı bir biçimde uygulanmalıdır.

Moody's, S&P ve Fitch gibi çeşitli derecelendirme kuruluşları, katılım finans kuruluşlarının mali yeterliliğine ve gücüne ilişkin derecelendirme notları yayınlamaktadır. Oysa ki, katılım finans kuruluşlarının hedefledikleri başarıyı ve ilerlemeyi ölçmede mali yeterlilik tek başına anlam ifade etmemektedir. Şer'î uyumluluk derecelendirme mekanizması müşterilerin güvenini kazanma doğrultusunda önem taşımaktadır (Hanif, 2018). Ülkemizde katılım finans kuruluşlarının şer'î dış denetimi yapılmamaktadır. BDDK, kuruluşları finansal açıdan denetlerken, her hangi bir şer'î derecelendirme yapısı söz konusu değildir.

Katılım finans kurumları, İslam hukuku ekseninde faaliyet gösterdiğini iddia ettiğinden, sadece finansal güç ve yeterliliğini değil, şer'î uyum konusundaki yeterliliğini de belgelemek durumundadır. AAOIFI 10 numaralı yönetim standardı katılım bankası ve finansal kuruluşların şer'î yönetim ve kredi derecelendirmeleri için mali gücünü belgelemenin yanında ilave şer'î uyum derecelendirmesinin yapılması gerektiğini vurgulamaktadır (AAOIFI, 2019).

Katılım finans kuruluşlarının şer'î uyumluluk kalite derecelendirmelerinin geliştirilmesi, şer'î uyumsuzluk risk yönetiminin güçlendirilmesi açısından kurum yönetimi üzerinde baskı oluşturmaktadır ve şer'î yönetim konusunda motive edici bir araç olarak görülmektedir (Hanif, 2018). Şer'î uyumluluk derecelendirme sistemi, ülkemizde henüz uygulanmamakla birlikte T.C. Finans Ofisi bünyesinde bir fıkhi derecelendirme sistemi kurulmasına yönelik girişimler söz konusudur (T.C. Cumhurbaşkanlığı Finans Ofisi, 2022).

Şer'î uyumsuzluk kaynaklı problemlerin çözülmesi katılım finans sistemine temkinli yaklaşan kesim düşünüldüğünde sektörün itibari değerini arttırmakla kalmayıp, gelişmesini ve büyümesini de sağlayacaktır. Katılım finans kanun tasarısı, sektör kredibilitesini arttırmayı hedefleyen bir çalışma olarak, şer'î yönetim açısından bazı öneriler sunmaktadır.

3.3.Katılım Finans Kanun Tasarısı ve Çözüm Önerileri

Kanun tasarısı, katılım finans esaslarını vurgulaması ve katılım finans sektörüne yönelik bir çatı sunması sebebiyle şer'î yönetim açısından önemli bir girişimdir. Katılım Finans Kanun teklifinin yasalaşması öncelikle Bankacılık Kanunu'na tabi olan katılım finans sektörünün konvansiyonel sistemden ayrışması noktasında etkili olacaktır. Konvansiyonelden farkı yok imajı sektör açısından şer'î uyumsuzluk riski ve itibar kaybı oluşturmaktadır. Yasal mevzuatın kanun nispetinde farklılaşması ile bu durumun önüne geçilmesi planlanmaktadır.

AAOIFI ve IFSB standartlarında tavsiye edilen merkezi şer'î yönetim mekanizması ve kurumsallaşması kanun teklifi ile sunulmuştur. Planlanan modelde, Malezya uygulaması gibi merkez bankası bünyesinde kurulan bir merkezi şer'î yönetim tasarlanmamaktadır. Onun yerine sivil nitelikli ve Türkiye'ye özgü olması hedeflendiğinden, TKBB yerine kurulacak olan ve bütüncül bir yaklaşım ile tüm paydaşları kapsayacak "Katılım Finans Kuruluşları Birliği" bünyesinde bir merkezi şer'î kuruldan bahsedilmektedir (Katılım Finans Kanunu Teklifi, 2023).

Kanun teklifi ile tanımlanan "Katılım Finans Standartları İhtisas Kurulu (KSFK)", Türkiye katılım finans şer'î yapılanmasında bağımsız merkezi şer'î yönetim kuruludur. Kurul, şer'î dış yönetimden sorumlu olduğu gibi, katılım finans standartlarının belirlenmesi ve dünya uygulamaları ile uyumlu şekilde yürütülmesini de yerine getirecektir. KSFK standartları da katılım finans kuruluşları açısından bağlayıcı olacaktır (Katılım Finans Kanunu Teklifi, 2023).

Kanun tasarısı 17. Madde ile "merkezi şer'î yönetimden sorumlu olacak KSFK beş yıllık süre için görevlendirilen 7 üyeden oluşurken, üyeler biri Cumhurbaşkanı tarafından doğrudan, diğer üyeler ise Diyanet İşleri Başkanlığı, Din İşleri Yüksek Kurulu, Türkiye Katılım Finans Kuruluşları Birliği, BDDK, SPK, SEDDK ve T.C. Merkez Bankası tarafından önerilen 3'er aday arasından 1'er tanesinin seçilmesi suretiyle Cumhurbaşkanı tarafından atanmaktadır." KSFK oluşumunda ilgili kamu kurumlarının işbirliği sağlanarak, bütün giderlerin Katılım Finans Kuruluşları Birliği üye aidatları ile kurulun bağımsızlığına gölge düşürmeyecek biçimde karşılanması planlanmaktadır (Katılım Finans Kanunu Teklifi, 2023).

Kanun tasarısına göre danışma komiteleri, uyum ve iç denetim faaliyetleri ise söz konusu katılım finans kuruluşlarının yönetim organlarının sorumluluğunda mevcut uygulamaya paralel olarak devam etmektedir. AAOIFI standardında tavsiye edilen danışma komitesi üyelerinin genel kurul tarafından görevlendirilmesi hususu ise kanun teklifinde değerlendirilmemiştir (Katılım Finans Kanunu Teklifi, 2023).

Katılım Finans Kanun Teklifi ile getirilen bir diğer çözüm önerisi 10 numaralı maddede zikredilen bağımsız denetim ve Türkiye katılım finans sektörü için şer'î uyum derecelendirilmesi sisteminin getirilmesidir (Katılım Finans Kanunu Teklifi, 2023).

Katılım finans kuruluşlarının şer'î uyum derecelendirilmesine tabi tutulması, hem menfaat sahiplerinin güvenini arttırarak sektör büyümesini destekleyecek hem de standartlara uyumun tespit edilmesi ve eksik noktaların revize edilmesi için katılım finans kurumlarını motive edecek bir mekanizma oluşturacaktır (AAOIFI, 2019).

AAOIFI 10 numaralı yönetim standardı, katılım finans kurumlarının tercihen her yıl ve en az 3 yılda bir şer'î uyumluluk ve itibar derecelendirmelerini standarda uygun biçimde düzenleyerek kamuya ilan etmelerini tavsiye etmektedir (AAOIFI, 2019). Kanun tasarısına göre bağımsız denetim; Kamu Gözetimi, Muhasebe ve Denetim Standartları Kurumu tarafından merkezi şer'î kurulun uygun göreceği bağımsız denetim şirketlerince gerçekleştirildikten sonra raporlanarak kurula sunulmaktadır. Ancak bağımsız denetimin

hangi aralıkla gerçekleştirileceğine dair bir bilgi kanun tasarısında yer almamaktadır (Katılım Finans Kanunu Teklifi, 2023).

Katılım finans açısından önemli bir problem, İslam ekonomisinin reel sektöre olumlu katkısının önündeki yasal mevzuat engelleridir. Kanun teklifi katılım finans prensiplerinin uygulanması noktasında set oluşturan katılım finans kurumlarının alım, satım, ortaklık ve veya kiralama yöntemlerini kullanarak ticaret yapabilmelerinin önünü açacak düzenlemeler getirmektedir (Katılım Finans Kanunu Teklifi, 2023).

Türkiye’de katılım finans işlemlerinin oransal olarak büyük bir bölümünü oluşturan murābaḥa sözleşmeleri, uygulamada murābaḥa işlemlerine konu olan menkul veya gayri menkul mal mülkiyet katılım bankası üzerine geçirilmeden müşteriye satıldığı için faizli borç finansmanından farklı olmadığı ve gerçek bir satım olmadığı eleştirilerine maruz kalmaktadır ve bu durum sektör açısından şer‘ī uyumsuzluk riski oluşturmaktadır. Kanun teklifi, katılım finans kuruluşlarına ek bir maliyet yansıtılmadan, katılım finans kuruluşlarının kendi nam ve hesabına alım-satım ve karz işlemleri yapabilmesine izin veren düzenleme ile bu duruma çözüm getirmektedir (Katılım Finans Kanunu Teklifi, 2023).

Kanun tasarısının genel gerekçesinde finansmana konu olan menkul veya gayrimenkul malların mülkiyet değişimini ve varlığa dayalı olarak gerçekleştirilmesinin amaçlandığı vurgulanmıştır. Bununla birlikte, bu konunun katılım sermaye piyasaları ve özellikle şukūk ihraç süreci açısından gözetilip gözetilmeyeceği açıklanmamıştır (Katılım Finans Kanunu Teklifi, 2023).

Şukūk, varlığa dayalı (asset-backed) ve varlık temelli (asset-based) şukūk olmak üzere iki temel yapıda oluşturulmaktadır. Varlık temelli ihraçlarda varlıkların kaynak kuruluşun bilançosunda kalması durumunda sadece kaynak firmanın kredi riskinin üstlenilmesi söz konusudur. Şukūk işleyişi açısından varlık temelli ihraçlar, yatırımcısına tam tasarruf hakkı tanımadığından ve varlığa dayalı olmamasının sözleşmeyi gerçek bir satış olmaktan uzaklaştırmasından dolayı şer‘ī uyumsuzluk riski oluşturmaktadır (Aslan, 2012). Kanun tasarısında mülkiyet ve varlığa dayalı sözleşme vurgusu olmasına rağmen katılım sermaye piyasalarından veya enstrümanlarından ilgili maddede bahsedilmemiştir.

Kanun tasarısı ile mevcut mevzuatlarda yer alan “katılım bankası” ifadesi, “katılım finans kurumu” olarak değiştirilecektir. Bu değişikliğin katılım finansa dair toplumsal algıya pozitif etki edeceği düşünülmektedir. Konvansiyonel sistemle benzeşmelerin oluşturduğu kredibilite sorununun önüne geçilmesi hedeflenmektedir (Katılım Finans Kanunu Teklifi, 2023).

Katılım Finans Kanun Tasarısı, 5411 Sayılı Bankacılık Kanunu’na ilave mevzuat olarak tasarlanan ve katılım finans ekosisteminin bazı problemlerini çözmeye yönelik geliştirilen ek bir yasal çerçeve olarak nitelendirilmektedir. Katılım Finans Kanunu ile Bankacılık Kanunu ve ilgili diğer kanunlarda katılım finans sistemine ilişkin bazı maddelerde değişiklik öngörülmesine rağmen, katılım finans sektörünün mevcut yasal düzenlemelere de tabi olmaya devam edeceği anlaşılmaktadır. (Katılım Finans Kanunu Teklifi, 2023).

Kanun teklifi, tüm sektör paydaşlarını kapsayan bir çerçeve sunmaktadır. Katılım finans şemsiyesi altında katılım esaslı bankacılık, katılım esaslı sigortacılık ve sosyal finans alanları zikredilmektedir (Katılım Finans Kanunu Teklifi, 2023). Buna rağmen yürürlükteki Bankacılık Kanunu, Sigortacılık Kanunu, Sermaye Piyasası Kanunu gibi sektör paydaşlarının faaliyetlerini düzenleyen mevcut mevzuata ek bir düzenleme görünümü çizmektedir ve katılım finansın tüm paydaşlarının şer'î yönetim problemlerinin çözümüne yönelik düzenlemeler konusunda ilgili maddelerde boşluklar söz konusudur.

Özetle, Katılım Finans Kanun Teklifi ile Türkiye'de katılım finans sektörünün kurumsallaşmasının ve bütüncül bir yaklaşım sergilenerek şemsiye bir kanun oluşturulmasının amaçlandığı söylenebilir. Şer'î uyumsuzluk riski içeren tüm alanlara etkisi sınırlı gözükmekle birlikte, murābaḥa işlemlerindeki mülkiyet devri konusundaki şer'î uyumun sağlanmasına yönelik çaba murābaḥa işlemlerinin payı düşünüldüğünde önemli bir adım olarak değerlendirilebilir.

Kanun teklifinde özellikle katılım sermaye piyasaları ürünleri ile ilgili şer'î uyumsuzluk riskine münhasıran bir düzenleme dikkati çekmemektedir. Katılım sermaye piyasaları ürünlerinin orta ve uzun vadeli finansman yapısından ötürü şer'î uyum büyük ölçüde aralıklı olarak şer'î denetim ve enstrümanların şer'î derecelendirmelerinin periyodik bir şekilde raporlanmasını zorunlu kılmaktadır. Bu kapsamda, oluşturulacak şer'î yapı içinde veya merkezi fikhî kurul bünyesinde profesyonel bir ekibin oluşturulması gerekmektedir.

Sonuç

Şer'î yönetim kurumsal yönetim çerçevesinde katılım finans kurumlarının ayrılmaz bir unsuru olarak değerlendirilmektedir. Dünyada farklı şekillerde uygulanmakla birlikte, her ülkenin şer'î yönetim kabiliyetini ve yeterliliğini o ülkenin yasal mevzuatı belirlemektedir. Türkiye'de katılım finans ve konvansiyonel finans arasındaki benzeşmeler iki sistem arasında fark olmadığı algısını kuvvetlendirmektedir. Nitekim T.C. Cumhurbaşkanlığı Finans ofisinin 2021 tarihli tüketici algısına dair yaptırdığı ankette %25 oranındaki katılımcının faiz ve kâr payı arasında fark olmadığını düşündükileri belirtilmektedir (T.C. Cumhurbaşkanlığı Finans Ofisi, 2021).

Finansal istikrarı ve operasyonel verimliliği korumak amacıyla güvenli, şeffaf ve sağlam bir şer'î yönetim mekanizması gereklidir. AAOIFI ve IFSB kuruluşlarının yayınladığı standartlara uygun mevzuatlar geliştirilmesi, ortak bir şer'î yönetim mekanizması gerçekleştirilmesini mümkün kılabilir.

Amaç ve kurgusu şer'î uyum olan bir ekosistem için objektif kararları ile güvenilir bir şer'î yönetim sağlanması gerekmektedir. Banka-Kurum içi kurullar şer'î yönetimin bel kemiğini oluşturmakla beraber, şeffaf, adil ve standartların sağlanması açısından kararları bağlayıcı bir üst denetim mekanizmasının işlerlik kazanması katılım finansın kredibilitelerini ve itibarını arttıracaktır.

TKBB, yönetim kurulu mevcut katılım bankalarından oluşan bir meslek birliği yapısıdır. TKBB Danışma Kurulu sadece katılım bankacılığı için denetim mekanizması yürütmekle birlikte tam bağımsızlığından söz edilemez. Her ne kadar İslami hassasiyetleri gözetmeler de katılım bankaları ticari müesseselerdir. Türkiye’de katılım finansın kredibilitésinin arttırılması için tüm sektör paydaşlarına yönelik bağımsız bir yapı kurgulanmalıdır.

Danışma komiteleri, katılım finans kuruluşları açısından fetva oluşturarak bir yasama organı gibi hareket etmektedir. Merkezi üst kurul yapısı ise bir yüksek mahkeme gibi, 2 üye Din İşleri Yüksek Kurulu’ndan, 2 üye BDDK, 2 üye SPK, 2 üye SEDDK, 2 Üye Üniversitelerin ilgili bölümlerinden akademisyenlerden meydana gelecek şekilde kurgulanabilir. İş birliği ve profesyonel uzmanların bir araya gelmesi neticesinde şer’î uyumsuzluk kaynaklı problemler bertaraf edilebilir.

Katılım Finans Kanun Teklifi de birçok kurumun işbirliğini gözetecek şekilde ilgili kurumların önerdiği adaylar arasından Cumhurbaşkanının atadığı üyelerle meydana gelecek bir şer’î kurul ile benzer bir düzenlemeyi hedeflemiş görünmektedir (Katılım Finans Kanunu Teklifi, 2023).

Danışma komitelerinin teknik konulardaki eksiklikleri veya kurula getirilen itfa konularının tüm ayrıntılarıyla yansıtılmaması gibi sebeplerle şer’î uyumsuzluklar sonradan ortaya çıkmakta ve bu itibar kaybına neden olmaktadır. Gerek itfa kararlarına imza atan İslam hukukçularının gerekse kurum ve sektörün itibarı açısından şeffaf, koordineli ve profesyonel işbirliğine dayalı bir sistem idealdir.

Türkiye açısından şer’î uyum noktasındaki tartışmalı hususlara büyük ölçüde çözümler getiren Katılım Finans Kanun teklifinin yasalaşması sektör kredibilitésini arttıracaktır. Öte yandan, İstanbul Finans Merkezi projesinin lokomotif olması planlanan katılım finansın yasal mevzuatının güçlendirilmesi, Türkiye’nin bu konudaki kararlılığını da gösterecektir. Merkezi şer’î kurul, bağımsız denetim ve şer’î derecelendirme sisteminin getirilmesi şer’î uyumun sürdürülebilirliğini destekleyecektir. Türkiye’de katılım finans kurumlarının fayda-maliyet analizini doğru yaparak, sektör kredibilitésinin önündeki engelleri kaldırmaya yönelik çabaların ürünü olan Katılım Finans Kanunu tasarısını desteklemesi yerinde olacaktır.

Kaynakça

- AAOIFI. (2009). AAOIFI Shari'ah Standard No.(41): Islamic Reinsurance. <https://aaoifi.com/ss-41-islamic-reinsurance/?lang=en>
- AAOIFI Governance Standard No.(1): Shari'a Supervisory Board: Appointment, Composition and Report. (1999). <https://aaoifi.com/aaoifi-gs-1-sharia-supervisory-board-appointment-composition-and-report/?lang=en>
- AAOIFI GS 10: Shari'ah Compliance and Fiduciary Ratings for IFIs. (2019). <https://aaoifi.com/aaoifi-gs-10-shariah-compliance-and-fiduciary-ratings-for-ifis/?lang=en>
- AAOIFI Shari'ah Standard No.(17): Investment Sukuk. (2003). <https://aaoifi.com/ss-17-investment-sukuk/?lang=en>
- Abdulrahman, Z. (2023). An Analytical Commentary on Shariah Governance in Islamic Financial Institutions Across Multiple Countries. *Journal of Huddersfield Student Research*. <https://www.fieldsjournal.org.uk/article/id/1256/>
- Al Amer, S. A. (2018). *Sharia Supervisory Board in Islamic Banks: A Critical Analysis of the Current Framework* (Doktora, The University of Leeds). The University of Leeds. <https://core.ac.uk/download/189841528.pdf>
- Ali, M. I., Hasan, A., & Sharofiddin, A. (2022). Evaluating Sukuk Default Factors: A Case Study on Dana Gas Sukuk in the UAE. *Journal of Islamic Finance*, 11(1), 33-40.
- Al-Jarhi, M. A. (2017). An economic theory of Islamic finance. *ISRA International Journal of Islamic Finance*, 9(2), 117-132. <https://doi.org/10.1108/IJIF-07-2017-0007>
- Alswaidan, M. W. (2017). *An Investigation of Sukuk Structure Risk* (Doktora). University of Portsmouth, Portsmouth.
- Aslan, H. (2012). *Alternatif Bir Yatırım ve Finansman Aracı Olarak Sukuk: Yapısı, İşleyişi ve Türkiye Piyasası İçin Öneriler* (Yüksek Lisans). T.C. Marmara Üniversitesi, İstanbul.
- Ayub, M. (2007). *Understanding Islamic Finance*. Hoboken, NJ: John Wiley & Sons.
- Bektaş, İ., & Yenice, A. C. (2022). Shariah Governance in Turkey: A Case Study on In-Bank Advisory Committees. *Sakarya Üniversitesi İlahiyat Fakültesi Dergisi (SAUIFD)*, 29-60. <https://doi.org/10.17335/sakaifd.1067325>
- Dede, K. (2017). *Katılım Bankalarında Hazine Ürünleri ve Sermaye Piyasası Uygulamaları*. İstanbul: TKBB.
- Dinç, Y. (2016). *Katılım Bankalarının Danışma Kurullarının Kurumsal Yönetim Unsuru Olarak Değerlendirmesi*.

- Faizsiz Bankacılık İlke ve Standartlarına Uyuma İlişkin Tebliğ. , 30888 Faizsiz Bankacılık İlke Ve Standartlarına Uyuma İlişkin Tebliğ Ş (2019).
- Güney, N. (2015). İslami Finansta Şer'i Yönetim Uygulamaları Ve Konuyla İlgili Tartışmalara Genel Bir Bakış. *Turkish Journal of Islamic Economics*, 2(2), 45-45. <https://doi.org/10.15238/tujise.2015.2.2.45-69>
- Hanif, M. (2018). Shari'ah-Compliance Ratings of the Islamic Financial Services Industry: A Quantitative Approach. *ISRA International Journal of Islamic Finance*, 10(2), 162-184. <https://doi.org/10.1108/IJIF-10-2017-0038>
- Haroon, O., Meenai, S. F., & Rizvi, A. R. (2020). Dana Gas: The Sukuk Dispute. *Asian Journal of Management Cases*, 17(1_suppl), S42-S54. <https://doi.org/10.1177/0972820119884395>
- Hasan, R., Ahmad, A. U. F., & Parveen, T. (2019). Risks – a structured review of theoretical research. *Journal of Islamic Accounting and Business Research*, 10(1), 35-49. <https://doi.org/10.1108/JIABR-06-2015-0026>
- Herzi, A. (2016). A Comparative Study of Asset Based and Asset Backed Sukuk From The Shariah Compliance Perspective. *The Journal of Muamalat and Islamic Finance Research*, (13), 10.
- IFSB & AAOIFI Revised Shari'ah Governance Framework. (t.y.). https://aaoifi.com/wp-content/uploads/2022/04/ED-IFSB-AAOIFI-Revised-Shariah-Governance-Framework_En.pdf
- IFSB-10: Guiding Principles on Shari' Ah Governance Systems For Institutions Offering Islamic Financial Services. (2009). <https://www.ifsb.org/published.php>
- IFSB-26: Core Principles for Islamic Finance Regulation (Financial Market Infrastructures). (2021). <https://www.ifsb.org/published.php>
- IIFM. (2010). Sukuk Report: A comprehensive study of the International Sukuk Market. <https://www.iifm.net/frontend/general-documents/8016a9e439814b84dc11b77dfa2f75c61634814285.pdf>
- IIFM. (2023). International Islamic Financial Market Sukuk Report. <https://www.iifm.net/frontend/general-documents/f0a12d4a6880f8e3bc23a23a03baa8e61693983390.pdf>
- Improving Shariah Governance Framework in Islamic Finance. (2020). Comcec Coordination Office. <http://ebook.comcec.org/Kutuphane/Icerik/5da9134b-2438-4ee5-890c-d78ad3669d41.pdf>
- Izhar, H., & Hassan, Z. S. A. (2013). Applying Core Principles of Risk Management in Islamic Banks' Operational Risk Analysis.

- Kachkar, O., & Yilmaz, M. K. (2023). How diverse are Shariah supervisory boards of Islamic banks? A global empirical survey. *International Journal of Ethics and Systems*, 39(2), 312-341. <https://doi.org/10.1108/IJOES-10-2021-0195>
- Kartal, M. T. (2019). Katılım Bankacılığında Danışma Komiteleri: Faizsiz Bankacılık İlke ve Standartlarına Uyuma İlişkin Tebliğ (Tebliğ) Üzerine Bir İnceleme. 2(2).
- Katılım Finans Kanunu Teklifi. , Pub. L. No. 264 (2023).
- Katılım Finans Strateji Belgesi 2022-2025 [T.C.Cumhurbaşkanlığı Finans Ofisi]. (2022).
- Sermaye Piyasası Kurulu Kira Sertifikaları Tebliği (III-61.1). (2013).
<https://www.resmigazete.gov.tr/eskiler/2013/06/20130607-14.htm>
- Sharī'ah Non-Compliance Risk in The Banking Sector: Impact On Capital Adequacy Framework of Islamic Banks. (2016). Islamic Financial Services Board.
- Sümer, E. (2020). Sukukun Dünya'da ve Türkiye'de Gelişimi (Uzmanlık Tezi). T.C. Strateji ve Bütçe Başkanlığı.
- Tekin, H., & Tekdoğan, Ö. F. (2023). Türkiye'de Katılım Finans Sektörünün Kurumsal Kapasitesinin Artırılmasına Yönelik Bir Model Önerisi. *Ahi Evran Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 9(2), 420-439. <https://doi.org/10.31592/aeusbed.1133906>
- TKBB. (2021). TKBB Danışma Kurulu.
https://tkbbdanismakurulu.org.tr/uploads/belgeler/TKBB_DANISMA_KURULU_TR_SUNUM.pdf
- TKBB. (2023, Aralık 28). Türkiye Katılım Bankaları Birliği website:
<https://tkbb.org.tr/sayfa/detay/yonetim-ve-organizasyon/organizasyon-yapisi-158234>
- Türkiye Hanehalkı Finansal Algı ve Tutum Araştırması. (2021).
https://www.cbfo.gov.tr/sites/default/files/docs/2021-05/turkiye_hanehalki_finansal_algi_ve_tutum_arastirmasi.pdf
- Wasim, M. H., & Zafar, M. B. (2023). Shariah Governance Framework for Islamic Banking in Pakistan: A Critical Review and Comparison with AAOIFI. *Journal of Islamic Accounting and Business Research*, ahead-of-print(ahead-of-print).
<https://doi.org/10.1108/JIABR-03-2023-0101>
- Zahid, S. N., & Khan, I. (2019). Islamic Corporate Governance: The Significance and Functioning of Shari'ah Supervisory Board in Islamic Banking. *Turkish Journal of Islamic Economics*, 6(1), 87-108. <https://doi.org/10.26414/A048>

MSCI-İslami Endekslerin Getiri Dağılımı: 2008 Küresel Krizi İle COVID-19 Salgınının Karşılaştırılması

MSCI-Islamic Indices Return Distribution: A Comparison of 2008 Global Crisis and the COVID-19 Epidemic

Mercan Hatipoğlu

Doç. Dr., Çankırı Karatekin Üniversitesi
mercanhatipoglu@gmail.com
<https://orcid.org/0000-0003-3307-5458>

Atıf/Citation

Hatipoğlu, M. (2024). MSCI-İslami Endekslerin Getiri Dağılımı: 2008 Küresel Krizi İle COVID-19 Salgınının Karşılaştırılması. Uluslararası İslam Ekonomisi ve Finansı Araştırmaları Dergisi, 10(1), 45-66.
<https://doi.org/10.54427/ijisef.1424976>

CC BY-NC 4.0



Bu makale Creative Commons Attribution-NonCommercial License altında lisanslanmıştır.
This paper is licensed under a Creative Commons Attribution-NonCommercial License.

İntihal/ Plagiarism

Bu makale, iThenticate yazılımı ile taranmış ve intihal tespit edilmemiştir.
This article has been scanned by iThenticate and no plagiarism detected.

**Araştırma & Yayın Etiği
Research & Publication Ethics**

Bu makale en az iki hakem tarafından incelenmiştir. Yayın etiği ihlalleri yazarın sorumluluğundadır.
This article has been reviewed by at least two referees. Violations of publication ethics are the responsibility of the author(s).



MSCI-İslami Endekslerin Getiri Dağılımı: 2008 Küresel Krizi İle COVID-19

Salgınının Karşılaştırılması

Öz

İslami borsa endeksleri farklı kriterlere göre derlendikleri için geleneksel borsalardan ayrı fiyat dinamiklerine sahip olması beklenir. Bu çalışmada gelişmiş ve gelişmekte olan ülke MSCI-İslami borsa endekslerinin 2008 ve COVID-19 kriz dönemlerindeki getiri özellikleri ARMA-GARCH modelleri ile araştırılmıştır. Çalışmanın bulguları MSCI-İslami endekslerin getirilerinin birçok finans teorisinde esas kabul edilen normal dağılıma uymadığını göstermektedir. ABD doları cinsinden ölçülen getirilerde risk primi istatistiksel olarak anlamlı bulunmaz iken, tüm borsalarda oynaklığın kalıcı olduğu ampirik olarak kanıtlanmıştır. Borsalarda asimetrik oynaklık daha çok 2008 krizinde gözlemlenmiştir. Sadece Japonya borsasının getirilerinin incelenen her iki kriz döneminde öngörülebilir olduğu çalışmada rapor edilmiştir. Genel olarak MSCI-İslami borsa endeksleri kendi aralarında farklı getiri özelliklerine sahip olsalar da büyük çapta fiyat değişimlerinin ve spekülasyon işlemlerin tüm borsalarda sıklıkla yaşandığı göze çarpmıştır.

Anahtar Kelimeler: Getiri Dağılımı, Tematik Endeksler, Finansal Krizler

Jel Kodları: G10, G15, G30

MSCI-Islamic Indices Return Distribution : A Comparison Of 2008 Global Crisis and the COVID-19 Epidemic

Abstract

Islamic stock market indices are compiled according to different criteria, so they have expected to have different price dynamics from traditional stock markets. The study investigates the return characteristics of developed and developing country MSCI-Islamic stock market indices during the 2008 and COVID-19 crisis periods by using ARMA-GARCH models. The findings of the study show that the returns of MSCI-Islamic indices do not comply with the normal distribution, which is considered essential in many finance theories. While the risk premium is not statistically significant for returns denominated in US dollars, it has been empirically proven that volatility is permanent in all stock markets. Asymmetric volatility in stock markets was mostly observed in the 2008 crisis. It was reported that only the returns of the Japanese stock market were predictable in both crisis periods. Although MSCI-Islamic stock market indices generally have different return characteristics among themselves, it has been noted that Large-Scale Price Changes and speculative transactions are frequently experienced in all stock markets.

