

**T.C.
SAKARYA ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ**

**TÜRKİYE'DE KATILIM BANKACILIĞI ve KATILIM
BANKALARININ GETİRİSİ İLE ALTERNATİF
YATIRIM ARAÇLARI GETİRİLERİNİN ANALİZİ
(2004-2006)**

YÜKSEK LİSANS TEZİ

Orhan GUDİL

Enstitü Anabilim Dalı: İşletme

Enstitü Bilim Dalı : Muhasebe ve Finansman

Tez Danışmanı: Doç. Dr. Erhan BİRGİLİ

EYLÜL - 2007

T.C.
SAKARYA ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ

**TÜRKİYE'DE KATILIM BANKACILIĞI ve KATILIM
BANKALARININ GETİRİSİ İLE ALTERNATİF
YATIRIM ARAÇLARI GETİRİLERİNİN ANALİZİ
(2004-2006)**

YÜKSEK LİSANS TEZİ

Orhan GUDİL

Enstitü Anabilim Dalı: İşletme

Enstitü Bilim Dalı : Muhasebe ve Finansman

Bu tez 14/ 09/ 2007 tarihinde aşağıdaki jüri tarafından Oybirliği ile kabul edilmiştir.

Prof. Dr. Salih ŞİMŞEK Doç.Dr. Erhan BİRGİLİ Doç.Dr.Selahattin KARABINAR

Jüri Başkanı

Jüri Üyesi

Jüri Üyesi

BEYAN

Bu tezin yazılmasında bilimsel ahlak kurallarına uyulduğunu, başkalarının eserlerinden yararlanılması durumunda bilimsel normlara uygun olarak atıfta bulunulduğunu, kullanılan verilerde herhangi bir tahrifat yapılmadığını, tezin herhangi bir kısmının bu üniversite veya başka bir üniversitedeki başka bir tez çalışması olarak sunulmadığını beyan ederim.

Orhan GUDİL

14.09.2007

ÖNSÖZ

Ülkemizde alternatif yatırım araçlarını faize tercih eden gerçek ve tüzel kişiler ile ekonomik faaliyetleri için yeterli sermayeye sahip olmayan kişi ve kurumların varlığı bilinmektedir. İşte bu iki kesimi karşılaştırıp fon akışını sağlayacak kurumlar 2005 yılına kadar “Özel Finans Kurumları” olarak bilinen kalkınma bankalarıdır. 1983 Yılında ülkemizde ekonomi hayatına giren özel finans kurumları, çeşitli evrelerden geçerek günün ekonomik şartlarına uyum sağlamışlardır. 2005 yılında “Katılım Bankaları” adını alarak yeni bir ivme kazanan faizsiz bankalar, çağın gereklerine göre değişmeye, gelişmeye devam etmektedirler. Katılım bankaları klasik bankaların işlevlerini bünyelerinde barındırdıkları gibi kâr ve zarara katılım yöntemiyle faizden uzak duran kesimlerin de ekonomik hayata katılmalarına hız kazandırmışlardır.

Katılım bankalarını inceleme isteğimin oluşmasında ve sonraki aşamalarda hiçbir zaman yardımlarını esirgemeyen hocam sayın Yrd. Doç. Dr. Rıza EMEKTAR’a ve desteklerini esirgemeyerek yol gösteren, eksiklerimi görmeme yardımcı olan sayın Doç. Dr. Erhan BİRGİLİ’ye, tez çalışması aşamasında gerekli kolaylığı gösteren Teftiş Kurulu Başkanım sayın Dr. Mustafa ÇÖPOĞLU’na ve Teftiş Kurulu Başkanlığının kıymetli müfettişlerine gösterdikleri ilgi ve alakadan dolayı teşekkürlerimi sunmayı bir borç bilirim.

Orhan GUDİL

14.09.2007

İÇİNDEKİLER

TABLO LİSTESİ.....	vi
ŞEKİL LİSTESİ.....	x
KISALTMALAR.....	xi
ÖZET.....	xii
SUMMARY.....	xiv
GİRİŞ.....	1
BÖLÜM 1 : TÜRK MALİ SİSTEMİNİN YAPISI.....	5
1.1. Mali Sistem.....	5
1.1.1. Mali Sistemin Bileşenleri.....	5
1.1.1.1. Mali Piyasalar.....	6
1.1.1.2. Mali Kurumlar.....	6
1.1.1.3. Mali Araçlar.....	10
BÖLÜM 2 : KATILIM BANKACILIĞININ GELİŞİMİ VE ÜLKEMİZDE FAALİYETTE BULUNAN KATILIM BANKALARI.....	13
2.1. Tanım.....	13
2.2. Kuruluş Tarihçesi.....	13
2.3. Katılım Bankalarının Kuruluş Gerekçeleri.....	14
2.3.1. İç Etkenler.....	14
2.3.2. Dış Etkenler.....	15
2.4. Fonksiyonları.....	16

2.4.1. Fon Toplama.....	16
2.4.1.1. Cari Hesaplar.....	16
2.4.1.2. Katılma Hesapları.....	17
2.4.2. Fon Kullandırma.....	20
2.4.2.1. Kâr-Zarar Ortaklığı Yöntemiyle Fon Kullandırma.....	20
2.5. Özel Finans Kurumundan Katılım Bankasına.....	23
2.6. Dünyada Faizsiz Bankacılık.....	23
2.7. Kâr Payı ile Faiz Arasındaki Farklar.....	25
2.8. Dağıtılan Kâr Payının Faize Yakın Olmasının Nedeni.....	26
2.9. Dağıtılan Kâr Payında Görülen Düşüşün Nedeni.....	27
BÖLÜM 3 : KALKINMA BANKALARININ TÜRK MALİ SİSTEMİ İÇİNDEKİ YERİ VE EKONOMİYE KATKILARI.....	29
3.1. Katılım Bankalarının Mali Sistemdeki Yeri.....	29
3.2. Bankalar ile Kalkınma Bankalarının Karşılaştırılması.....	29
3.2.1. Aktif Toplamı.....	33
3.2.2. Toplanan Fonlar / Toplam Kaynaklar.....	34
3.3. Katılım Bankalarının Banka Dışı Diğer Mali Kuruluşlarla Karşılaştırılması.....	37
3.4. Türkiye'deki Katılım Bankalarının Karşılaştırılması.....	37
3.5. Sektörün ve Katılım Bankalarının Sorunları.....	46
3.6. Katılım Bankalarının Güçlü ve Zayıf Yönlerinin Analizi.....	47
3.6.1. Güçlü Yönler.....	48
3.6.2. Zayıf Yönler.....	49
3.7. Katılım Bankalarının Ekonomi Üzerindeki Olumlu Etkileri.....	49

3.8. Katılım Bankalarının Büyüme Eğilimi.....	51
---	----

**BÖLÜM 4 : FAİZ GETİRİSİ İLE KÂR PAYI GETİRİLERİNİN
KARŞILAŞTIRILMASI.....53**

4.1. 2004-2007 Yılları Arası Üç Yıllık Dönemde Faiz Oranları- Kâr Payları Karşılaştırması.....	53
---	----

4.2. Faiz Oranları- Kâr Payları Karşılaştırmasında Uygulanan Farklı Metodlar.....	55
---	----

4.2.1. Treynor Metodu.....	55
----------------------------	----

4.2.2. Sharpe Metodu.....	56
---------------------------	----

4.2.3. CAPM Metodu.....	57
-------------------------	----

4.2.3.1. 2004 yılı Beklenen Faiz Getirisi- İMKB Getirisinin CAPM Yöntemine Göre Analizi.....	59
---	----

4.2.3.2. 2005 yılı Beklenen Faiz Getirisi- İMKB Getirisinin CAPM Yöntemine Göre Analiz.....	60
--	----

4.2.3.3. 2006 yılı Beklenen Faiz Getirisi- İMKB Getirisinin CAPM Yöntemine Göre Analiz.....	60
--	----

4.2.3.4. 2004 yılı Beklenen Kâr Payı Getirisi-İMKB Getirisinin CAPM Yöntemine Göre Analizi.....	61
--	----

4.2.3.5. 2005 yılı Beklenen Kâr Payı Getirisi-İMKB Getirisinin CAPM Yöntemine Göre Analiz.....	61
---	----

4.2.3.6. 2006 yılı Beklenen Kâr Payı Getirisi- İMKB Getirisinin CAPM Yöntemine Göre Analiz.....	62
--	----

4.3. İMKB- Kâr Payları Karşılaştırmasında Farklı Yöntemler.....	65
---	----

4.3.1. Treynor Yöntemi.....	65
-----------------------------	----

4.3.2. Sharpe Yöntemi.....	66
----------------------------	----

4.3.3. CAPM Yöntemi.....	67
4.3.3.1. 2004 yılı Beklenen Kâr Payı Getirisi-İMKB Getirisinin CAPM Yöntemine Göre Analizi.....	67
4.3.3.2. 2005 yılı Beklenen Kâr Payı Getirisi -İMKB Getirisinin CAPM Yöntemine Göre Analizi.....	68
4.3.3.3. 2006 yılı Beklenen Kâr Payı Getirisi-İMKB Getirisinin CAPM Yöntemine Göre Analizi.....	69
SONUÇ	71
KAYNAKÇA.....	76
EKLER.....	80
ÖZGEÇMİŞ.....	110

TABLO LİSTESİ

Tablo 1 : Dünyadaki Önemli Faizsiz Bankacılık Merkezlerinin Sistemdeki Payları.....	24
Tablo 2 : Klasik Banka Enstrümanları İle Faizsiz Bankacılık Enstrümanlarının Karşılaştırılması.....	32
Tablo 3 : Klasik Bankalar İle Katılım Bankalarının Aktif Toplamlarının Karşılaştırılması.....	33
Tablo 4 : Katılım Bankalarının Aktif Toplamlarının Toplam Kaynaklar İçindeki Payı.....	34
Tablo 5 : Katılım Bankaları Ve Klasik Bankalarda Tutulan Vadesiz, Vadeli Ve Toplam Fonların Tutarları.....	35
Tablo 6 : Katılım Bankalarında Tutulan Cari, Katılım Ve Toplam Mevduatın Değişimi.....	40
Tablo 7 : Türkiye’deki Katılım Bankalarının Her Birindeki Şube ve Personel Sayısı, Şube Ve Personel Başına Düşen Mevduat ve Personel Sayıları.....	42
Tablo 8 : Yıllara Göre Katılım Bankalarının Şube Ve Personel Sayılarının Artış Oranı.....	52
Tablo 9 : 2004-2006 Yılları Arası Toplam ve Ortalama Faiz, Kâr Payı ve IMKB-100, Standart Sapma ve Beta Değerleri.....	54
Tablo 10 : 2004- 2006 Yılları Arası Treynor Yöntemine Göre Faiz - Kâr Payı Getirilerinin Karşılaştırması.....	56
Tablo 11 : 2004- 2006 Yılları Arası Sharpe Yöntemine Göre Faiz - Kâr Payı Getirilerinin Karşılaştırması.....	57
Tablo 12 : 2004- 2006 Yılları Arası CAPM Yöntemine Göre Faiz - Kâr Payı Getirilerinin Karşılaştırması.....	58

