

T.C.
İSTANBUL ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İSLAM İKTİSADI VE FİNANSİ ANABİLİM DALI

YÜKSEK LİSANS TEZİ

TASARRUFA DAYALI FAİZSİZ FİNANSMAN
SİSTEMLERİNİN RİSK ANALİZİ VE YÖNETİMİ

ESRA TÜRKÖZ

2501170394

TEZ DANIŞMANI

PROF. DR. MEHMET SARAÇ

İSTANBUL – 2020

ÖZ

TASARRUFA DAYALI FAİZSİZ FINANSMAN SİSTEMLERİNİN

RİSK ANALİZİ VE YÖNETİMİ

Esra TÜRKÖZ

Tasarrufa Dayalı Finansman sistemi yurtdışında, özellikle Avrupa’da muhtelif şekillerde farklı isimler altında uzun yıllardır uygulanan ve özellikle konut finansmanı alanında oldukça başarılı görülen bir finansman yöntemidir. Sistem tasarruf, dayanışma, elbirliği gibi dayandığı temel kavramlar açısından Anadolu kültürü için yeni olmamakla birlikte taşıdığı inovatif özellikler bakımından Türkiye’de faizsiz finans alanında yeni bir finansman modeli olarak hızlı bir büyüme ivmesi yakalamıştır. 1980’lerin ortalarından itibaren kredi sisteminin kolaylaşıp yaygınlaşması etkisiyle tasarrufa sahip olmadan hızlı tüketim veya öz kaynağa sahip olmadan hızlı büyümeyi tercih eden Türkiye toplumu, kredi sisteminin sonradan anlaşılan olumsuzlukları nedeniyle son yıllarda tasarrufa ve elbirliğine dayalı sistemini cazip bulmaya başlamıştır. Artan ilgi nedeniyle bu tür firmaların sayısı hızla artış göstermiştir.

Tasarrufa dayalı elbirliği sistemini icra eden özel kurumların, temelde fon transferi gerçekleştirilmesine aracılık etmelerine rağmen henüz finans sistemi kapsamında düzenleme altına alınmamış olmaları ve etkin bir risk yönetimine sahip olmamaları nedeniyle önemli ölçüde risk potansiyeline sahip olduklarını göstermektedir. Bu çalışmada ülke ekonomisinde önemli bir yere sahip olan ve İslami finansın önemli bir kurumsal ayağı olduğu iddia edilen Tasarrufa Dayalı Faizsiz Finansman sistemi ile çalışan kurumların risk potansiyeli ve İslami finans kurallarına uygun bir şekilde nasıl etkin bir risk yönetimi uygulanabileceği üzerinde durulmuştur. Bu sektörün finansal riski, sektörü temsil edebilecek düzeyde büyüklük ve tecrübeye sahip firmanın gerçek finansal verileri ve raporlarıyla ortaya konmaya çalışılmıştır.

Türkiye’deki bu sektörün, uygun mevzuatın olmaması boşluğunun da etkisiyle gerek yönetilmeyen finansal risklere gerekse fıkhi mahzurlara sebep olduğu görülmektedir.

Yapı ve operasyon itibarıyla finansal kurum işlevi görmelerine rağmen firmaların sadece organizasyon olarak tanımlanmış olması, onları Türk Ticaret Kanunu kapsamına almakta ve bu kurumların hesap planı oluşturma ve raporlamayı finans kurumlarına uygun biçimde yapmamasına neden olmaktadır.

Çalışmanın sonucunda bu sektörün daha etkin bir risk ölçümüne ve yönetimine sahip olması için gereken kurumsal ve denetsel düzenlemeler hususunda öneriler sunulmuştur.

Anahtar Kelimeler: Tasarrufa Dayalı Finans, Finansal Riskler, Risk Yönetimi, Faizsiz Finans, Kollektif Finans, Yapı Tasarruf Sandığı.

ABSTRACT

RISK EVALUATION AND MANAGEMENT OF SAVING-BASED INTEREST-FREE FINANCING SYSTEMS

Esra TÜRKÖZ

The Savings-Based Financing system is a financing method that has been applied abroad, especially in Europe, under different names in various ways for many years and is considered quite successful in the field of housing finance. The system saving based on basic concepts such as savings, solidarity and cooperation is not new to Anatolian culture, but also in terms of innovative features which it carries has achieved a rapid growth momentum as a new financing model in the field of interest-free finance in Turkey. Since the mid-1980s by the effect of the credit system becoming easier and widespread, society of Turkey who prefer fast consumption without savings, or rapid growth without own resources, due to the negativities of the credit system, which was later understood has started to find this system attractive based on savings and cooperation in recent years. The number of such firms has increased rapidly due to the increasing interest.

Although private institutions which are implementing the cooperation system based on savings, are mainly mediate the transfer of funds, shows that they have a significant risk potential, since they are not yet regulated within the scope of the financial system and do not have an effective risk management. This study is emphasized on the risk potential of institutions working with the savings based Interest-Free Finance system, which has an important place in the country's economy and claimed to be an important institutional pillar of Islamic finance, and also focused on how an effective risk management can be implemented in accordance with Islamic finance rules. The financial risk of this sector has been tried to be revealed with the actual financial data and reports of the firm that has the size and experience to represent the sector.

Of this sector in Turkey, by the effect of lack appropriate legislation leads to cause both unmanaged financial risks and fiqh objections. Although they function as financial institutions in terms of structure and operation, the fact that companies are defined only as organizations, puts them within the scope of the Turkish Commercial Code and causes these institutions to not make accounting plans and reporting in accordance with financial institutions.

As a result of the study, suggestions were made on the institutional and supervisory regulations required for this sector to have a more effective risk measurement and management.

Keywords: Saving Based Finance, Financial Risks, Risk Management, Interest Free Finance, Mutuality, Epargne Logement, Bausparkasse, Building Society.

ÖNSÖZ

Bu çalışmanın her aşamasında engin bilgi ve tecrübeleriyle bana yol gösteren değerli tez danışmanım Prof. Dr. Mehmet SARAÇ hocama, iyi günde kötü günde, sabır ve anlayışla, maddi ve manevi desteklerini esirgemeyen annem Naciye TÜRKÖZ'e, babam Şaban TÜRKÖZ'e ve kardeşlerime, nihai olarak bu çalışmaya katkısı olan herkese değerli desteklerinden dolayı sonsuz teşekkürlerimi sunarım.

Esra TÜRKÖZ
İSTANBUL, 2020

İÇİNDEKİLER

ÖZ	iii
ABSTRACT	iv
ÖNSÖZ	v
TABLolar LİSTESİ	x
ŞEKİLLER LİSTESİ	x
KISALTMALAR LİSTESİ	xii
GİRİŞ	1

BİRİNCİ BÖLÜM

TASARRUFA DAYALI FİNANS SİSTEMİ

1.1. Tanımı ve Genel Özellikleri	5
1.2. Dünyada Tasarrufa Dayalı Finansman Sistemi	6
1.2.1. Almanya	8
1.2.2. İngiltere	14
1.2.3. Fransa	18
1.2.4. Amerika	20
1.2.5. Diğer Ülkeler	23
1.3. Türkiye’de Tasarrufa Dayalı Finansman Sistemi	25
1.3.1. Literatür İncelemesi	29
1.3.2. Başlangıçtan Günümüze Tarihsel Gelişimi	35
1.3.3. Sistemin İşleyişi ve İş Modeli	37
1.3.4. Çekilişli Teslim Finansman Yöntemleri	40
1.3.4.1. Kira Destekli Çekilişli Yöntem	42
1.3.4.2. Erken Ödemeli Çekilişli Yöntem	43

1.3.4.3. Endeksli Çekilişli Yöntem	50
1.3.5. Çekilişsiz Teslim Finansman Yöntemleri.....	47
1.3.5.1. Klasik Vade Ortası Teslim Yöntemi	48
1.3.5.2. Peşinatlı Erken Teslim Yöntemi	49
1.3.5.3. Ara Ödemeli Erken Teslim Yöntemi	50
1.3.6. Uygulama Hakkında Değerlendirmeler.....	51

İKİNCİ BÖLÜM

RİSK ANALİZİ VE RİSK YÖNETİMİ

2.1. Risk: Kavramsal Çerçeve.....	53
2.2. Risk Yönetimi	59
2.3. Finansal Risk Çeşitleri ve Bankalarda Risk Yönetimi.....	57
2.3.1. Piyasa Riski	59
2.3.1.1. Döviz Kuru Riski	59
2.3.1.2. Faiz Oran Riski.....	60
2.3.1.3. Hisse Senedi Riski.....	61
2.3.1.4. Likidite Riski.....	61
2.3.2. Kredi Riski.....	62
2.3.3. Operasyonel Risk.....	63
2.4. Tasarrufa Dayalı Finansta Finansal Riskler ve Yönetimi	63
2.4.1. Likidite Riski	64
2.4.2. Kredi Riski.....	68
2.4.3. Operasyonel Risk.....	70
2.4.4. Diğer Riskler.....	70
2.4.4.1. Döviz Kuru Riski	71
2.4.4.2. Faiz Riski.....	71
2.4.4.3. Enflasyon Riski ve Konut Fiyat Endeksinin Değişimi.....	73

2.4.4.4. Talep Dalgalanmaları	73
-------------------------------------	----

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

TASARRUFA DAYALI FAİZSİZ FİNANSMAN (ELBİRLİĞİ) SİSTEMİNİN TÜRKİYE UYGULAMASINDA RİSK DURUMU ARAŞTIRMASI

3.1. Araştırmanın Önemi, Amacı ve Planı	75
3.2. Araştırmanın Bulguları ve Yorumlanması	78
3.2.1. Sermaye Yeterlilik Analizi	78
3.2.1.1. Standart Sermaye Yeterlilik Oranı	79
3.2.1.2. Özkaynakların Toplam Aktiflere Oranı	80
3.2.1.3. Diğer Sermaye Yeterlilik Oranları	81
3.2.2. Likidite Yeterlilik Analizi.....	83
3.2.2.1. Cari Oranı	84
3.2.2.2. Asit-Test Oranı	86
3.2.2.3. Nakit (Hazır Değerler) Oranı	89
3.2.2.4. Diğer Likidite Yeterlilik Oranları	90
3.2.3. Karlılık Analizi	91
3.2.3.1. Sermaye (Özkaynak) Karlılık Oranı	92
3.2.3.2. Aktif Karlılık Oranı	93
3.2.3.3. Ekonomik Karlılık Oranı.....	93
3.2.3.4. Faaliyet Kar Marjı	94
3.2.3.5. Brüt Kar Marjı	96
3.2.3.6. Net Kar Marjı	97
3.2.4. Finansal Durum Analizi.....	98
3.2.4.1. Kaldıraç Oranı	98
3.2.4.2. Finansman Oranı	99

SONUÇ ve ÖNERİLER.....	101
KAYNAKÇA	105
EKLER.....	130



TABLÖLAR LİSTESİ

Tablo 1.1: Türkiye’de Faaliyet Gösteren TDFF Kurumları.....	26
Tablo 1.2: Araç ve Konut Sözleşme Tutarlarının Dağılımı(%)	28
Tablo 1.3: Kira Destekli Çekilişli Yöntem Örnek Ödeme Planı.....	43
Tablo 1.4: Erken Ödemeli Çekilişli Yöntem Örnek Ödeme Planı.....	45
Tablo 1.5: Endeksli Çekilişli Yöntem Örnek Ödeme Planı	47
Tablo 1.6: Klasik Vade Ortası Teslim Yöntemi Örnek Ödeme Planı.....	49
Tablo 1.7: Peşinatlı Erken Teslim Yöntemi Örnek Ödeme Planı	50
Tablo 3.1: Dönen Aktifler/Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar II	85
Tablo 3.2: Kambiyo ve Kar Payı Gelirlerinin Diğer Faaliyet Alanı Geliri İçerisindeki Dağılımı(%)	95

ŞEKİLLER LİSTESİ

Şekil 1.1: Alman Yapı Tasarruf Sandığı Sisteminin İşleyişi	10
--	----



GRAFİKLER LİSTESİ

Grafik 1.1: Almanya’da İlk On Yatırım Tercihi(%)	13
Grafik 1.2: Almanya’da YTS’nin Konut Kredisi Pazarındaki Payı	14
Grafik 1.3: Sözleşme Tutarlarının Yıllar İçerisindeki Değişimi (TL).....	28
Grafik 2.1: Finansman Dönemindeki Vadesi Geçmiş Alacaklar (TL)	69
Grafik 3.1: Türk Bankacılık Sektöründe SYO’nun Gelişimi	79
Grafik 3.2: Özkaynak/Toplam Aktifler (%).....	81
Grafik 3.3: Özkaynak-Duran Aktifler/Toplam Aktifler (%).....	82
Grafik 3.4: Özkaynak-(Duran Aktifler-Verilen Avanslar)/Toplam Aktifler (%)....	82
Grafik 3.5: Dönen Aktifler/Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar	84
Grafik 3.6: Dönen Aktifler-Stoklar/Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar	87
Grafik 3.7: Dönen Aktifler-(Verilen Sipariş Avansları Hariç Stoklar)/Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar.....	88
Grafik 3.8: Hazır Değerler/Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar	89
Grafik 3.9: Hazır Değerler+Menkul Kıymetler/Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar ...	90
Grafik 3.10: Likit Aktifler/Toplam Aktifler (%)	91
Grafik 3.11: Net Kar/Özkaynaklar (ROE) (%)	92
Grafik 3.12: Net Kar/Toplam Aktifler (ROA) (%).....	93
Grafik 3.13: Vergi Öncesi Kar(Zarar)/Toplam Aktifler (%)	94
Grafik 3.14: Faaliyet Kar (Zarar)/Net Satışlar (%).....	95
Grafik 3.15: Brüt Kar (Zarar)/Net Satışlar (%).....	96
Grafik 3.16: Net Kar (Zarar)/Net Satışlar (%).....	97
Grafik 3.17: Toplam Yabancı Kaynaklar/Toplam Aktifler (%)	99
Grafik 3.18: Özkaynaklar/Toplam Yabancı Kaynaklar (%).....	100

KISALTMALAR LİSTESİ

B&L	: Building and Loan Society
BaFin	: Federal Financial Supervisory Authority
BDDK	: Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu
BS	: Building Society
BSA	: Building Society Act
CEL	: Compte Epargne Logement
CSH	: Contractual Savings Housing
DSGV	: Deutscher Sparkassen und Giroverband
EL	: Epargne Logement
FSLIC	: Federal Saving and Loan Insurance Corporation
ITO	: İstanbul Ticaret Odası
LBS	: Landesbausparkasse
PEL	: Plan Epargne Logement
S&L	: Saving and Loan Association
SYO	: Sermaye Yeterlilik Oranı
TDF	: Tasarrufa Dayalı Finansman
TDFE	: Tasarrufa Dayalı Faizsiz Finansman
TÜFE	: Tüketici Fiyatları Endeksi
VPB	: Verband der Privaten Bausparkassen
YTS	: Yapı Tasarruf Sandığı

GİRİŞ

Ekonomik faaliyetlerin ihtiyaç duyduğu sermayeye ulaşım problemi tüm toplumlar için insanlık tarihi kadar eski bir olgu olarak kabul edilmekte ve günümüz finansal sistemlerinin oluşmasında temel yapı taşı olarak değerlendirilmektedir. İnsanoğlu çeşitli ihtiyaçlarını karşılayabilmek için ihtiyacı olan finansmana ilk başlarda tanıdığı bireyler vasıtasıyla doğrudan ulaşım sağlarken zaman içerisinde dolaylı yoldan da ulaşım sağlayacak çeşitli sosyal faaliyetler ve özel organizasyonlar geliştirmiştir. Bahse konu bu faaliyetlerin zaman içerisinde gelişerek günümüz finans sistemlerinin ortaya çıkmasında etkili olduğu kabul edilmektedir.

Toplumlarda hızlı değişimlerin yaşandığı dönemlerde ortaya çıkan ihtiyaçları karşılamada finansal kaynaklara erişimin yetersiz olması veya finansal aracı kurumların uzun vadeli fonlama açısından yetersiz sermayeye sahip olmaları alternatif finansman yöntemlerinin gelişiminde etkin rol oynamıştır. Sanayi devrimi ve dünya savaşları sonrasında artan kent nüfusu ile birlikte ortaya çıkan konut ve barınma ihtiyacını karşılama noktasında dönemin finans kurumlarının sağladığı vadesi kısa veya maliyeti yüksek kredilerin yetersiz kalması bireylerin kendi tasarrufuna dayanan organizasyonların ortaya çıkmasında etkili olmuştur. Bahsi geçen geleneksel iktisadi kaygılara ek olarak faiz hassasiyetinin de alternatif sistemlerin ve kredi ürünlerinin oluşumuna önemli katkısı olmuştur. Türkiye’de de 20. yüzyılın son çeyreğinde köyden kente yaşanan göç dalgaları ve büyük ekonomik krizler akabinde ortaya çıkan finansman kaynağı sıkıntısı, faize duyarlı çevrelerde faizsiz fon temin edebilecekleri organizasyonlarının oluşumunda etkili olmuştur. Bugün geniş bir kitleye konut ve araç finansmanı ihtiyacı noktasında hizmet sağlayan bahse konu finansal organizasyonlar, zamanla bir sisteme evrilerek, toplumda elbirliği, literatürde ise Tasarrufa Dayalı Faizsiz Finansman (TDFF) sistemi olarak yer edinmiştir.

Konvansiyonel bankacılık uygulamalarından farklı olarak borca değil tasarrufa dayanan mezkur sistemde katılımcıların, dayanışma saikiyle birbirlerini finanse

ettikleri, aracı kurumların da organizatör sıfatıyla bu yapıda yer aldıkları düşüncesi, toplumun sistem hakkındaki genel kanısını yansıtmaktadır. Bir çeşit finansal aracı kurum olarak görülen bu işletmeler, finansal yapıların doğası gereği fırsat ile birlikte risk de taşımaktadırlar. Tasarrufların önemli bir kısmını sistem içerisine çekerek ekonominin çarklarına dâhil eden bu yapılar, yatırımların etkinliğinin artmasında olumlu etkiler sağlarken birçok sebebin etkisiyle risk oluşturabilirler. Böylece bir taraftan ekonomik büyümeyi tetiklerken diğer taraftan doğru düzenlemelerin yapılmaması sebebiyle önemli ekonomik sonuçlara sebep olabilirler. Son yıllarda Türkiye’de hızlı bir büyüme ivmesi sergilediği düşünülen TDFF sisteminin henüz herhangi bir resmi finansal düzenlemeye tabi olmaması taşıdığı risk unsurlarını daha da dikkat çekici hale getirmiş ve bu çalışmanın ortaya çıkmasında etkili olmuştur.

Çalışmanın ilk bölümünde Tasarrufa Dayalı Finansman (TDF) sisteminin Türkiye ve dünyadaki tarihsel gelişimi üzerinde durulmuş faizli ve faizsiz uygulamalarından detaylı olarak bahsedilmiştir. İkinci bölümde, risk kavramı ele alınarak klasik finans kurumları üzerinden finansal riskler ve yönetim stratejileri detaylandırılmış hemen akabinde TDF sistemindeki temel finansal risklere ve bu risklerin yönetimine değinilmiştir. Çalışmanın üçüncü ve son bölümünde ise faizsiz finansman vurgusu ile TDF sistemini Türkiye’de uygulayan kurumların önde gelenlerinden birinden elde edilen finansal verileri üzerinden oran analizi yöntemiyle genel durum ve finansal risk incelemesi yapılmıştır. Ortaya çıkan çeşitli sonuçlara ve değerlendirmelere de sonuç ve öneriler kısmında yer verilmiştir.

BİRİNCİ BÖLÜM

TASARRUFA DAYALI FİNANS SİSTEMİ

Finansal sistem, finansal kaynakların dolaşımını sağlayan finansal aracılardan ve finansman araçlarının oluşturduğu belirli bir hukuki ve idari düzene sahip yapılar olarak tanımlanır. Fon transferi sürecinin merkezinde yer alan finansal sistemler, ekonominin performansının belirleyicileri olması açısından sürdürülebilir ekonomik kalkınma için oldukça önemlidir. Artan finansal güç ile birlikte gelişen finansal sistemler, ekonomik birimler arasındaki ilişkiyi kuran finansal aracı kurumların piyasalardaki etkinliğini olumlu yönde etkilerler. Sistemin en önemli unsurları olarak görülen finansal aracı kurumların yatırımları artırması ve ekonomik büyümeyi hızlandırması beklenir (Parasız, 2000).

Finansal işlemlerde aracılık görevi üstlenen kurumların başında bankalar gelmektedir. Köklü geçmişi ile ilk akla gelen finansal kurum olan bankalar uzun yıllar finansal aracılık alanında tek hakim güç olarak varlığını sürdürmüştür. Tarihsel olarak geçmişinin MÖ 3500'li yıllara dayandığı düşünülen bankacılık faaliyetleri ve bankaların kurumsal gelişim süreci incelendiğinde toplum nezdinde gerek dini gerekse maddi boyutta egemen olan güçler kontrolünde bir gelişim dikkat çekmektedir. Dönemin güçlü ve varlıklı insanları tarafından önce gayri resmi olarak sürdürülen finansal aracılık faaliyetleri, zaman içerisinde idari yapılar tarafından düzenlenerek günümüzde devam etmekte olan faiz ve borca dayalı finans anlayışının kurumsal temellerini oluşturmuştur. Hem teorik hem de pratik açıdan tamamen borca endeksli bu finans anlayışının en bilinen ürünü kredi başta olmak üzere, tüm finansal araçları da borç nitelikli ve faiz odaklı olarak geliştirilmiştir. Finansal aracılık faaliyetleri üzerinden kar elde etmek amacıyla varlıklı insanlar tarafından kurulan bankaların sundukları hizmetlerin masrafları, zamanla sadece toplumun geliri yüksek kısmının karşılayabileceği şekilde artınca orta ve dar gelirli kesimin yatırımları için ihtiyaç duydukları finansmana erişimleri zorlaşmıştır. Gelir ve servetin düşük ve eşit olmayan dağılımı, finansal hizmetlerdeki yetersizlik ve boşluk ile birlikte yüksek işlem

maliyetleri vb. sebepler farklı finans sistemlerinin ve banka harici (non-finance) kurumların ortaya çıkmasına zemin hazırlamıştır (Yetiz, 2009).

Borca dayalı ve kar maksimizasyonuna odaklı mevcut finansman modelleri iki açıdan bazı finans ve iktisatçıların eleştiri odağında yer almaktadır. Bu kurumların faiz maliyetlerini düşük tutmak suretiyle kredi almayı ulaşılabilir kılmaları, toplumdaki borcun yönetilemez bir hacme ulaşmasının sebepleri arasında görülmektedir. Bu olaya en güzel örnek 2008 ekonomik krizi gösterilmektedir. Bununla birlikte diğer taraftan faiz maliyetlerinin artırılması ve hizmetlere erişimin zorlaştırılması bir başka toplumsal konu olan sömürü sistemine ve gelir dağılımındaki adaletsizliğe sebep olması yönüyle de eleştirilerin odağı olmaktadır. Bu durumun özellikle konut finansmanı gibi uzun vadeli finansman yöntemlerinde daha net bir şekilde hissediliyor olması toplumdaki alternatif finansman arayışının artmasında ve tasarrufa, işbirliğine veya ortaklığa dayalı finansman modellerinin ortaya çıkmasında oldukça etkili olmuştur.

Ticari bankaların finansal sistemin merkezinde konumlandığı ekonomilerde mevcut çözümlerin toplumun her kesiminin finansman ihtiyaçlarını karşılama noktasında yetersiz veya maliyetli kalması sistem içerisinde boşluklar oluşmasını kaçınılmaz kılmaktadır. Bu boşluklar zamanla halkın kendi arasında kurduğu oluşumlarla veya farklı güç odaklarının ihtiyaca binaen sunduğu finansman yöntemleri ile doldurulmaktadır. Günümüzde faaliyet gösteren birçok finansal kurumun temelleri bahsi geçen bu yapıların zaman içerisinde kurumsallaşması ve regüle edilmek suretiyle resmi hüviyet kazandırılması sonucu ortaya çıkmıştır. Küresel düzeyde önemli değişimler geçiren finansal aracılık faaliyetleri zaman içerisinde talepler ve ihtiyaçlar doğrultusunda klasik bankacılık anlayışı ve borca dayalı finansman mefhumundan az da olsa uzaklaşarak yeni finansman ürünleri ve uygulamaları üzerinde şekillenmeye başlamıştır. Kredi kooperatifleri, tasarruf ve borç kurumları, yapı ve inşaat toplumları, elbirliği gibi borca değil tasarrufa dayalı finansal modeller bu oluşumlardan biridir.

1.1. Tanımı ve Genel Özellikleri

Tasarrufa Dayalı Finansman (TDF) sistemi, en genel şekilde; bireyin belirli bir süre, belirlenen şartlara uygun şekilde birikim yapması karşılığında yine önceden belirlenen maliyetlerle uzun vadeli finansman kullanımına olanak sağlayan bir uygulama olarak tanımlanabilir. Dünyanın birçok ülkesinde farklı biçimlerde uygulanan sistemin iki temel süreci bulunmaktadır. Bunlardan ilki olan tasarruf süreci, sistemi finans sektörü içerisinde diğer uygulamalardan farklı kılan en temel unsurdur. Sistemin ikinci ayağı olan kredi yani borçlanma süreci ise işleyiş olarak hali hazırda yüzyıllardır uygulanmakta olan mevcut kredi uygulaması ile benzer özellikleri taşısa da vade sürelerinin uzunluğu ve maliyetleri açısından önemli farklılıklar barındırmaktadır.

Sistemin temelleri 18-19. yüzyıllarda Avrupa’da ortaya çıkmış konut finansmanı alanındaki finansal dayanışma organizasyonlarına dayandırılmaktadır. Grup üyelerinin karşılıklı olarak birbirlerini finanse ettiği katılımcının hem fon sağlayan hem de fon talep eden olduğu bu sistem, orta ve dar gelirli hanehalkının konut ihtiyacını karşılamada gerekli olan sermayeyi karşılıklılık ilkesine dayanan bir dayanışma yoluyla sağlama amacıyla ortaya çıkmıştır. Bireylerin kendi finansman ihtiyaçlarını, yine kendilerinin birikimleri bir araya getirmek suretiyle sağladıkları amatör uygulama zaman içerisinde kurumsallaşmış ve kurumlar finansal aracılık hüviyeti kazanmışlardır. Kar amacı gütmeyen bu kurumlardaki tüm süreç katılım esnasında yapılan sözleşmeye dayanmakta olup bu sözleşmede bireyin hem tasarruf hem de kredi süreci ayrıntılı olarak yer almakta ve orada yer aldığı şekilde de uygulanmaktadır. İş modeli bu haliyle birçok literatürde Sözleşmeye Dayalı Konut Finansman (Contractual Savings for Housing (CSH)) başlığı altında bir konut finansman yöntemi olarak ele alınmış veya Tasarruf ve Borç Birlikleri (Saving & Loan Association) olarak banka dışı finansal aracılık kurumları olarak değerlendirilmiştir (Lea ve Renaud, 1995).

Tasarrufa Dayalı Finansman yöntemi birçok ülkede ülkenin sosyo-ekonomik konjoktürene uygun biçimde muhtelif şekillerde uygulanmakta ve konut finansmanı alanında kurtarıcı olarak kabul edilmektedir. Gelişmiş finansal piyasalara sahip

lkelerde banka olmayan finansal aracılar (non-banking financial isntutions) olarak kabul edilen bu iş modelini uygulayan kurumlar, elde ettikleri başarılı sonuçlar ile henüz finansal piyasaları gelişmemiş ülkeler için rol model haline gelmişlerdir. Türkiye’de de konut finansmanının yanı sıra taşıt finansmanı da sağlayacak şekilde geliştirilen model, hali hazırda özel kurumlar tarafından uygulanmaktadır. Modelin karakteristik özelliklerinin faizsiz finansa olan yatkınlığı sebebiyle Türkiye’de faizsiz finansman adıyla ön plana çıkan uygulama, geçtiğimiz birkaç yıl içerisinde hem faiz hassasiyeti olan hem de borca dayalı finansman kullanmak istemeyen bireylerin öncelikli tercihi olarak varsayılmaktadır.

1.2. Dünyada Tasarrufa Dayalı Finansman Sistemi

Sanayi devrimi ile birlikte artan iş gücü ihtiyaının ortaya çıkardığı g ve beraberinde gelen barınma ihtiyaı yeni finansal ihtiyaçları da beraberinde getirmiştir. Tasarrufun az ve mevduat sürelerinin kısa olduğu finansal yapılar da kredilerin de kısa vadeli veya maliyetli olması, uzun dönemli kredi ihtiyaını daha da belirgin kılmıştır. Uzun vadeli finansmanın olmadığı ve devletin yeniden yapılanmayı öncelediği dönemlerde aynı zamanda konut finansman ihtiyaının da giderek artması, ihtiyaa yönelik finansman sağlayacak uzun vadeli fon elde etme yöntemlerinin gelişmesine katkı sağlamıştır. Zaman içerisinde finansman ihtiyaına yönelik karşılıklı fayda sağlamak amacıyla halk arasında bazı gruplar oluşmaya başlamıştır. Gruba müdahil olanları tasarrufa teşvik eden ve bu tasarrufları karşılıklı anlaşma ve dayanışma düsturu ile taksim eden bu uygulamalar zamanla konut finansmanına sahip olma hususunda halk arasında kurtarıcı olarak grlmştir (Diamond ve Lea, 1992).

Tasarrufa Dayalı Finansman sisteminin uygulanan modellerine baktığımız zaman açık (open) ve kapalı (closed) olmak üzere iki farklı işleyişin olduğu görülmektedir. Açık sistem ilk olarak Fransa’da uygulandığı için Fransız sistemi (Open France Epargne System) olarak da anılmaktadır. Aynı şekilde kapalı sistem de ilk olarak Almanya’da uygulanan bir model olmuş ve literatürde Alman sistemi (Closed German Bauspar Sytem) olarak da yer almıştır. Uygulanan bu iki model temelde tasarrufa dayanan uzun dönemli bir finansman sistemi olsa da finansmana erişim açısından farklılık

göstermektedirler Açık sistemde süreç bankalar tarafından yürütülür ve daha bireyseldir. Temeli tasarrufa dayanan farklı özelliklere sahip ihtiyaç kredisi gibi görülebilir. Bunun tam aksine kapalı sistemde bir grup anlayışı hakimdir ve uygulama karşılıklılık temeline dayanır. Üyeler hem fon sağlayan hem de fon talep eden kısımda yer alırlar. Kapalı sistemin dünya genelinde özel düzenlemeye ve izne tabi olan banka olmayan finans kurumları tarafından organize edildiği görülmektedir. Ancak açık sistem halihazırda mevcut bankalar tarafından icra edildiği için herhangi bir düzenlemeye ihtiyaç duymaz (Lea vd., 1998; Diamond ve Lea, 1992b).

Tasarrufa dayalı finansın Türkiye’de ve dünyada finansman sağladığı alanların başını konut sektörünün çekmesi ve katılımcılarının büyük çoğunlukla orta ve dar gelirli insanlardan oluşması sistemin hem finansal otoriteler hem sosyal devlet hem de dar gelirli hane halkları perspektifinden değerlendirilmesini gerekli kılmaktadır. Tasarrufa dayalı finans, yeterli finansman gücü olmayan bireylerin bir araya gelmek suretiyle birlikte bir finansal güç oluşturmalarını hedefleyen bir yapı olması hasebiyle diğer finansal uygulamalardan ayrılmaktadır. Her ne kadar riskli kredi kalitesi, risk yönetim araç ve süreçlerinin eksikliği, piyasasının tam rekabetçi olmaması şeklinde yaklaşımlar olsa da global ekonomik krizlerden etkilenme düzeyi ve kriz sonrası başarıları dikkat çekmektedir. Bulundukları finans piyasasının gelişmişliğinin bir göstergesi olarak görülmektedirler (Casu ve Gall, 2016).

Hanehalkı perspektifinden bakıldığında sistem, özkaynak birikimini kolaylaştırma ve düşük maliyetlerle uzun vadeli kredi olanağı sunması açısından olumlu değerlendirilmektedir. Katılımcılar, sistemin somut bir hedef sunuyor olması açısından tasarruf disiplini geliştirdiğini düşünmektedirler. Bunlara ek olarak finansal piyasalardaki mevcut finansman ürünlerinin krediye bağlı olması ve tasarruf ürün seçeneklerinin azlığı da, sistemin dikkat çekmesinin önemli etkenlerinden olarak görülmektedir. Ancak aşırı enflasyonist ve değişken faiz oranlarına sahip stabil olmayan piyasalarda tasarrufların erime tehlikesi negatif bir özellik olarak değerlendirilmektedir. Bu noktada uygulamalarda devletler tarafından sağlanan

güvenceler ve kamu teşviklerinin devreye girdiği bilinmektedir (Lea ve Renaud, 1995).

Devlet açısından bakıldığında, TDF sistemi uzun vadeli konut finansman ihtiyacının karşılanması noktasında anahtar bir araç olarak değerlendirilmektedir. Sistemin genel tasarruf oranının artmasına olan etkisi, küçük birikimlerin ekonomiye dahil edilmesinde başarılı bir araç olması, daha büyük hacimlerdeki uzun vadeli fonları harekete geçirmesi gibi yönleriyle ekonomik hareketliliğe önemli katkı sağladığı düşünülmektedir. Birçok ülke konut politikaları kapsamında sağladığı sübvansiyonlarla TDF sisteminin gelişimini ve devamlılığını desteklemiştir. Ancak zaman içerisinde bu teşviklerin ciddi bir maliyet oluşturma ihtimali de dikkate alınmalıdır. Bununla birlikte sistemin konut ve mali piyasalardaki değişimlerden sert bir şekilde etkilenmeye açık yapısı sebebiyle ekonominin negatif yönlü ivmelenmesi durumunda maruz kalınacak finansal riskler de devletler için kritik önem taşımaktadır (Dübel, 2003; Lea ve Renaud, 1995).

Sistem, finansal piyasalar açısından değerlendirildiğinde ise, enflasyonun yüksek ve faiz oranlarının hızlı değişkenlik gösterdiği piyasalarda riskli görülmekte ve gelişmiş rekabetçi piyasalar için kurum açısından maliyetli olacağı düşünülmektedir (Lea ve Renaud, 1995).

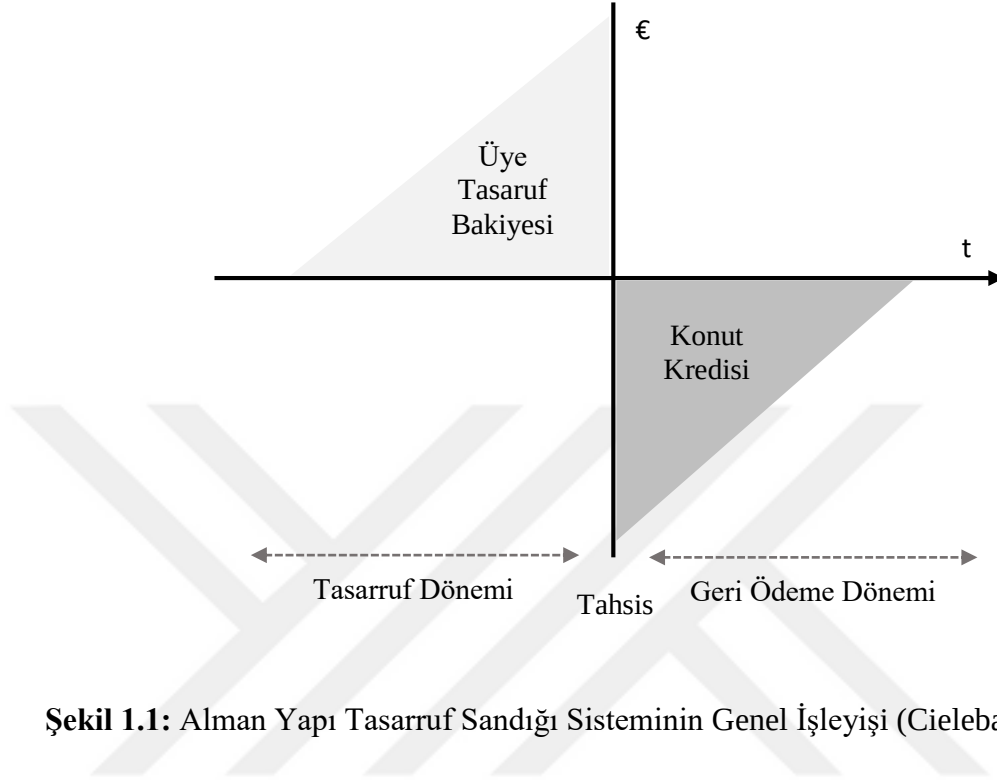
1.2.1. Almanya

Günümüzde gelişmekte olan ülkelerde konut gereksiniminin karşılanmaması veya toplumun her kesimi için konut finansman yöntemlerinin gelişmemesi hala önemli bir sorun olarak görülmektedir. Gelişimini tamamlamış ülkelerde ise konut edinimi hem sosyal hem de ekonomik anlamda kilit unsur olarak ele alınmış ve öncelikli konular arasında değerlendirilmiştir. Bu yaklaşımı benimseyen ülkelerden birisi olan Almanya çok yönlü konut politikaları uygulamaya geçirerek nüfusun farklı gereksinimlere yönelik konut taleplerini çözmeye çalışmıştır (FES, 2002: 9). Konut finansman sistemi içerisinde ipotek ve karşılıklılık temeline dayanan finansman uygulamaları hem konut açığı hem de finansman sorunlarının çözümünde olumlu rol oynamıştır. Bunlardan

birisi olan ve tasarrufa dayanan Bausparkasse, Tre literatürdeki ismiyle Yapı Tasarruf Sandığı (YTS) Almanya'nın konut finansman sistemi içerisinde önemli bir yerdedir (Boleat, 1985: 9; Kılıç, 2007: 235-239).

Gelişmişlik düzeyinde lider konumundaki ülkelerden birisi olan Almanya konut finansman sistemi içerisinde birçok konut kredisi seçeneği sunmaktadır. Sözleşmeye ve tasarrufa dayalı konut finansmanı olarak ele alınan Bausparkasse Almanya'da tasarruf süreci bulunması ve piyasa faiz oranlarının altında sabit bir oranla uzun dönem konut kredisi tahsis etmesiyle diğer paydaşlarından farklılaşmaktadır. Katılımcıların birbirlerini finanse ettiği finansman sisteminde kredi tahsisi için bazı asgari şartların mevcudiyeti gerekmektedir. Kişi tüm bu şartların ve süreci belirleyen etmenlerin yer aldığı sözleşmeyi imzalayarak sisteme dâhil olur (Boleat, 1982: 191-203).

YTS, belirli bir süre belirli bir oranda sandık bünyesinde tasarruf yapması şartıyla üyeye kredi hakkı veren ve bu krediyi sandığın kuruluş amacına uygun kullanılması hususunda sınırlayıcı şartlar koyan bir organizasyondur (Drews, 1991: 23). Sistem bireylerin tek başlarına yaptıkları birikimle daha uzun sürede elde edecekleri fona dayanışma yoluyla daha kısa sürede ulaşmalarında aracı olur. Çünkü eğer bir kişi ihtiyaı olan 100.000 TL 'lik konut finansmanı için her yıl 10.000 TL tasarruf yapabiliyorsa benzer duruma sahip 10 kişiyi bir araya getirildiğinde bir kişinin 10 yıl sonra ulaştığı tasarruf miktarına 1 yıl içerisinde ulaşması mümkün kılınmış olur. YTS sistemine 100.000 TL için dahil olan kimse bu tutarın mevcut uygulamalara göre en az %40'ını tasarruf ettikten sonra sözleşme sırasında belirlenen sabit faiz tutarı ile kalan %60'ı kurumdan almaya hak kazanmış olacak ve böylece ortalama 4-5 yıl içerisinde hedeflediği finansman olan 100.000 TL'ye ulaşmış olacaktır (Kılıç, 2007: 235; W&W-AG, 2020).



Şekil 1.1: Alman Yapı Tasarruf Sandığı Sisteminin Genel İşleyişi (Cieleback, 2003).

Sistemin genel işleyişi Şekil 1.1'deki gibi olan konut finansmanı sorununun çözülmesinde mevcut piyasa koşullarının yetersiz kalması sonucu ortaya çıkan YTS'ler, Almanya'da başarılı bir şekilde uygulanmış başta Kıta Avrupası olmak üzere birçok ülkeye örnek olmuştur. Güçlü bir kooperatif tecrübesi bulunan Almanya, konut probleminin çözümü için de yine toplumsal örgütlenme anlayışından yola çıkarak dayanışma ve tasarruf temelinde kolektif bir finansman çözümü olan YTS uygulamasını ortaya çıkarmıştır. Almanya'da bilinen ilk uygulama 1885 yılında Bielefeld papazı Friedrich von Bodelschwingh tarafından hayat geçirilen "Bausparkasse für Jederman"'dır. "Herkes için yapı tasarrufu sandığı" sloganıyla ortaya çıkan bu fikir, özellikle dar ve orta gelirli bireylerin mevcut öz kaynaklarının bir evi finanse etmede yetersiz kalması sorununa dayanmaktadır. Uygulama kısa sürede barınma gereksinimini karşılamak için özellikle konut alma veya inşa etme finansmanı yetersiz olanların ilgisini çekse de uzun bir süre her kesime ulaşmasına olanak sağlayacak nitelikten uzak kalmıştır (Lehmann, 1970: 12; Zink, 1984: 7-12).

Yapı Tasarrufu Sandığına üye olanlar aylık tasarrufları sayesinde birbirlerine karşılıklı olarak konut için kredi imkânı sundukları bir sermaye fonu oluşturmaktadırlar. Birinci Dünya Savaşı'ndan sonra konut ediniminde dönemin şartlarına göre ideal bir yöntem olarak kabul gören uygulamaya hızlıca ülkede yayılmaya başlamıştır (Boleat, 1982: 201-202). Talebin artmasıyla birlikte ortaya çıkan sorunları çözmek amacıyla ilk olarak 1938 yılında dönemin ekonomi bakanı tarafından bazı düzenlemeler getirilmiştir ve bugünkü Bausparvertrag (yapı tasarruf sözleşmesi) 'ın temel çerçevesi ortaya çıkmıştır. Modelin Tasarrufa Dayalı Finansman sistemi altında devlet politikalarıyla destekli olarak uygulamaya geçirilmesi ise İkinci Dünya Savaşı'ndan sonra gerçekleşmiştir. Savaşın etkisinin geçmesiyle beraber devlet sübvansiyonlarının da etkisiyle tasarruflarda yaşanan artış YTS'leri konut finansmanı alanında önemli bir motor güç haline getirmiştir (Drews, 1991: 22; Hintzsche, 1998: 808).