Keywords: Return Distribution, Thematic Indexes, Financial Crises

Jel Codes: G10, G15, G30

Extended Abstract

Since MSCI-Islamic stock market indices have different monitoring criteria, it can be expected to have different return distributions or risk than conventional stock market indices. The 2008 global crisis has been a milestone for Islamic finance, lest Islamic banking's low debt ratios and the absence of derivative products in their balance sheets directed many investors who preferred traditional financial instruments to Islamic financial products. While there exists studies on stock market return distributions in developing and developed countries in the literature, the interest in non-conventional financial markets is not sufficient. this study comparest the time series characteristics of MSCI-Islamic stock returns of developed and developing countries within the context of the 2008 global crisis and COVID-19 period. Thus, investors and financial professions were provided with statistical information about MSCI-Islamic indices and are given tips on risk management and investment decisions. In the paper, daily data of MSCI-Islamic indices of three developed countries (USA, UK and Japan) and three developing countries (Turkey, Hungary and Malaysia) were used. Preferring indices in US dollars is because it makes international comparison easier. While modeling the returns in the study, some descriptive statistics and the EGARCH-M model, which takes into account the features of thick tail, risk premium and asymmetric volatility were employed. Emprical findings documented that in both crises, JB probability values indicate that the series do not follow a normal distribution, while ADF unit root tests prove that all return series follow a stationary process. The COVID-19 epidemic, in which millions of people lost their lives, also had an impact on financial markets and the attitudes of investors changed considerably in this epidemic. During the COVID-19 epidemic,, the most risky stock exchange according to standard deviation values was Japan, while the least risky stock exchange was Malaysia. Again, all return series were stationary during the crisis period and no index had a normal distribution. During both the 2008 and COVID crises, kurtosis coefficients in all stock markets were significantly greater than 3, which represents the normal distribution. From a theoretical perspective, what disrupts the normality of stock returns or causes a high kurtosis coefficient is that information does not reach financial markets in a linear form, and even if it does, investors do not react linearly to new informations. In other words, the fact that market news comes infrequently and in clusters disrupts the integrity of the information flow, and investors are forced to give similar reactions to the same news instead of making different decisions individually. The fact that the return series do not comply with a normal distribution implies that it would be misappropriate to use only the mean and variance moments when calculating the

risk of returns. Because in a normally distributed series, returns may be above or below the average only within certain ranges, while in a non-normal distribution, return observations may take very extreme values. It is understandable that stock market volatility increases further during financial crisis periods because uncertainty also increases and fixed costs become more destructive on cash flows. Furthermore, investors engage in selling pressure behavior as if there will be a rapid decrease in the expected dividends of stocks, which increases volatility. EGARCH-M model results show that during both crisis periods, the volatility mainly stemmed from the previous period. Because, without exception, all β coefficients were found to be statistically significant. Accordingly, volatility in all stock market indices is permanent and future volatility can be predicted using past volatility observations. although the asymmetric volatility coefficient was significant in other stock markets except Malaysia in the 2008 crisis, it was found to be significant only in the UK and Malaysian stock markets in the COVID-19 epidemic. While bad news increases volatility more than good news in the mentioned indices, another noteworthy point is that there was no different reaction to good and bad news in the COVID-19 epidemic compared to the 2008 global crisis. Therefore, it can be said that MSCI-Islamic indices have different volatility characteristics in both crisis periods. The findings of the study are quite different from the volatility characteristics stated by Adu et al., (2015) for BRICS. While the authors report that shocks to volatility tend to decline very quickly and previous volatility does not have a strong predictive power on current volatility. In MSCI-Islamic stock markets, the past volatility coefficient was found to be both high and the permanence of volatility in all stock markets, regardless of developed and emerging markets.

Giriş

İslami finans piyasalarındaki kayda değer büyüme, yatırımcıların bu inanç temelli araçları benimsediğini ve hisse senetlerinin geleneksel araçlarla karşılaştırıldığında daha iyi risk-getiri dengesi sağladığını göstermiştir. Prensip olarak, faiz yasağı olduğu için faiz riskinden kaynaklı risklerin azaltılması, sözleşmelerde kâr-zarar paylaşımı esası ve devir mekanizmasının yer alması İslami finansal ürünlerin krizlere karşı daha dayanıklı olmasına sebep olmuştur (Hassan vd., 2023). Ayrıca kişinin sahip olmadığı bir şeyi satmaması ilkesi inanç bazlı borsalarda açığa satışı engeller iken, sadece maddi duran varlıklara dayalı ürünlerin el değiştirme prensibi, bu tarz sermaye piyasalarında türev ürünlerin kullanımını dışlamıştır (McMillen, 2006). MSCI-İslami borsa endekslerinin derlenme ve izlenme kriterleri farklı olduğu için konvansiyonel borsalardan daha başkaca getiri dağılımlarına ya da risk dinamiklerine sahip olmaları beklenebilir. Çünkü MSCI-İslami borsa endeksi

derlenirken, gelirlerinin yüzde 5'den fazlasını yasak edilen sektörlerden (alkol, tütün, esrar, domuz etiyle ilgili ürünler, geleneksel finansal hizmetler, silah, kumar vb.) elde eden firmalar hariç tutulur. İlave olarak, bilançolarında türev ürünler veya yüksek kaldıraç (toplam borç içerisinde faiz bazlı menkul kıymet oranının yüzde 33.33'den fazla olması) bulunduran firmalarda endeks kapsamı dışında tutulur. Faiz getirisi sağlayan menkul kıymetler ise en fazla %30 ile %33.33 arasında olmaktadır(MSCI, 2023).

Nitekim küresel 2008 krizinde düşük borç rasyolarına sahip olmaları ve bilançolarında türev ürün barındırmamaları geleneksel finansal araçları tercih eden yatırımcıları İslami finansal ürünlere yönlendirmiştir (Beck vd., 2013). Dünya çapındaki İslami sermaye piyasalarının büyüklüğü ise IFSB (2023)¹ anahtar göstergeler raporuna göre 2021 yılının son çeyreği baz alındığında 61.5 milyar dolara ulaşmıştır. Toplam piyasa değeri 2022 yılı hesaplamalarına göre 2,2 trilyon dolar olan küresel İslami finans sektörü neredeyse dünya nüfusunun dörtte birinin finansal ihtiyaçlarına cevap vermektedir (SP Global Raporu, 2022)

Borsa fiyat hareketleri ile ilgili literatüre bakıldığında gelişmekte olan veya gelişmiş ülke borsa getiri dağılımları hakkında araştırmalar göze çarparken, geleneksel olmayan finansal piyasalara olan tevccüh yeterli düzeyde değildir. Örneğin, Lobão (2024) İslami hisse senetleri ılımlı düzeyde fiyat kümelenmesi göstermesi yanında hisse senetlerinin yalnızca yarısının fiyat dağılımındaki tekdüzelik testini reddettiğini kaydetmiştir.

Bu çalışmada gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerin MSCI-İslami hisse senedi getirilerinin zaman serisi özellikleri 2008 küresel kriz ve COVID-19 dönemi kapsamında incelenerek literatüre katkı sağlanması hedeflenmektedir. Bu katkıların en önde geleni İslami borsa endekslerinin getirilerinin normal dağılıma uymadığı için standart risk yönetimi modelleri ile analiz edilmesinin mümkün olmadığıdır. İkincisi, tematik endeks olarak değerlendirilen İslami borsa getirilerinde otokorelasyon olduğu tespit edilmiş ve bunun nedeni olarak düzensiz işlem yapıldığının ve mevcut bilginin bu pazarlara gecikmeli olarak yansıdığına altı çizilmiştir. Yüksek otokorelasyon katsayıları aslında gelişmekte olan ülke borsalarının² bir özelliği iken, gelişmiş İslami borsalarında da benzer katsayılara rastlanması portföy yönetimi açısından İslami endeksler ile çeşitlendirme yaparken gelişmiş ve gelişmekte olan ülke ayrımının geçerli olmayacağını ima etmektedir.

¹https://www.ifsb.org/wp-content/uploads/2023/10/Selected-Aggregated-Indicators-on-Islamic-Capital-Markets_Preview_En.pdf

²Amprık bulgular için Bekaert, G., & Harvey, C. R. (2002). Research in emerging markets finance: looking to the future. *Emerging markets review*, 3(4), 429-448 çalışması incelenebilir.

Üçüncü olarak ise, MSCI-İslami endekslerin beklenen getirileri modellenerek, geçmiş getirilerin gelecekteki borsa fiyatları etkilediği tespit edilmiş ve böylece söz konusu endekslerin etkin olmadığı ortaya çıkarılmıştır. Son olarak ise kriz dönemlerinde İslami endekslere yatırım yapanların ekstra getiri ile ödüllendirilmedikleri vurgulanmıştır. Çalışmanın bundan sonraki bölümlerini sırasıyla literatür incelemesi, veri seti ve yöntem, bulgular takip etmektedir. Son bölüm ise sonuç kısmından oluşmaktadır.

1. Literatür İncelemesi

Hisse senedi getirilerinin modellenmesine ilişkin literatürde öncü çalışmalardan biri Corhay ve Rad (1994) tarafından yapılmıştır. Yazarlar çalışmalarında, GARCH tipi modellerin Avrupa borsalarındaki fiyatlamada davranışlarını açıklamada uygun modeller olduklarını dile getirmişlerdir. Kamath vd. (1998) ise Tayland borsasındaki getirilerin aşırı basık olduğunu ve GARCH modellerinin verilere daha uygun olduğunu takvim anomalileri bağlamında belirtmişleridir.

Koutmos vd.(1993) gelişmekte olan ülke borsalarının zayıf işlem hacminden dolayı yüksek oynaklık sergilediklerini, oynaklık yapılarının asimetrik olduğunu, geçmiş getiri ve oynaklık değerlerinin cari getiri ve oynaklık üzerinde etkili olduğunu ifade etmiştir. Adu vd.(2015) BRICS ülkeleri getirilerinin dolar bazında normal dağılmadıklarını ve değişen basıklık ile çarpıklık katsayılarına sahip olduklarını kaydederken, bu durumun arkasındaki sebepleri büyüme oranlarındaki dalgalanmalar, devamlı olarak küresel ekonomiye entegre olunması sonucu düzenleyici kurumlara olan duyarlılığın artması şeklinde sıralamışlardır.

Pekár ve Pčolár (2022) gelişmekte olan piyasa getirilerinin ortalama olarak gelişmiş ülkelere göre daha çarpık olduğunu farklı dağılımlar kullanarak tespit etmişlerdir.

Bessembinder (2018) uzun vadeli bileşik hisse senedi getirilerinin kısa vadeli getirilerden çok farklı dağılımlara sahip olduğunu simülasyon modelleri ile belirlemiştir. Conrad vd. (2013) sonuçları beklenen getiriler ile daha yüksek çarpıklık ve basıklık katsayısı arasında bir değiş-tokuş olduğunu ve daha yüksek (daha düşük) risk-getiri ölçümlerinin daha düşük (daha yüksek) çarpıklık katsayısı ile ilişkili olduğunu öne sürmektedir. Eom vd. (2019) Kore borsasında düşük kapitalizasyon oranına sahip şirketlerin daha kalın kuyruklu istatistiksel dağılımlara sahip olduklarını kanıtlamışlardır. Hutson vd. (2008) 11 dünya borsasını inceledikleri çalışmalarında işlem hacmindeki artışların hisse senedi getirilerini daha çarpıklık hale getirdiklerini ispat etmişlerdir.

Drozd vd. (2007) ise dünya borsalarının birbirlerine daha fazla entegre olmasının getiri dağılımlarının özelliklerini değiştirdiğini göstermişlerdir. Singleton ve Wingender (1986) tekil olarak hisse senetlerinin ve hisse senedi portföylerinin farklı zaman dilimlerindeki çarpıklık katsayılarının kalıcı olmadığını savunmuşlardır. Ayrıca, yazarlar cari dönemde pozitif çarpık bir portföyün bir sonraki dönemde pozitif çarpık olmadığını kanıtlamışlardır.

Dravid (1987) hisse senedi bölünmelerinin, bölünme sonrası getirilerin varyansındaki artışla ilişkili olduğunu belirtmiştir. Brooks ve Persaud (2003) nakit akışlarının sabit olduğu varsayıldığında, beklenen oynaklık arttığında hisse senedi fiyatlarının düşmesinin kaçınılmaz olduğunu kaydetmişlerdir. Longin (1996) ABD borsasının getirilerini modellemek için en uygun dağılımın Frechet dağılım olduğunu ileri sürmüştür. Ankudinov vd. (2017) likiditesi fazla olan şirketlerin getiri dağılımının, daha az sağa veya sola çarpık olduklarını vurgulamışlardır.

Lukács (2002) şirketlerin kapitilizasyon oranı düştükçe, getiri dağılımlarının normal dağılıma uyduğunu dile getirmiştir.

Carnero vd., (2023) ham petrolün (Brent ve WTI) ile benzin getirilerinin negatif çarpık olduğuna dair ampirik bulgular sunmuşlardır. Harvey ve Siddique (2000), bir portföyün çarpıklığını artıran hisse senetlerinin daha düşük beklenen getirilere sahip olduklarını ileri sürmüşlerdir. Corlu vd. (2016) genelleştirilmiş lamda dağılımının günlük borsa endeksi getirilerini modellemek için önemli bir alternatif olduğuna işaret etmişlerdir. Chowdhury (1994) Bangladeş borsasının getiri dağılımının aşırı basık olduğunu ve birçok kurumsal yatırımcının düzensiz ama büyük miktarlarda al-sat yapmalarından dolayı getirilerde oynaklık kümelenmesine rastladığını ifade etmiştir.

Rehman vd. (2022) hisse senedi piyasalarının çok sayıda ülkeler arası ticaret ve ekonomik bağlar nedeniyle entegre olduğunu ve ülke borsaları arasındaki getirilerin karşılıklı bağımlılığının COVID-19 Pandemisi döneminde arttığını formüle etmiştir.

Hasan vd. (2021) küresel krize kıyasla bütün yatırım araçlarının COVID-19 krizi sırasında güvenli liman olma özelliklerini kaybettiğini kanıtlamışlardır. Yazarlar yatırımcıların hazine bonosu gibi likit enstrümanlar ve istikrarlı para birimlerine yönelmelerinin getiri sağladığını savunurken değerli metallere yatırım yapmaktan kaçınılması gerektiğini vurgulamışlardır.

Chen ve Yeh (2021) hem küresel kriz hem de COVID sonrası ABD merkez bankası tarafından yürütülen parasal genişlemenin hisse senedi performanslarını yükselttiğine dikkat çekmişlerdir. Yu vd. (2022) 2008 küresel mali krizde petrol

fiyatlarında yaşanan şokun ve COVID-19 Pandemisi dünya ekonomilerine olan ciddi yansımalarından bahsetmişlerdir. Literatür genel olarak değerlendirildiğinde, borsa fiyat hareketlerinin kriz dönemlerinde değiştiği, yatırımcıların panik havası sonucu yaptıkları alım-satım işlemlerinin borsa getirilerinde basıklık katsayısını yükselttiği göze çarpmıştır. Hiçbir finansal kriz veya ekonomik darboğaz olmasa bile mevsim ya da haftanın günleri gibi anomalilerin sermaye piyasalarında geçerli olduğu görülmüştür.

Finans yazınında hisse senedi getirilerine dair analizler, güçlü ekonometrik yöntemlerin gelişmesine paralel olarak, çeşitli dünya borsaları üzerinde uygulanmaktadır. Buradaki amaç yatırımcılara risk modellemesi konusunda ipuçları sağlamak ve hangi modellerin veriyi daha iyi modellediğini göstermektedir.

2. Veri Seti ve Yöntem

2.1. Veri Seti

Araştırmada üç gelişmiş (ABD, İngiltere ve Japonya), üç tane de gelişmekte olan (Türkiye, Macaristan ve Malezya) ülkenin MSCI-İslami endeksleri günlük frekansta kullanılmıştır. Endekslerin ABD doları cinsinden tercih edilmesi uluslararası kıyaslama yapmayı kolaylaştırdığı içindir. COVID-19 Pandemisi dönemi Abdullahi (2021) çalışmasına benzer şekilde 01.01.2020 ile 17.08.2020 arası dönemi kapsamaktadır. 2008 küresel kriz dönemi ise Christensen vd. (2015) çalışmasındaki gibi 03.12.2007 ile 09.03.2009 arası dönemi ele almaktadır. Veriler MSCI firmasının ilgili web (<https://www.msci.com/end-of-day-data-country>) adresinden temin edilmiştir.

2.2. Yöntem

Çalışmada getirileri modeller iken hem kalın kuyruk, hem risk primi hem de asimetrik oynaklık özelliklerini de dikkat eden ve Bahar ve Altay (2022) tarafından da kullanılan EGARCH-M modeli tercih edilmiştir. Öncelikler fiyat serileri birinci dereceden logaritmik farkları alınarak getiri serilerine, r_t , dönüştürülmüştür.

$$r_t = c + \mu\sigma_t^2 + \rho_1 r_{t-1} + \varphi_1 \varepsilon_{t-1} \quad (1)$$

$$\ln(\sigma_t^2) = \omega + \beta \ln(\sigma_{t-1}^2) + \gamma \frac{u_{t-1}}{\sqrt{\sigma_{t-1}^2}} + \alpha \left[\frac{|u_{t-1}|}{\sqrt{\sigma_{t-1}^2}} - \sqrt{\frac{2}{\pi}} \right] \quad (2)$$

Eğer piyasa riski ile getiriler de artacaksa, μ parametresi pozitif ve istatistiksel olarak anlamlı çıkmaktadır. Diğer bir anlatımla risk primi zamanla değişmektedir. (De Santis ve Imrohroğlu, 1997). Nelson (1991) asimetrik modellemeyi literatüre ilk

defa kazandırdığı çalışmasında pay senedi fiyatlarının düşmesinin, yükselmesinden daha çok oynaklığa sebep olduğunu kanıtlamıştır. Negatif γ parametresi getiri ve oynaklık arasındaki ilişkinin de ters yönlü olduğuna işaret etmektedir. Ayrıca bu modelde varyansın logaritması modellendiği için parametreler negatif çıksa bile σ_t^2 pozitif olmakta ve diğer GARCH modellerinde negatif parametre kısıtı ortadan kalkmaktadır. ARCH modellerinde değişen varyans geçmiş getirilerin karelerinin bir fonksiyonudur. Söz konusu modeller tahmin edilirken aşağıdaki denklemde ifade edilen Log-likelihood fonksiyonu kullanılmaktadır (Brooks (2008, 395):

$$L = -\frac{T}{2} \log(2\pi) - \frac{1}{2} \sum_{t=1}^T \log(\sigma_t^2) - \frac{1}{2} \sum_{t=1}^T (y_t - \mu - \theta y_{t-1})^2 \sigma_t^{-2} \quad (3)$$

Ekonometri programları³ parametre değerlerini üreterek LLF'yi maksimuma çıkarır ve standart hatalarını oluşmasını sağlarlar.

3.Bulgular

Tablo 1'de MSCI-İslami borsa getirilerinin zaman serisi özellikleri hem 2008 hem de COVID-19 Pandemisi bağlamında sunulmuştur. Her iki kriz boyunca, JB olasılık değerleri serilerin normal dağılıma uymadığına işaret ederken, ADF birim kök testleri getiri serilerinin tamamının durağan bir süreç izlediğini kanıtlamaktadır. 2008 mortgage krizi öncesine kadar büyük ılımlılık (great moderation) diye adlandırılan ve çeyreklik GSYH verilerinde hem nominal hem de reel manada düşük oynaklığın gözlemlendiği bir dönem yaşanmıştır. 2008 krizinin temel nedenini subprime ipoteklerinin ve diğer kredilerin hızlı büyümesi ve yüksek kaldıraçlı işlem yapan finansal kuruluşların bilançolarına girmeyi başaran gayrimenkul kâğıtları oluşturmaktadır. Söz konusu kâğıtların çoğalmasında ise derecelendirme kuruluşlarının bu tarz ipoteye dayalı menkul kıymetlere yüksek kredi notu vermelerinin büyük etkisi olmuştur. Ayrıca kullandıkları istatistiksel modeller ile temerrüt olasılıklarını doğru hesaplamamışlar ve konut piyasasındaki riskler temel değerlerin çok üzerine çıkmıştır. Krizin ABD ekonomisine etkisi ise, reel GSYH 2008 yılının ikinci çeyreğinden 2009'un ikinci çeyreğine yüzde 4 daralmıştır. S&P 500'ün finans sektörü endeksi ise Mayıs 2007 tepe noktasından Mart 2009'a kadar yüzde 84 değer kaybetmiş ve neredeyse 2.5 trilyon dolar buhar olmuştur (Siegel, 2021: 331, 332, 333, 343, 345).

ABD kaynaklı bu kriz döneminde ilginçtir ki, ABD ve diğer gelişmiş ülke borsalarının standart sapma değeri yaklaşık 0.02 civarında iken gelişmekte olan ülke borsalarından Türkiye ve Macaristan'da standart sapma değerleri yaklaşık 0.03

³ Bu çalışmadaki analizler Eviews 9 programı ile yapılmıştır. Neredeyse 35 yılı geride bırakan GARCH modelleri hakkında detaylı bilgi için Brooks (2008) kitabına başvurulabilir.

olarak hesaplanmıştır. 2008 krizinde en az dalgalanma gösteren borsa ise 0.01 standart sapma katsayısı ile Malezya olmuştur. Malezya için LB istatistiklerinde 1. 6. ve 12. gecikmelerde otokorelasyonun reddedilmemesi serinin ortalama getirilerinin birbirine bağımlı olduğunu göstermektedir. Getiri serilerinde pozitif korelasyonun varlığı, piyasaya ulaşan yeni bilgilerin fiyatlara gecikmeli şekilde yansımaya, içeriden öğrenenlerin ticaretine veya sığ işlem hacmine neden olabilir. Böyle durumlarda bilginin yayılmasında engeller çıkar ve şirketlerin daha az bilgiyi normalden daha uzun gecikmesiyle açıkladığı görülür. Öte yandan, negatif korelasyonlar sığ işlem hacminin sinyalidir ve getirileri spekülative ataklara maruz bırakabilir (Adu vd., 2015). Macaristan ve İngiltere borsalarında birinci gecikmede reddedilmese de diğer gecikmelerde otokorelasyon red edilmektedir. Geriye kalan endekslerde ise anlamlı otokorelasyona hiçbir gecikmede rastlanmamıştır. Çarpıklık katsayısı Malezya ve Macaristan hariç diğer borsalarda pozitifdir. Uç durumların yaşanma olasılığını gösteren basıklık katsayısı dikkate alındığında ise ABD kaynaklı bir kriz olmasına rağmen en yüksek basıklık Macaristan borsasında gözlemlenmiştir. 2008 krizi sırasındaki istatistiklerin kısaca anlattığı durum hem gelişmiş hem de gelişmekte olan borsaların benzer momentlere sahip olduğudur. Hepsinde ortalama getiri negatiftir ve çarpıklık katsayıları dışında aşırı farklı bir katsayı söz konusu değildir.

Tablo 1: Kriz Dönemlerinde Borsa Endekslerinin Zaman Serisi Özellikleri

	2008 küresel krizi dönemi					
	Gelişmiş ülkeler			Gelişmekte olan ülkeler		
	ABD	İngiltere	Japonya	Türkiye	Macaristan	Malezya
Ortalama	-0.001	-0.002	-0.002	-0.003	-0.003	-0.001
Std.sapma	0.022	0.028	0.024	0.034	0.035	0.017
Çarpıklık	0.123	0.282	0.003	0.081	-0.111	-0.722
Basıklık	8.091	7.317	5.503	6.276	9.408	8.609
JB	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
ADF	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
LB(1)	-0.180**	-0.058	-0.147**	0.166**	0.069	0.048
LB(6)	-0.004**	-0.080**	-0.037**	-0.104**	-0.204**	-0.041
LB(12)	-0.051**	0.062**	0.050**	-0.038**	0.038**	0.076
	COVID-19 Pandemisi dönemi					
	Gelişmiş ülkeler			Gelişmekte olan ülkeler		
	ABD	İngiltere	Japonya	Türkiye	Macaristan	Malezya
Ortalama	-0.001	-0.002	-0.000	-0.000	-0.001	0.000
Std.sapma	0.025	0.033	0.016	0.022	0.026	0.015
Çarpıklık	-0.614	-0.446	0.250	-0.335	-0.392	-0.088
Basıklık	8.181	12.253	7.075	5.210	6.187	5.325
JB	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]

ADF	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
LB(1)	-0.367***	0.060	-0.147***	0.123	-0.062	0.029
LB(6)	-0.257***	-0.152	-0.037**	-0.018	-0.060	0.014
LB(12)	0.061***	0.005**	0.050***	0.090	0.209*	-0.012

*** $p < 0.01$, ** $p < 0.05$, * $p < 0.1$ anlam düzeylerini göstermektedir. LB Ljung-Box test istatistiklerini göstermektedir. [] içindeki değerler ilgili testlerin olasılık değerleridir.

Milyonlarca kişinin hayatını kaybettiği COVID-19 Pandemisi de finansal piyasalar üzerinde etkili olmuş ve yatırımcıların tavırları bu salgında epey değişmiştir. ABD piyasaları salgın başladığından 12 Mart 2020'ye kadar ayı piyasası bölgesine girmiş ve düşüşünü sürdürmüştür. 29 Mart'ta ise S&P 500 endeksi neredeyse yüzde 34 oranında düşüş yaşamış ve dünya çapında hisse senetlerinin piyasa değeri 20 trilyon dolardan da fazla erimiştir. Pandemi nedeniyle işlemler 9, 12, 16 ve 18 Mart'ta S&P 500 yüzde 7'den fazla düştüğü dakika süreyle durdurulmuştur. FED krize para arzını genişleterek cevap vermiştir. Öyle ki, M2 para arzı Mart ayından Nisana yüzde 3.5 artmıştır. Mart ayından Haziran 2020'ye kadar ki genişleme ise yüzde 17.5 civarında gerçekleşti. 1980'lerin başında, FED Başkanı Paul Volcker'ın enflasyonu baskı altına almak için faiz oranlarını artırması ABD'ye enflasyon açısından ılımlı uzun bir dönem yaşatmıştır. 1986'dan 2020 pandemisine kadar 34 yıllık süre zarfında para arzı yıllık bazda yüzde 5.4 yükselirken enflasyon oranları yıllık ortalama olarak yüzde 2.6 seviyesinde seyretmiştir. Dolayısıyla kriz döneminde enjekte edilen aşırı likidite borsaların yükselmesine neden olmuştur (Siegel, 2021: 314,350,353,354,355). Salisu ve Shaik (2022) COVID-19 Pandemisi sırasında her ne kadar İslami hisse senetlerinin riskten korunma fonksiyonları azalıyor gibi görünse de geleneksel hisse senetlerinin performansı ile karşılaştırıldığında durumun göreceli olarak daha etkin olduğuna ampirik dair kanıtlar sunmuşlardır. Haroon vd. (2021) hem İslami hem de geleneksel borsa endekslerinin risk ve getiri ilişkisi açısından benzer bir tablo çizdiklerini ancak İslami hisse senetleri daha düşük sistematik riske sahip olduklarını not etmişlerdir.

COVID-19 Pandemisi döneminde standart sapma değerlerine göre en riskli borsa Japonya olurken en az riske sahip borsa Malezya olmuştur. Yine kriz döneminde getiri serilerinin tamamı durağan halde iken, hiçbir endeks normal dağılım özelliğine sahip olmamıştır. Çarpıklık katsayıları Japonya hariç diğer endekslerin hepsinde negatiftir. Lanne ve Pentti (2007) negatif çarpıklığın nedeni olarak kötü haberlerden sonra artan piyasa oynaklığının iyi haberlerin getiriler üzerindeki etkisini azaltmasına bağlamaktadırlar. Cao vd. (2002) ise borsa konusunda daha az bilgili yatırımcıların, hisse senedi fiyatları düşerken işlem yapmayı geciktirdiklerini, bu yüzden de az bilgili yatırımcılar piyasaya girerken ve ekonomik görünüm

karamsarlaştığında fiyat düzeltmelerinin kaçınılmaz olduğu ifade etmişlerdir. Yazarlar bu bilgi blokajı nedeniyle fiyat artışlarını takiben getirilerde negatif çarpıklığın oluştuğunu savunmuşlardır. Gerek 2008 gerekse COVID krizleri sırasında bütün borsalardaki basıklık katsayıları normal dağılımı temsil eden 3'ten oldukça büyük çıkmıştır. Teorik açıdan bakıldığında, hisse senedi getirilerinin normalliği bozan ya da yüksek basıklık katsayına neden olan şey, bilginin finansal piyasalara doğrusal şekilde ulaşmaması, ulaşsa bile yatırımcıların yeni bilgilere doğrusal tepki vermemesidir. Diğer bir anlatımla, piyasa gelen haberlerin seyrek ve kümeler halinde gelmesi bilgi akışının bütünlüğünü bozmakta, yatırımcılarda kişisel olarak farklı kararlar vermek yerine, aynı haberlere benzer tepkiler vermek zorunda kalmaktadırlar. Bazen de yatırımcılar piyasaya ulaşan yeni bilgileri ihmal ederek mevcut borsa endeksinin trendini takip ederler ancak trend kırıldıktan sonra, bu sefer daha önce ihmal ettikleri bilgileri yeniden topluca fiyatlara yansıtırlar. Kısaca, bilgi akışının normal dağılıma uymaması, hisse senedi getirilerinin dağılımının daha kalın kuyruklara sahip olmasına öncülük etmektedir (Aparicio ve Estrada 2001). Getiri serilerinin normal dağılıma uymaması, getirilerin riskini hesaplar iken sadece ortalama ve varyans momentlerini kullanmanın yanlış olacağını ima etmektedir. Çünkü normal dağılan bir seride getiriler ortalamasının sadece belirli aralıklarında altında ya da üstünde yer alabilirken, normal olmayan dağılımda getiri gözlemleri çok uç değerler olabilir. Dolayısıyla normal olmayan dağılımda standart sapma değeri riski ölçmenin en güvenilir yolu değildir (Chi6n ve Veliz, 2008).