Tablo 13 : Faiz-Bono Getirisinin 2004 yılı Regresyon Analizi Verileri.....	59
Tablo 14 : Faiz-Bono Getirisinin 2005 yılı Regresyon Analizi Verileri.....	60
Tablo 15 : Faiz-Bono Getirisinin 2006 yılı Regresyon Analizi Verileri.....	60
Tablo 16 : Kâr Payı -Bono Getirisinin 2004 yılı Regresyon Analizi Verileri.....	61
Tablo 17 : Kâr Payı -Bono Getirisinin 2005 yılı Regresyon Analizi Verileri.....	61
Tablo 18 : Kâr Payı -Bono Getirisinin 2006 yılı Regresyon Analizi Verileri.....	62
Tablo 19 : Treynor, Sharpe ve CAPM Yöntemlerine Göre Yıllar İtibariyle Faiz ve Kâr Payı Getirilerinin Karşılaştırması.....	62
Tablo 20 : 2004-2006 Yılları Arası Toplam ve Ortalama Faiz, Kâr Payı, IMKB-100, Standart Sapma ve Beta Değerleri.....	65
Tablo 21 : 2004- 2006 Yılları Arası Treynor Yöntemine Göre IMKB - Kâr Payı Getirilerinin Karşılaştırması.....	65
Tablo 22 : 2004- 2006 Yılları Arası Sharpe Yöntemine Göre IMKB - Kâr Payı Getirilerinin Karşılaştırması.....	66
Tablo 23 : 2004- 2006 Yılları Arası CAPM Yöntemine Göre IMKB - Kâr Payı Getirilerinin Karşılaştırması.....	67
Tablo 24 : Kâr Payı- IMKB 100 Getirisinin 2004 yılı Regresyon Analizi Verileri.....	67
Tablo 25 : Kâr Payı- IMKB 100 Getirisinin 2005 yılı Regresyon Analizi Verileri.....	68
Tablo 26 : Kâr Payı- IMKB 100 Getirisinin 2006 yılı Regresyon Analizi Verileri.....	69
Tablo 27 : Treynor, Sharpe ve CAPM Yöntemlerine Göre Yıllar İtibariyle IMKB ve Kâr Payı Getirilerinin Karşılaştırması.....	69
Tablo A1 : 2004-2006 Yılları Arası Aylık Faiz Oranları.....	80
Tablo A2 : 2004-2006 Yılları Arası Aylık Kâr Payları.....	81
Tablo A3 : 2004-2006 Yılları Arası Aylık IMKB-100 Değerleri.....	82
Tablo A4 : 2004-2006 Yılları Arası Üç Ay Vadeli Hazine Bonosu Değerleri.....	83

Tablo B1 : Kâr Payının Coveryans ve Beta Katsayısının Hesaplanması.....	84
Tablo B2 : Faizin Coveryans ve Beta Katsayısının Hesaplanması.....	85
Tablo B3 : 2004-2006 Yılları Arası Üç Yıllık Ortalama Faiz ve Kâr Payı Getirilerinin Treynor Yöntemine Göre Hesaplanması.....	86
Tablo B4 : 2004-2006 Yılları Arası Üç Yıllık Ortalama Faiz ve Kâr Payı Getirilerinin Treynor Yöntemine Göre Hesaplanması.....	87
Tablo B5 : 2004-2006 Yılları Arası Yıllık Ortalama Faiz ve Kâr Payı Getirilerinin Treynor Yöntemine Göre Hesaplanması.....	88
Tablo C1 : Sharpe Yöntemine Göre Faiz ve Kâr Payının Standart Sapması.....	89
Tablo C2 : 2004-2006 Yılları Arası Üç Yıllık Ortalama Faiz ve Kâr Payının Sharpe Yöntemine Göre Hesaplanması.....	90
Tablo C3 : 2004-2006 Yılları Arası Yıllık Ortalama Faiz ve Kâr Payı Getirilerinin Sharpe Yöntemine Göre Hesaplanması.....	91
Tablo D1 : CAPM Yöntemine Göre Beklenen Faiz Getirisi-Beklenen Kâr Payı Getirilerinin Karşılaştırılması.....	92
Tablo D2 : 2004 Yılı Faiz Getirisi-IMKB Getirisi Regresyon Analizi.....	93
Tablo D3 : 2005 Yılı Faiz Getirisi-IMKB Getirisi Regresyon Analizi.....	93
Tablo D4 : 2006 Yılı Faiz Getirisi-IMKB Getirisi Regresyon Analizi.....	94
Tablo D5 : 2004 Yılı Kâr Payı Getirisi-IMKB Getirisi Regresyon Analizi.....	94
Tablo D6 : 2005 Yılı Kâr Payı Getirisi-IMKB Getirisi Regresyon Analizi.....	95
Tablo D7 : 2006 Yılı Kâr Payı Getirisi-IMKB Getirisi Regresyon Analizi.....	95
Tablo E1 : 2004-2007 Yılları Arası Aylık Faiz Oranları, Kâr Payları, IMKB-100 Değerleri.....	96
Tablo E2 : 2004-2007 Yılları Arası Üç Ay Vadeli Hazine Bonosu Değerleri.....	97
Tablo F1 : Kâr Payının Coveryans ve Beta Katsayısının Hesaplanması.....	98
Tablo F2 : IMKB'nin Coveryans ve Beta Katsayısının Hesaplanması.....	99
Tablo F3 : 2004-2007 Yılları Arası Üç Ay Vadeli Hazine Bonosu Değerleri.....	100

Tablo F4 : 2004-2007 Yılları Arası Üç Yıllık Ortalama IMKB-100 ve Kâr Payı Getirilerinin Treynor Yöntemine Göre Hesaplanması.....	101
Tablo F5 : 2004-2007 Yılları Arası Üç Yıllık Ortalama IMKB-100 ve Kâr Payı Getirilerinin Treynor Yöntemine Göre Karşılaştırması.....	102
Tablo F6 : 2004-2007 Yılları Arası Yıllık Ortalama IMKB-100 ve Kâr Payı Getirilerinin Treynor Yöntemine Göre Karşılaştırması	103
Tablo G1 : Sharpe Yöntemine Göre IMKB ve Kâr Payının Standart Sapması.....	104
Tablo G2 : 2004-2007 Yılları Arası Üç Yıllık Ortalama IMKB ve Kâr Payının Sharpe Yöntemine Göre Karşılaştırması	105
Tablo G3 : 2004-2007 Yılları Arası Yıllık Ortalama IMKB ve Kâr Payı Getirilerinin Sharpe Yöntemine Göre Karşılaştırması	106
Tablo H1 : CAPM Yöntemine Göre Beklenen IMKB Getirisi-Beklenen Kâr Payı Getirilerinin Karşılaştırılması.....	107
Tablo H2 : 2004 Yılı Kâr Payı Getirisi-IMKB Getirisi Regresyon Analizi.....	108
Tablo H3 : 2005 Yılı Kâr Payı Getirisi-IMKB Getirisi Regresyon Analizi.....	108
Tablo H4 : 2006 Yılı Kâr Payı Getirisi-IMKB Getirisi Regresyon Analizi.....	109

ŞEKİL LİSTESİ

Şekil 1 : Özel Bankalar, Kamu Bankaları ve Katılım Bankaları'nda Tutulan Vadesiz, Vadeli ve Toplam Fonların Oranları.....	36
Şekil 2 : Katılım Bankalarında Tutulan (Sırasıyla) Toplam, Katılım ve Cari Mevduatın Oranları.....	41
Şekil 3 : Her Bir Katılım Bankasının Şube, Personel Sayısı ve Şube Başına Düşen Mevduatın Katılım Bankaları Toplamı İçindeki Oranlarını Gösteren Şekiller....	43
Şekil 4 : Katılım Bankalarının 2006-Haziran İtibariyle Aktif Büyüklükleri.....	44
Şekil 5 : Katılım Bankalarının 2006-Haziran İtibariyle Özkaynak Büyüklükleri.....	44
Şekil 6 : Katılım Bankalarının 2006-Haziran İtibariyle Kullandırılan Kredilerin Büyüklükleri.....	45
Şekil 7 : Katılım Bankalarının 2006-Haziran İtibariyle Özkaynaklar /Toplam Aktifler Büyüklükleri.....	45