Avrupa başta olmak üzere birçok ülke tarafından örnek alınan YTS'lerin başarılı bir şekilde uygulandığı ülkelerin başında bugün Almanya'nın geldiği düşünülmektedir (Kılıç, 2007: 237). Tasarrufa Dayalı Finansman sisteminin bir uygulaması olan YTS'ler Almanya'da, ekonomik krizlerden başarılı bir şekilde çıkarak kendilerini finans sektöründe kanıtlamış konut finansmanı alanında finansal aracı kurumlar olarak görülmektedir (Drews, 1991: 24). Almaya' da yaklaşık olarak 20 Bausparkasse kurumu bulunmaktadır. Bu kurumlar takriben üçte ikisi özel, üçte biri ise kamu kurumlarına bağlı olmak üzere iki farklı şekilde örgütlenmiştir.

Almanca'da "Landesbausparkassen" (LBS)¹ olarak isimlendirilen kamu YTS kurumları bölgesel olarak emlak finansmanına odaklanmış federal yönetimlere ve ilgili kamu tasarruf bankasına bağlı yan kuruluşlardır. 1928 yılında kurulmuş Alman Tasarruf Bankaları ve Giro Birliği (DSGV) üyesi olan bu kurumların ilki yine aynı yıl kurulmuş "Öffentliche Bausparkasse Württemberg"dir. Bilinen YTS uygulamasının icra edildiği kamu hukuku tarafından kurulan tüzel kişiler olan LBS 'ler Almanya'daki federal yönetimlerin bölgelerindeki konut problemini ve finansman sorununu çözmeye noktasında efektif rol oynamaktadır. Yapıları itibariyle, devlet bu kurumlarda üyelerin

¹ Public Bausparkassen

tasarrufları üzerinde doğrudan garantör konumundadır (Engels ve Pohl, 1982: 147-148). Almanya’da yaklaşık olarak 6.900 kişiyi istihdam eden LBS’lerin toplam varlığı 2018 itibariyle 71.2 milyar € olarak bilinmektedir (DSGV, 2020). Kamu YTS’leri eyalet bankaları ile birlikte yerel yönetimlerin konut sorununu çözme hususunda önemli bir işlevi yerine getirirler (Altay, 1997: 71). Bu sandıklar yerel halkın konut haricindeki ihtiyaçlarını da yerel yönetimin çeşitli kredi gereksinimlerini de finanse edebilirler ancak isminde de anlaşılacağı üzere asıl faaliyetleri konut üretimindeki finansmanı sağlamaktır (Kılıç ve Özel, 2006, 217).

“Private Bausparkassen” olarak adlandırılan özel YTS’ler ise özel bankalar veya sigorta şirketlerine bağlı olarak ülke çapında hizmet veren anonim şirketlerdir. Denetim makamlarına ve devlet kurumlarına karşı temsil edilmelerinde önemli bir rol oynayan Özel Yapı Tasarruf Birlikleri Derneği’nin² (1948) altında birleşmişlerdir. Günümüzde faaliyetleri devam edenler arasında en eski özel YTS, 1921 yılında kurulan Wüstenrot Bausparkasse’dır. Pazar büyüklükleri açısından ise öne çıkan iki şirket vardır; birisi Beamtenheim-Stättenwerk (BHW)(1928) diğeri ise 7.2 milyon üyeye sahip Schwäbisch Hall (1931)’dır (Boeat ve Coles, 1987: 74-75).

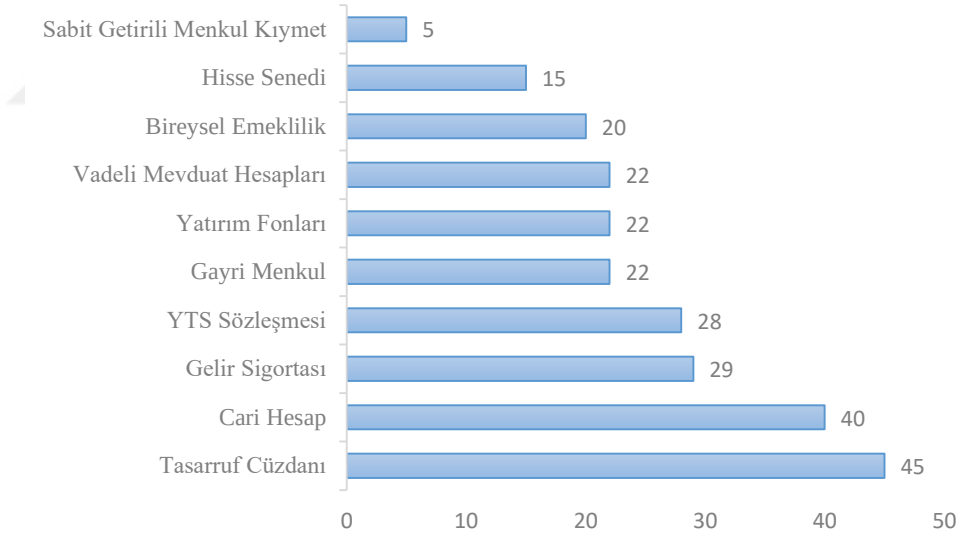
Üyelerine konut inşasında, yenilenmesinde veya satın alınmasında kullanılabilen belirli sınırlar ve yükümlülükler çerçevesinde uzun vadeli kredi tahsis eden özel kredi kurumları olan YTS’ler, yasal olarak Alman Bankacılık Kanunu hükümlerine tabidir. Kurumların faaliyetleri, Almanya’daki Federel Finansal Denetim Otoritesi (Bafin) tarafından denetlenmektedir (BaFin, 2020). 16 Kasım 1972 tarihinde çıkarılan YTS kanunu, sistemin, varlık fonunun ve katılımcıların korunmasına yönelik özel hükümleri içermektedir ve son olarak 29 Aralık 2015 tarihinde güncellenmiştir. Kanun sistemin işleyiş sürecinin asgari koşullarını düzenler (VPB, 2019: 10). Bausparkassen ‘in hisse senetleri ve ikincil piyasalarda hareket gören yapılandırılmış varlıklara yatırım yapma izinleri yoktur. Katılımın üye olmak suretiyle gerçekleştiği ve katılımcıların birbirini fonladığı sistem kapalı konut finans sistemi olarak adlandırılmaktadır (BSA, 1982). Finans sektöründe konut- tasarruf projeleriyle

² Association of Private Bausparkassen - Der Verband der Privaten Bausparkassen (VPB)

finansal aracılık hizmetleri sunan bu kurumların faaliyette bulunabilmeleri özel izne tabidir (Boleat, 1985: 202).

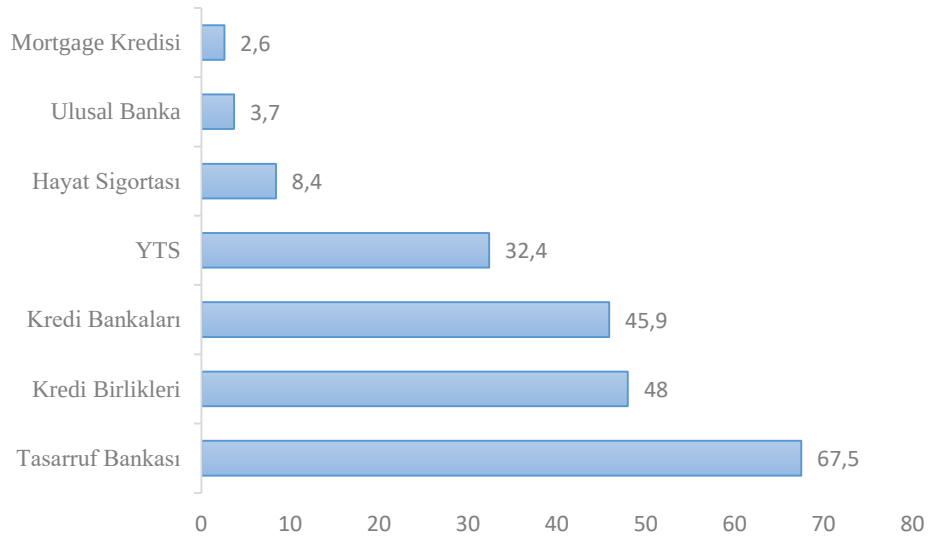
YTS ile konut finansmanı sağlayan kurumlar her 100 kişiden 45'nin ev sahibi olduğu Almanya' da konut finans sektöründe önemli ve köklü bir yere sahiptir. Hemen hemen her evin en az bir yapı tasarruf sözleşmesi bulunduğu tahmin edilmektedir. Toplam konut tasarrufu sözleşmeleri sayısı 28 milyon civarında olup 890 milyar €'dan fazla tasarruf sağlanmıştır (VPB, 2019: 18). YTS'lerin konut finansmanındaki pazar payı kaynaklarda %32 olarak geçmektedir. Almanya'da halkın yatırım tercihleri üzerinde yapılan bir çalışmada yapı tasarrufu sözleşmeleri (Bausparvertrag), çalışmaya katılanların %28'in tercihiyle dördüncü sırada yer almıştır.

Grafik 1.1. Almanya'da İlk On Yatırım Tercihi (%)



Kaynak: Verband der Privaten Bausparkassen e.V.(2019)

Grafik 1.2. Almanya'da YTS'nin Konut Kredisi Pazarındaki Payı (%)



Kaynak: Verband der Privaten Bausparkassen e.V.(2017)

Tasarrufa dayanan sözleşmeli konut finansman uygulaması Bausparkasse, “Hilfe zur Selbsthilfe” yani “insanların kendilerine yardım etmesine yardımcı olma” yaklaşımı üzerinden açıklanmaktadır. Sistemin temelinde bulunan “karşılıklılık” (mutuality)³ kavramı katılımcıların birbirlerine destek olurken aynı zamanda kendi ihtiyaçlarını da karşılamasını ifade etmektedir (VPB, 2020).

1.2.2. İngiltere

Tasarrufa Dayalı Finansman sistemini günümüzde başarılı şekilde icra edenlerin başında Almanya gelse de uygulamanın ilk ortaya çıktığı ülke İngiltere olarak bilinmektedir. Endüstriyel devrimle birlikte yaşanan hızlı şehirleşme sonucu ortaya çıkan barınma ihtiyacını karşılamak isteyen işçi sınıfı, sorunlarını toplumsal dayanışma ile çözüme kavuşturmak için harekete geçmiştir. Building Society(BS)⁴ işte bu toplumsal yardımlaşma ruhu üzerine ortaya çıkmış bir yapı finansmanı dayanışma topluluğu olarak ifade edilebilir.

³ Bazı kaynaklarda iki veya daha fazla kişi arasında karşılıklı olarak gerçekleştirilen faydayı ifade etmek için “reciprocity” kelimesi de kullanılabilmektedir (Bkz. <https://dictionary.cambridge.org>).

⁴ Asıl isimleri Building Society (BS) olan bu yapıların, kaynaklarda yapı topluluğu, yapı derneği, yapı kooperatifi, yapı tasarruf sandığı gibi farklı şekillerde Türkçe’ye çevrilerek kullanıldığı görülmüştür. Bu çalışmada genel olarak orijinal ismine sadık kalınmakla birlikte bu ve benzeri tasarrufa dayanan finansal organizasyonları ifade etmek için Yapı Tasarruf Sandığı (YTS) çevirisi baz alınmıştır.

Kurulan ilk dayanışma sandığı 1775 yılında Birmingham’ deki “Ketley’s Building Society” olarak bilinmektedir. Bazı kaynaklarda Golden Cross olarak da geçen bu yapılanma, konut gereksinimini karşılamak isteyen ancak yeterli sermayeye sahip olmayan dar gelirli vatandaşların birikimleri ile gerekli sermayeyi oluşturmak için bir araya getirdikleri kapalı bir organizasyondur. İsmi de toplantıların gerçekleştirildiği Richard Ketley’in ev sahibi olduğu Golden Cross Inn’den almıştır (Ashworth, 1980: 1-2; Boddy, 1980: 5). Aynı amaç üzerine bir araya gelen katılımcılar, her ay belirledikleri sabit bir miktarı ortak bir sandıkta topluyor ve kendi yöntemleriyle belirledikleri kişiye konut finansmanı olarak teslim ediyorlardı. Bütün üyeler konut sahibi olana kadar grup içerisindeki herkes bu ödemelere devam ediyor ve tüm grup üyelerinin ev sahibi olmasıyla birlikte organizasyon sonlandırılıyordu (Cowan, 2011: 38). Konut sahibi olmanın geliri yüksek bireylere ait bir ayrıcalık olduğu düşüncesinin hakim olduğu o dönemlerde dar ve orta gelirli sınıflar kendi içlerinde yardımlaşarak karşılıklı değer üretmek suretiyle konut edinmeyi kolaylaştırıyorlardı (Boeat, 1985: 1-8; Lehman, 1970: 10).

Sayıları hızla artan gruplarda ev satın almak amacı olmayanlarında katılma talepleriyle birlikte yönetim zorlukları baş gösterince 1836 yılında yürürlüğe giren “For the Regulation of Benefit Building Society” yasasıyla sistem, katılımcıların hak ve menfaatlerini korumak adına düzenleme altına alınmıştır. Bu düzenleme kapsamında Arthur Scratchley’in önderliğinde tasarruf havuzlarının fon toplama ve fon verme süreçleri için belirli aktüel pratikler ve tablolar geliştirilmiştir. Süreç tamamlandıktan sonra birliğin sonlandırılması sebebiyle bazı kaynaklarda “terminating societies” tanımlaması yapılan geçici tasarruf toplulukları bu düzenlemelerle birlikte kalıcı hale (permanant society) gelmiştir. (Cowan, 2011: 29-50 118; Drake, 1989).

Düzenleme ile birlikte artan katılımcı sayısı beraberinde yönetim ve organizasyon problemini getirmiş ve bir süre sonra bu kurumlar basit dayanışma ruhuna dayanan herkesin birbirini tanıdığı yerel çözüm toplulukları olmaktan çıkarak profesyoneller tarafından yönetilen yapılar haline gelmiştir. Bu gelişim beraberinde sistemin işleyişine de etki etmiş ve yeterli finansman sağlandığında bir seçim prosedürü ile

hangi katılımcının konut finansmanının karşılanacağına karar verilen sistem yapısından çıkılarak fon ihtiyacı olanlarla fon sağlayanlar döngüsüne geçilmiş ve faiz oranı ödemelerine başlanmıştır. Sadece konut finansman alanında faaliyet gösteren bu kurumlar üyelerine tasarrufları karşılığında belirli bir faiz oranında gelir ödemesi yaparken konut finansmanı kullanan üyelerden de belirli bir faiz oranında geri ödeme almaya başlamışlardır. Chesham Building Society'nin ilk örneklerinden olduğu bu kurumsal yapılar, ilk olarak 1845 ve 1873 yılları arasında gönüllülük esasına dayanan amatör yapı tasarruf birliklerinin kalıcı kurumlar haline gelmesiyle ortaya çıkmış ve 19.yy'a kadar sadece konut alanında aktif olmuşlardır (Cowan, 2011: 38-39; Heffernan, 2005: 780).

Karşılıklılık (mutuality) ilkesine dayanan ve faaliyetleri özel izinlere tabi olan bu kurumların sahipleri bankalarda olduğu gibi hissedarlar (steakholders) değil üyelerin kendisidir. Kurum üzerinde her üyenin eşit bir oy ve bu oyu temsilen eşit söz hakkı mevcuttur. Bazı kaynaklarda bu yönünü vurgulamak adına “mutually owned mortgage lending institutions” olarak bahsi geçen bu kurumların odağında kendi kendine yardım (self-help) ve tasarruf (thrift) kavramları yer almaktadır (Gibson-Graham, 1995; Talbot, 2009; Wainwright, 2009). Banka ile Building Society'nin farklılığı temelde mülkiyet teorisi bağlamında gerçekleşmektedir. BS'nin sahipleri kendi üyeleri iken (customer-owned) bankaların sahipleri ise yatırımcıdır (investor-owned) (Hansmann, 1996). Bankalar hissedarlarının çıkarlarını maksimize etme doğrultusunda fon talep edenlerle fon arz edenleri buluşturan kurumlar olarak görülürken BS'ler üyelerinin tasarruflarını en iyi biçimde değerlendirerek onlara piyasa koşullarına göre en uygun biçimde konut finansmanı sağlayan yapılar olarak değerlendirilmektedir (Holmans, 1987). Zaman içerisinde ihtiyaçları ve sorunları daha net anlaşılan bu kurumlar için 1874 yılında Building Society Act olarak bilinen yeni bir düzenleme yasası yürürlüğe girmiştir (Boddy, 1980: 9). Katılımcıların kısıtlı tasarruflarının yanlış finansman araçları ile riske atılmaması için finansman kaynaklarını kısıtlayan, kurumların ve üyelerin borçlanmasını izleyen daha şeffaf ve ihtiyatlı bir sistem olması hedeflenerek düzenlemeler getirilmiştir. Yeni

düzenlemelerle birlikte BS'ler ipotekli konut finansman sektörüne dâhil edilmişlerdir (Boleat, 1985: 2).

Buildin Society organizasyonları ortaya çıktığı ilk yıllardan itibaren İngiltere'de ev sahipliliği oranını artırmış, konut finansman pazarının kurumsallaştırmış ve 1980'lere kadar konut finansmanında piyasayı domine etmişlerdir. Özünde konut edinmeyi kolaylaştırma fikri barındırmakta olan bu kurumlar, devletin uyguladığı vergi avantajı, ek tasarruf yardımı gibi sosyal politikalarla zaman zaman desteklenmişlerdir. Finansman kaynağı, üyelerin tasarrufları olan ve bu sebeple havuz sistemi (pooling) olarak da adlandırılan uygulama finans piyasalarının risklerinden bağımsız yapısı sebebiyle korunaklı ipotek finansmanı olarak da görülmektedir. Ancak zaman içerisinde giderek popülerliğini yitiren bu kurumlar geçmişe nazaran günümüzde sayıları⁵ az olsa da finans sektöründe mevduatın yaklaşık %18'ine ve konut kredilerinin %22'sine sahip olarak hala oldukça önemli bir konumdadırlar (BSA, 2017; Drake, 1989).

Zaman içerisinde değişen finansal piyasalar ve artan rekabetçi ortam BS'ler için yeni düzenlemeleri ihtiyaç haline getirmiş bunun sonucu olarak Temmuz 1986'da yeni bir düzenleme yasası (The Building Society Act) yürürlüğe konulmuştur (Boddy, 1989: 92-104). Bu yasa ile birlikte 1962 yılından beri tabi oldukları düzenlemenin çerçevesi kökten değişmiş sınırlar kaldırılmış bankalarla rekabet edebilmelerinin önü açılmıştır⁶ (Wright ve Watkins, 1987: 216-231). Neoliberalist ilkeler ışığında yaşanan bu dönüşüm BS'lerin kültürel, ekonomik ve politik yapılarında köklü değişime neden olmuştur. Bu düzenleme ile birlikte vadesiz mevduat hesabı açma ve mevduat toplama imkanı sunulmuştur. Bu düzenlemeler kurumların yapısına münhasır onları diğerlerinden ayıran karşılıklılık ilkesi (mutuality) gibi tekil özelliklerini baltalamış ve klasik halka açık ticari şirketlere (plc)⁷ dönüşebilmesini mümkün kılmıştır. Literatürde

⁵ Kaynaklarda 1890 yılında İngiltere'de 2795 adet Building Society'den bahsedilmektedir. Bu sayı 1895'te 3642 ile zirveye ulaşmış ancak bir süre sonra azalmaya başlayarak 1935'de 1000, 1987'de 187, 2008'de 55'e kadar gerileyen bu sayı 2019 yılında kayıtlara 43 olarak geçmiştir (Drake, 1989).

⁶ Deregülasyon

⁷ Plc: halka açık limited şirket.

“demutualization of a building society” olarak geçen bu dönüşümün ilk uygulandığı işletme, dönemin ikinci en büyük kurumu olarak bilinen Abbey National Building Society’dir. Ticari şirkete dönüşen kurumun banka lisansı İngiltere Merkez Bankası (Bank of England) tarafından verilmiş ve hali hazırdaki üyelerine ise “free shares” ücretsiz pay dağıtımı yapılmıştır (Cook vd., 2002: 111-123).

Banka lisansı alan BS’lerdeki değişim sadece faaliyet alanı izinleri ve ürün skalası bağlamında değil mülkiyet bağlamında da gerçekleşmiştir. Bahsi geçen değişimin kurumların işleyişini ve performansını etkileyecek derecede önemli olduğu düşünülmektedir (Shiwakoti vd., 2018: 337). Yapılan çalışmalar göstermiştir ki üyelerin sahip olduğu karşılıklılık ilkesine dayanan kuruluşlar kar maksimizasyonunu önemseyen yatırımcıların sahip olduğu kuruluşlara göre daha düşük karlılık elde ederler (O’Hara, 1981). Ancak üyelerin ödemelerindeki disiplin sebebiyle, genellikle özel bankalardan daha verimlidirler (Saunders vd., 1990). 1986 yasası ile birlikte büyük varlıklara sahip 15 BS’nin 10 tanesi, 1989-2000 yılları arasında kademeli olarak banka kurumuna dönüşerek varlıklarını bankacılık sektörüne aktarmışlardır. Bu durum bazıları tarafından İngiltere’de BS’lerin yok oluşu olarak yorumlanmıştır (Shiwakoti vd., 2018). 2007’deki son düzenleme (Building Societies (Funding) and Mutual Societies (Transfers) Act)⁸ ile birlikte BS’lerin farklı şirketlerle birleşmesine izin verilmiş ve bunun sonucu olarak birçok Building Society farklı finans şirketlerinin bir parçası haline gelmiştir (Michie, 2011: 322; Sandle ve Peters, 2010).

1.2.3. Fransa

Fransa’nın Tasarrufa Dayalı Konut finansman uygulaması Épargne Logement (EL)’nin tarihsel kökeni, İngiltere’nin Building Society veya Almanya’nın Bausparkasse kurumlarına benzer yapıda işleyen özel konut finansman kurumları olan The Society de Crédit Diferre’ye dayanır. 1952 yılında ikinci dünya savaşı sonrası konut problemini nedeniyle ortaya çıkan bu kurumlar tasarrufun ve kredinin geri ödemelerinin aynı havuzda toplanarak katılımcılarının birbirlerini fonladığı yönetime

⁸ Butterfill Act olarak da geçmektedir.

dayanmaktadır ancak konut finansmanında oldukça küçük bir rol oynamışlardır (Boleat, 1982: 60). Hem konut yetersizliği hem de uzun dönem ipotek kredisinin uygulanmaması sebebiyle gelişmemişlerdir. Bunun üzerine Fransa 1953 yılında Épargne-Construction ismiyle bir konut finansman ürünü oluşturarak konut üretimini destekler. 1959 yılında Épargne-Construction, Épargne-Crédit olarak değiştirilerek tasarruf ve borca dayanan (Saving and Loans) konut kredisine dönüştürülür. Minimum tasarrufun 18 ay olduğu bu sistemde, hem tasarruf yapanlar için hem de kredi geri ödemesi yapanlar için eşit faiz oranları (%2) uygulanır ayrıca uygulayıcı kurum %0.8 oranında işlem ücreti alır. Épargne-Crédit istenilen başarıyı göstermeyince 1965 ve 1969 da kademli olarak EL formuna dönüştürülür (Taffin, 1998: 27; Zhang, 2008: 46-48).

Épargne Logement zaman içerisinde konut tasarruf hesabı olan Compte Épargne Logement (CEL) ve konut tasarruf planı olan Plan Épargne Logement (PEL)'e dönüşür. İki finansman yöntemi de halen mevcudiyetini devam ettirmektedir. Bazı ufak tefek farklılıkları bulunsa da temelde iki uygulama da ev almak, yenilemek, inşa etmek veya gayrimenkul hisse senedi almak için finansman sağlar. Ancak arsa alımını finanse etmemektedirler. Faaliyeti tüm ticari bankalar gerçekleştirebilir ve herkes sisteme erişim sağlayabilir. Tasarrufa dayalı konut finansmanı sağlayan EL, temelde Almanya'da uygulanan kapalı sisteminden örnek alınarak geliştirilmiş ancak enflasyon oranlarının yükselmesiyle birlikte kredilerde fon sorununun ortaya çıkmasıyla kapalı sistemden açık sisteme geçilmiştir. Uygulama tasarruf kurumlarından bankacılık sektörüne alternatif konut finansman ürünü olarak geçiş yapmıştır. Tüm süreç banka müşterisi ile banka arasında yapılan sözleşmeye bağlı olarak ilerleyen ve bu sebeple literatürde tasarruf sözleşmesine dayalı konut finansmanı olarak sınıflandırılan uygulama kredi tahsisi için sermaye piyasası fonlarını kullanabilmektedir. Bu gelişmeler 1966 yılında ipotek tahvil piyasasının (Marche Hypothécaire) oluşturulmasında etkili olmuş ve böylece kapalı sistemde görülen sabit faiz uygulamasından piyasa faizine geçilmiştir. (McCrone ve Stephens, 2018; Taffin, 1998: 27; Chiquier ve Lea, 2009: 222).

Kapalı sistemden açık sisteme geçiş ile birlikte model, birikim yapmak için tasarruf hesaplarını değerlendirmek isteyen ancak herhangi bir konut finansman kredisi almak istemeyenler için de kullanılabilir hale gelmiştir. CEL ve PEL olmak üzere her iki yöntemde de tasarruf sahipleri için faiz getirisi kredi alanlar için faiz geri ödemesi mevcuttur. Ancak her ikisinden de aynı anda faydalanmak mümkün değildir. CEL konut kredisine hak kazanım öncesi minimum 18 ay tasarruf gerektirirken (maksimum süre yok) PEL için bu süre asgari 4 yıl, azami 10 yıl olarak bilinmektedir. On yılın sonunda kredi almak istemeyen kişinin sözleşmesi feshedilmez ancak daha düşük oranlarla tasarruf hesabında kalmaya devam eder. CEL’ de herhangi bir kısıtlama bulunmamakla birlikte PEL uzun vadeli finansman yöntemi olduğu için CEL’e göre daha büyük kredi tutarına, faiz gelirine ve devlet primine sahiptir (Taffin, 1988: 28-29; Lea ve Renaud, 1995: 19-22).

1.2.4. Amerika

Amerika Birleşik Devletleri’nde herkes için ipotekli konut finansman kredilerini uygun hale getirmek adına tarih boyunca gerek devlet gerek özel kuruluşlar tarafından gerçekleştirilen birçok girişim olmuştur. Bu girişimlerden günümüz modern konut finansman piyasasında en dikkat çeken devlet destekli (government-sponsored) kurumlardır (GSEs). Yaygın olarak Fannie Mae(1938), Freddie Mac(1970) olarak bilinen varlıkları devlet tarafından sigortalı bu kurumlar konut kredi borçlarını kredi veren kurumlardan satın alarak varlığa dayalı menkul kıymet (Mortgage Based Security (MBS)) haline getirip ikincil piyasalarda satışa çıkarmaktadırlar. Böylece kredi veren kurumların likiditelerini arttırmasına yardımcı olarak daha fazla kişiye daha uygun şartlarda konut kredisi sağlanmasını amaçlanmaktadır. Tüm bu uygulamalar gelişmeden önce bir dönem bazı dar gelirli haneler konut finansman ihtiyaçlarını karşılamak üzere tasarruf ve karşılıklı dayanışmaya dayanan gruplar oluşturuyorlardı. Başta İngiltere olmak üzere Avrupa’da görülen ve karşılıklı fayda sağlamak adına bireylerin iş birliği yapmasıyla ortaya çıkan tasarruf sandıkları 19. yy’ın başlarında ABD’de de görülmüştür (Price ve Walter, 2016: 321, Lea, 1994: 373-375).

Kökleri İngiltere’de uygulana Building Society’e dayanan ve Building and Loan Society (B&L) şeklinde isimlendirilen bu toplulukların ilki Ocak 1831’de Frankfurt’da kurulan Oxford Provident Building Association olarak bilinmektedir. İngiltere’de olduğu gibi karşılıklılık ilkesine dayanan ve bu nedenle bazı kaynaklarda “Mutual Building and Loan Societies” olarak da ifade edilen bu sistem de risk tüm katılımcılar tarafından paylaşılmakta ve herkesin konut finansman ihtiyacı belirlenen sırayla sağlanmaktadır. Sanayi devrimi sonrası fabrikalaşma işçiler için düzenli bir gelir kapısı olmuş ancak beraberinde ortaya çıkan şehirleşme de barınma ihtiyacını doğurmuştur. Ev almak isteyen işçiler bir araya gelerek az da olsa düzenli tasarruf yaparak konut için gerekli olan finansman ihtiyaçlarını karşıladıkları bu uygulamaya hızlı bir şekilde yayılmıştır (Anacker vd., 2018: 140-142; Bodfish, 1931: 1-82; Price ve Walter, 2016: 321).

Sistemin uygulandığı ilk zamanlarda, katılımcılar ilk olarak ne zaman sonlanacağı belli olan bir örgütlenme biçimiyle bir araya geliyorlardı. Kaynaklarda “terminating plan” olarak geçen bu yöntemde süre, katılımcılar ve katılımcıların yapması beklenen tasarruf tutarları süreç başlamadan belirlenmiş oluyordu. Her bir katılımcı toplu fona ulaştıktan sonra süreç belirlenen tarihte sonlandırılıyordu. Temelde kapalı bir sistem üzerine kurgulanmış olan bu yapıda yeni bir kişi üye olmak istediğinde eğer katılımcı açığı yok ise bir sonraki organizasyonu bekliyor eğer açık var ise grubun işlevsel olduğu süre zarfında bir üyenin ne kadar yapmış olduğu ödeme varsa hepsini toplu olarak yapması bekleniyordu. Bu durum, hem üye açısından girişte yüklü miktar ödeme sebebiyle külfet olarak görülürken hem de kurum tarafından sürecin yönetiminde zorluklara neden oluyordu. Bu ve benzer başka problemlerin ortaya çıkmasıyla birlikte 1850’lerden sonra organizasyonlarda “serial plan” yapısına geçildi. Birden fazla tasarruf organizasyonunu bir çatı altında birleştiren bu planda yeni üye kabulü daha rahat yapılabiliyordu. B&L kurumları daha sonra “permanent plan” işleyişine geçerek üyeler arasındaki bağı kaldırdı. Üyenin kredi finansmanının yine diğer üyelerin yaptığı tasarruflardan temin edildiği önceki modellerde üye sayısı kadar vade veya tasarrufa karşılık hisse çıkarılmak suretiyle üyeler arasında karşılıklı sorumluluk oluşturulmaktaydı. Bu karşılıklı sorumluluk grubun vadesinin dolmasıyla

ortadan kalkıyordu. Kalıcı (permanent) plan ile birlikte, üye ile kurum bir bağ oluşturularak üyeye dilediği zaman katılma veya ayrılma imkânı sunuldu (Bodfish, 1931: 85-94; Mason,2004:18-19; Snowden, 1997: 231). 1880'lere gelindiğinde ise "Dayton plan" ismiyle yeni bir yöntem ortaya çıktı. İlk olarak Ohio Dayton'da uygulanmasıyla bu ismi alan metot, konut finansmanı için kredi talebi olmayan kişilere de tasarruf gruplarına katılma imkanı sunmuştur. Bu planla birlikte B&L kurumları kısmi olarak modern ipotekli konut finansman piyasasına adım atmıştır olarak kabul edilmiştir (Bodfish, 1931: 94-97).

B&L grupları 1880'lerden sonra ABD'deki kentleşmenin daha da artmasıyla birlikte önemli bir güç haline gelmiştir. Geneli fabrika işçisi olmak üzere ev hanımları, temizlikçiler ve zanaatkârlardan oluşan toplamda 1.349.437 üyesi bulunan aktif birliklerin 1983'teki sayısı 5.598'e ulaşmıştı (Mason, 2004: 29; Bodfish, 1931: 134-136). Bu rakamlarla konut finans sektörünün %14'üne hâkim olan B&L toplulukları, "Büyük Buhran" (Great Depression)⁹ öncesi sektörde %36 (1920) oranına sahipti. 1930'lara kadar sektörde birincil konut finansman aracı olan bu kurumların piyasadaki varlıklarının kriz sonrası azalmıştır (Anacker vd., 2018: 139-143; Price ve Walter, 2016: 339).

Büyük Buhran sonrası bir seri finansal reform ve düzenlemeler yapılmıştır. Bazı kaynaklarda "federalization" olarak ifade edilen bu süreçte birçok kurum ya kamusallaştırılmış ya da kamu kurumuna bağlanarak bazı düzenlemelere tabi tutulmuştur. Bu düzenlemelerle birlikte B&Ls'nin modern konut finansman piyasasına (mortgage) geçiş imkanı sağlanmış ve yeni adı Tasarruf ve Kredi Birliği (Saving and Loan Association) (S&L) olacak şekilde isim değişikliğine gidilmiştir. 1932 yılında uygulamaya geçirilen Federal Konut Kredisi Banka (Federal Home Loan Bank - FHLBank) sistemi ile S&L için destekleyici hizmetlerin sunulması amaçlanmıştır. Vergi indirimi veya sermaye piyasaları aracılığı ile güvenli likiditeye erişim gibi hizmetler sağlayan FHLBank sistemi'nin akabinde 1934 'de (Federal Saving and Loan

⁹ 1930 yılında ABD'de başlayan ve dünyayı yayılan büyük bir ekonomik krizdi. 4Eylül 1929 yılında başlayan hisse senetlerindeki büyük düşüş borsanın çökmesine sebep olmuştur. Black Tuesday olarak bilinen o gün GSYİH %15 düşmüştür. (Lowenstein, 2015).

Insurance Corporation) ile S&L üyelerinin hesaplarının sigortalanabileceği federal hükümet destekli şirket kurulmuştur. Böylece S&L kurumları FSLIC' ye prim ödeme yoluyla mevduatlarını herhangi bir kriz anı için sigortalayabilme imkanı elde etmişlerdir (Mason, 2004: 106-107; Wachter, Cho vd., 2014: 152; Snowden, 2003: 157-208).

S&L, 1970'lerin sonuna kadar başarılı bir şekilde devam etmiş 1980'li yıllarda faiz oranlarında meydana gelen artışın konut finansman kurumlarının maliyetini artırması sonucu sektörde etkinliği azalmıştır. Zaman içerisinde değişerek İngiltere'de uygulanan basit formdan çıkıp ipoteğin finansman aracı olarak kullanıldığı konut kredisi sistemine dönüşen S&L kurumları, piyasa riskine daha duyarlı hale gelmişlerdir. Bunlara ek olarak mali piyasalarda serbestlik getiren yasaların¹⁰ çıkmasıyla daha önce sınırlandırılmış riskli işlemleri de yapabilme yetkisi elde eden bu kurumlar faiz ve ikincil piyasalarda meydana gelen dalgalanmalardan etkilemiş beraberinde garantörleri olan kurumları için de yük teşkil etmişlerdir. Saving and Loan Krizi olarak literatüre geçen 1980'lerin başında faizlerin yükselmesi ile başlayan süreç birçok kurumun batması ile 1989'da son bulmuştur. Piyasa büyüklükleri 1975'de %53 olarak ifade edilen S&L kurumlarının, 1990 yılında bu değerlerinin %30'a kadar gerilediği bilinmektedir. Zararın büyüklüğü sebebiyle federal hükümet destekli mevduat sigorta kurumu olan FSLIC sigortaladığı mevduatları karşılamakta zorlanınca yeni finansal kurumlar regülasyon yasası (FIRREA) ile S&L endüstrisi tekrar düzenlenmiştir (1989). Bu düzenleme ile birlikte düşük gelirli ailelerin konut finansmanına ulaşma imkanını kolaylaştırması için Freddie Mac ve Fannie Mae kurumlarına ekstra yetkiler tanınmıştır. (Wachter ve Cho vd., 2014: 89-90; Diamond ve Lea, 1992; Norman ve Case, 1988: 45-120; Fabozzi ve Modigliani, 1992; Cooper ve Fraser, 1993: 477-478).

¹⁰ The Depository Institutions Deregulation and Monetary Control Act

1.2.5. Diğer Ülkeler

TDF sisteminin Avrupa'daki başarılı uygulamaları zaman içerisinde gelişmekte olan birçok ülkenin dikkatini çekmiş ve ülkelerin konut edindirme politikalarında önemli bir yer tutmuştur. Bazı ülkeler, modeli örnek aldığı ülke ile aynı şekilde uygularken bazıları da zaman içerisinde kendi sosyal ve ekonomik yapısı doğrultusunda düzenlemeler yaparak geliştirmiştir. Avusturya, Hırvatistan, Çek Cumhuriyeti, Macaristan, Kazakistan, Romanya ve Slovakya'da Alman kapalı sisteminin Slovenya, Fas ve Tunus'da Fransız açık sisteminin örnek alındığı görülmektedir. Birleşik Krallık ülkelerinde ise İngiltere'de uygulanan Building Society yaklaşımı benimsenmiştir. Uzun vadeli finansman araçlarının eksikliği, düşük gelirli hane sayısının yüksek olması, mevcut finansman ürünlerine erişimde yaşanan sıkıntılar nedeniyle TDF sistemi, uygulanan ülkelerde kısa zaman içerisinde konut finansmanı alanında popüler hale gelmiştir (Plaut ve Plaut, 2004, 319-320; Weinrich, 2016).

Hemen hemen uygulandığı her ülkede kısa sürede pozitif yönlü bir ivmelenme yakalayan TDF sisteminin, zaman içerisinde o ülkeye özgü kendi tarihsel gelişimini inşa ettiği görülmektedir. Özel yetkili finans kurumları aracılığı ile Çek Cumhuriyeti'nde (1993) uygulanmaya başlanan ve devlet sübvansiyonları ile desteklenen sistem, kısa sürede konut kredisi pasta diliminde %28 gibi önemli bir paya sahip olmuştur. Çek Cumhuriyeti konut piyasasının ekonomik krizler karşısında göstermiş olduğu başarı, kısmi olarak tasarruf odaklı konut finansman yöntemleri üzerinden açıklanmıştır. Benzer şekilde Avusturya uygulamasında da sistemin büyüklüğünün, kısa sürede ülkenin konut kredisi hacminin dörtte birine ulaştığı bilinmektedir. Ancak devlet değişen ekonomi doğrultusunda kurumların rekabet gücünü artırmak için zaman içerisinde sabit faiz uygulamasından esnek faiz oranlarına geçiş yaparak üst sınır uygulamasını devreye soktuğu bir değişikliğe gitmiştir. 1992 yılında Slovakya'da da hayata geçirilen sistem, her ne kadar konut edindirme anlamında önemli bir talebi karşılasa da sübvansiyonların zaman içerisinde devlet bütçesinde önemli bir yüke sebebiyet vermeye başlaması hasebiyle Konut Tasarrufları Yasası ile belirli sınırlandırmalara ve düzenlemelere tabi tutularak varlığını devam

ettirmiştir. (Dübel, 2003; Diamond, 1998; OECD, 2005: 24-25; United Nations, 2005: 28).

Polonya’da 1997 yılında bağımsız uzman kurumlar tarafından uygulanan ve 1997 yılında çıkan yasa ile uygulanmaya başlanan Alman sistemi Polonya’daki ismiyle Kasa Oszczednoscowo-Budowlana (KOB) yetersiz yasal çerçevesi sebebiyle 2001 yılında uygulamadan kaldırılmıştır. Benzer şekilde tasarruf planına sahip olan ancak mevcut ticari bankalar altındaki özel departmanlar tarafından yürütülen diğer bir tasarrufa dayalı konut finansman uygulaması olan Kasa Mieszkaniowa (KM) ise 1995 yılında uygulanmaya başlanmıştır. Ancak 2002 yılı itibariyle vergi sübvansiyonlarının devlet tarafından kaldırılması programa olan ilgiyi azalttığı için pazar payı oldukça küçülmüş olarak faaliyetine devam etmektedir (Dübel, 2003; Diamond, 1999; OECD, 2005: 24). Polonya ile benzer olarak Macaristan’da da iki farklı tasarruf odaklı konut finansmanı sağlayan kurum mevcudiyeti bilinmektedir. Bunlardan birisi klasik tasarruf kooperatifleri diğeri ise sözleşmeli tasarruf ile konut finansmanı sağlayan kurumlardır. İlk başlarda ortaya çıkan yüksek talep, devlet tarafından sağlanan sübvansiyonlarda kısıtlamaya gidilmesi ile azalmış ve yüksek gelir sunan finansman ürünlerine doğru bir eğilim oluşmuştur (Dübel, 2003; Diamond, 1998; OECD, 2005: 26).

1.3. Türkiye’de Tasarrufa Dayalı Finansman Sistemi

Finansal piyasalar, içlerinde faaliyet gösteren finansal aracı kurumlar sayesinde fon arz edenler ile fon talep edenleri bir araya getirmek suretiyle gelirin tüketilmeyen kısmı olarak ifade edilen tasarrufun, fazla olan taraftan eksik olan tarafa doğru akışına olanak sağlayan sistemlerdir (Sarıkamış, 2000: 3; Coşkun, 2010: 7-8).

Finansal piyasalar zamanla içinde bulunduğu ülkenin ekonomik yapısına ve ihtiyaca binaen değişim ve gelişim gösterirler. Bu dönüşümler zaman zaman tasarrufun transfer biçiminde değişikliklere sebep olsa da yatırımların gerçekleştirilmesi için gereken sermayenin sağlanmasında mihenk taşı olan tasarrufun sistemdeki yerini değiştirmez. Geleneksel finansal aracı kurumlarının uyguladığı fon transfer sisteminde arz edenler

ile talep edenler ayrı olacak şekilde kredi ilişkisi üzerine kurulan bir fon akışı mevcuttur. Zaman içerisinde yatırım finansman taleplerinde yatırımcının da taşın altına elini koyması gerektiği düşüncesinin gelişmesi ve kısmi finansman olgusunun ortaya çıkması fon talep eden için de kısmi tasarruf planı oluşturulmasını gündeme getirmiştir. Tasarrufla birlikte elde edilen kısmi finansmana ek olarak kredi alabilme imkanı da sunan yaklaşım, konut finansmanı alanında Avrupa’da önemli bir başarı ivmesi yakalayınca Türkiye’de de benzer modelde uygulamalar ortaya çıkmaya başlamıştır (Dinç, 2019: 68-71).

Sistem Türkiye’ de banka veya kredi kuruluşu olmayan özel kurumlar tarafından araç ve konut finansmanı alanında elbirliği ismi ile faizsiz finans iddiasıyla uygulanmaya başlanmıştır. Çoğunluğu İstanbul merkezli olmak üzere ticaret odalarının bilgi bankalarından ve resmi internet sitelerinden elde edilen verilerde 28’i aşkın tasarrufa dayalı faizsiz finans sistemi uygulayan kuruma ulaşılmıştır. Kurumların ticari sicilleri incelendiğinde 68.31.01¹¹ veya 41.20.02¹² nace kodu ile anonim şirket türünde ticaret odasına kayıtlarının gerçekleştirildiği gözlemlenmiştir. Kuruluş sermaye tutarlarında genel bir standarttan bahsetmek mümkün değildir. Kayıt tarihleri incelendiğinde diğer yıllara nazaran 2019 yılında sayılarında ciddi bir oranda artış görülmektedir. Elde edilen veriler bir tablo halinde aşağıda sunulmuştur ancak listedeki isimler haricinde Anadolu’da faaliyet gösteren lakin ismi duyulmayan başka firmaların da olduğu düşünülmektedir.