Tablo 2: Kriz D6nemlerinde Borsa Endekslerinin EGARCH-M Modeli Sonu7ları

	2008 k6resel krizi d6nemi					
	Gelişmiş 6lkeler			Gelişmekte olan 6lkeler		
Ortalama	ABD	İngiltere	Japonya ⁱ	T6rkiye ⁱⁱ	Macaristan ⁱⁱⁱ	Malezya
μ	-0.129	-0.025	-	-	-	-0.242
c	0.000	-0.001	-0.001***	-0.004***	-0.002***	0.002
ρ_1	0.216	-0.521	0.284	-0.223	0.092	-0.417
φ_1	-0.414*	0.422	-0.482***	0.347	-0.019	0.412
Varyans						
ω	-0.206**	-0.194**	-	-0.100***	-0.098***	-0.911
α	0.117*	0.089**	0.106***	-0.112***	-0.099***	0.096
β	0.985***	0.983***	0.893***	0.973***	0.974***	0.897***
γ_1	-0.132***	-0.138***	-	-0.178***	-0.189***	-0.086
D.Testler						
GED	1.862***	1.809***	1.607***	1.436***	1.488***	1.130***
LM(6)	0.406	0.219	0.044	0.553	0.849	0.755
LB(6)	0.948	0.279	0.805	0.128	0.044	0.553
	COVID-19 Pandemi d6nemi					

Ortalama	Gelişmiş ülkeler			Gelişmekte olan ülkeler		
	ABD	İngiltere ^{iv}	Japonya	Türkiye ^v	Macaristan	Malezya
μ	0.083	-	-0.278	-	0.043	0.265
c	-0.000	-0.001	0.001	0.001	-0.002	-0.003
ρ_1	-0.530*	-0.532	0.991***	-0.014	-0.0115	-0.654
φ_1	0.281	0.515	-0.960***	0.208	0.031	0.615
Varyans						
ω	-0.551**	-0.226*	-3.527***	-	-0.617**	-0.529
α	0.307**	0.054	0.065***	-0.100***	0.375**	0.136
β	0.960***	0.974***	0.643***	0.899***	0.955***	0.948***
γ_1	-0.138	-0.177***	-0.027	-	-0.076	-0.092*
D.Testler						
GED	1.103***	1.366***	1.383***	1.081***	1373***	1.195***
LM(6)	0.406	0.096	0.423	0.553	0.090	0.972
LB(6)	0.783	0.279	0.391	0.072	0.928	0.310

*** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1 anlam düzeylerini göstermektedir.

Getirilerin AR(1) katsayısı ρ_1 anlamlı olması getirilere dair geçmiş bilgileri kullanarak gelecekteki borsa fiyatları hakkında öngörü yapılabileceğini göstermektedir. Aynı şekilde, MA(1), φ_1 katsayısının anlamlı olması da getirilere gelen geçmiş şoklardan gelecek öngörüsü için yararlanabileceğini ortaya koymaktadır. Bu bulgu karlı arbitrajın varlığına da ima etmektedir. Bu açıdan bakıldığında, 2008 krizi döneminde hiçbir endekste anlamlı ρ_1 katsayısına rastlanmaz iken, COVID-19 Pandemisi sırasında ABD ve Japonya borsalarında bir dönem önceki getirinin cari dönemi etkilediği görülmüştür. Yine ABD ve Japonya borsalarında getiri serilerine gelen şoklar 2008 krizinde istatistiksel olarak anlamlı çıkmışken Japonya borsasında COVID-19 Pandemisi sırasında da şokların getiriye etkisi anlamlı kalmıştır.

Kriz dönemlerinde oynaklığın daha da artması anlaşılabilir çünkü belirsizlik de aynı zamanda artmakta ve sabit maliyetler nakit akışları üzerinde daha tahripkâr olmaktadır. İlave olarak yatırımcıların hisse senetlerinin beklenen temettülerinde hızlı düşüş olacakmış gibi satış baskısı davranışı içine girmesi oynaklığı tırmandırmaktadır. EGARCH-M modeli sonuçları her iki kriz dönemi boyunca ağırlıklı olarak oynaklığın bir önceki dönemden kaynaklandığını göstermektedir. Çünkü istisnasız bütün β katsayıları istatistiksel olarak anlamlı bulunmuştur. Dolayısıyla bütün borsa endekslerinde oynaklık kalıcılık göstermektedir ve gelecek oynaklık geçmiş oynaklık gözlemleri kullanılarak öngörülebilmektedir. Asimetrik oynaklık katsayısı 2008 krizinde Malezya hariç diğer borsalar da anlamlı iken, COVID-19 Pandemisinde sadece İngiltere ve Malezya borsalarında anlamlı bulunmuştur. Söz konusu endekslerde kötü haberler iyi haberlere göre oynaklığı daha fazla yükseltirken, dikkat çeken diğer nokta, küresel krize göre COVID-19

Pandemisi krizinde iyi ve kötü haberlere farklı tepki verilmediği göze çarpmıştır. Dolayısıyla MSCI-İslami endekslerde her iki kriz döneminde farklı oynaklık özellikleri mevcuttur. Risk-getiri ilişkisini gösteren μ katsayısı her iki krizde de hiçbir borsa için anlamlı çıkmamıştır. Bu yüzden MSCI-İslami borsalarında kriz döneminde yatırımcılar ilave risk için ekstra getiri ile ödüllendirilmemişlerdir.⁴

Sonuç

Eğer yatırımcıların geçmişteki fiyatlamaları gelecekte de aynen devam ediyorsa, hisse senedi fiyatının geçmiş değerleri, hisse senedinin gelecekteki fiyatına ilişkin anlamlı öngörüler yapmak için kullanılabilir. Geçmiş getiriler ile bugünkü getiri arasında anlamlı bir ilişkiye rastlanmaması, hisse senedi fiyatlamalarında, gerçek dünyadaki ekonomik ve politik olaylarla tamamen ilgisi olmayan bir mekanizmanın işlediğini ima etmektedir. Buna göre borsa da fiyatları belirleyen daha çok duygusal ve psikolojik faktörlerdir (Fama, 1965). Fama'nın bu açıklaması göz önünde alındığında sadece Japonya borsasının getirilerinin incelenen her iki krizde de öngörülebilir olduğu ortaya çıkmış, diğer bir deyişle geçmiş fiyat hareketleri gelecekte de devam etmiştir. Diğer borsalarda fiyatların ekonomik gerçeklerden çok duygusal temeller ile belirlenme ihtimali vardır.

Çalışmanın bulguları Corhay ve Rad (1994), Aparicio ve Estrada (2001), ve Adu vd., (2015)'nin BRICS için belirttikleri oynaklık özelliklerinden oldukça farklıdır. Yazarlar oynaklığa yönelik şokların çok hızlı bir şekilde azalma eğiliminde olduğunu ve bir önceki oynaklığın mevcut oynaklık üzerinde güçlü bir tahmin gücüne sahip olmadığı rapor ederken, MSCI-İslami borsalarında gelişmiş ve gelişmekte olan piyasa ayrımı olmaksızın bütün borsalarda geçmiş oynaklık katsayısı hem yüksek bulunmuş hem de oynaklığın kalıcılığı ortaya çıkmıştır. Diğer taraftan MSCI-İslami borsalarında oynaklığın zamanla değiştiği dikkat çekmiştir. Hesaplanan basıklık katsayılarının her iki kriz döneminde bütün endeksler de 3'ün epey üzerinde olması büyük çapta fiyat değişimlerinin ve spekülasyon işlemlerinin sıklıkla yaşandığını ortaya koymaktadır. Risk ve getiri ilişkisi hiçbir dönemde hiçbir borsa için anlamlı değildir. Asimetrik oynaklık ise 2008 krizinde Malezya hariç diğer tüm endekslerde gözlemlenmiştir. Riskten kaçınmayı arzu eden yatırımcılar, MSCI-İslami endekslerin kriz öncesi dönemlerde daha düşük standart sapma değerlerine sahip olduklarını göz önünde bulundurmalıdır. Bunun dışında, Malezya ve Türkiye endekslerinde COVID-19 pandemi öncesi dönemde oynaklığın uzun hafızaya sahip olması, her iki

⁴ MSCI İslami endekslerin krizlerde momentlerinin ve oynaklık özelliklerinin nasıl değiştiğini daha iyi anlamak adına, kriz dönemleri öncesine dair tanımlayıcı istatistikler ve GARCH modelleri sonuçları EK-1 de sunulmuştur.

ülkede meydana gelebilecek şokların uzun süre endeksler üzerinde etkili olacağını işaret etmektedir. Çalışmada analiz edilen tüm dönemlerde asimetrik oynaklık parametresinin MSCI-İslami endekslerde anlamlı bulunması, portföy yöneticilerinin ilgili borsalara dair kötümser haberleri daha yakından takip etmelerinin risk yönetimi açısından yararlı olacağını ima etmektedir. Çünkü asimetrik oynaklık, firmaların sermaye yapılarında borç oranları lehine bir değişim olduğunda, piyasada riskler artıyor algısına sebep olmaktadır. Buna bağlı davranış kalıplarını değiştiren yatırımcılar borsalarda ani satışlara sebep olup likiditeyi düşürebilir ve şirketlerden daha yüksek borç için daha yüksek risk primi talep etmeye yönelebilirler.

EK-1

Tablo 3: Kriz Dönemleri öncesi Borsa Endekslerinin Zaman Serisi Özellikleri

	2008 küresel krizi öncesi dönem(31/05/2007-30/10/2007)					
	Gelişmiş ülkeler			Gelişmekte olan ülkeler		
	ABD	İngiltere	Japonya	Türkiye	Macaristan	Malezya
Ortalama	0.000	0.000	-0.000	0.002	0.001	0.001
Std.sapma	0.011	0.014	0.012	0.026	0.018	0.014
Çarpıklık	-0.355	-0.489	-0.751	-0.553	0.826	-0.011
Basıklık	2.923	3.576	7.645	5.550	6.039	4.209
JB	[0.248]	[0.029]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.038]
ADF	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
LB(1)	-0.227***	-0.067	-0.192*	-0.078	0.232*	0.100
LB(6)	-0.089	0.050	-0.050***	-0.049	0.095	0.050
LB(12)	0.149	0.071	-0.077**	-0.021	-0.087	0.057
	COVID-19 krizi öncesi dönemi (01/01/2019-01/01/2020)					
	Gelişmiş ülkeler			Gelişmekte olan ülkeler		
	ABD	İngiltere	Japonya	Türkiye	Macaristan	Malezya
Ortalama	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
Std.sapma	0.007	0.009	0.008	0.019	0.010	0.006
Çarpıklık	-0.593	-0.130	-0.168	-0.061	0.007	0.214
Basıklık	5.842	4.842	4.405	3.608	3.081	3.971
JB	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.963]	[0.000]
ADF	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]	[0.000]
LB(1)	-0.054	0.080	-0.226***	-0.031	0.091	0.066
LB(6)	-0.052	0.029	0.035*	0.088	0.024**	0.031
LB(12)	-0.009	-0.047	-0.010***	-0.040	-0.075*	-0.049

*** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1 anlam düzeylerini göstermektedir. LB Ljung-Box test istatistiklerini göstermektedir. [] içindeki değerler ilgili testlerin olasılık değerleridir.

ABD endeksinin standart sapma, basıklık ve çarpıklık değerleri 2008 krizine göre daha düşük çıkmakla beraber getirilerin dağılımı da normal dağılım özelliği göstermektedir. Benzer bulgular İngiltere, Japonya ve Malezya için de geçerlidir.

Asimetrik oynaklık parametresi ise ABD, Japonya, Türkiye ve Malezya için kriz öncesi dönemde daha yüksek hesaplanmıştır. İngiltere’de kriz öncesi oynaklık daha düşük iken, Macaristan için asimetrik oynaklık parametresi hesaplanamamıştır. Türkiye özelinde ise getirilerde 2008 krizi öncesi anlamlı otokoresalasyona rastlanmamıştır. Genel olarak değerlendirildiğinde, 2008 krizi borsaların dağılımını ve parametrelerini değiştirmiştir.

Tablo 4: Kriz Dönemleri öcesi Borsa Endekslerinin EGARCH-M Modeli Sonuçları

2008 küresel krizi öncesi dönem(31/05/2007-30/11/2007)						
	Gelişmiş ülkeler			Gelişmekte olan ülkeler		
Ortalama	ABD	İngiltere	Japonya	Türkiye	Macaristan	Malezya
μ	-	0.041	-	-0.116	0.827	-0.242
c	-0.000	-0.001	-	-0.005	-0.013	0.002
ρ_1	-0.126	-0.897***	0.086***	-0.347	0.136	-0.417
φ_1	-0.060	0.867*	-0.966**	0.215	-0.118	0.412
Varyans						
ω	-0.669***	-0.994**	-0.287***	-2.386*	-5.810	-0.911
α	-0.234***	0.073	-0.237**	-0.224	0.220	0.096
β	0.894***	0.887***	0.946***	0.659***	0.301	0.897***
γ_1	-0.353***	-0.339***	-0.148***	-0.601***	0.214	-0.086
D.Testler						
GED	2.224***	4.387***	1.827***	1.533***	1.073***	1.130**
LM(6)	0.996	0.607	0.975	0.912	0.982	0.964
LB(6)	0.9685	0.320	0.215	0.585	0.282	0.046
COVID-19 krizi öncesi dönemi(01/01/2019-01/01/2020)						
	Gelişmiş ülkeler			Gelişmekte olan ülkeler		
Ortalama	ABD	İngiltere	Japonya	Türkiye	Macaristan	Malezya
μ	-	0.094	-	0.255	-0.129	0.053
c	-0.000*	-0.000	0.000**	-0.005	0.001	-0.000
ρ_1	0.590	0.096	0.086	0.024	-0.230	0.437
φ_1	-0.624	-0.051	-0.271	-0.307	0.330	-0.510
Varyans						
ω	-0.636**	-1.101	-0.180	-	-2.119	--
α	0.039	-0.024	-0.102***	0.048***	0.207	0.042
β	0.940**	0.880**	0.973***	0.951***	0.749***	0.957***
γ_1	-0.265***	-0.169***	-0.083***	-	-0.065	-
D.Testler						
GED	1.311***	1.479***	1.459***	1.378***	1.839***	1.184***
LM(6)	0.828	0.264	0.167	0.695	0.547	0.511
LB(6)	0.727	0.593	0.526	0.545	0.054	0.128

*** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1 anlam düzeylerini göstermektedir

COVID-19 Pandemisi öncesi dönem ele alındığında, tüm borsalarda istisnasız olarak standart sapma değerlerinin daha düşük olduğu görülmektedir. Ayrıca ABD ve İngiltere MSCI endekslerinde asimetrik oynaklık katsayıları yine kriz öncesi döneme

göre daha düşük hesaplanmıştır. Macaristan ve Türkiye borsaları IGARCH modeli ile analiz edilmiştir. Buna göre söz konusu ülkelerde kriz öncesi oynaklık uzun hafıza özelliği taşımaktadır. Dikkat çeken diğer bir olay ise, Macaristan borsa endeksinin COVID-19 Pandemisi öncesi dönemde normal dağılım göstermesi olmuştur.

Kaynakça

- Abdullahi, S. I. (2021). Islamic equities and COVID-19 pandemic: measuring Islamic stock indices correlation and volatility in period of crisis. *Islamic Economic Studies*, 29(1), 50-66.
- Adu, G., Alagidede, P., ve Karimu, A. (2015). Stock return distribution in the BRICS. *Review of Development Finance*, 5(2), 98-109.
- Ankudinov, A., Ibragimov, R., ve Lebedev, O. (2017). Heavy tails and asymmetry of returns in the Russian stock market. *Emerging Markets Review*, 32, 200-219.
- Aparicio, F. M., ve Estrada, J. (2001). Empirical distributions of stock returns: European securities markets, 1990-95. *The European Journal of Finance*, 7(1), 1-21.
- Bahar, S., ve Altay, E. (2022). Borsa İstanbul'da Gürültüye Dayalı İşlem: Egarch-M Modeli İle Getiri Oranları Üzerindeki Gürültü Etkisinin Ölçülmesi. *Hacettepe Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 40(4), 721-741.
- Beck, T., Demirgüç-Kunt, A., ve Merrouche, O. (2013). Islamic vs. conventional banking: Business model, efficiency and stability. *Journal of Banking ve finance*, 37(2), 433-447.
- Bessembinder, H. (2018). Do stocks outperform treasury bills?. *Journal of financial economics*, 129(3), 440-457.
- Brooks, C., ve Persaud, G. (2003). The effect of asymmetries on stock index return value-at-risk estimates. *The Journal of Risk Finance*, 4(2), 29-42.
- Brooks, C. (2008). *Introductory Econometrics for Finance*. Cambridge university press.
- Cao, H. H., Coval, J. D., ve Hirshleifer, D. (2002). Sidelined investors, trading-generated news, and security returns. *The Review of Financial Studies*, 15(2), 615-648.
- Carnero, M. A., León, A., ve Níguez, T. M. (2023). Skewness in energy returns: estimation, testing and implications for tail risk. *The Quarterly Review of Economics and Finance*. (90).178-189
- Chen, H. C., ve Yeh, C. W. (2021). Global financial crisis and COVID-19: Industrial reactions. *Finance Research Letters*, 42, 101940.

- Chi6n, S. J., ve Veliz C, C. N. (2008). On the normality of stock return distributions: Latin American markets, 2000-2007. *Journal of CENTRUM Cathedra*, 1(2), 90-108.
- Chowdhury, A. R. (1994). Statistical properties of daily returns from the Dhaka stock exchange. *The Bangladesh Development Studies*, 22(4), 61-76.
- Christensen, B. J., Nielsen, M. 6., ve Zhu, J. (2015). The impact of financial crises on the risk–return tradeoff and the leverage effect. *Economic Modelling*, 49, 407-418.
- Conrad, J., Dittmar, R. F., ve Ghysels, E. (2013). Ex ante skewness and expected stock returns. *The Journal of Finance*, 68(1), 85-124.
- Corhay, A., ve Rad, A. T. (1994). Statistical properties of daily returns: Evidence from European stock markets. *Journal of Business Finance ve Accounting*, 21(2), 271-282.
- Corlu, C. G., Meterelliyoz, M., ve Tinic, M. (2016). Empirical distributions of daily equity index returns: A comparison. *Expert systems with applications*, 54, 170-192.
- De Santis, G., ve Imrohoroğlu, S. (1997). Stock returns and volatility in emerging financial markets. *Journal of International Money and Finance*, 4(16), 561-579..
- Dravid, A. R. (1987). A note on the behavior of stock returns around ex-dates of stock distributions. *The Journal of Finance*, 42(1), 163-168.
- Droźdź, S., Forczek, M., Kwapień, J., Oświe, P., ve Rak, R. (2007). Stock market return distributions: From past to present. *Physica A: Statistical Mechanics and its Applications*, 383(1), 59-64.
- Eom, C., Kaizoji, T., ve Scalas, E. (2019). Fat tails in financial return distributions revisited: Evidence from the Korean stock market. *Physica A: Statistical Mechanics and its Applications*, 526, 121055.
- Fama, E. F. (1965). The behavior of stock-market prices. *The journal of Business*, 38(1), 34-105.
- Haroon, O., Ali, M., Khan, A., Khattak, M. A., ve Rizvi, S. A. R. (2021). Financial market risks during the COVID-19 pandemic. *Emerging Markets Finance and Trade*, 57(8), 2407-2414.
- Harvey, C. R., ve Siddique, A. (2000). Conditional skewness in asset pricing tests. *The Journal of Finance*, 55(3), 1263-1295.

- Hasan, M. B., Hassan, M. K., Rashid, M. M., ve Alhenawi, Y. (2021). Are safe haven assets really safe during the 2008 global financial crisis and COVID-19 pandemic?. *Global Finance Journal*, 50, 100668.
- Hassan, K., Hoque, A., Gasbarro, D., & Wong, W. K. (2023). Are Islamic stocks immune from financial crises? Evidence from contagion tests. *International Review of Economics & Finance*, 86, 919-948.
- Hutson, E., Kearney, C., ve Lynch, M. (2008). Volume and skewness in international equity markets. *Journal of Banking ve Finance*, 32(7), 1255-1268.
- Kamath, R. R., Chakornpipat, R., & Chatrath, A. (1998). Return distributions and the day-of-the-week effects in the stock exchange of Thailand. *Journal of Economics and Finance*, 22(2-3), 97-107.
- Koutmos, G., Negakis, C., ve Theodossiou, P. (1993). Stochastic behaviour of the Athens stock exchange. *Applied Financial Economics*, 3(2), 119-126.
- Lanne, M., ve Pentti, S. (2007). Modeling conditional skewness in stock returns. *The European Journal of Finance*, 13(8), 691-704.
- Lobão, J. (2024). Efficiency and price clustering in Islamic stocks: evidence from three Asian countries. *Journal of Islamic Accounting and Business Research*, 15(1), 136-152.
- Longin, F. M. (1996). The asymptotic distribution of extreme stock market returns. *Journal of Business*, 383-408.
- Lukács, P. (2002). Stock return distribution and market capitalisation. *Hungarian Statistical Review*, 80(SN7), 138-148.
- McMillen, M. J. (2006). Islamic capital markets: developments and issues. *Capital Markets Law Journal*, 1(2), 136-172.
- MSCI (2023), MSCI Islamic Index Series Methodology, www.msci.com/MSCI_Islamic_Index_Series_Methodology_20230126.pdf . (Erişim Tarihi: 05. 07. 2023).
- Nelson, D. B. (1991). Conditional heteroskedasticity in asset returns: A new approach. *Econometrica: Journal of the Econometric Society*, 347-370.
- Pekár, J., ve Pčolár, M. (2022). Empirical distribution of daily stock returns of selected developing and emerging markets with application to financial risk management. *Central European Journal of Operations Research*, 30(2), 699-731.

- Rehman, M. U., Ahmad, N., Shahzad, S. J. H., ve Vo, X. V. (2022). Dependence dynamics of stock markets during COVID-19. *Emerging Markets Review*, 51, 100894.
- Salisu, A. A., ve Shaik, M. (2022). Islamic Stock indices and COVID-19 pandemic. *International Review of Economics ve Finance*, 80, 282-293.
- Shamsuddin, A. (2014). Are Dow Jones Islamic equity indices exposed to interest rate risk?. *Economic Modelling*, 39, 273-281.
- Siegel, J. J. (2021). *Stocks for the long run: The definitive guide to financial market returns ve long-term investment strategies*. McGraw-Hill Education.
- Singleton, J. C., ve Wingender, J. (1986). Skewness persistence in common stock returns. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 21(3), 335-341.
- SP Global Raporu (2022). *Islamic Finance Outlook*. <https://www.spglobal.com/ratings/en/research/pdf-articles/islamic-finance-outlook-2022-28102022v1.pdf>
- Yu, Y., Guo, S., ve Chang, X. (2022). Oil prices volatility and economic performance during COVID-19 and financial crises of 2007–2008. *Resources policy*, 75, 102531.

ⁱ Söz konusu seride değişen varyans sorunu EGARCH-M modeli ile çözümediği için IGARCH modeli ile modellenmiştir.

ⁱⁱ Söz konusu seride değişen varyans sorunu EGARCH-M modeli ile çözümediği için EGARCH modeli ile modellenmiştir.

ⁱⁱⁱ Söz konusu seride değişen varyans sorunu EGARCH-M modeli ile çözümediği için EGARCH modeli ile modellenmiştir.

^{iv} Söz konusu seri EGARCH-M ile modellenmediği için EGARCH modeli ile modellenmiştir.

^v Söz konusu seri EGARCH-M ile modellenmediği için IGARCH modeli ile modellenmiştir.

Yeni Alternatif Finansman Modeli: Tasarruf Finansman Sektörü İçin Öneriler

New Alternative Financing Model: Proposals for the Savings Finance Sector

Abdurrahman Çetin

Doç. Dr., Finansal Kurumlar Birliği
abdurrahman.cetin@fkb.org.tr
<https://orcid.org/0000-0002-4464-0822>

Atıf/Citation

Çetin, A. (2024). Yeni Alternatif Finansman Modeli: Tasarruf Finansman Sektörü İçin Öneriler. Uluslararası İslam Ekonomisi ve Finansı Araştırmaları Dergisi, 10(1), 67-105.
<https://doi.org/10.54427/ijisef.1413159>

CC BY-NC 4.0



Bu makale Creative Commons Attribution-NonCommercial License altında lisanslanmıştır.
This paper is licensed under a Creative Commons Attribution-NonCommercial License.

İntihal/ Plagiarism

Bu makale, iThenticate yazılımı ile taranmış ve intihal tespit edilmemiştir.
This article has been scanned by iThenticate and no plagiarism detected.

Araştırma & Yayın Etiği Research & Publication Ethics

Bu makale en az iki hakem tarafından incelenmiştir. Yayın etiği ihlalleri yazarın sorumluluğundadır.
This article has been reviewed by at least two referees. Violations of publication ethics are the responsibility of the author(s).



Yeni Alternatif Finansman Modeli: Tasarruf Finansman Sektörü İçin Öneriler

Öz

Bankaları ve banka dışı finansal kuruluşları düzenleyen ve denetleyen Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu tasarruf finansman şirketlerini 2021 yılında düzenleyerek faaliyet izni vermeye başlamıştır. Düzenleme boşluğunun bulunması ve faaliyet izin sürecinde pek çok yükümlülüğün talep edilecek olması nedeniyle piyasada öncü olmanın avantajını kullanabileceğini düşünen pek çok firma faaliyete başlamıştır. Yeterli organizasyon alt yapısına sahip olmayan ve mali bünyesi zayıf olan şirketlerin büyük bir bölümü BDDK tarafından faaliyetleri durdurulmuştur. Tasarruf finansman faaliyeti altında izin alan altı şirket iç denetim sistemlerinin kurulması, risk yönetimi, kurumsal yönetim ilkelerinin uygulanması, finansal raporlama alt yapısının kurulması, otorite tarafından yerinde denetim ve gözetim esaslarının belirlenmesi gibi pek çok alanda kurumsallaşma sağlanırken hala birtakım eksikliklerin giderilmesi çabası bulunmaktadır. Finansal Kurumlar Birliği uhdesinde kurulan Mevzuat Komitesi, Finansal Raporlama Komitesi ile Medya ve İletişim Komiteleri eksiklikleri gidermek adına sürekli bir çalışma içerisinde. Bu çalışma ile dünya uygulamaları, Türkiye’de tasarruf finansman sisteminin işleyişi, hukuki niteliği, tasarruf finansman sektörünün geliştirilmesi için öneriler, SWOT analizi, misyon, vizyon, mevzuat değişiklik talepleri ve çözüm önerileri ele alınmıştır.

Anahtar Kelimeler: Tasarruf Finansman Şirketleri, Yapı Tasarruf Sandığı, Finansal Kurumlar Birliği, SWOT Analizi, Bankadışı Mali Kuruluşlar

JEL Kodları: D14, G23, G32, O16

New Alternative Financing Model: Proposals for the Savings Finance Sector

Abstract

The Banking Regulation and Supervision Agency, which regulates and supervises banks and non-bank financial institutions, regulated and licensed savings finance companies in 2021. Since there is a regulatory gap and many obligations will be required during the licensing process, many companies that think they can take advantage of being a pioneer in the market have started their operations. Most companies do not have an adequate organizational infrastructure and have a weak financial position, so their activities are stopped by the BRSA. Although only the six companies received permission to operate under savings activity have achieved institutionalization in many areas such as ensuring the success of internal audit, risk management, sound corporate governance, providing the financial reporting infrastructure, and determining the principles of continuous audit and surveillance by the authority, there are still efforts to eliminate some of their deficiencies. The Legislation Committee, Financial Reporting Committee, and Media and Communication Committees established under the Association of Financial Institutions constantly work to eliminate the deficiencies. In this article, the world practices, the functioning of the savings financing system in Turkey, its legal nature, suggestions for the development of the savings finance sector, SWOT analysis, mission, vision, legislative change requests, and solution suggestions are discussed.

Key Words: Savings Financing Companies, Building Savings Fund, Association of Financial Institutions, SWOT Analysis, Non-Bank Financial Institutions

JEL Codes: D14, G23, G32, O16

Extended Abstract

The Banking Regulation and Supervision Agency is responsible for regulating and supervising banks and non-bank financial institutions including savings finance companies since 2021. Although the collaboration system dates back to the 1990s and only two companies operated, after 2016 many companies were established with the idea that it would be difficult to obtain a license after the BRSA audited and the legislation preparation process was completed. Many of those companies do not have an adequate organizational infrastructure, or transparency and have a weak financial position, so the BRSA stops their activities. Only six savings finance companies were able to obtain a license under the savings financing activity in 2021. The problem was prevented from becoming systemic by finding the best second solution for nearly 45 thousand customers of companies whose licenses were revoked, without suffering serious grievances by signing a protocol between the Savings Deposit Insurance Fund (SDIF) and savings finance companies.