KISALTMALAR LİSTESİ

ÖFK : Özel Finans Kurumu

DİBS : Devlet İç Borçlanma Senedi

İMKB : İstanbul Menkul Kıymetler Borsası

TMSF : Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu

Tezin Başlığı: Türkiye’de Katılım Bankacılığı ve Katılım Bankalarının Getirisi ile Alternatif Yatırım Araçları Getirilerinin Analizi (2004-2006)	
Tezin Yazarı: Orhan GUDİL	Danışman: Doç. Dr. Erhan BİRGİLİ
Kabul Tarihi: 14.09.2007	Sayfa Sayısı: XII (ön kısım) + 79 (tez) + 31 (ekler)
Anabilimdalı: İşletme	Bilimdalı: Muhasebe ve Finansman
<p>Mevduat sahiplerine sabit getiri garanti eden klasik bankaların tersine “kâr-zarar ortaklığı” usulü ile tasarrufları reel ekonomiye kanalize etme, faiz yerine, elde edilen getiriden pay dağıtma yöntemlerini benimseyen kalkınma bankaları, bu bankaların işleyişi, mali sitemdeki payları, yatırımcıya sağladıkları getirinin piyasa ile karşılaştırılması bu tezde ele alınan konulardır. Bakanlar Kurulu tarafından 1983 yılında yayımlanan kararname ile Türk Hukuk Sisteminde yerini alan Özel Finans Kurumlarının tabi olduğu yasal statüyü üç kısımda incelemek mümkündür. Birincisi Özel Finans Kurumları 1983-1999 yılları arasındaki 15 yıllık süreçte Merkez Bankasının tebliğleri ile yönetilmişlerdir. Bu aşamada herhangi bir yasal dayanakları yoktur. İkinci aşamada 1999 yılı sonunda çıkan Bankalar Yasası ile Özel Finans Kurumları gerekli yasal dayanağa kavuşmuşlardır. Son aşamada ise 2005 yılı Kasım ayındaki düzenleme ile de Özel Finans Kurumları “Katılım Bankaları” adını almışlardır. Bu değişikliğin temelinde uluslar arası camiada tanınırlığı artırmak yatmaktadır. Bu durum sadece isim değişikliği olup, faizden uzak durma hususu ile kâr ve zarara katılma hususlarında bir değişiklik vuku bulmamıştır.</p> <p>Katılım Bankaları faizden kaçındıkları için tasarruflarını faizli bankalara yatırmayan kişiler ile, faizin ağır yükü dolayısıyla yatırımdan kaçınan şahısları karşılaştırıp, emek ve sermayeyi buluşturan kurumlar olmuşlardır. Katılım bankaları sadece faizden uzak duran kesimlere hitap etmeyip, faizli bankaların sundukları faizsiz enstrümanları da bünyelerinde barındırmaktadırlar. Cari hesaplarda ve katılma hesaplarında muhafaza ettikleri mevduatı kâr-zarara katılma hesabı adı altında reel ekonomiye enjekte eden bu kurumlar, bünyelerinde çalışmakta olan uzmanlar sayesinde, getirisi yüksek alanlara yatırım yapmakta, dolayısıyla faiz oranı seviyesinde veya faiz oranı seviyesine yakın kâr payı oranının oluşmasına imkân sağlamaktadırlar. Tasarruflarını iddihar biçiminde tutmak veya hazine bonusu gibi sabit getirili, reel ekonomiye katkısı olmayacak şekilde tutmak yerine, tasarrufları direkt olarak reel ekonomiye yönelten katılım bankaları şube ve personel sayısını arttırarak büyümeye devam etmektedirler.</p> <p>Bu yüksek lisans tezinde ülkemizde 1983 yılından beri faaliyet gösteren Özel Finans Kurumlarının (Katılım Bankalarının) kuruluş aşamaları, fonksiyonları, ülkemizde faaliyette bulunan katılım bankaları, katılım bankalarının diğer bankalar ile karşılaştırmaları incelenmiş ve son bölümde kâr payı getirilerinin faiz getirileri ve İMKB getirileri ile karşılaştırmaları Treynor, Sharpe ve CAPM yöntemleriyle analiz edilmiş ve yatırımcıların yatırımları sonucu elde edecekleri getiriler kıyaslanarak yatırımcıların getiriler hakkında bilgi sahibi olması amaçlanmıştır. Treynor, Sharpe ve CAPM yöntemleri sadece faiz, kâr payı ve İMKB getirilerinin veriminin karşılaştırılması amacıyla kullanılmıştır. Son üç yılda dağıtılan kâr payı oranlarını temin etmenin zorluğu karşısında finans kurumlarının dağıtılan kâr payı oranlarının birbirine çok yakın olması gerekçe gösterilerek Türkiye Finans Kurumu verileri üzerinden işlem yapılmıştır. Yapılan analizler sonucu faiz getirisinin her üç yöntemle göre kâr payı getirisinden fazla bulunduğu tespit edilmiştir. Yine her üç yöntemle göre de kâr payı getirisi İMKB getirisinden fazla bulunmuştur. Analizlerde çeşitlendirmenin az olması nedeniyle Treynor yöntemi; piyasanın etkin olmayışı (Tam Rekabet Piyasası olmayışı) sebebiyle de CAPM analizi güvenilir bulunmamıştır. Sharpe yöntemi daha az sayıda çeşitlenmiş portföylerde kullanıldığı için analiz sonuçları güvenilirlik açısından daha uygun bulunmuştur.</p>	
Anahtar Kelimeler: Katılım Bankaları, Faizsiz Bankacılık, Treynor, Sharpe, CAPM	

Title of the Thesis: In Turkey Adherence Banking and Adherence Banks Yield with Alternative Investment Instrument Yields Analysis (2004-2006)	
Author: Orhan GUDİL	Supervisor: Assoc. Prof. Dr. Erhan BİRGİLİ
Date: 14.09.2007	Nu. of pages: XII (pre text) + 79 (main body) + 31 (appendices)
Department: Business	Subfield: Accounting And Finance
<p>Contrary to the classical banks who ensure constant yield to the depositors, development banks, that is the subject of this study, adopt the method allotment of shares from the yield instead of interest and transfer the deposits into real economy by way of joint profit and loss. The operation of these banks as well as their shares in financial system, comparing the yields they supplied to the investors with market have been investigated in the study. We can research the legal statute which has been appeared in Turkish jurisprudence in regard with Special Financial Institutions by the degree issued in 1983 by the Council of Ministers in three steps.</p> <p>In the first step Special Financial Institutions have been managed by the circulars of Turkish Central Bank in the period of 15 years, between 1983-1999. In this step they had no legal support.</p> <p>In the second step, they earned a legal rest by the Law of Bank, issued in the end of 1999.</p> <p>At the last step, they were renamed as “ Adherence Banks” by the regulations made in November, 2005. Recognition in international arena is the main motive behind the change. However, this change was titular. In the fields of being away from interest and participation in loss and profit there were no changes. As the Adherence Banks abstain interest they have been institutions meeting the persons who are averse depositing in banks with the interest either the ones who are evading investments due to heavy burden of interests. In other words, they have met the labour with capital. Not only addressing the ones who are away from interest they also nestled the instruments without interest presented by the banks with interest. Adherence Banks at injecting the deposit kept in the current and participation accounts into the real economy under the name of participation in profit and loss account, make investments in higher-yielding areas, thanks to the experts working for them, consequently they supply to form share of profit rate at the level of interest rate or near to it. Instead of keeping deposits in accumulation or keeping them as treasury bills that have no any contribution to real economy, adherence banks transfer them directly into the real economy. In this master degree study we researched the special financial institutions (Adherence Banks) which are in active in our country since 1983 with the aspects of founding stages and functions by comparing them with the other banks.</p> <p>In the last chapter we analysed the comparisons of profit share yields with the IMKB yields by Treynor, Sharpe and CAPM methods and tried to provide information to the investors by comparing the yields.</p> <p>Treynor, Sharpe and CAPM methods are only used for the purpose of comparing interest, profit share and IMKB yields in terms of efficiency. By making out a case that profit shares distributed by financial institutions are over close to each other in the last 3 years because of difficulties in providing profit share rate, operations have been effected on the base of Turkish Financial Institution's data. According to the each three methods the yield of profit share has been found higher. On account of having less variations in analyses Treynor method is found not reliable. As the market is not effective (less of competitive market) CAPM analysis has been found not reliable. As Sharpe method is used in less cases in varied portfolios its data of analysis is more adequate in terms of reliability.</p>	
Keywords : Adherence Banks, Interest-Free Banking, Treynor, Sharpe, CAPM	

GİRİŞ

Ekonomik açıdan gelişmiş bir ülke olmanın yolu ekonomik büyümeden, ekonomik büyümenin yolu da yatırımları artırmaktan geçer. Yatırımları artırmak için gerekli sermayenin bulunması ise çeşitli yollarla olmaktadır. Bu yollar; tasarruflar, iç borçlanma ve dış borçlanma olarak ana sınıflar halinde belirtilebilir. İç ve dış borçlanmanın bedeli borç faizi ödemektir. Borçlanmanın bedeli olduğundan tercih sebebi değildir. Ekonomik büyüme için tercih edilen ülkenin iç dinamikleri, kendi kaynakları yani tasarruflardır. Ancak ekonomik sınıflandırmada ülkemizin de içinde bulunduğu gelişmekte olan ülkelerde marjinal tüketim eğilimi yüksek olduğundan tasarruf yapma imkanları kısıtlıdır. Öte yandan klasik bankalar ellerindeki nakit fazlasını piyasada kendisini ispatlamış, kredinin geri dönebilirliği yüksek firmalara kredi açtıklarından veya devlet iç borçlanma senetleri gibi sabit getirili plasmanlara yönelttiklerinden, plan ve proje sahibi olduğu halde yeterli mali imkanlara sahip olmadıkları için bu projeleri hayata geçiremeyen kesimlere kredi açmamaktadırlar. Bu sebeplerden ötürü ekonomik büyümede istenilen hıza ulaşamamaktadır. Ayrıca alınan krediye uygulanan faizin yüksek oluşu da yatırımcıyı ürkütmektedir. Böyle bir durumda kalkınma bankaları piyasada mevcut boşluğu doldurmada önemli role sahiptir. Kalkınma bankaları faizden uzak duran kesimlerde var olan ve iddihar olarak tutulan tasarrufları ekonomiye çekmekte, ayrıca ellerindeki nakiti devlet iç borçlanma senetleri gibi sabit getirili plasmanlara yöneltmeyip doğrudan ekonominin içine enjekte etmekte, ekonomik kalkınmanın temelinde yatan ekonomik büyümeye ivme kazandırmaktadırlar.

Kuruluş yılı olan 1983 yılından itibaren 15 yıl boyunca yasal dayanağı olmadan Merkez Bankası Tebliğleri ile yönetilen, 1999 yılında Bankalar Yasası çerçevesi içine alınarak yasal dayanağa kavuşturulan Özel Finans Kurumları (Kalkınma Bankaları) 2005 yılında yurtdışı ile entegre olabilmek için isim değişikliğine giderek “Kalkınma Bankası” unvanını almışlardır. Kalkınma bankası ibaresindeki banka kelimesi uluslararası camiada tanınabilirliği, yurtdışı mali sistem ile entegre olmayı ifade ederken, kalkınma kelimesi de kâr zarar ortaklığına dayalı bankacılığı ifade etmektedir.

Kalkınma bankalarının ülkemizde kuruluş gerekçeleri “iç gerekçeler” ve “dış gerekçeler” olmak üzere iki başlık altında incelenir. Bilindiği gibi ülkemizde

inançlarından ötürü faizden uzak duran belirli bir kitle vardır. Bu kesimler tasarruflarını faizde değerlendirmek istemezler. Ayrıca yatırım yapmak için bankalardan kredi çekmek isteyen ancak yüksek faiz oranlarından ötürü kredi çekemeyen kesimler kalkınma bankalarının ülkemizde faaliyet göstermesine imkan sağlamışlardır. Kalkınma bankaları mali sistemde tamamlayıcı rol üstlenmektedir. Ayrıca Ortadoğu ülkelerinde petrol fiyatlarındaki artış sonucu ortaya çıkan gelir fazlalığı bu ülkelerde yatırıma dönüştürülemedi, uluslararası banka sistemine akmıştır. Bu ülkelerin faizsiz bankacılığın olduğu ülkelere mevduatlarını yatırmaları, bu fon akışından pay almak isteyen ülkemizde de bu kurumların kurulmasına olanak sağlamıştır. İç ve dış gerekçelerle ülkemizde 1983 yılında özel finans kurumları kurulmuştur.