Tablo 1.1. Türkiye’de Faaliyet Gösteren TDFF Kurumları

Kayıt Tarihi ¹³	Marka Adı	Kuruluş Sermayesi	İnternet Adresi
25.02.1998	EMİMEVİM	300.000.000 ₺	eminevim.com
15.07.2013	İDEAL EVİM ¹⁴	10.000 ₺	idealevim.com
29.08.2014	FUZUL EVİM	115.000.000 ₺	fuzulev.com

¹¹ “Gayrimenkul acentelerinin faaliyetleri (gayrimenkulü ücret veya sözleşme temeline dayalı olarak satın alınması, satılması ve kiralanmasında aracılık, vb.)” (bkz. <https://ito.org.tr/tr>)

¹² “İkamet amaçlı binaların inşaatı (müstakil konutlar, birden çok ailenin oturduğu binalar, gökdelenler vb.’nin inşaatı) (ahşap binaların inşaatı hariç)”(bkz. <https://ito.org.tr/tr>)

¹³ Ticaret odasına kayıt tarihi

¹⁴ Tasfiye aşamasında

27.04.2016	BİREVİM	4.000.000 ₺	birevim.com
24.10.2017	VAKİFEVİM	1.000.000 ₺	vakifevim.com
21.12.2017	FİNANSEVİM	10.000.000 ₺	finansvim.com.tr
28.02.2018	HEDEFEVİM	120.000.000 ₺	hedefevim.com
27.09.2018	KATILİMEVİM	50.000.000 ₺	katilimevim.com.tr
21.12.2018	BİRİKİMEVİM	30.000.000 ₺	birikimevim.com
15.02.2019	TASARRUF	400.000 ₺	tasarruf.com.tr
24.04.2019	HEMENEVİM	100.000 ₺	-
29.04.2019	VİYZONEVİM	10.000.000 ₺	vizyonevim.com.tr
10.05.2019	İMECE YATIRIM	5.000.000 ₺	imeceyatirim.com
02.07.2019	YAŞAMEVİM	1.000.000 ₺	yasamevim.com.tr
25.07.2019	ÖNCEEVİM	100.000 ₺	oncetasarruf.com.tr
10.09.2019	PAMUK EVİM	10.000.000 ₺	pamukevim.com.tr
01.10.2019	İKTİSATEVİM	1.000.000 ₺	iktisatevim.com.tr
11.10.2019	ALTİNEVİM	50.000 ₺	altinevim.com.tr
16.10.2019	MOREVİM	1.000.000 ₺	morevim.com
30.10.2019	ÇÖZÜM TASARRUF	50.000.000 ₺	cozumtasarruf.com
08.11.2019	EZOGEVİM	-	ezogelinevim.com
26.12.2019	İSTEK EVİM	100.000 ₺	istekevim.com
30.12.2019	DOGRUEVİM	100.000 ₺	dogruvim.com.tr
12.02.2020	GELECEK TASARRUF	500.000 ₺	gelecektasarruf.com
25.03.2020	DESTEKEVİM	1.000.000 ₺	destekevim.com
08.06.2020	VARLIKEVİM	100.000 ₺	varlikevim.com.tr
-	KOLAYEVİM ¹⁵	-	kolayevim.com
-	BENİMEVİM	-	benimevim.com.tr

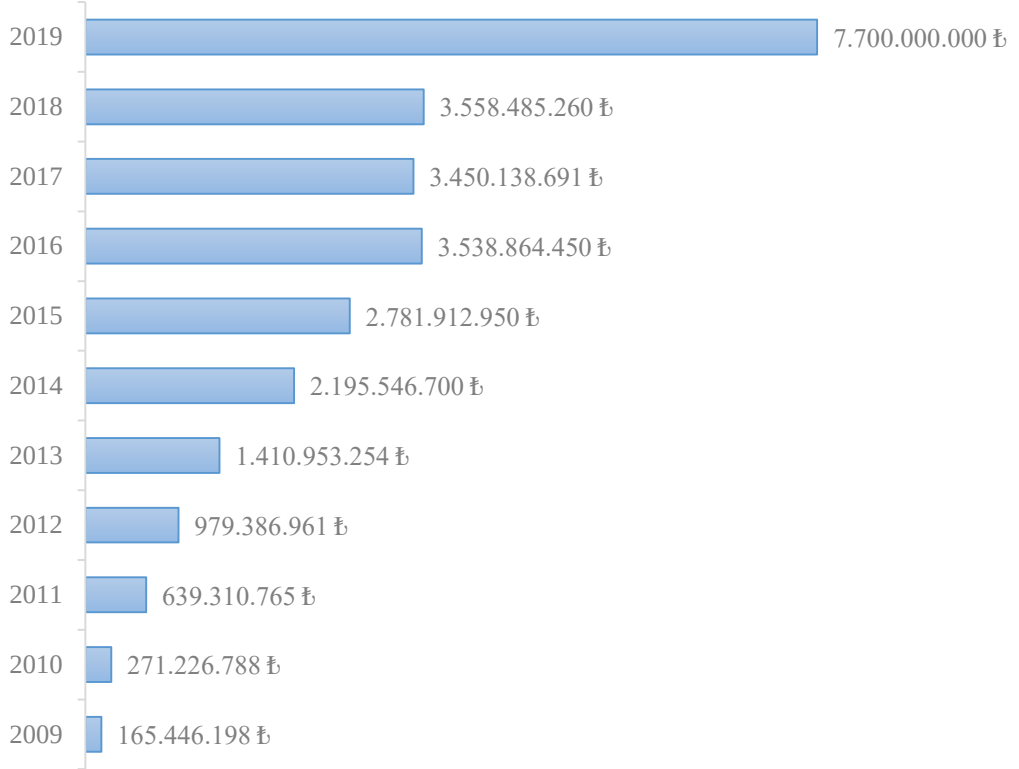
Kaynak: ITO ve Kurumların İnternet Siteleri (Erişim Tarihi: 29.08.2020)

TDDF alanında faaliyet gösteren kurum sayısı aslında küçümsenmeyecek bir rakama ulaşmış olsa da verilere erişim noktasında yaşanan sıkıntılar sebebiyle henüz sektör büyüklüğünü net rakamlarla ifade etmek mümkün görünmemektedir. Sektörle ilgili

¹⁵ Birevim'in alt markasıdır.

genel bir kanı oluşturmak adına piyasada hatırı sayılır bir büyüklüğe erişmiş kurumlardan birinin (X Kurumu) sözleşme tutarlarının yıllar içindeki değişimine aşağıda yer verilmiştir.

Grafik 1.3. Sözleşme Tutarlarının Yıllar İçerisindeki Değişimi (TL)



Kaynak: X Kurumundan Temin Edilen Raporlar

Aynı firmanın araç ve konut sözleşme tutarlarının dağılımının yıllar içerisindeki değişimi de aşağıdaki şekildedir.

Tablo 1.2. Araç ve Konut Sözleşme Tutarlarının Dağılımı (%)

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Araç Sözleşmesi	13,57	13,91	8,64	6,66	6,75	8,53	11,31	11,33	15,53	13,90
Konut Sözleşmesi	86,43	86,09	91,36	93,34	93,25	91,47	88,69	88,67	84,47	86,10

Kaynak: X Kurumundan Temin Edilen Raporlar

Grafik ve tablolar incelendiğinde sektörün büyüme trendinde olduğu, sistemin özellikle konut finansmanı alanında alternatif bir model olarak toplum tarafından benimsendiği çıkarımları rahatlıkla yapılabilmektedir. Sektördeki bu ilerleme ile birlikte Türkiye’ de yapılan akademik çalışmalarda hız kazanmıştır.

1.3.1. Literatür İncelemesi

Temelinde kolektif dayanışmanın bulunduğu Tasarrufa Dayalı Finansman sistemi 19.yüzyıldan itibaren başta Avrupa ülkeleri olmak üzere birçok ülkede uygulanmaya başlanmıştır. Sistemin en başarılı örneklerinden kabul edilen Almanya’daki Bausparkesse uygulaması 1885 yılından beri büyüyerek devam etmiştir. Özellikle orta ve alt gelir grubundaki insanların tasarruflarını bir araya getirmek suretiyle onlara uygun şartlar altında konut sahibi olma imkanı sunan bu finansman sistemi bir dönem Yapı Tasarruf Sandığı (YTS) adı altında Türkiye’de de uygulamaya konulmuş ancak kısa süre sonra sonlandırılmıştır. YTS karşılıklı mutabakatla onaylanan sözleşmede yer alan koşullar üzerinden tasarruf yapan katılımcıların bu tasarruflarının karşılığında piyasa koşullarından bağımsız olarak düşük faiz oranlarıyla fon elde etmesini öngören bir konut finansman sistemidir. Bugün toplum ve uygulayıcı kurumlar tarafından “Elbirliği Sistemi” olarak ifade edilen bazı kaynaklarda “Tasarrufa Dayalı Faizsiz Finansman Sistemi (TDFF)” olarak geçen bu sistem faizsiz olması hasebiyle her ne kadar uygulamalarda farklılık gösterse de YTS ile aynı çıkış noktasına ve temel argümanlara sahip olduğu görülmektedir. Bu nedenle literatür incelemesi esnasında YTS ile ilgili yapılan çalışmalar da taranmıştır.

Literatürde YTS sistemi özel tasarrufların konut üretimine aktarılmasıyla konut ihtiyacını giderecek bir model olarak görülmektedir. Ancak sistemi uygulamaya koyan aracı kurumun niteliği hakkında görüş ayrılıkları olduğu görülmüştür. Bu bağlamda Altay (1997), yaptığı çalışmada YTS organizasyonunu yerel yönetimlerin yatırım finansman gereksinimlerini karşılayan bir finansman türü olarak ifade etmiş ve yasal sorumluluklarının yerel yönetimlere ait olması gerekliliğine belirtmiştir. Kılıç (2007), Almanya ve Türkiye’deki YTS uygulamaların karşılaştırılması üzerinden yaptığı

çalışmada YTS sistemini konut finansman modelleri arasında sınıflandırarak orta ve alt gelir sınıfı için başarılı bir konut finansman alternatifi olacağına değinmiştir. Düşük faiz maliyetinin özel tasarrufları ekonomik sisteme dâhil edilmesi açısından önemli bir teşvik edici güç olduğu ifade edilmiştir. Sistemin enflasyon oranları ve tasarrufların yetersiz olması hasebiyle sonlandırıldığıнын altını çizen yazar bunlar dikkate alınarak yapılacak düzenlemeler ile birlikte diğer ülkelerde olduğu gibi Türkiye’de de konut sorunu çözümünde önemli bir alternatif olacağına değinmiştir.

YTS uygulamasının sonlandırılmasından bir süre sonra “Elbirliği Sistemi” ismi ile konut ve araç finansmanı olarak özel şirketler tarafından tekrardan Türkiye’de uygulanmaya başlanan tasarrufa dayalı finansman sistemine kısa zamanda artan ilgi ile beraber akademik çalışmalarda da yer vermeye başlandığı gözlemlenmiştir. Konvansiyonel ve katılım bankalarının finansal ürün çeşitliliğine rağmen bu sistemin tercih edilmesindeki sebepleri ve katılımcıların memnuniyet durumunu araştıran bir çalışma yapan Tekerek (2013), sistemin halk arasında faizsiz olarak görülmesi ve Anadolu’da altın günü olarak bilinen uygulamaya benzetilmesinin tercih edilmesinde önemli bir etken olduğu sonucuna ulaşmıştır. Buna ek olarak; esnek ödeme koşulları ve düşük maliyetin de katılımcıların tercihlerinde etkili olduğu ancak tasarrufların herhangi bir devlet güvencesine tabi olmamasının da katılımcılarda bir tereddüte yol açtığı ifade edilmiştir. Tekerek, çalışmasında bu sistemin başarılı bir şekilde işlediği ve gelecek vadettiği sonucuna ulaşmış ancak devlet denetimi altında uygulanması gerektiği önerisinde bulunmuştur. Ergüven ve Kaya (2016), tarafından yapılan benzer çalışmada da sistemin tercih edilme nedenleri noktasında aynı sonuçlara ulaşılmış ve sistemin bir araya getirdiği tasarrufların sermaye darlığını önemli ölçüde çözüm üreteceği ifadesine yer verilmiştir. Elbirliği Sistemini uygulayan firmalara ipotek koyma yetkisi verilmesi ve bu senetlerin ikincil piyasalarda işlem görmesinin finansal sektörün gelişmesinde olduğu kadar sermaye piyasalarının da derinleşmesine katkı sağlayacağı üzerinde durulmuştur.

Sisteme olan talebin ve uygulayıcı kurumların artması ile birlikte konuya olan ilgi artmış bu sistemin işleyişini, tasarımını, hem kurumsal hem de faizsiz finans ilkeleri

açısından ele alan beş tebliğden ve bir rapordan oluşan bir bildiri kitabı yayınlanmıştır (Günay vd., 2017). Koç ve Çekin (2017)'in bu kitapta yer alan raporunda TDFF sisteminin işleyişi ve tasarımına yer verilmiş mevcut faaliyetin problemlerine değinilmiştir. Bu rapor haricindeki diğer tebliğler sistemi “faizsizlik” iddiası üzerinden ele alan ve İslam İktisadı ve Finans İlkeleri açısından değerlendiren çalışmalar olmuştur. Bu çalışmalar kapsamında Kaya (2017), sistemin ivazlı şartlı hibe veya istisna akdine dayandırılarak uygulandığını ancak bir mal teslimi olmadığı için istisna akdinin şartları ile örtüşmeyeceği gibi yine taraflarından birinde mal olmadığı için ivazlı şartlı hibe akdi için de uygun görünmediğini belirtmiştir. Kaya, uygulamanın meşru bir zemine dayandırılması gerektiğine ve bunu da sözleşmede şüpheye yer bırakmayacak şekilde yer alması gerektiğini ifade etmiştir. Öztürk (2017) ise yaptığı çalışmada tasarrufların bir araya getirilmesi suretiyle dayanışma anlayışı üzerine bina edilen bu sistemin nakit giriş ve çıkış döngüsünün kurumun lehine fon fazlası oluşturacak şekilde kurgulandığını belirtmiş ve bu fazlalığı, katılımcılarla imzalanacak yatırım ortaklığı veya vekâleti sözleşmeleri üzerinden çalıştırılabileceğini söylemiştir. Kahraman (2017), Çekin (2018), Birsin ve Ötegeçeli (2019), sistemin içerisindeki işlemlerin çeşitli olduğuna dikkat çekerek, mürekkep mali akitler çerçevesinde uygulamanın klasik ve çağdaş fıkhn esaslarına göre meşru bir zemine oturtulabileceğini belirtmişlerdir. Bu bağlamda Birsin ve Ötegeçeli (2019), müşterinin tasarruf ettiği kısım karz, tasarruf sonrası toplu fona ulaştığı kısımdan itibaren borcu bitinceye kadar olan kısım da el-müşâreketü'l-mütenâkîsa akdi ile ifade edilebileceği önerisi getirmiştir. Hacak(2017), araç ve konut teslimleri sonrasında azalan ortaklığın bulunacağı şekilde sistem üzerinde bir düzenlemeye gidilebileceğini ve gruptaki ilk fona erişim hakkı kazanan kişi ile son kişi arasındaki farkında toplanan fondan elde edilen gelirlerin kalan üyelere yansıtılması yoluyla sistem içerisindeki problemlerin giderilebileceğine değinmiştir.

Akpolat (2018) tarafından yapılan tez çalışmasında faizsiz olgusunun yanı sıra maliyetlerin de düşük olduğu algısı ile diğer konut finansman modellerine rakip olarak gösterilen Tasarrufa Dayalı Finansman sisteminin konut satın alma maliyet analizi üzerinden karşılaştırmasını yapmıştır. Çıkan sonuç, finansal okuryazarlık bilgisinin

maliyetleri doğru anlama noktasında oldukça önemli olduğu halk arasında belirtildiği kadar teoride bir maliyet avantajı oluşturmadığı şeklinde olmuştur. Özellikle teslim edilen tasarrufların değerlendirme gelirinden vazgeçilmesi ve hem kiranın ödemesinin hem de tasarrufun aynı anda yapılması aradaki finansal maliyet farkını oldukça azalttığı ifade edilmiştir. Okur, Çatıkkaş ve Ersoy (2018), Yazıcı (2019), tarafından yapılan çalışmalarda ise sistem “İpoteğe Dayalı Paylaşımlı Faizsiz Finansman Modeli” olarak ifade edilmiş ve belirli düzenlemelerin yapılması koşuluyla Türkiye’de gayrimenkul finansman ihtiyacını karşılamada önemli bir katkı sunacağına değinilmiştir. Bankacılık için geçerli olan denetim ve düzenlemeye tabi olmaması durumunda işleyiş biçiminin fon sağlama ve bu fonları kontrol etme üzerine olması haliyle bir gölge bankacılık örneği olduğunun söylenebileceğine dikkat çekilmiştir. Dinç (2019), çalışmasında yatırımlar için tasarrufun önemine değinirken uygulanmakta olan sistemi de pozitif tasarrufun negatif tasarrufla tamamlandığı vekâlete ve takasa dayalı finansman modeli olarak tanımlamıştır. Ergüven (2019), yapmış olduğu bir başka çalışmada sistemi “Tasarrufa Dayalı Finans” olarak ifade etmenin daha doğru olacağına değinerek, bu kurumların üyeler ile arasındaki ilişkiyi vekâlet akdi üzerinden üyelerin birbirleri olan ilişkisini de azalan müşâreke akdi üzerinden açıklamıştır. Kurt (2019) ise katılım bankalarının elbirliği yöntemi ile gayrimenkul finansmanı sağlamalarının onları klasik yöntemlere göre daha avantajlı kılacağını belirttiği çalışmasında TDFF modelini, hâlihazırda uygulanmakta olan özel kurumların aksine katılım bankaları çatısı altında uygulanabilecek bir ürün önerisi olarak sunmuştur.

Türkiye’de yapılan çalışmalar incelendiğinde, genel itibariyle çalışmaların sistemin fıkhi meşruiyeti üzerine yoğunlaşmakta olduğu izlenimi elde edilmiş ve finansal çalışmaların eksikliği dikkat çekmiştir. Bu çalışmada, İslami finansın önemli bir kurumsal ayağı olduğu düşünülen TDFF sistemini icra eden kurumların gerçek veriler üzerinden risk durumlarının mahiyetini anlama ve nasıl etkin bir risk yönetimi uygulanabileceği hususu üzerinde durulması amaçlanmaktadır. Literatürde önemli bir boşluğu doldurması beklenen çalışmanın, TDFF sisteminin mevcut yapısının finansal açıdan, doğru anlaşılması hususunda bir kaynak olması hedeflenmektedir.

1.3.2. Başlangıçtan Günümüze Tarihsel Gelişimi

Dünya çapında başarılı modelleri bulunan bahse konu finansman yönteminin Türkiye'deki uygulama geçmişi Almanya ve İngiltere örneklerinde olduğu gibi çok eskilere dayanmasa da dikkatli incelendiğinde Anadolu topraklarında benzer uygulamalara rastlamak mümkündür. Örneğin Anadolu Selçukluların sonlarına doğru kurulan ve daha sonra gedik, loca gibi isimlerle anılan Ahi Birlikleri (Esnaf Birlikleri) bünyesinde kurulan sandıklar, esnaf tasarruflarının toplandığı ve gerektiği zaman finansman ihtiyaçlarının karşılandığı bir uygulama olarak benzer tecrübeyi içermektedir (Hazar, 1990: 90). Ahilik 13. yy'dan itibaren takriben 500 yıl Anadolu'da özellikle sosyo-ekonomik alanlarda etkili olmuş bir yapılanmadır (Öztürk, 2015). Yine aynı şekilde 1863 yılında kurulan Memleket Sandıkları, 1868 yılında kurulan Emniyet Sandıkları ve 1926' da kurulan Eytam Sandıkları da küçük tasarrufları bir araya getirerek etkin bir finansman olarak piyasaya enjekte eden tasarrufa teşvik edici uygulamalar olmuşlardır. Memleket ve Emniyet Sandıkları yerini zamanla modern finans kuruluşu olan Ziraat Bankası'na Eytam Sandıkları da Emlak Bankası'na bırakmıştır (Bilgin ve Tanıyıcı, 2008: 138; Günal, 1982: 236).

Türkiye'nin bugünkü köklü bankalarının temelinde açıkça görülmektedir ki bir dönem başarılı bir şekilde uygulanan tasarruf, işbirliği ve dayanışma kavramlarına dayanan finansman sandıkları yer almaktadır. Muhtelif amaçlarla kurulan bu sandıklar uygulamada hedeflenen başarıya ulaşsa da zamanla faiz ve borç odaklı finans anlayışının hem dünyada hem de Türkiye'de egemenliğinin artmasıyla birlikte içerdikleri finansmanla modern finansal aracı kurumlar olan bankalara dönüşmüşlerdir. Ülkemizde tasarrufa dayalı finansal yapılanmaların gelişmesinde ve toplum nezdinde hızlıca kabul görmesinde tüm bu tecrübeler oldukça önem arz etmektedir (Öztürk, 2015; Yazan, 2017: 221-224).

Gelişmekte olan ülkelerde hem sürdürülebilir ekonomik büyüme hem de halkın asli ihtiyaçlarının karşılandığı yatırımların finansman ihtiyacını karşılamak için tasarrufun kilit bir noktada yer aldığı bilinen bir gerçektir. Gelişmiş ülkelerin modernleşme ve

kalkınma süreçlerini incelediğimizde problemlerin çözümünde tasarruf oranları görece küçük olsa bile hane halklarını tasarrufa teşvik eden ve bu tasarrufları bir araya getirerek problemin çözümüne katkı sağlayan modeller oluşturduklarını görmek mümkündür. İngiltere veya Almanya’da konut sorununa çözüm olarak ortaya çıkan tasarruf birlikleri bunun en güzel örneklerinden sayılabilir. Konut edinimi veya konut finansman ihtiyacı probleminin çözümüne yönelik ortaya çıkan bu uygulamalar zamanla bazı ülkelerde devlet desteğiyle kendi pazar payını büyütürken banka gibi modern finans kurumlarına da alternatif olarak gerektiğinde dönemin dinamiklerine uygun biçimde dönüşüm yaşayarak başarılı bir şekilde bugüne kadar süregelmişlerdir. Benzer girişimlerin Türkiye’deki geçmişine bakıldığında zaman “dayanışma sandığı” örneklerinde gördüğümüz gibi hemen hemen hepsinin zaman içerisinde bankalara dönüştüğü, Cumhuriyetin ilanından sonra devlet desteği artırılan kooperatiflerin de konut edinimi vb. alanlarda problemlerin çözümünde banka kredilerine alternatif yöntem olarak yer aldığı görülmektedir (Çoban, 2017: 80-86; Kavruk, 2012: 18-24).

Kooperatifler, düşük sermayeleri bir araya getirerek serbest piyasa içerisinde sisteme dâhil olmalarını sağlamaktadır. Avrupa’da kamu ve özel sektörün yanında üçüncü bir işletme modeli olarak kabul edilen kooperatifler, Ticaret Kanunu (1926) ile şirket statüsüne kavuşmuş hatta Ziraat Kredi Kooperatifleri Kanunu (1929) ile de ortakların kredi gereksinimlerini vadeli bir şekilde karşılaması için mevduat toplama yetkisi elde etmişlerdir (Osmanağaoğlu, 2007: 32). Ancak beklenen sonuçlar gerçekleşmeyince bu ayrıcalıklar kaldırılarak finansman sağlama ve mevduat toplama alanında tek yetkililer bankalar haline gelmiştir (Bilgin ve Tanıyıcı, 2008: 142).

Avrupa ve Amerika’da benzer şekilde başlayan kooperatifçilik akımı, zamanla değişen piyasalara hem uygulama hem de hukuksal olarak uyum sağlayarak yeni iş modellerine dönüşürken Türkiye’de ise zayıflayan güven duygusundan dolayı bireylerin tasarruflarını paylaşmaktan çekinmeleri nedeniyle giderek zayıflamış hatta bazı alanlarda işlevselliğini yitirmiştir. Özellikle dar gelirli haneler için konut edinimi noktasında ortaya çıkan sorunlara bir çözüm olması hedeflenerek kurulan yapı kooperatifleri bu işlevselliğini yitirenler arasında yerini almıştır.

Yapı ve konut kooperatiflerinin konut edinim ve finansman noktasındaki problemlere beklenen çözümü sağlayamaması kamu otoritelerini tekrardan bu sorunu çözme noktasında harekete geçirmiştir. Almanya ve birçok Avrupa ülkesinde başarılı bir şekilde uygulanan kooperatifçilik anlayışı üzerinden geliştirilmiş tasarrufa dayalı konut kredisi yaklaşımı örnek alınarak yeni bir yapılanmanın çalışmalarına başlanmıştır. Yapı Tasarruf Sandığı olarak isimlendirilen bu uygulama 1951 yılında Emlak Bankası tarafından Alman Bausparkasse kurumlarının uygulamaları örnek alınarak geliştirilmiştir. Sistem, konut finansmanına ihtiyacı olanların sözleşme çerçevesinde belirli bir süre tasarruf yaptıktan sonra piyasa şartlarına göre daha düşük faiz oranlarıyla kredi kullanımını amaçlayan kapalı bir konut finansman sistemidir. Sadece konut sektörüne yönelik finansman ihtiyaçlarına cevap veren YTS sistemi dört aşamalı bir yapıya sahiptir. İlk aşama tasarruf sözleşmesinin imzalanmasıdır. Sözleşme YTS ile birey arasında yapılır. Sözleşmede primler, tasarruf süresi, kullanılacak kredi miktarı ve faiz oranı gibi süreci belirleyen kriterler yer alır. İkinci aşama yani tasarruf aşaması, kişinin sözleşmedeki şartlara göre tasarruf sandığına düzenli olarak fon aktarımı yapmasıdır. Toplanan bu fonlar için üyeler cüzi tutarlarda prim ödemesi gerçekleştirirler. Üçüncü aşama ise en az bir yıl devam eden tasarruf sürecinden sonra kişinin düşük faizle kredi kullanım hakkı kazanmasıdır. Bu aşamada kişi hem tasarruflarını geri alırken hem de ihtiyacı olan konut finansmanı eksikliğini de düşük maliyetle sandıktan temin eder ve son aşama olan geri ödeme sürecine geçer. Bu aşamada aldığı kredinin sözleşmede belirlenen ödeme planına uygun şekilde geri ödemesini yapar. Sistemin başarılı şekilde işlemesi için düzenli olarak yeni üye girişinin yapılması büyük önem arz eder. Gelen üyelerin belli bir süre yapacakları tasarruflar, kurumun likidite sıkıntısı yaşamaması açısından önemlidir. Buna ek olarak enflasyon oranlarının ve piyasa faizlerinin çok yüksek olmaması gerekmektedir. Çünkü enflasyonun yükselmesi bireylerin tasarruflarının erimesine yol açarken yüksek faiz oranları getiri açısından banka mevduat hesaplarını daha cazip hale getirecektir (Kılıç, 2007).

İkinci dünya savaşından sonra iki Alman uzmanın gözetmenliğinde geliştirilen sistem konut finansmanında önemli avantajlar sağlamasına rağmen 1963 yılına kadar

varlığını sürdürebilmiştir (Baştürk, 1989: 120). Tasarruf oranlarının düşüklüğü ve yüksek enflasyon, sistemin Türkiye’de başarısızlığa uğramasının iki önemli nedeni olarak görülmektedir. Tasarruf yapabilme imkânı düşük olan bir ekonomik sistemde uygulamanın çalışması pek mümkün görülmemektedir. Enflasyon ise tasarruf sonrası elde edilen finansmanın, konut fiyatlarını karşılama noktasında yetersiz kalmasına neden olmuştur (Kulu, 1983: 43; Peynircioglu, 1988: 12).

Birleşmiş Milletler (BM)’in 1976’ da gelişmekte olan ülkeler için konut probleminin çözümü noktasında sunduğu önerilerden birisi olarak, 1987’de “konut edindirme yardımı” adı altında emeklilik döneminde iadesi yapılmak üzere zorunlu konut tasarrufu kesintisi gerçekleştirilmiştir. 1980 sonrası çıkan 2487 sayılı yasa ile gerçekleştirilen uygulama daha sonra 2985 sayılı yasa ile yürürlükten kaldırılmıştır. Amacına ulaşmayan uygulama 1995 yılında sonlandırılmış biriken tasarruflar 2008 yılında geri ödenmiştir (Keleş, 1993: 335). YTS sistemi 1995 yılında enflasyon için devlet desteği sunularak tekrar uygulanmaya geçirilmiş ancak beklenen talebi görmediği için yürürlükten kaldırılmıştır. (Kulu, 1983: 43)¹⁶.

Devletin özellikle orta ve dar gelirli vatandaşların konut sorununu çözme noktasında yaptığı girişimlerin başarıya ulaşamaması, kredi maliyetlerinin yüksekliği, faiz hassasiyeti vb. nedenler konut finansmanında alternatif yol arayışını artırmıştır. Araç veya konut sahibi olmak için doğrudan finansman yolları daha da cazip hale gelmiştir. Yakın tanıdıklardan alınan borçlar ile araç veya konut sahibi olma yönündeki eğilim artmıştır. Borç verenin borcunu geri alamaması veya geçen zaman içerisinde paranın alım gücünün azalması gibi nedenlerden ötürü zamanla borç verme noktasında kişilerde oluşan isteksizlik nedeniyle finansman kaynağı azalmıştır. Toplumda oluşan ihtiyaç binaen bugün kitleler tarafından “elbirliği” olarak bilinen TDF uygulamasının temelleri atılmıştır.

¹⁶ Yapı Tasarruf Sandığı uygulaması günümüzde toplum ihtiyaçları temel alınarak konut finansmanı uygulaması olarak tekrar canlandırmaya çalışılmaktadır (Ateş, 2020).

Katılımcıların tüketim veya yatırım için ihtiyacı olan finansman tutarını karşılamak üzere yine katılımcılar tarafından yapılan birikimlerin kullanıldığı bir çeşit finansal aracılık modeli olan uygulamanın 1991 yılında ilk olarak Emin Oto tarafından İstanbul’ da hayata geçirildiği bilinmektedir. Başlangıçta faizsiz finansman arayışında olanlar için bir çözüm olan uygulama kısa sürede katılım şartlarının kolaylığı ve esnek yapısı ile herkesin dikkatini çekti. Artan talep ile birlikte 1992 yılında Fuzul Otomotiv sektöre dahil oldu. İlk olarak otomobil finansman yöntemi olarak kurgulanan model, 2007 yılında çıkan kanunla birlikte konut finansmanı alanında da uygulanmaya başlandı. Emin Evim ve Fuzul Ev ismi ile günümüzde faaliyetlerine devam eden bu kurumlar bugün pazarın yaklaşık olarak %80’nine hâkim konumundadırlar (Birsin ve Otegeçeli, 2019). Sistemi icra eden kurumlar tarafından “elbirliği” olarak isimlendirilen ve faizsiz finans iddiaları ile ön plana çıkan uygulama Türkiye’de literatüre “Tasarrufa Dayalı Faizsiz Finans” olarak geçmiştir (Günay vd.,2017; Yazıcı, 2019: 225).

1.3.3. Sistemin İşleyişi ve İş Modeli

Kısa vadeli tasarrufların uzmanlaşmış aracılar vasıtasıyla vadeli konut ve araç finansmanına dönüştürülmesini sağlayan Tasarrufa Dayalı Finansman sistemi bazı noktalarda yurtdışı örneklerinden ayrılmasıyla birlikte gerek katılım koşulları gerek süreç yapısı olarak oldukça basit ve esnek bir yapıda uygulanmaktadır. Belirli bir birikmiş olsun veya olmasın aynı tutarda araç veya konut finansman ihtiyacı olan bireyleri bir araya getirilmesi ile ortak bir tasarruf havuzu oluşturulmasına dayanan sistem, havuzda toplanan ödenekle her ay bir katılımcının finansman ihtiyacını karşılar. Katılan herkesin başlangıçta muayyen edilen finansman tutarını elde etmesiyle süreç tamamlanmış olur ve oluşturulan grubun görevi sona erer. 1991 yılından itibaren ülkemizde faaliyet gösteren bu sistem başlangıçta faizsiz finansman arayışında olanlar için bir çözüm olarak görülse de, kısa sürede esnek yapısı sebebiyle dar ve orta gelirli vatandaşların da tercih sebebi olmaya başlamıştır (Yazıcı, 2019).

Her ay bir üyeye yapılan ödeme firmalar tarafından “teslimat” olarak ifade edilmektedir. Havuzda toplanan paranın üyeye aktarımı araç alımı için noterde,

gayrimenkul alımı içinse tapu dairesinde yapılmaktadır. Üyeler teslimat zamanı geldiğinde diledikleri yerden diledikleri fiyata arzu ettikleri konutu veya taşıtı alabilirler, kurumlar tarafından üyelerine herhangi bir araç veya konut teslimatı yapılmamaktadır (Koç ve Çekin, 2017).

Mevcut işleyen sistem; karar dönemi, tasarruf dönemi, teslimat, geri ödeme(kredi) dönemi olmak üzere 4 fazdan oluşmaktadır. Karar dönemi sisteme katılmak isteyen kişinin ne kadarlık bir gayrimenkul veya araç finansman ihtiyacı için nasıl bir tasarruf ve geri ödeme planı ile katılmak istediğinin kararlarının verildiği ilk adımdır. Bu adımda kurum tarafından yetkilendirilen bir kişi ile yapılan karşılıklı görüşmeler sonunda karara bağlanan süreç, sözleşmenin imzalanıp kişinin sisteme kaydının yapılması ile son bulur. Kimlik bilgileri ile kayıt süreci tamamlanabildiği için sisteme giriş oldukça kolaydır. Bu durum sistemin talep edilmesinin önemli nedenlerinden biri olarak görülmektedir. Bir sonraki adım tasarruf adımıdır. Klasik uygulamalarda bu adımda üyenin hedeflenen toplam fonun en az %30 veya %40'ı kadar tasarruf etmesi beklenmektedir. Lakin sıra tespiti için çekilişlerle belirlendiği modellerde kurada ilk çıkan katılımcı hiç tasarruf etmeden ilk ayda hedeflediği fona toplu olarak ulaşmaya hak kazanabilir ve böylece ilk ayında hiç tasarruf etmeden bir sonraki adıma geçebilir. Bir sonraki adım teslimat adımıdır.¹⁷ Bu adımda üye almak istediği gayrimenkulün tapusunun veya aracın ruhsatının örnek nüshasını kuruma iletir. Kurum uzmanı tarafından yapılan inceleme sonrasında alınmak istenen varlığın üyenin geri kalan borçlarını karşılayacak nitelikte olması halinde finansman üye adına mal sahibine aktarılır. Bu adımda geri ödemeler için aylık senetler hazırlanır. Teslim tarihi geldiğinde üyenin ve üyeye kefil olacak iki kişinin gelir beyan belgelerini ibraz etmeleri beklenir. Teslim sonrasında kurum varlığa, sigorta yaptırarak, satılamaz kaydı koydurabilir (Dinç,2019: 88-100). Tüm bunların akabinde son adım olan geri ödeme yani kredi dönemine geçilir. Bu adımda üye kurumdan almış olduğu finansmanı belirlenen banka hesaplarına yatırmak suretiyle geri öder. Hiçbir şekilde kurum

¹⁷ Bazı kurumlarda çekilişli sistemler için teslimat her ayın 20'sini takip eden günlerde, sabit sistemlerde ise sözleşme başında belirlenen ayın 20 si ile 30 arasında gerçekleştirilmektedir. Teslimat tarihinden 3 ay öncesinden üye teslimatı ile ilgili bilgilendirilmekte ve üyenin ilgili evrakları hazırlanmaktadır (Detaylı bilgi için bkz. www.mutlulumusteriler.com, (Erişim:17.02.2020)).

tarafından elden tahsilat gerçekleştirilmez. Ödemelerini geciktiren üyeler için belirli oranda cezalar uygulanırken ödemelerini yapmama konusunda ısrarcı olanlar için borçlarının karşılığı olarak ipotekli varlığın kurum adına haczi gerçekleştirilir. Kefalet ve ipotek sistemi tasarruf programının devamlılığı için önemli bir tedbir aracı olarak görülmektedir (Birsin ve Ötegeçeli, 2019).

Tüm bu aşamalar boyunca kurum, üyelere ilk girişte organizasyon ve operasyon masrafları için “organizasyon ücreti”, “çalışma bedeli” gibi isimler altında hedeflenen toplu finansman miktarının %6’ü ile %14’ü arasında değişen bir oranda ücret talep etmektedir. İçerisinde hem şirket karı hem de vergilerin bulunduğu bu oran kurumdan kuruma değişiklik göstermekle birlikte kurum içerisinde dâhil olunan organizasyon modeline göre de değişebilmektedir. Genel olarak peşin tahsil edilen bu bedele kampanya dâhilinde indirim veya taksit yapılabilmektedir.¹⁸

Tasarruf süresi boyunca aylık ödemelerini aksatan üyelere herhangi bir ceza ödemesi uygulanmamakta, “taksit atlatma” olarak tabir edilen imkân sunulmaktadır. Taksit atlatma, ödemesi yapılmayan ay kadar teslimat tarihinin ötelenmesidir. Örneğin iki ay ödeme yapmayan üyenin teslimatı belirlenen tarihten iki ay sonrasına ötelenir. Buna ek olarak üye dilerse taksit ödemeleri belirli bir süre dondurabilir. Ya da ödemelerinde yapılandırmaya giderek aylık tutarları azaltıp vade süresini uzatabilir. Benzer şekilde teslimat zamanı gelmesine rağmen henüz alacağı ev veya taşıtın belli olmadığı durumlarda da üye, dilediği kadar teslimatını bekletebilir. Bu bekletme süresince üyeye herhangi bir şekilde faiz, kar payı vb. isimler altında gelir ödemesi yapılmamaktadır. Ancak ücretini kendisi karşılamak koşuluyla birikimine karşılık teminat mektubu verilebilmektedir (Birsin ve Ötegeçeli, 2019, Çekin, 2018) .

Tasarruf süresince katılımcı zaman kısıtlaması olmaksızın organizasyondan ayrılabilme hakkına sahiptir. Ayrılmak istediğini yazılı olarak kuruma bildirmesi halinde süreç başlatılır. Sistemden çıkış durumunda varsa eğer katılımcının ödediği

¹⁸ Detaylı bilgi için bkz. www.birevim.com, www.mutlumusteriler.com, www.fuzulev.com, www.eminevim.com (Erişim: 15.02.2020)

tüm taksitler, peşinat, ara ödeme gibi tutarların tamamı kurumun belirlediği süre zarfında iade edilir. Mevcut işleyişte sisteme giriş esnasında alınan organizasyon ücretinin tamamı çekilişli modellerde iade edilmezken çekilişsiz yani sabit tasarruf yöntemlerinde (vade ortası gibi) ise yarısı (KDV hariç) iade edilmemektedir. Üyenin vefatı durumunda hakları varislerine intikal eder.¹⁹

TDF sistemi içerisinde faiz hassasiyeti barındırsın veya barındırmasın birçok yatırım ve harcama için finansman kaynağı olabilir. Türkiye pazarında gayrimenkul ve araç finansman ihtiyacını karşılama etrafında şekillendiği görülmektedir. Küçük tasarrufları büyük finansmanlara dönüştüren uygulamada ne varlık ne de nakit teslimi yapılmaktadır. Kurumlar katılımcılara doğrudan gayrimenkul veya araç temin etmedikleri gibi teslimatı üyeye direkt nakdi olarak da iletmedikleri bilinmektedir. Kurumların uyguladıkları yöntemlerde görülen temel amaç, parçalı mali güçleri birleştirerek katılımcıların hedeflerindeki tasarruf tutarına ulaşmalarına teşvik ve imkân sağlamaktır (Dinç, 2019).

Tasarrufa Dayalı Finansman sistemi içerisinde kullanılan tasarruf yöntemlerinin ufak değişikliklerle sektörde bulunan kurumlar tarafından kendi şirketlerine has olarak farklı şekillerde isimlendirildiği görülmektedir. Birbirinden farklı başlıklar altında sunulan bu yöntemler bu çalışmada iki ana başlık altında toplam beş kategoride incelenmiştir. İncelemelerde sektörün öncü firmaları kabul edilen kurumlar referans alınmış ancak farklı isim ve uygulamalara benzer kategoriler altında yer verilmeye çalışılmıştır.

1.3.4. Çekilişli Teslim Finansman Yöntemleri

Benzer tasarruf planı doğrultusunda benzer hedeflerle kuruma başvuran kişileri tek grup altında bir araya getiren firma her ay gruptan birinin yararlanacağı ortak bir tasarruf havuzu oluşturur. Kurumun, katılımcıların tasarruflarını bir araya getirerek oluşturduğu grubun sıra tespiti, noter huzurunda yapılan çekilişlerle belirlenir ve

¹⁹ Detaylı bilgi için bkz. www.birevim.com/merak-ettikleriniz.html (Erişim: 15.02.2020)

teslimatlar, çekilişte belirlenen sıralamaya göre her ay gerçekleştirilir. Bazı firmalarda her ay, bazı firmalarda belirli periyotlarda, bazı firmalarda ise ilk ayda gerçekleştirilen bu çekiliş, her ay teslimat yapılacak olan üyeyi belirler. Çekilişin gerçekleştirilebilmesi için grubun tamamlanması gerekmektedir. Grubun tamamlanmadığı durumlarda eğer açık pozisyon %10 veya daha az oranında ise kurum katılımcı pozisyonunda grupta yer alabilmektedir. Bu yöntemle, katılımcılar ilk aydan itibaren toplu fona ulaşma imkânı elde ederler. Genel uygulama şekli itibariyle gruptaki kişilerin yarısının çekilişle fon tahakkukunun gerçekleşmesiyle birlikte çekiliş süreci sonlandırılır ve kurum vade ortasına müteakip ayda, kalan katılımcıların tümüne sözleşmede yer alan tasarruf tutarına erişim hakkını tahakkuk eder. En geç teslim tarihi olarak adlandırılan bu tarih itibariyle gruptaki herkes uğruna tasarruf yaptığı finansman bedeline erişim hakkı kazanmış olur. Tasarrufun aktarımı ise katılımcının almayı planladığı gayrimenkulün veya aracın satışı sırasında gerçekleştirilir (Dinç, 2019: 90-91).

Çekiliş ile noter huzurunda sırası belirlenen katılımcının teslimat tarihi herhangi bir sebeple öne alınamaz. Ancak kurada adı çıkmayan ve teslimat tarihi en son teslim tarihine denk gelen kullanıcı yapacağı ara ödemelerle dilerse teslimat tarihini öne çekebilir. Aynı şekilde teslimat sonrası yapacağı ara ödemelerle belirlenen vadeden daha kısa sürede süreci tamamlayabilir (Birsin ve Ötegeçeli, 2019: 96-97).