Saving financing activities are saving money for a certain period, providing financing to clients for this purpose, and managing the accumulated savings following the principles of interest-free financing and subject to the realization of conditions precedent under an agreement to acquire a residential or business property or vehicle. The savings fund pool is the remaining balance derived considering accumulated savings and financing repayments before the saving financing company throughout a certain period less the amounts paid as allowances and savings repayments. (Saving Financing Companies Law, Article 3)

In the 1st paragraph of Article 16 of the Regulation titled "Savings financing contract", it is stipulated that savings financing contracts can only be subject to savings and financing to acquire a residence, a roofed workplace, or a vehicle. In the second paragraph, it has been decided that savings finance contracts will be determined as framework contracts by the Association of Financial Institutions (AFI). with the approval of the Banking Regulation and Supervision Board. As a result of the negotiations with BRSA, two types of contracts can currently be signed with customers in the savings finance sector: "Fortune Savings Financing Contract" and "Customer-Based Savings Financing Contract".

Saving finance companies have achieved significant gains in many areas as the establishment of internal audit systems, risk management, implementation of corporate governance principles, the establishment of financial reporting infrastructure, and determination of on-site audit and surveillance principles by the authority. Since this sector is still in its infancy, many important steps must be taken

to eliminate the deficiencies in Turkey. Under the umbrella of the Association of Financial Institutions established The Legislation Committee, Financial Reporting Committee, and Media and Communication Committees to work and make standards for the sector. In this article, we deal with the world practices, the functioning of the savings financing system in Turkey, its legal nature, licensing process, SWOT analysis, mission, vision, legislative change requests, and solution suggestions.

Improvements have been accomplished in significant areas of corporate governance, such as requiring savings finance companies to be licensed by the BRSA, requiring membership in the AFI, publishing annual activity reports on the website, establishing internal audit and internal control systems, establishing standards in financial reporting, and sending financial statements to the BRSA. On the other hand, some articles of the Regulation on the Establishment and Operation Principles of Savings Finance Companies published in the Official Gazette dated 29/12/2023 and numbered 32414, which did not meet the needs, were reviewed, and revised by the BRSA.

To avoid violating the principles of unfair competition, the policies, and principles of distribution of the amounts accrued in the savings fund pool of savings finance companies should not be left to the company officials and should be determined by legislation. With the amendment of the Regulation, the Banking Regulation and Supervision Board has been given broad authority in this regard. However, a mechanism has not yet been established for how companies experiencing liquidity difficulties will meet their short-term liquidity needs.

The 650,000 TL partial deposit guarantee system, applied for each customer in deposit and participation banks, should also be implemented for savings finance companies. Underwriting the collected funds by collecting premiums by SDIF will contribute to increasing savings rates in Turkey and strengthening confidence in the system. If some of the premium amounts to be paid for insurance premiums are covered from the reserve funds, the insurance system can be put into effect without incurring additional costs to the customers.

To develop the savings-based financing model as an alternative business model in compliance with the principles of interest-free finance, they must comply with the decisions of the Advisory Boards in all transactions, signing contracts with customers, and providing products and services. In addition, establishing internal audit committees or outsourcing services to check and audit whether they comply with participation finance principles and to make suggestions to the board of directors will strengthen trust in the system.

In order to develop the savings finance sector, participation banks should also be encouraged to enter this system; by encouraging public participation banks to establish savings finance companies or by expanding their activities, it may be possible for participation banks to implement this model. Using the branch network of participation banks will lead to the spread of the savings financing system to the base and the formation of constructive competition.

Providing government incentives for the further development of the steadily growing sector, encouraging new players to enter the system, eliminating areas that create regulatory arbitrage with non-bank financial institutions, increasing product diversity, signing a protocol between sector companies and institutions such as TOKİ and Emlak Konut, which produce mass housing, as in the banking sector, protecting the reputation of this sector and insuring the collected funds by SDIF are critical issues.

Giriş

Tasarruf oranlarının doğru ölçümü açısından dünyada kabul görmüş standart bir yöntem bulunmamaktadır. Bununla birlikte yapılan bazı çalışmalarda dünya tasarruf ortalaması ülkeden ülkeye farklılık arz ederek %20 ile %36 arasında değişirken bu oran ülkemizde hala %18 civarında olduğu tahmin edilmektedir (Koç ve Çekin, 2019: 9-38).

Katılımcıların belli bir süre tasarrufta bulunması ve sonrasında sözleşme finansman sağlaması esasına dayalı sistemler dünyada yaygın şekilde uygulanmaktadır. Bu amaçla kurulan organizasyonlar dünya genelinde "Rotating Saving and Credit Associations- RoSCA" olarak adlandırılmaktadır (Gülerci, 2022: 1005).

Amerika ve pek çok batı ülkesinde tasarruf, kredi birlikleri ve RoSCA uygulamaları, finansal aracılık işlemlerinin verimliliğini arttırmak ve düşük gelirliler için konut ya da taşıt edinimine yardımcı olmaktadır. Tasarruf finansman sisteminde şirketler, bankalardan daha düşük maliyetle ev, taşıt veya iş yeri edinimine aracılık etmektedirler. Bankalar müşterilerden mevzuat gereğince birçok evrak talep ederken tasarruf finansman şirketleri (TFŞ) bireylerin tasarruflarını toplulaştırarak, dayanışma ve yardımlaşma modeline göre finansal aracılık işlemlerini gerçekleştirmektedirler (Akbal, 2021: 7-11).

Finansal kurumlara tanınan en üst imtiyaz hakkı fon toplama ve finansman sağlama işlemleridir. Halktan fon toplama imtiyazı verilen kuruluşlar en sıkı düzenlenen ve denetlenen sektörlerdir. (Dinç, 2019: 68) Tasarruf finansman sistemini klasik bankacılık anlayışından ayıran en önemli unsurlar; müşterilerin tasarruf yapmadan, fon kullanamaması ile tasarruf yapan ve fon talep eden kişilerin aynı olmasıdır (Yıldırım, 2022: 4).

Tasarruf finansman sisteminin BDDK tarafından 2021 yılında mevzuatı çıkarılarak yasal bir yapıya kavuşturulması, Nisan 2022 döneminde altı şirkete faaliyet izni verilmesi ve Finansal Kurumlar Birliği'ne üye olma zorunluluğunun getirilmesi bu alanda faaliyet gösteren firmaların finansal kuruluş olarak kurumsallaşmasına önemli ölçüde katkı sağlamıştır. Tasarruf finansman sisteminde faizsiz esasa dayalı konut edinimi, taşıt edinimi ve çatılı iş yeri edinimi mümkündür.

Tasarruf Finansman Şirketlerinin (TFŞ'nin) faaliyet iznine tabi tutulması, kurumsal yönetim ilkelerinin uygulanmasına, likidite ve risk yönetiminin daha sağlıklı yapılmasına, aktif kalitesinin ve müşteri haklarının korunmasına ve finansal raporlamaların sağlıklı yapılmasına yardımcı olmuştur.

Bu çalışmanın ilk bölümünde, dünyada uygulanan yapı tasarruf uygulamalarına, ikinci bölümde ise Türkiye'deki tasarruf finansman sisteminin işleyişine, sözleşmelerin hukuki niteliğine ve faaliyet izin süreçlerinde değinilmiştir. Makalenin üçüncü bölümünde Türkiye'deki tasarruf finansman sisteminin misyonu, vizyonu ve SWOT Analizi hazırlanmıştır. Aynı bölüm altında tasarruf finansman şirketlerinin faaliyet izinlerinin BDDK tarafından verilmesinden sonra finansal kuruluş olarak birtakım yükümlülükleri yerine getirmeleri nedeniyle kurumsal yönetim ilkeleri kapsamında elde edilen kazanımlar ele alınmıştır. Dördüncü bölümde ise tasarruf finansman sektörünün gerek bankacılık ve gerekse banka dışı diğer finansal kuruluşlar bakımından bazı konularda düzenleme arbitrajı oluşturan hususların tespit edilmesi kapsamında yapılması gereken mevzuat değişiklikleri ve önerilerden oluşmaktadır. Sonuç bölümünde ise bu çalışma kapsamında ortaya çıkan bulgular ve çözüm önerileri paylaşılmıştır.

1.Dünyadaki Tasarruf Uygulamaları

İktisat tarihinde tasarrufu belirleyen pek çok çalışma bulunmakla birlikte Ramsey, tasarrufun sermayenin marjinal verimliliği ile ilgili olduğunu belirtmektedir. Irving Fisher ise dönemler arası optimizasyon yaparak sermayenin marjinal faydası ve faiz oranlarının belirleyici olduğunu ifade etmektedir. John Maynard Keynes ise, tasarruflardaki değişimin mutlak gelir hipoteziyle ilgili olduğunu, insanların geliri arttıkça daha fazla tasarruf yapabileceklerini ifade etmektedir. Monetarist görüşe sahip olan Friedman ise sürekli gelir hipotezini ileri sürerek tasarrufun sürekli gelir elde edilmesi, nüfusun yaş yapısı, beşerî sermaye, ihtiyat güdüsü, ülkelerin tüketim alışkanlıkları, ekonomik gelişme ve daralma gibi nedenler belirleyici faktörlerdir (Keynes, 1936: 374; Çolak ve Öztürkler, 2012: 1-18).

1973 Petrol Krizinde petrol fiyatlarının aşırı derecede yükselmesi OPEC ve Körfez ülkelerinin gelirlerinin artmasına ve sermaye fazlalıklarının oluşmasına yol açmıştır.

1980'li yıllarda başlayan küreselleşme, çok uluslu şirketlerin dünyanın pek çok yerinde faaliyete başlaması, özelleştirmelere ağırlık verilmesi gibi hususlar sermayenin farklı ülke ve bölgelere hareket etmesine yol açmıştır. Sermayenin güvenli limanlara hareket etmesi finansal düzenlemelerin ve hukuki alt yapının sağlıklı oluşturulmasına bağlıdır. Bu kapsamda, Türkiye'de 24 Ocak kararlarında ithal ikameci büyüme politikası yerine dışa açık büyüme politikası tercih edilerek sermaye önündeki engeller kaldırılmıştır.

İstikrarlı konut finansmanı modelinin kurulması ve uygun maliyetli finansal kaynakların kurulması amacıyla İngiltere ve Almanya'da Yapı Tasarruf Sandıkları sistemi tesis edilmiştir. Bu sistemde konut sahibi olmak isteyen kişilerin ortak tasarruflarını yardımlaşma sandığına yatırması konut edinmek isteyenler bakımından bir sinerji yaratarak insanların daha kısa sürede konut sahibi olunmasına imkân tanımaktadır. 18. yüzyılın sonlarına doğru İngiltere'de "*Building Societies*" adıyla pek çok yapı tasarruf kuruluşu faaliyetlerine başlamıştır. 1836 yılında bu sandıklarla ilgili olarak "*The Regulation of Benefit Building Society*" Kanunu İngiltere'de kabul edilmiştir (Kılıç, 2007: 231-246).

Yapı Tasarruf Sistemi Almanya'da ilk olarak 1885 yılında Bielfield'de "*Bausparkasse für Jederman*" adı altında bir sandık kurulması ile başlamıştır. Dünya uygulamalarına bakıldığında Alman YTS modelinin diğer ülkelere göre daha başarılı sonuçlar ürettiği görülmektedir. Almanya'da son yetmiş yılda Yapı Tasarruf Sandığı sistemi ile konut sahibi olan kişi sayısı 13 milyondan fazladır. (Kılıç, 2007: 231-246) Nitekim Almanya'da her biri finansal holdinglere ait olan 19 adet YTS faaliyet göstermektedir. Konutların yapım, bakım, onarım vb. işlemler için sağlanan finansman tutarları da 1 trilyon dolara yaklaşmış bulunmaktadır. Yapı tasarruf sistemi Alman konut finansmanı pazarında %12'den fazla bir paya sahiptir (Koç, 2020: 60).

Alman bankacılık sisteminde ticari bankalar, kooperatif bankaları ve üçüncü büyük finansal kuruluş olan tasarruf sandığı (Sparkasse) "*Alman Bankacılık Kanunu*"na (Kreditwesengesetz) tabidir (Çekin, 2018: 61). Alman yapı tasarruf sisteminde şirketlerin büyük bir kısmı Alman Bankalarının veya Sigorta şirketlerinin iştiraki şeklinde bir organizasyon yapısına sahip olmaları nedeniyle bankaların tabi olduğu Basel standartları gibi uluslararası yükümlülüklerle de tabidirler. Bu şirketlerin faaliyet alanı sınırlı tutularak sadece yüksek derecelendirme notuna haiz devlet veya şirketlere ait tahvil alımında değerlendirilebilmektedir. Almanya yapı tasarruf sistemi kendi içinde kapalı bir sistem şeklinde uygulanmaktadır. Kapalı sistemin uygulanması, ahlaki tehlike ve ters seçim gibi bilgi asimetrisinde karşılaşılabilecek sorunların

giderilerek riskin minimize edilmesine ve konut almak isteyen tasarruf sahiplerinin tasarruflarını biriktirerek amaçlarını gerçekleştirebilmelerine olanak tanımaktadır.

Almanya Yapı Tasarruf Sandıkları sermaye birikimi ve konut arzı konularında ekonomiye mühim katkı sağlamaktadır. Konut almak isteyen kişiler önceden belirlenen düşük orandaki faiz oranıyla sözleşmelerini imzaladıkları için piyasa koşullarındaki dalgalanmalardan etkilenmeden konut sahibi olabilmektedirler (Demir, 2014: 4-9). Yapı tasarruf sistemi faiz oranlarının daha stabil kalmasına, faiz riskinin azaltılmasına, ceza ödemedi erken ödeme yapılmasına, borcun daha hızlı bir şekilde kapanabilmesine ve konut piyasasının istikrarlı olmasına katkı sunmaktadır. Almanya'da market penetrasyonu fazla olan yapı tasarruf sistemine kayıtlı 23 milyon sözleşme ve 930 milyar Euro kontrat büyüklüğü bulunmaktadır (European Office, 2023: 3-19).

Almanya'daki Yapı Tasarruf sisteminde işleyiş 4 aşamadan oluşmaktadır. Müşteriler ile imzalanan sözleşmede, tasarruf miktarı, tasarruf süresi, aylık ödemeler, alınacak komisyon tutarları, tasarrufa uygulanacak faiz oranı ile kredi tutarı ve uygulanacak faize yer verilmektedir. Sistemin ikinci aşaması tasarruf aşaması olup müşterinin tahsisata hak kazanması için minimum 18 ay boyunca taksitlerini ödemesi ve biriken paranın toplam sözleşme tutarına oranının %40'ı geçmiş olması gerekmektedir. Üçüncü aşamada müşterinin krediye hak kazanması tahsisatın yapıldığı aşamadır. Son süreç taksit tutarının, vadesinin ve faiz oranının belirlendiği ve ödemelerin yapıldığı dönemden oluşmaktadır (Öztürk, 2019: 51-67).

Yapı Tasarruf Sisteminin Avrupa'da yaygınlaşması özellikle 1950'den sonra olmuştur. Hollanda, İsviçre, Avusturya, Bulgaristan, Çekoslovakya ve Romanya'da benzeri yapılar kurulmuştur. Tasarruf ve kredi sistemlerinin uygun tasarlanmaması, teşvik mekanizmalarının yanlış kurgulanması ve konut arzının yetersiz olması vb. nedenler bazı ülkelerde sistemin başarısız olmasına yol açmıştır. Benzer modelleri hayata geçirmeye çalışan Fransa, Hindistan, Çin, Hollanda, İran ve Arjantin'de yüksek enflasyonun yaşanması, YTS primlerinin gerçek değerini koruyamaması ve gayrimenkul fiyatlarının artması gibi nedenlerle bu ülkelerde hedeflenen başarı elde edilememiştir (Koç, 2020: 106; Kılıç, 2007: 231-246).

2. Türkiye'de Tasarruf Finansman Modeli

Mithat Paşa tarafından 1863 yılında kurulan Memleket Sandıkları Ziraat Bankası ve Tarım Kredi Kooperatiflerine dönüşmüştür. Memleket sandıkları özü itibarıyla tasarrufa dayalı finans modellerine benzetilebilir. Dünya uygulamalarında kooperatif ve yapı tasarruf sandıkları gibi yapıların klasik finansman modellerinin alternatifi

olarak başarılı bir iş modeli şeklinde faaliyetlerini sürdürdüğü görülmektedir (Dinç, 2019: 78-79).

Konut alımında dört farklı finansman modeli kullanılabilir. Doğrudan finansman, bankalardan konut kredisi alınması, mortgage sisteminde ipotekli menkul kıymetleştirme yöntemi ile düşük faizli konut edindirme ve son olarak tasarruf finansman yöntemi gibi modeller vasıtasıyla konut sahibi olunmaktadır. Kredi faiz oranlarının yüksek olduğu, mortgage sisteminin gelişmediği ve finansal aracılık sisteminin yaygın olmadığı ülkelerde doğrudan finansman yöntemi daha yaygın olarak kullanılmaktadır. Bu yöntemde insanların kendi birikimi, anne, baba, kardeş yardımı, akrabalarından veya yakın çevresinden borçlanarak konut sahibi olunmaktadır.

Müşteri birikimleriyle oluşturulan tasarruf havuzlarında uzun vadeli yükümlülük oluşturulurken yatırım amaçlı kullanılacak istikrarlı nakit akışları elde edilmektedir. (Koç, 2020: 125) Tasarruf Finansman sistemini diğer finansal yöntemlerden ayıran en önemli unsur öncelikle birikim modeline dayanmasıdır. Tasarruf finansman sisteminde 2005 yılından 2015 yılına kadar 90 bin kişiden fazla konut ve araç sahibi yapılmıştır. Bu iş modeli, finansal tüketicilerin Türkiye’de finansal hizmetlerin çeşitlendirilmesine, derinleştirilmesine ve daha düşük maliyet ile finansmana erişimine katkı sunmaktadır (Çekin, 2018: 52-56).

Türkiye’de uygulama alanı bulan ve bazı yönlerden yapı tasarruf sandığı modeline benzeyen tasarruf finansman modelinin daha iyi anlaşılabilmesi için çalışmamızın bu bölümünde tasarruf finansman sisteminin işleyişi, tasarruf finansman sözleşmelerinin hukuki niteliği ve faaliyet izin süreci konuları ele alınmıştır.

2.1.Tasarruf Finansman Sisteminin İşleyişi

Yüksek enflasyon oranlarının yaşandığı 1990’lı yıllarda elbirliği sistemi ile başlayan bu yöntem insanları araba sahibi yapmak amacıyla oluşturulan grupların çekilişli yöntemi kullanarak sıra ile araba sahibi oldukları bir modeldir. Sonraki yıllarda bu model konut, arsa ve iş yeri için de uygulanmıştır.

Kurulmaları ve faaliyette bulunmaları BDDK’nın iznine tabi olmadan evvel kurulan şirketler kendilerini Elbirliği Sistemi olarak tanımlamışlardır. Elbirliğinde, İnsanların belli bir süreliğine tasarrufta bulunması ve sonrasında tahsisata hak kazanması veyahut çekilişli yöntem ile sisteme dahil olduğu bir finansman yöntemidir. Elbirliği sistemi Almanya’da uygulanan sistemden önemli farklılıklar içermektedir. Türkiye’de peşinatlı sistem, vade ortası ve çekilişli sistem uygulanırken herhangi bir faiz uygulanmamaktadır. Müşterilerden %5 oranında organizasyon ücreti, atıl fonların

kullanılması ve evini erken alan müşterilerden kira yardımı alınması şeklinde bir uygulama söz konusuydu (Öztürk, 2019: 51-67).

Türkiye’de 1951 yılında Emlak Bankası öncülüğünde oluşturulan yapı tasarruf sandığı bir süre faaliyetlerini sürdürmüştür. 1980 sonrasındaki uygulamalarda konut kredisinden yararlanmak isteyenlerin 3 yıl boyunca tasarruf etmesi ve konutun %25’ine kadar tasarruf yapması gerekmektedir (Kılıç, 2007: 231-246). Yüksek enflasyon oranları, gayrimenkul fiyatlarındaki artış ve Emlak Bankasının aktif kalitesinin bozulması nedeniyle bu sistem sağlıklı bir şekilde uygulanamamıştır.

Türkiye’de tasarruf finansman sektörü ve muhafazakârlık arasında doğrudan bir ilişki olmadığı; ancak dolaylı bir ilişki olduğu söylenebilir. Yüksek faiz oranları, alternatif maliyet ve finansmana erişim imkanının sınırlı olması gibi ekonomik kriterler tasarruf finansman sisteminin tercih edilmesini arttırmaktadır. Bu sistemin tercih edilme sebepleri; dini nedenler, düşük maliyet, uygun taksit tutarlarıyla ödeme kolaylığı sunması, tasarruf yapma imkânı sağlaması vb. faydalar olarak sıralanabilir (Arıcan, 2022: 73, 84).

Tasarrufa Dayalı Faizsiz Finans Sistemi, yardımlaşma, dayanışma, elbirliği ve kooperatif mantığına dayanmaktadır. Bu sistemde belirli sayıda kişilerin grup oluşturması ve şirket tarafından organizasyon faaliyetlerinin üstlendiği bir modeldir. Bu sistemin öncelikle tasarrufa dayanması ve katılım bankalarının uyguladığı kâr payı oranlarının faiz oranlarına yakınsaması nedeniyle elbirliği sisteminin müşteriye maliyet avantajı sağlaması sistem üzerinde durulmasını gerektirmektedir. Diğer taraftan, kira tutarlarının sistemden çıkarıldığı bir modelde ilk evini alanların kazançlı olduğu, ancak evini sonlara doğru alanların ise zarar ettiği bir modelin fıkhi açıdan sorunlu olabileceği ifade edilmektedir. (Hacak, 2019: 86) Kanun ve yönetmelik düzeyindeki düzenlemeler ticari ve ekonomik kaygıları kısmen çöze bile fıkıh ilkeleri açısından bu düzenlemeler yetersiz olacaktır. Bu sebeple, katılım bankalarında olduğu gibi tasarruf finansman sisteminde de danışma komitelerinin kurulması gerekmektedir (Gezgin ve Çeker, 2022, 397-425).

Tasarruf finansman sisteminde üç yöntem uygulanmaktadır. Vade ortası yönteminde, vadenin yarısını takip eden ayda müşteri tahsisata hak kazanmaktadır. Peşinatlı erken teslim yönteminde taşıtını ve konutunu daha erken almak isteyenlerin sisteme girişte daha fazla para ödeyerek tahsisata daha erken hak kazanmaları esasına dayanan bir yöntemdir. Çekilişli yöntemde ise oluşturulan gruplar arasında noter huzurunda yapılan çekilişlerle müşterilerin sırası belirlenmekte ve hak kazanan kişilere tahsisat yapılmaktadır. Yapılan analizlerde çekilişli yöntemlerde ilk başta tahsisata hak

kazanan müşterilerin daha avantajlı ancak en son kurada çıkan müşterilerin ise dezavantajlı olduğu belirtilmektedir (Koç ve Çekin, 2019: 9-38).

Tasarruf finansman şirketleri pek çok kişiden para toplanması ve toplanan paraların kendine özgü usullerle kullanılması gibi bankacılığa benzer faaliyetlerde bulunmaktadır. Kanuni düzenlemeden önce şirketler ile müşteriler arasındaki sözleşmeler “dayanışmalı sözleşme ilişkisi” şeklinde nitelendirilmesi mümkündür (Gülerci, 2022: 1000).

Zaman zaman ortaya çıkan müşteri şikayetlerinin önlenmesi ve tasarruf sahiplerinin hak ve menfaatlerinin korunması amacıyla ilk defa 2021 yılında tasarruf finansman sektörüne ilişkin olarak düzenlemeler hayata geçirilmiştir. Yapılan düzenlemelerde müşterilerle imzalanan sözleşmelerde güçlü tarafı olan şirketlerin tek taraflı olarak, baskın ve keyfi tutumlarının önlenmesi, faaliyetlerin kayıt dışılığının engellenmesi, şeffaflığın artırılması ve müşteriler açısından hak mağduriyetlerinin ortadan kaldırılması amaçlanmıştır (Selvi, 2021: 441-467).

Tasarruf finansman sözleşmesi 6361 sayılı kanunda, “*Tasarruf finansman sözleşmesi, belirli bir tasarruf tutarı ve dönemine bağlı olarak önceden belirlenmiş koşulların gerçekleşmesi şartıyla konut, çatılı iş yeri veya taşıt edinimi için müşteriye finansman kullanma hakkı veren, şirkete ise müşteriye ait birikmiş tasarruf tutarını yönetme, geri ödeme ve finansman kullandırma yükümlülüğü ile organizasyon ücreti alma hakkı veren, faizsiz finansman esaslarına göre düzenlenen sözleşmedir.*” (6361 sayılı Kanun, Md. 39/A)” şeklinde tanımlanmıştır.

Yönetmeliğin “Tasarruf finansman sözleşmesi” başlıklı 16. Maddesinin 1. Fıkrasında, “*Tasarruf finansman sözleşmelerine yalnızca konut, çatılı işyeri veya taşıt edinimi amacıyla tasarruf yapılması ve finansman sağlanması konu edilebileceği*” hüküm altına alınmıştır. İkinci fıkrada ise, “*Tasarruf finansman sözleşmeleri, çerçeve sözleşme olarak Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu’nun uygun görüşü alınarak Finansal Kurumlar Birliği tarafından belirleneceği*” kararlaştırılmıştır. BDDK ile yapılan görüşmeler neticesinde tasarruf finansman sektöründe halihazırda “*Çekilişli Tasarruf Finansman Sözleşmesi*” ve “*Müşteri Bazlı Tasarruf Finansman Sözleşmesi*” olmak üzere müşteriler ile iki çeşit sözleşme imzalanabilmektedir.

Tasarruf finansman sözleşmelerinde TFŞ ve müşteri bilgileri, temel unsurlar, tanımlar, sözleşmenin konusu, tahsilat ödemesinin yapılmasına ilişkin koşullar, müşterinin hak ve yükümlülükleri, şirketin hak ve yükümlülükleri, teminat, ekspertiz ve sigorta masrafları, cayma hakkı, sözleşmenin feshi ve devri, genel hükümler, tarafların beyanları, sözleşmenin ekleri, uyuşmazlıkların çözümü ve yürürlük tarihi olmak üzere pek çok konu detaylı bir şekilde yer almaktadır.

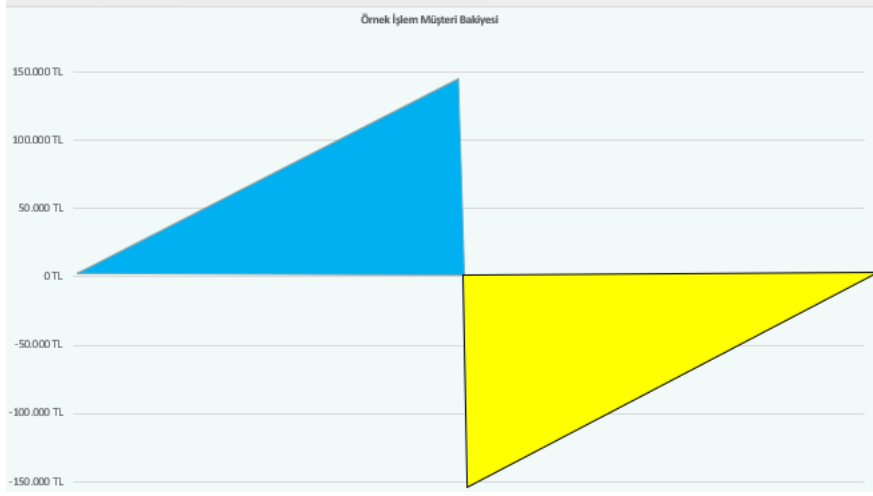
Tasarruf finansman çerçeve sözleşmelerinde tasarruf dönemi, finansman tutarı, tahsisat, tahsisat tarihi, tasarruf tutarı, finansman geri ödeme dönemi, finansman geri ödeme tutarı ve organizasyon ücreti gibi bazı kavramlar tanımlanmıştır. Tasarruf finansman iş modelinde sisteme giren müşteri sadece organizasyon ücreti ödeyerek sisteme dahil olur. *“Organizasyon ücreti, müşterinin tasarruf finansman sözleşmesi kapsamında tasarruf finansman faaliyeti ve tasarruf fon havuzunun yönetimi karşılığında ödeyeceği tutarı”* ifade eder (6361 Sayılı Kanun, Md. 3). Bu tutar haricinde müşteriden ilave faiz, ücret, komisyon ve kâr payı gibi ilave bir para tahsil edilmemektedir.

Genel nitelikteki sözleşmelerde aksi kararlaştırılmadıkça, müşteri sözleşmenin kurulmasıyla beraber organizasyon ücretini ödeme yükümlülüğü altına girmiş olur. Organizasyon ücretinin peşin mi yoksa taksitler halinde mi ödenmesi gerektiği konusunda yasal sınırlama bulunmamaktadır. Organizasyon ücretinin tasarruf dönemi göz önünde bulundurularak orantılı biçimde hesaplanıp iade edilmesi gerektiği belirtilmektedir (Uyumaz, 2023: 1277).

Öte yandan, *Tasarruf Finansman Şirketlerinin Kuruluş ve Faaliyet Esasları Hakkında Yönetmelik’in* (Tasarruf Finansman Yönetmeliği) 17. Maddesinde Tüketicinin Korunması Hakkındaki Kanun’dan hareketle on dört gün içerisinde sözleşmeden vaz geçen müşterilerin ödedikleri organizasyon ücreti ve diğer taksitlerden herhangi bir kesinti yapılmayacağı hüküm altına alınmıştır. Dolayısıyla, bu sürenin geçmesinden sonra şirketlerin tek gelir kalemi olan organizasyon ücretinin orantılı olarak iade edilmesi şirketlerin mali yapısının bozulmasına ve uzun vadede yükümlülüklerini ifa edememesine yol açabilecektir. Bu sebeple, hem düzenleyici otorite ve hem de kanun koyucu on dört günlük sürenin bitiminden sonra sistemden ayrılmak isteyen müşterilerin organizasyon ücretine hak kazanamayacağını hüküm altına almıştır.