Kalkınma bankalarının fonksiyonları fon toplama ve fon kullandırma olmak üzere ikili tasnife tabi tutulmaktadır. Cari hesaplar ve katılım hesapları olmak üzere iki şekilde fon toplanmakta ve toplanan fonlar mudaraba, muşaraka ve murabaha olmak üzere üç şekilde kullanılmaktadır.

Kalkınma bankaları fonksiyonlarının yeterince halka aydınlatılmaması, siyasi ve ekonomik belirsizlikler ve kayıtdışı ekonominin büyüklüğü münasebetiyle yeterli büyüklüğe ulaşamamakla beraber şube sayıları ve personel sayılarındaki artış bu kurumların büyüme eğiliminde olduklarının göstergesidir. Halen ülkemizde Albaraka Türk Katılım Bankası, Türkiye Finans Katılım Bankası, Kuveyt Türk Katılım Bankası ve Bank Asya Katılım Bankası olmak üzere dört katılım bankası faaliyet sürdürmektedir.

Kalkınma bankaları kısa vadeli fonları kısa vadeli olarak kullandırmaları ve reel ekonomiyi finanse etmeleri münasebetiyle likidite riskiyle karşılaşmamakta, klasik bankalara kıyasla güçlü konuma gelmektedirler. Öte yandan klasik bankalara tanınan sınırsız mevduat garantisinin katılım bankalarına tanınmaması, belirli bir mevduata kadar garanti altına alınması ve katılım bankaları arasındaki müteselsil kefalet sistemi kalkınma bankalarının zayıf yönleridir.

Çalışmanın Amacı

Çeşitli nedenlerle faizi tercih etmeyen birey veya kurumlarda var olan ve iddihar olarak tutulan tasarrufları ekonomiye çeken, ayrıca ellerindeki nakiti devlet iç borçlanma senetleri gibi sabit getirili plasmanlara yöneltmeyip doğrudan kâr zarar ortaklığı usulü ile ekonomiye enjekte eden kalkınma bankalarını, fonksiyonlarını ve bu kurumların klasik bankalarla farklılıklarını incelemek ve bu kurumların verdikleri kâr paylarını alternatif yatırım olanakları olan faiz ve İMKB getirileri ile kıyaslamaktır.

Çalışmanın Önemi

Bankalar ile özel finans kurumlarının (kalkınma bankaları) aralarında var olan farklılığı bilmek, faiz getirisinden uzak durmak istediği için tasarruflarını klasik bankalara yatırmayan tasarruf sahiplerine yeni yatırım olanakları sunacak, iddiharların ekonomiye enjekte edilmesine olanak verecektir. Ayrıca alternatif yatırım araçlarının getirilerinin ölçülmesi yatırım yapmak isteyen bireylere yol gösterici olacaktır.

Çalışmanın Yöntemi

Tez iki ana kısımda ele alınmıştır. İlk kısımda katılım bankaları hakkında genel bilgiler verilmiş, ülkemizdeki kalkınma bankaları incelenmiş, güçlü yönleri, sorunları vb ele alınmıştır. İkinci bölümde ise son üç yıllık kâr payları ile faiz getirileri ve kâr payları ile İMKB getirileri kıyaslanmış, matematiksel işlemler yapılmıştır.

İlk kısım üç bölümden oluşmaktadır. Bu başlıklar Türk Mali Sisteminin Yapısı, Katılım Bankacılığının Gelişimi ve Ülkemizde Faaliyette Bulunan Kalkınma Bankaları, Kalkınma Bankalarının Türk Mali Sistemi İçindeki Yeri ve Ekonomiye Katkıları olarak sıralanabilir.

Tezin birinci bölümünde ülkemizdeki mali sistem incelenmiştir. Mali sistemin tanımı yapıldıktan sonra mali sistemi oluşturan bileşenler mali piyasalar, mali kurumlar ve mali araçlar olmak üzere üç kısma ayrılıp bu kavramlar ve bu kavramları oluşturan bileşenler ele alınmıştır.

İkinci bölümde katılım bankalarının tanımı yapıldıktan sonra bu kurumların ülkemizde geçirdikleri evreler, ülkemizde faaliyette bulunan katılım bankaları, katılım bankalarının fonksiyonları içinde yer alan cari hesap ve katılma hesabı adı altında fon

toplamları ile mudaraba, muşaraka, murabaha yöntemleriyle fon kullandırmaları, özel finans kurumundan katılım bankası versiyonuna geçişleri, dünyada faizsiz bankacılığın durumu, kâr payı ile faiz arasındaki fark irdelenmiştir.

Üçüncü bölümde ise katılım bankalarının sırasıyla faizli bankalarla, banka dışı diğer mali kurumlarla karşılaştırılması ve ülkemizdeki katılım bankalarının kendi içlerinde karşılaştırılması yapılmış; finans sektörünün ve katılım bankalarının sorunları, katılım bankalarının güçlü ve zayıf yönleri ve bu kurumların ekonomi üzerinde meydana getirdikleri olumlu etkiler ele alınmaya çalışılmıştır.

Tezin dördüncü bölümünde ise Türkiye Finans Kurumunca dağıtılan kâr payları getirileri ile faiz getirileri ve kâr payları getirileri ile İMKB getirileri Treynor, Sharpe ve CAPM yöntemleriyle analiz edilmiş, kâr payı getirisinin faiz getirisi ve İMKB getirisi karşısındaki durumu açıklanmaya çalışılmıştır.

BÖLÜM 1 : TÜRK MALİ SİSTEMİNİN YAPISI

1.1. Mali Sistem

Mali sistem; fon fazlası olup bunu arz etmek isteyenlerle, fon talep edenlerin karşı karşıya geldikleri, fon akışının sağlandığı piyasalardır. Mali sistemin temel amacı fon fazlası olup bu fonları arz edenlerle, yeterli fona sahip olmadığından fon talep edenlerin karşılaştırılıp, bunlar arasında köprü görevi görmektir. Mali sistemde fon akımı iki yöntemle yapılır. İlki doğrudan finansmandır. “Doğrudan finansman; Finansman açığı olan (borçlanıcı) ile finansman fazlası olanın (borç veren) herhangi bir aracı kullanmaksızın karşılıklı olarak borç - alacak ilişkisini kurması halidir”(www.mahfiegilmez.com.tr, 02.08.2007). İkinci yöntem olan dolaylı finansman ise “Finansman açığı olan (borçlanıcı) ile finansman fazlası olanın (borç veren) arasında birbirlerini tanımadan bir aracı kurum aracılığıyla borç alacak ilişkisinin kurulması halidir”(www.mahfiegilmez.com.tr, 02.08.2007). Doğrudan finansman yönteminde aracı kurumların olmayışına bağlı olarak sıkıntılar doğmaktadır. Bu sıkıntıların başında fon fazlası olanlarla fon talep edenlerin karşı karşıya gelmesidir. Ülkemizin yüzölçümü dikkate alınırca, ülkemizin doğusunda yaşayan fon fazlası kişi ile, batı bölgelerinde yaşayan fon talep eden kişinin aracısız karşı karşıya gelmesi, birbirlerinden haberdar olmaları çok güçtür. Doğrudan finansmanda ortaya çıkan diğer bir sıkıntı ise; risktir. Elindeki fazla fonu arz eden kişinin, ortaya koyduğu bu birikimini geri alıp alamayacağını bilmesi için fonu talep eden kişinin mali durumunu iyi tahlil etmesi şarttır. Aracı kurumun olmadığını varsayarsak fon talep eden kişi ile fon arz eden kişinin, birbirlerine bu güveni aşlamaları, güven ortamı oluşturmaları güçtür. Aracı kurumların varlığı durumunda, fon fazlası olan kişi bu kurumlara parasını yatırırken paranın geri dönüşü konusunda sıkıntı duymaz.

1.1.1. Mali Sistemin Bileşenleri

Ülkemiz mali sistemi üç bileşenden oluşur.

Bunlar;

- Mali Piyasalar
- Mali Kurumlar
- Mali Araçlar'dır.

1.1.1.1. Mali Piyasalar

Mali piyasalar; finansal araçların veya finansal ürün ve hizmetlerin üretildiği, transfer edildiği ve alınıp satıldığı organizasyon ve sistemlerdir. Mali piyasalarda sağlanan bu transfer sayesinde fonlar, fonları etkin olarak kullanamayacak olanlardan etkin olarak kullanabilecek olanlara yönelmekte, yatırımlarda artış meydana gelmektedir. Yatırımlardaki artış sonucu çarpan etkisiyle milli gelirden artış meydana gelmektedir. "Otonom yatırım harcamalarında meydana gelen belli bir değişimin denge gelir seviyesini hangi ölçüde değiştirdiğini gösteren değere çarpan denir"(Şimşek, Aydın;2004:167). Ekonomide atıl vaziyette tutulan fonları ekonomiye çekip, bu fonları mudaraba, muşaraka ve murabaha yöntemleriyle reel ekonomiye enjekte eden kalkınma bankaları, yatırımları, ekonomik büyümeyi ve istihdamı artırır. Yatırımlardaki artış çarpan etkisi ile ekonomideki mevcut durumundan daha fazla olumlu etki oluşturacaktır.

Mali piyasalar para piyasaları ve sermaye piyasaları olmak üzere iki kısımda incelenir. Para piyasaları vadeleri 1 yılın altında olan piyasalardır. Hazine bonoları ve banka bonoları, eurodolarlar, mevduat sertifikaları para piyasalarında kullanılan başlıca araçlardır.

Sermaye piyasaları ise orta ve uzun vadelidir. Vadeleri 1 yılın üstündedir. Hisse senedi ve tahvil başlıca sermaye piyasası aracıdır.

1.1.1.2. Mali Kurumlar

Mali kurumlar; fon fazlası olup arz etmek isteyenlerle, fon eksikliği olup fon talep edenler arasında köprü vazifesi gören kurumlardır. Bunların en başında bankalar gelmektedir. Ancak bankalarda faizin olması faizden uzak duran kesimleri arayışa sevk etmiştir. Ve bankaların yanı sıra özel finans kurumlarının da öne çıkmasına yol açmıştır.

Diğer mali kurumlar; leasing şirketleri, factoring şirketleri, sosyal güvenlik kuruluşları ve sigorta şirketleridir. Mali kurumlar aşağıda incelenmiştir.

1.1.1.2.1. Bankalar

“Halkın belirli süreler için kullanmadıkları paraları toplayarak kredi ve plasman şekliyle işleten, hisse senedi ve tahvil alım satımına aracılık eden, para havalesi, kasa kiralama, senet tahsili, emanet kabulü, teminat verme, döviz alım satımı yapma gibi işleri gören mali kuruluşlardır”(Seyidoğlu,2002:49).