Gruba katılım sırasında yapılacak olan peşinat ödemesi bazı kurumlarda katılımcının çekilişe katılma hakkını veya en son teslimat tarihini önlere çekebilir. Ancak bu bir şart değildir. Kişi dilerse hiç peşinat ödemedi de üye olabilir. Ancak bazı yöntemlerde kişileri daha fazla tasarruf etmeye teşvik etmek amacıyla peşinat ödemesi yapanlara ilk aylarda kuraya girme tanınırken peşinat ödemesi yapmayanlara ilerleyen aylardan itibaren örneğin 7. aydan itibaren kuraya katılma hakkı tanınabilmektedir. İlk aylarda kuraya girerek çekilişte teslimata hak kazanan üye finansman ihtiyacına erken kavuşarak diğerlerinden daha avantajlı duruma geçmektedir. Kurumun da bu avantajı

bir pazarlama stratejisi olarak kullandığı düşünülmektedir.²⁰ Çekilişli yöntem temel alınarak sistem içerisinde farklı ürünler geliştirilmiştir (Ergüven, 2019).

1.3.4.1. Kira Destekli Çekilişli Yöntem

Kira destekli çekilişli yöntem, genel çekilişli yöntem özelliklerini taşımakla birlikte içerisinde bazı farklı uygulamalar da barındırmaktadır. Son dönemlerde finansman ihtiyacını karşılama hususunda pek tercih edilmese de bir dönem oldukça talep görmüş bir yöntemdir. Bu yönteme göre; teslimatı diğer üyelere nazaran erken gerçekleşen katılımcılar, artık kira maliyetleri olmaması sebebiyle mevcut ödemelerine ek olarak henüz teslimatları gerçekleşmemiş üyelerinin lehine belirli bir oranda “kira yardımı” adı ile ek ödeme yaparlar (Ergüven ve Kaya, 2016: 25-26). Burada amacın, aynı ödeme planına sahip ancak finansmanını teslim almış ve böylece kira masrafı ortadan kalkan üyenin geri ödemelerine belli bir oranda kira yardımı eklenerek hali hazırda hem tasarruf dönemi hem de kira masrafı devam üye ile arasındaki dengenin kurulması olduğu düşünülmektedir.

Kira yardımı uygulaması, teslimat gerçekleştirilen üyenin ödemelerinde firma tarafından belirlenen bir oranda artış olmasına sebep olurken, tasarrufu devam eden üyenin ödemelerinde de belirli bir oranda indirim neden olur. Bu oran her ay artmadığı veya azalmadığı bir kere yapılan artışın diğer aylarda da sabit olarak devam ettiği firmalar tarafından ifade edilmektedir. Aynı şekilde bir kere yapılan indirim de sabit olarak üyenin fon kullanım sırası gelene kadar devam etmektedir. Fon kullanımı sonrasında o üyenin de ödemelerinde belirli oranda artış gerçekleşmektedir (Birsin ve Ötegeçeli, 2019: 96-98).

Bu yöntem, sağlanan fon ile ödemelerin uyumsuzluk göstermesi sebebiyle kimileri tarafından meşru görülmezken kimileri tarafından da erken ve geç teslimat arasındaki avantaj farkını kapatabileceği için denge unsuru olarak değerlendirilmiştir. Bir dönem adeta sektörü domine ettiği düşünülen bu model, ek ödemeler sebebiyle zamanla faiz

²⁰ Detalı bilgi için bkz. www.eminevim.com, www.fuzulev.com, www.birevim.com, www.birikimevim.com (Erişim: 15.02.2020)

hassasiyeti olan müşterilerin tepkisini çekmiş ve kurumlardan bazıları kira destekli modeli uygulamaktan vazgeçmişlerdir. Kira destekli yöntem adından anlaşılacağı üzere sadece konut finansmanı için tasarruf sağlayan gruplarda geçerlidir. Araç finansmanı için sağlanan tasarruf gruplarında belirlenen toplu tasarruf tahakkuku gerçekleşen üye, daha sonra fon teslimine hak kazanacak üyeler için herhangi bir şekilde ilave ödeme yapmak zorunda değildir. (Dinç, 2019:95). Modelin daha iyi anlaşılması adına kurumlardan birinin resmi internet sitesinden alınan örnek ödeme planına aşağıda yer verilmiştir.

Tablo 1.3. Kira Destekli Çekilişli Yöntem Örnek Ödeme Planı.

EMİNEVİM	Peşinatl	Peşinatsız
Gayrimenkul Bedeli	200.000 ₺	200.000 ₺
Peşinat	0 ₺	20.000 ₺
Gruptaki Kişi Sayısı	100	100
2.taksit	1.984 ₺	1.785 ₺
Teslim Sonrası Taksit	2.700 ₺	2.430 ₺
Teslim Yapılan Ay	7 - 42 ay	1-34 ay
Toplam Taksit Sayısı	100	100
Organizasyon Ücreti	14.600 ₺	13.400 ₺
Toplam Maliyet İlk Teslim	280.158 ₺	275.770 ₺
Toplam Maliyet Son Teslim	239.455 ₺	246.577 ₺
Kira Yardımı Oranı	0.00008	0.00008

Kaynak: Kurumun resmi internet sitesi (Erişim: 17.02.2020)

1.3.4.2. Erken Ödemeli Çekilişli Yöntem

Kısaltılmış vadeli çekilişli yöntem farklı kurumlarda “sıra tespitli yöntem”²¹, “çekilişli sıralama yöntemi”²², “tasarruflu erken teslim modeli”²³, “çekilişli yöntem”²⁴ gibi farklı

²¹ Detaylı bilgi için bkz. <https://www.birevim.com> (Erişim: 17.02.2020)

²² Detaylı bilgi için bkz. <https://hedefevim.com/> (Erişim: 17.02.2020)

²³ Detaylı bilgi için bkz. <https://www.fuzulev.com> (Erişim: 17.02.2020)

²⁴ Detaylı bilgi için bkz. <https://www.destekvim.com> (Erişim: 17.02.2020)

isimler altında uygulanmaktadır. Temelde aynı işleyişe dayanan bu yöntemde amaç üyenin ödemelerinin belirlenen tasarruf periyodundan önce bitmesini sağlamaktır. Üyeler ihtiyaçları olan finansman miktarına göre kendilerinin belirledikleri tasarruf tutarı ve bütçelerine uygun ödeme seçenekleri dikkate alınarak bir tasarruf havuzuna dahil edilirler. Tasarruf periyodunun yani vadenin gruptaki kişi sayısı ile eşit olduğu bu yöntemde kurumun belirlediği belirli zaman veya zamanlarda noter huzurunda yapılan çekiliş ile gruptaki hangi kişiye toplu tasarrufun tahakkuk edeceği belirlenir. Çekilişler tasarruf periyodu bitmeden tamamlanmış olur. Bu yönüyle klasik çekilişli yöntemden farklı olmayan model, teslimat sonrası ödeme planının değişmesiyle diğer modellerden ayrılmaktadır.

Teslimatı gerçekleştirilen, gayrimenkul veya aracına kavuşan üyenin yapacağı geri ödemeler belirli oranda artırılarak teslimat sonrası gerçekleşecek olan geri ödeme planı yeniden düzenlenir. Tahakkuk edilen toplam tasarruf üzerinden belirli bir oranda gerçekleştirilen bu artış kimi kurumlarda ödemelerin devam ettiği her yıl, kimi kurumlarda teslimat sonrası bir kereye mahsus olmak üzere kimi kurumlarda ise her ikisi de uygulanacak şekilde bir süreç izlenebilir. Aylık ödemelere yansıtılan bu artış yapılacak olan geri ödemelerin toplam tutarını büyütmeksizin tasarruf periyodunu yani taksit sayısını kısaltır. Bu durum teslimat sonrası ortaya çıkan bir şey olmayıp bilakis sözleşmenin başında tespit edilen üyenin de onayı ile içerisine dâhil olduğu farklı bir tasarruf finansman yöntemi olarak sunulmaktadır. Yapılan incelemelerde katılıcının başlangıçta ulaşmak istediği toplam tasarruf tutarının %0,04 ile %0,07 si arasında kurumdan kuruma değişiklik gösteren oranlarla artış sağlanarak teslimat sonrası taksit tutarının güncellenerek vadenin kısaldığı görülmüştür. 100 bin TL için 120 kişilik bir gruba dâhil olan üyenin kişi sayısının aynı zamanda vadeyi gösterdiği düşünülürse 120 aylık tasarruf planı 81 aya kısalabilmektedir (Dinç, 2019: 94-95).

Firmalar bu yöntemi farklı kampanyalarla birleştirerek de uygulayabilmektedir. Örneğin, kurumdan almayı hedeflediği toplam tasarruf miktarının %50 sini tasarruf etmesine rağmen kurda ismi çıkmadığı için henüz fon teslimatı gerçekleşmemiş üyeler için erken teslimat yapılabilmektedir. Bu yöntemi kullanan firmalar, tasarrufun

periyodunun belirli bir döneminde teslimatları kura ile yaparken belirli bir dönemden sonra en geç teslim tarihi belirleyerek o tarihe kadar kalan tüm üyelerin teslimatlarını gerçekleştirebilmektedirler. Üyenin başta veya arada yapacağı toplu ödemeler çekiliş üzerinde bir etki etmemekle birlikte üyenin en geç teslimat tarihinin öne çekilmesinde rol oynayabilmektedir. Tabi burada yapılan tasarruf tutarının gerçekleştirilecek finansman miktarına olan oranı da önem taşımaktadır. Eğer teslimat tarihi çekilişle belirlenmemişse üyenin finansman tutarının belli bir miktarını tasarruf etmesi beklenebilir (Birsin ve Ötegeçeli, 2019: 97).

Bu yöntem aynı zamanda çekilişli olmasıyla üyeye ilk aylardan itibaren toplu fona erişim hakkı imkânı da tanımaktadır. Ayrıca yapılan ilave ödemelerin kira yardımı ismiyle yapılan uygulamadaki gibi diğer kişilerin tasarruflarına değil de kendi tasarrufuna etki ediyor olması bu yöntemi cazip kıldığı düşünülmektedir. Çünkü teslimatı gerçekleştirenler teslimatı gerçekleştirmeyenlere tahakkuk edecek herhangi bir ilave ödemede bulunmazlar. Yapılan ilave ödemeler üyenin taksit sayısını düşürür. Araçlarda “kira yardımı” kavramı olamayacağı için araç finansman ihtiyacı için oluşturulan gruplarda daha çok bu yöntemin kullanıldığı bilinmektedir. Modelin daha iyi anlaşılması adına kurumların bazılarının resmi internet sitesinden alınan örnek ödeme planlarına aşağıda yer verilmiştir.

Tablo 1.4. Erken Ödemeli Çekilişli Yöntem Örnek Ödeme Planları.

	EMİNEVİM		FUZULEV		DESTEK EVİM
	Peşinatsız	Peşinatlı	Peşinatsız	Peşinatlı	Peşinatsız
Gayrimenkul Bedeli	200.000 ₺	200.000 ₺	100.000 ₺	100.000 ₺	100.000 ₺
Peşinat	0 ₺	20.000 ₺	0 ₺	20.000 ₺	0 ₺
Gruptaki Kişi Sayısı	100	100	240	240	120
İlk taksit	2.000 ₺	1.800 ₺	416 ₺	333 ₺	833 ₺

Evi Alınca Eklenecek Fark	1.200 ₺	1.100 ₺	-	-	676 ₺
Teslim Sonrası İlk Taksit	3.200 ₺	2.900 ₺	416 ₺	333 ₺	1.509 ₺
Teslim Yapılan Ay	7 - 48 ay	1-40 ay	1-73 ay	1-58 ay	27. ay
Toplam Taksit Sayısı İlk Teslim	60. ay	55. ay	240	240	43. ay
Toplam Taksit Sayısı Son Teslim	75. ay	72. ay	240	240	70. ay
Organizasyon Ücreti	20.200 ₺	18.200 ₺	10.500 ₺	10.500 ₺	8.000 ₺
Toplam Maliyet İlk Teslim	220.200 ₺	218.200 ₺	110.500 ₺	110.500 ₺	108.000 ₺
Teslim Sonrası Artırım Oranı	0.006	0.006	-	-	0.006

Kaynak: Kurumların resmi internet sitesi (Erişim: 17.02.2020)

1.3.4.3. Endeksli Çekilişli Yöntem

Farklı yöntemlerle farklı taleplere haiz olan müşterilere ulaşabilmeyi hedefleyen kurumlar, özellikle gayrimenkul finansmanı için başvuran müşterilerinin uzun tasarruf periyodu nedeniyle hedefledikleri toplu tasarrufun alım gücündeki düşüş ihtimalinden endişe etmeleri neticesinde geliştirilen bu yöntem üyenin tasarruflarının zaman içerisindeki değerinin korunmasını amaçlamaktadır (Birsin ve Ötegeçeli, 2019: 96-98). TÜFE'ye, enflasyona veya konut değerine endekslenerek yapılan aylık ödemelerle tasarruf bütçesinin değişebileceği bu yöntem, “konut değer endeksli tasarruf yöntemi”²⁵, “değer artışlı çekilişli sistem”²⁶, “tüfe endeksli model”²⁷ gibi farklı isimler altında farklı firmalarda uygulandığı görülmektedir (Dinç, 2019: 99).

Konut finansman ihtiyacını karşılamak için oluşturulan gruplarda daha çok tercih edilen bir model olan endeksli çekilişli yöntemde katılımcının aylık ödemeleri

²⁵ Detaylı bilgi için bkz. <https://www.birevim.com> (Erişim: 17.02.2020)

²⁶ Detaylı bilgi için bkz. <https://www.eminevim.com> (Erişim: 17.02.2020)

²⁷ Detaylı bilgi için bkz. <https://www.fuzulev.com> (Erişim: 17.02.2020)

belirlenen endekse ve değerkleme sıklığına göre artış veya azalış gösterebilir²⁸. Böylece katılımcıya teslimat sırasında belirlenen toplam tasarruf tutarının reel değerkinin tahakkuku sağlanmış olur (Dinç, 2019: 98; Ergüven, 2019: 26). Bazı kurumlar ise aylık ödemelerde herhangi bir değerişiklik yapmayarak toplu tasarrufun teslimi sırasında katılımcının alacağı gayrimenkulün fiyatında artış olursa katılımcıya toplam tutarın maksimum %20 si oranında bir artışla herhangi bir ek bedel talep etmeksizin ek ödeme yapabileceğı taahhüdü vererek bu ilaveyi geri ödeme sürecinde aylık taksit ödemelerine yansıtabilmektedir.²⁹ Modelin daha iyi anlaşılması adına kurumlardan birinin resmi internet sitesinden alınan örnek ödeme planına aşağıda yer verilmiştir.

Tablo 1.5. Endeksli Çekilişli Yöntem Örnek Ödeme Planı.

EMINEVİM	Peşinatlı
Gayrimenkul Bedeli	100.000 ₺
Peşinat	10.000 ₺
Gruptaki Kişi Sayısı	100
İlk taksit	900 ₺
Teslimat Sonrası Taksitler	1.329 ₺
Evin teslim alındığı ay	1-100
Organizasyon Ücreti	6.490 ₺
Toplam Maliyet İlk Teslim	148.560 ₺
Toplam Maliyet Son Teslim	106.490 ₺
İlk Ay Teslimat Tutarı	100.000 ₺
Son Ay Teslimat Tutarı	155.000 ₺

Kaynak: Kurumun resmi internet sitesi (Erişim: 17.02.2020)

1.3.5. Çekilişsiz Teslim Finansman Yöntemleri

Çekilişsiz teslim finansman yöntemlerinde üyelerin teslimat tarihleri herhangi bir kura sonucu değil de ihtiyaçları olan fon miktarı ve bu miktarı kendi bütçelerine göre ne

²⁸ Detaylı bilgi için bkz. <https://www.yeniakit.com.tr/haber/eminevimden-konut-fiyat-artistina-karsi-yeni-sistem-282877.html> (Erişim: 17.02.2020)

²⁹ Detaylı bilgi için bkz. <https://www.destekvim.com> (Erişim: 17.02.2020)

kadar sürede ödeyebileceklerini belirlemeleri üzerinden ortaya çıkar. Bu yöntemin uygulamasında üye ve finansman sağlayan şirket olmak üzere iki taraf bulunmaktadır. Üye belirli bir seviyede tasarruf gerçekleştirdikten sonra başlangıçta belirlemiş olduğu finansman tutarının bir gayrimenkul veya araç alımı üzerinden teslimatı sağlanır. Teslimat sonrası ödemeler vade farkı olmaksızın sabit taksitler olarak sözleşmenin başında belirlenen süre boyunca devam eder. Bu yöntem içerisinde bir grup yapısı barındırmaması sebebiyle bireysel tasarrufa dayalı bir ürün olarak da değerlendirilmektedir (Ergüven ve Kaya, 2016:26).

Çekilişli yöntemde olduğu gibi bu yöntemde de üyeler diledikleri zaman süreci sonlandırabilirler. Ayrılmaları halinde organizasyon ücretinin yarısı hariç o vakte kadar yaptıkları tasarruf miktarı takip eden süre zarfında 3-6 ay arasında değişen süre içerisinde kendilerine geri iade edilir. Bu yöntemin, işleyiş biçimi olarak diğer tasarrufa dayalı finansman ürünleri arasında kapalı sisteme en çok benzerlik gösteren model olduğu söylenebilir. Genel olarak teslimat tarihinin vade ortası olduğu ödeme planı temel alınarak uygulandığı düşünülen bu yöntemin peşinatlı veya ara ödemeli gibi farklı seçenekleri de sunulabilmektedir (Dinç,2019:100).

1.3.5.1. Klasik Vade Ortası Teslim Yöntemi

Klasik vade ortası teslim yönteminde üyeler, konut veya araç için ihtiyacı olan finansmanın tamamına, belli bir kısmını tasarruf ettikten sonra sahip olabilmektedirler. Planlanan vadenin, tam ortasını takip eden ilk ayda ihtiyaçları olan finansmana erişim imkânı elde ederler. Süreç, üyenin mali gücüne göre belirlenen ödeme planı üzerinden işler ve herhangi bir sıra tespit yöntemi uygulanmaksızın plana riayet ettiği sürece üyenin belirlediği toplam vadenin ortasına müteakip ayda teslimata hak kazanır. Klasik yöntemde belirlenen aylık ödemeler daima sabit olup teslimat öncesi veya sonrası herhangi bir değişikliğe uğramaz. Katılım için de herhangi bir peşinat ödemesi gerekmez. Örneğin 0 TL peşinat ile 100.000 TL fon ihtiyacı için aylık 1.000 TL ödeme şartıyla 100 ay vadeye sahip vade ortası teslimat yöntemine katılım sağlayan üye için teslimat tarihi 51. aydır. Üye 100 ay boyunca her 1.000 TL tutarında ödemesini gerçekleştirir ancak 51. ayda yapılan teslimat ile birlikte ihtiyaç duyduğu finansmanı

elde etmiş olur (Koç ve Çekin, 2017). Modelin daha iyi anlaşılması adına kurumların bazılarının resmi internet sitesinden alınan örnek ödeme planlarına aşağıda yer verilmiştir.

Tablo 1.6. Klasik Vade Ortası Teslim Yöntemi Örnek Ödeme Planı.

	EMİNEVİM	FUZULEV	DESTEKEVİM
Gayrimenkul Bedeli	200.000 ₺	100.000 ₺	100.000 ₺
Peşinat	0 ₺	0 ₺	0 ₺
İlk Taksit	2.500 ₺	1.234 ₺	1.000 ₺
Teslimat Sonrası	41.ay	41.ay	50.ay
Toplam Taksit	80 ay	81 ay	100 ay
Organizasyon Ücreti	17.200 ₺	7.600 ₺	6.000 ₺
Toplam Maliyet	217.200 ₺	107.600 ₺	106.000 ₺

Kaynak: Kurumların resmi internet siteleri (Erişim: 17.02.2020)

1.3.5.2. Peşinatl Erken Teslim Yöntemi

Peşinatl erken teslim yöntemi, temelde klasik vade ortası yöntem ile benzer şekilde işlemekte olup peşinat alınmanın zorunlu olması ile klasik yöntemden ayrılmaktadır. Bu yöntemde, belirlediği tasarruf miktarı için sabit ödemeli yöntem katılıma sağlamış olan üye aynı zamanda elinde bulunan mevcut birikimini de peşinat olarak kuruma vererek peşinat miktarı mukabilince teslimat tarihini öne çekebilmektedir. Yöntemin mevcut uygulamaları incelendiğinde toplam tasarrufun neredeyse yarısının tasarrufu gerçekleştirilmeden kurumdan teslimatın alınarak geri ödeme sürecine geçilmediği görülmektedir. Kurumların sitelerinde yer alan bilgilere göre peşinat ile birlikte ödemesi gerçekleştirilen taksitlerin toplamı ne zaman toplam tasarrufun %50'sine ulaşırsa üye için teslimat sürecine o zaman geçildiği kanısına varılmıştır. Örneğin 100.000 TL teslimat için bahsi geçen yöntem katılıma sağlayan bir üye, eğer hiçbir peşinatı yoksa 51. ayda teslimata hak kazanırken 20.000 TL gibi bir peşinat ile katılırsa teslimat tarihi takriben 38. ay olabilmektedir. Ödemelerine baktığımız zamanda, ödeme planını düzenli olarak icra eden bir üyenin 38. ayda peşinatla beraber toplam finansmanın %50'si kadarını kuruma ödediği bilgisine ulaşılabilir. Peşinat sonrası

üyenin aylık ödemeleri 1.000 TL yerine, 800 TL olmuştur. 100.000 TL'den 20.000 TL çıkarılıp kalan tutar toplam vade sayısına oranlanınca yeni taksit tutarı elde edilmektedir.

Yukarıdaki örnekte görüldüğü üzere peşinat ödeyen üye daha erken talep ettiği finansman tutarına sahip olabilirken peşinat ödemeyen üye fon teslimatı için vade ortasından sonrasını beklemektedir (Koç ve Çekin, 2017; Birsin ve Ötegeçeli, 2019). Modelin daha iyi anlaşılması adına kurumların bazılarının resmi internet sitesinden alınan örnek ödeme planlarına aşağıda yer verilmiştir.

Tablo 1.7. Peşinatlı Erken Teslim Yöntemi Örnek Ödeme Planı.

	EMİNEVİM	FUZULEV	DESTEKEVİM
Gayrimenkul Bedeli	200.000 ₺	100.000 ₺	100.000 ₺
Peşinat	20.000 ₺	20.000 ₺	25.000 ₺
İlk taksit	2.500 ₺	1.600 ₺	1.000 ₺
Teslimat Sonrası Taksit	2.500 ₺	1.600 ₺	1.000 ₺
Teslimat Yapılan Ay	30.ay	20.ay	25.ay
Toplam Taksit	72 ay	50 ay	75 ay
Organizasyon Ücreti	16.800 ₺	7.500 ₺	6.000 ₺
Toplam Maliyet	218.600 ₺	107.500 ₺	106.000 ₺

Kaynak: Kurumların resmi internet siteleri (Erişim: 17.02.2020)

1.3.5.3. Ara Ödemeli Erken Teslim Yöntemi

Peşinatlı erken teslim yönteminin işleyişte benzeri olan bu yöntem toplu ödemenin sözleşme başında değil de tasarruf süresi boyunca herhangi bir zaman diliminde yapılmasıyla farklılık göstermektedir. Yapılan ara ödeme tutarına göre teslimat tarihi peşinat ödemeli yöntemde olduğu gibi öne çekilebilmektedir.

Bu yöntemlerin hepsi veya bazıları piyasada bu alanda faaliyet gösteren bütün şirketler tarafından kullanılmakla beraber firmalar bu alanda öne çıkmak adına kendilerine özgü

yöntemler de üretmektedirler. Bazı firmalar, gayrimenkul ve konut finansmanı için kullanılan bu yönetimi eğitim düğün gibi ihtiyaç finansmanı talepleri için de kullanırken bazı firmaların da tasarrufu Türk Lirası üzerinden değil de altın üzerinden uyguladığı bilinmektedir.³⁰

1.3.6. Uygulama Hakkında Değerlendirmeler

Türkiye’de 20 yılı aşkın bir geçmişe sahip olan bahse konu sistemin son zamanlarda bu alanda hizmet vermeyi taahhüt eden kurum sayısının artmasıyla birlikte oldukça popüler hale geldiği düşünülmektedir. Mevcut şirketlerin zaman içerisinde hızlı büyümesi ve artan talep, herhangi bir katılım kısıtlaması bulunmayan pazara hızlı ve kontrolsüz girişlerin yapılmasında önemli bir etken olarak görülmektedir. Son yıllarda dikkat çeken işletme sayısındaki artış, bu alandaki hareketliliğin önemli bir göstergesi olarak kabul edilebilir. İlk başlarda limited olarak kurulan şirketlerin daha sonrasında anonim şirket tipinde, 21-Emlak Müşavirleri meslek grubunda, 68.3.1.01 nace kodu ile kayıtlarının gerçekleştiği ticaret odası verilerinde mevcuttur. Faaliyetleri dikkatlice incelendiğinde finansal aracılık teorisi ile uyduğu ve sözleşmeye dayalı işlem yapan finansal aracılık kurumları ile benzerlik gösterdiği düşünülen bu kurumların, meslek gruplarının emlak veya inşaat sektörüne ait tanımlamalar içermesi de uygulama hakkında dikkat çeken bir başka konu olarak değerlendirilmektedir (Yazıcı, 2019).

Sistemin Türkiye’de faizsiz finans söylemi ile öne çıkması ve mevcut işleyen modellerin doğasının buna yatkınlığı, uygulamanın literatürde faizsiz finansman sistemi olarak ifade edilmesinde etkili olduğu varsayılmaktadır. Bazı çalışmalarda iş modelinin fon toplama kısmının ivazlı hibe, kurumun bulunduğu konumun da vekâlet teorisi üzerinden açıklanması uygulama ile ilgili faizsizlik iddiasını güçlendirse de konuyla ilgili henüz akademik çevreler tarafından üzerinde uzlaşılmış bilinen bir tanımlamadan bahsetmek mümkün değildir. Ek olarak, İslami finansın dünya uygulamaları ve bu alanda ülkemizde temsilci konumunda olan katılım bankaları ile kıyaslandığı zaman, mevcut ürün ve uygulamaları faiz ve diğer İslami finans kuralları

³⁰ Detaylı bilgi için bkz. www.hedefevim.com, www.altinevim.com, www.imecetyatirim.com (Erişim: 17.02.2020)

çerçevesinde denetleyen bağımsız “danışma kurulu” vb. bir yapılanmanın da bulunmadığı bilinmektedir. Bazı firmaların internet sitelerinde veya yayınlarında ilahiyat uzmanlarından alınan fetvalara yer verilse de kişiler bazında yapılan onanmalar, kurumların “faizsiz finans” iddiasını geçerli kılan bir delil olarak görülmemekte ve bu konuya ilişkin tartışmalar varlığını sürdürmektedir (Dinç, 2019, Kumbasar, 2016; Birsin ve Ötegeçli, 2019).

TDFF sistemini uygulayan kurumların faaliyetleri açıklanırken kullanılan “elbirliği”, “altın günü”, “faizsiz ev alma sistemi”, vb. ifadelerin potansiyel üyelerde olumlu etki bıraktığı, uygulamanın klasik finans kurumlarının ürünlerine kıyasla daha anlaşılır ve samimi geldiği düşünülmektedir. Sürecin kolay anlaşılması sisteme olan şüpheleri izale ederken uygulayıcı kurumların dayanışma ve yardımlaşma vurgusu “imece” kültürüne hali hazırda yabancı olmayan Anadolu insanını sisteme daha da yakınlattığı çıkarımı yapılmaktadır. Kurumlar, bu sistemde organizatör sıfatıyla yer aldıklarını belirtmekte ve karşılığında bir hizmet bedeli talep etmektedirler. Ancak üyelere sunulan sözleşmelerde kurumun “aracı” olarak yer aldığını, üye ile arasında bir vekâlet ilişkisi olduğunu ifade eden detaylara rastlanmamasının akademik çevreler tarafından kritiği yapılmaktadır. Çalışmalarda bu durumun uygulanmakta olan sistemi hukuki olarak tanımlamada mevcut kavramların yeterli gelmemesinden kaynaklı olduğu yönünde değerlendirmeler bulunmaktadır (Birsin ve Ötegeçli, 2019).

Başarılı satış ve pazarlama stratejileri ile bilinirliği arttırıldığı düşünülen sistem, uzun yıllardır bilinen herhangi bir krize sebebiyet vermeden yürütülmektedir. Bu durumun, sisteme olan güveni olumlu yönde etkilediği ve uygulamaya olan talebi pozitif yönde ivmelendirdiği düşünülmektedir. Üye tasarruflarının devlet güvencesi altında olmaması ve henüz sisteme özgü bir hukuki alt yapının bulunmaması uygulamadaki belirsizlikleri beslese de bu zamana kadar kamuoyuna yansımış güven zedeleyici bir durumun ortaya çıkmaması sisteme ve kurumlara duyulan güvenin önemli nedenlerinden biri olarak yorumlanmaktadır.

İKİNCİ BÖLÜM

RİSK ANALİZİ ve YÖNETİMİ

2.1. Risk: Kavramsal Çerçeve

Risk kavramı, en basit haliyle olması beklenen sonuçlardan farklı bir neticenin ortaya çıkma ihtimali olarak ifade edilebilir (Altıntaş, 2006: 1). Hatalı karar alma olasılığının, veya başarılı/başarısız olma ihtimalinin bulunduğu birçok olayda risk kavramından bahsetmek mümkündür. (Bolak, 2004: 3). Günlük kullanımda daha çok zarara uğrama olasılığı olarak bilinen risk kelimesi geniş kullanım alanında sadece negatif tanımlama için kullanılmayabilir. Bazı durumlarda veya bilim dallarında, risk kelimesine negatif anlamın yanı sıra pozitif anlamda yüklenebilir. Örneğin mali piyasalardaki kullanımında risk aynı zamanda kazancın da büyüklüğünü ifade etmesi açısından pozitif bir anlam içerir. (Rodoplu, 2002: 3; Gültekin, 2001).

Finansal kurumlar açısından riski iki temel yaklaşım üzerinden ifade edebiliriz. İlk yaklaşım karar anında var olan bir eksiklik, yetersizlik vb. sebepler nedeniyle yanlış kararın verilme tehlikesidir. Örneğin iktisat veya finans alanındaki bir bilginin bilinmemesi veya yanlış bilinmesi sebebiyle alınan karar içerisinde bir risk barındıracaktır (Fürer, 1990: 42). Diğer yaklaşım ise, karar aşaması sonrasında gerçekleşmesi beklenen en muhtemel sonuç ile meydana gelen fiili sonuç arasındaki sapma miktarı olarak tanımlanabilir (Alkin vd., 2001: 105-110). Risk kavramının, gelecekteki belirsizliğe bağlı olarak ifade edilmesi kendisinin de belirsiz olduğunu düşündürmektedir. Ancak belirsiz olan risk değil, gelecekte meydana gelebilecek olaylardır. Meydana gelebilecek olayların belirsizlik derecesi yani gerçekleşme dağılımı riski verir (Karacan, 1996: 16; Sakar, 2002: 8). Kurumlar riskten değil belirsizlikten kaçınmalıdır. Belirsizlik, olay veya konu hakkında subjektif tahminlerden öteye gidilemeyen durumlar olarak ifade edilebilirken; risk, gelecekte ortaya çıkabilecek alternatif sonuçların olasılık dağılımı üzerinden olumlu veya menfi değerlendirmeye varılabilen sayısal bir ölçüt olarak ele alınabilir (Marshall, 2001: 47; Eren, 2001: 173).

İçerisinde bir belirsizlik barındıran ve zaman içerisinde değişmesi muhtemel olan durumları ifade ederken kullanılan risk kelimesinin en belirgin ve önemli özelliği ölçülebilir ve yönetilebilir nitelikte olmasıdır (Babuşçu, 2005: 4). Ekonomik faydanın azalma ihtimaline karşı riskin yönetilebilirlik özelliği, özellikle finans kurumlarının hedeflerini ve stratejilerinin başarılı bir şekilde gerçekleştirebilmeleri açısından oldukça önemlidir (Frigo ve Anderson, 2011: 84). Bu sebeple finansal risk, çeşitli hesaplarla kayıpları telafi etme veya aza indirme uğraşısı olarak da tanımlanabilir (Türko, 2002: 383).

Finansal riskler kaynağı açısından sistematik ve sistematik olmayan riskler olmak üzere ikiye ayrılır. Sistematik riskler, çevresel etkilerden kaynaklanan piyasada hemen hemen tüm kurumların az çok etkilendiği, kontrol edilemeyen olarak tabir edilen risk çeşitleridir (Ercan ve Ban, 2005: 178). Kurumlar bu riskleri yok edemezler ancak farklı işlem adımlarıyla riski minimum zararla yönetmeye çalışırlar. Örneğin kur riski sistematik bir risktir ve şirket kur değişimine duyarlı bir ürüne sahipse meydana gelebilecek olası bir ani yükselme veya düşüşte bu riske maruz kalması kaçınılmazdır. Ancak maksimum risk sınırını yani risk kapasitesini belirleyerek oluşabilecek riske karşı elinden çıkarmak veya onu dengeleyecek bir ürün satın almak gibi yöntemlerle riskten korunması mümkündür (; Mandacı, 2003: 70-71). Finans sektörü çoğu zaman, tahmin ile gerçekleşenin farkından meydana gelecek kaybı aza indirmek için genellikle geleceğe dair belirsizlikleri satın alır (Kaval, 2000: 23). Sistematik olmayan riskler ise kuruma özgü, işletmenin faaliyetleri sonucunda ortaya çıkan ve bir takım önlemlerle engellenmesi veya portföy çeşitliliği ile azaltılması mümkün olan risklerdir (Ceran, 2011: 30). Örneğin kredi riski sistematik olmayan risk çeşidi olup, kurumun kredi politikaları üzerinde düzenlemeye gitmesi suretiyle kontrol edilebilir.

Finansal piyasaların küreselleşmesi, artan rekabet, ürün çeşitliliği vb. birçok sebep finansal risklerin ortaya çıkma nedeni olarak ele alınabilir. Teknolojik gelişimlerin finans dünyasına dahil olmasıyla da artan birçok riski engellemek zor olsa da yaşanan büyük ekonomik krizler göstermiştir ki bunlardan en az hasar ile kaçınmaya çalışmak

kurumların üzerinde ciddiyle durması gereken bir konu olmalıdır. Kurumların riskten veya riskin sebep olacağı sonuçlardan kaçınmak için uygulaması gereken çözümler modern işletme teorisi ile birlikte kapsamlı bir hal almış ve bugün finans kurumları başta olmak üzere birçok şirket tarafından uygulanır hale gelmiştir. Bu çözümlerden bir tanesi olan risk yönetimi en basit şekilde, tespit edilen risklerin daha az zarara sebep olması için şirketlerin bir eylem politikası ortaya çıkarmasını ve uygulamasını sağlayan süreç olarak ifade edilebilir (Aydeniz, 2007: 8-22).

2.2. Risk Yönetimi

Risk yönetimi ifadesi ile ilk karşılaşılan yıllar, II. Dünya Savaşı'nın bitimiyle ortaya çıkan tahribatın inşasına yönelik finans sektörünün daha aktif bir oyuncu haline geldiği dönemlerdir. Artan kredi talebi ile birlikte ortaya çıkan yeni finansal ürünlerin de etkisiyle, fon transferlerinde ortaya çıkan yeni durumlar kontrol edilmesi gereken bir risk faktörünü sisteme dahil etmiştir. İlk olarak 1950'li yıllarda ABD'deki sigorta şirketlerinde görülen risk yönetimi Avrupa'daki şirketlerde 1970'li yıllarda ortaya çıkmaya başlamıştır. İlk başlarda yatırımın piyasa sigortası olarak algılanan risk yönetimi ilerleyen zamanlarda yaşanan ekonomik krizlerin de etkisiyle tüm işletmelerde uygulanan yatırım teknikleri ve değişkenlerinin stratejik planlamalarının yapıldığı proaktif bir süreç olarak ele alınmıştır (Hopkin, 2010; Dionne, 2013). Bu süreçte öncelikle riskler tanımlanır akabinde de tanımlanan riskler belirli teknikler yardımıyla ölçülür ve işletme için bir risk seviyesi belirlenir. Belirlenen bu risk seviyesi dikkate alınarak risk politikaları belirlenir ve bunlar uygulamaya geçirilir. Risk yönetimi alanındaki matematiksel hesaplamaların geçmişi 17-18. yüzyıllara dayansa da hesaplamaların finans alanında odak haline gelmesi 20. Yüzyılda ABD'deki sigorta şirketleri ile gerçekleştiği düşünülmektedir (Zachman, 2014). Risk yönetiminde tek amaç riskin tamamen izole edilmesi olarak görülmemelidir. Riskin artması finansal dünyada aynı zamanda getirinin de artması anlamına geldiği için işletme riskleri sistematik olarak ele alarak meydana gelmeden önlenmeli veya minimum zararlar sonuçlanmasını sağlanacak şekilde adımlar atmalıdır (Babuşçu, 2005:4) .

1980'lerden sonra küreselleşmenin de etkisiyle gelişen finansal piyasalarda meydana gelen dalgalanmaların ve büyüyen işlem hacimlerinin olumsuz etkileri, risk yönetiminin önemine dikkat çekerken aynı zamanda gelişimi noktasında da bir ivme kazandırmıştır. Çünkü küreselleşme ile birlikte hızla birbirine entegre ekonomilerdeki finansal serbestleşme adımları piyasaların uluslararası boyutlara taşınmasını sağlamış ve karşılaşılan yeni risk çeşitlerinin ortaya çıkmasına sebep olmuştur. Özellikle döviz, emtia ve hammadde fiyatlarındaki aşırı dalgalanmalar klasik risk yönetim anlayışını değiştirirken işletmeler için de risk yönetim uygulamalarını öncelikli hale getirmiştir (Tuncel, 2012; Aydeniz, 2007). Entegre ekonomilerde bu risklerin meydana getirdiği olumsuzlukların ulusal ve uluslararası düzeydeki yayılım etkileri sektörün risk yönetimi anlamında belirli standartlara uygun şekilde çalışmasını sağlayacak kararlarının alınması gerekliliğini ortaya çıkarmış ve Basel Komitesi tarafından 1988'de birçok ülke tarafından benimsenen I. Basel uzlaşısı ilan edilmiştir³¹. Basel Kriterleri, finansal istikrarı artırmak açısından önemli bir adımdır. Bu kriterler bankalarda etkin bir risk kontrolü ve piyasa disiplini sağlama konusunda oldukça etkili olmuştur. Tüm bankaların risk yönetim sistemleri kurmaları ve risk yönetim sürecine uygun şekilde adım atmalarının gerekliliği vurgulanmıştır (Teker vd., 2005: 42). Risk yönetim süreci; risklerin tanımlanması, ölçülmesi, yönetimi, izlenmesi ve raporlanması olmak üzere beş adımdan oluşmaktadır (Babuşçu, 2005:13; Daft, 1991: 185).

Risklerin tanımlanması, yönetim sürecinin başlangıcı ve en önemli adımıdır. Tanımlayamadığımız bir şeyi ölçebilmemiz veya yönetebilmemiz mümkün değildir (Altıntaş, 2006: 5). Risklerin sayısallaştırılmadan önceki adımı olan tanımlamada bazı sistematik yaklaşımlar ve simülasyonlar kullanılabilir (Vaughan ve Vaughan, 1995: 31; Anderson-Sweeney-Williams, 1994: 536). Riskler tanımlanırken konunun analizi açısından insan, çevre, yönetim ve kullanılan malzeme olmak üzere dört faktör göz

³¹ 1997 yılında bazı düzenlemeler yapılan Basel I kuralları 2004 yılında Basel II kriterleri benimsenene kadar bankalara risk yönetimi hususunda yol gösterici bir kılavuz olmuştur. Son olarak Eylül 2010 yılında yayımlanan Basel III kriterleri bugün tüm bankalar tarafından kullanılan uluslararası risk yönetim kriterlerini içermektedir (Külahi vd., 2013:185-200).

önünde bulundurulur. Bu dört faktörden kaynaklı olabilecek olası tehlikeler ve bunların nedenleri listelenir (Emhan, 2009: 214).

Risklerin ölçülmesi adımı, tanımlanan risklerin belirli matematiksel işlemlerden sonra sayılar aracılığı ile daha kesin bir şekilde ifade edilebilmesi şeklinde yorumlanabilir. Finansal varlıkların getirilerinde meydana gelebilecek değişimlerin tahminlenmesi için çeşitli sayısal yöntemler uygulanmaktadır. Yatırımcının riski kontrol altına alabilmesine yardımcı olan bu yöntemlerin başında Modern Portföy Teorisi gelmektedir (İskenderoğlu ve Karadeniz, 2011: 237).

Risklerin yönetimi ve izlenmesi adımları, risk ölçümü sonrasında alınan mücadele kararlarının yönetimini ve bu kararların yetkinliğinin izlenmesini içerir. Bazılarının hatalı veya yetersiz bulunması durumunda yeni kararlar alınabilir veya mevcut kararlar gözden geçirilerek revize edilebilir. Doğru adımlar atılmış olsa bile süreç içerisinde yeni durumlar ve değişkenler ortaya çıkma ihtimali sebebiyle izleme aşaması, yönetim aşaması ile iç içe çalışan ve sürecin verimliliği hakkında bilgi veren önemli bir aşamadır (Altıntaş, 2006: 5; Erdoğan, 2000: 304).

Risklerin raporlanması bir işletmenin, risk yönetim sürecinde elde ettiği verileri belirlenen standartlarda yazılı olarak ifade etmesi şeklinde tanımlanabilir. Potansiyel tehditleri, alınan riskleri ve değerlendirilen fırsatları barındıran bu raporlar özellikle halka açık şirketlerin faaliyet raporlarının önemli bir parçası olarak görülür. Her ne kadar firmanın risk durumunu açık ederek rekabet dezavantajına sebep olabileceği düşüncesi oluşsa da risk yönetim süreci ve stratejik planlama açısından kayda değer bir geri bildirim aracıdır (Koç ve Uzay, 2015: 212-214).