29.12.2023 tarih ve 32414 sayılı Resmî Gazete’de yayımlanan yönetmelik değişikliği ile tasarruf dönemi ve finansman dönemi tanımlanmıştır. *“Tasarruf dönemi, tasarruf finansman sözleşmesinin kurulmasından müşterinin tahsisatını aldığı veya caymalfesih hakkını kullandığı tarihe kadar geçen dönemi”* ifade eder. *“Finansman dönemi, tasarruf finansman sözleşmesi kapsamında müşterinin konut, çatılı iş yeri veya taşıt edinimini sağlamak üzere tahsisatını aldığı tarihten sözleşmenin sonuna kadar geçen dönemdir”* (6361 Sayılı Kanun, Md. 3). Tasarruf finansman iş modeline ilişkin işleyiş aşağıdaki şekilde yer almaktadır.

Şekil 1: Tasarruf Finansman Vade Ortası Yöntemi



Yukarıdaki şekilden de anlaşılacağı üzere, tasarruf finansman sisteminde 4 evre bulunmaktadır. Müşterinin tasarruf finansman sözleşmesini imzalaması ile ilk aşama gerçekleşmektedir. Bu aşamada organizasyon ücreti peşin ödenebileceği gibi taksitler halinde de ödenebilmekte ve müşteriden aylık tahsilatlar yapılmaya başlanmaktadır. İkinci aşama, tasarruf dönemi olup, tasarruf finansman faaliyeti kapsamında müşterinin belirli bir dönem birikim yapmasıdır.

Üçüncü evrede ise, müşterinin ödemelerini zamanında gerçekleştirmesi ve sözleşme hükümlerine riayet etmesi kaydıyla yapılacak tahsisat aşamasıdır. Yapılan tahsisat hem müşterinin birikim tutarlarını ve hem de şirketin müşteriye yapmış olduğu finansman tutarını da kapsamaktadır. Bu evrede müşteri konutunu veya taşıtını bulduktan sonra müşteriden teminat alınarak satıcıya ödeme yapılmaktadır. Konut ve araç üzerine ipotek veya rehin tesis edilir.

Son aşama tahsisat yapıldıktan sonra müşterinin şirkete geri ödemelerini ifa ettiği süreçtir. Şirkete ödenecek tutarlar, şirket tarafından sözleşme tutarı ile toplam tasarruf tutarı arasındaki fark miktarınca yapılacak ödemeyi ifade eder. Müşterinin finansman geri ödeme döneminde şirkete ödemekle yükümlü olduğu toplam finansman geri ödeme tutarını tamamladıktan sonra mesken ve araç üzerindeki ipotek fek edilir veya rehin varsa kaldırılır.

Vade ortası veya mevzuat gereğince %40 oranında hem zamansal ve hem de parasal olarak yükümlülüklerinin yerine getirilmesi şartıyla müşteriye tahsisat yapılabilir. Müşterinin sözleşmeden kaynaklanan yükümlülüklerini yerine getirmesine karşın şirketin mazeret ileri sürerek tahsisatı erteleme hakkı bulunmamaktadır. Ancak müşterinin finansman döneminde ödemelerini geciktirmesi veya taksit dondurma işlemine başvurması durumunda atlatılan veya dondurulan taksit kadar tahsisat geciktirilmesi yapılabilir.

2.2. Tasarruf Finansman Sözleşmelerinin Hukuki Niteliği

Düzenleme öncesinde firmaların sözleşmelerinin birbirinden farklılık arz ettiği, şarta bağlı para borcu doğuran sözleşmelerin Borçlar Kanunu Genel Hükümler kapsamında kendine özgü (sui-generis) sözleşme tipi olduğu belirtilmektedir. Diğer taraftan yapılan mevzuat çalışması tasarruf finansman şirketlerinin banka ile banka dışı mali kuruluşlar arasında bir yere konumlanmaları ile sonuçlanmıştır (Koç ve Çekin, 2019: 9-38). Esasında, sermaye şartının banka dışı mali kuruluşlarda 50 milyon TL iken tasarruf finansman şirketlerinde 100 milyon TL olması ve faaliyeti durdurulan şirketlerin tasfiye süreçlerinin TMSF eliyle yürütülmesi bu iddiayı desteklemektedir.

BDDK yasal düzenleme yapmadan önce tasarruf finansman müşterileri arasındaki hukuki ilişki örtük olarak tesis edilmiş bir adi şirket ilişkisi şeklinde kabul edilebilir. Alman hukukunda yapı tasarruf kuruluşlarının topladığı tasarruflar bir anlamda mevduat ve müşterilere yapılan tahsisatlar da kredi olarak değerlendirilmektedir (Kılıç, 2007: 231-246). Tasarruf finansman şirketleri özel bir faaliyet olarak adlandırılabilir nevi şahsına münhasır bir bankacılık faaliyetidir. Bu nedenle tasarruf finansman şirketleri nezdinde toplanan birikimlerin de TMSF bünyesinde mevduat sigortası kapsamına dahil edilmesi gerekmektedir (Gülerci, 2022: 1030).

Elbirliği sistemini tek bir akit ile izah etmek mümkün değildir. Bu sistemde iki veya üç akit birden görülmektedir. Elbirliği sisteminde para toplarken ağırlıklı olarak mudarebe usulüne benzediği, ev satın alınırken faizsiz mortgage kredisi veya katılım bankalarının murabaha sistemine benzetilebilir. Tahsisat ve konutun alınması sürecinde azalan müşareke yönteminin de uygulanabileceği ifade edilmektedir. Ev satın alındığında müşterinin ve şirketin ödediği tutarlar oranında konutun sahibi olunmaktadır. Müşterinin ödemelerine bağlı olarak müşterinin payı artarken şirketin mesken üzerindeki sahipliği azalacak ve böylece tüm payların müşteri tarafından satın alınmasıyla konutun sahipliğinin tamamı müşteriye intikal edecektir (Yanpar, 2015: 147-149).

Elbirliği sisteminde çekilişte evini alan kişi son taksitini ödemediği gerçek anlamda evin maliki olmayıp oturduğu evin aynı zamanda kiracısı konumundadır. Dolayısıyla, bu sistemde diğer üyelere kira yardımıyla bulunulması icare (kira) akdinin hükümlerini de doğurmaktadır (Kahraman, 2019: 69-83).

Düzenleme öncesinde TFŞ sözleşmelerinin tek bir akit ile izah edilemeyeceği, vedia, karz, murabaha, icare, vekalet veya mudarebe akitlerine benzemekle birlikte sözü anılan hiçbir sözleşmeye de doğrudan girmediği ve karma bir akit olarak düşünülebileceği ifade edilmiştir. BDDK düzenlemesinden ve denetiminden önce tasarruf finansman modelindeki müşterilerin kura ile belirlenmesi durumunda ilk

evini ve arabasını alan açısından avantajlı; ancak sonradan finansman sağlayan kişilerin ise dezavantajlı olması, kira yardımlarının bulunması, sözleşmelerde fıkha uygunluk karinesinin bulunmaması, fon havuzlarında biriken tutarların şirket tarafından kullanılması gibi nedenler yüzünden fıkha uygunluk konusunda bazı şüphelerin oluşmasına yol açmıştır (Kaya, 2019: 41-50). Ancak, elbirliği sistemi mevcut haliyle şer'i bakımdan bazı sakıncalar taşımaya rağmen bunların fıkıh esaslarına göre revize edilmesi mümkündür (Kahraman, 2019: 84).

Katılım bankalarının hukuki düzenlemeye kavuşmasının katılım bankalarına olumlu katkı sağladığı aşikardır. Benzer durum, tasarruf finansman şirketleri için de geçerlidir. TFŞ'lerde yasal düzenlemenin olmadığı dönemde müşteri şikayetlerinin daha yoğun olduğu görülmektedir. Bu sektörde 35 şirket faaliyet göstermekteyken BDDK tarafından yapılan düzenleme ile 6 şirket faaliyet izni alabilmiş, zayıf olan ve yatırımcıya zarar verme ihtimali olan şirketler sektörden ayıklanmıştır. Bu nedenle yasal düzenlemeler ilgili sektöre pozitif katkı sağlayabildiğinden hukuki düzenlemeler sektörün ve finansal piyasaların gelişmesinde çok önemlidir (Turan, 2023: 4, 68).

Öte yandan, finansal kiralama, faktoring, finansman ve varlık yönetim şirketlerinin mevduat, katılım fonu veya başka bir ad altında müşterilerden doğrudan para toplama yetkisi bulunmamaktadır. Halbuki TFŞ'lerin topladığı paralar doğrudan mevduat ve katılım fonu kapsamında olmamakla birlikte bazı yönlerden kısmen de olsa katılım fonlarına benzetilebilir. Bu yönüyle tasarruf fon havuzları mudarebe akdine benzemekle birlikte dağıtım usul ve esaslarının da BDDK tarafından açık bir şekilde düzenlenmesi gerekmektedir. Yapılan yönetmelik değişikliği ile birlikte yatırımlardan elde edilen getirilerin %25'inin şirkete ve %75'inin ise ihtiyat fonuna eklenebileceği, bu oranların Kurul kararıyla değiştirilebileceği veya şirketler bazında farklılaştırılabileceği hüküm altına alınmıştır (Yönetmelik, Md. 23).

Firmaların müşteriler ile imzaladığı sözleşmeler özel hukuk sözleşmelerine dayalı olarak belirlenmekle birlikte, sözleşmeler tüketicinin korunması kanunu, yasal mevzuat ve BDDK tarafından onaylanmış olması gerekmektedir. Finansal Kurumlar Birliği nezdinde kurulan Hukuk ve Mevzuat Komitesi "Çekilişli ve Müşteri Bazlı Tasarruf Finansman Çerçeve Sözleşmesi Taslakları" gözden geçirilmiştir. Söz konusu taslaklar incelenmek üzere, BDDK Uygulama IV Daire Başkanlığına iletilmiştir. Mezkûr Daire, Tüketicinin Korunması Hakkındaki Kanun ilkelerini gözeterek gerekli düzeltmeleri yapması neticesinde Çerçeve Sözleşmeler BDDK talimatına uygun olarak güncellenmiştir.

Diğer taraftan, müşterilerin sahip olduğu vadesiz mevduat ve özel cari hesaplar talep edildiğinde hemen banka tarafından ödenmelidir. Müşterilerin vadeli mevduat ve katılım fonu hesapları için öngörülen vade tarihi haricinde keyfi olarak mevduatın engellenmesi mümkün değildir. Tüketicinin korunması hakkındaki kanun gereğince tasarruf finansman müşterilerinin *“sözleşmeden cayma hakkını kullanması durumunda organizasyon ücreti de dâhil hiçbir kesinti yapılmaksızın yaptığı tüm ödemeler cayma kararının şirkete bildirilmesinden itibaren on dört gün içinde müşteriye iade edilir. Müşterinin sözleşmede fesih hakkını kullanması durumunda tasarrufunun ve varsa tahakkuk etmiş getirisinin iadesi, iade talep tarihinden itibaren azami altı ay içerisinde müşterinin göstereceği kendisi veya göstereceği yasal temsilcisi adına açılmış banka hesabına defaten yapılacağı.”* ifade edilmektedir (Yönetmelik, Md. 17).

Halbuki BDDK düzenlemelerinden sonra şirketlerin tek gelir kalemi %8-10'lara tekabül eden sadece organizasyon ücretinden oluşmaktadır. Kira yardımı ve atıl fonların kullanılmasından elde edilen gelirlerin şirketlere bırakılması gibi bir uygulama bulunmamaktadır. Sistemde biriken paraların değerlemesinden elde edilen nemalar tasarruf fon havuzunda değerlendirilmek mecburiyetindedir. Yönetmelik değişikliği ile birlikte müşterilerin tasarruf fon havuzunda bulunan tutarları değerlemeleri suretiyle elde edilen gelirlerin sadece %25 oranında şirket sahiplerine devredilebileceği diğer tutarların ise fon havuzunu güçlendirilmesinde kullanılması gerektiği hüküm altına alınmıştır. Bu uygulama şirketlerin mali yapısının güçlendirilmesi ve hakkaniyet açısından oldukça yerinde bir düzenleme olmuştur. Ayrıca, Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu'na şirket bazında elde edilen gelirin %50 oranına kadar özkaynaklara eklenmesi konusunda yetki verilmesi, şirketlerin mali yapısının güçlendirilmesi, aktif kalitesinin sağlanması ve hedeflerin gerçekleştirilmesi bakımından da isabetli olmuştur.

2.3.Tasarruf Finansman Şirketlerinde Faaliyet İzin Süreci

Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu tasarruf finansman şirketlerine intibak planı sunmaları zorunluluğunu getirmiştir. Söz konusu Planda; *“İntibak etme talebine ilişkin dilekçe, GAP analizi, sermaye yapısı, likidite analizi, kurumsal yapı, risk yönetimi, finansal raporlama, bilgi sistemi ve bu şartların nasıl karşılanacağına dair açıklamalar yer almıştır. Ayrıca, şirketin mevcut mali durumunu gösteren yeminli mali müşavir veya serbest mali müşavir tarafından onaylanmış en son mali tabloları ile Tasarruf Fon Havuzu hesapları ile şirket hesapları arasında şirket hesapları lehine kaynak aktarımının durdurulması”* talimatı da bulunmaktadır.

İlk yasal düzenleme ise 04.03.2021 tarihli ve 7292 Sayılı Kanun ile değiştirilen 6361 sayılı Finansal Kiralama, Faktoring ve Finansman Şirketleri Kanununa tasarruf

finansman şirketleri de eklenerek Kanunun ismi “Finansal Kiralama, Faktoring, Finansman ve Tasarruf Finansman Şirketleri Kanunu” şeklinde değiştirilmiştir. Tasarruf Finansman Yönetmeliği çerçevesinde sermaye ve organizasyon şartlarını taşıyan Eminevim Tasarruf Finansman A.Ş., Fuzul Tasarruf Finansman A.Ş., Katılımevim Tasarruf Finansman A.Ş., Birevim Tasarruf Finansman A.Ş., Sinpaş Tasarruf Finansman A.Ş. ve İmece Tasarruf Finansman A.Ş.’ye BDDK faaliyet izni vermiştir.

Tasarruf Finansman Şirketlerinin “anonim şirket şeklinde kurulması, pay senetlerinin nakit karşılığı çıkarılması ve tamamının nama yazılı olması, ticaret unvanında “Tasarruf Finansman Şirketi” ibarelerinden birinin bulunması, kurucularının bu Kanunda belirtilen şartları haiz olması, tasarruf finansman şirketlerin nakden ve her türlü muvazaadan ari olarak ödenmiş sermayesinin en az yüz milyon Türk lirası olması, ana sözleşmesinin bu Kanun hükümlerine uygun olması, şeffaf ve açık bir ortaklık yapısına sahip olması, iş planlarını, kuruluşun mali yapısı ile ilgili projeksiyonlarını, bütçe planını ve yapısal örgütlenmesini gösteren bir faaliyet programını ibraz etmesi” şarttır (6361 s. Kanun, Md. 5).

Kurucuların “noter huzurunda imza edecekleri birer beyannamenin, şirket ana sözleşme taslağının, nitelikli paya sahip gerçek veya tüzel kişi ortaklarının veya kontrolünü elinde bulunduran ortakların müflis olmadıklarına ve konkordato ilan etmiş olmadıklarına ve iflasın ertelenmesi kararı verilmemiş olduğuna dair ticaret sicil müdürlüklerinden alınacak belgelerin, kurucu gerçek kişilerin arşiv kaydını da içeren son altı ay içinde alınmış adli sicil belgelerinin, kurucuların Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonuna devredilmiş olan bankalarda doğrudan veya dolaylı olarak yüzde on veya daha fazla paya sahip olmadığına veya kontrolü elinde bulundurmadığına dair birer taahhütname ile” banka dışı mali kuruluşlarda iradi tasfiye haricinde bu kuruluşların iflasında yer almamış olma şartı bulunmaktadır. Ayrıca, “kurucuların muaccel vergi ve prim borcu bulunmadığına ilişkin noter huzurunda imza edecekleri birer taahhütnamenin, mevduat ve kredi hesaplarına ilişkin bilgilerin, yeminli mali müşavirlerce düzenlenecek raporun, Kurumla yürütülecek işlemlerde, varsa kurucuları temsile yetkili kişi veya kişilere verilmiş vekaletname örneklerinin, yönetim kurulu üyelerinin ayrıntılı özgeçmişlerinin ibraz edilmesi” gerekmektedir (Yönetmelik, Md. 4).

3.SWOT Analizi ve Kurumsal Yönetişim

Stratejik yönetim süreci, işletme stratejilerinin planlanması, stratejilerin uygulanması ve stratejik sonuçların kontrolü aşamalarından oluşmaktadır. İşletmelerin başarılı olabilmesi için mali sağlamlığın yanı sıra örgütün kaynak yapısı, insan kaynakları, teknolojinin kullanımı, liderlik, kültür, ilke ve politikaların vizyon ve misyona hizmet etmesi gerekmektedir. SWOT analizinde güçlü, zayıf, fırsat ve tehditler belirlenirken dış çevre faktörlerine bakılmalıdır. Dış çevre faktörleri olarak küresel dış çevre, ulusal dış çevre ve iş çevresi incelenmelidir. Misyon işletmelerin varlık sebebi iken, vizyon

ise örgütün uzun dönemde ulaşmayı hedeflediği sonuçlar bütünüdür (Dinçer, 2007: 38-43, 73).

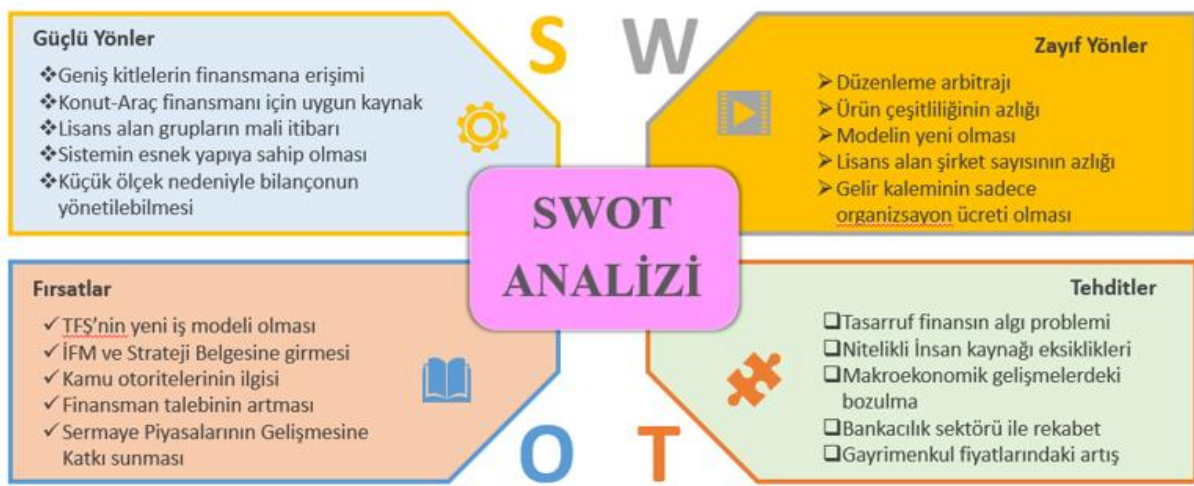
Tasarruf Finansman Sektör Temsil Kurulu'nda yapılan çalışmalar neticesinde, tasarruf finansman kuruluşlarının misyon, vizyon ve SWOT analizi belirlenmiştir.

Misyon: Katılım finans ilkelerine göre faaliyet gösteren, yardımlaşmaya dayanan, tasarrufları artırıcı ve sürdürülebilir finansal sistemi hayata geçirmektir.

Vizyon: Katılım finans ekosistemini destekleyen ve dünyaya örnek olan finansal model oluşturmaktır.

Tasarruf Finansman Şirketlerine ait **SWOT Analizi** aşağıda yer almaktadır.

Şekil 2: Tasarruf Finansman Sektörü SWOT Analizi



Yukarıdaki şekilden de anlaşılacağı üzere, tasarruf finansman sektörünün yeni bir iş modeli olması nedeniyle güçlü, zayıf, fırsat ve tehdit içeren yönlerinin analiz edilmesi oldukça önem arz etmektedir. Sektörün güçlü yönleri olarak, geniş kitlelerin tasarruflarının artmasına katkı sunması, finansmana erişimine imkân sağlaması, konut ve araç edinimi için uygun çözüm sunması, faaliyet izni alan şirketlerin mali güç ve itibara sahip olması, yeni bir iş modeli olması nedeniyle bilanço ve finansal tabloların yönetilebilmesi ile sistemin esnek bir yapıya sahip olması şeklinde sıralanmaktadır. Tasarruf aşamasında taksitlerini ödeyemeyen veya ertelemek isteyen müşteriler için faiz ve kâr payı cezası ödemedi esnek bir çözüm yoluyla geç tahsisat yapılarak sorun çözülebilmektedir.

Tasarruf finansman sektörünün zayıf yönleri, düzenleme arbitrajının bulunması, ürün çeşitliliğinin azlığı, modelin yeni olması ve yeterince tanınmaması, faaliyet izni alan şirketlerin sayısının azlığı ve gelir kaleminin sadece organizasyon ücretinden oluşması şeklinde sıralanmaktadır. Düzenleme arbitrajından ne kastedildiği ve bu arbitrajın

nasıl giderilmesi gerektiği ileride daha detaylı bir şekilde ele alınmıştır. Bankacılıkta, faiz, kâr payı, komisyon, kredi tahsis, limit arttırım ücreti, kredi kartı aidatı, ekspertiz ücreti, sigorta geliri ve dosya masrafı gibi onlarca gelir getiren kalem bulunurken tasarruf finansman sektöründe ise tek gelir kalemi sadece %8-9 civarlarında alınan organizasyon ücretinden oluşmaktadır.

Tasarruf finansman sektörünün fırsatlarına bakıldığında; yeni bir iş modeli olması, katılım finans strateji belgesine dahil olması, kamu otoritelerinin ilgisi, finansman sorununun kısmen çözülebilmesi ve sermaye piyasalarına katkı sunabilmesi şeklinde sıralanmaktadır. Diğer taraftan, firma sayısının az olması, potansiyel pazar payı ve oligopol piyasa koşulları tasarruf finansman sektörüne rekabetten uzak bir çalışma alanı sunmaktadır.

Sektörün tehditleri olarak, tasarruf finansman sektörünün algı sorununun olması, nitelikli insan kaynağından yoksun olunması, bankacılık sektörü ile rekabet edilememesi, gayrimenkul ve taşıt fiyatlarındaki artışın yüksek olması ile son yıllarda makro ekonomik görünümünün bozulması olarak ifade edilebilir.

Uluslararası kuruluşlar tarafından bankalar için önerilen muhtelif sermaye yeterliliği rasyoları, likidite rasyoları, risk yönetim uygulamaları, müşteri haklarının korunması, terörün finansmanı ve kara paranın aklanmasının önlenmesine yönelik hususlar başta olmak üzere pek çok alanda önemli düzenleme ve denetim ilkeleri bulunmaktadır (Çetin ve Tiryaki, 2023: 166-169). Nitekim, tasarruf finansman şirketlerinin düzenlenmesi süreçlerinden sonra tıpkı bankalar, finansal kiralama, faktoring, finansman ve varlık yönetim şirketlerinde gerçekleştirilen yerinde denetim ve MASAK uyum denetimi gibi denetim ve inceleme süreçleri artık tasarruf finansman şirketleri içinde icra edilmektedir.

Katılım finans ekosisteminde katılım bankacılığı, katılım sigortacılığı, İslami sermaye piyasaları ve tasarruf finansman faaliyetleri bütüncül bir şekilde ele alınmalıdır. Bu kapsamda, Katılım Finans Kanun Taslağı ile Katılım Finans Strateji Belgesinde (2022-2025) yol haritası çizilmiştir (5.10.2022 tarihli ve 31974 sayılı RG).

Tasarrufa dayalı finans sistemi etik ilkeler bakımından hala mükemmel bir seviyeye gelememiştir. Tasarrufa dayalı finansman modelinin alternatif bir iş modeli olarak geliştirilmesi olasıdır. Faizsiz finans alanında faaliyet gösteren kuruluşların büyük bir kısmında faizsiz finans danışma kurulları (Sharia Board) tesis edilmesi gerekmektedir. TFŞ'lerin Danışma Kurullarından hizmet alması veya kendi bünyelerinde denetim komitesi kurması faizsiz finansman işlemlerine yönelik uygunluk, danışmanlık ve denetim süreçlerinin tekemmül ettirilmesine katkı sunacaktır (Çetin, 2018: 75-94; Dinç, 2019: 69, 84).

6361 sayılı Kanun'un Tasarruf finansman şirketlerinin intibak süreci kapsamında, "01.01.2025 tarihine kadar yapılacak sözleşmelerde satıcı konumundaki üçüncü kişilere hesaben ödeme ve tevsik edici belge şartı aranmaz." ifadelerine yer verilmiştir (6361 s. Kanun, Geçici 7. Md 6. Fıkra). Bu sebeple, tasarruf finansman şirketlerinin fıkha uygunluk kapsamında danışma kurulundan görüş ve onay alma veyahut kendi bünyelerinde denetim komitesi oluşturma konusunda 2025 yılına kadar bir geçiş süreci olacağı anlaşılmaktadır.

Tasarruf Finans sektörünün 6361 sayılı Kanuna dahil olmasından önce, reel sektör şirketleri gibi Ticaret Hukuku ve Borçlar Hukuku gibi genel hukuki düzenlemelere tabi olmuştur. Bu şirketlerin özel bir faaliyet izni ve denetimi olmadığından suiistimallere açık olmuştur. Tasarruf sahiplerinin hak menfaatlerini korumak amacıyla BDDK tarafından sistemin yasa ile düzenlenmesi ve özel bir denetim altına alınması sağlanmıştır. Hukuki düzenlemelerin oluşması ve denetim yoluyla suiistimallerin engellenmesi tasarruf sahiplerinin hak ve menfaatlerinin korunmasına, uygun maliyetlerle finansal aracılık faaliyetlerinin icra edilmesine, finansal piyasalarda güven ortamının oluşmasına ve piyasaların derinleşmesine katkı sağlanabilecektir (Turan, 2023: 127-128).

Finansal Kurumlar Birliği, şirketleri temsilen başta BDDK olmak üzere, Hazine ve Maliye Bakanlığı, Tapu Kadastro Genel Müdürlüğü, Noterler Birliği, Risk Merkezi ve diğer kuruluşlar ile birtakım görüşmeler yapmıştır. Bu kapsamda, kurumsallaşma adına atılan adımlar aşağıda detaylı olarak açıklanmıştır.

3.1. FKB Üyelik Sürecinin Tamamlanması

Tasarruf finans sektörü, Finansal Kurumlar Birliği'nin kurumsal kapasite ve tecrübesinden istifade etmek amacıyla Birlik bünyesinde diğer dört sektör ile birlikte düzenlenerek 6361 sayılı Finansal Kiralama, Faktoring, Finansman ve Tasarruf Finansman Şirketleri Kanuna tabi olmuşlardır.

Kanununun 40'ıncı maddesi ile Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumundan faaliyet izni alan altı tasarruf finansman şirketinin Finansal Kurumlar Birliğine bir ay içerisinde üye olma zorunluluğu bulunmaktadır. Söz konusu şirketler Kanununun öngördüğü tarih içerisinde 17.06.2022 tarihinde FKB üyeliklerini tamamlamışlardır.

2 Ağustos 2022 tarihinde şirket yetkililerince Finansal Kurumlar Birliği'nde (FKB) gerçekleştirilen olağanüstü genel kurulda tasarruf finansman kuruluşlarını temsilen Yönetim Kurulu Başkanlığı'na Eyüp Akbal ve Yönetim Kurulu Başkan Vekilliğine Mustafa Mutlu Çalışkan seçilmiştir. Fuzul Tasarruf Finansman A.Ş., Emin Evim Tasarruf Finansman A.Ş. ve Birevim Finansman A.Ş. temsilcileri yönetim kuruluna ve

şirket yöneticilerinin tamamı sektör temsil kuruluna (STK) seçilmiştir. Sektörün gelişimi, ihtiyaçlarının belirlenmesi ve karşılaştığı sorunların çözümlenmesi adına her ay genel sekreter yardımcısı ile sektör genel müdürleri veyahut yönetim kurulu başkanının katılımı ile aylık STK toplantıları gerçekleştirilmektedir.

Türkiye Cumhuriyeti Cumhurbaşkanlığı Finans Ofisi tarafından yayımlanan Katılım Finans Strateji Belgesi ve Katılım Finans Kanun taslağı teklifinde katılım bankaları, katılım esaslı kalkınma ve yatırım bankaları ile tasarruf finansman şirketleri bir bütün olarak ele alınmıştır. Söz konusu Kanun taslağının yasalaşmasından sonra FKB bünyesinde faaliyetlerini sürdüren tasarruf finansman şirketlerinin Türkiye Katılım Finans Kuruluşları Birliği bünyesine dahil olması planlanmaktadır.