Fon talep edenlerle fon arz edenler arasında köprü vazifesi gören, bu iki kısım arasında akışkanlık sağlayan bankalar, kaydi para oluşturarak diğer mali kurumlardan ayrılırlar. “Banka dışı mali kurumlar,üzerine çek yazılan vadesiz tasarruf hesaplarına sahip olmadıklarından kaydi para oluşturamazlar”(Parasız,1998:19).

Bankaları yatırım bankaları ve ticaret bankaları olmak üzere iki kısma ayırırız. Ayrıca bu ayrımı kamusal sermaye ile kurulan bankalar, özel sermaye ile kurulan bankalar ve yabancı sermaye ile kurulan bankalar olarak genişletebiliriz.

1.1.1.2.2. Leasing Şirketleri (Finansal Kiralama - İcara)

Üretimde dönemler kısa ve uzun dönem olmak üzere ikiye ayrılır. Kısa dönemde üretim faktörlerinin en az birisini değiştirecek kadar zaman yoktur. Genelde değiştirilemeyen faktör sermaye teçhizatıdır. Uzun dönemde ise üretim faktörlerinin tümünü değiştirebilecek kadar zamana sahiptir. İşte büyümek isteyen firmalar üretimlerini artırmak için sermaye teçhizatını artırmak isterler. Uzun dönemde üretimini artırmak için sermaye teçhizatını artırmak isteyen firmaların önünde bir engel vardır. Bu engel teçhizatın maliyetidir. Sermaye teçhizatının alınması mali kaynakların yetersiz olması nedeniyle güç olduğundan leasing yöntemi devreye sürülür. Makine ve teçhizatın kiralama şirketince peşin bedelle satın alınıp belli bir süre için kiracı konumundaki şirketin kullanımına tahsis edilmesi işlemine leasing denir.

“Leasing; yatırım yapacak firmanın gerekli taşınmaz veya taşınır malları kiralama yoluyla kullanmasıdır. Belli, bir dönem sonunda mülkiyeti kiralayana geçer”(Ansiklopedik Ekonomi Sözlüğü,2000:125).

Leasing yönteminde katılım bankası yatırımcı tarafından kendisine sunulan projeyi inceler, uygun bulması durumunda sözkonusu taşınır veya taşınmaz malı satın alarak yatırımcıya kiralar. Projenin incelenmesinde faaliyet konusu önem arz etmektedir. Katılım bankaları her projeyi kabul etmemektedirler.

“Doğal kaynakların araştırılması veya kullanılmasına yönelik kiralama sözleşmeleri ile sinema filmleri, video kayıtları patent hakkı, fikri ve sınai haklar ile bilgisayar yazılımı gibi maddi olmayan konular için leasing yapılamamaktadır” (Kurumsal Pazarlama-Enstrümanlar,2004:8).

Kiralama süresinin tespitinde kanunda belirtilen süreler göz önünde tutulur. Yatırım malının mülkiyeti finansal kiralama şirketinde kalır. Belirlenen kira karşılığında kullanım hakkı kiracıya verilir. Kira dönemi sona erdiğinde yatırımcı firma tarafından sözleşmede belirlenen değer katılım bankasına ödenmek suretiyle malın mülkiyeti yatırımcı firmaya geçer.

“Müteşebbis kira süresince aylık, üç aylık periyodik kira ödemelerini ÖFK'ya yapar. ÖFK kira bedelini genellikle mal bedelini esas alarak beklenen getiri üzerinden, yıllık eşdeğer maliyet yöntemine göre hesaplar”(Altan,2001:322).

Finansal Kiralamanın Avantajları

Yeterli sermayesi olmadığı için yatırım planlarını harekete geçiremeyen yatırımcı firmaları makine-teçhizat kiralama yöntemiyle sermaye teçhizat sahibi yapan leasing yönteminin firmalara tanıdığı avantajlar alternatif finansman yöntemlerine nazaran daha avantajlıdır. Firmalar özkaynaklarını kullanmaksızın kendi durumlarına uygun olarak ekonomik dalgalanmalardan etkilenmeyen esnek ödeme planı ile yatırım projelerini finanse edebilmektedirler. İşletme sermayesinin sabit yatırımlara bağlanmadığı dolayısıyla özkaynaklarla ilave işlerin yapılabildiği finansal kiralama yönteminde kiralanan mal iz bedeli diye adlandırılan bedel karşılığında kira dönemi sonunda işletmeye devredilmektedir. Leasing yönteminin ülkenin gelişmesine olumlu etkileri vardır. Küçük ve orta ölçekli firmalar kendi imkanları ile alamayacakları ve bu nedenle rekabet edemeyecekleri büyük şirketlerle, leasing yöntemi ile sağladıkları makine teçhizat sayesinde rekabet etme imkanına kavuşurlar. Firmalar ödeyecekleri taksit sayısını ve miktarını bildikleri için sağlıklı bütçe yapma imkanına sahiptirler.

“Finansal Kiralama Sözleşmesi her türlü vergi, resim ve harçtan muaftır. Leasing işleminde teminat olarak alınan kıymetli evraklar da (ipotek, teminat mektubu vs.) aynı muafiyet kapsamındadır. Mal grupları bazında leasing işlemlerine özel KDV avantajları bulunmaktadır. İş makinaları için %18 olan KDV oranının leasing işlemlerinde %1 olarak gerçekleşmesi gibi” (Kurumsal Pazarlama-Enstrümanlar,2004:10).

“Finansal kiralamanın avantajları;

- Leasing firmalara ve ihracatçılara kolaylık sağlar.
- Yeni yatırımlar için finansman olanaklarını artırmakta ve finansman maliyetlerini kısmaktadır.
- Sermaye yetersizliği çeken ülkelerin bu sorunu çözülmektedir.
- Bir ülkeye dış borçlanmaya gerek kalmadan finansman sağlama olanağı verir” (Parasız,2000:663-664).

1.1.1.2.3. Factoring Şirketleri

Günümüzde tüm alışverişler nakit yapılmamaktadır. Vadeli satışların payı ekonomi içinde büyük yer tutar. Vadeli satışlarda satan firma vadeyi kısa tutmak isterken, alıcı firma da vadeyi uzun tutmak isteyecektir. Burada alıcı veya satıcı firmanın piyasadaki konumu, büyüklüğü vadenin belirlenmesinde önemli yer tutacaktır. Eğer alıcı firma piyasada önemli yere sahipse pazarlık gücü fazla olacağından vade uzun tutulacaktır. Vadenin uzun olması alıcı firmaları bir arayışa yöneltmiştir. Bu arayış factoring şirketlerinin ortaya çıkıp gelişmesine yol açmıştır. Şirket, alacak tutarından komisyonu ve masrafı düşükten sonra kalan miktarı müşteriye öder.

“Factoring; firmalara vadeli satışlarının bedelini vadesinden önce tahsil olanağı veren finansman hizmetidir. Factoring kuruluşu vadeli satış yapmış firmanın fatura edilmiş alacaklarını peşin bedelle ve fakat bir iskonto ile satın alır. Vadesi geldiğinde alacağı kendisi tahsil eder”(Ansiklopedik Ekonomi Sözlüğü, 2000:125).

“Factoring yönteminin avantajları;

- Alacakların muhasebe kayıtlarının tutulmasının ve yönetiminin neden olabileceği ortadan kaldırır.
- Satıcıların alacak kalemlerini azaltarak şirket bilançosunun sunumunu güçlendirir”(Parasız,2000:666).

Factoring yöntemini benimseyen firmalar alacaklarını tahsil edememe riskini giderdiklerinden, firmalar yeni projeler üzerine yoğunlaşabilmekte, büyümelerini hızlandırabilmektedirler.

1.1.1.2.4. Sigorta Şirketleri

“Sigorta şirketleri gelirleri ile ödemeleri arasında zaman ve miktar farkı nedeniyle oluşan fonları yatırım veya kredi olarak kullandıran kurumlardır.”(Keyder,2000). Paranın elde tutulma amaçlarından biri de ihtiyat amaçlı elde tutmadır. İhtiyat amacıyla para tutmak; kişilerin gelecekte başlarına gelebilecek olaylara karşın, durumlarının iyi olduğu dönemlerde birikim yapmalarıdır. Kişiler bu birikimlerini ekonomik olaylarda kullanmayıp beklenilmeyen olaylarla karşılaştıklarında kullanırlar. Bu anlayıştan hareketle ortaya çıkan sigorta şirketleri kişilerden topladıkları paralarla, kişileri beklenilmeyen olaylara karşı güvence altına alırlar. Kişiler sigorta şirketlerine ödedikleri prim karşılığında, gelecekte karşılaşılabilecekleri belirsizlikleri ve riskleri azaltmaktadırlar.

1.1.1.2.5. Tüketici Finansman Şirketleri

Mali kurumları oluşturan unsurlardan biri de tüketici finansman şirketleridir. Bu şirketler kanun hükmünde kararname hükümleri ve ilgili mevzuatça her türlü mal ve hizmet alımını kredilendirmek üzere tüketicilere ödünç para veren tüketici finansman şirketleridir.

“2004 yılı sonu itibariyle tüketici finansman şirketlerinin bilanço büyüklüğü 1.469 milyon YTL’ye ulaşmıştır. 2005 yılının ilk 5 ayında ise 1.723 milyon YTL’ye ulaşmıştır. Bilançoların pasiflerine bakıldığında ise 2004 yılında alınan kredilerin %71,8’i bankalardan, %28,2’si diğer kuruluşlardan sağlanmıştır. 2005’in ilk 5 ayına bakıldığında ise diğer kuruluşlardan kullanılan kredilerin payı ise %36,6’ya ulaşmıştır” (www.tcmb.gov.tr, 16.05.2007).

1.1.1.3. Mali Araçlar

Mali araçları para piyasalarında ve sermaye piyasalarında kullanılan mali araçlar olmak üzere iki kısımda inceliyoruz. “Para piyasaları: kısa vadeli borçlanma araçlarının el değiştirdiği pazarlardır. Sermaye piyasaları ise uzun vadeli borçlanma veya sermaye araçlarının el değiştirdiği pazarlardır”(Tunay,2005:50-51).

1.1.1.3.1. Para Piyasası Araçları

Para piyasası araçlarından başlıcaları aşağıda belirtilmiştir.