2.3. Finansal Risk Çeşitleri ve Bankalarda Risk Yönetimi

Banka, fon akışını fon arz edenden fon talep edene doğru olacak şekilde yöneten finansal aracılık kurumu olarak tanımlanabilir (Bessis, 2010: 15). Aracılık faaliyetini kar sağlamak hedefiyle yerine getiren banka için getiri oldukça önemlidir. Dolayısıyla bankalar için risk, gerçekleşen getiri ile beklenen getiri arasında fark oluşma olasılığı

olarak tanımlanabilir (Boyacıoğlu, 2003: 5). Bankalar, faaliyetlerinin sektöre uğramaması için gerçekleşen getirinin beklenenden düşük olmasına engel olacak şekilde riskleri firma içerisinde yöneterek elimine etmeye veya transfer etme çalışmaları (Mandacı, 2003: 69). Risklerden kaçınmak bankalar için aynı zamanda bir itibar meselesi olarak da algılanabilir. Çünkü bankalar tasarruf sahipleri ile yatırımcılar arasında bir köprüdür ve tasarrufların toplanması açısından kurumun güvenilirliğinin ve itibarının zedelenmemesi oldukça önemlidir. Aksi takdirde hem tasarruf sahibi hem de sermaye ihtiyacı olan kişi için o kurum üzerinden finansal hizmet alımı riskli olarak değerlendirilebilir. Bu nedenle risk tanımlamaları ve risk yönetimi bankalar veya banka gibi finans sektöründe güven esasına dayalı ve müşterisinin tasarrufu üzerinde işlem yapan diğer kurumlar için oldukça fazla önem arz etmektedir (Yetiz, 2016: 107). Yapıları gereği neredeyse tüm adımları risk içeren bankaların varlıklarını güvenli ve karlı bir şekilde sürdürebilmeleri, karşılaşılabilecekleri riskleri doğru tanımlama ve iyi yönetmeye bağlıdır (Bessis, 2010: 8; Candan ve Özgün, 2006: 5).

Risk yönetiminin kaçınılmaz bir gereklilik olarak karşımıza çıktığı bankacılık sektörünün işlemleri itibarıyla maruz kaldıkları riskler zaman içerisinde çeşitlilik göstermiştir. 1970'lerde kredi riski karşı karşıya kalan kurumlara 1980'lerde piyasaların liberalleşmesiyle piyasa riski eklenirken 1990'lardan sonra ise kurumlar operasyon ve strateji riskleri ile karşılaşmaya başlamışlardır (Shenkir ve Walker, 2002). Teknolojinin ve finansal ürünlerin gelişimiyle geçmişte olduğu gibi gelecekte de yeni risk çeşitleri ortaya çıkması kaçınılmaz olacaktır.

Bankaların maruz kaldığı riskler, farklı literatürlerde farklı başlıklar veya gruplar altında kategorize edilse de bu çalışmada literatürün genelinde olduğu gibi üç temel başlık altında incelenecektir (Saunders ve Cornett, 2008: 168-188; Bessis, 2002: 12)³². Bunlardan ilki olan piyasa riski makroekonomik değişkenler nedeniyle ortaya çıkan ve kaçınılması mümkün olmayan risklerdir. İkincisi olan kredi riski bankaların

³² Saunders ve Cornett riskleri, faiz oran riski, piyasa riski, kredi riski, bilanço dışı riskler, döviz kuru riski, ülke riski, teknoloji ve operasyonel riskler, likidite riski ve iflas riski olarak ele alırken Bessis ise bunlara sistem, sistimsel, ülke ve transfer riski ile politik riski de eklemiştir.

verdikleri borçların geri dönüşümünün gecikmesi veya gerçekleşmemesi riski olarak ifade edilir (Bessis,2010: 13)³³. Son olarak operasyonel risk ise insan, süreç, kullanılan teknolojiler gibi etmenlerle ilişkili olarak ortaya çıkan piyasa ve kredi riski dışında kalan riskler olarak tanımlanmaktadır (Candan ve Özün, 2006: 213).

2.3.1. Piyasa Riski

Market, pazar riski olarak da bilinen piyasa riski kurumun ekonomik faaliyet yürüttüğü piyasada yaşanan değişimler sonucu ortaya çıkabilecek riskleri ifade eder (Özerkek, 2006:6). Piyasalarda şartlar değiştiğinde kurumların bilanço içi ve bilanço dışı hesaplarında yer alan varlık ve pozisyonların piyasada değer kaybına uğraması ihtimali olarak da bilinen piyasa riskini ortaya çıkaran dört temel faktör vardır. Bunlar; döviz piyasasındaki fiyat değişiklikleri, piyasa faiz oranlarının değişimi, mal piyasasındaki kıymetli maden, emtia değer değişiklikleri ve hisse senedi fiyatlarının değişimidir (Altıntaş, 2006: 241-242; Parasız, 2000: 185; Bolgün ve Akçay, 2003: 171). Bankacılık sektörünün maruz kaldığı en kapsamlı risk olan piyasa riskinin en temel göstergesi likidite ve açık pozisyonlardaki değişimlerdir (Aklin vd.,2001 :117).

2.3.1.1. Döviz Kuru Riski

Döviz kurlarında meydana gelen değişimler, bankaların portföylerinde yer alan yabancı varlıkları ile yükümlülüklerinde olumlu ya da olumsuz değişimlere sebep olabilir. Varlıkların artması bankada nakit fazlasına sebep olurken yükümlülüklerin artması ise bankayı zarar uğratabilir (Karacan, 1996: 24). Döviz kurlarında meydana gelen bu değişim sadece bankalar değil yabancı para birimi üzerinden işlem yapan birçok işletme için kur riski olarak ifade edilir. Kurlarda meydana gelen değişim işletmelerin gelecekteki karlılıkları üzerinde oldukça önemli bir etkidir. Döviz piyasasının yoğun değişkenliği göz önünde bulundurularak gelecekte döviz fiyatlarındaki değişimler tahmin edilmeye çalışılarak risk hesaplamaları yapılmaktadır. Ortaya çıkan risk değerleri sonucunda genel olarak gerçekleştirilen swap ve opsiyon gibi türev işlemleri ile risklerden en az zararla kaçınılmaya çalışılmaktadır. Ancak bu işlemler doğaları gereği faizsiz finans prensipleri

³³ Faiz, kur, likidite, emtia ve hisse senedi fiyat riskleri dış etmenler sonucu ortaya çıkan riskler olduğu için piyasa riski altında değerlendirilirler.

ile uyuşmadığı için katılım bankaları tarafından kullanılamamaktadır. Bu sebeple bu kurumlar kur riskine daha açık hale gelmektedirler (Greuning ve Iqbal, 2008: 158).

2.3.1.2. Faiz Oran Riski

Faiz oranlarında oluşan hareketliliğin bankanın finansal ürünlerinin değerlerinde oluşturacağı olumsuz etkiler faiz riski olarak tanımlanabilir. Faiz riski bankanın varlıkları ile yükümlülükleri arasındaki vade ya da faiz oranı bazındaki uyumsuzluklardan kaynaklanır (Eken, 1992: 48). Bilançonun aktifler bölümünde yer alan kredilerin vadelerinin, pasifler bölümünde yer alan mevduatların vadesi ile olan farklılaşması kurumu re-financing olarak adlandırılan yeniden finansman riskiyle ya da re-investment olarak adlandırılan yeniden yatırım riski ile karşı karşıya getirecektir (Saunders ve Cornett, 2008: 170). Her iki durumda faaliyet giderlerinde ve ürün gelirlerinde değişime yol açacaktır. Bu durum vadelerin eşitlenmesi olarak ifade edilen kısa vadeli kaynaklarla kısa, uzun vadeli kaynaklarla uzun vadeli yükümlülüklerin altına girilmesini önerilen yöntemle veya türev enstrümanları (forward ve future sözleşmeleri) ile kontrol edilebilir. Vadelerin eşitlenmesi yöntemi kolay gözükse de bankalar daha çok kısa vadeli kaynak yapısına sahip oldukları için uygulanması oldukça zordur (Candemir, 2011).

Faiz hadlerindeki değişim bazen doğrudan değil de dolaylı olarak bankalar veya diğer finansal aracı kurumlar için risk teşkil edebilir. Örneğin faiz oranlarının değişimi sonucu finansal ürünlerin yeniden fiyatlandırılması kurumların gelir eğrisinin eğimini beklenmeyen yönde değiştirebilir (Bolgün ve Akçay, 2003: 143-144). Benzer şekilde faiz hassasiyeti ile işlem yapana katılım bankaları da dolaylı yoldan faiz riskine maruz kalabilir. Katılım bankalarında işlemler faiz oranları üzerinden değil de şer-i prensipleri açısından uygun görülen fon toplama ve kullandırma akit yapılarına uygun olan kar/getiri oranı üzerinden fiyatlandırılmaktadır. Bu kurumlar doğrudan faiz riski ile karşı karşıya kalmasalar da faizlerdeki dalgalanmaların etkili olacağı alanların katılım bankalarındaki kar/getiri oranlarındaki değişimde etkili olması, katılım bankalarını dolaylı yoldan faiz riskine maruz bırakabilir (Yahşi, 2014: 66).

2.3.1.3. Hisse Senedi Riski

Ortaklık hakkı temsil ederek kardan pay almayı mümkün kılan sermaye piyasası araçlarından hisse senetleri, kurumlar tarafından kar elde etmek veya likiditesi yüksek menkul kıymetlerde kalmak için alınabilir. Fiyatlarında meydana gelebilecek değişim, yatırımcıya kar sağlayabileceği gibi, zarar etmesine de sebep olabilir. Hisse senedi riskinden kaçınmak isteyen kurumlar portföylerinde çeşitlendirmeye giderek riski dağıtabilir veya hızlı nakde çevirerek başka bir yatırımda kullanabilirler. Finans kurumları sadece denetleme ve düzenleme kurumları tarafından belirlenen endeksler içerisinde yer alan hisse senetlerini portföylerine ekleyebilir ve belirli bir oranda sermaye yükümlülüğü ayırmak zorundadır. BDDK bu oranı %8 olarak belirlemiştir (Babuşçu, 2005: 80; Karacan, 1996: 19).

2.3.1.4. Likidite Riski

Likidite riski, kurumların aktiflerinde yetersiz kaynak bulunması sebebiyle ortaya çıkan nakit sağlama zorluğu içerisine girmesidir (Altıntaş, 2006: 111). Diğer bir ifadeyle kurumların tutarsız likidite sebebiyle yükümlülüklerini yerine getiremez veya müşterilerinin taleplerine cevap veremez duruma gelmeleridir (Babuşçu, 2005: 46). Likidite riski, kurumun bilançosundaki aktif pasif uyumsuzluğu sonucu ortaya çıkabileceği gibi makroekonomik koşulların neticesi sebebiyle piyasa riskinin bir sonucu olarak da ortaya çıkabilir (Saunders ve Cornett, 2008: 182). Örneğin 2008 yılında dünyada yaşanan kriz piyasada derin bir şekilde likidite çekilmesine sebep olmuş resesyon bir çok ülkeye yayılmıştır (Topbaş, 2009:56). Piyasadaki likidite derinliğinin azaldığı krizde, devletler piyasaya nakit akışı sağlasa da birçok finans kurumu faaliyetlerinin hacmine göre yeterli miktarda likidite bulundurması gerekir. Firma kısa ve orta vadeli ödemelerden oluşan bir portföyü varsa düşük likiditeye uzun vadeli portföye sahipse yüksek likiditeye ihtiyaç duyacaktır (Greuning ve Iqbal, 2008: 150). İşletmeler aynı zamanda aktiflerini hızlıca kolay paraya dönüştürebilecek şekilde bir politika izlemeye özen göstermelidir (Öçal ve Çolak, 1999: 201). Likidite riski tasfiye riski ile karıştırılmamalıdır. Likidite riskinde kurum belli bir zaman diliminde ödeme gücünü kaybederken tasfiye riskinde ödeme kapasitesini yitirir (Frexias ve Rochet, 1999: 221, Teker, 2006: 7).

2.3.2. Kredi Riski

Kredi riski, bir borçlunun veya karşı tarafın kurum ile yapılan sözleşmenin şartlarını yerine getirememesi, borcunu kısmen veya tamamen ödeyememesi nedeniyle ortaya çıkacak kazanç veya sermayedeki muhtemel kayıptır (Babuşçu, 2005: 24; Coyle, 2000: 6-7; Heffernan, 1996:21). Daha basit olarak borçlunun borcunu ödeyememesi veya ödeme konusundaki belirsizliği olarak da tanımlayabiliriz (Sinkey, 1998:190). BDDK, kredi riskini bankalar için Basel kriterleri uyarınca banka müşterisinin banka ile yaptığı borç sözleşmesinin yükümlülüklerinin bir kısmını veya tamamını mutabık kalınan zamanda yerine getirememesi sonucu bankanın karşılaşıacağı durum olarak açıklamaktadır (BDDK, 2001:14). Borçlunun yükümlülüğünü zamanında yerine getirememesi aracı kurum açısından nakit akışının sıkıntısına ve belirsizliğe yol açmaktadır (Saunders ve Cornett, 2008: 173-176).

Kredi kavramını, bir kimsenin belirli sözleşmelerle gelecekte ödemesini yapacağına dair güvencesini verdiği mal ve hizmete ödeme yapmadan önce ulaşması olarak tanımlayabiliriz. Günümüzde daha çok finans kurumlarından alınan borcu ifade etmek için kullanılan kredi, farklı finansal sisteme sahip kurumlarda farklı usullere tabi olmaktadır. Katılım bankaları murabaha işlemi üzerinden müşterilerini borçlandırırken, diğer bankalarda, müşteri kullandığı borç karşılığında belli bir faiz oranında ödeme yapmaktadır. El birliği sisteminde ise belirli bir tasarrufla bir grup müşterinin bir araya gelerek oluşturduğu birikimi kullanım hakkı kazanan müşteri ile kalan ödemeleri garanti altına almak için borç sözleşmesi imzalanmaktadır. Tüm bu kurumlar ihtiyacı olanlara sağladıkları fon sebebiyle kredi riski ile karşı karşıyadırlar (Yahşi, 2014:14).

Kredi riski finansal araçlar için kaçınılmaz bir sonuçtur ancak kredi riskinin etkin yönetimi iyi tanımlanmış prosedürlerle, başarılı politikalarla, güçlü bilgi yönetim sistemleri ve yeterli iç kontrolleri ile sağlanabilir. Müşteri için risk değerlendirmeleri yapılara, kredi sağlanan müşteri ve sektör çeşitliliği artırılarak veya belirli bir üst limit kararlaştırılarak kredi riski yönetilebilir (Kaval, 2000: 33; Eratay, 2003: 52)

2.3.3. Operasyonel Risk

Operasyonel risk, iç süreçlerdeki başarısızlıklardan, çalışan hatalarından, kullanılan sistemin tutarsızlığından veya dış olaylardan kaynaklanan zarar riski olarak tanımlanır (Basel, 2001: 2). Finansal kurumlar tarafından 1990'ların sonunda tanınmaya başlanan operasyonel risk en temel risklerden birisidir (Teker, 2006: 27). Finans kurumu piyasa ve kredi riskinden önce operasyonel riske maruz kalabilir (Boyacıoğlu, 2002: 51). Zimmete para geçirmek, görevi kötüye kullanma, istihdam sorunu, ayrımcılık problemleri, hırsızlık, yasal süreçlere uymama, iç süreçlerdeki tutarsızlık ve aksaklık, teknolojik sistemlerin yetersizliği, kurum organizasyon bozukluğu, iç denetim eksikliği vb. sebepler sonucu oluşan zarara uğrama ihtimali operasyonel risk olarak adlandırılır (Moosa, 2007:171). Operasyonel riskler diğer risklerle çok iç içe bir görünüme sahiptir. Örneğin ödenmemiş bir borç kredi riski gibi görünse de eğer risk derecesi uygun olmayan birine personel tarafından fon sağlanmışsa bu operasyonel risk dahilinde değerlendirilmelidir (Babuşçu, 2005: 152).

BDDK yönetmeliğinde, deprem sel yangın gibi doğal afetler sebebiyle kayba uğrama ihtimali operasyonel risk olarak ele alınmıştır (BDDK, 2001). Deloitte ve Touche tarafından 1999 yılında 70 banka üzerinde yapılan araştırmada en sık karşılaşılan riskler sırasıyla kredi (%82), piyasa (%72) ve operasyonel risk(%37) olmuştur.

2.4. Tasarrufa Dayalı Finansa Finansal Riskler ve Yönetimi

TDF, Avrupa ülkelerinin tasarruf azlığı ve sermaye yetersizliği yaşadıkları dönemde konut edinim problemlerinin çözümünde başarılı bir şekilde uzun süre kullandıkları özel bir tasarruf modeli olarak görülmektedir. Gelişmekte olan ülkeler için günümüzde önemli bir alternatif olarak değerlendiren TDF sistemi, başarılı bir finansal araç olabileceği gibi risk tanımlanması ve yönetimi etkin bir biçimde yapılmazsa ciddi sonuçları olabileceği de göz ardı edilmemelidir. Enflasyon ve faiz oranları açısından stabil olmayan bir ekonomik sistemde Avrupa örnekleri ile aynı başarıyı gösterip göstermeyeceği finansal çevreler tarafından halen tartışılan bir konudur.

Avrupa’da Fransız ve Alman modeli olmak üzere hakim iki farklı uygulaması bulunan TDF sistemi, yabancı literatürde geçen adıyla Sözleşmeye Dayalı Konut Finansman Tasarrufu (CSH), ekonomik anlamda yeniden yapılanmanın ulusal bir öncelik kabul edilip uzun vadeli finansmanın olmadığı dönemlerde konut alanında tanımlanmış bir finansman şekli olarak karşımıza çıkmaktadır (Lea ve Renaud, 1995). Sistemin getirileri ve maruz kaldıkları riskler, ilk olarak uygulanan yöntemin özelliklerine bağlı olmak üzere, borç veren kurumun yapısına ve makroekonomik durumlara göre değişiklik göstermektedir. Tasarrufa dayalı finansman sağlayan kurumlar, diğer finansal araçlar gibi uyguladıkları yöntem özelinde karşı karşıya kaldıkları finansal riskleri bilmek ve bunları yönetmek ile yükümlüdür.

TDF sistemi ister Avrupa uygulamalarındaki gibi faizli ister Türkiye modeli gibi faizsiz uygulansın sistem, diğer finansal kurumlar gibi dört temel finansal risk ile karşı karşıyadır. Bunlar; nakit yetersizlik sebebiyle oluşan likitide riski, teslimat sonrası süreçte ödemelerin yapılmaması sebebiyle ortaya çıkan kredi riski, makroekonomik sebepler nedeniyle oluşan piyasa riski ve sürecin iyi yönetilmemesi sebebiyle karşılaşılan operasyonel risktir. Faizsiz modellerde bunlara ek olarak bir de şeri-a riski olarak bilinen İslami Finans prensiplerine uygun olup olmama riski bulunmaktadır.

Çalışmanın bu aşamasında Tasarrufa Dayalı Finansman sistemin karşılaştığı finansal riskler ve bu risklerin nasıl yönetilebileceği ile ilgili genel bir bakış açısı sunulması amaçlanmıştır. Yer yer sistem özelinde ve faizsiz finans uygulamaları özelinde oluşabilecek risklere de yer verilmiştir. Böylece hem sistemin genel bir risk durumu değerlendirilmesinin yapılması hem de kapalı sistem altında kategorize edilen Türkiye’deki uygulamanın maruz kalabileceği riskler üzerinde durulması amaçlanmıştır.

2.4.1. Likidite Riski

Likidite riski, aracı kurumun, tasarruf süresi tamamlanmış teslimat(kredi) taahhütlerini yerine getirebilmek için nakit yetersizliği ile karşı karşıya kalması olarak tanımlanabilir. Mevcut kullanılabilecek fonlarla teslimat zamanı gelen kredi ödemeleri

arasındaki muhtemel bakiye dengesizliği likidite riskinin en önemli sebeplerinden olarak değerlendirilmektedir. Tasarrufların ve diğer gelirlerin ilerde yapılması gereken finansman teslimatlarını karşılamada yetersiz olmasına neden olabilecek üç faktör üzerinde durulmaktadır. Bu üç etmen aynı zamanda riskin büyüklüğü üzerinde de etkilidir.

Bunlardan ilki, TDF sistemine has olan tasarruf mevduatı ve kredi süresi arasındaki ilişkidir. Konut vb. yüksek alım gücü gerektiren finansman ihtiyaçlarında alıcı için uzun vadeli olması ekonomik olması açısından önemlidir. Ancak finansman sağlayan kurum için ise itfa süresi uzadıkça dönemsel nakit akışı azalır ve kredi süresi artmış olur. Borç veren kurum eğer kapalı yani Alman Bausparkasse sistemine benzer şekilde çalışıyorsa burada minimum tasarruf süresini uzatarak ileride oluşabilecek nakit akışı yetersizliğinin önüne geçebilmek için kredi süresi ile tasarruf süresini eşitlemeye çalışabilir. Eğer açık yani Fransız Epargne sistemine benzer bir sistem ile çalışıyorsa borçlanmayan tasarrufların sayısını arttırmaya yönelik adımlar atabilir (Lea ve Renaud, 1995).

Likidite riskinde diğer etkili faktör ise, borç-tasarruf çarpanı (loan to saving multiple) olarak ifade edilen tasarruf süresi boyunca yapılan tasarruf miktarı ile alınan teslimat miktarı arasındaki orandır. TDF’ da bir üyenin teslimat hakkı kazanabilmesi için belirli bir süre ve belirli bir oranda tasarruf yapma ön şartı aranması bu sebeple oldukça önemlidir. Burada aradaki katsayının belirli değerin üstüne olmaması gerekmektedir aksi takdirde katsayı büyüdükçe likidite riski artacaktır. Alman Bausparkasse sisteminde bu katsayı 1-1,5 arasında değişkenlik göstermektedir. Uygulayıcı firmaların ürün tanıtımları incelendiğinde tasarruf ve kredi süreçlerinde bakiyeler arasındaki oranın yaklaşık olarak %40’a %60 olacak şekilde korunduğu gözlemlenmiştir. Yani borç verilen miktar tasarrufun 1.5 katını geçmemektedir. Diğer bir deyişle bir katılımcı beklentisi olan finansmanı borç olarak teslim alabilmesi için yaklaşık %40 kadarını tasarruf etmiş olmalıdır. Kredi-tasarruf çarpanının yüksek uygulanması özellikle gelişmekte olan pazarlarda talebi artırmak açısından ilk akla gelen pazarlama yöntemlerinden birisi olabilir ancak bu yaklaşım likidite dengelerini

bozacağı için uzun vadede kurumun söz verdiği krediyi temin etmesini zorlaştıracak veya ödeme sürelerini geciktirecektir. Bu durum sistemin kurulum düsturuyla da çelişki göstermektedir. Sistem uzun vadeli finansman ihtiyacını tasarrufa teşvik ederek kendi içerisinde bir döngü ile sağlamayı amaçlamaktadır. Eğer teslimat süreleri erkene çekilmek suretiyle kredi tasarruf çarpanı artırılırsa bu noktada maliyetler değişeceği için sürecin reel faize odaklı klasik banka kredisine dönüşmesi kaçınılmaz olacaktır (Lea ve Renaud, 1995: 43-44).

TDF sisteminde likidite riskinde etkili bir diğer faktör olarak da kredi taahhüdünün niteliği ele alınmıştır. Kredi taahhüdünün niteliği açık ve kapalı sistemlerde farklılık göstermektedir. Kapalı sistemde kredi taahhüdünün durumu borç veren kurum tarafından özellikleri netleştirilir ve ne zaman finanse edileceği sözleşme ile belirlenir. Bu durumda likidite riski açık sisteme göre daha büyüktür. Çünkü açık sistemde kredi taahhüdü kullanıcının kararına bırakılmıştır. Katılımcı dilerse sadece tasarruf gelirlerinden fayda sağlamak için de katılım gösterebilir.

Kapalı sistemde likidite riskini azaltmak için:

- i. Kredi-tasarruf katsayısı düşük tahsis edilebilir (örneğin 1-1.5).
- ii. Sözleşmelerde borç veren kurumun krediyi belirli bir tarih aralığında (örneğin 3 aylık süre gibi) finanse etme hakkı olacak şekilde düzenlemeler yapılabilir.
- iii. Daha fazla nakit geliri elde etmek için yeni üye girişleri sağlamak amacıyla kampanyalar düzenlenebilir.
- iv. Katılımcılardan finansman teslimatı alacak olanlar arasında belirli özelliklere göre bir sıralama yapılabilir. Örneğin en çok tasarruf eden veya en uzun süre tasarruf eden üyelerin teslimatları öne çekilirken diğer üyelerin teslimatları belirli bir tarihi geçmeyecek şekilde ötelenabilir.

Burada değindiğimiz hiçbir öneri sistemin başarılı bir şekilde sürdürülebilmesi için kesin yöntem olarak görülmemelidir. Çünkü risk yönetimi; ekonominin, piyasaların, teknolojinin vb. unsurların değişimine göre değişebilir. Örneğin, II. Dünya Savaşı sonrası Avrupa'daki kapalı sistemde katılımcıların bekleme süresi ortalama 13,6 aydı.

Bu süre birçok kişinin bu alana yönelmesinde oldukça etkili oldu ancak savaş sonrası dönem kendine has durumlar içeren bir süreç olduğu için bir süre sonra yapı regüle edilmek zorunda kalındı. Fona erişim için tasarruf sahiplerinin bekleme veya tasarruf süreleri uzatıldı. Katılımcılara hedefledikleri fonun %3 oranında teminat yatırımları şartı getirildi. TDF kurumlarına finans piyasasının bazı ürünlerini kullanma noktasında birtakım şartlı izinler tanındı (Lea ve Renaud, 1995: 35-37).

Açık sistemde likidite riskini azaltmak için uygulanması gereken temel adım, kampanyalar ve sübvansiyonlarla insanları tasarrufa teşvik ederek katılımı artırmaktır. Çünkü açık sistem klasik krediye benzer yapısı itibariyle nakit akışını korumaya yönelik bir sistemdir. Klasik kredi uygulaması veya diğer tasarruf ürünleri ile olan bu benzerlik zaman içerisinde modele olan ilgiyi ve talebi azaltabilir. Azalan müşteri sayısı ciddi bir likidite krizi ortaya çıkaracağı için sistemin kendi içerisinde dönmesini zorlaştıracaktır. Fransa bu anlamda uyguladığı vergisiz faiz, ikramiye, tasarruf bonusları gibi devlet sübvansiyonları ile dikkat çekmektedir. Almanya'da düşük gelirli hane halkları arasında yapılan araştırmalar, kapalı sistemde için sübvansiyonun, sisteme katılım oranlarını artırdığı ancak bu grupların toplam tasarruf oranı üzerindeki etkisinin az olduğunu ortaya çıkarmışlardır (Börsch-Supan ve Stahl, 1991).

Kapalı sistem açık sisteme göre daha fazla likidite riski altında görülebilir ancak açık sistem de oluşacak riskin etkisi de kapalı sisteme nazaran daha büyük sistematik etkiye sahip olacağı düşünülmektedir. Çünkü açık sistem sözleşmeleri kapalı sistemdeki yerel özel kurumlar üzerinden değil ulusal bankalar üzerinden yürütülmektedir. Her iki sistem uygulamalarında da diğer fon kaynaklarına erişim izni mevcuttur. Olası bir likidite daralmasında açık sistemin ulusal banka sistemi içerisinde teklif edilen bir ürün olması onun için bir artı olurken kapalı sistemdeki kurumların bankalarda kredi ve mevduat limiti mevcuttur.

Likidite riski Tasarrufa Dayalı Finansman sağlayan kurumların temel riski olarak görülür bu nedenle birçok uygulanan ülkede riskleri asgari duruma indirmek amacıyla devlet sübvansiyonları ile sistem desteklenmiştir. Sistemin sübvansiyonlara olan

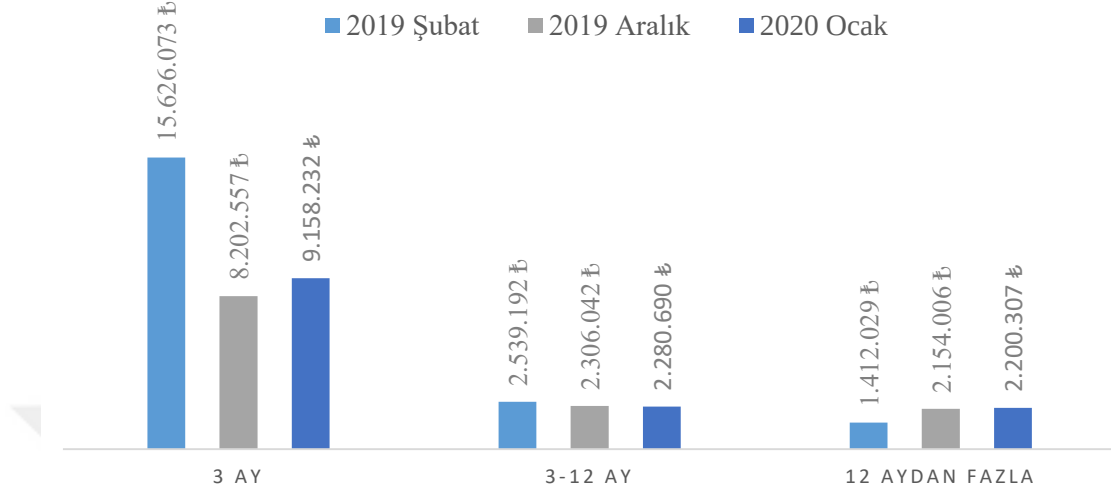
bağımlılık oranının bir süre sonra ülke ekonomisi açısından risk teşkil edip etmemesi de ayrı bir konu olarak tartışılmalıdır.

2.4.2. Kredi Riski

TDF sisteminde kredi riski, bankacılıkta olduğu gibi üyenin kredi veya fon teslimi aşamasında yapmakla yükümlü olduğu ödemeleri yapmama riski olarak tanımlanabilir. TDF sistemi kredi riskini düşük tutabilme yeteneği ile dikkat çekmektedir. Sistem yapısı gereği katılımcıları tasarrufa teşvik ettiği için belirli bir süre sonunda bunun bir alışkanlık haline gelmesine vesile olduğu düşünülmektedir. Katılımcılar zorlanmadan bütçelerinin bir kısmını birikim için ayırma yeteneğine sahip olurlar. Kazanılan disiplin sözleşmenin başarılı bir şekilde gerçekleştirilmesi için üye üzerinde itici bir güç olabilir. Tasarruf döneminde katılımcının ödülü olan düşük maliyetli kredi katılımcı için önemli bir hareket ettirici güç iken kredi sonrasında borçların ödenmesinde hem düzenli tasarruf özelliğinin kazanılması hem de zaten uzun süre bir yatırımın yapılması sonuca ulaşma noktasında üyeyi motive edebilir (Berk, 2001: 183).

Yapılan bilimsel çalışmalarda özel bir tasarruf biçimi olarak değerlendirilen TDF'nin tasarruf bilincini artırmada etkili olduğu kanıtlanmıştır. Sistemin talep seviyelerinin diğer finansman modellerine göre yükseldiği yıllar olan 1970-1985 döneminde hem Fransa'nın hem de Almanya'nın brüt tasarruf oranları ABD'nin iki katı olmuştur (Carroll vd., 1994). Benzer şekilde yapılan başka bir çalışmada Almanya'da artan tasarruf oranları ile TDF'nin pozitif ilişki içinde olduğunu gösteren kanıtlar sağlanmıştır (Börsch-Supan ve Stahl, 1991). Bireysel tasarruf yetisi kazanma açısından önemli etkileri olduğu düşünülen tasarrufa dayalı finansal ürünlerin kredi riski açısından daha az maliyetli olduğu düşünülmektedir. Türkiye'de faaliyet gösteren TDF kurumlarının yöneticilerinin de benzer düşüncüyü paylaştığı görülmektedir. Genel bir fikir oluşturması adına sektörün önde gelen kurumlarından(X Kurumu) birinin finansman dönemi içerisindeki vadesi geçmiş alacaklarına aşağıda yer verilmiştir.

Grafik 2.1. Finansman Dönemindeki Vadesi Geçmiş Alacaklar (TL)



Kaynak: X Kurumundan Temin Edilen Raporlar

Tasarruf dönemi boyunca üyenin ödeme performansına yakinen tanıklık eden kurum performansı düşük olduğunu düşündüğü üyelere teslimat sırasında daha fazla kefil isteme yoluna giderek riski egale etmeye çalışmaktadır. Buna ek olarak bir yılı geçen alacaklar hukuk birimine sevk edilerek teslimat sırasında yapılan senetler üzerinden icra ve borç takibi başlatılmaktadır. TDFF kurumları kredi riski açısından kendilerini bankalara kıyasla daha az riskli olarak görüyor olsalar da kredi riskini yönetmeden faaliyetlerini gerçekleştirmeleri finansal istikrar açısından uygun değildir. Kredi riski ölçümü ve yönetimi konusunda bankacılıkta kullanılan uluslararası standartlar model alınabilir. Bu noktada, kredi skoru uygun olmaması sebebiyle bankadan kredi kullanamayanların TDFF kurumlarını tercih ettiği düşünüldüğü için sürecin bankalarda olduğu gibi kurgulanmasının talep kaybına sebep olabileceği varsayılabilir. Ancak kredibilitesi düşük üyenin çekilişli modele katılmak suretiyle ilk aylarda finansmana sahip olursa bankalar için olası görülen ödemenin temerrüde düşme riski TDFF kurumu için de geçerli olacağı gözden kaçırılmamalıdır. Bu bağlamda kurumlar, tüm ürünlerine ilişkin kredi risklerini doğru tanımlamalı ve yeterli prosedürlere tabi olmasını sağlamalıdır (Guluzade, 2016: 1-6).

2.4.3. Operasyonel Risk

TDF şirketleri bankacılıkta karşılaşılan operasyonel risklere benzer risklerle karşı karşıya gelirler. Onlara ek olarak bir de sözleşme tasarım kusurlarından doğan riskler (Contract Design Flaws) dikkat çeker. Çünkü TDF modelinde sözleşme katılımcının aktif olacağı süre boyunca tüm haklarının hukuki olarak karşılığını temsil etmesi ve kurum ile olan ilişkisini düzenlemesi yönüyle oldukça temeldir. Bu nedenle birçok yabancı literatürde sözleşmeye dayalı konut finansmanı başlığı altında değerlendirilen TDF finansman modelinde teslimat zamanı ödeme çizelgeleri kredi dönemine ait faiz oranı, tasarrufu karşılığında elde edeceği kazancın yüzdesi tasarruf kredi oranı vs hepsi sözleşmede yer aldığı şekilde uygulanır. Zaten modeli diğer kredi finansman modellerinden ayırıcı noktası burasıdır. Piyasa faizi yükselse bile katılımcı sözleşmesinde yer alan orana göre kredi fazını tamamlar (Lea ve Renaud, 1995).

İstikrarlı makroekonomik koşullar ve talep dalgalanmalarının olmadığı bir ekosistemde kötü tasarlanmış bir sözleşme ile kurumlar gizli likitsizlik riski ile karşı karşıya kalabilirler. Ek olarak finansal hesaplama veya hukuksal öngörülerin yetersizliği sebebiyle yanlış sözleşme dizaynı kurumu ciddi finansal riskler altında bırakabilir. TDF sistemlerinde temel sözleşme tasarımının, süreci ayrıntıları ile ele alan bir yapıda olmasına özen gösterilmelidir. Katılımcının ne kadar süre tasarruf yapması gerektiği, hangi şartlarda teslimat hakkı kazanacağı, tasarruflarda veya teslimatta oluşabilecek aksaklıklar neticesinde sürecin nasıl ilerleyeceği gibi durumlar en ince ayrıntısına kadar eksiksiz olarak belirtilmelidir. Sözleşmelerde net belirtilmemiş kısımlar nedeniyle oluşacak olan güven zedelenmesinin talep dalgalanmasına neden olabileceği göz ardı edilmemelidir.

2.4.4. Diğer Riskler

Bu bölümde bahsi geçen riskler doğrudan bir risk unsuru olarak kurumları etkilememektedir ancak dolaylı yoldan kurumları belirli finansal zorluklara sürükleyecek potansiyellere sahip oldukları için takip edilmesi gerekli görülen risklerdendir.

2.4.4.1. D v z Kuru Riski

TDF finans sistemi eğer bünyesinde dövize bağlı bir tasarruf modeli oluşturmamışsa kur riski olarak ifade edilen d v z kuru değişimleri sonucu ortaya çıkan risklerden direkt olarak etkileneceği düşünülmemektedir. Ancak kurum d v z üzerinden borçlanıyor veya elindeki tasarrufları değerlendirmek için kur riski potansiyeli yüksek yatırım araçlarını kullanıyorsa kur riski ile karşı karşıya kalması kaçınılmaz olacaktır. Bilhassa enflasyonist ülkelerde tasarrufların erimemesi için toplanan fonların yabancı paraya ve altına çevrilerek saklanması tercih edilmesi de kurumu kur riskine açık hale getirecektir. D v z kuru riskinden kaçınmak için kullanılan swap, opsiyon, vadeli d v z işlemleri gibi türev ürünler, faizsiz finans ilkeleri doğrultusunda faaliyet göstermekte olan kurumlar için İslami kurallara (*şeriata*) uymama riskine sebep olması hasebiyle kullanılamadığından bu kurumlar bu riske daha da açık hale gelmektedirler. Kurumların bu noktada sermaye ile uyumlu olacak şekilde d v z pozisyonu alma, d v z yükümlülükleri ile varlıkları arasındaki dengeyi doğru sağlama hususunda dikkatli olmaları beklenmektedir (Candan ve  z n, 2006: 55; Ceylan, 2002: 256-381).

2.4.4.2. Faiz Riski

Faiz riskine temel riskler arasında yer verilmemiştir çünkü TDF sistemi ya reel faize entegre olmadan sözleşmede yer alan sabit faiz üzerinden tasarlanmakta ya da Türkiye’de uygulanan model de olduğu gibi faizsiz olarak uygulanmaktadır. Ancak piyasa şartları gereği faizde meydana gelen değişimler yukarıda tasnif ettiğimiz temel risklerin oluşmasına sebep olması hasebiyle dolaylı yoldan bir risk unsuru olarak ele alınmıştır.

Piyasa faizlerinin artması kurumlara talep dalgalanması, enflasyonun artması ve kasılma riskinin ortaya çıkması olarak dolaylı yoldan kurumların işleyişlerinde riske sebep olabilir. Özellikle yüksek enflasyon ve stabil olmayan faiz oranlarının da etkisiyle kurumlar, yeni katılımcılardan gelen tasarruflar ve kredi sonucu elde ettikleri getirilerle teslimat taahhütlerini finanse edememe durumu ile karşı karşıya kalabilirler.

Fon tahsisinin faiz üzerinden ayarlandığı kapalı sistem uygulamalarında TDF sözleşmesinde sabit olarak faiz oranına yer verilmekte yani faiz oranı sözleşme ile sınırlandırılmaktadır. Hem tasarruf hem de kredi sürecindeki faizler sözleşmede belirlendiği şekilde sabittir ve piyasa şartlarına bağlı olarak değişmez. Oran piyasa şartlarına bağlı olmadığı için sözleşmenin özellikleri veya borç alanların durumlarına göre bir risk oluşturabilir. Kredi sürecinde olanların ödemeleri ile tasarruf sürecinde olanların kazanımlarının doğru bir oran tahsisi olmadan sözleşmenin dizayn edilmesi bir faiz riski teşkil edebilir. Ancak direk olarak reel faizin değişiminden etkilenmez.

Açık sistemler market şartlarına bağlı olan birçok sözleşmeye sahip olduğu için onlar faiz riski kapalı sisteme göre daha yüksektir. Sözleşmeler reel faiz oranları üzerinden tasarlanır. Kredi alma yükümlülüklerinin de olmaması reel faize göre geliri kazançlı gördükleri zaman tasarruf döneminde katılırken kredi dönemini reel faize göre maliyetli buldukları zaman sözleşmeyi sonlandırabilirler.

Gelişmiş finansal piyasalarda değişimlerin karz dönemleri hariç belli bir stabil durumda ilerlediği göz önünde bulundurulursa TDF sisteminin direkt olarak faiz riskine maruz oldukça düşük seviyede olduğu görülecektir. Ancak gelişmekte olan piyasalarda ise faizlerin yüksek oluşu TDF sistemine olan talebi artırırken faizlerin düşük oluşu talebi azaltacaktır. Buna ek olarak faiz oranlarında yaşanan hareketlilik dolaylı yoldan bir riske maruz kalmalarına sebep olacaktır.

Faiz oranları düştüğünde veya yükseldiğinde kredi döneminde olan katılımcıların ödemelerini yeniden yapılandırmak istemeleri sonucu ortaya çıkan bir risktir. TDF sistemlerinde reel faiz oranlarının sabit faiz oranının altına düşmesiyle borçlular ön ödeme yaparak kurumu gelecekteki gelirden mahrum bırakabilir. Benzer şekilde faiz oranlarındaki artış ile birlikte kredi ödemelerini erteleme veya uzatma isteği ile kurum karşı karşıya kalabilir. Bu durum literatürde kasılma riski olarak ifade edilir.

2.4.4.3. Enflasyon Riski ve Konut Fiyat Endeksinin Değişimi

Reel getirinin uzun vadede artan enflasyon oranı sonucu azalması riski olarak tanımlanan enflasyon riski, tasarrufları erittiği için TDF sisteminde ciddi bir risktir. Enflasyonist bir ortamda kurumlar ciddi likidite problemi ile karşı karşıya kalabilirler. Çünkü TDF hanehalkları için dikkat çekici bir ürün olmayacaktır. Enflasyonun reel faizle olan doğru orantılı ilişkisi dikkate alınarak değerlendirme yapıldığında artan faizle birlikte düşen alım gücü sabit sözleşmeli uzun vadeli tasarruf finansmanı ürünlerinin talebi açısından oldukça önemlidir. Enflasyon riski kapalı ve açık sistemlerde farklı sonuçlara neden olabilir.

2.4.4.4. Talep Dalgalanmaları

Talep dalgalanması (fluctuating demand) bir ürünün talep edilmesinde zaman içerisinde meydana gelen değişim olarak en basit şekilde ifade edilebilir (Businessdictionary, 2020). Değişen ekonomik koşulların kaçınılmaz bir şekilde tüketici taleplerini etkilediği bilinen bir gerçektir. Finansal ürünlerin tercihinde de aynı tüketici alışkanlığı hakimdir. Bireyler finansman ihtiyaçlarını en az maliyet ve geri ödemesi en kolay yöntemler seçerek çözmeyi hedefler veya kendilerine en çok kazanç sağlayacak ürünler ile tasarruflarını değerlendirmek isterler. Birey ihtiyacını anlık olarak piyasadaki diğer ürünlerle karşılaştırarak verecektir. Örneğin gelecekte faiz oranlarının artması bekleniyorsa sabit faizli bir kredi anlaşması karlı bir anlaşma olacağı için talep artışı yaşayacak benzer şekilde faiz oranlarının düşmesi bekleniyorsa talep azalması yaşayacaktır çünkü karşı bir anlaşma olmayacaktır. Elbetteki bu görüş finansal okuryazarlığa büyük vurgu yapmakta ve insanın her daim karlı olanı seçeceği davranış eğilimini benimsemektedir ancak bu durum talepte oluşacak dalgalanmaların ürünü ve piyasasını etkilemeyeceği anlamına gelmemektedir.