3.2.FKB Bünyesinde Çalışma Komitelerinin Kurulması

Tasarruf finansman şirketlerinin kamu otoriteleri ve özel sektör ile olan görüş, talimat, yazışma ve diğer hususları gözetmek üzere FKB bünyesinde 1 Eylül 2022 tarihinde genel sekreter yardımcısı görevlendirilmiştir. Tasarruf Finansman Sektör Temsil Kurulu toplantısında standartlaşmanın sağlanması ve aynı dili konuşabilmek adına FKB Bünyesinde çalışma komitelerinin kurulması kararlaştırılmıştır. Öncelikli olarak, Hukuk ve Mevzuat Komitesi, Mali İşler ve Finansal Raporlama Komitesi, Strateji Geliştirme Komitesi, Bilgi Teknolojisi Komitesi ile Medya, İletişim ve Algı Komitelerinin kurulması kararlaştırılmıştır. FKB'nin öncülüğünde Tasarruf Finansman Şirketlerinden sorumlu Genel Sekreter Yardımcısı, ilgili direktör ve her bir tasarruf finansman şirketinden birer asil ve birer yedek olmak komiteler tesis edilmiştir. Söz konusu komiteler ihtiyaca binaen veya en fazla birer aylık sürelerle toplanmaktadırlar.

3.3.İç Sistemlerin Kurulması

İç sistemler altında iç denetim, iç kontrol ve risk yönetim birimleri bulunmaktadır. Risk geleceğe ilişkin belirsizlikleri çağrıştıran bir kavramdır. Dolayısıyla olumsuz beklentilerin azaltılması, önlem alınması ve belirsizliklerin yönetilmesi ihtiyacı bulunmaktadır. (Altıntaş, 2020: 37)

“Şirketler, maruz kaldıkları risklerin izlenmesi, kontrolünün sağlanması, tasarruf finansman faaliyetlerinin kapsamı ve yapısıyla uyumlu ve değişen koşullara uygun ve yönetim kuruluna bağlı olarak görev yapacak yeterli ve etkin bir risk yönetimi, iç kontrol ve iç denetim sistemi kurmak ve işletmekle yükümlüdürler. Şirketler, tasarruf finansman faaliyetini etkin ve güvenli bir şekilde sürdürebilmek amacıyla uygun bir risk yönetimi sistemi tesis etmek ve bu kapsamda risk politikalarını oluşturmak, uygulamak ve raporlamak zorundadır. İç kontrol personeli tarafından, gerçekleştirilen iç kontrol faaliyetlerine ilişkin olarak Haziran ve Aralık sonu

itibarıyla yılda iki kez yönetim kuruluna veya yönetim kurulunun belirleyeceği genel müdür dışındaki bir yönetim kurulu üyesine raporlama yapılır” (Yönetmelik, Md. 12 ve Md. 27).

“Şirketler, faaliyetlerinin mevzuata, ana sözleşmeye, iç düzenlemelere ve tasarruf finansman faaliyetinin mahiyetine uygunluğunun denetlenmesi amacıyla, bütün birim ve şubelerini kapsayan bir iç denetim sistemi kurmak zorundadır. İç denetim faaliyetleri tarafsız ve bağımsız bir şekilde ve gerekli meslekî özen gösterilmek üzere, münhasıran iç denetim faaliyetleri ile iştigal eden ve yönetim kuruluna bağlı olarak çalışacak yeteri sayıda iç denetçi tarafından yürütülür” (Yönetmelik, Md. 12).

“Etkin bir risk yönetimi sisteminin tesis edilmesi, risk politikalarının oluşturulması, tasarruf finansman faaliyetinden kaynaklanan risklerin analizine ilişkin yöntem ve modellerin geliştirilmesi ve bu risklerin sürekli olarak ölçülmesi beklenmektedir. Şirket yönetim kurulunca, yönetim kurulunun risk politikalarının tasarruf finansman faaliyetinden kaynaklanan risklere uygun şekilde belirlenmesi ve görevlerine yardımcı olmak üzere, en az iki yönetim kurulu üyesi ve risk yönetim birimi yöneticisi olmak üzere en az üç üyeden oluşan risk yönetimi komitesi oluşturmuşlardır. Risk yönetim komitesi ayda en az bir kez toplanır” (Yönetmelik, Md. 12).

“Risk yönetim birimi yöneticisinin bankacılık, finans, finansal matematik, istatistik, ekonometri, mühendislik veya eşdeğeri alanlarda lisans veya lisansüstü düzeyde eğitim almış olması, bu alanlarda en az beş yıllık mesleki deneyime sahip olması ve tasarruf finansman faaliyetinin risk yönetim süreçlerini yürütebilecek gerekli teknik bilgiye haiz olması şarttır” (Yönetmelik, Md. 12).

“Şirket nezdinde oluşturulacak bilgi sistemleri, şirketin ölçeği, faaliyetlerinin ve sunulan ürünlerin niteliği ve karmaşıklığı ile uyumlu olarak yapılandırılır. Bilgi sistemleri, şirketle ilgili tüm bilgilerin elektronik ortamda güvenli bir şekilde saklanmasına ve kullanılmasına imkân verecek yapıda oluşturulur. Bilgi sistemlerinin güvenilirliğinin sağlanması ve düzenli olarak güncellenerek gerekli değişikliklerin yapılması zorunludur” (Yönetmelik, Md. 12).

3.4. Tek Düzen Hesap Planı ve Finansal Raporlama Alt Yapısının Oluşturulması

İşlemlerin şeffaf bir şekilde kayıt altına alınması muhasebenin en temel unsurudur. Muhasebenin temel amacı ortakların, müşterilerin, çalışanların, yöneticilerin, rakiplerin ve devlet gibi tüm aygıtların hak ve menfaatlerinin korunmasıdır. Mali tablo kullanıcılarının yerinde karar alabilmeleri bilgilerin eksiksiz, doğru, güvenilir ve tarafsız olmasına bağlıdır. Tasarruf finansman kuruluşlarının verimli ve etkin bir şekilde faaliyetlerini yürütebilmesi sağlıklı bir muhasebe ve finansal raporlama sistemi kurmasıyla mümkündür (Çetin, 2020: 73-99; Çetin, 2021: 326).

Muhasebeleştirme işlemlerinde tek düzen hesap planı finansal raporlama alt yapısının oluşturulması bakımından önem taşımaktadır. Buna kapsamda, “Finansal Kiralama, Faktoring, Finansman ve Tasarruf Finansman Şirketlerince Uygulanacak Tekdüzen Hesap Planı ve İzahnamesi” BDDK tarafından güncellenmiştir. BDDK düzenlemesinden önce

bilanço, gelir tablosu ve diğer mali tablolar Excel ortamında hazırlanmaktaydı. Faaliyet izni sürecinin tekemmül ettirilmesinden sonra muhtelif bilgiler, likidite, bilanço, gelir tablosu, standart oran, sözleşme sınırı, finansman ve gayrimenkul sınırı gibi 10 tane tablo düzenli bir şekilde aylık olarak hazırlanmaktadır. 31.12.2022 tarihinden itibaren BDDK Bilgi Veri Transfer Sistemi üzerinden verilerin tamamı otoriteye gönderilmesiyle birlikte tıpkı bankalar gibi tasarruf finansman şirketleri de zorunlu mali tabloları sistem üzerinden BDDK'ya göndermektedirler. BDDK'nın kurduğu bu sistem sayesinde finansal raporların tutarlılığı ve sürekliliği sağlanarak kamuoyu ile finansal verilerin paylaşılması mümkün hale gelmiştir.

İslam dininin kalkınma yaklaşımına bakıldığında manipülasyon ve spekülasyon işlemlerine tevessül edilmemesi, araçların ortadan kaldırılarak minimum maliyetle mal ve hizmetlere ulaşmaları teşvik edilmektedir. Finansal sistemin önemli bir oyuncusu olan katılım bankacılığının bankacılık sektörü ile karşılaştırıldığında 2025 yılına kadar %15'ler seviyesine çıkarılması hedeflenmektedir (Arıcan vd., 2021: 399-427). Bu hedefin oldukça iddialı bir hedef olduğu ve bu hedefe ulaşabilmek açısından tasarruf finansman sektörü gibi yeni iş modellerinin teşvik edilmesi, istihdam ve kalkınmaya da önemli katkı sağlayacaktır.

Aralık 2023 dönemi itibarıyla Tasarruf Finansman Sektöründe 6 adet şirket ve 424 şube bulunmaktadır. Genel Merkezlerde ve şubelerde toplam 4.368 personel bulunurken müşteri sayısı 370 bini geçmiştir. Bazı müşterilerle birden fazla sözleşme imzalanabilmesi nedeniyle söz konusu tarihte toplam 412 binden fazla sözleşme imzalanmıştır. 2023 yılında bir önceki yıla göre aktif büyüklüğü %103 oranında artarak 29 milyar TL'ye yükselmiştir. Benzer şekilde toplam sözleşme tutarı Aralık 2022 dönemine göre %107 oranında büyüyerek 163 milyar TL'lik hacme ulaşmıştır.

3.5.Tasarruf Finansman Şirketlerinin, BSMV, Harç İstisnası ve Damga Vergisi Sorununu Çözülmesi

Tasarruf finansman şirketlerinin tapu müdürlüklerinde karşılaştıkları ipotek, harç ve damga vergisi istisnası sorunlarını çözmek amacıyla FKB aracılığı ile Tapu ve Kadastro Genel Müdürlüğü Tapu Dairesi Başkanlığı ile Gelir İdaresi Başkanlığı ile bir dizi toplantı ve yazışma gerçekleştirilmiştir.

Tapu ve Kadastro Genel Müdürlüğü Tapu Dairesi Başkanlığı'ndan gelen cevap yazısı uyarınca 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nun 57 nci maddesinin ikinci fıkrasında, *"Konut finansmanı kuruluşlarının konut finansmanı kapsamında doğrudan tüketiciye kredi kullandıran ya da finansal kiralama yapan bankalar ile Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu tarafından konut finansmanı faaliyetinde bulunması uygun görülen*

finansal kiralama şirketleri, finansman şirketleri ve tasarruf finansman şirketleri” olduğu ifade edilmiştir

Ayrıca söz konusu yazıda, “Konut finansman işlemlerine ve bunların teminatlarına ilişkin olarak düzenlenen kağıtlarına, 488 sayılı Damga Vergisi Kanuna ekli (2) sayılı tablonun IV/36 ncı fıkrası uyarınca damga vergisi istisnası, söz konusu şirketlerin münhasıran konut finansman işlemlerinin teminatlarına ilişkin tapuda yapılacak ipotek işlemlerine ise 492 sayılı Harçlar Kanununun 59/(o) maddesi gereğince harç istisnası uygulanması mümkün bulunmaktadır. Ancak, konut finansmanı dışındaki işlemler (taşıt ve çatılı iş yeri) nedeniyle düzenlenen kağıtlar ile yapılan işlemlerin ise genel hükümler kapsamında değerlendirilmesi gerekmekte olup bu işlemler yönüyle herhangi bir harç ve damga vergisi istisnası” bulunmadığı belirtilmektedir.

20.03.2023 tarihli Gelir İdaresi Başkanlığı yazısı ile mevduat ve katılım bankalarında olduğu gibi tasarruf finansman sektörünün “konut edinimine yönelik sözleşmeler dolayısıyla alınan organizasyon ücretleri 6362 sayılı Kanunun 57 nci maddesinin birinci fıkrasına göre konut finansmanı kapsamında değerlendirilerek BSMV`den” istisna kapsamında olduğu ifade edilmiştir.

3.6.Tasarruf Finansmanı Uygulama ve Araştırma Merkezi'nin Kurulması

Tasarruf finansman sektörünün daha iyi tanınabilmesi ve bilimsel araştırmaların yaygınlaştırılması amacıyla sektör yönetim kurulu başkanı ve genel sekreter yardımcısı İbn Haldun Üniversitesi Rektörü ile yapılan toplantıda üniversite nezdinde müstakil Tasarruf Finansmanı Uygulama ve Araştırma Merkezi'nin kurulması tartışılmış ve bütçe teklifleri alınmıştır.

Tasarruf Finansman Sektörü Temsilcileri ile İbn Haldun Üniversitesi (İHÜ) arasında 16.08.2023 tarihinde bir protokol imzalanmıştır. Protokol 5 yıllık süre için imzalanmış olup 2023 yılı için 10 milyon TL tutarındaki bütçenin tasarruf finansman şirketleri tarafından Araştırma Merkezi'ne ödenmesi kararlaştırılmıştır. Protokol taraflarca en az 30 gün önceden yazılı olarak bildirilerek sona erdirilmediği halde, bu sürenin sonunda aynı süre için yenilenmiş sayılacak; ödeme miktarı ve koşulları konusunda taraflar ayrıca mutabık kalarak ek protokol akdedeceklerdir. Protokolün amaç ve kapsam kısmında,

“Sektör Temsilcileri ile İHÜ arasında, sertifikasyon sağlanması, lisans, yüksek lisans ve eğitim faaliyetlerinin yürütülmesi, finansal okur yazarlığın geliştirilmesi, sektörün gelişmesine yönelik regülasyon süreçlerine katkı sunulması, tasarruf finansman yöntemlerine benzer dönüşümlü tasarruf (rotating saving). konut tasarruf planları (housing saving plans) gibi uluslararası tecrübelerin çalışılması, ürün çeşitliliğinin artırılması, hedef kitlenin genişletilmesi için çalışmaların yürütülmesi, sertifika programları düzenlemek, sempozyum

ve kongre gibi etkinliklerin yapılması amacıyla Tasarruf Finansman Araştırma ve Uygulama Merkezi ("Merkez") kurulması işbirliği yapılması ve bu konudaki usul ve esasların belirlenmesi amacıyla işbu Protokol imza edilmiştir."

"Kurulacak Merkez, tasarruf finansman sektörünün bilinirliğinin artırılması bu alanda finansal okur yazarlığın artırılması ve nitelikli istihdam yaratılabilmesi gibi amaçlarla, tasarruf finansmanına ilişkin hukuk ve ekonomi alanlarında bilimsel yayın, araştırma ve inceleme yapmak, ders, seminer, kongre, kurslar ve sertifika programları düzenlemek, konferanslar organize etmek, dokümantasyon sağlamak, ulusal ve uluslararası kuruluşlarla iş birliği yapmak, mevzuat konusunda inceleme ve önerilerde bulunmak, model tip protokoller hazırlamak gibi konularda çalışacaktır." konuları ele alınmıştır.

Belirlenen amaçlara ulaşabilmek için Merkez'in belirleyeceği öğretim elemanları tarafından lisans, yüksek lisans dersleri, fiziki eğitim, on-line eğitim, sertifika programları, kongre, toplantı, sempozyum, çalıştay ve diğer akademik çalışmalarla eğitim kalitesini makul standartlarda tutturulacağı taahhüt edilmiştir.

İbn Haldun Üniversitesi Rektörlüğü'nün Tasarruf Finansman Uygulama ve Araştırma Merkezi açılması konusundaki teklifi, 13.03.2014 tarihli Yükseköğretim Yürütme Kurulu toplantısında incelenmiş ve 2547 sayılı Kanun'un 2880 sayılı Kanun'la değişik 7/d-2 maddesi uyarınca söz konusu teklif uygun görülmüştür.

3.7.E-Rehin İşlemlerini Başlatılması

Banka ve banka dışı diğer mali kuruluşlar gibi tasarruf finansman şirketlerinin e-rehin işlemlerini yapabilmeleri için FKB aracılığıyla Türkiye Noterler Birliği'ne müracaat edilmiştir. Noterler birliğinden gelen cevap yazısında "Araç Rehin İşlemlerinin Elektronik Ortamda Yapılmasına İlişkin Protokol" imzalayan tasarruf finansman şirketlerimizin bu hizmeti alabilmeleri mümkün hale gelmiştir.

3.8.Kimlik Paylaşım Sistemine Erişim Süreçlerinin Tamamlanması

7292 sayılı Kanununun 20'inci maddesinin 3'üncü fıkrası ile değiştirilen 5490 sayılı Nüfus Hizmetleri Kanununun 45'inci maddesinin birinci fıkrasına tasarruf finansman şirketleri de eklenmiş ve böylece söz konusu şirketlerin Kimlik Paylaşım Sistemini kullanmalarına yasal olarak izin verilmiştir.

İç İşleri Bakanlığı Nüfus ve Vatandaşlık İşleri Genel Müdürlüğü nezdindeki girişim ve tasarruf finansman şirketlerinin başvurularına istinaden Kimlik Paylaşım Sistemini kullanarak sorgu yapabilmeleri mümkün hale gelmiştir.

3.9.Risk Merkezi Sorgu Sisteminin Kullanılması

Türkiye Bankalar Birliği bünyesinde faaliyet gösteren Risk Merkezinin sunduğu hizmetlere erişim için girişimler olmuştur. FKB bünyesinde yer alan finansal kiralama, faktoring, finansman ve varlık yönetim şirketleri Risk Merkezi tarafından sunulan Kredi Referans Sistemi (KRS), Kredi Büro Sistemi Raporu (KRM) ve Kredi Risk Raporu hizmetlerinden yararlanmaktadırlar. Dolayısıyla BDDK'dan faaliyet izni alarak FKB bünyesinde üyelik sürecini tamamlayan 6 şirketin de Risk Merkezi tarafından sunulan hizmetlere erişimi konusunda girişimler başlatılmıştır.

Risk Merkezinden gelen cevap yazısında, söz konusu talebin Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu'na sunulması gerektiği ve Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu'nun olumlu karar vermesi durumunda Risk Merkezi'ne üyelik sürecinin tekemmül ettirileceği ifade edilmiştir. Bu kapsamda, FKB vasıtasıyla BDDK nezdinde gerekli resmi yazışmaları başlatılmış olup hem Birliğimize ve hem de Risk Merkezine olumlu dönüş yapılmıştır.

Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu "24.11.2022 tarih ve 10429 sayılı Kararıyla; 6361 sayılı Finansal Kiralama, Faktoring, Finansman ve Tasarruf Finansman Şirketleri Kanunu kapsamında faaliyette bulunan tasarruf finansman şirketlerinin, 5411 sayılı Bankacılık Kanunu'nun Ek 1'inci maddesi çerçevesinde Risk Merkezine üye olmasının uygun görülmesine" karar vermiştir.

4.Mevzuat Değişiklikleri ve Sektör İçin Öneriler

Bu bölümde uygulamada karşılaşılan sorunların çözümü için hangi adımların atılması gerektiği, ne tür istisna ve teşviklerin verilmesi gerektiği ve sektörün gelişmesi için öneriler ele alınacaktır. Bu önerilerin başında ürün çeşitliliğinin artırılması, düzenleme arbitrajı oluşturan hususların çözülmesi, toplanan fonların sigortalanması, ihtiyat fonunun dağıtım usul ve esaslarının belirlenmesi 6361 sayılı Kanun ile Yönetmelik değişiklik talepleri konuları ele alınmıştır. 29/12/2023 tarih ve 32414 sayılı Resmî Gazete'de yayımlanan Yönetmelik değişikliği ile sözleşme sınırı konutlar için 5 milyon TL ve taşıtlar için ise 2 milyon TL belirlenmiş olup, her yıl üretici fiyat endeksi oranında arttırılması konusu düzenlenmiştir. Bu limitler 2024 yılında konut ve işyerleri için 7 milyon 200 bin TL ve taşıt için ise 2 milyon 800 bin TL seviyesine yükseltilmiştir.

Bireysel emeklilik sisteminin geliştirilmesi için belli bir süre sistemde kalan müşterilere devlet katkısı sağlanmaktadır. Tasarruf finansman sisteminde belli şartları sağlayan müşterilere bankacılık sisteminde olduğu gibi doğrudan devlet teşviği verilebileceği gibi TOKİ, Emlak Konut, Kiptaş vs. belediyelerin iştiraki olan ve toplu

konut inşa eden kuruluşlar ile sektör şirketleri arasında protokol imzalanması durumunda tüm paydaşların kazançlı çıkacağı yeni bir iş modeli de geliştirilebilir. İnşaat maliyetlerinden en büyük kalem arsa maliyeti olup uygun olan Hazine arazilerinin imara açılması ve ücretsiz olarak TOKİ, Emlak Konut ve Kiptaş gibi kuruluşlara tahsis edilmesi durumunda konut problemi de büyük ölçüde çözülebilecektir.

4.1.Mevzuat Değişiklikleri

4.1.1.BES Sistemi Gibi Teşviklerin Hayata Geçirilmesi

Bireysel emeklilikte emeklilik planları, hesapta biriken tutarlar ve ödenen katkı payları muhtelif fonlara yatırılabilir. Bireysel Emeklilik Sisteminde emekliliğe hak kazananlar ya toplu para veya emeklilik maaşı alma seçeneklerine sahiptirler. Gider vergileri Kanunu'nda Bireysel Emeklilik Sistemine (BES) dahil olan vatandaşlar için bir takım vergi avantajları bulunmaktadır.

2013 yılından itibaren uygulanan "Devlet Katkısı", "bir takvim yılı baz alınarak, ilgili yılın toplam brüt asgari ücret tutarını aşmayacak şekilde %25 'i oranında" belirlenmiştir. 22.01.2022 tarihinden sonra şirket hesaplarına intikal eden katkı payları için mezkûr oran %30'a yükseltilmiştir.

İşverenler tarafından çalışanlar adına bireysel emeklilik sistemine ödenen tutarlar ücretlinin, yıllık asgari ücretin tutarını geçmeyecek şekilde ödemenin yapıldığı ayda elde ettiği ücretin %15'ine kadar olan kısım vergi indirimine tabidir. Dolayısıyla, tasarruf finansman şirketlerimiz için de benzer uygulamaların hayata geçirilmesi bu sistemin yaygınlaşmasına ve ülkemizde tasarruf oranlarının artmasına yardımcı olacaktır.

Dünya uygulamalarında yapı tasarruf sistemi kapsamında müşterilerin topladıkları fonlara belli tutarda devlet desteğinin uygulanmasından hareketle tasarruf finansman sistemi içinde yer alan katılımcılara da devlet desteği sunulabilir. Devletin tıpkı BES'de olduğu gibi %30 oranında devlet katkısına benzer bir oranda tasarruf finansman sektöründe değerlendirilen birikimlere katkı yapması sektör için ciddi bir önem taşımaktadır (Yıldırım, 2022: 56).

4.1.2.Devlet Katkılı Konut Hesabı

3/6/2011 tarihli ve 633 sayılı Sosyal Hizmetler Alanında Bazı Düzenlemeler Hakkında Kanun Hükmünde Kararname ile konut hesabı, ilk kez ev sahibi olmak isteyen vatandaşların en az 36 ay düzenli ödeme yapmak koşuluyla devlet katkısına hak kazanmalarına imkân sağlayan bir katılma hesabıdır. En az 3 yıl birikim yaparak ilk konutunu almak isteyen kişiler toplam birikimin %15'i kadar; 5 yıl birikim yaparak

evini almak isteyen kişiler için ise maksimum %20'si kadar devlet katkısı ve kâr payı hesabına eklenir. Devlet Katkılı Konut hesabından yararlanabilmek için aşağıdaki şartları haiz olmak gerekmektedir (Konut Hesabı ve Devlet Katkısına Dair Yönetmelik, 2016):

- ✓ “Konut hesabı açıldığı tarihte tamamı kendi adına kayıtlı kat mülkiyeti, kat irtifakı ve yapı kullanma izin belgesini haiz müstakil tapu sahipleri adına konut hesabı açılmaz.
- ✓ Konut hesabı yalnızca Türk Lirası cinsinden açılabilir.
- ✓ Bir müşteri için birden fazla konut hesabı açılmaz. Konut hesabı bankalar arasında taşınmaz.
- ✓ Hesaba aylık ya da 3 aylık dönemlerde müşteri tarafından belirlenen günde cari hesabından düzenli talimat ile para yatırılabilen, düzenli ödeme tutarları alt ve üst sınırlar içinde değiştirilebilmektedir. Talimat planı dışındaki bir günde hesaba para yatırılması mümkün olamamaktadır.
- ✓ Aylık ödeme planını seçmeniz durumunda ödemeleriniz 1 dönem içerisinde en fazla 3 defa aksayabilir.
- ✓ Üç aylık ödeme planını seçmeniz halinde ise ödemeleriniz 1 dönem içerisinde sadece 1 defa aksayabilir.
- ✓ Çekim hakkının kullanılması halinde hesapta kalan bakiyenin, hesabın açılış tarihinden itibaren yatırılması gereken asgari tutarlar toplamından az olmaması gerekmektedir.
- ✓ Hesap bakiyesini asgari ödeme tutarının altına düşürmemek kaydıyla senede 2 defa birikimden para çekebilme hakkı vardır.
- ✓ 2022 Yılı Aylık ödemelere ilişkin alt sınır 707,09 TL, üst sınır 7.070,86 TL'dir. Üç aylık ödemelere ilişkin alt sınır 2.121,26 TL, üst sınır 21.212,59 TL'dir.
- ✓ Açılış esnasında bir defaya mahsus olmak üzere azami 84.850,36 TL'ye kadar para yatırılabilir.”

Konut hesabı devlet katkısı oranları tasarruf edilen dönemlere göre farklılık arz etmektedir. Şöyle ki;

- ✓ “Devlet katkısı, düzenli ödeme süresi 36 ile 47 ay arasında olanlar için hesaptaki birikim tutarının %15'idir; ancak ödenecek tutar 36.768,49 Türk Lirası'nı geçemez.
- ✓ 48 ile 59 ay arasında olanlar için hesaptaki birikim tutarının %18'idir; ancak ödenecek tutar 39.596,84 Türk Lirası'nı geçemez.
- ✓ 60 ay ve üzeri olanlar için hesaptaki birikim tutarının %20'sidir; ancak ödenecek tutar 42.425,18 Türk Lirası'nı geçemez.” (Konut Hesabı ve Devlet Katkısına Dair Yönetmelik, Md. 9)

04.01.1961 tarihli ve 213 sayılı Vergi Usul Kanunu uyarınca tespit ve ilan edilen yeniden değerlendirme oranında artırılır. Esasında tasarruf finansman şirketlerinin çalışma prensipleri Devlet Katkılı Konut hesabı desteklerine uygun şekildedir. Dolayısıyla yukarıda detayları açıklandığı üzere, mevduat ve katılım bankaları için

uygulanan devlet katkısı sisteminden tasarruf finansman şirketlerinin de yararlandırılması ülkemizin tasarruf açığının kapanmasına ve tasarrufların artmasına önemli katkı sağlayabilecektir.

4.1.3. Ürün Çeşitliliğinin Arttırılması

Hali hazırda tasarruf finansman şirketleri tasarruf sahipleri için sadece konut, taşıt ve çatılı iş yeri finansmanını yapabilmektedir. Katılım finans ekosisteminde önemli bir misyon üstlenen tasarruf finansman şirketlerinin ülkemizin ihtiyaç duyduğu sermaye birikiminin sağlanmasında ürün çeşitliliğinin artmasıyla birlikte hayati bir katkı sağlayacaktır. Nitekim bu sistem sayesinde iş yerini kuran bir kişi makine, teçhizat, bilgisayar ve donanımını bu finansman yöntemi ile finanse edebilir. Ayrıca, ülkemizin deprem kuşağında yer alması nedeniyle özellikle İstanbul başta olmak üzere pek çok ilimizde kentsel dönüşüm veya binaların güçlendirilmesi amacıyla da tasarruf finansman yöntemine başvurulabilmelidir.

Hazine ve Maliye Bakanlığı, BDDK, Sektör Temsil Kurulu ve FKB yetkililerince yapılan müzakerelerde ürün çeşitliliğinin arttırılması konusunda görüşler dile getirilmiştir. Bu konuda yol alabilmek için Kanun değişikliği ihtiyacının BDDK tarafından belirlenmesi, Hazine ve Maliye Bakanı'nın konuyu gerek Cumhurbaşkanlığı gerekse TBMM gündemine taşıması, alt düzenlemeler için ise ivedilikle Bakan danışmanları ile BDDK'daki yetkili daire başkanları ile toplantıların organize edilmesi gerekmektedir. Hazine ve Maliye Bakanlığı, Bakan danışmanları, sektör temsilcileri, Finansal Kurumlar Birliği, BDDK ve TMSF yetkilileri ile birtakım toplantılar gerçekleştirilmiştir. Toplantılarda 6361 sayılı Kanun'da ve "*Tasarruf Finansman Şirketlerinin Kuruluş ve Faaliyet Esasları Hakkında Yönetmelik*" hükümlerinin henüz yeni olması nedeniyle uygulamada karşılaşılan sorunlarla beraber güncelleme ihtiyacı hasıl olmuştur. Nitekim söz konusu yönetmelik gözden geçirilerek 29.12.2023 tarih ve 32414 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanarak yürürlüğe girmiştir.

4.1.4. Güvence Fonu Oluşturulması

15 Nisan 2022 tarih ve 31810 sayılı Resmî Gazete'de yayımlanarak yürürlüğe giren "*7394 sayılı kanun gereği, tasfiye işlemleri TMSF tarafından yürütülen ve kamuoyunda evim şirketleri*" adı altında faaliyet gösteren 45.000'e yakın müşterinin sözleşmesi BDDK'dan faaliyet izni alan 6 tasarruf finansman şirketine taksim edilmiştir. Yapılan paylaşımdan tüm taraflar memnun olmamakla beraber sorunun büyümeden çözümlenebilmesi tarafların fedakarlığı ile mümkün olmuştur.

Normal şartlarda, Hükümet inisiyatif almamış olsaydı müşterilerin Ticaret Kanunu'nun genel hükümleri çerçevesinde tasfiye işlemlerini beklemeleri gerekecekti.

Tasfiye işlemleri başlatıldığında ödenen ana paraların bile tahsil edilme imkânı oldukça sınırlıdır. Tasarruf finansman sisteminde yer alan müşteriler geç bile olsa sadece ana paralarını tahsil edebilmişlerdir. Halbuki yüksek enflasyonun bulunması, araba ve gayrimenkul fiyatlarının son yıllarda hızlı bir şekilde artması sistemde yer alan bu müşteriler hedefledikleri yatırıma kavuşamamışlardır.