- Mevduat; “Mevduat; bir faiz geliri elde etmek üzere istenildiği an veya belirli bir vade sonunda geri çekilmek üzere bankalara yatırılan paradır” (Seyidoğlu,2002:426).
- Hazine bonosu; “Hazinenin kısa süreli (en fazla 1 yıl) borçlanma amacıyla çıkarttığı borç senetleridir”(Seyidoğlu,2002:254).
- Finansman bonosu; “Genellikle büyük şirketler tarafından çıkartılıp kurumsal yatırımcılara ve öteki şirketlere belirli bir iskonto karşılığında satılan kısa vadeli borçlanma araçlarıdır”(Seyidoğlu,2002:200).
- Repo (Geri Satmak Vaadiyle Alım); “Bankaların yasal karşılık ve faiz tavanına bağlı olmaması ve de likidite gibi nedenlerle çekici buldukları geri satılma sözleşmesi, ileride geri satılma koşuluyla taşınır değerlerin geçici bir süre için satışı ifade eder”(Keyder,2000:13).
- Mevduat sertifikası; “Bankalara belirli bir vade ile yatırılan paralar karşılığında mevduat sahibine yatırdığı mevduatın tutarını ve vadesini göstermek üzere verilen hamiline yazılı bir belgedir”(Seyidoğlu,2002:427).

1.1.1.3.2. Sermaye Piyasası Araçları

Sermaye piyasası araçlarından başlıcaları aşağıda belirtilmiştir.

- Tahvil; “Devlet kamu kuruluşları ve anonim şirketlerin çıkardıkları 1 yıl veya 1 yıldan daha uzun vadeli borç senedir”(Keyder,2000:9).
- Hisse senedi; “Şirket hisselerinin karşılığı olarak katılma payını gösteren kanuni şekillere uygun olarak düzenlenmiş evraktır” (Keyder,2000:8).
- Gelir ortaklığı senetleri; “Türkiye’ye özgü bir menkul kıymet türü olarak düşünülebilir. Bunlar kamu kurum ve kuruluşlarına ait altyapı tesislerinin gelirlerine

gerçek ve tüzel kişilerin ortak olması için çıkartılmış senetlerdir. Belli bir taahhüdü yoktur. Dağıtılacak temettüler alt yapı tesisinin elde edeceği gelirlere göre değişir”(Seyidoğlu,2002:223).

BÖLÜM 2 : KATILIM BANKACILIĞININ GELİŞİMİ VE ÜLKEMİZDE FAALİYETTE BULUNAN KATILIM BANKALARI

2.1. Tanımı

Katılım bankaları mali sektörde faaliyet gösteren, reel ekonomiyi finanse eden ve bankacılık hizmetleri sunan kuruluşlardır. Topladıkları TL, \$, EURO bazındaki fonları üretim desteği, finansal kiralama ve kar zarar ortaklığı ile değerlendiren, sanayinin ihtiyaç duyduğu hammadde, yarımamul, makine-teçhizatı temin eden kuruluşlardır. Tanımdan da anlaşılacağı gibi katılım bankaları topladıkları fonları, spekülatif yatırımlarda kullanmamakta, üretim alanlarına kanalize ederek milli gelirin, istihdamın artmasına olumlu etkide bulunmaktadır.

2.2. Kuruluş Tarihçesi

Ülkemiz dışındaki ülkelerde “Faizsiz Bankacılık” veya “İslâm Bankacılığı” olarak bilinen bu kurumlar ülkemizde “Özel Finans Kurumları” adı altında kurulmuş, 2005 yılında da isim değişikliğine giderek “Katılım Bankacılığı” ismini benimsemişlerdir. Faizsiz bankacılık ile İslâm bankacılığı ilk bakışta aynı şeyi ifade ediyor gözükmese de dikkatle ele alındığında aradaki fark görülecektir. Aradaki fark; İslâm bankacılığında faiz olmadığı gibi, İslâmi ilkeleri hayata tatbik etmek esastır. Yani İslâm bankacılığında sistemi tamamlama anlayışı yoktur. Ekonomik sistemde yeni kurallar oluşturma anlayışı vardır. Oysa faizsiz bankacılıkta İslâmi ilkeleri, düsturları hayata tatbik etmek esas değildir. Faizsiz bankacılık sistemi tamamlayıcı, ekonomide faize gitmeyen fonları toplayan, mevcut sistemin bir parçasıdır. Faizsiz bankacılık sadece Müslümanların olduğu ülkelerde faaliyet gösteren finans kurumları olmayıp Müslüman olmayan ülkelerde de faaliyet gösteren kurumlardır.

“Faizsiz bankacılık Türkiye için nispeten yeni olmasına rağmen dünya genelinde bugün 267 kuruluş tarafından uygulanmakta ve yaklaşık 260 milyar USD’lık bir piyasa potansiyeline sahiptir”(bsy.marmara.edu.tr, 11.02.2007).

Faizsiz bankacılığın ortaya çıkışı milattan önceye kadar uzanır. Ufuk UYAN Marmara Üniversitesinde verdiği faizsiz bankacılığın ilk ortaya çıkışını açıklayan sempozyumda ilk bankacıların din adamları olduğu da belirtmektedir. 1975 yılında 22 İslam ülkesinin bir araya gelmesiyle kurulan İslam Kalkınma Bankası kurucu ülkeler arasında faizsiz finansman

sağlanması, ticaretin geliştirilmesi yöntemleriyle faizsiz bankacılığın gelişmesine olanak sağlamışlardır.

“Faizsiz bankacılığın ilk ortaya çıkışı M.Ö. 2123 - 2081 yıllarında Babil’de hüküm süren Hammurabi’ye kadar uzanır. Hammurabi Kanunlarında ikraz işlerinin nasıl düzenleneceğini gösterirken, özellikle faizsiz yatırımın ilk örneği olarak ortaya çıkmıştır. Babillilerdeki uygulamadan hareketle ilk bankaların tapınaklar, ilk bankacıların da din adamları olduğu söylenmektedir...Faizsiz bankacılık alanında gerek teori gerekse uygulama açısından yapılan çalışmalar, özellikle 20. yüzyılın ikinci yarısından sonra ortaya çıkmıştır. Mısırlı iktisatçı Ahmet El Neccar, 1963 yılında Mitrgamr’da ilk faizsiz tasarruf bankasını kurmuştur” (www.bsy.marmara.edu.tr, 11.02.2007).

Faizsiz bankacılığın temellerinin atılmasında para vakıflarının büyük payı vardır. “İslâm dünyası, faizin yasaklandığı ve bu yasağın büyük ölçüde uygulandığı çağlarda, Müslümanların ekonomik yaşamlarında para vakıfları ve İslâmi iş ortaklıklarının büyük ölçüde banka işlevi gördükleri bir gerçektir” (Çiller, Çizakça; 1989:73).

2.3. Katılım Bankalarının Kuruluş Gereçekleri

Faizden uzak duran kesimlere fırsat eşitliği sunmak için kurulan özel finans kurumları (katılım bankaları) klasik bankalara gitmeyen atıl fonları değerlendirerek, ulusal sermayenin artmasına olumlu etkiler yapan kuruluşlardır.

“Faizle ilişkisi olmadan özel sektör yatırımı dünyada belli başlı iki kurum tarafından yapılmaktadır. Batıda “equity finance” denilen hisse senedi alımı yoluyla finansmandır. İkincisi de İslâm bankalarıdır. Bunlar Türkiye’de özel finans kurumları biçimindedir” (Çizakça,1993:15).

Bu finans kuruluşlarının kurulmasında rol oynayan çeşitli etkenler vardır. Bu etkenleri kısaca iç etkenler ve dış etkenler olmak üzere iki başlık altında inceleyebiliriz.

2.3.1. İç Etkenler

Ülkemizde inançları doğrultusunda faizden uzak duran bir kesim bulunmaktadır. Faiz hassasiyetinden ötürü bu kesim bankadan kredi almamakta veya bankaya para yatırmamaktadırlar. Faizden uzak durmanın bir diğer nedeni de kredi temin etmenin külfetidir.

“Yatırımcıların faiz neniyle konvansiyonel bankalardan kredi sağlayamamalarının nedeninin iki maddede özetleyebiliriz.

- 1- Kredi temin şartlarının ağırlaştırılması ve kredi maliyetinin yüksekliği
- 2- İslâmi kurallar gereği faizin yasaklanmış olması” (İskender,1995:39).

Klasik bankalara gitmeyen fonları ekonomiye kazandırmak ve tasarruf sahiplerinin fonlarını güvenle saklamalarına, değerlendirmelerine yardımcı olmak amacıyla özel finans kurumları kurulmuştur. Manevi inançlar dolayısıyla tasarruf kurumlarına akmayıp yurt içinde ve dışında altın, döviz, bina, arsa şeklinde tutulan ve hatta yığın biçimde saklanan tasarrufların üretim sürecine sokulma imkânı doğmuştur.

2.3.2. Dış Etkenler

Petrol fiyatlarında meydana gelen artışlardan ötürü gelirleri artan Ortadoğu ülkelerinin, bu gelir artışını yatırıma dönüştürememeleri sonucunda, bu fon fazlasını değerlendirmek için giriştikleri arayışta faizden uzak durmaları, faizsiz bankacılığın ülkemizde kurulmasına etken olan dış faktörleri oluşturmuştur.

“1970’li yılların başında OPEC ülkelerinin ortaklaşa uyguladıkları bir strateji sonrasında petrol fiyatlarındaki devamlı ve hızlı artışlar Ortadoğu’daki petrol zengini İslâm ülkelerinin daha da zenginleşmesine ve gelirlerinin aşırı miktarda artmasına neden olmuştur”(Özsoy,1999:100).

Gelirlerindeki hızlı artışı yatırıma dönüştürmek isteyen İslâm ülkeleri, yeterli teknik altyapıya sahip olmadıklarından ötürü, elde ettikleri gelirin tamamını ülke içinde yatırıma dönüştürememişlerdir. Yatırıma dönüşmeyen fonların büyük kısmı uluslararası banka sistemine akmıştır. Ancak İslâm ülkelerinin faize bakış açısı olumsuz olduğundan, faizsiz bankacılık enstrümanlarını bünyesinde barındıran kurumlar ortaya çıkmıştır. Türkiye de bu fonları ülkesine çekebilmek için bu kurumların açılmasını desteklemiştir.

“2006 yılında ülkemizin köklü sanayi kuruluşları için gerek hammadde ihtiyacı, gerekse kaynak temininin karşılanması anlamında Körfez’den temin ettiğimiz tutar yaklaşık 200 milyon ABD Doları’dır”(Uyan,2006:1).

“Petrol fiyatlarındaki artış petrol ithalatçısı olan Türkiye gibi ülkeleri olumsuz yönde etkilemiş ve bu ülkelerin başka alanlara tahsis edebilecekleri fonların azalmasına neden olmuştur. Bu süreç sonunda petrol üreticisi ülkeleri yatırım alanları aramaya sevk ederken, petrol tüketicisi ülkeleri söz konusu fonları ülkelerine çekme konusunda çalışmalar yapmaya yöneltmiştir”(Günel,1997:2).