Tasarrufa dayalı finansman sistemlerinin özünün katılımcıların karşılıklılık (mutuality) ilkesi içerisinde birbirlerini finanse etmelerine dayanması göz önünde bulundurulursa talepte yaşanacak negatif yönlü eğilim gelecekteki kredilerin finanse edilmesinde önemli bir likidite krizine ön ayak olması kaçınılmazdır. Sistemin başarılı bir şekilde devam etmesi için devamlı yeni katılımcıların gelmesi gerektiği aşikardır.

Değişen piyasa faizi ile doğrudan ilişkili olmayan konut finansman kredisi sağlayan ürünlere kırılğan bankacılık sektörüne veya aşırı dalgalı faiz oranlarına sahip olan ülkelerde pek rastlanmaz. Zira tasarruf ve kredi sözleşmesi değeri teşvik edici olmayacaktır. Tasarruflar için fırsat maliyeti yüksek, krediler için borç maliyeti düşük olabilir. Faiz oranı dinamiği yeni tasarruf sözleşmelerine olan talebi gelecekteki faiz oranı eğilimine göre etkileyecektir.

Talep dalgalanmalarında en bariz sebep faiz olarak görülse de aslında vergilendirme, fiyatlandırma, mevsim, devlet sübvansiyonları gibi birçok aktör de doğrudan veya dolaylı olarak satın alma ve yatırım faaliyetleri üzerinde negatif veya pozitif yönlü etki oluşturabilirler.

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

TASARRUFA DAYALI FAİZSİZ FİNANSMAN (ELBİRLİĞİ) SİSTEMİNİN TÜRKİYE UYGULAMASINDA RİSK DURUMU ARAŞTIRMASI

3.1. Araştırmanın Önemi, Amacı ve Planı

Finansal ürün çeşitliliği ve finansal sistemlerin gelişmişliği ile ülkelerin ekonomik büyümeleri arasında önemli bir korelasyon vardır. Bu durum finansal piyasaların gelişimi, derinleşmesi, finansal istikrar ve sürdürülebilir ekonomi için ciddi bir avantaj olarak görülmektedir. Ancak kontrolsüz bir büyümenin ekonomi ve finans sistemi için benzer ölçüde bir risk oluşturabileceği de gözden kaçırılmamalıdır. Bu çalışmada konut finansmanı alanında önemli bir alternatif finansman kaynağı modeli olarak kısa sürede Kıta Avrupa'sına yayılmış ve dünyanın birçok ülkesinin dikkatini çekmiş Tasarrufa Dayalı Finansman sisteminin Türkiye' deki uygulamasının finansal risk durumu sorgulanacaktır.

Gelişmiş ülkelerin finansal piyasaları incelendiğinde hem kurum çeşitliliği hem de finansal ürün çeşitliliği oldukça dikkat çekicidir. Özellikle konut politikalarının etkisiyle, gelişen birçok konut finansman ürününden bahsetmek mümkündür. Bunlardan birisi olan Tasarrufa Dayalı Finansman sistemi de, uzun yıllardır Türkiye'de faizsiz finans kapsamında uygulanmaktadır. Hem finansman çeşitliliğinin önem arz ettiği hem de faizsiz finansının ivme kazandığı bir dönemde bu gelişme ülke ekonomisi için önemli bir adım olarak değerlendirilmiştir. Ancak modelin Türkiye uygulaması akademik çevrelerde iki açıdan sorgulanmaktadır. Bunlardan birisi, faizsiz finans kapsamında sunulan ürünün işleyişinin ne kadar İslami finans düsturları ile uyumlu olduğudur. Model Türkiye'de faizsiz söylemiyle öne çıktığı için yapılan ilk çalışmalarda modelin ağırlıklı olarak bu açıdan kritik edildiği görülmektedir. Sektör ve ülke ekonomisi açısından oldukça önemli kabul edilen diğer eleştiri ise finansal

aracı kurum gibi faaliyet gösterdiği düşünölen bu kurumların bu açıdan henüz hiçbir finansal düzenlemeye ve denetime tabi olmamaları üzerinedir. Literatür incelendiğinde bilimsel çalışmaların çoğunun genel olarak ilk kritik üzerine yoğunlaştığı gözlemlenmekte olup bu kurumların finansal işleyişleri, risk potansiyelleri ve risk yönetimleri ile ilgili çalışmaların eksikliği ise oldukça dikkat çekicidir.

Finansal enstrümanların gelişimine dikkatli bakıldığında toplumdaki ihtiyaç ve sistemlerdeki açıklar, yeni modellerin ortaya çıkmasında itici bir güç olduğu açıkça görölmektedir. TDFF kurumlarının ortaya çıkışının da benzer şekilde olduğundan bahsetmek mümkündür. Finansman ihtiyaçlarını kendi aralarında karşılamak için bir araya gelen topluluklar zaman içerisinde bunu bir iş faaliyetine dönüştürmek suretiyle kendi kurumsal kimliklerini inşa etmişlerdir. Türkiye’de faaliyet gösteren kurumların ticari sicilleri incelendiği zaman, reel sektörde faaliyet gösterecek şekilde Türk Ticaret Kanunu esaslarına uygun olarak kurulan halka açık olmayan anonim şirketler olduğu göröölür. Halk arasında ise konut ve taşıtta hatta bazı ihtiyaç alanlarında belirli şartlar çerçevesinde finansman sağlayan, finansal aracı kurumlar olarak bilinmektedir.

Bahse konu sistemin ve uygulayıcı kurumların hem hukuki bir altyapısının oluşturulmamış hem de finansal otoriteler tarafından düzenleme altına alınmamış olması ciddi bir eksiklik olarak karşımıza çıkmaktadır. Mevcut işleyişin uzun yıllardır bilinen herhangi bir krizle karşılaşmaması ve kurumlara karşı güven probleminin ortaya çıkmaması her ne kadar sistemin başarılı bir şekilde yürütöldüğü izlenimini oluşturmuş olsa da bu durumun aynı şekilde devam edeceğinin garantörü olarak görölmemektedir. Finansal kurumların başarısını ve sağlamlığını algılardan ziyade finansal krizlerin belirlediği bilinen bir gerçektir. Bu çalışma bahse konu kurumların mevcut işleyişleri itibariyle önemli bir risk potansiyeline sahip olabileceğini söylemekte ve faaliyetlerinin olası bir kriz öncesi düzenlenmesi gerekliliğine dikkat çekmektedir. Mevcut işleyişin Ponzi Sistemi, gölge bankacılık veya 90’larda Türkiye’de yaşanan İhlas Finans krizlerine benzer sonuçlara yol açıp açmayacağı bilinmemekle beraber gerekli önlemler alınmazsa verebileceği zarar göz ardı

edilmemelidir. Bu düşünceden yola çıkarak mevcut çalışmada, TDFF kurumlarının mali tabloları üzerinden oran analizi yöntemiyle finansal performans ve risk durum analizi yapılarak kurumların risk potansiyelleri ile ilgili soruların cevaplanması, İslami finans prensiplerine uygun efektif risk yönetimi hususunda önerilerin sunulması amaçlanmaktadır.

5411 Sayılı Bankacılık Kanunu'na tabi olmamakla birlikte henüz herhangi bir özel bir yönetmeliği de tabi olmadıkları bilinen bu kurumlar, finans kurumu gibi faaliyet gösterdikleri düşünülmese rağmen bugün finans kurumlarının tabi oldukları hiçbir muhasebe, sermaye, mali rapor ve risk yönetim mevzuatlarından mesul değillerdir. Mevcut hukuki sorumlulukları reel sektördeki faaliyet gösteren herhangi bir halka açık olmayan anonim şirketle aynı düzeyde olup finansal durumlarını gösteren bilgileri veya gelir-gider, bilanço gibi tablolarını halka açık olarak paylaşmak gibi bir yükümlülükleri de bulunmamaktadır. Hatta bu verileri kurumun mahrem sırları olarak değerlendirmek suretiyle gizli tutmaya özen gösterdikleri düşünülmektedir. Araştırmanın kısıtlılıkları alanında değerlendirebileceğimiz bu durum kurumların finansal performansının ve riskliliğini değerlendirmek için gerekli verilere erişim noktasında ciddi bir engel oluşturmuştur. Ancak bu çalışma sektörün içinde bulunduğu bu noktalara daha da dikkat çekmek amacıyla belli sınırlılıklar çerçevesinde elde edilen verilere uygun analiz yöntemleri kullanmak suretiyle ilerletilmiş ve alana ait bir finansal risk perspektifi sunulması amaçlanmıştır.

TDFF sistemini uygulayan kurumların finansal rasyolarının ilk defa bir böyle bir çalışma ile analize konu edilecek olması literatüre katkı sağlamak, sektördeki gelişmelere ve eksikliklere matematiksel bir bakış açısı ve vaka analizi yöntemiyle dikkat çekmek açısından oldukça değerli olacağı düşünülmektedir. Çünkü henüz regüle edilmemiş bu alan üzerinde yapılacak olan en ufak bir analiz ve değerlendirme, kurumların finansal işleyişini, finansal yeterliliklerini, varsa hukuki altyapı eksikliklerini ve risk potansiyellerini doğru anlamaya daha da yaklaştırması açısından önemli görülmektedir. Kısıtlılıklar sebebiyle gerekli tüm verilere ulaşamamasına rağmen bu alanda önemli bir büyüklüğe ve ciddi bir müşteri kitlesine sahip olan bir

firmanın finansal verilerine bilimsel çalışmaya destek amacıyla erişim imkanı sağlanmıştır. Bahse geçen sınırlılıklar ve diğer kısıtlılıklar finansal kuruma tam uygun olmayan risk analizine sebep olsa da gittikçe büyüyen sektörün maruz kalabileceği risklere, kısıtlı da olsa veriler üzerinden dikkat çekmek noktasında çalışmanın hali hazırda yenilikçi yönünü koruduğu düşünülmektedir. Tek firma üzerinden birçok finansal performansın ölçülmesi yönünde ilerleyen çalışma her ne kadar sektörün geneline ait net bir kanıya varmayı zorlaştırsa da firmanın mali büyüklüğü sektördeki derinliği elde edilen verilerin sektöre ait gerçek değerler olması gelişmekte olan bu yeni alanı anlamak açısından oldukça önemli bir imtiyaz olarak görülmektedir.

Araştırma kapsamında bundan sonra X firması olarak ifade edilecek TDFF kurumdan temin edilen 2015-2019 yılları arasındaki bilanço ve gelir tabloları verileri ile görüşmelerde ve kurumların web sayfalarından elde edilen bilgiler kullanılmıştır. Toplanan ve kurum tarafından sağlanan veriler gerekli yazılımlar kullanılarak analize hazır hale getirilmiş ve belirli bir formatta saklanmıştır. Saklanan veriler uluslararası literatürde yer alan hesaplama formülleri ile ayrı ayrı hesaplanmıştır. Sonuçlar tablo ve grafiklere dönüştürülerek çalışmanın son bölümünde konu başlıklarına göre yer verilmiş ve yorumlanmaya çalışılmıştır.

3.2. Araştırmanın Bulguları ve Yorumlanması

Araştırma kapsamında belirlenen X TDFF kurumunun 2015 – 2019 yıllarına ait bilanço ve gelir tablosunda yer alan veriler üzerinden “oran analizi” yöntemiyle hesaplamalar yapılmış; elde edilen sonuçlara aşağıda tablo ve grafik halinde yer verilmiştir.

3.2.1. Sermaye Yeterlilik Analizi

Sermaye yeterliliği finansal aracı kurumların aldıkları riskler ile sermaye güçleri arasındaki dengeyi görebilmelerini sağlayan, finans sistemine etkin risk yönetimi ve piyasa disiplini oluşturmak için getirilen uluslararası bir terimdir. 1988 yılında BIS bünyesinde kurulan Basel Komitesi tarafından yayımlanan “Sermaye Yeterlilik Uzlaşısı” ile ilk olarak ortaya çıkan sermaye yeterliliği ölçümü, Basel II (2004) ve

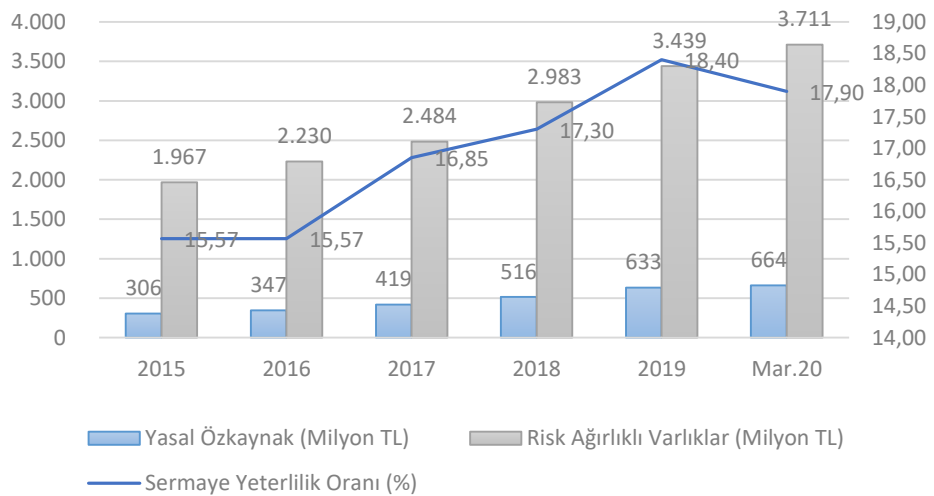
Basel III (2010) toplantılarında da yeni düzenlemelere tabi tutulmuştur. Finansal aracı kurumun sermaye yeterliliği, finansal performansı açısından oldukça önemli bir gösterge olarak kabul edilir (Külahi vd., 2013:185-200).

Bankalarda sermaye yeterliliğini hesaplamak için “Standart Sermaye Yeterlilik Oranı” ve “Özkaynakların Toplam Aktiflere Oranı” olmak üzere temel iki rasyodan bahsetmek mümkündür. Bunlara ek olarak (Özkaynaklar - Duran Aktifler) / Toplam Aktifler rasyosuna ve bankalara için Net Bilanço Pozisyonu / Özkaynaklar , (Net Bilanço Pozisyonu + Net Nazım Hesap Pozisyonu) / Özkaynaklar oranları da kullanılabilir.

3.2.1.1. Standart Sermaye Yeterlilik Oranı

Sermaye yeterlilik rasyosu Basel kriterlerine göre bankalar için özsermayenin risk ağırlıklı aktiflere oranlanması ile hesaplanmaktadır. Uluslararası standartlara göre elde edilen oranın %8’e eşit veya büyük olması beklenmektedir (Erdoğan, 2014). Türk Bankacılık Sektörü Grafik 3.1 ‘de görüldüğü üzere uzun yıllardır %12’nin altına düşmeyerek yüksek bir sermaye yeterlilik seviyesi ile güven vererek işlemlerine devam etmektedir.

Grafik 3.1: Türk Bankacılık Sektöründe Sermaye Yeterlilik Oranının Gelişimi



Kaynak: BDDK, Türk Bankacılık Sektörü Temel Göstergeleri (Mart 2020, s.21).

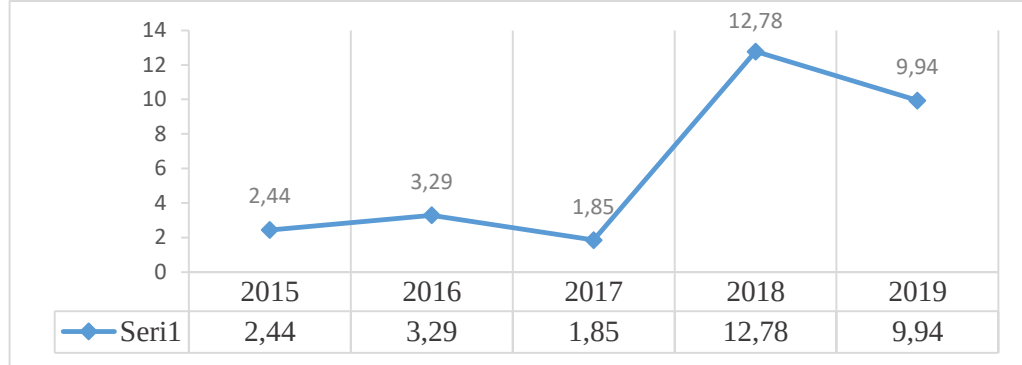
Bankalara benzer şekilde bir finansal aracı kurum gibi faaliyet gösterdiği düşünülen TDFF kurumlarının da benzer güveni sağlayabilmeleri için öncelikli olarak işlem hacimlerinin büyüklüklerine ve aldıkları finansal risklere uygun sermaye yeterliliğini sağlamaları beklenmektedir. Ancak X TDFF kurumunun risk ağırlıklı aktiflere göre sermaye yeterliliği, muhasebeleştirme ve finansal raporlamalarının reel sektör esasına dayalı olmasından dolayı hesaplanamamıştır. Finansman sağladıkları için finansal aracı olarak değerlendirilen bu kurumların mevcut finansman ürünleri henüz bilinen bir hukuksal zemine oturmadığı ve diğer finans kurumlarına benzer yükümlülükleri olmadığı için reel sektörde faaliyet gösteren işletmeler gibi mali tablolama yapıldığı görülmüştür. Bu sebeple bundan sonra hesaplanacak rasyolarda reel sektörde kullanılan oranlara yer verilmiştir. Küçük sermayeler ile büyük aktifleri yönettikleri düşünülen bahse konu kurumların, reel sektör oranlarındaki yeterlilikleri karşılayamamaları, onların aynı zamanda finans kurumu olarak çalıştığının da kabaca bir göstergesi olacaktır.

3.2.1.2. Özkaynakların Toplam Aktiflere Oranı

Bir işletmenin özkaynaklarının işletmenin toplam kaynakları içerisindeki payını gösteren bu rasyo bazı kaynaklarda özkaynak oranı olarak da geçmektedir. Reel sektörde bu oranın %50'lerde olması normal kabul edilirken finans sektöründe bu oran faaliyetin yapısı gereği reel sektöre kıyasla oldukça düşüktür. Ancak sermaye yeterliliği noktasında finans kurumları olası risklere karşı izlenmekte ve bu şekilde piyasa disiplini sağlanmaktadır. İşletmenin ödeme gücü ve sermaye yapısı hakkında bilgi veren bu oranın düşük çıkması halinde mevcut BDDK yönetmeliği gereği bankalarda sermaye artırımını önerisine gidilir. Bu oranın yüksek çıkması, kurumun uzun vadeli borçlarını, faiz gibi yükümlülüklerini zorlanmadan ödeyebileceğini gösterir (Akgüç, 2013, s. 395-396).

Aşağıdaki tabloda finansal analize konu edilen X TDFF kurumunun 2015-2019 dönemlerine ait özkaynaklarının toplam aktiflere olan oranı yer almaktadır.

Grafik 3.2. Özkaynak/Toplam Aktifler (%)



Kaynak: Kurum Tarafından Temin Edilen Bilanço ve Gelir Tablolarından Hesaplanmıştır.

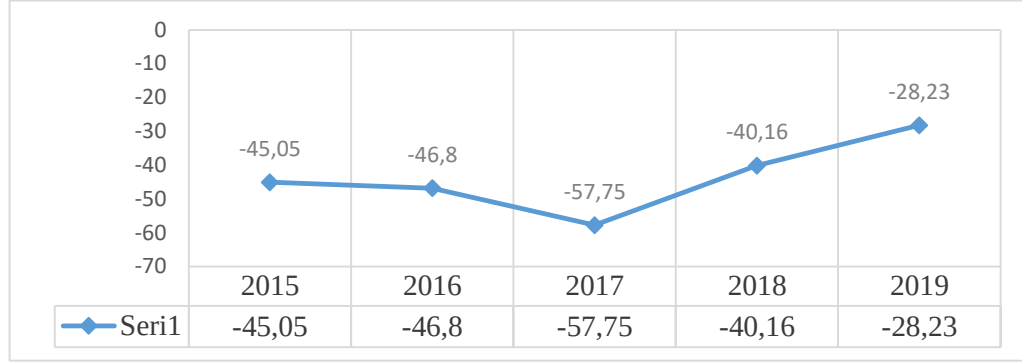
Özkaynak büyüklüğünün toplam aktiflere oranlanması sonucu elde edilen sonuçlar incelendiğinde sermayenin yönetilen aktiflere nazaran özellikle 2018 öncesi dönemlerde hem reel sektör hem de finans sektörünün ortalamalarına göre oldukça düşük seviyelerde seyrettiği görülmektedir. Bu oranın 2018 yılında %12,78'e sıçraması ise ödenmiş sermayenin artırılması olarak yorumlanmıştır.

3.2.1.3. Diğer Sermaye Yeterlilik Oranları

Yukarda bahsi geçen temel iki orana ek olarak finansal analize konu edilen üç oran daha mevcuttur. Bunlardan ilki toplam özkaynak tutarından duran aktiflerin çıkarılıp tüm aktiflere oranlanması ile elde edilir. Bu oran işletmenin özkaynaklarının aktifleri karşılama gücünü daha net bir şekilde göstermektedir.

Aşağıdaki tabloda finansal analize konu edilen X TDFF kurumunun 2015-2019 yıllarına ait özkaynaklardan duran aktifleri çıkarmak suretiyle elde edilen tutarın toplam aktiflere olan oranına yer verilmiştir.

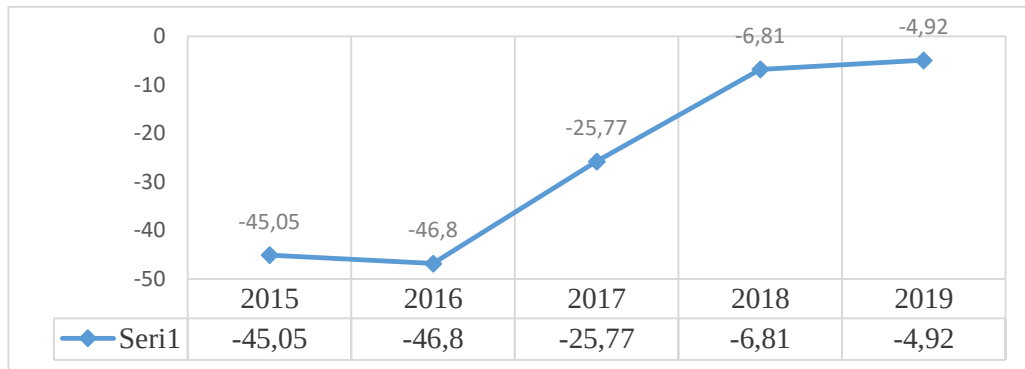
Grafik 3.3. Özkaynak-Duran Aktifler/Toplam Aktifler (%)



Kaynak: Kurum Tarafından Temin Edilen Bilanço ve Gelir Tablolarından Hesaplanmıştır.

Finansal rasyoları analiz edilen kurumun mevcut verilerine bakıldığında duran aktiflerinin özkaynaklarından fazla olduğu açıkça görülmektedir. Duran aktiflerde yer alan “Verilen Avanslar” kaleminin yüksek yoğunluğunun sebebi araştırılınca bu kısma üyelere teslimatları gerçekleştirilmiş araç veya konut finansman tutarlarının yazıldığı bilgisine ulaşılmıştır. Tasarrufun kredi aşaması olan bu süreçte geri ödemeler nakit olacağı için aslında bu kalem bu kurumlar için diğer duran varlıklara nazaran likiditesi yüksek olarak kabul edilebilir. Bu sebeple bu oran duran varlıklardan verilen avansları çıkarmak suretiyle tekrar hesaplanmış ulaşılan bulgular tablo ve grafik halinde aşağıda gösterilmiştir.

Grafik 3.4. Özkaynak-(Duran Aktifler-Verilen Avanslar)/Toplam Aktifler Oranı (%)



Kaynak: Kurum Tarafından Temin Edilen Bilanço ve Gelir Tablolarından Hesaplanmıştır.

Yapılan analiz sonucunda elde edilen bulgular incelendiğinde 2015 ve 2016 yıllarında verilen avans tutarlarının çıkarılmasına rağmen sonuçta bir değişiklik olmadığı görülmektedir. Bunun sebebi bu iki yıl için bilanço verilerinin 0 TL olmasıdır. Bu

oranın oldukça düşük çıkması kurumun özkaynak tutarının işlem hacimine göre az olması veya yatırımlarının daha az kar getiren gayrimenkul gibi duran varlıklar üzerinde yoğunlaşması olarak yorumlanabilir. 2017 yılında bilançoda verilen avanslar kaleminde veri olduğu için bir değişim görülmektedir ancak oran yine de düşük çıkmaktadır. Devam eden 2018, 2019 yıllarında oranın gittikçe artması ise kurumun 2018 yılında sermaye artırımını yapmasından kaynaklandığı düşünülmektedir.

Bankalarda hesaplanan diğer sermaye yeterlilik oranları (Net Bilanço Pozisyonu / Özkaynaklar, Net Bilanço Pozisyonu + Net Nazım Hesap Pozisyonu / Özkaynaklar) veri yetersizliği sebebiyle hesaplanamamıştır.

3.2.2. Likidite Yeterlilik Analizi

“Varlığın nakit paraya dönüşebilme yeteneği” olarak tabir edilen likidite işletmenin kısa vadeli ihtiyaçlarını karşılayabilmesi için kullanılabilir olan nakit veya nakit benzeri varlıkları ifade eder. En likit varlıklar banknot ve madeni paralardır. İşletmenin bilançosunun aktifleri en likit varlıklardan en az likit varlıklara doğru sıralanır. Likidite yeterliliği her sektördeki işletme açısından oldukça önemli bir finansal performans göstergesi olmuştur. Finans sektöründe ise ayrı bir yeri olan likidite çoğu zaman kurumun yaklaşan finansal krizlerinin veya varlığını sürdürememesinin önemli göstergelerinden biri olmuştur. Likidite riskinin yeterince kontrol edilememesi 2008 finansal krizinde finans firmalarını zor durumda bırakmış ve Basel Komitesi, Basel III ile kriz sonrası reformlarının bir parçası olarak likidite yeterlilik standartını uygulamaya koymuştur (BIS, 2013).

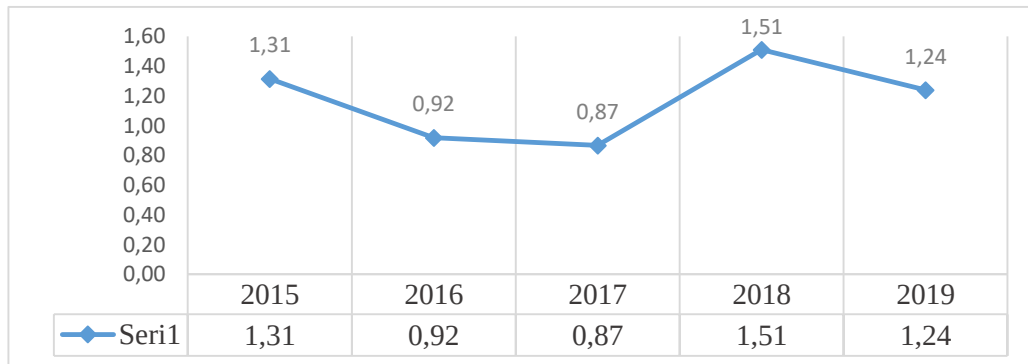
Kurumun cari durumu ve aktiflerdeki likit ağırlığı bazı finansal rasyolar yardımıyla somut olarak izlenebilir. Bu oranların en çok kullanılanı cari oran, asit-tets oranı ve nakit orandır (Robinson vd., 2009: 284-288).

3.2.2.1. Cari Oran

Cari oran, işletmenin kısa vadeli yükümlülükleri karşılama noktasında yeterli varlığa sahip olup olmadığı hususunda bilgi veren bir rasyodur. Dönen varlıkların kısa vadeli yabancı yükümlülüklerle oranlanması ile hesaplanır (Şenver, 1988: 23; Çabuk, :112). Kurumların faaliyetlerini devam ettirebilmeleri için likit varlıklarının yeterliliği oldukça önem taşımaktadır. Likidite riskine karşın kurumun cari oranı belli bir aralıkta tutmaya dikkat etmesi gerekmektedir. Literatürde gelişmiş ülkeler için 2 olması gerektiği kabul edilen bu oranın Türkiye gibi gelişmekte olan ve enflasyonun yüksek seyrettiği ülkelerde 1.5 olması da yeterli görülmektedir. Oranın 1.5 ‘un çok altında çıkması işletmenin likit yetersizliğine dikkat çekerken fazla yüksek çıkması da atıl kalan varlık olduğuna işaret eder ve karlılığı olumsuz etkiler (Özdemir, 1997: 76; Çetiner, 2010:152; Öçal ve Çolak, 1999: 237). Bunlara ek olarak cari oran bir işletmenin likidite bakımında durumunu anlamak için yaygın bir biçimde kullanılan temel bir rasyo olsa da net bir karar vermek açısından diğer oranlarla birlikte değerlendirilmesi daha doğru bir yaklaşım olacaktır (Akgüç, 2013: 437; Pamukçu, 1989: 32).

Aşağıdaki tabloda finansal analize konu edilen X TDFF kurumunun 2015-2019 dönemlerine ait cari oran verilerine yer verilmiştir.

Grafik 3.5. Dönen Aktifler/Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar



Kaynak: Kurum Tarafından Temin Edilen Bilanço ve Gelir Tablolarından Hesaplanmıştır.

Tablodaki değerler incelendiğinde X TDFF kurumunun 2015, 2018 ve 2019 yıllarında 1’in üzerinde bir orana sahip olduğu sadece 2018 yılında genel kabul görmüş 1,5

oranına ulaştığı görülmektedir. 2016 ve 2017 yıllarında ise aktiflerdeki likit ağırlığı 1'in altına düşmektedir. Lakin buradan direk X kurumunun borç ödeme gücünün yetersiz olduğu kanısına varmak mümkün olmayabilir. Cari oranla birlikte aktiflerin ve borçların gerçek değerine ve borçların vade dağılımlarına da bakmak gerekir. Bununla birlikte işletmeye yeni likidite girişi sağlayacak alacak devir hızına ve ortalama tahsil sürelerini de göz önünde bulundurmak gerekebilir.

TDFF sistemi ile işleyen finansal aracı kurumlarda karşılıklılık (mutuality) anlayışı ve ortak havuz yapısı olması sebebiyle kredi dönemindeki üyelerin, teslimat yapılacak tasarruf dönemindeki üyelerin finansman tutarlarını karşılamada yeterli olup olmadığına da bakmak gerekebilir. Zira sistem içerisinde teslimatı yapılmış üyelerin geri ödemelerinin teslimat bekleyen üyeler için gerekli fonu oluşturması beklenmektedir. Bu sebeple benzer şekilde kredi dönemindeki üyelerden gelecek olan nakdin bekleyen teslimatlara olan oranına aşağıdaki tabloda yer verilmiştir.

Tablo 3.1. Dönen Aktifler/Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar II

	2015	2016	2017	2018	2019
TVA/TAA	0,16	0,10	0,69	0,77	0,64
VA/KVA	3,57	0,26	0,62	1,12	0,65
VA/UVA	0,00	0,00	0,72	0,62	0,62

Kaynak: Kurum Tarafından Temin Edilen Bilanço ve Gelir Tablolarından Hesaplanmıştır.

Tablodaki ilk satır, finansman teslimatı yapılmış yani geri ödeme dönemine geçmiş üyelerden gelen varlıkların, finansman teslimatı yapılacak üyelere oranıdır. Bu oran, bilanço tablosunun aktifler kısmındaki “Verilen Sipariş Avansları” ile “Verilen Avansların” kaleminin toplamının (TVA-Toplam Verilen Avanslar) pasifler kısmındaki kısa ve uzun vadeli kaynaklar altındaki “Alınan Diğer Avanslar” kalemlerinin toplamına (TAA-Toplam Alınan Avanslar) bölümü ile elde edilmiştir. İkinci satırda ise geri ödemesi yapılan varlıkların, beklemekte olan kısa vadeli teslimat borçlarına oranına yer verilmiştir. Bu oran, bilanço tablosunun aktifler kısmındaki “Verilen Sipariş Avansları” (VA-Verilen Avanslar) kaleminin pasifler kısmındaki

“Alınan Diğer Avanslar” (KVA-Kısa Vadeli Alınan Avanslar) kalemine bölümü ile bulunmuştur. Üçüncü satırda da gelmesi planlanan ödemeleri uzun vadede yapılması gereken teslimat tutarlarına olan oranına yer verilmiştir. Bu oran, bilanço tablosunun aktifler kısmındaki duran maddi olmayan varlık altındaki “Verilen Avanslar” (VA-Verilen Avanslar) kaleminin uzun vadeli yabancı kaynaklar bölümündeki “Alınan Diğer Avanslar” (UVA-Uzun Vadeli Alınan Avanslar) kalemine bölümü ile bulunmuştur. Hesaplama “avans” kalemi kullanılmıştır çünkü yapılan görüşmelerde X TDFF kurumunda üyelerin tasarruf dönemi ödemeleri bilançonun pasif avanslar kısmında gösterilirken kredi dönemi ödemeleri ise aktif avanslar kısmında gösterildiği bilgisine ulaşılmıştır.

Dönen Aktifler/Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar II tablosu incelendiği zaman kurumun kendi likit varlıklarını içeren cari oran testi ile paralellik gösterecek şekilde ilerlediği görülmektedir. Cari oran değerinin en iyi olduğu 2018 yılında üye cari oran değerleri de diğer yıllara nazaran daha iyi seyretmiştir. Ancak üyelerin birbirini finanse ettiği, kurumun sadece organizasyonu yürütmek adına aracı olarak yer aldığı bir yapıda üye cari oranının birin altında çıkması düşündürmektedir.

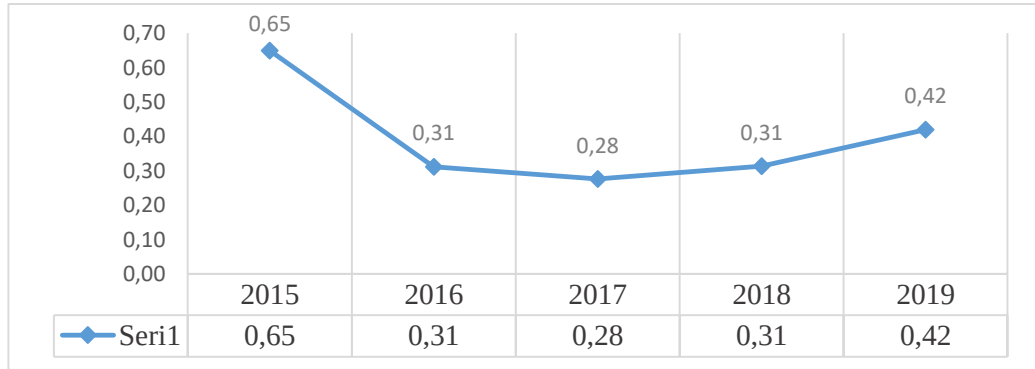
3.2.2.2. Asit-Test Oranı

Asit-test oranı cari oranla benzer şekilde işletmenin kısa vadeli yükümlülüklerini karşılama yeteneği hakkında bilgi verir. Ancak bu oranda, dönen varlıklar içinde yer alan stoklar, daha az likit olarak kabul edildiği için hesaplamanın dışında bırakılır (Ülgen ve Mirze, 2004: 334). Böylece işletmenin stoklara güvenmeksizin kendi sermayesinin vadesi yakın yükümlülükleri ne derece karşıladığı bilgisi elde etmeye çalışılır. Dönen varlıklardan stoklar kalemi çıkarıldığından geriye kalan varlıklar, şirketin “likit aktifleri” yani hızlı nakde dönüşen varlıkları olarak ifade edilebilir. İşletmenin likidite yeterliliğini daha hassas ölçtüğü düşünülen bu oran, aynı zamanda aktif kalitesi hakkında da bilgi verir (Rachlin ve Sweeny, 1996:195; Özdemir, 1997: 77).

Bu oranın en az 1 olması beklenmektedir. Aksi takdirde olası bir kriz anında kurumun mevcut aktiflerinin, kısa vadeli sorumluluklarını yerine getirmede yetersiz kalacağı düşünülür. Oranın 1’den büyük çıkması işletmenin mali gücü hakkında olumlu intiba oluşturur ancak banka gibi finans kurumlarında çok yüksek olması bir başarı göstergesi olarak kabul edilmez. Çünkü bu durum atıl likitlerin varlığına işaret eder ve karlılığı olumsuz etkiler. Asit-test rasyosunun yorumlanması ülkenin ekonomik gelişmişliğine veya sektörün hatta kurumun durumuna göre değişkenlik gösterebilir. Avans ile fonlama yapan, alacak devir hızı yüksek olan ya da elindeki stok kalemlerini hızlı nakde dönüştüren işletmelerde bu oranın 1’in altında çıkması normal karşılanabilir. Lakin çok düşük çıkması kurumun yükümlülüklerini yerine getirme gücündeki sıkıntıya işaret eder ve oldukça riskli görülür. (Argun vd. 2008: 63; Çetiner, 2010: 152).

Aşağıdaki tabloda finansal analize konu edilen X TDFF kurumunun 2015-2019 dönemlerine ait asit -test oran verilerine yer verilmiştir.

Grafik 3.6. Dönen Aktifler-Stoklar/Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar

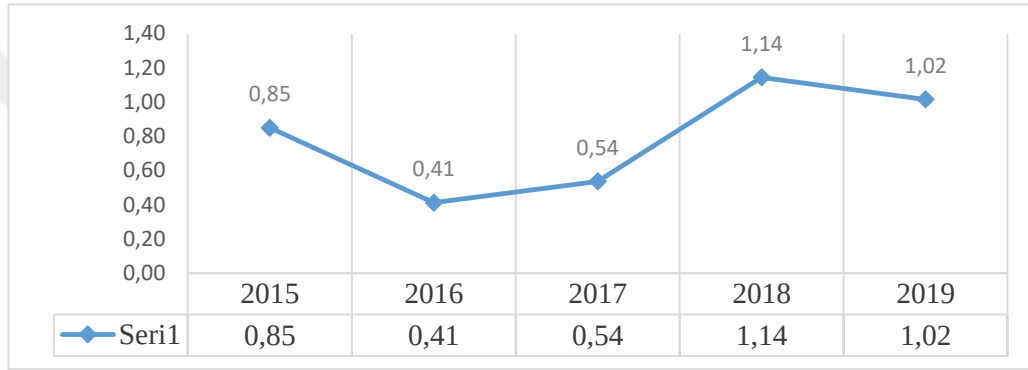


Kaynak: Kurum Tarafından Temin Edilen Bilanço ve Gelir Tablolarından Hesaplanmıştır.

Tablodaki değerler incelendiğinde X TDFF kurumu için bu oranın 1’in oldukça altında olduğu görülmektedir. Kurumun stoklar hariç mevcut aktifleri, olası bir kriz durumunda kısa vadeli yükümlülüklerini karşılamada yetersiz kalabileceği söylenebilir. Burada stoklarla beraber aktiflerden “Verilen Sipariş Avansları” kalemi de çıkarılmıştır. Kurumdan edinilen kredi dönemindeki üyelerin geri ödemelerinin

aktif avans hesaplarda tutulduğu bilgisi göz önüne alındığında bu kalem oldukça likittir. Dolayısıyla bu alanı aktiflere eklemek suretiyle tekrardan asit test oranına bakmak yükümlülüklerin karşılanmasında bu kaleme olan bağımlılık hakkında bize bilgi verebilir. Bu yaklaşımla hesaplanan X TDFF kurumunun yeni rasyoları aşağıdaki gibidir.

Grafik 3.7. Dönen Aktifler-(Verilen Sipariş Avansları Hariç Stoklar)/Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar



Kaynak: Kurum Tarafından Temin Edilen Bilanço ve Gelir Tablolarından Hesaplanmıştır.

Grafik 3.7.'ye bakıldığında Grafik 3.6.'ya kıyasla oranların arttığı açıkça görülmektedir. 2018 öncesi bu artış kısmen yetersiz olsa da 2018 ve 2019 yıllarında oran 1'in üstüne çıkmıştır. İki sonuç karşılaştırıldığında "Verilen Sipariş Avansları" kaleminin kurumun ödeme gücünde önemli bir yer tuttuğu, izlenimine ulaşılmaktadır. Bu noktada olası bir ekonomik kriz sebebiyle teslimat sonrası geri ödemelerin durması veya önemli ölçüde yavaşlaması halinde kurumun bekleyen teslimatları gerçekleştirme gücünün düşmemesi için etkin likidite yönetimi yapması beklenir.

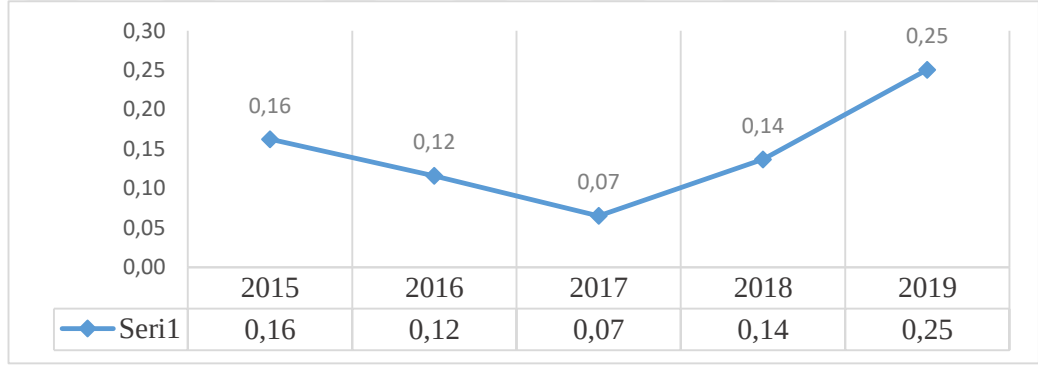
3.2.2.3. Nakit (Hazır Değerler) Oranı

Likidite yeterliliğini ölçen bir diğer değer ise nakit orandır. Bu oran, hızlı nakde çevrilebilen varlık kalemleri üzerinden hesap edildiği için daha dar ancak daha net bir gösterge olarak değerlendirilmektedir. Firmanın kısa vadeli yükümlülüklerini karşılamak için elinde yeterli nakdinin olup olmadığının bir göstergesi olan nakit oran hazır değerlerin kısa vadeli yabancı kaynaklara oranlanması ile elde edilir (Ercan ve

Ban, 2005: 40). Finansal anlamda gelişmiş ülkelerde bu değerin reel sektörde en az 1 olması beklenmektedir (Akgüç, 2013: 23). Ancak gelişmekte olan ülkelerde bu değerin elde edilmesi zor görüldüğü için nakit oran ile birlikte firmanın stoklarının hızlı nakde dönüşümü veya alacaklarının hızlı tahsili gibi oranlara da bakılır (Berk, 2001: 37; Çetiner, 2010: 153).

Aşağıdaki tabloda finansal analize konu edilen X TDFF kurumunun 2015-2019 dönemlerine ait nakit oran verilerine yer verilmiştir.