Öte yandan, faaliyet izni alan 6 şirket bakımından ise, müşterilerin işlemlerinin takip edilmesi ve ödemelerin yapılması gibi bir takım operasyonel faaliyetler ücretsiz bir şekilde yerine getirilmiştir. Organizasyon ücretini iflas eden şirketler tahsil ederken faaliyet izni alan şirketler bu müşterilerden herhangi bir gelir elde etmemesine karşın operasyonel harcamalara katlanmak zorunda kalmışlardır. Diğer taraftan, TMSF bu şirketler nezdinde toplanan fonlar için herhangi bir prim tahsil etmediği halde bu işlemlerin yürütülmesinden, şirketlerin tasfiye edilmesinden ve sistemden çıkmak isteyen müşterilerin paralarının ödemesinden sorunlu olmuştur. Tüm paydaşlar memnun kalmadığı halde en iyi ikinci çözüm (best second) bulunarak sorunun sistemsel hale gelmesi önlenebilmiştir.

5411 Sayılı Bankacılık Kanunu'nun 63. Maddesinin 1. fıkrası hükmünün, "*Kredi kuruluşları nezdelerindeki tasarruf mevduatı ve gerçek kişilere ait katılım fonları, Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu tarafından sigorta edilir*" ifadesi bulunmaktadır. Mezkûr Kanunda kredi kuruluşlarının mevduat bankaları ile katılım bankalarından ibaret olması nedeniyle, tasarruf finansman şirketleri nezdinde toplanan birikimlerin, TMSF bünyesindeki mevduat sigortası kapsamına alınması ancak kanun değişikliği ile mümkündür (Gülerci, 2022: 1030-1031).

Ülkemizde ve dünyadaki pek çok ülkede mevduat/katılım fonlarına güvence verilmekte ve yapılan son düzenlemelerle birlikte mevduat ve katılım bankalarının müşterilerden topladıkları gerçek kişilere ait fonlar için Türkiye'de 2024 yılı için 650.000 TL tutarındaki meblağ TMSF tarafından sigortalanmaktadır (Çetin ve Kartal, 2019: 1-38). TMSF tarafından sunulan sigorta hizmetinin bu şirketler için de sunulması ve mevzuatsal alt yapının tekemmül ettirilmesi ülkemizin ihtiyaç duyduğu tasarruf açığının kapanmasına yardımcı olacaktır.

Konvansiyonel bankaların ve katılım bankalarının müşterilerden topladığı mevduat/katılım fonlarının TMSF eliyle belli bir tutara kadar sigortalanması esasına dayanan mevduat sigortacılığı sisteminin bu sektöre de uyarlanması suretiyle iflas durumunda müşteri mağduriyetlerinin de önüne geçilebilecektir. Bu kapsamda, tasarruf finansman sektörünün topladığı fonların mevduat garantisi kapsamına alınması konusunda ikincil düzenlemeler Bankacılık Düzenleme ve Denetleme

Kurulu'nun görüşü alınarak Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu Kurulu tarafından belirleneceği hüküm altına alınabilir.

Tasarruf finansman şirketlerinin müşterilerden topladığı tasarruf fonları esasında mudarebe fonları statüsündedir. Uluslararası standartlarda ve katılım bankacılığı mevzuatı gereğince mudarebe fonlarından elde edilen gelirler sermaye sahiplerine, mudaribe ve kar dengeleme rezervi gibi alanlarda dağıtılabilmektedir. İhtiyat fonunda biriken paraların mudarebe esaslı çalıştırılması nedeniyle nemalanan paralardan sigorta bedelinin ödenmesi müşterilere ve şirketlere ilave masrafa yol açmadan bu önerinin hayata geçirilebilmesi mümkündür.

29/12/2023 tarih ve 32414 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan "Tasarruf Finansman Şirketlerinin Kuruluş ve Faaliyet Esasları Hakkında Yönetmelikte Değişiklik Yapılmasına Dair Yönetmelik" in 23'üncü maddesinde tasarruf fon havuzlarının nasıl değerlendirilmesi gerektiği açıklanmıştır. Buna göre, yatırımlardan elde edilen getirilerin %75'i ihtiyat fonuna ve %25'i ise şirket gelirlerine eklenebilir. Kurul bu oranı %50'ye kadar indirmeye veyahut %100'e kadar arttırmaya yetkili kılınmıştır. İhtiyat fonunda biriken paraların bir kısmı kullanılarak toplanan fonların sigortalanması durumunda müşterilerden ilave para almadan bir tür mevduat sigortacılığı sistemi devreye alınabilir.

4.1.5. Tasarruf Finansman Şirketlerinin Sisteme Giriş Payının Düşürülmesi

6361 sayılı Kanununun 7 nci Maddesinin 3 üncü fıkrasının b bendi uyarınca; "Kurucuları tarafından 5 inci maddede belirtilen asgari sermayenin yüzde beşi tutarındaki sisteme giriş payının genel bütçeye gelir kaydedilmek üzere Maliye Bakanlığına bağlı muhasebe birimlerine yatırıldığına dair belgenin ibraz edilmesi" gerekmektedir. Söz konusu Kanun'un 5 inci maddesinin e fıkrasında tasarruf finansman şirketleri haricindeki banka dışı mali kuruluşların kurulabilmesi için ödenmiş sermayenin her türlü muvazaadan arı olarak 50 milyon TL olması, tasarruf finansman kuruluşları için ise 100 milyon TL olması hüküm altına alınmıştır. (Yönetmelik, Md. 5)

Banka dışı mali kuruluşlar olarak Finansal Kurumlar Birliği'ne üye beş farklı sektör bulunmaktadır. BDDK'dan faaliyet izni alan her bir banka dışı finansal kuruluşun faaliyet izninden itibaren bir ay içerisinde Birliğe üye olması gerekmektedir. Aynı kategoride sınıflandırılan finansal kiralama, faktoring, varlık yönetim şirketleri ve finansman şirketleri sisteme giriş payı olarak 2,5 milyon TL tutarında bir para ödemeleri gerekirken tasarruf finansman şirketlerinin 5 milyon TL ödemesi hakkaniyete uygun değildir.

5411 sayılı Bankacılık Kanunu gereğince, Türkiye’de banka veya katılım bankası kurabilmek için “Nakden ve her türlü muvazaadan âri olarak ödenmiş sermayesinin en az otuz milyon TL olması” hüküm altına alınmıştır. Kalkınma ve yatırım bankası kurabilmek için ödenmiş sermayenin en az 20 milyon TL olması zorunludur. Söz konusu bankaların ödeyeceği sisteme giriş payı ise zorunlu sermayenin yüzde onu olarak belirlenmiştir. Ayrıca, mevduat ve katılım bankası için ödenecek 3 milyon TL ile kalkınma ve yatırım bankası için ödenecek 2 milyon TL tutarlarının da 4 eşit taksitte ödenmesi mümkündür.

Tasarruf finansman şirketlerinin ödediği yüksek tutarlı sisteme giriş payları sektörün gelişmesi önündeki en büyük engellerden birisidir. Bu durum sektöre yeni girişleri engellediği gibi sektör aleyhinde düzenleme arbitrajına da yol açmaktadır. Bankalara göre rekabet dezavantajı bulunan banka dışı mali kuruluşların ödediği sisteme giriş paylarının hakkaniyete uygun şekilde revize edilmesinin uygun olacağı değerlendirilmektedir.

4.2. Tasarruf Finansman Sektörü İçin Öneriler

4.2.1. Tasarruf Finansman Şirketlerinin Sigorta İşlemlerine Aracılık

“6361 Sayılı Finansal Kiralama, Faktoring ve Finansman Şirketleri Kanunu”nun 9 uncu maddesinde Şirketlerin yapamayacağı iş ve işlemler sayılmıştır. Halbuki mezkur Kanunun aynı maddesin 4 üncü bendinde; “Sigortacılık mevzuatına ilişkin hükümler saklı kalmak kaydıyla, finansal kiralama şirketleri finansal kiralama veya faaliyet kiralaması işlemlerine konu edilen mallara, bu işlemler kapsamında alınan teminatlara ve söz konusu malı kiralayan kişilere; finansman şirketleri ise alımı kredilendirilen mallara veya hizmetlere, kredilerin teminatlarına ve kredilendirilen malı veya hizmeti satın alan gerçek veya tüzel kişilere, kredi borcunun geri ödenmesi ve benzeri tüm kredi unsurlarını koruma altına alacak her çeşit sigortayı kapsayacak şekilde iştiğal konusuna giren işlere ilişkin sigorta sözleşmelerinin yapılmasına aracılık dışında sigortacılık işlemleriyle iştiğal edemezler.” ifade edilmektedir (6361 sayılı Kanun, Md. 9).

6361 sayılı Kanuna göre, finansal kiralama şirketleri kiralama konusu malı sigorta ettirmesi zorunludur. Finansal kiralama şirketlerinin finansal kiralama işlemlerine münhasır olmak üzere, yaptıkları işlemlerde alınan makine, araç ve teçhizat işlemlerinde sigorta acenteliği yöntemini kullanarak malı sigortalayabilmektedir. Bu sayede, finansal kiralama şirketleri ilave bir gelir de elde etmektedir. Halbuki tasarruf finansman şirketlerinin konut, taşıt ve iş yerini sigorta ettirebilme veyahut bu işlemlere aracılık yapabilme imkanının olması düzenleme arbitrajına verilebilecek başka bir örnektir. Dolayısıyla tasarruf finansman şirketlerine de tasarruf finansman faaliyetleri kapsamında aldıkları teminatları sigorta sözleşmelerine aracılık yapabilme

yolu açılmalıdır. Bu sayede söz konusu şirketlerin asli faaliyetleri dışında da gelir elde edebilme imkânı doğacaktır.

4.2.2. Tasarruf Finansman Şirketlerinin İtibarının Korunması

5411 sayılı Bankacılık Kanunu'nun itibarın korunması başlıklı 74 üncü maddesinde *"5187 sayılı Basın Kanununda belirtilen araçlarla ya da radyo, televizyon, video, internet, kablolu yayın veya elektronik bilgi iletişim araçları ve benzeri yayın araçlarından biri vasıtasıyla; bir şirketin itibarını kırabilecek veya şöhretine ya da servetine zarar verebilecek bir hususa kasten sebep olunamaz ya da bu yolla asılsız haber yayılamaz"* ifade edilmektedir (5411 sayılı Kanun, Md. 74).

Bankaların itibarına aykırı davranışlar hakkında hapis ve adli para cezalarına muhatap kalacakları ifade edilmiştir. Dolayısıyla Finansal Kurumlar Birliği bünyesinde faaliyet gösteren finansal kiralama, faktoring, varlık yönetim, finansman ve tasarruf finansman şirketleri için de benzer düzenlemelerin hayata geçirilmesi banka dışı mali kuruluşların itibarının korunması açısından önem arz etmektedir.

4.2.3. İcra ve İflas Kanunu çerçevesinde Kredi Kuruluşlarına Tanınan Hakların TFŞ'lere Tanınması

İcra ve İflas Kanunu m. 68/b ve m.150/1 ile kredi kuruluşlarına önemli imkanlar sağlamıştır. Ayrıca, 6361 Sayılı Kanun 33 maddesinin 3. Fıkrasında *"Sözleşmeden kaynaklanan borçlara karşılık teminat olarak alınan ipoteklerin paraya çevrilmesinde 2004 sayılı Kanunun 150/1 maddesi hükümleri uygulanır."* şeklindedir. İİK m. 150/1 hükmü; kredi kullandıranlara İİK m. 150/1 maddesi gereği ipoteklerin paraya çevrilmesi yolu ile takipleri "ilamlı icra" yolu ile yapma imkân vermektedir. Bu imkânın tasarruf finansman şirketlerine de tanınması gerektiği düşünüldüğü için 39/A-(6) fıkra olarak paralel bir düzenlemenin ilavesi önerilmiştir.

4.2.4. Tasarruf Finansman Şirketlerinin Damga Vergisinden İstisna Tutulması

6361 sayılı Kanun'un 37/1'inci maddesinde *"Finansal kiralama sözleşmelerinin ve bu sözleşmelerin devrine ve tadiline ilişkin kâğıtlar ile bunların teminatı amacıyla düzenlenen kâğıtların damga vergisinden istisna olacağı"* hüküm altına alınmıştır. Finansal kiralama işlemlerinde veya finansman şirketlerinin müşteriler ile imzaladığı sözleşmelerde damga vergisi istisnası bulunurken, tasarruf finansman sektörünün sadece ipotekli konut finansmanı kapsamındaki işlemler için damga vergisi istisnası bulunmaktadır. Taşıt ve işyeri edinimi için tasarruf finansman yöntemini kullanan müşterilerden sözleşme tutarı üzerinden damga vergisi tahsil edilmesi hakkaniyet açısından uygun değildir.

6361 sayılı Kanun'un GEÇİCİ 9. maddesinin 12. Fıkrasında, "Mevcut tasarruf finansman sözleşmelerinin devrine ilişkin olarak devreden şirket, devralan şirket ve Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu arasında düzenlenen sözleşmeler ile devreden şirketteki sözleşmesini devralan şirkette devam ettirmek isteyen müşteri ile devralan şirket arasında düzenlenecek tasarruf finansman sözleşmeleri damga vergisinden" istisna tutulmuştur. Tasarruf finansman sektörünün yaygınlaştırılması ve tasarruf oranlarının artırılması bekleniyorsa geçici hükmün genel bir uygulama haline getirilmesi gerekmektedir. Bu konuda, banlara ve banka dışı mali kuruluşlara tanınan tüm damga vergisi istisnalarının tasarruf finansman sektörüne de tanınması gerekmektedir.

4.2.5. Tasarruf Finansman Şirketlerinin Harç İstisnası

6361 sayılı Kanun'un 37/1'inci maddesinde finansal kiralama sözleşmeleri ile ilgili yapılacak işlemlerin harçtan müstesna olacağı açık bir şekilde belirtilmiştir. "492 sayılı Harçlar Kanunu" nun "Harçtan Müstesna Tutulan İşlemler" başlıklı 59'uncu maddesinin (p) bendi "6361 sayılı Finansal Kiralama, Faktoring ve Finansman Şirketleri Kanunu kapsamında yapılan finansal kiralama işlemlerinde, kiralanın taşınmazın finansal kiralama sözleşmesinin süresi sonunda kiracıya devri" yer almaktadır (6361 sayılı Kanun, Md. 37).

492 Sayılı Harçlar Kanunu'nun 123'üncü maddesi hükmü içinde "...Bankalar, finansman şirketleri, yurt dışı kredi kuruluşları ve uluslararası kurumlarca kullanılacak kredilere, bunların teminatlarına ve geri ödenmelerine ilişkin işlemler (yargı harçları hariç) bu Kanunda yazılı harçlardan müstesnadır." düzenlemesine yer verilmiştir (492 sayılı Kanun, Md. 123). Bu çerçevede, Tasarruf Finansman Şirketlerinin taşıt ve çatılı iş yeri konularında da benzer düzenlemelerin yapılmasının gerekli olduğu düşünülmektedir.

Sonuç

Bu çalışmada, dünyada yapı tasarruf uygulamaları, Türkiye Tasarruf Finansman Modeli, kurumsal yönetim adına elde edilen kazanımlar, sektörün misyon, vizyon ve SWOT analizi yapılmış, düzenleme arbitrajı oluşturan hususlar açıklanmış ve yapılması gerekenler konusunda bir takım çözüm önerileri getirilmiştir.

Elbirliği sistemi 1990'lı yıllara kadar dayanmakla birlikte BDDK'nın iki şirkette denetim yapması ve mevzuat hazırlama sürecinin bitirilmesinden sonra faaliyet izni almanın zor olacağı düşüncesinden hareketle pek çok şirket kurulmuştur. Söz konusu şirketlerin yeterli mali yapıya sahip olmaması ve organizasyon yapısının şeffaf olmaması gibi nedenlerle sadece altı tasarruf finansman şirketi Nisan 2022 itibarıyla faaliyet izni alabilmiştir. Faaliyeti durdurulan şirketlerden 45 bine yakın müşterinin

cididi mağduriyet yaşamadan en iyi ikinci çözüm yolu (best second solution) bulunarak sorunun sistemsal hale gelmesi önlenmiştir.

Tasarruf finansman şirketlerinin BDDK'nın düzenleme ve denetimine tabi olması, Finansal Kurumlar Birliği'ne üyelik mecburiyetinin getirilmesi, yıllık faaliyet raporlarının internet sitesinde yayımlanması, iç denetim ve iç sistemlerin kurulması, finansal raporlamada standartların oluşturularak BDDK'ya mali tabloların gönderilmesi gibi önemli kurumsal yönetim alanında kazanımlar elde edilmiştir. Diğer taraftan, 29/12/2023 tarih ve 32414 sayılı Resmî Gazete'de yayımlanan Tasarruf Finansman Şirketlerinin Kuruluş ve Faaliyet Esasları Hakkında Yönetmelik'in ihtiyaca cevap vermeyen bazı maddeleri BDDK tarafından gözden geçirilerek revize edilmiştir.

Tasarruf finansman sektörünün daha iyi tanınabilmesi, finansal okuryazarlığın artırılması, bilimsel araştırmaların yaygınlaştırılması, seminer, kongre, kurslar ve sertifika programlarının düzenlenmesi, konferanslar organize etmek, lisans, yüksek lisans ve eğitim faaliyetlerinin yürütülmesi, nitelikli insan kaynağının oluşturulması amacıyla İbn Haldun Üniversitesi bünyesinde 13 Mart 2024 tarihinde Tasarruf Finansman Uygulama ve Araştırma Merkezi kurulmuştur.

Haksız rekabet ilkelerinin ihlal edilmemesi bakımından tasarruf finansman şirketlerinin tasarruf fon havuzunda nemalandırılan tutarların dağıtım usul ve esaslarının şirket yetkililerine bırakılmaması ve mevzuat ile belirlenmesi gerekmektedir. Yapılan Yönetmelik değişikliği ile Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu'na bu konuda geniş yetki verilmiştir. Ancak, likidite sıkıntısına giren şirketlerin kısa vadeli likidite ihtiyacını nasıl gidereceğine ilişkin bir mekanizma henüz kurulmamıştır.

Mevduat ve katılım bankalarında her bir müşteri için uygulanan 650.000 TL'lik kısmi mevduat garantisi sisteminin tasarruf finansman şirketleri için de hayata geçirilmesi kanuni değişiklik gerektirmektedir. Toplanan fonların TMSF tarafından prim tahsil edilerek sigortalanması Türkiye'de tasarruf oranlarının artmasına ve sisteme olan güvenin artmasına katkı sunacaktır. Sigorta primleri için ödenecek prim tutarlarının bir kısmının ihtiyat fonlarından karşılanması durumunda müşterilere ilave maliyet getirilmeden sigorta sistemi devreye sokulabilecektir.

Tasarrufa dayalı finansman modelinin faizsiz finans ilkelerine uyum sağlayacak biçimde alternatif bir iş modeli olarak geliştirilmesi amacıyla bütün işlemlerde, müşterilerle sözleşme imzalanmasında, ürün ve hizmet sunulmasında Danışma Kurullarının kararlarına riayet etmeleri gerekir. Ayrıca, katılım finans ilkelerine riayet edip etmediklerini kontrol etmek, denetlemek ve yönetim kuruluna öneriler getirmek

amacıyla kendi bünyelerinde denetim komiteleri kurmaları veyahut dışarıdan hizmet almaları sisteme olan güvenin pekişmesine yol açacaktır.

Tasarruf finansman sektörünün geliştirilmesi bakımından, katılım bankalarının da bu sisteme girişleri özendirilmeli; hatta kamu katılım bankalarının da tasarruf finansmanı şirketi kurmalarının teşvik edilmesi veyahut faaliyet genişlemesi ile katılım bankalarının da bu modeli uygulamaları mümkün hale getirilebilir. Katılım bankalarının şube ağının kullanılması tasarruf finansman sisteminin tabana yayılmasına ve yapıcı rekabetin oluşmasına yol açacaktır.

İstikrarlı bir şekilde büyüyen sektörün daha fazla gelişebilmesi için devlet teşvikinin sağlanması, yeni oyuncuların sisteme girişinin teşvik edilmesi, banka dışı mali kuruluşlar ile düzenleme arbitrajı oluşturan alanların giderilmesi, ürün çeşitliliğinin artırılması, toplu konut üreten TOKİ ve Emlak Konut gibi kuruluşlarla sektör şirketleri arasında protokol imzalanması, bankacılık sektöründe olduğu gibi bu sektörün itibarının korunması ve toplanan fonların TMSF tarafından sigortalanması önem arz eden hususlardır.

Kaynakça

- Akbal, Y. F. (2021). Tasarruf Finansman Sisteminin Regülasyonu: Türkiye Örneği, T.C. İstanbul Ticaret Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Sanayi Politikaları Anabilim Dalı, Yüksek Lisans Tezi, İstanbul.
- Altıntaş, M. A. (2020). Bankacılıkta Risk ve Sermaye Yönetimi, MAS Matbaacılık San. Ve Tic. A.Ş., s. 37.
- Arıcan, E., Yücememiş, B. T. ve Çetin, A. (2021). Yaşayan ve Gelişen Katılım Bankacığı, İslami Bankacılığın Kalkınmadaki Rolü ve Finansal Krizlere Yaklaşım, 14. Bölüm, Türkiye Katılım Bankalar Birliği, 3. Baskı, İstanbul.
- Arıcan, M. (2022). Türkiye’de Muhafazakârlık ve Tasarruf Finansman Sistemi İlişkisi, T.C. Burdur Mehmet Akif Ersoy Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Siyaset Bilimi ve Kamu Yönetimi Anabilim Dalı, Yüksek Lisans Tezi.
- Çekin, Ö. (2018). Tasarrufa Dayalı Finansman Sistemi ve İslami Finans İlkeleri Çerçevesinde Değerlendirilmesi, T.C. İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İslam İktisadi ve Finansı Anabilim Dalı, Yüksek Lisans Tezi.
- Çetin, A., (2018). Katılım ve Mevduat Bankalarının Piyasa Etkinliğinin Karşılaştırmalı Analizi ve Bir Uygulama. TBB Yayınları, Yayın No: 329.
- Çetin, A. ve Kartal, M. T. (2019). Katılım Bankacılığında Mevduat Sigortacılığı: Türkiye’de Faizsiz Katılım Fonu Sigortacılığı Üzerine Kapsamlı Bir İnceleme ve Model Önerisi. İslam Ekonomisi ve Finansı Dergisi, 5(1) 1-38.
- Çetin, A., (2020). Bankacılık Kanunu ve AAOIFI Kurallarına Göre Finansal Raporların Karşılaştırılması ve Katılım Bankacılığı Mevzuat Önerisi, Uluslararası Muhasebe Ve Finans Araştırmaları Dergisi, Cilt 2, Sayı 1, ss. 73-99.
- Çetin, A. (2021). Yaşayan ve Gelişen Katılım Bankacığı, Katılım Bankalarında Muhasebe Uygulamaları, 12. Bölüm, Türkiye Katılım Bankalar Birliği, 3. Baskı, İstanbul.
- Çetin, A. ve Tiryaki, G. (2023). Kamu Yönetiminde Denetim: Temel Paradigmalar, Değişim ve Yeni Yönelişler, Bankacılık Sektörünün Denetiminde Kurumsal Yapı ve Uygulamalar, T.C. Sayıştay Başkanlığı, ss. 159-188.
- Çolak, Ö.F. ve Öztürkler, H., (2012). Tasarrufun Belirleyicileri: Küresel Tasarruf Eğiliminde Değişim ve Türkiye’de Hane Halkı Tasarruf Eğiliminin Analizi, TBB Bankacılar Dergisi, S. 82, s. 3-44.
- Demir, E. (2014). Konut alımları için yeni bir finansman yöntemi: Yapı tasarruf sandığı Sistemi, *Türkiye İş Bankası İktisadi Araştırmalar Bölümü Bilgi Notu*.
https://ekonomi.isbank.com.tr/ContentManagement/Documents/ar_14_2014.pdf
(23.12.2023)

- Dinç, Y., (2019). Tasarrufa Dayalı Finans, Beta Basım Yayım Dağıtım A.Ş., Yayın No: 3882, ISBN: 978-605-242-416-2.
- Dinçer, Ö. (2007). Stratejik Yönetim ve İşletme Politikası, Alfa Basım Yayım Dağıtım Ltd. Şti., 8. Basım, İstanbul.
- European, O., (2023). The Bauspar System in Germany, Germany Busparkassen Rue Montoyter, Information of June 2023, Brussel.
- Gezgin, E. Y. ve Çeker, H. (Mart 2022). "BDDK Düzenlemesi Sonrasında Tasarruf Finansman Sisteminin (TFS) Fıkhî Açından Değerlendirmesi", Din Bilimleri Akademik Araştırma Dergisi 22/1, ss. 397-425.
- Gülerci, A. F. (2022). "Tasarruf Finansman Anonim Şirketlerinin Hukuki Yapısı, Faaliyetleri ve Bu Şirketlerde Menfaat Sahiplerinin Korunması", SÜHFD., C. 30, S. 3, s. 999-1042.
- Kahraman, A. (2019). Bir Faizsiz Finansman Yöntemi Olarak Müşareke Akdi ve Tasarrufa Dayalı Faizsiz Sistem (Elbirliği Sistemi Örneği). Tasarrufa Dayalı Faizsiz Finans Sistemi, Ensar Neşriyat, İstanbul.
- Kaya, S. (2019). Faizsiz Finans İlkeleri ve Tasarrufa Dayalı Faizsiz Finansman Sistemine Dair Öneriler, Tasarrufa Dayalı Faizsiz Finans Sistemi, Ensar Neşriyat, İstanbul.
- Keynes, J. M., (1936). The General Theory of Employment, Interest, and Money, MacMillan, London.
- Kılıç, S. (2007). Konut Finansman Modeli Olarak Yapı Tasarruf Sandıkları; Almanya ve Türkiye'deki Uygulamaları, Yönetim ve Ekonomi, Celal Bayar Üniversitesi İ.İ.B.F., Cilt: 14, Sayı: 1.
- Koç, İ. (2020). Yapı Tasarrufu Sistemi ve Risk Modelleri, T. C. İstanbul Ticaret Üniversitesi Finans Enstitüsü Bankacılık Anabilim Dalı Bankacılık, Doktora Tezi, İstanbul.
- Koç, İ. ve Çekin, Ö. (2019). Tasarrufa Dayalı Faizsiz Finans Sistemi: İşleyiş, Değerlendirme ve Tasarım, Ensar Neşriyat, İstanbul.
- Öztürk, A., (2019). Tasarrufa Dayalı Faizsiz Finans Sisteminde Fon Fazlası Varlıkların Değerlendirilmesi, Tasarrufa Dayalı Faizsiz Finans Sistemi, Ensar Neşriyat, İstanbul.
- Selvi, N. E. (2021). Tasarruf Finansman Sözleşmesi, Necmettin Erbakan Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, 4(2). s. 441-467.
- Turan, O. (2023). Sürdürülebilir Kalkınmada Hukuki Düzenlemelerin Etkisi: Finans ve Katılım Finans Düzenlemeleri Üzerinden Bir Analiz, Yüksek Lisans Tezi, İstanbul Sabahattin Zaim Üniversitesi, İstanbul.
- Uyumaz, A. (2023). "Tasarruf Finansman Sözleşmesinin Feshi Sebebi ile Birikim ve Organizasyon Ücretinin İadesi", SÜHFD, C. 31, S. 3, s. 1277-1319.

Yanpar, A. (2015). İslami Finans İlkeler, Araçlar ve Kurumlar, Scala Yayıncılık, İkinci Baskı, 2015, İstanbul.

Yıldırım, Y. (2022). Türkiye ve Dünyada Tasarruf Finansman Şirketlerinin Görünümü ve Türkiye İçin Bir SWOT Analizi Örneği, İbn Haldun Üniversitesi Lisansüstü Eğitim Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı, Yüksek Lisans Tezi.

Mevzuat Düzenlemeleri:

5411 sayılı Bankacılık Kanunu, (2006).

<https://www.mevzuat.gov.tr/mevzuatmetin/1.5.5411.pdf> (Erişim: 05.11.2023).

492 sayılı Harçlar Kanunu, (1964).
<https://www.mevzuat.gov.tr/mevzuatmetin/1.5.492.pdf> (Erişim: 06.11.2023).

488 sayılı Damga Vergisi Kanunu, (1964).

<https://www.mevzuat.gov.tr/mevzuatmetin/1.5.488.pdf> (Erişim: 06.11.2023).

Katılım Finans Strateji Belgesinde (2022-2025). 5.10.2022 tarihli ve 31974 sayılı Resmî Gazete, T.C. Cumhurbaşkanlığı Finans Ofisi, Ankara.

6361 sayılı Finansal Kiralama, Faktoring, Finansman ve Tasarruf Finansman Şirketleri Kanunu.

Konut Hesabı ve Devlet Katkısına Dair Yönetmelik, 26.02.2016 tarih 29636 sayılı Resmî Gazete.

Tasarruf Finansman Şirketlerinin Kuruluş ve Faaliyet Esasları Hakkında Yönetmelik, 07.04.2021 tarih ve 31447 sayılı Resmî Gazete.

Tasarruf Finansman Şirketlerinin Kuruluş ve Faaliyet Esasları Hakkında Yönetmelikte Değişiklik Yapılmasına Dair Yönetmelik, 29/12/2023 tarih ve 32414 sayılı Resmî Gazete.

Tekdüzen Hesap Planı Hakkında Yönetmelik Uyarınca Finansal Kiralama, Faktoring, Finansman ve Tasarruf Finansman Şirketlerince Uygulanacak Olan Tekdüzen Hesap Planı ve İzahnamesi, 1/8/2019 tarih ve 30849 sayılı Resmî Gazete.