Bu kurumların kurulma aşamasında körfez sermayesinin ülke içine çekilmesi amacı ön planda iken, günümüzde ülke içindeki atıl fonların (faizden uzak tutulan) ekonomi içine çekilmesi amacı öne çıkmaktadır.

2.4. Fonksiyonları (Faaliyetleri)

Katılım bankalarının en önemli fonksiyonları; atıl durumdaki tasarrufları toplayıp bu fonları üretimi artırıcı kanallara sevketmeleridir. Üretimi artırmak için sermaye teçhizatının artması gerekmektedir. Yatırımcıların çoğu kez makine teçhizatını artırma imkânları kısıtlıdır. İşte bu aşamada devreye giren finans kurumları mudaraba, muşaraka ve murabaha vb yöntemlerle girişimci ve sermayedarı buluşturmaktadır. Oysaki insanların büyük kısmı ellerindeki atıl fonları bu şekilde kullanmayıp, altın ve döviz gibi spekülâtif alanlara kanalize etmektedirler. Bu durumda milli gelirden artış olmamaktadır.

Özel finans kurumlarının fonksiyonlarını

- 1- Fon toplama
- 2- Fon kullandırma

Şeklinde sınıflandırılabilir.

2.4.1. Fon Toplama

Özel finans kurumları topladıkları fonları “cari hesaplar” ve “katılma hesapları” olmak üzere iki kısımda muhasebeleştirirler. Toplanan fonlar ayrı hesaplarda takip edilir.

2.4.1.1. Cari Hesaplar

Ellerinde fon fazlası olan kişiler, bu fon fazlasını güvenli bir şekilde, güvenli bir yerde saklamak istediklerinde, paralarını cari hesaplara yatırabilirler. Bu hesaptaki paralar, sahiplerine hiçbir getiri sağlamadığı gibi zarar etme riski de yoktur. Cari hesaplarda amaç gelir elde etmekten ziyade fonların güvenli olarak muhafaza edilmesinin amaçlanmasıdır. Türk Lirası biçiminde hesap açılabilceği gibi yabancı para üzerinden de cari hesap açılabilir. Kısmen veya tamamen her an geri çekilebilme özelliği taşımaktadır. Katılım bankaları yatırılan cari hesabın toplamı üzerinden yasal yükümlülükleri yerine getirdikten sonra, “kalan tutarın %25’i oranında” (Kurumsal Pazarlama-Enstrümanlar,2004:4) kasalarında likidite bulundurmaları zorundadırlar. Bu yükümlülükler yerine getirildikten sonra kalan tutar, altı aydan uzun vadeli olmamak kaydıyla kullanılabilir.

“Cari hesap; karşılığında hesap sahibine anapara dışında faiz, kâr ve sair nam altında bir bedel ödenmeyen fonların oluşturduğu hesaplardır” (Özel Finans Kurumlarının Kuruluş Ve Faaliyetleri Hakkında Yönetmelikte Değişiklik Yapılmasına Dair Yönetmelik,2005,Sayı:25861,md:3).

Cari hesaplarda tutulan paraların bir getirisinin olmaması, sadece güvenlik amaçlı para tutulması bu hesaplarda tutulan paraların katılma hesaplarında tutulan paralara nazaran düşük oranlarda kalmasına yol açar. 1999 yılında yayınlanan bir makalede Albaraka Türk A.Ş. Genel Müdürü Adnan Büyükdeniz şunları kaydetmiştir.

“Cari hesaplar özel finans kurumlarınca toplanan fonların küçük bir bölümünü (yaklaşık %8,3) oluşturmaktadır” (Büyükdeniz, 1999:8).

2.4.1.2. Katılma Hesapları

Katılma hesapları, cari hesaplardaki durumun aksine, kâr ve zarara katılma hesabıdır. Türk Lirası ve yabancı para cinsinden açılan bu hesap, toplanan fonların kurumca çeşitli alanlarda kullanılması ve kullandırma sonucu ortaya çıkacak kâr-zarara katılınması esasına göre işlemektedir.

“Katılma Hesabı; Karşılığında hesap sahibine önceden belirlenmiş faiz, kâr ve sair nam altında bir getiri ödenmeyen ve anaparanın aynen geri ödenmesi garanti edilmeyen fonların oluşturduğu hesaplardır” (Özel Finans Kurumlarının Kuruluş Ve Faaliyetleri Hakkında Yönetmelikte Değişiklik Yapılmasına Dair Yönetmelik,2005,Sayı:25861,md:3).

Bu hesaba yatırılan paralarda önceden belirlenmiş faiz yoktur. Paranın geri dönüşünde garanti de yoktur. Bu hesaplar, vadelerine göre 30, 90, 180, 360 ve daha uzun vadeli olmak üzere, beş gruba ayrılırlar ve her grup kendi içinde bir bütün teşkil eder ve ayrı ayrı muhasebeleştirilir ve ayrı ayrı işletilir. Bu hesaplardaki fonlar “Birim Hesap Değerleri” üzerinden muhasebeleştirilir ve banka hesaplarında gösterilmezler. Bu hesaplarla ilgili olarak bankaca yılda 6 aylık devreler itibariyle iki defa hesap vaziyeti tanzim edilip kamuya duyurulması zorunludur. Katılma hesaplarından 30 gün önceden haber vermek şartıyla vadesinden önce para çekilebilir. Vadesinden önce çekilecek azami meblağ; fonun yatırılmış olduğu vade grubunun çekim tarihinde kâr göstermesi durumunda, o güne kadar hesap sahibince yatırılmış olan tutar kadar; ilgili vade grubunun zarar göstermesi halinde ise, fonun birim-hesap değeri kadardır. “Özel Finans Kurumları tarafından toplanan fonların yaklaşık %95’ini oluşturan katılma hesapları Özel Finans Kurumlarının en önemli fon toplama araçlarıdır”(Büyükdeniz,1999:9).

2.4.1.2.1. Katılma Hesaplarına Kâr Dağıtımı

Kâr ve zarara katılma hesabı sahiplerine kâr dağıtımı, Özel Finans Kurumları Kurulması Hakkında 83/7506 Sayılı Kararname Eki Karara İlişkin Tebliğ gereğince yapılmaktadır. Hesabın açılması fonun Kurumca işletilmesi ve sonunda kâr veya zarar ilavesiyle çekilmesi safhalarında, ayrı ayrı değer ölçüleri kullanılır. Bu değer ölçüleri şunlardır:

- 1- Birim Değer
- 2- Hesap Değeri
- 3- Birim- Hesap Değeri

i- Birim Değer:

“Katılma hesaplarında toplanan fonların oluşturduğu havuzun kâr-zarar gelişimini yansıtan ve kurumca işletilen bu fonlarla kâr veya zarar edilmesi durumunda değişen bir tür endekstir”(Büyükdeniz,1999:175). “Kurumun katılma hesaplarına fon kabul edildiği ilk gün 100 olan birim değer, müteakip günlerde vadelerine göre ayrılmış fonlardan oluşan ilgili havuzdaki mevcut aktif toplamının bir önceki günün hesap değeri toplamına bölünmesiyle bulunur” (Atıcı,1996:304).

Halen faaliyet gösteren Özel Finans Kurumları’nda birim değer haftalık olarak hesaplanmaktadır.

ii- Hesap Değeri

Katılma hesabı fonlarına para yatıran kişilerin bu fonda mevcut aktiflere katılma oranıdır. Bu, her bir hesap için, hesaba para eklendikçe değeri artan, çekildikçe azalan bir katsayıdır. Yatırılan paranın hesap değeri o günkü birim değere bölünerek bulunur. Bu katsayı, kâr- zarara katılma belgesinde gösterilir ve her hesaba para yatırıldığı ya da hesaptan para çekildiği zaman belge üzerinde yeni hesap değeri yazılır. Fonda hesabı olan kişilerin hesap değerlerinin ayrı ayrı toplamı “hesap değerleri toplamı”nı oluşturur.

iii- Birim - Hesap Değeri

Birim değer ile hesap değerinin çarpılması sonucu bulunan ve katılma hesabı anlaşma sahibinin üzerinde hak iddia edebileceği meblağı gösterir.

Hesabın açıldığı gündeki birim-hesap değeri, haliyle hesabın kendisine eşittir. Fonun işletilmesi sonucu kâr elde edildiğinde birim değer yükseldiğine göre bu yeni birim değerin, hesap değeri ile çarpımı sonucu bulunan yeni birim- hesap değeri, fon sahibinin vade sonunda hak iddia edebileceği meblağı yani yatırdığı para artı Krını gösterir.

rnek 1: Bir müşteri Kurum adına açtırdığı katılma hesabına 1 milyon TL yatırmıştır. Paranın yatırıldığı gün geçerli olan birim değeri 100 ise,

$$\text{Hesap değeri} = 1.000.000 / 100 = 10.000$$

$$\text{Birim-hesap değeri} = 10.000 * 100 = 1.000.000 \text{ TL}$$

rnek 2: Fonun işletilmesi sonucu kr ettiğini ve birim değerin 105 olduğunu varsayalım. Bu durumda vade sonunda;

$$\text{Hesap değeri} = 1.000.000 / 100 = 10.000$$

$$\text{Birim-hesap değeri} = 10.000 * 105 = 1.050.000 \text{ TL.}$$

Müşteri vade sonunda 50.000 TL kâr etmiştir.

2.4.2. Fon Kullandırma

2.4.2.1. Kâr-Zarar Ortaklığı Yöntemiyle Fon Kullandırma

Yeni projesini hayata geçirmek isteyen girişimci yeterli sermayeye sahip olmayabilir. Bu projesini özel finans kurumuna sunar. İncelenen proje uygun bulunursa yeterli fon desteği sağlanır. Özel finans kurumu ile girişimci arasında kar zarar ortaklığı yatırım sözleşmesi imzalanır. Faizsiz bankacılık tüm finansal işlemlerin reel bir ekonomik aktiviteye bağlı olmasını şart koşar ve tütün, alkol, silah ve kumar gibi sektörlere yatırımları yasaklar.

2.4.2.1.1. Kâr-Zarar Ortaklıkları

Mudaraba ve muşaraka olmak üzere iki çeşit kar zarar ortaklığı vardır.

Ayrıca üretim desteği (murabaha) yöntemi de kalkınma bankalarının kullandıkları ortaklık usullerindedir.

2.4.2.1.1.1. Mudaraba (İş Ortaklığı)

Bir çok insanda yeterli sermaye olduğu halde bunu işletecek birikim ve cesaret yoktur. Öte yandan bir çok insanda da mesleki birikim ve cesaret bulunmasına rağmen yeterli sermaye bulunmamaktadır. Mudaraba bu noktada devreye girmekte ve bu iki kesimi karşı karşıya getirmekte, istihdamın, üretimin ve milli gelirin artmasına yardımcı olmaktadır.