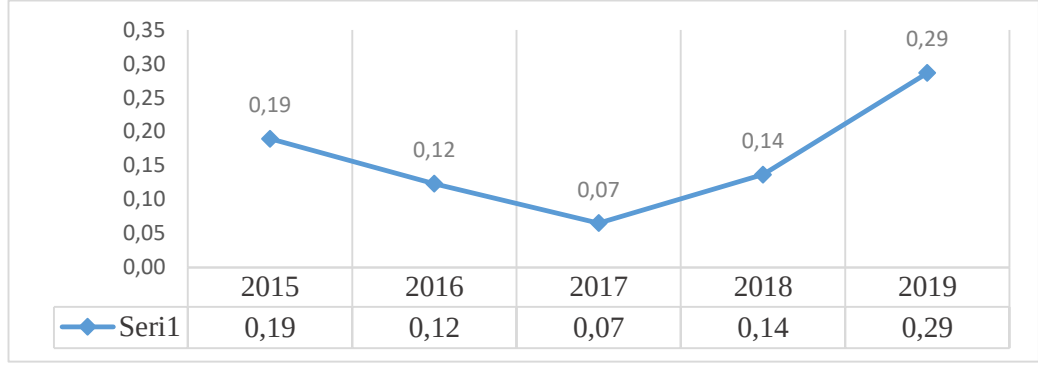
Grafik 3.8. Hazır Değerler/Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar



Kaynak: Kurum Tarafından Temin Edilen Bilanço ve Gelir Tablolarından Hesaplanmıştır.

X TDFF kurumunun bilançosunda yer alan “Menkul Kıymetler” kalemi de “Hazır Değerlere” eklenerek nakit oran hesaplaması yeniden yapılmıştır. Kurumun kıymetli evraklarının kısa vadeli yükümlülükleri karşılama noktasındaki durumunun 2015-2019 yılları arasındaki değişimi aşağıdaki grafikte yer almaktadır.

Grafik 3.9. Hazır Değerler+Menkul Kıymetler/Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar



Kaynak: Kurum Tarafından Temin Edilen Bilanço ve Gelir Tablolarından Hesaplanmıştır.

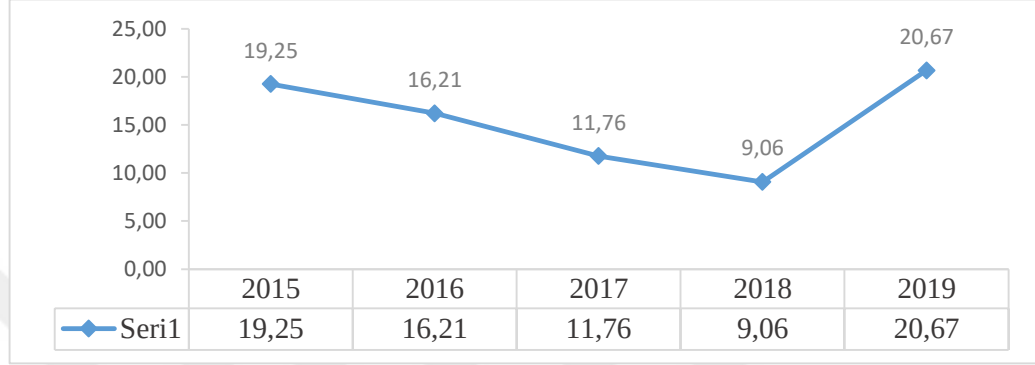
Yukarıdaki ilk nakit oran değişim tablosu incelemekte olduğumuz işletmenin bilanço aktiflerindeki hazır değerlerin pasiflerde kısa vadeli borçlara oranlanması ile elde edilmiş, ikinci değişim tablosunda ise menkul kıymetlerin de eklenmesi ile yeni bir hesaplama yapılmıştır. Tablodan görüldüğü üzere firma menkul kıymet anlamında bir yatırıma ağırlık vermemekte olup 2017 yılında düşük olan oranı, 2018 ve 2019 yıllarında tekrar yükseltmiştir.

3.2.2.4. Diğer Likidite Yeterlilik Oranları

Veriler dikkatli incelendiğinde X TDDF kurumunun faaliyetlerinin finans kurumları ile benzerlik gösterdiği ve likidite riskine açık olduğu görülmektedir. Tasarruf sürecinde olan üyenin sözleşmesinden cayması veya kredi dönemindeki üyenin ödemelerinin temerrüde düşmesi teslimatları ve diğer yükümlülükleri karşılama noktasında kurumu dar boğaza sokabilir. Her ne kadar üyelere gelen tasarrufların geri ödenmesi talebinin gerçekleştirilmesi belli bir zaman dilimine yayılması sebebiyle ani mevduat çekimleri gibi etkiler oluşturmazsa da kredi dönemindeki üye sayısı ile tasarruf dönemindeki üye sayısının dengesinin bozulması ciddi likidite krizlerine sebep olabilir. Bu noktada bir finans kurumunun faaliyetlerinin devamı için likit aktiflerini, aktifler içerisinde belli bir seviyede tutması beklenir. Bu oran banka verilerine bakıldığında genel itibarıyla %10 ile %15 arasında değişiklik göstermektedir (Sarıkale ve Kayahan, 2019; Gülhan ve Uzunlar, 2011).

X TDFF firmasının bilançoda yer alan likit aktiflerinin toplam aktifler içerisindeki 2015-2019 yılları arasındaki değişimine aşağıda yer almaktadır.

Grafik 3.10. Likit Aktifler/Toplam Aktifler (%)



Kaynak: Kurum Tarafından Temin Edilen Bilanço ve Gelir Tablolarından Hesaplanmıştır.

3.2.3. Karlılık Analizi

Kar, her ticari kuruluşun varlığının bir nedenidir. Karlılık analizi de bu sebeple bir işletmenin varlığını ilgilendiren konuların merkezinde yer alır. Kurumun güçlü ve zayıf yanlarını belirleme konusunda yol gösterici olarak kabul edilir. Karlılık analizi bulguları işletmenin operasyonlarında başarıyı yakalayıp yakalamadığının bir göstergesi olarak değerlendirilir. Bununla birlikte iç gözlem ve pazar değerlendirmesi dikkate alınarak kurumun varlığının sürdürülebilirliği hususunda da bir kanıya varılabilir (Elmas, 2015: 243).

Karlılık analizi temelde iki kısımda incelenir. İlk kısım karlılığın sermaye ile olan ilişkisi ikinci kısım ise karlılığın satışlarla olan ilişkisidir. Karlılığın sermaye ile olan ilişkisinde sık kullanılan oranlar; mali rantabilite, ekonomik rantabilite ve aktiflerin karlılık oranıdır. Karlılığın stoklarla olan ilişkisinde sık kullanılan kar oranları; net kar marjı, brüt kar marjı ve faaliyet kar marjıdır (Fraser ve Ormiston, 2010: 197-199).

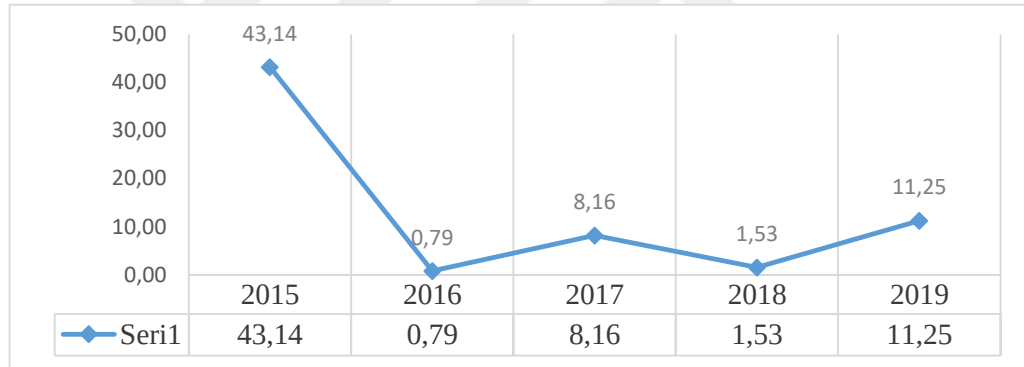
3.2.3.1. Sermaye (Özkaynak) Karlılık Oranı

Bazı kaynaklarda mali rantabilite oranı olarak geçen sermaye karlılığı, şirketin mevcut özkaynak değerine kıyasla ne kadar iyi kar elde ettiğine ilişkin derin bir fikir verir

(Ercan ve Ban, :47). Bir anlamda şirketin sermayesinin kara dönüştürme yeteneğini ölçen bu rasyo net karın özsermayeye oranlanması ile bulunur ve yüzdelik olarak gösterilir. Sermaye karlılığı aynı zamanda işletme yönetimindeki başarıya da işaret eder (Çabuk ve Lazol, 2016: 224). Oranın yüksek olması olumlu yorumlanmaz. Sermayenin ne kadar verimli kullanıldığını tam anlamıyla anlamak için bu oranın yanı sıra net kar marjının varlık devir hızının ve özkaynak çarpanına da bakılabilir (Öçal ve Çolak, 1999: 240).

Aşağıdaki tabloda finansal analize konu edilen X TDFK kurumunun 2015-2019 dönemlerindeki sermaye karlılık oranlarına yer verilmiştir.

Grafik 3.11. Net Kar/Özkaynaklar (ROE) (%)



Kaynak: Kurum Tarafından Temin Edilen Bilanço ve Gelir Tablolarından Hesaplanmıştır.

Yapılan hesaplamalar sonucu elde edilen veriler incelendiği zaman sermaye karlılık oranının 2015 yılında diğer yıllara kıyasla oldukça yüksek çıkmasına rağmen 2016 yılında hızlı bir düşüş yaşandığı görülmektedir. Mevcut veriler birbirleri ile kıyaslandığı zaman olumlu bir istikrardan bahsetmek oldukça zordur.

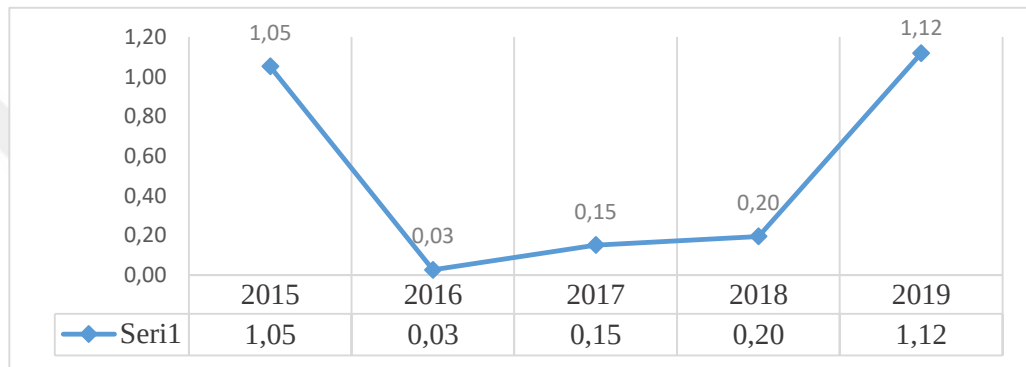
3.2.3.2. Aktif Karlılık Oranı

İşletmenin toplam varlıkları bazında karlılığını gösteren aktif karlılık oranı, yatırım yapılan sermaye sonucunda elde edilen kar hakkında bilgi verir. Şirketin varlıkları ne kadar etkili kullandığının bir göstergesi olan aktif karlılık oranı ne kadar yüksek olursa firma için o kadar iyi olarak değerlendirilir (Okka, 2011: 52-53). Aktif karlılık oranı,

net karın toplam varlıklara oranlanması ile elde edilir ve yüzdelik olarak gösterilir (Horrigan, 1968).

Aşağıdaki tabloda finansal analize konu edilen X TDFK kurumunun 2015-2019 dönemlerine ait aktif karlılık oranlarına yer verilmiştir.

Grafik 3.12. Net Kar/Toplam Aktifler (ROA) (%)



Kaynak: Kurum Tarafından Temin Edilen Bilanço ve Gelir Tablolarından Hesaplanmıştır.

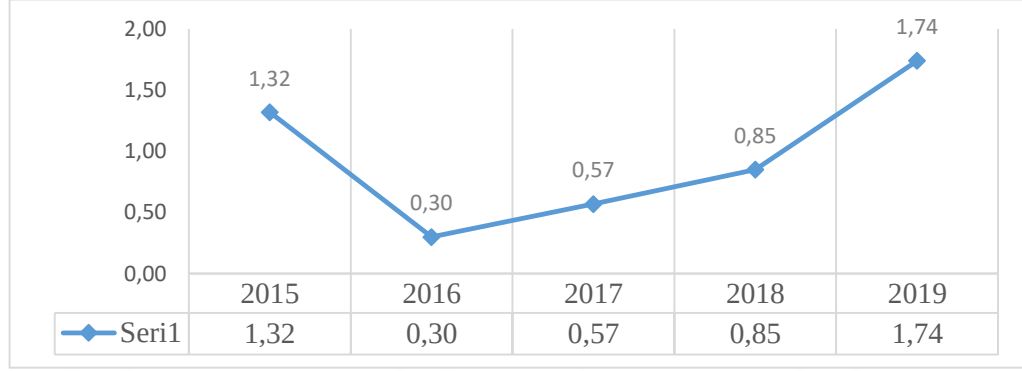
Tablodaki veriler incelendiğinde aktif varlıkların, karlılık üzerindeki etkisi 2016 yılında bir önceki seneye nazaran bir düşüş yaşamış olsa da devam eden yıllarda istikrarlı bir şekilde artmış ve 2019 yılında ciddi bir yükseliş göstermiştir.

3.2.3.3. Ekonomik Karlılık Oranı

Ekonomik rantabilite olarak kaynaklarda geçen bu rasyo toplam kaynakların ne ölçüde karlılık sağladığını gösterir (Akdoğan ve Tenker, 2010: 673). FVÖK olarak bilinen faiz ve vergi öncesi karın toplam kaynaklara oranlanması ile hesaplanır. Net kar marjı, alacak devir hızı ve kaldıraç oranı ile pozitif yönlü ilişki içerisinde olan ekonomik karlılık oranının seviyesi yatırımcılar için oldukça önemlidir. Ekonomik karlılık oranı iyi olan bir firmanın ödeme gücü, borçlarını geri kazanım hızı iyi kar etme ihtimali de yüksek olarak yorumlanır (Kocaman vd., 2016: 330; Burja ve Burja, 2009: 99-110).

Aşağıdaki tabloda finansal analize konu edilen X TDFK kurumunun 2015-2019 dönemlerine ait ekonomik karlılık oranlarına yer verilmiştir.

Grafik 3.13. Vergi Öncesi Kar(Zarar)/Toplam Kaynaklar (%)



Kaynak: Kurum Tarafından Temin Edilen Bilanço ve Gelir Tablolarından Hesaplanmıştır.

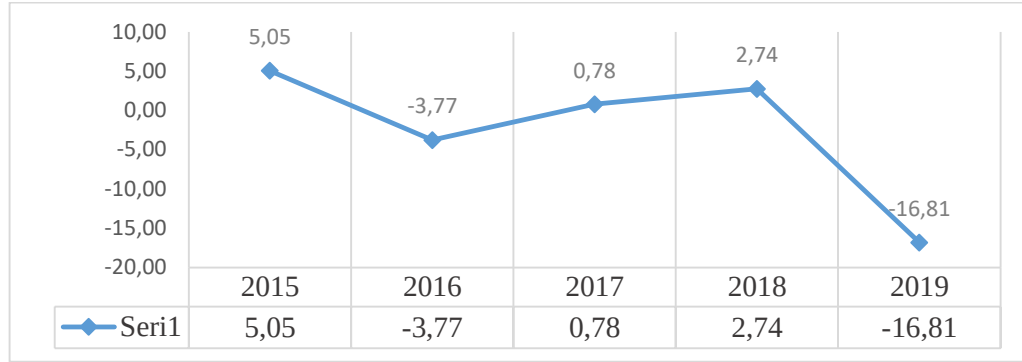
Tablodaki veriler incelendiğinde kurumunun ekonomik karlılık oranlarının 2016 yılından itibaren istikrarla arttığı gözlemlenmektedir.

3.2.3.4. Faaliyet Kar Marjı

Firmanın faaliyetlerinin karlılığa olan etkisini gösteren rasyodur. Firmanın yatırım ve finansman süreçlerinin göstergesi olan faaliyet kar marjı aynı zamanda gelecek ile ilgili izlenecek yatırım politikalarına karar verme açısından da dikkate alınması gereken önemli bir orandır (Abdullah ve Ahmad, 2008: 201-217). Yüzdelik birim ile gösterilen bu oran faaliyet karının net satışlara oranlanması ile hesaplanır (Çabuk ve Lazol, 2016: 226-230).

Aşağıdaki tabloda finansal analize konu edilen X TDFF kurumunun 2015-2019 dönemlerine ait faaliyet kar marjı oranlarına yer verilmiştir.

Grafik 3.14. Faaliyet Kar (Zarar)/Net Satışlar (%)



Kaynak: Kurum Tarafından Temin Edilen Bilanço ve Gelir Tablolarından Hesaplanmıştır.

Tablodaki veriler incelendiğinde X TDFF kurumunun faaliyet kar marjı 2016 ve 2019 faaliyet giderlerinin brüt satışlardan fazla olması sebebiyle negatif çıkmıştır. İşletmenin içinde bulunduğu sektör ile ilgili olan bu kar durumu, bir işletmenin değerini tahminleme anlamında önemli bir değerdir ve genellikle net kar marjı ile birlikte yorumlanır. 2016 ve 2019 yıllarında faaliyet kar marjı değerleri negatife düşmesine rağmen net kar marjı (Grafik 3.16) değerleri sıfırdan büyük çıkmıştır. Dönemsel ekonomik hareketlilik sebebiyle ortaya çıkan bir durum olduğu düşünülebilir. Lakin bu aradaki fark, kurumun ana faaliyet alanı dışında da yatırımları olduğu şeklinde yorumlanabilir. Türkiye’de TDFF kurumlarının faizsiz finans anlayışına uygun olarak işletildiğinin ifade edilmesi sebebiyle bu gelirlerin faiz geliri olduğunu varsaymak doğru olmaz. X TDFF firmasının tablolarında kar payı, menkul kıymet satışı ve kambiyo gelirlerini yansıtan kalemler bulunmaktadır. Bu kalemlerin 2015-2019 yıllardaki diğer faaliyet alanı gelirleri içerisindeki yoğunlukları aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

Tablo 3.2. Kambiyo ve Kar Payı Gelirlerinin Diğer Faaliyet Alanı Geliri İçerisindeki Dağılımı (%)

	2015	2016	2017	2018	2019
Kambiyo Geliri	93,53	96,36	98,08	98,62	58,82
Kar Payı Geliri	3,04	3,64	1,72	1,38	35,83

Kaynak: Kurum Tarafından Temin Edilen Bilanço ve Gelir Tablolarından Hesaplanmıştır.

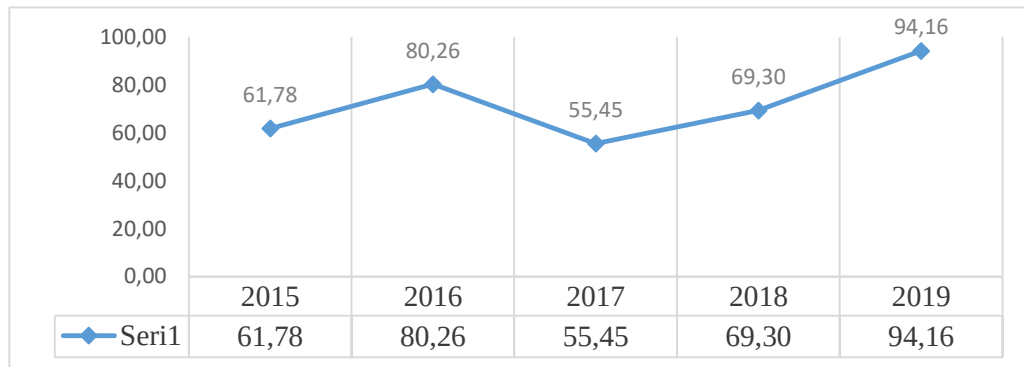
Tablodaki veriler incelendiğinde X TDFF kurumunun diğer faaliyetler kalemlerinde ağırlıklı olarak kambiyo gelir kaleminin yer aldığı 2019 yılında ise kar payı gelirin de yoğunluğunun arttığı gözlemlenmektedir. TDFF kurumlarının diğer faaliyet alanlarındaki yatırımlarının çeşitliliği, maruz kalabileceği risklerin çeşitliliğini de etkileyeceği için önemlidir. Eğer kurum kambiyo yatırımı yapıyorsa doğacak olan riskler kurumun takip etmesi ve efektif olarak yönetmesi gereken risk türleri haline gelecektir.

3.2.3.5. Brüt Kar Marjı

Firmanın elde ettiği brüt gelirin net satışlara olan yüzdesi olan brüt kar marjı işletmenin maliyet giderlerini iyi yönetip yönetmediğini ölçmekte ve sektördeki diğer firmalarla rekabet gücünü kıyaslamada kullanılmaktadır. Aynı şekilde işletmenin geçmişe ait oranları ile kıyas yapılarak işletmenin ilerlemesi açısından da fikir verebilmektedir (Akdoğan ve Tenker, 2010: 669; Göksu ve Seziş, 1996: 28).

Aşağıdaki tabloda finansal analize konu edilen X TDFF kurumunun 2015-2019 dönemlerine ait brüt kar marjı oranlarına yer verilmiştir.

Grafik 3.15. Brüt Kar (Zarar)/Net Satışlar (%)



Kaynak: Kurum Tarafından Temin Edilen Bilanço ve Gelir Tablolarından Hesaplanmıştır.

Tablodaki veriler incelendiğinde X TDFF kurumunun satışlarının ciddi bir bölümü kar olarak gözükmektedir. Lakin bu oranın brüt değer üzerinden hesaplama olduğu unutulmamalı ve doğru bir analiz için diğer oranlarla birlikte değerlendirilmelidir.

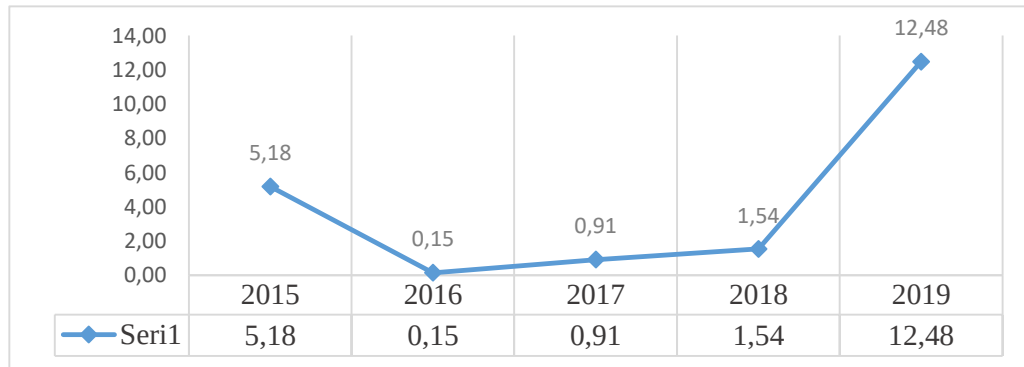
2016 yılında başlayan hızlı yükselmenin 2017 yılında ciddi bir düşüşle devam etmesi ekonomik anlamda meydana gelen dönemsel hareketsizlikten kaynaklanıyor olabilir. Çünkü devam eden yıllarda tekrardan bir artış meydana gelmiştir. Veri yetersizliği sebebiyle firmanın sektördeki konumu hakkında bir şeyler söylemek mümkün olmasa da geçmiş verilerle yapılan karşılaştırmada firmanın satışlarının etkinliği açıkça görülebilir.

3.2.3.6. Net Kar Marjı

Firmanın net karının net satışlar içerisindeki yüzdesi olan bu oran karın satışlar ile ilgili ilişkisi açısından oldukça sık kullanılmaktadır. İşletmenin tüm giderleri düşüktükten sonra elde edilen net kar firmanın satışlarından elde edilen kazancı yüzde olarak gösterir. Yüksek olması şirketin verimli işlediğinin bir kanıtıdır (Akıncı ve Erdoğan, 1995; Ercan ve Ban, 2009: 46).

Aşağıdaki tabloda finansal analize konu edilen X TDFF kurumunun 2015-2019 dönemlerine ait net kar marjı oranlarına yer verilmiştir.

Grafik 3.16. Net Kar (Zarar)/Net Satışlar (%)



Kaynak: Kurum Tarafından Temin Edilen Bilanço ve Gelir Tablolarından Hesaplanmıştır.

Tablodaki veriler incelendiğinde X TDFF kurumunun belirtilen yıllar içerisinde her bir seneyi karlılıkla kapattığı görülmektedir. Brüt kar marjı ile yapılan karşılaştırmada net kar marjı ile olan farkın büyük olması ilk olarak işletmenin maliyetlerinin(faaliyet giderlerinin) yüksek olduğunu akla getirmektedir. Burada oluşan maliyetlerin ne

kadarının etkin bir risk yönetimi uygulanmadığı için gerçekleştiğini anlamak ise mevcut verilerden anlamak oldukça zordur. Brüt kar değerinin yüksek olması işletmenin sağlıklı bir şekilde işlediğinin göstergesi olarak kabul edilir. Lakin kaynaklarını etkin bir şekilde kullanan şirketin aynı verimliliği net kar marj tablosunda da yansıtması beklenebilir. Çünkü net kar marjı yüksek şirketlerin ekonomik daralma dönemlerinde daha iyi bir performans göstereceği düşünülmektedir.

3.2.4. Finansal Durum Analizi

Diğer bilinen adı ile borçlanma veya ödeme gücü oranları olan bu rasyolar sermaye, varlıklar ve özkaynak ile borçlar arasındaki ilişkiyi sayısallaştırır. Bu oranlar işletmenin nakit akışının sabit ve dönemsel giderleri karşısında yeterliliği hususunda derinlemesine bir analiz sunar. Ödeme gücü, borçlanma senetleri ve kredi değerlemesi hususunda esas olan bu analiz oranları temelde kaldıraç ve finansman oranları olmak üzere ikiye ayrılır. Finansman oranları ödeme gücüne odaklanırken kaldıraç oranı özkaynaklara destek olarak kullanılan varlıkların oranını ölçer (Robinson vd., 2009: 288).

3.2.4.1. Kaldıraç Oranı

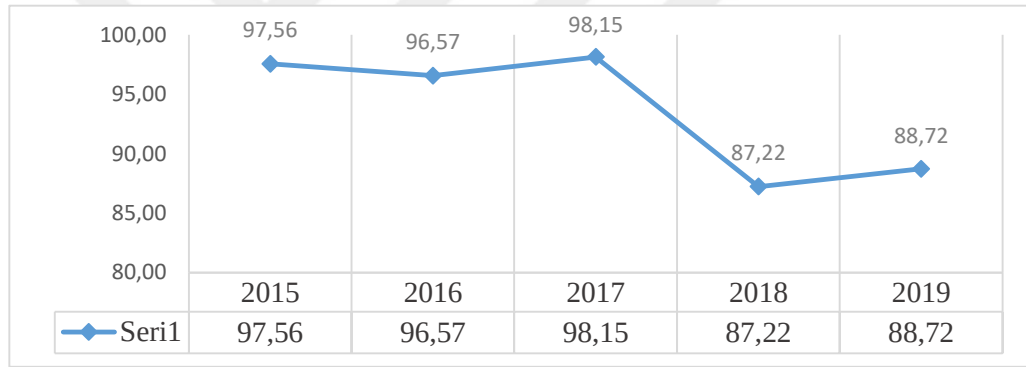
İşletmenin aktiflerinin ne kadarının yabancı kaynaklarla yani alınan borçlarla finanse edildiğinin bir göstergesi olan bu oran şirket değerlemelerinde sıklıkla kullanılmaktadır. Çünkü bu rasyo firmanın ne kadar risk aldığının da bir göstergesi konumundadır. Kısa ve uzun vadeli tüm yabancı kaynakların aktiflere oranlanması ile elde edilen ve yüzde olarak gösterilen bu oran ekonomisi gelişmiş olan ülkelere nazaran ekonomisi gelişmekte olan ülkelerde biraz daha fazladır. Özkaynak kıtlığı şirketlerin yabancı kaynaklara olan eğilimini artırmaktadır (Gücenme, 2005; Kolb ve Rodriguez, 1996; Çaldağ, 2002).

Yüksek kaldıraç oranının finansal kurumlardaki bilançolar için aşırı şok etkisi yaşatma ihtimali üzerinde durularak 2008 krizinin önemli etmenlerinden görülen bu oran için Basel III ile birlikte sınırlamalar getirilmiştir (BIS, 2014). Bununla birlikte yapılan

başka bir araştırmada ise işletmenin performansı ile kaldıraç oranı arasında pozitif yönlü bir ilişki olduğu tespit edilmiştir (Akhtar vd., 2012: 7-16). Ancak kaldıraç oranının yükselmesi ile birlikte ödeme riskinin de artacağı dikkate alınmalıdır. Tüm bunlar ışığında kaldıraç oranının, riskleri kontrol altında tutarak yüksek seyretmesi her ne kadar şirket performansını artırıyor olsa da olası ekonomik dalgalanmada makro ve mikro anlamda oluşturacağı olumsuz etkiler de göz ardı edilmemelidir.

Aşağıdaki tabloda finansal analize konu edilen X TDFF kurumunun 2015-2019 dönemlerine ait finansal kaldıraç oranlarına yer verilmiştir.

Grafik 3.17. Toplam Yabancı Kaynaklar/Toplam Aktifler (%)



Kaynak: Kurum Tarafından Temin Edilen Bilanço ve Gelir Tablolarından Hesaplanmıştır.

Tablodaki veriler incelendiğinde X TDFF kurumunun yabancı kaynaklarının tüm aktifler içerisindeki oranı %80'lerin üzerinde seyretmektedir. Her ne kadar yıllar içerisinde dış kaynağa olan bağımlılık azalma eğiliminde olsa da hala aktiflerinin oldukça büyük bir bölümü yabancı kaynaklardan oluşmaktadır. Finansal aracı kurumlar için bu oldukça normal gözüktüğü de riskini de büyük bir ölçüde artırdığı göz önünde bulundurulmalıdır. Ekonomik dalgalanmalarda yaşanan nakit akış krizi ve talep düşüşü maliyet artış şokunu ortaya çıkarabilir. Yabancı kaynağı doğru noktada kullanabilmek için işletmenin başarılı bir finansal risk ve hazine yönetimine sahip olması gerektiği düşünülmektedir.

3.2.4.2. Finansman Oranı

Bir şirketin sermayesinin ne kadarının özkaynak ne kadarının yabancı kaynakla karşılandığını gösteren bu rasyo, aynı zamanda işletmenin mali yeterlilik derecesi hakkında fikir verir (Arat, 2005: 101). Özkaynakların kısa ve uzun vadeli yabancı kaynakların toplamına oranlanması ile elde edilen bu rasyonun ekonomisi gelişmiş ülkelerde 1’den büyük olması beklenir (Akdoğan ve Tenker, 2010: 654-655). Aksi durumda dışa bağımlılığı arttığı anlamına gelir ki bu durum işletme için önemli bir risk unsuru olarak görülür. Bir finansal şokta şirketin mali yükümlülüklerini yerine getirme kabiliyeti hususunda negatif etki uyandırır. (White vd., 1998: 163).

Aşağıdaki tabloda finansal analize konu edilen X TDFF kurumunun 2015-2019 dönemlerine ait finansman oranlarına yer verilmiştir.

Grafik 3.18. Özkaynaklar/Toplam Yabancı Kaynaklar



Kaynak: Kurum Tarafından Temin Edilen Bilanço ve Gelir Tablolarından Hesaplanmıştır.

Tablodaki veriler incelendiğinde X TDFF kurumunun güçlü bir özkaynak yapısına sahip olmadığı yorumu yapılabilir. Gelişmekte olan ülkelerde ve bazı sektörlerde bu oranın 1’in altında olması yerine göre makul görülebilmektedir.

SONUÇ ve ÖNERİLER

TDFF sistemi, bireyleri tasarrufa teşvik etmesi ve bu tasarrufların ekonomiye dahil edilmesi açısından oldukça etkin bir finansman modeli olarak değerlendirilmektedir. Sistem, Türkiye’de özel kurumlar tarafından faizsiz finansman modeli iddiasıyla uzun yıllardır uygulanmaktadır. Hali hazırda faizsiz finans ilkelerine uyum hususunda ciddi açıkları olduğu iddia edilen bu kurumların yüksek derecede finansal risklere maruz kaldıkları, etkin bir risk analizi ve yönetimine ihtiyaç duydukları araştırma neticesinde açıkça görülmektedir.

Araştırma sonucunda da açıkça ortaya çıktığı üzere, TDFF firmaları finansal raporlamada reel sektör firmalarının hesap planını, bilanço ve gelir tablosu şablonunu kullanmaktadır. Bu durum elbette finansal aracılık işlevi gören bu kurumlar için yeterli ve doğru bulunmamaktadır. TDFF kurumlarında gerçekleştirilen işlemler, onları en yakın şekilde temsil ettiği düşünülen kalemlere karşılık gelecek şekilde kaydedilmiştir. Bu durum kurumların mevcut finansal yapılarını anlama noktasında önemli bir eksiklik olarak karşımıza çıkmaktadır. Araştırma sırasında finans ve risk literatüründe yer alan formüllerin birçoğu bu sebepten uygulanamamıştır. TDFF modeline uygun finansal tablo kalemlerinin belirlenmesi noktasında çalışma yapılması ve geçerli finansal tablolaştırma/raporlama çerçevesinin oluşturulması öncelikli adım olarak önerilmektedir.

Bulundukları konum itibarıyla olası kriz durumlarında ciddi ekonomik etkileri olabilecek işletmelerin finansal tablo ve raporlarındaki şeffaflık düzeyinin yüksek olması kurumsal yönetim anlayışı kapsamında önemli görülür. Ancak yapılan araştırmalarda göstermiştir ki, TDFF kurumları tarafından şeffaflık ve kamuyu aydınlatma adına herhangi bir veri paylaşımı yapılmamaktadır. Kurumun mevcut finansal durumu hakkında ne üye olan tasarruf sahipleri ne de gelecekte olması muhtemel üyeler bir bilgi edinememektedirler. Tasarruf sahiplerinin hak ve menfaatlerinin korunması açısından işletme sırrı olmayan finansal durumu gösteren belge ve verilerin kolay ulaşılabilir şekilde kamuya açıklanması önerilmektedir ve risk yönetimi açısından önemli görülmektedir.

Finansal aracılık faaliyetinde bulunan kurumların sermayelerinin olası risklere karşı belli bir seviyenin altında olmaması beklenir. Ancak TDFF kurumlarının ne sektöre girişlerde ne de faaliyet sırasında uymakla yükümlü oldukları özel bir sermaye kıstası bulunmamaktadır. Bununla birlikte mali tablolarda yer alan veriler gerçekleştirilen riskli faaliyetleri karşılayacak bir sermayeye sahip olup olmadığını anlama hususunda da yetersiz kalmaktadır. Basel kriterlerine göre bu oranın hesaplanması için kurumun riskli varlıklarının belirlenmesi piyasa riskleri ve operasyonel riskler için gereken sermayenin hesaplanması gerekmektedir. Bu bağlamda TDFF kurumlarının işleyişi dikkate alınarak hem sektöre girişlerde hem de faaliyet esnasında uymakla yükümlü oldukları ve düzenli olarak yetkili üst mercilere raporladıkları bir sermaye yeterlilik oranının belirlenmesi önerilmektedir. Bu oranın gereğinden düşük olması halinde gerekli hükümler ihdas edilmelidir.

TDFF kurumları üyelerden toplanan tasarrufları faaliyet dışı alanlarda herhangi bir kısıtlamaya tabi olmadan diledikleri takdirde istedikleri şekilde değerlendirebilmektedirler. Bu durum kurumları kendi faaliyet alanlarındaki risklere ek olarak yatırım yaptıkları alanlara ait risklerle de karşı karşıya bırakmaktadır. Burada hem şer-i risk hem de finansal risk devreye girmektedir. Faizsiz finans alanında hizmet sağlayan kurumların faizli yatırım araçlarını veya riskten korunma araçlarını kullanmaları İslami finans kıstasları gereği uygun değildir. Gayrimenkul gibi daha az likit olan yatırım araçlarını kullanmak da kurumları likidite riski ile karşı karşıya bırakacaktır. Dolayısıyla kurumlara tasarrufları kullanım hakkı verilmesi halinde riskli yatırımlara yönelmelerini engelleyecek ancak rekabet güçlerini zayıflatmayacak şekilde finansal ürünlerin kullanımı noktasında düzenlemeler getirilmesi tavsiye edilmektedir.

Bahsi geçen bu kurumlarda likidite riskinin en önemli sebeplerinden birisi borç-tasarruf çarpanının doğru şekilde ayarlanmaması olarak görülmektedir. Yurtdışı örneklerinin çoğunda bu oranın 1,5’u geçmediği görülmektedir. Yani sürecin %60’ı tasarruf %40’ı kredi döneminden oluşmaktadır. Kendi kendisine yetebilen sistemler açısından bu

oran oldukça önemlidir. Aksi takdirde kurumun teslimat zamanlarında likidite sıkıntıları ile karşı karşıya kalması kaçınılmazdır. Yapılan araştırmalar neticesinde modelin Türkiye uygulamalarında böyle bir kıstasa rastlanmamıştır. Bir pazarlama taktiği olarak bu oranın kullanılması ve teslimatların erkene çekilmesi, temeli tasarrufa dayanan bu modelin gittikçe banka kredileri ile arasındaki temel farklılıkların ortadan kalkmasına sebep olabilir. Aynı modele katılım gösteren üyelerde farklı teslimat zamanlarının olması da teslimatı ilk yapılan katılımcı ile teslimatı son yapılan katılımcı arasında avantaj farkı ortaya çıkaracaktır. Bu durum ilk başlarda modelin faizsiz olması açısından üyeler tarafından kabul edilebilir görünse bile uzun vadede talep dalgalanmasına sebep olarak likidite riskine neden olabilir. Kurumların rekabet için ortaya çıkardıkları yeni finansal ürünler, faaliyet alanına uygunluğu, şer-i ve finansal risk potansiyelleri yetkili merciler tarafından incelendikten sonra kullanılmalıdır.

TDDF modeli kredi riski açısından finans ürünler arasında en az riskli grupta yer aldığı düşünülmektedir. Çünkü uzun bir dönem tasarruf yapan bireyin bunu bir alışkanlık haline getirdiği ve harcamalarını da ona göre oturtmuş olduğu varsayılmaktadır. Dolayısıyla geri ödeme döneminde üyeler bu alışkanlıklarını kurumun lehine olacak şekilde sürdürmektedirler. Ancak Türkiye'deki bazı uygulamalarda üye ilk aylarda teslimatını alabilmektedir. Bu şekilde teslimatını alan bir üyenin neredeyse tüm süreci klasik kredi süreci gibi ilerlemiş olacaktır. Öncesinde herhangi bir tasarrufta bulunmayan üyenin krediye uygunluk derecesi iyi analiz edilmediği takdirde ciddi bir kredi riskine maruz kalınması kaçınılmaz olacaktır. Dolayısıyla uygulanan ürüne göre kredi riski derecelendirmesinin dikkate alınması ve ürün bazlı olarak kredi riskleri raporlanması bir gereklilik olarak ortaya çıkmaktadır.

Bahse konu kurumlar bilinen operasyonel ve itibar risklerinin yanı sıra bir de sözleşme tasarımı riski ile karşı karşıyadır. Kamuoyuna duyurulan ve sözleşmede yer alan iş modeli farklılık oluşturmayacak şekilde üyenin ve kurumun haklarının hukuken korunduğu bir sözleşme oluşturulması önerilmektedir. Ayrıca bu sözleşmede üyenin aktif olduğu süreci belirleyici, riskleri açıklayıcı ve üyenin tüm alacaklarını elde etme konusunda yeterli güvence sağlayacak şekilde olmasına dikkat edilmelidir.

TDFF modelinin uzun yıllardır uygulandığı ülkeler olan Almanya, İngiltere ve Fransa’da sistem konut politikalarının bir sonucu olarak devlet tarafından sağlanan sübvansiyonlarla desteklenmektedir. Türkiye’de de benzer şekilde hem alternatif finansman modeli olarak desteklemek hem faizsiz finans gelişimine katkı sağlamak hem de toplumun düşük gelirli hanelerinin konut probleminin çözümü noktasında destek sağlamak amacıyla devlet tarafından destekleyici politikalar oluşturulabilir.

Sonuç olarak, araştırmalar göstermektedir ki, TDFF sistemi mevcut yapıları itibarıyla kredi, likidite ve operasyonel riske maruz durumdadırlar. Enflasyonist ülkelerde bu risklerin etkisinin çok yönlü ve daha sert olacağı finansal çevreler tarafından öngörülmektedir. Faizsiz finans prensipleri çerçevesinde faaliyet gösteren bu kurumlar aynı zamanda şeri-a riski ile de karşı karşıyadırlar. Kontrol edilmeyen risklerin ciddi felaketlere sebebiyet vereceği yaşanan finansal krizlerle şüpheye yer bırakmayacak şekilde tecrübe edilmiştir. Bu tecrübeler risklerden kaçınmak için adımlar atılmadığı müddetçe sistemlerin bunları kendi içinde egale etmediğini bilakis daha büyük bir şekilde ortaya çıkardığını açıkça göstermiştir. Uzun yıllardır uygulanan bahse konu alternatif finansman modeli ve uygulayıcı kurumların benzersiz kimliklerini bozmayarak finansal çeşitliliğe katkı sağlayacak şekilde tanzim edilmeleri, gelişmelerine izin verilecek şartların sağlanarak finans sektörüne dahil edilmeleri piyasalar ve ekonomi açısından oldukça değerli olarak görülmektedir.

Sistemin hukuki altyapısını oluşturacak kanun çalışmalarının kısa bir zaman önce BDDK tarafından başlatıldığı ve kolektif tasarruf sistemi olarak sürecin devam ettiği bilinmektedir ancak henüz somut bir çıktısı bulunmamaktadır. Yukarıda bahsi geçen önerilere ek olarak kanun tasarısı ortaya çıktıktan sonra TDFF kurumlarının kanun kapsamında BDDK, SPK, Merkez Bankası düzenlemeleri çerçevesinde bağımsız denetim kuruluşları tarafından denetlenmesi önerilmekte ve etkin denetim ihtiyacının karşılanması noktasında önemli bulunmaktadır.

KAYNAKÇA

Abdullah, N. A. H., ve Ahmad, A. H.: 2008. “Predicting corporate failure of Malaysians listed companies: Comparing multiple discriminant analysis, logistic regression and the hazard model”, **International Research Journal of Finance and Economics** (15), 201-217.

Akdoğan, N. ve Tenker, N., 2010 **Finansal Tablolar ve Mali Analiz Teknikleri**, Ankara, Gazi Kitabevi.

Akgüç, Ö., 2013 **Mali Tablolar Analizi**, İstanbul, Avcıol Basım Yayım.

Akhtar, S., Javed, B., Maryam, A. ve Sadia, H.: 2012 “Relationship between Financial Leverage and Financial Performance: Evidence from Fuel & Energy Sector of Pakistan”, **European Journal of Business and Management**, 4(11), 7-16.