Etik İlkeler ve Yayın Politikası

Uluslararası İslam Ekonomisi ve Finansı Araştırmaları Dergisi yazarların, derginin ve bilimin haklarını korumak adına Etik Kurallarına önem vermektedir. Bu kapsamda yayın süreçlerinde bilginin tarafsız bir şekilde, bilimsel yöntemle üretilip geliştirilmesini ve paylaşılmasını ön görmektedir. Hakemli makalelerin bilimsel yönetime dayanması, çalışmalarda mümkün olduğunca objektifliği sağlamaktadır. Bilimsel üretimin gerçekleştirilmesi noktasında yayın sürecinin bütün paydaşlarının; editör, yazar, yayıncı, hakem ve okuyucuların etik ilkelere dair standartlara uyması önem taşımaktadır. Bu çerçevede Uluslararası İslam Ekonomisi ve Finansı Araştırmaları Dergisi'nin yayın etiği ile açık erişim politikası da "Yükseköğretim Kurumları Bilimsel Araştırma ve Yayın Etiği Yönergesi" ve "Committee on Publication Ethics (COPE)" tarafından yayınlanan ilkeler çerçevesinde, yayın sürecinin bütün bileşenlerinin etik ilkelere uymasını gerektirmektedir. Detaylı bilgiye linkten ulaşılabilir.

Uluslararası İslam Ekonomisi ve Finansı Araştırmaları Dergisi yazarların, derginin ve bilimin haklarını korumak adına Etik Kurallarına önem vermektedir. Bu noktada sürecin bütün paydaşlarının (yazarlar ve araştırmacılar, hakemler ve editörler) etik ilkelere yönelik standartlara uyması önem taşımaktadır. Bu çerçevede tarafların uyması gereken etik kuralları şu şekildedir:

YAZARLARIN SORUMLULUKLARI

- Tüm yazarlar önemli oranda araştırmaya katkıda bulunmalıdır.
- Dergiye gönderilen akademik çalışmalar özgün olmalı, intihal ve sahte veriye yer verilmemelidir.
- Makale aynı anda farklı dergilere gönderilmemelidir ve daha önce başka bir dergiye gönderilmiş olmamalıdır.
- Alıntı yapılan kaynaklar kaynakçaya mutlaka yazılmalıdır.
- Atıflar ve kaynakça yazım kurallarına uygun bir şekilde yazılmalıdır.
- Gönderilen çalışmanın benzerlik oranı %20'yi geçmemelidir.
- Dergiye gönderilen akademik çalışmalar yayın etiğine aykırı olmamalıdır.
- Tüm yazarlar geri çekmeyi ve hataların düzeltilmesini sağlamak zorundadır.
- Dergiye gönderilen yazılarda yazarların bu koşullara uymayı kabul ettikleri varsayılır.

YÜKSEKÖĞRETİM KURUMLARI BİLİMSEL ARAŞTIRMA VE YAYIN ETİĞİ YÖNERGESİ 4. MADDE'YE GÖRE BİLİMSEL ARAŞTIRMA VE YAYIN ETİĞİNE AYKIRI EYLEMLER ŞUNLARDIR:

- İntihal: Başkalarının özgün fikirlerini, metotlarını, verilerini veya eserlerini bilimsel kurallara uygun biçimde atıf yapmadan kısmen veya tamamen kendi eseri gibi göstermek,
- Sahtecilik: Bilimsel araştırmalarda gerçekte var olmayan veya tahrif edilmiş verileri kullanmak,
- Çarpıtma: Araştırma kayıtları veya elde edilen verileri tahrif etmek, araştırmada kullanılmayan cihaz veya materyalleri kullanılmış gibi göstermek, destek alınan kişi ve kuruluşların çıkarları doğrultusunda araştırma sonuçlarını tahrif etmek veya şekillendirmek,
- Tekrar yayım: Mükerrer yayınlarını akademik atama ve yükselmelerde ayrı yayınlar olarak sunmak,
- Dilimleme: Bir araştırmacının sonuçlarını, araştırmacının bütünlüğünü bozacak şekilde ve uygun olmayan biçimde parçalara ayırıp birden fazla sayıda yayımlayarak bu yayınları akademik atama ve yükselmelerde ayrı yayınlar olarak sunmak,
- Haksız yazarlık: Aktif katkısı olmayan kişileri yazarlar arasına dâhil etmek veya olan kişileri dâhil etmemek, yazar sıralamasını gerekçesiz ve uygun olmayan bir biçimde değiştirmek, aktif katkısı olanların isimlerini sonraki baskılarda eserden çıkartmak, aktif katkısı olmadığı halde nüfuzunu kullanarak ismini yazarlar arasına dâhil ettirmek.

Diğer etik ihlal türleri şunlardır:

- Destek alınarak yürütülen araştırmalar sonucu yapılan yayınlarda destek veren kişi, kurum veya kuruluşlar ile bunların katkılarını belirtmemek,
- Henüz sunulmamış veya savunularak kabul edilmemiş tez veya çalışmaları, sahibinin izni olmadan kaynak olarak kullanmak,
- İncelemek üzere görevlendirildiği bir eserde yer alan bilgileri eser sahibinin açık izni olmaksızın yayımlanmadan önce başkalarıyla paylaşmak,
- Bilimsel araştırma için sağlanan veya ayrılan kaynakları, mekânları, imkânları ve cihazları amaç dışı kullanmak,
- Dayanaksız, yersiz ve kasıtlı olarak etik ihlal isnadında bulunmak,
- Bilimsel bir çalışma kapsamında yapılan anket ve tutum araştırmalarında katılımcıların açık rızasını almadan ya da araştırma bir kurumda yapılacaksa ayrıca kurumun iznini almadan elde edilen verileri yayımlamak,
- Araştırma ve deneylerde, çalışmalara başlamadan önce alınması gereken izinleri yetkili birimlerden yazılı olarak almamak,
- Araştırma ve deneylerde mevzuatın veya Türkiye'nin taraf olduğu uluslararası sözleşmelerin ilgili araştırma ve deneylere dair hükümlerine aykırı çalışmalarda bulunmak,
- Bilimsel çalışmalarda, diğer kişi ve kurumlardan temin edilen veri ve bilgileri, izin verildiği ölçüde ve şekilde kullanmamak, bu bilgilerin gizliliğine riayet etmemek ve korunmasını sağlamamak,
- Akademik atama ve yükseltmelerde bilimsel araştırma ve yayınlara ilişkin yanlış veya yanıltıcı beyanda bulunmak.

HAKEMLERİN SORUMLULUKLARI

- Değerlendirdikleri makalelerin eksikliklerini ve bilimsel katkılarını mutlaka bildirmelidir.
- Hakemlik yaptıkları makalelerin gizliliğine aykırı fiiliyatta bulunmamalıdır.
- Değerlendirmelerinde tarafsız olmalıdır.
- Hakemler araştırmayla, yazarlarla ve/veya araştırma fon sağlayıcılar ile çıkar çatışması içerisinde olmamalıdır.

EDİTÖRYAL SORUMLULUKLAR

- Editörler bir makaleyi kabul etmek ya da reddetmek için tüm sorumluluğa ve yetkiye sahiptir.
- Editörler kabul ettiği ya da reddettiği makaleler ile ilgili çıkar çatışması içerisinde olmamalıdır.
- Sadece alana katkı sağlayacak makaleler kabul edilmelidir.
- Hatalar bulunduğu zaman düzeltmenin yayımlanmasını ya da geri çekilmesini desteklemelidir.
- Hakemlerin ismini saklı tutmalıdır ve intihal/sahte veriye engel olmalıdır.

Bilimsel araştırma ve yayın etiğine aykırı davranışlar için bakınız: “Yükseköğretim Kurumları Bilimsel Araştırma ve Yayın Etiği Yönergesi, Madde 4. Daha detaylı bilgi için ilgili yönergeye tıklayınız.

YAYIN ETİĞİNE AYKIRI DURUMUN TESPİTİ

Uluslararası İslam Ekonomisi ve Finansı Araştırmaları Dergisi'ne gönderilen tüm akademik yazılarda yayın etiğine aykırı durumların tespiti için intihal tespit programı kullanılmakta ve yazılar, çift taraflı kör hakemlik usulü üzere en az iki hakem tarafından değerlendirilmektedir.

Okuyucu Uluslararası İslam Ekonomisi ve Finansı Araştırmaları Dergisi'nde yayınlanan bir makalede önemli bir hata ya da yanlışlık fark ettiğinde ya da editöryal içerik ile ilgili herhangi bir şikayeti (intihal, yinelenen makaleler vb.) olduğu zaman erhanakkas@sakarya.edu.tr adresine mail atarak şikayette bulunabilir. Şikayetler derginin gelişmesi için fırsat sağlayacağından hızlı ve yapıcı bir şekilde geri dönüş yapılması amaçlanmaktadır.

Dergimize sunulan çalışmalar; kişilerden mülakat, anket, odak grup çalışması, deney vb. yollarla veri toplanmasını ve deneysel ya da diğer bilimsel amaçlarla kullanılmasını öngörüyor ise başvuru öncesinde ilgili kurumun Etik Kurulu'ndan “Etik Kurul Onay Belgesi” alınması zorunlu olup etik kurul iznine dair bilgilendirmenin makale içeriğinde belirtilmesi ya da ek olarak sunulması gerekmektedir. Etik kurul onay belgesinin alınmaması durumunda yayın ön inceleme safhasında yazara iade edilir.

Okuyucu ile İlişkiler

Editör tüm okuyucu, araştırmacı ve uygulayıcıların ihtiyaç duydukları bilgi, beceri ve deneyim beklentilerini dikkate alarak karar vermelidir. Yayınlanan çalışmaların okuyucu, araştırmacı, uygulayıcı ve bilimsel literatüre katkı sağlamasına ve özgün nitelikte olmasına dikkat etmelidir. Ayrıca editör okuyucu, araştırmacı ve uygulayıcılardan gelen geri bildirimleri dikkate almak, açıklayıcı ve bilgilendirici geri bildirim vermekle yükümlüdür.

Yazarlar ile İlişkiler

Editörün yazarlara karşı görev ve sorumlulukları aşağıdaki şekildedir:

- Editör, çalışmaların önemi, özgün değeri, geçerliliği, anlatımın açıklığı ve derginin amaç ve hedeflerine dayanarak olumlu ya da olumsuz karar vermelidir.
- Yayın kapsamına uygun olan çalışmaların ciddi problemi olmadığı sürece ön değerlendirme aşamasına almalıdır.
- Editör, çalışma ile ilgili ciddi bir sorun olmadıkça, olumlu yöndeki hakem önerilerini göz ardı etmemelidir.
- Yeni editör, çalışmalara yönelik olarak önceki editör tarafından verilen kararları ciddi bir sorun olmadıkça değiştirmemelidir.
- Yazarlara açıklayıcı ve bilgilendirici şekilde bildirim ve dönüş sağlanmalıdır.

Hakemler ile İlişkiler

Editörün hakemlere karşı görev ve sorumlulukları aşağıdaki şekildedir:

- Hakemleri çalışmanın konusuna uygun olarak belirlemelidir.
- Hakemlerin değerlendirme aşamasında ihtiyaç duyacakları bilgi ve rehberleri sağlamakla yükümlüdür.
- Yazarlar ve hakemler arasından çıkar çatışması olup olmadığını gözetmek durumundadır.
- Kör hakemlik uygulaması bağlamında hakemlerin kimlik bilgilerini gizli tutmalıdır.
- Hakem havuzunun dinamik şekilde güncellenmesi ve geniş bir yelpazeden oluşması konusunda gerekli adımları atmalıdır.
- Nezaketsiz ve bilimsel olmayan değerlendirmeleri engellemelidir.

Editöryal ve Kör Hakemlik Süreçleri

Editör; dergi yayın politikalarında yer alan Kör Hakemlik ve Değerlendirme Süreci politikalarını uygulamakla yükümlüdür. Bu bağlamda editör her çalışmanın adil, tarafsız ve zamanında değerlendirme sürecinin tamamlanmasını sağlar.

Kalite Güvencesi

Editör; dergide yayınlanan her makalenin dergi yayın politikaları ve uluslararası standartlara uygun olarak yayınlanmasından sorumludur.

Olası Suistimal İddialarına İlişkin İlkeler ve Görevi Kötüye Kullanmaya Karşı Önlem

- Editör; olası suistimal ve görevi kötüye kullanma işlemlerine karşı önlem almakla yükümlüdür. Editörün, bu duruma yönelik şikayetlerin belirlenmesi ve değerlendirilmesi konusunda objektif ve titiz bir soruşturma yapma sorumluluğu bulunmaktadır.
- Uluslararası İslam Ekonomisi ve Finansı Araştırmaları Dergisi, suistimal ve kötüye kullanma durumlarına karşı, COPE'un "olası kötüye kullanım" durumlarına dair önlemlerini benimser. Bu doğrultuda; yayıncının, editörlerin, hakemlerin, yayın kurulunun ve yazarların yayın öncesi, yayın süreci ve sonrasında olası kötüye kullanım durumlarına karşı yükümlülüklerini Yayın Etiği İlkeleri'nde ayrıntılı olarak anlatır.
- Aynı çalışmanın farklı yayın organlarına gönderildiği durumlarda, farklı dergilere gönderilen aynı çalışmaların farklı versiyonlarını karşılaştırmak, gönderilen çalışmaya ilişkin yazar ve soruşturmacılardan derlenen açıklamaları karşılaştırmak, şüpheli suistimal vakalarında soruşturma için işbirliği yapmak ve çaba harcamak, soruşturmacılara/yazarlara ve/veya kurumlarına yönelik çalışmalarda birlikte hareket etmek gibi faydalar sağlamak amacını taşır.
- Uluslararası İslam Ekonomisi ve Finansı Araştırmaları Dergisi, bilimsel yayıncılık sürecinde gizliliğin önemini göz önüne alarak, yazar, alan editörleri ve hakemlere ilişkin bilgileri, sadece araştırmaya dair şüpheli bir suistimali önlemek ve buna cevap verme yükümlülüğünü yerine getirmek amacıyla paylaşır.
- Dergi editörleri şüpheli durumlarda bilgi paylaşımı yapmadan önce ilk sorgulamaları yapmalıdır. Bilgi paylaşımı, sadece, yazarın yanıt vermediği, yanıtının yetersiz olduğu veya muhtemel suistimalden birden fazla derginin etkileneceği düşünüldüğünde söz konusu olur.
- Gerekli görüldüğünde bilgiler, yalnızca konuya ilişkin bilgi sahibi olabileceğine inanılan alan editörleriyle paylaşılır ve paylaşılan bilgiler yalnızca olgusal içerikle sınırlı tutulur.
- Editör, iletişim gizliliğini mümkün olan en geniş ölçüde korumayı taahhüt eder.

Telif Hakkı Düzenlemesi ve Çıkar Çatışması İlkesi

- Uluslararası İslam Ekonomisi ve Finansı Araştırmaları Dergisi, paydaşları arasındaki olası çıkar çatışmalarının bilimsel yayın etiğine zarar vereceğini düşünür. Dergi, çıkar çatışmalarını tespit etmek ve önlemek amacıyla tüm paydaşları için yükümlülüklerini tanımlar.
- Yazar, Uluslararası İslam Ekonomisi ve Finansı Araştırmaları Dergisi'ne yayın başvurusu yaparken, Telif Hakkı Devir Formu'ndaki hususları kabul ettiğini beyan etmiş olur.

Akademik Yayın Bütünlüğünü Sağlamak

Editör çalışmalarda yer alan hata, tutarsızlık ya da yanlış yönlendirme içeren yargıların hızlı bir şekilde düzeltilmesini sağlamalıdır.

Yapıcılık ve Tartışmaya Açıklık

Editör;

- Dergide yayınlanan eserlere ilişkin ikna edici eleştirileri dikkate almalı ve bu eleştirilere yönelik yapıcı bir tutum sergilemelidir.
- Eleştirilen çalışmaların yazar(lar)ına cevap hakkı tanınmalıdır.
- Olumsuz sonuçlar içeren çalışmaları göz ardı etmemeli ya da dışlamamalıdır.

Şikayetler

Editör; yazar, hakem veya okuyuculardan gelen şikayetleri dikkatlice inceleyerek aydınlatıcı ve açıklayıcı bir şekilde yanıt vermekle yükümlüdür.

Politik ve Ticari Kaygular

Dergi sahibi, yayıncı ve diğer hiçbir politik ve ticari unsur, editörlerin bağımsız karar almalarını etkilemez.

Yayın İlkeleri

1. Uluslararası İslam Ekonomisi ve Finansı Araştırmaları Dergisi, ulusal ve uluslararası düzeyde bilimsel nitelikleri taşıyan çalışmaları yayımlayarak İslam ekonomisi alanında bilgi birikimine katkıda bulunmayı amaçlamaktadır.
2. Uluslararası İslam Ekonomisi ve Finansı Araştırmaları Dergisi Mart, Temmuz ve Kasım ayları olmak üzere yılda üç kez çift taraflı kör hakemlik uygulamasıyla yayımlanan bir dergidir.
3. Derginin yayın dili Türkçe ve İngilizce'dir.
4. Dergide yayımlanacak makaleler, öncelikle kendi alanlarına uygun araştırma yöntemleri kullanılarak hazırlanmış özgün ve akademik çalışmalar olmalıdır. Ayrıca bilimsel alana katkı niteliğindeki kitap değerlendirmeleri de kabul edilir.
5. Dergimize yapılan gönderiler İthenticate intihal tespit programı ile taranmaktadır. İntihal tespit edilen yazılar hakem sürecine dahil edilmeden reddedilir.
6. Dergiye gönderilen çalışmalar başka bir yerde yayımlanmış ya da yayımlanmak üzere gönderilmiş olmamalıdır.
7. Gönderilen yazılar öncelikle yazım kurallarına uygunluk açısından incelenir. Yayın ve yazım ilkelerine uyulmadığı görülen yazılar, içerik incelemesine tabi tutulmadan gerekli düzeltmelerin yapılması için yazara iade edilir.
8. Dergiye yayımlanmak üzere gönderilen yazılar, ön incelemesi yapıldıktan sonra yayın kurulu tarafından belirlenen konunun uzmanı hakemlere gönderilir. İki olumlu hakem raporu ile yazının yayımlanmasına karar verilir. İki hakemin olumsuz görüş belirtmesi halinde ise yazı yayımlanmaz. Aynı makale için olumlu ve olumsuz hakem raporları mevcut olduğunda yazı, üçüncü bir hakeme gönderilir.
9. Yayımlanmasına karar verilen yazıların hakem raporlarında "düzeltmelerden sonra yayımlanabilir" görüşü belirtilmişse yazı, gerekli düzeltmelerin yapılması için yazara iade edilir. Düzeltmelerden sonra hakem uyarılarının dikkate alınıp alınmadığı kontrol edilerek yazı yeniden değerlendirilir.
10. Hakemlerin önerileri, eleştirisi ve düzeltmeleri yazara hakem adı gizlenerek yollanır; yazarlar hakem görüşüne uymayı kabul etmek yükümlülüğündedir. Yayımlanan çalışmanın bilimsel ve hukuki her türlü sorumluluğu yazarına ya da yazarlarına aittir.
11. Bir sayıda aynı yazara ait en fazla bir çalışma yayımlanabilir. Yayımlanan makaleler için yazara telif ücreti ödenmez.

Ethical Principles and Publication Policy

International Journal of Islamic Economics and Finance Studies (IJISEF) respects the Code of Ethics for protecting the rights of its authors, the journal, and science. As part of publication processes, it involves producing, developing, and sharing information scientifically. By using the scientific method, peer-reviewed articles strive for the greatest degree of objectivity. It is essential that all stakeholders of the publication process, including editors, writers, publishers, referees, and readers, adhere to ethical standards at the point of scientific production. According to the publication ethics and open access policy of the International Journal of Islamic Economics and Finance Studies, all components of the publication process must adhere to ethical principles within the framework of the "Higher Education Institutions Scientific Research and Publication Ethics Directive" and the "Committee on Publication Ethics (COPE)". Click here for detailed information.

International Journal of Islamic Economics and Finance Studies (IJISEF) respects the Code of Ethics for protecting the rights of its authors, the journal, and science. In this stage, all parties involved in the publication process (authors, researchers, reviewers, editors) must adhere to the ethical principles. The parties must follow the following ethical rules within this framework:

Author's Responsibilities:

- It has been significant that all authors contributed to the research,
- There should be no plagiarism or fraudulent data in the article; all data should be real and authentic;
- Publishing - or sending for publication - the same work in more than one journal is forbidden,
- References should be listed in the bibliography,
- It is important to follow the spelling rules when citing and bibliographing,
- A study should not have a similarity rate higher than 20%,
- It is important that academic studies do not conflict with publishing ethics,
- In the case of a mistake, all authors are obliged to retract or correct it,
- These rules are assumed to be adhered to by the authors.

IN ACCORDANCE WITH ARTICLE IV OF THE SCIENTIFIC RESEARCH AND PUBLICATION ETHICS DIRECTIVE OF HIGHER EDUCATION INSTITUTIONS, THESE ACTIONS CAN BE TAKEN:

- Plagiarism: Presenting someone else's ideas, methods, data, or works as your own, in whole or in part, without attribution according to scientific guidelines,
- Fraud: Using false or misleading data used in scientific research,
- Distortion: To falsify research records or data obtained, to present devices or materials that were not used in the research as if they were, or to alter or modify the results of the research in order to suit the interests of those who receive funds,
- Republishing: Presenting repetitive publications separately in academic appointments and promotions,
- Slicing: Publishing a research's results in more than one issue as separate publications in academic appointments and promotions, violating the integrity of research, and publishing the research in multiple journals.
- Unfair authorship: Including people who do not have active contributions among the authors or not including those who do, changing the order of authors in an unjustified and inappropriate manner, removing the names of contributors who actively contributed from subsequent editions, including their names in the authors by using their influence, even though they did not contribute actively.

Other types of ethical violations include:

- Not mentioning the individuals, institutions, or organizations that support them in publications resulting from research done with support.
- To use thesis or studies that have not yet been presented, defended and accepted as sources without permission,
- Without the author's express permission, share information from a work assigned for review with others before it is published,
- Misusing the scientific research resources, places, facilities, and devices provided or allocated,
- To allege unfounded and deliberate violations of ethical standards,
- To publish the results of surveys or attitude studies conducted within the scope of a scientific study without obtaining the explicit consent of respondents, or, if the research will take place in an institution, without the permission of the institution.
- Having failed to obtain written permissions from authorized units before conducting research or experiments,
- Conducting research or experiments in contrary to Turkey's legislation or international conventions concerning relevant research and experiments,
- To not use the data or information obtained from other persons or institutions in scientific studies to the extent and in the manner permitted, to not maintain confidentiality and not to protect this information,
- To make false or misleading statements in academic appointments or promotions regarding scientific research and publications.

Reviewers' Responsibilities:

- Reporting the shortcomings and contributions of articles should be a priority for reviewers;
- It is important that they do not violate the confidentiality of the articles,
- It is important to make objective reviews.
- It is important for reviewers not to have any conflict of interest concerning the research, the authors, or the funders.

Editorial Responsibilities:

- Editors are responsible for rejecting or accepting articles,
- Editors should not have conflicts of interest in the articles they reject or accept,
- Accept only articles that will contribute to the field,
- They should promote the publication of a correction or retraction when errors are found,
- They should protect the anonymity of reviewers and prevent plagiarism and fraud.

For actions contrary to scientific research and publication ethics, see: "Higher Education Institutions Scientific Research and Publication Ethics Directive, Article 4 (Yükseköğretim Kurumları Bilimsel Araştırma ve Yayın Etiği Yönergesi, Madde 4)". For more information, please click on the link.

Determination of the Situation Contrary to Publication Ethics

The International Journal of Islamic Economics and Finance Studies (IJISEF) uses a double-blind review process by at least two reviewers. Furthermore, all articles are checked by a program to detect publication ethics violations.

In the event that a reader notices an error or an inaccuracy in a paper published in the International Journal of Islamic Economics and Finance Studies (IJISEF) or has any other complaints about editorial content (plagiarism, duplicate papers, etc.), they should contact erhanakkas@sakarya.edu.tr. Complaints provide us with an opportunity to improve, and we aim to respond quickly and constructively.

Studies submitted to our journal include interviews, surveys, focus group work, experiments, etc. An "Ethics Committee Approval Certificate" must be obtained from the Ethics Committee of the relevant institution before the application can be submitted if the data are to be collected in different ways and used for scientific purposes, and the article content or an appendix must include information regarding ethics committee approval. If the ethics committee approval document is not received at the preliminary examination phase, the publication is returned to the author.

Relations with the Reader

Editors should consider the knowledge, skills, and experience expectations of readers, researchers, and practitioners. Published studies should contribute to the reader, researcher, practitioner, and scientific literature and be original. Furthermore, the editor is required to take into account reader, researcher, and practitioner feedback and to provide informative and explanatory responses.

Relations with Authors

Editors are responsible for the following duties towards authors:

- Editors should consider importance, originality, validity, clarity of the narrative, and the aims and objectives of the journal before making a decision.
- Studies suitable for publication should proceed to the preliminary evaluation stage unless there is a serious problem.
- Unless there are serious problems with the study, the editor should not ignore positive referee suggestions.
- Unless there is a serious problem, the new editor should not change the previous editor's decisions regarding the studies.
- The authors should be notified and returned in an informative manner.

Relations with Referees

Editor's duties and responsibilities towards referees are as follows:

- Referees should be chosen according to the study's subject.
- Providing the referees with information and guides during the evaluation process.
- It has to consider whether the authors and the referees are in conflict of interest.
- It is important to keep referees' identities confidential when using blind refereeing practices.
- Ensure that a wide range of reviews is included in the referee pool, and that this pool is dynamically updated.
- A rude and unscientific evaluation should be prevented.

Editorial and Blind Review Processes

Editor; must follow the blind refereeing and evaluation process outlined in the journal's publication policies. In this context, the editor ensures that each work is evaluated in a fair, impartial, and timely manner.

Quality assurance

The editor is responsible for publishing all articles according to the journal's publication policies.

Principles Regarding Possible Malpractice Claims and Prevention Against Malpractice

- Editors are responsible for taking measures against potential abuse and misconduct. In order to identify and evaluate complaints regarding this situation, the editor must carry out an objective, meticulous investigation.
- The International Journal of Islamic Economics and Finance Studies adopts COPE's guidelines for handling allegations of misconduct. Consequently, the journal defines in details the responsibilities of the publisher, editors, reviewers, the Scientific Board and authors before, during, and after the publication process in Publication Ethics.
- When an article is submitted to several publishers, it is possible to compare versions of a single work submitted to numerous journals and to understand the explanations of authors and enquirers regarding the article, thereby cooperating and making an effort when there is suspected misconduct and violation, and acting in accordance with the inquiry/author's and/or the institution's policies.
- The International Journal of Islamic Economics and Finance Studies shares author and reviewer information only in order to prevent suspected misconduct and fulfill the obligation to handle such cases, given the significance of confidentiality in the scientific publication process.
- It is the responsibility of journal editors and field editors to investigate suspected cases before sharing such information with other parties. Consequently, sharing information only becomes an issue when the author fails to respond, provides an incomplete explanation, or the misconduct allegation affects more than one journal at the same time.
- When necessary, such information is only shared with editors considered knowledgeable about the subject, and the shared information is restricted to factual content only.
- The editors and field editors guarantee to protect the confidentiality of communication as much as possible.

Copyright Regulation and Conflict of Interest Policy

- The International Journal of Islamic Economics and Finance Studies considers that possible conflicts of interest among its stakeholders are detrimental to scientific publication ethics. The journal defines its obligations for all its stakeholders in order to detect and prevent conflicts of interest.
- Authors submitting to International Journal of Islamic Economics and Finance Studies agree to the copyright release terms.

Ensuring Academic Publication Integrity

It is the editor's responsibility to ensure that the reviews containing errors, inconsistencies or misdirection in the studies are quickly corrected.

Constructivism and Openness to Discussion

Editor;

- He/she should take into account persuasive criticisms of the works published in the journal and adopt a constructive attitude toward them.
- Authors of criticized works should be allowed to respond.
- It is important not to ignore or exclude studies with negative results.

Complaints

Editor; The author is obliged to carefully examine the complaints from the referees or readers and respond in an enlightening and explanatory manner.

Political and Commercial Concerns

The journal owner, publisher and no other political or commercial factors affect the editors' independent decision making.

Publication Policies

1. International Journal of Islamic Economics and Finance Studies (IJISEF) aims to contribute to the knowledge of Islamic economics by publishing studies with scientific qualifications at national and international level.
2. International Journal of Islamic Economics and Finance Studies (IJISEF) is a journal that uses a double-blind peer-review and publishes three times a year, march, july and november.
3. The publication language of the journal is Turkish and English.
4. The articles to be published in the journal should be original and academic works prepared using research methods suitable for their fields. In addition, book evaluations that contribute to the scientific field are accepted.
5. Submissions sent to the journal have been scanned via a plagiarism software, Ithenticate. Then, if any plagiarism is found, the submission is rejected without sending it to referees.
6. Articles submitted to the Journal should be unpublished elsewhere or be unsent for publication.
7. Articles are examined primarily for compliance with the writing rules. Submissions that are found not to comply with the publication and writing principles are returned to the author for necessary corrections without reviewing the content.
8. The articles submitted to the Journal for publication will be sent to referees who are experts of the subject determined by the Editorial Board after the preliminary examination. With two positive referee reports, to publish the article is decided. If the two referees express negative opinion, the article will not be published. When there are positive and negative referee reports for the same article, the article will be sent to a third referee.
9. If the expression "can be published after corrections" is chosen by referees, the article will be returned to the author for necessary corrections. After the corrections, the article is re-evaluated to check whether referees' warnings are taken into consideration.
10. The recommendations, criticisms and corrections of the referees are sent to the author by hiding the name of the referee. All scientific and legal responsibilities of the published works belong to the author or authors.
11. A maximum of one work of the same author can be published in the same issue. No royalties are paid to the author for published articles.