Akınıcı, N. ve Erdoğan, N., 1995 **Finansal Tablolar Analizi**, .Baskı, İzmir, İzmir Kitapevi Yayınları.

Aklin E., Savaş, T. ve Akman, V., 2001 **Bankalarda Risk Yönetimine Giriş**, İstanbul, Çetin Matbaacılık.

Akpolat, O. M., 2018 **Konut Satın Alma Maliyet Analizleri: Bankalar-Katılım Bankaları-Elbirliği Sistemi Karşılaştırması** (Yayınlanmamış Yüksek Lisans

Tezi), Gaziosmanpaşa Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Tokat.

Alkin, E., Savaş, T. ve Akman, V., 2001 **Bankalarda Risk Yönetimine Giriş**, İstanbul, Çetin Matbaacılık.

Altay, N. O.: 1997 “F. Almanya’da Yerel Yönetim Bankacılığı: Tasarruf Sandıkları Organizasyonları”, **Çağdaş Yerel Yönetimler Dergisi**, 6(2), 64–82.

Altıntaş, M.A., 2006 **Bankacılıkta Risk Yönetimi ve Sermaye Yeterliliği 5411 Sayılı Bankacılık Kanunu, BASEL-I ve BASEL-II Düzenlemeleri Çerçevesinde**, Ankara, Turhan Kitabevi.

Anacker, K. B., Carswell, A. T., Kirby, S. D., ve Tremblay, K. R., 2018 **Introduction to Housing** (2. Baskı), Athens, The University of Georgia Press.

Anderson, A., 2001 **Riskler ve Risk Yönetimi**, Ankara.

Anderson, D., Sweeney, D. R., Williams, A.J., 1994 **An Instruction Management Science**, Sanfrancisco.

Arat, M.E., 2005 **Finansal Analiz Aracı Olarak Oranlar İlkeler ve Yorumlar**, İstanbul, Marmara Üniversitesi Nihad Sayar Eğitim Vakfı.

Argun, D., İbiş C. ve Demir V., 2008 **Mali Tablolar Analizi Uygulamaları**, İstanbul, İSMMMO Yayınları.

Ateş, H.: "Evi olmayan dar gelirli kalmayacak", (Çevrimiçi) <https://www.sabah.com.tr/ekonomi/2020/01/24/evi-olmayan-dar-gelirli-kalmayacak> 11 Mart 2020.

Aydeniz, E. Ş., 2007 **İşletmelerde Gelecek (Futures) ve Opsiyon Sözleşmeleri ile Risk Yönetimi**, İstanbul, Arıkan Yayınları.

Babuşçu, Ş., 2005 **Basel II Düzenlemeleri Çerçevesinde Bankalarda Risk Yönetimi**, Ankara, Akademi Consulting and Training.

BaFin: "Law & Regulation", (Çevrimiçi) https://www.bafin.de/EN/RechtRegelungen/recht_regelungen_node_en.html, 15 Mayıs 2020.

Basel, 2001 "Operational Risk" Supporting Document to the New Basel Capital Accord, BIS, Basel

Baştürk, Z. H., 1989 **Türkiye’de Konut Politikası – Finansman Tedariki ve Kullanma Metodolojisi Üzerine Optimal Bir Yaklaşım**, Ankara, DPT

BBC, 2020 Britannia and Co-op are to merge, <http://news.bbc.co.uk/2/hi/business/7841581.stm> (Erişim Tarihi: 12.03.2020).

- BDDK, 2001 Bankaların İç Denetim ve Risk Yönetimi Sistemleri Hakkında Yönetmelik, Ankara, Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu Yayını.
- BDDK, 2001b Özel Finans Kurumlarının Kuruluş ve Faaliyetleri Hakkındaki Yönetmelik, İstanbul: 20.09.2001 Tarih ve 24529 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanmıştır.
- Berk, N.: 2001 **Bankacılıkta Pazara Yönelik Kredi Yönetimi**, 3.baskı, İstanbul, Beta Basım Yayın Dağıtım
- Bessis, J., 2010 **Risk Management in Banking**, 3.Baskı, United Kingdom, John Wiley and Sons.
- BIS, 2013 “Basel III: The Liquidity Coverage Ratio and liquidity risk monitoring tools”, (Çevrimiçi) <https://www.bis.org/publ/bcbs238.pdf> 12 Mayıs 2020
- BIS, 2014 “Basel III: Leverage Ratio Framework and Disclosure Requirements”, (Çevrimiçi) <https://www.bis.org/publ/bcbs270.pdf> 12 Mayıs 2020
- Bilgin, N., ve Tanıyıcı, Ş.: 2008 “Türkiye’de Kooperatif ve Devlet İlişkilerinin Tarihi Gelişimi”, **Karamanoğlu Mehmetbey Üniversitesi Sosyal Ve Ekonomik Araştırmalar Dergisi**, 2008(2), 136–159.

- Birsin, M., ve Ötegeçeli, H.: 2019 “Tasarrufa Dayalı Faizsiz Finansman Sistemi ve Fıkhî Meşruiyeti Üzerinde Yapılan Değerlendirmeler”, **Mesned İlahiyat Araştırmaları Dergisi** 10(1), 85–114.
- Boddy, M.,1980 **The Building Societies**, London, Macmillan.
- Boddy, M.:1989 “Financial deregulation and UK housing finance: Government-building society relations and the building societies act, 1986”, **Housing Studies**, 4(2), 92–104.
<https://doi.org/10.1080/02673038908720647>
- Bodfish, H. M., 1931 **History of building and loan in the United States**, Chicago, IL: United States Building and Loan League.
- Bolak, M., 2004 **Risk Yönetimi**, İstanbul, Birsin Yayınevi.
- Boleat, M., 1985 **National Housing Finance Systems: A Comparative Study**, London, Croon Helm Ltd.
- Boleat, M., ve Coles, A., 1987 **The Mortgage Market** (2. baskı), London, Routledge.
- Boleat, M.,1982 **Housing Finance An International Study**, London, Building Society Association.
- Bolgün, E. ve Akçay, B. , 2003 **Risk Yönetimi**, İstanbul, Scala Yayıncılık.

- Bolgün, K. E., ve Akçay, M., 2005. **Risk Yönetimi Gelişmekte Olan Türk Finans Piyasasında Entegre Risk Ölçüm ve Yönetim Uygulamaları**, İstanbul, Scala Yayıncılık.
- Boyacıoğlu, M. A.: 2002. "Operasyonel Risk ve Yönetimi", **TBB Bankacılar Dergisi**, 43, 51-67.
- Börsch-Supan, A., ve Stahl, K.: 1991 "Do savings programs dedicated to home-ownership increase personal savings? An Analysis of the West German Bausparkassen system" **North-Holland, Journal of Public Economics**, 44, 265-297.
- BSA, 1982 **Studies in Building Society Activity 1980-81**, London, The Building Societies Association.
- Burja, C. ve Burja, V.: 2009 "Analysis of Companies' Economic Performance Using the Profitability Rates", **European Research Studies**, 7(2), 99-110.
- Businessdictionary, 2020 <http://www.businessdictionary.com/definition/fluctuating-demand.html> (Erişim Tarihi: 21.09.2020)
- Candan H. ve Özün A., 2006 **Bankalarda Risk Yönetimi ve Basel II**, İstanbul, T. İş Bankası Kültür Yayınları.
- Candemir, G.: 2011 "Türk Bankacılık Sektöründe Faiz Oranı Riski Algısı ve Yönetimi", **Maliye ve Finans Yazıları**, 1 (93) 87-109.

- Carroll, C.D., Rhee, B. ve Rhee, C.: 1994 “Are There Cultural Effects on Saving? Some Cross-Sectional Evidence.” **Quarterly Journal of Economics** 109: 685-699.
- Casu, B. ve Gall, A., 2016 **Building Societies in the Financial Services Industry**, London, Springer Nature.
- Ceran, M.: 2011 “Basel III Doğrultusunda Bankacılık Riskleri ve Sermaye Yeterliliği; Türk Bankacılık Sektörü Üzerine Karşılaştırmalı Bir Analiz”, **Finansal Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi**, 2(4), 29-38.
- Ceylan A., 2002 **Finansal Teknikler**, Bursa, Ekin Kitabevi.
- Chiquier, L., ve Lea, M. J., 2009 **Housing Finance Policy in Emerging Markets**, Washington DC, World Bank Publications.
- Cieleback, M., 2003 “Prepayment of mortgage borrowers having a Bauspar-Loan”, **Property Management**, 21(4), 242-259.
- Cook, J., Deakin, S., ve Hughes, A.: 2002 “Mutuality and Corporate Governance: The Evolution of UK Building Societies Following Deregulation”, **Journal of Corporate Law Studies**, 2(1), 110–138.
<https://doi.org/10.1080/14735970.2002.11419878>
- Cooper, K., ve Fraser, D., 1993 **The Financial Market Place**, Boston, Addison Wesley Publishing Company.

- Coşkun, M., 2010 **Para ve Sermaye Piyasaları – Kurumlar, Araçlar, Analiz**, Ankara, Detay Yayıncılık.
- Cowan, D., 2011 **Housing Law and Policy**, Cambridge, Cambridge University Press.
- Coyle B., 2000 **Introduction to Currency Risk**, United Kingdom, Financial World Publishing.
- Çabuk, A. ve Lazol, İ.: **Mali Tablolar Analizi**. Bursa, Ekin Yayınevi. 2016
- Çaldağ, Y., 2002 **Denetim ve Raporlama, Finansal Tablolar ve Analiz Teknikleri**, Ankara, Gözde Yayıncılık.
- Çatıkkaş, Ö., Ersoy, M., “Bir Gölge Bankacılık Uygulaması Olarak Gayrimenkul Finansmanında Alternatif Bir Faizsiz Finansman Modeli”, **İşletme Araştırmaları Dergisi**, 10(4), 384–400.
- Çekin, Ö., 2018 **Tasarrufa Dayalı Finansman Sistemi ve İslami Finans İlkeleri Çerçevesinde Değerlendirilmesi** (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi), İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul.
- Çetiner, E., 2010 **İşletmelerde Mali Analiz**, Ankara, Gazi Kitabevi
- Çoban, A.N.: 2017 “Cumhuriyetin İlanından Günümüze Konut Politikası”, **Ankara Üniversitesi SBF Dergisi**, 67(3), 75-108.

- Daft, R., 1991 **Management**, Chicago, Dryden Press.
- Diamond, D. B. ve Lea, M. J.: 1992b “The Decline of Special Circuits in Developed Country Housing Finance”, **Housing Policy Debate**, 3(3), 747-777.
- Diamond, D. B., ve Lea, M. J: 1992 “The Finance in Developed Countries An International Comparison of Efficiency”, **Journal of Housing Research**, 3 (1), 1-272.
- Diamond, D. B.: 1998 “The Current Operation of the Bauspar Systems in the Czech Republic, Hungary and Slovakia”, **USAID**, Urban Institute, 33.
- Diamond, D. B.: 1999 “The Transition in Housing Finance in Central Europe and Russia: 1989–1999”, **USAID**, Urban Institute, 151pp.
- Dinç, Y., 2019 **Tasarrufa Dayalı Finans**, İstanbul, Beta Yayınları.
- Dionne, G.: 2013 **Risk Management: History, Definition and Critique**, Risk Management and Insurance Review 16(2), 147-166.
- Drake, L., 1989 **The Building Society Industry in Transition**, London, Macmillan.
- Drews, G., 1991 **Der Bauspar-Ratgeber**, München, Wilhelm Heyne Verlag.

- DSGV: Deutscher Sparkassen und Giroverband e.V, (Çevrimiçi) <https://www.dsgv.de/sparkassen-finanzzgruppe/organisation/landesbausparkassen.htm> 23 Eylül 2020.
- Dübel, H. J., 2003 **Housing Policy in Central European Countries in Transition Czech Republic, Hungary, Poland, and Slovakia**, Vienna, Center of Legal Competence.
- Eken, H. M., 1992 “Bankalarda Aktif-Pasif Yönetimi” **Bankacılar**, 7, 48–52.
- Elmas B.: 2015 **Finansal Tablolar Analizi**, Ankara, Nobel Akademik Yayıncılık.
- Emhan, A.: 2009 "Risk Yönetim süreci ve Risk Yönetmekte Kullanılan Teknikler", **Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi**, 23(3), 209-220.
- Engels, W., ve Pohl, H., 1982 **German Yearbook on Business History 1982**, Berlin, Springer-Verlag.
- Eratay, S.: 2003 Kredi Riskinin Tanımı Ölçümleme Yöntemleri ve Modelleri, **Active Bankacılık ve Finans Dergisi**, 31.
- Ercan. M.K., ve Ban, Ü., 2005 **Değere Dayalı İşletme Finansı- Finansal Yönetim**, 2. Baskı, Ankara, Gazi Kitabevi.
- Erdoğan, A.: 2014 “Basel Kriterlerinin Bankacılık Sektörüne Etkisi ve Türkiye’de Bankacılık Sektörünün Basel Kriterlerine

- Uyum Süreci”, **Trakya Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi**, 16(1), 141-182.
- Erdoğan, M., 2000 **Genel İşletme**, Edit. Şan Özalp, Eskişehir, Anadolu Üniversitesi Yayınları.
- Eren, E., 2001 **Yönetim ve Organizasyon (Çağdaş ve Küresel Yaklaşımlar)**, 5. Baskı, İstanbul, Beta Yayınevi.
- Ergüven, M., 2019 **Tasarrufa Dayalı Finans Sistemi İçin İslâmi Finans İlkelerine Uygun Model Önerisi** (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi), Sabahattin Zaim Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul.
- Fabozzi, F. J., ve Modigliani, F., 1992 **Mortgage and Mortgage-Backed Securities Markets**, Boston, Harvard Business School Press.
- Fraser, L. ve Ormiston, A., 2010 **Understanding Financial Statements**, N.J: Prentice Hall, Upper Saddle River.
- Frexias X., Rochet J.C., 1999 **Microeconomics of Banking**, U.S.A, The MIT Press.
- Frigo, M.L. ve Anderson, R.J.: 2011 “Strategic Risk Management: A Foundation for Improving Enterprise Risk Management and Governance”, **Journal of Corporate Accounting & Finance**, 22, 81-88.

- Furrer, H., 2004 **Quantifying Operational Risk : Possibilities and Limitations**, Deutsche Bundesbank, Training Centre, Eltville.
- Fürer, G.,1990 **Risk Management Im Internationalen Bankgeschäft** Bern: Paul Haupt Verlag.
- Gibson-Graham, J. K.: “Identity and Economic Plurality: Rethinking Capitalism and ‘Capitalist Hegemony’”, **Environment and Planning D: Society and Space**, 13(3), 275-282. <https://doi.org/10.1068/d130275>
- Göksu, F. ve Seziş, M., 1996 “Mali Tablolar Analizi ve Yararları”, Vergi Sorunları Dergisi, M.G.K.D. Yayınları, 15(99), 18-37.
- Greuning, H. V., ve Iqbal, Z., 2008 **Risk Analysis for Islamic Banks**, Washington DC, International Bank for Reconstruction and Development, World Bank.
- Guluzade, S.: 2016 “Bankacılık Sisteminde Risk Yönetimi ve Kullanılan Modeller”, **Bankacılık ve Finansal Araştırmalar Dergisi** 3 (1), 1-6.
- Gücenme, Ü., 2005 **Mali Tablolar Analizi ve Enflasyon Muhasebesi**, 5.baskı, İstanbul, Aktüel Yayınları.
- Gülhan, Ü., ve Uzunlar, E.: 2011 “Bankacılık Sektöründe Kârlılığı Etkileyen Faktörler: Türk Bankacılık Sektörüne Yönelik Bir Uygulama” **Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi**, 341-368.

- Gültekin, E., 2001 **Risk Tabanlı Sermaye Modeli ve Türkiye Örneği**, Ankara, BDDK Yetki Etüdü Raporu.
- Günel, G., 1982 **Konut Kurultay Raporu**, Ankara, TMMOB İnşaat Mühendisleri Odası.
- Günay, H. M., Görmüş, Ş., Koç, İ. Ve Çekin, Ö., 2017 **Tasarrufa Dayalı Finansman Sistemi**, İstanbul, Ensar Neşriyat.
- Hacak, H.: 2017 “Tasarrufa Dayalı Faizsiz Finans Sistemi’nde Yapılan Akitlerin Analizi. (Elbirliği Finansman Sistemi Üzerinden)”, **Tasarrufa Dayalı Faizsiz Finansman Sistemi**, Ed. by. Günay, H. M., Görmüş, Ş., Koç, İ. Ve Çekin, Ö., İstanbul, Ensar Neşriyat, s.85-103.
- Hansmann, H., 1996 **The Ownership of Enterprise**, Cambridge, Belknap Press.
- Hazar, N., 1990 **Kooperatifçilik Tarihi** (3. baskı), Ankara, Türk Kooperatifçilik Eğitim Vakfı Yayınları.
- Heffernan, S. A.: 2005 “The Effects of UK Building Society Conversion on Pricing Behaviour”, **Journal of Banking & Finance**, 29(3), 779–797.
<https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2004.05.035>

- Heffernan, S.A., 1996 **Modern Banking in Theory and Practice**, London, John Wiley & Sons.
- Hiçsasmaz, M., 1977 **Bilanço ve Gelir Tabloları Analizi**, 3. Basım, Ankara, ATA Yayınları.
- Hintzsche, B., 1998 “Kommunale Wohnungspolitik”, **Kommunalpolitik**, Ed. by. H. Wollmann & R. Roth, Bundeszentrale für politische Bildung, s. 801-820.
- Holmans, A.E., 1987 **Housing Policy in Britain: A History**, London, Croom Helm.
- Hopkin, P., 2010 **Fundamentals of Risk Management : Understanding, Evaluating, and Implementing Effective Risk Management**, London, Philadelphia, Kogan Page.
- Horrigan, J.: 1968 “A Short History of Financial Ratio Analysis”, **Accounting Review**, 43(2), 284-294.
- İskenderoğlu, Ö., ve Karadeniz, E.: 2011 “Optimum Portföyün Seçimi: İMKB 30 Üzerinde Bir Uygulama”, **Çukurova Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi**, 12(2), 235-257.
- Kahraman, A.: 2017 “Bir Faizsiz Finansman Yöntemi Olarak Müşareke Akdi ve TDFS (Elbirliği Sistemi Örneği)”, **Tasarrufa Dayalı Faizsiz Finansman Sistemi**, Ed.

by. Günay, H. M., Görmüş, Ş., Koç, İ. Ve Çekin, Ö.,
İstanbul, Ensar Neşriyat, s.69-85.

Karacan, A.İ., 1996 **Bankacılık ve Kriz**, İstanbul, Tütünbank Yayınları.

Kaval, H., 2000 **Bankalarda Risk Yönetimi**, Ankara, Yaklaşım Yayınları.

Kavruk, H.: 2012 “Türkiye’de konut politikası ve konut kooperatifçiliğinin gelişimi” **Karınca Dergisi**, 903, 19- 26.

Kaya, F., ve Ergüven, M.: 2016 “Konut Finansmanında Elbirliği Sistemi: Müşterilerin Elbirliği Sistemi Tercihleri Üzerine Bir Araştırma”, **Kastamonu Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi**, (13), 24-39.

Kaya, S.: 2017 “Faizsiz Finans İlkeleri ve Tasarrufa Dayalı Faizsiz Finansman Sistemine Dair Öneriler”, **Tasarrufa Dayalı Faizsiz Finansman Sistemi**, Ed. by. Günay, H. M., Görmüş, Ş., Koç, İ. Ve Çekin, Ö., İstanbul, Ensar Neşriyat, s.41-51.

Keleş, R., 1993 **Kentleşme Politikası**, Ankara, İmge Yayınları.

Kılıç, S., ve Özel, M.: 2006 “Yerel Yönetimlerin Konut Politikaları Üzerine Bir İnceleme-Çeşitli Ülke Deneyimleri ve Türkiye”, **Ç.Ü. Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi**, 15(1), 207-228.

- Kılıç, S.: 2007 “Konut Finansman Modeli Olarak Yapı Tasarruf Sandıkları; Almanya ve Türkiye ’ deki Uygulamaları”, **Yönetim ve Ekonomi: Celal Bayar Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi** 14(1), 231–246.
- Kocaman, M., Altemur, N. ve Aldemir, S.: 2016 “Ekonomik Karlılığı Etkileyen Faktörler: ISO 500 Sanayi İşletmeleri Uygulaması”, **Mustafa Kemal University Journal of Social Sciences Institute**, 13(35), 320-332.
- Koç, F., ve Uzay, Ş., 2015 “Risk Raporlaması: Gelişmiş Ülke Uygulamalarından Çıkarılan Dersler”, **Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, 45, 205-230.
- Koç, İ., Çekin, Ö.: 2017 “Tasarrufa Dayalı Faizsiz Finansman Sistemi: İşleyiş, Değerlendirme ve Tasarım”, **Tasarrufa Dayalı Faizsiz Finansman Sistemi**, Ed. by. Günay, H. M., Görmüş, Ş., Koç, İ. Ve Çekin, Ö., İstanbul, Ensar Neşriyat, s.9-41.
- Kolb, R. W. ve Rodriguez, R. J., 1996 **Finansal Yönetim**, Ankara, Pelin Ofset, SPK Yayın No: 35, Çeviren: Ali İhsan Karaca.
- Kulu, C.: 1983 “Toplu Konut Finansman, Kredi ve Vergi Sorunları”. In **Toplu Konut Sorunları ve Siyasası, XIII**, İskan ve Şehircilik Haftası Konferansları. Ankara, AÜ. SBF. Yayınları.

Kumbasar, M.: 2016 “Ev Sahibi Olmak ve Eminevim Örneği”. Kafkas Üniversitesi İlahiyat Fakültesi Dergisi, 3(5), 155-166.

Kurt, G., 2019 **Gayrimenkul Finansmanında Katılım Bankacılığının Rolü:Elbirliği Modeli** (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi), Marmara Üniversitesi Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü, İstanbul.

Külahi, E.A., Tiryaki, G. ve Yılmaz, A.: 2013 “Türkiye’de Basel I, II Ve III Kurallarına Uyum Süreci”, **Öneri Dergisi**, 10(40), 185-200

Lea, M. J., ve Renaud, B., 1995 **Contractual Savings for Housing: How Suitable Are They for Transitional Economies?**, Washington DC, World Bank Publications.

Lea, M., Laszek, J., Chiquier, L., 1998 **Analysis of Contract Savings for Housing Systems in Poland**. Report prepared for USAID, The Urban Institute.

Lea, M.J.: 1994 “Efficiency and Stability of Housing Finance Systems: A Comparison of the United. Kingdom and the United States”. **Housing Policy Debate**, 5(3), 361-380.

Lehmann, W., 1970 **Die Bausparkasse**, Frankfurt, Fritz Knap Verlag.

Lowenstein, R.: 2015 “Economic History Repeating”, (Çevrimiçi) <https://www.wsj.com/articles/book-review-hall-of->

Haziran 2020.

- Mandacı, E.: 2003 “Türk Bankacılık Sektörü’nün Taşıdığı Riskler ve Finansal Krizi Aşmada Kullanılan Risk Ölçüm Teknikleri”, **Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi**, 5(1), 67-84.
- Marshall, C., 2001 **Operational Risk**, New York, John Wiley & Sons, Inc.
- Mason, D. L., 2004 **From Buildings and Loans to Bail-Outs: A History of the American Savings and Loan Industry, 1831–1995**, Cambridge, Cambridge University Press.
- McCrone, G., ve Stephens, M., 2018 **Housing Policy in Britain and Europe**, London, Routledge.
- Michie, J.: 2011 “Promoting Corporate Diversity in the Financial Services Sector”, **Policy Studies**, 32(4), 309–323.
- Moosa, I. A.: 2007 “Operational Risk: A Survey”, **Financial Markets Institutions & Instruments**, 16(4), 167-200.
- Norman, S., ve Case, F., 1988 **Where Deregulation Went Wrong: A Look at the Causes Behind Savings and Loan Failures in the 1980’s**, Chicago: United States League of Savings Institutions.

- OECD, 2005 **Housing Finance Markets in Transition Economies: Trends and Challenges**, Paris, Organisation for Economic Co-operation and Development.
- O'Hara, M.: 1981 "Property rights and the financial firm". **Journal of Law and Economics**, 25(3), 17–32.
- Okka, O., 2011 **İşletme Finansmanı**, Ankara, Nobel Basım Dağıtım.
- Osmanağaoğlu, Ş.: 2007 "Cumhuriyet Dönemi Hayvancılık Politikaları ve Kooperatifçilik", **Türkiye’de Kooperatifçiliğin Temel Sorunları ve Çözüm Yolları**, Gazi Üniversitesi KoopMer 2007 Ulusal Kooperatifçilik Sempozyumu, Ankara, T.C. Gazi Üniversitesi Kooperatifçilik Araştırma ve Uygulama Merkezi Müdürlüğü.
- Öçal, T. ve Çolak, Ö.F., 1999 **Finansal Sistem ve Bankalar**, Ankara, Nobel Yayınları.
- Özdemir, M., 1997 **Finansal Yönetim**, Ankara, Gazi Kitabevi.
- Öztürk, A.: 2017 "Tasarrufa Dayalı Faizsiz Finans Sisteminde Fon Fazlası Varlıkların Değerlendirilmesi", **Tasarrufa Dayalı Faizsiz Finansman Sistemi**, Ed. by. Günay, H. M., Görmüş, Ş., Koç, İ. Ve Çekin, Ö., İstanbul, Ensar Neşriyat, s.51-69.

- Öztürk, N.: 2015 “Ahilik Teşkilatı Günümüz Ekonomisi, Çalışma Hayatı ve İş Ahlakı Açısından Değerlendirilmesi”, **Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi**, (7), 43-56.
- Pamukçu, A., 1989 **İşletme Finansı**, İstanbul, Der Yayınları.
- Parasız, İ., 2000 **Modern Bankacılık: Teori ve Uygulama**, İstanbul, Banksis Yayınları.
- Peynircioğlu, N., 1988 **Türkiye’de Konut Finansmanında Uygulanan Yöntemlerin Değerlendirilmesi**, Ankara, DPT.
- Plaut, P.O. ve Plaut, S.E., 2004 “The Economics of Housing Savings Plans”. **The Journal of Real Estate Finance and Economics**, 28, 319–337.
- Price, D. A., ve Walter, J.: 2016 “Private Efforts for Affordable Mortgage Lending Before Fannie and Freddie”, **Economic Quarterly**, 102(4), 321–352.
- Rachlin, R. ve Allen, S. **Accounting and Financials Fundamentals For Nonfinancial Executives**, 2. Baskı, USA, American Management Association.
- Radoplu, G., 2002 **Para ve Sermaye Piyasaları**, Isparta, Tuğra Ofset.
- Rex, S.: 2019 “Latest BSA statistics”, (Çevrimiçi) <https://www.bsa.org.uk/statistics/bsa-statistics#>, 11 Şubat 2020.

Robinson, T. R., Van **International Financial Statement Analysis**, New Jersey, John Wiley & Sons Inc.
Greuning, H., Henry, E. ve Broihahn, M. A., 2009

Sakar, H., 2002 **Risk Yönetimi Açısından Bankalarda Aktif Pasif Yönetimi**, İstanbul, Akdeniz Yayıncılık.

Sandle, P. ve Peters, H.: “JC Flowers to invest in UK's Kent Reliance-sources”, (Çevrimiçi)
2010 <https://www.reuters.com/article/flowers-kent-reliance-idUSLDE66A0B120100711> 13 Mart 2020.

Sarıkale, H. ve Kayahan, C.: 2019 “Türk Bankacılık Sektörünün Aktif Yapısındaki Değişim ve Gelişimler”, **Afyon Kocatepe Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi**, 21(1), 209-222.

Sarıkamış, C., 2000 **Sermaye Pazarları**, İstanbul, Alfa Yayınları.

Saunders, A., Strock, E., ve Travlos, N. G.: 1990 “Ownership Structure, Deregulation, and Bank Risk Taking”, **The Journal of Finance**, 45(2), 643-654.
<https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1990.tb03709.x>

Saunders, A., ve Conett M.M., 2008 **Financial Institutions Management, A Risk Management Approach**, 6.Baskı, Mc-Graw Hill.

Shiwakoti, R. K., Iqbal, A., ve Funnell, W.: 2018 “Organizational Form, Business Strategies and The Demise of Demutualized Building Societies in the

- UK”, **Journal of Banking & Finance**, 94, 337–350.
<https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2018.05.002>
- Sinkey J.F.Jr., 1998 **Commercial Bank Financial Management**, 5.Baskı, U.S.A, Prentice Hall.
- Snowden, K., 2003 “The Transition from Building and Loan to Savings and Loan, 1890–1940”, **Finance, Intermediaries and Economic Development**, Ed. by. S. L. Engerman, P. T. Hoffman, J.-L. Rosenthal, ve K. L. Sokoloff, Cambridge, Cambridge University Press, s.157-208.
- Şenver, B., 1988 **Banka Bilançolarının Tahlil Yöntemleri**, İstanbul, Türkiye Bankalar Birliği Yayınları.
- Taffin, C.:1998 “Epargne-logement in France”, **Housing Finance International**, 13(2), 27–33.
- Talbot, L. E.: 2009 “Of Insane Forms - From Collectives to Management Controlled Organisations to Shareholder Value Organisation: Building Societies”, **Journal of Banking Regulation** 11(3)
- Teker, D., 2006 **Bankalarda Operasyonel Risk Yönetimi “Örnek Banka Uygulamalı”**, İstanbul, Literatür Yayıncılık.
- Tekerek, S., 2013 **Konut Finansmanında Banka Kredilerine Alternatif Modellerden Elbirliği Sistemi Üzerinde Bir Çalışma** (Yayınlanmamış Yüksek

Lisans Tezi), Gazi Üniversitesi Eğitim Bilimleri Enstitüsü, Ankara.

Topbaş, N., 2009 “Finansal Kriz Ortamında Bankaların Muhasebe Sistemlerinde Gerçeğe Uygun Değerleme Yönteminin Etkileri” **Bankacılar Dergisi**, 68, 56-64.

Tuncel, C.O: 2012 "Finansal Liberalizasyon ve Küresel Krizin Yapısal Nedenleri: Gelişmekte Olan Ülkeler İçin Dersler", **MPRA Paper 42422**, University Library of Munich, Germany.

Türko, M., 2002 **Finansal Yönetim**, İstanbul, Alfa Basım Yayım.

UNITED NATIONS, 2005 **Housing Finance Systems for Countries in Transition: Principles and Examples**. New York, Geneva, United Nations.

Ülgen, H. ve Mirze, K., 2004 **İşletmelerde Stratejik Yönetim**, İstanbul, Literatür Yayınları.

Vaughan, E. ve Vaughan, T., 1995 **Essentials of Insurance: A Risk Management Perspective**, New York, Wiley.

VPB: 2019 “Bausparen in Deutschland”, Berlin, Der Verband der Privaten Bausparkassen, (Çevrimiçi)
https://www.bausparkassen.de/wp-content/uploads/2019/04/Bausparen_in_Deutschland_dt_190111_ohne_Gesetz.pdf 17 Nisan 2020.

- VPB: 2020 “Bausparsystem”, (Çevrimiçi)
<https://www.bausparkassen.de/bauspar-infos/bausparen/bausparsystem> 12 Mart 2020
- W&W-AG: 2020 Insights Into The System of German Bausparen, (Çevrimiçi) https://www.ww-ag.com/media/files_1/investor_relations_2/publications/insights-german-bausparen.pdf 21 Mayıs 2020.
- Wachter, S., Cho, M., ve Tcha, M. J., 2014 **The Global Financial Crisis and Housing: A New Policy Paradigm**, Edward Elgar Pub.
- Wainwright, T.: 2009 “Laying the foundations for a crisis: Mapping the historicogeographical construction of residential mortgage backed securitisation in the UK”, **International Journal of Urban and Regional Research**, 33(2): 372-388
- Walker, P.L., Shenkir W.G. ve Barton, T.L., 2002 **Enterprise Risk Management**, The Institute of Internal Auditors Research Foundation.
- Weinrich, M.:2016 The Bauspar System in Europe:A Success Story, (Çevrimiçi) <http://www.auhf.co.za/wordpress/assets/Bausparen-in-Europe-September-2016.pdf> 21 Mayıs 2020
- White, G.I., Ashwinpaul, C.S. ve Dov, F., 1998 **The Analysis and Use Of Financial Statements**, 2. Baskı, John Wiley & Sons Inc.

Wright, M., ve Watkins, “The Impact of Regulation on the Strategy and Structure of Building Societies”, **The Service Industries Journal**, 7(2), 216–231.
<https://doi.org/10.1080/026420687000000021>

Yahşi, F., 2014 **Katılım Bankalarında Risk Odaklı İç Denetim ve Bir Model Önerisi**, İstanbul, Marmara Üniversitesi, Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü.

Yazan, Ö.: 2017 “Ziraat Bankası’nın İlk Yirmi Yılına Ait Bazı Kayıtların İncelenmesi”, **AİBÜ Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi**, 17(4), 221-237.

Yazıcı, M.: 2019 “Konutta Alternatif Finans Yöntemi Olarak Tasarrufa Dayalı Faizsiz Finans Sistemi”, **Academic Review Of Humanities And Social Sciences**, 2(3), 224-235.

Yetiz, F.: 2016 “Bankacılığın Doğuşu ve Türk Bankacılık Sistemi”, **Niğde Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, 9 (2), 107-117.

Zachman, K., 2014 **Risk In Historical Perspective: Concepts, Context, Conjunction Risk – A Multidisciplinary Introduction**, New York, Springer.

Zink, A., 1984 **Der Bausparvertrag**, Wiesbaden, Gabler Verlag.

EKLER

Ek 1: Çalışmada Kullanılan Bilanço ve Gelir Tablosu Formatları

Gelir Tablosu

A-BRÜT SATIŞLAR
1-Yurt İçi Satışlar
2-Yurt Dışı Satışlar
3-Diğer Gelirler
B-SATIŞ İNDİRİMLERİ (-)
1-Satıştan İadeler (-)
2-Satıştan İskontalar (-)
3-Diğer İndirimler (-)
C-NET SATIŞLAR
D-SATIŞLARIN MALİYETİ (-)
1-Satılan Mamüller Maliyeti (-)
2-Satılan Ticari Mallar Maliyeti (-)
3-Satılan Hizmet Maliyeti (-)
4-Diğer Satışların Maliyeti (-)
BRÜT SATIŞ KARI VEYA ZARARI
E-FAALİYET GİDERLERİ
1-Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)
2-Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-)
3-Genel Yönetim Giderleri (-)
FAALİYET KARI VEYA ZARARI
F-DİĞER FAALİYETLERDEN OLAĞAN GELİR VE KARLAR
1-İştiraklerden Temettü Gelirleri
2-Bağlı Ortaklıklardan Temettü Gelirleri
3-Kar Payı Gelirleri
4-Komisyon Gelirleri
5-Konusu Kalmayan Karşılıklar
6-Menkul Kıymet Satış Karları
7- Kambiyo karları
8-Reeskont Faiz Gelirleri
9-Enflasyon Düzeltmesi Karları
10-Faaliyetlerle İlgili Diğer Olağan Gelir ve Karlar
G-DİĞER FAAL. OLAĞAN GİDER VE ZARARLAR(-)
1-Komisyon Giderleri (-)

2-Karşılık Giderleri (-)
3-Menkul Kıymet Satış Zararları (-)
4-Kambiyo Zararları (-)
5-Reeskont Faiz Giderleri (-)
6-Diğer olağan Gider ve Zararlar (-)
H-FİNANSMAN GİDERLERİ (-)
1-Kısa Vadeli Borçlanma Giderleri (-)
2-Uzun Vadeli Borçlanma Giderleri (-)
OLAĞAN KAR VEYA ZARAR
I-OLAĞAN DIŞI GELİR VE KARLAR
1-Önceki Dönem Gelir ve Karları
2-Diğer Olağandışı Gelir ve Karlar
J-OLAĞANDIŞI GİDER VE ZARARLAR (-)
1-Çalışmayan Kısım Gider ve Zararları (-)
2-Önceki Dönem Gider ve Zararları (-)
3-Diğer Olağandışı Gider ve Zararlar (-)
DÖNEM KARI VEYA ZARARI
K-DÖNEM KARI VERGİ VE DİĞER YASAL YÜK. KARŞ.(-)
DÖNEM NET KARI VEYA ZARARI

Bilanço

AKTİF (VARLIKLAR)			
I-	DÖNEN VARLIKLAR		
	A-	Hazır Değerler	
		1-	Kasa
		2-	Alınan Çekler
		3-	Bankalar
		4-	Verilen Çekler ve Ödeme Emirleri (-)
		5-	Diğer Hazır Değerler
	B-	Menkul Kıymetler	
		1-	Kamu Kesimi Tahvil Senet Bonoları
		2-	Diğer Menkul Kıymetler
	C-	Ticari Alacaklar	
	120	1-	Alıcılar
		2-	Alacak Senetleri
		3-	Verilen Depozito Ve Teminatlar
	127	4-	Diğer Ticari Alacaklar
		5-	Şüpheli Ticari Alacaklar
	D-	Diğer Alacaklar	
		1	Ortaklardan Alacaklar
		2	Personelden Alacaklar
		3	Diğer Çeşitli Alacaklar
	E-	Stoklar	

		1-	İlk Madde ve Malzeme
		2-	Yarı Mamül Üretim
		4-	Ticari Mallar
		5-	Mamüller
		6-	Diğer Stoklar
		7-	Verilen Sipariş Avansları
	F-	Yıllara Yaygın İnşaat ve Onarım Maliyetleri	
		1-	Yıllara Yaygın İnşaat ve Onarım Maliyetleri
	G-	Gelecek Aylara Ait Giderler ve Gelir Tahakkukları	
		1-	Gelecek Aylara Ait Giderler
	H-	Diğer Dönen Varlıklar	
		1-	Peşin Ödenen Vergi ve Fonlar
		2-	Devreden Kdv
		3-	Diğer Kdv
		4-	İş Avansları
	DÖNEN VARLIKLAR TOPLAMI		
II-	DURAN VARLIKLAR		
	A-	Ticari Alacaklar	
		1-	Verilen depozito ve teminatlar
	B-	Diğer Alacaklar	
	C-	Mali Duran Varlıklar	
		1-	İştirakler
		2-	İştirakler Sermaye Taahhütleri(-)
		3-	Bağlı Ortaklıklar
		4-	Bağlı Ortaklıklar Sermaye Taahhütleri(-)
	D-	Maddi Duran Varlıklar	
		1-	Arazi ve Arsalar
		2-	Binalar
		3-	Tesis Makine Ve Cihazlar
		5-	Taşıtlar
		6-	Demirbaşlar
		7-	Diğer Md Duran V
		8-	Birikmiş Amortismanlar (-)
		9-	Yapılmakta Olan Yatırımlar
		10-	Verilen Avanslar
	E-	Maddi Olmayan Duran Varlıklar	
		1-	Haklar
		2-	Özel Maliyetler
		3-	Diğer Mad.Olmayan D.Varlıklar
		4-	Kuruluş ve Örgütlenme Giderleri
		7-	Birikmiş Amortismanlar (-)
	F-	Özel Tükenmeye Tabi Varlıklar	
	G-	Gelecek Yıllara Ait Giderler ve Gelir Tahakkukları	

		1-	Gelecek Yıllara Ait Giderler
	H-		Diğer Duran Varlıklar
		6-	Diğer Duran Varlıklar
		7-	Diğer Vergiler
			DURAN VARLIKLAR TOPLAMI

PASİF (KAYNAKLAR)			
I-	KISA VADELİ YABANCI KAYNAKLAR		
	A-	Mali Borçlar	
		1-	Banka Kredileri
		2-	Finansal Kiralama İşlemlerinden Borçlar
		3-	Ertelenmiş Finansal Kiralama Borçlanma Maliyetleri (-)
	B-	Ticari Borçlar	
		1-	Satıcılar
		2-	Borç Senetleri
		3-	Alınan Depozito ve Teminatlar
		4-	Diğer Ticari Borçlar
	C-	Diğer Borçlar	
		1-	Ortaklara Borçlar
		2-	İştiraklere Borçlar
		3-	Bağlı Ortaklara Borçlar
		4-	Personele Borçlar
		5-	Diğer Çeşitli Borçlar
	D-	Alınan Avanslar	
		1-	Alınan Sipariş Avansları
		2-	Alınan Diğer Avanslar
	E-	Yıllara Yaygın İnşaat ve Onarım Hakedişleri	
	F-	Ödenecek Vergi ve Diğer Yükümlülükler	
		1-	Ödenecek Vergi ve Fonlar
		2-	Ödenecek Sosyal Güvenlik Kesintileri
		3-	Vadesi Geçmiş veya Taksitlendirilmiş Vergi ve Diğer Yükümlülükler
	G-	Borç ve Gider Karşılıkları	
		1-	Dönem Karı Vergi ve Yasal Yükümlülük Karşılıkları
		2-	Dönem Karının Peşin Ödenen Vergi ve Diğer Yükümlülükleri (-)
	H-	Gelecek Aylara Ait Gelirler ve Gider Tahakkukları	
	I-	Diğer Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar	
	KISA VADELİ YABANCI KAYNAKLAR TOPLAMI		
II-	UZUN VADELİ YABANCI KAYNAKLAR		
	A-	Mali Borçlar	
		1-	Banka Kredileri
		2-	Finansal Kiralama İşlemlerinden Borçlar

		3-	Ertelenmiş Finansal Kiralama Borçlanma Maliyetleri (-)
	B-		Ticari Borçlar
		1-	Satıcılar Uzun Vadeli
	C-		Diğer Borçlar
		6-	Kamuya Olan Ertelenmiş veya Taksitlendirilmiş
	D-		Alınan Avanslar
		1-	Alınan Sipariş Avansları
		2-	Alınan Diğer Avanslar
	E-		Borç ve Gider Karşılıkları
	F-		Gelecek Yıllara Ait Gelirler ve Gider Tahakkukları
		2-	Gider Tahakkukları
	G-		Diğer Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklar
			UZUN VADELİ YABANCI KAYNAKLAR TOPLAMI
III-			ÖZ KAYNAKLAR
	A-		Ödenmiş Sermaye
		1-	Sermaye
		2-	Ödenmemiş Sermaye
		3-	Sermaye Düzelmeleri Olumlu Farkları
	B-		Sermaye Yedekleri
		1-	Yasal Yedekler
		2-	Olağan Üstü Yedekler
		3-	Özel Fonlar
		4-	Diğer Sermaye Yedekleri
	C-		Kar Yedekleri
	D-		Geçmiş Yıllar Karları
		1-	Geçmiş Yıllar Karları
	E-		Geçmiş Yıllar Zararları (-)
		1-	Geçmiş Yıllar Zararları (-)
	F-		Dönem Net Karı (Zararı)
		1-	Dönem Net Karı
		2-	Dönem Net Zararı
			ÖZ KAYNAKLAR TOPLAMI
			PASİFLER (KAYNAKAR) TOPLAMI