“Mudaraba sözü “darbun fil ard” sözünden alınmış bir kelime olup “yola çıkmak” manasına gelir. Hukuk dilinde bir şahsın başkasına kârın aralarında paylaşılması veya belirli bir kâr payının verilmesi şartıyla sermaye vermesi demektir. Bir taraftan tek veya müteaddit kimselere ait sermaye, diğer taraftan da bu sermayeyi işleyerek nemalandıracak olan kimseye ait emek ve çalışma olmak üzere kâr bazında yapılan bir anlaşma veya şirkettir. Elde edilecek kâra ise belirli bir oran dahilinde iştirak ederler”(Akın,1986:63).

Mudaraba özel mudaraba ve müşterek mudaraba olmak üzere iki kısımda incelenir. Rab-el-mal mudaribe bir takım sınırlamalar getirirse ve şartlar koyarsa özel mudaraba denir. İkinci mudaraba türü olan Müşterek mudarabada ise Rab-el-malın mudaribe getirdiği sınırlamalar yoktur. “Sınırlı mudarabada mudarib, rab-el malın öngördüğü kayıt ve şartlara riayet etmek zorundadır”(Akın,1986:65).

Faizsiz bankacılıkta para sahibi “Rab Al Mal”, işletici “Mudarib”dir. Mudarib (işleten), daha önce belirlenmiş kurallara göre kazancını sağlar. Zarar halinde, “Rab Al Mal” (para sahibi) etkilenmiş olur; Mudarib ise, gösterdiği gayret ve çalışmaların bedelini kaybetmiş olur. Mudarib’in dikkatsizliğinden ileri gelen veya taraflar arasındaki anlaşmanın hükümlerine riayet edilmemesinden doğan zararlar Mudarib’e aittir. Banka, zarar ihtimallerini ortadan kaldırmak veya asgariye indirmek için gerekli önlemleri alır. Bu amaçla, sermayeye talebinde bulunan proje sahibi müşterisinin bu projesini çok yönlü olarak inceler, yani fizibilitesini yapar. Projeye uygun ve kârlı görünüyorsa müşterisine fon kullanır. Kötüye kullanma ihtimallerine karşı banka müşterisinden alım-satım işlerinin düzenli bir şekilde hesabının tutulmasını isteyebilir. Ayrıca müşterilerin kötüye kullanma eğilimlerini ortadan kaldırmak için beklenen miktarda kâr yapamayan kişilere fon kullanılmama yoluna başvurabilir.

“Mudarabanın sıhhati için gerekli şartlar özetle şunlardır.

- a) Ehliyet: rabbül malın tevkiye, mudaribin de vekâlete ehliyetleri şarttır.
- b) Konulacak şeyin özellikleri: Konulacak şeyin veya anaparanın şirket sermayesi olabilecek özelliklere sahip olması gerekir.
- c) Anapara tayini: Anaparanın belli ve akidler içinde bilinmesi gerekmektedir.
- d) Anaparanın teslimi: Anaparanın mudaribe teslim edilmesi şarttır.
- e) Kâr payının 1/2, 2/3 gibi belli oranda olması gerekmektedir.
- f) Kâr payının mudaraba akdinin yapıldığı anda belli olması gerekir.
- g) Mudaribe verilen hissenin kârdan olması:
- h) Şartların ihmalî: Bu şartlardan birinin yerine gelmemesi halinde mudaraba mukavelesi fasit olur”(Akın:1986:64).

2.4.2.1.1.2. Muşaraka (İştirak)

Kâr zarar ortaklıkları yönteminin ikincisi şirketul- inan diye de adlandırılan muşarakadır.

“Muşaraka; sermayedarın ve emek sahibinin bir işi gerçekleştirmek üzere birlikte emek ve sermayelerini koymalarıyla girdikleri ortaklık şeklidir”(www.sosyalsiyaset.com, 11.04.2007).

Muşaraka için katılım bankasına başvuran girişimcinin projesi katılım bankası tarafından incelenir. Projenin bulunması durumunda muşaraka ortaklığı kurulur. Taraflar farklı oranlarda sermaye ile de ortaklık ilişkisine girebilirler. Ortaklık ilişkisinin sona ermesiyle, ortaya çıkan kâr, ortaklık anlaşmasında belirtilen oranlarda dağıtılır.

“Ortaklık anlaşmasında tarafların alacakları kârlar sabit bir miktar olarak değil yüzde olarak belirlenir. Zarar ortaya çıkması halinde ise taraflar sermayeye katkıları oranında zarar yüklenirler”(Çizakça,1993:45).

Mudarabada bir tarafta etkin olmayan sermayedar, diğer tarafta emeğini çalışmasını ortaya koyan aktif bir girişimci varken, muşarakada hem sermayedar hem de girişimci etkindir. Ayrıca mudarabada zarar sermayedara aitken, muşarakada zarar taraflar arasında sermaye hisselerine göre paylaşılır. Mudarabada taraflardan biri emek, diğeri sermaye ortaya koyarken, muşarakada taraflar hem emek hem de sermayelerini ortaklığa koyarlar.

2.4.2.1.1.3. Murabaha (Kurumsal Finansman –Üretim-Desteği)

Murabaha; “İşletmelerin ihtiyaç duydukları hammadde, yarımamul, makine- teçhizat gibi malların özel finans kurumunca peşin alınıp, müşteriye vadeli olarak satılmasıdır”(Büyükdeniz,1999:26). “Bir malın kendisine mâl oluş fiyatını alıcıya söylemek şartıyla muayyen bir kâr karşılığında onu satmaktır”(Akın,1986:159). Bu işlemde; satın alınacak materyal, peşin fiyatı, kalitesi ve satıcı firma gibi önemli ayrıntılar müşteri firma tarafından belirlenmektedir. Faizsiz sistemin literatüründe, “Murabaha” olarak bilinen bu fon kullandırma yönteminde malın maliyet fiyatı üzerine alıcı ile anlaşılan oranda bir kar ilavesi ile işletme borçlandırılmaktadır.

“Müşteri, bankadan belirli bir malı satın alma vaadinde bulunarak, ondan (bankadan) murabaha yoluyla onu mübayaa etmesini talep edebilir. Kâr oranı anlaşmada belirtilir. Bu mevcut olmayan bir malın satışı değildir. Zira banka bir satıcı değildir. Müşterisinin yazılı talimatı üzerine malı satın alır ve ancak teslim aldıktan sonra müşteriye satar. Bu bakımdan soyut şeylerde (lisans,marka) murabaha cari olmaz”(Akın,1986:159).

Örneğin, yeni doktor olmuş bir kimse, işinde kendisine lâzım olan tıbbi teçhizatı alma gücünde olmadığı takdirde özel finans kurumundan söz konusu teçhizatı kendisi için satın almasını ister. Doktorun, adı geçen teçhizatı bankadan alma vaadi vardır. Özel finans kurumu teçhizatı satın alır. Maliyet fiyatının üzerine doktorla anlaştığı oranda kâr koyar ve bu kârla teçhizatı doktora satar. Doktor teçhizatın bedelini bankaya, aralarında anlaştıkları şekilde taksitlerle öder.

2.5. Özel Finans Kurumundan “Katılım Bankası”na

Dünyada aynı ilke ve yöntemleri kullanan benzeri kurumlar “Faizsiz Banka” ve benzeri adlarla isimlendirilmekte, “Özel Finans Kurumu” ibaresi sadece ülkemizde bulunmaktaydı. Bu yüzden özel finans kurumlarının adı 2005 yılında yürürlüğe giren Bankacılık Kanunu ile katılım bankacılığı olarak değiştirildi. Katılım bankacılığı ibaresindeki banka kelimesi ile uluslararası camiadaki tanınabilirlik ve kimlik sorunu çözülmekte, katılım ibaresi ile de kar zarara dayalı bankacılık olduğu ifade edilmektedir. Yani özel finans kurumu ibaresi yerine katılım bankacılığı ibaresinin seçilmesinin ardında dünya ile daha iyi entegre, kimlik ve tanınma konusundaki sorunları çözmeye anlayışı yatmaktadır. Bankacılık Kanunu ile getirilen yenilikler sadece isim değişikliği ile sınırlı değildir. Katılım bankalarındaki tasarrufun 50 000 YTL’ye kadar olan kısmını güvence altına alan ve katılım bankaları birliği bünyesinde bulunan “güvence fonu” TMSF’ye devredilmiştir. Ayrıca faaliyetlerine son verilen katılım bankaları klasik bankalar gibi TMSF’ye devredilecektir. Tasfiye sürecini, katılım bankaları birliğince görevlendirilecek tasfiye kurulu yerine TMSF yönetecektir.

2.6. Dünya’da Faizsiz Bankacılık

Özel Finans Kurumları (Katılım Bankaları) adındaki kurumlar sadece ülkemizde olmasına rağmen, bu kurumların işlevlerini yerine getiren faizsiz bankacılık kurumları çeşitli ülkelerde mevcuttur. Bu ülkeler sadece İslâmiyetin yaygın olduğu ülkeler değildir. Müslümanların sayısının az olduğu ülkelerde de faizsiz bankacılık işlemlerini yerine getiren kurumlar mevcuttur.

“Bugün Avustralya, Danimarka, Hindistan, Liberya, Lüksemburg, Filipinler, Güney Afrika gibi Müslüman olmayan ülkelerde de bankalar Müslüman olmayan müşterileri için faizsiz finans hizmetleri sunmaktadırlar”(Özel Finans Kurumları Birliği, 2002: 14).

Yabancı ülkelerdeki bazı bankalar bünyelerinde faiz enstrümanına yer vermelerine karşın faizden uzak duran kesimlere hitaben faizsiz bankacılık argümanlarına da yer vermektedirler. Faizin haram olması sadece İslam dininde değil, diğer semavi dinlerde de kabul görmektedir. Kendi özlendeki değerlere daha çok önem veren, köklerindeki değerleri yeniden yaşamlarına sokan insanlar, ülkeler faizsiz banka sistemini kabullenmekte ve mali sistem içinde işlerlik kazanmasına destek olmaktadır.

“Dünyada başka ülkelerde de (ABD, Avrupa, Uzakdoğu), özellikle İslâm ülkelerinde, aynı veya benzer sisteme göre faaliyette bulunan ancak farklı isimler kullanan yaklaşık 170 tane finansal kuruluş bulunmaktadır” (Ekonomist,2001:90).

Faizsiz bankacılığın sadece İslâm ülkelerinde yapılmayıp, Avrupa ülkelerinde de yapılmaktadır.

“Dünyada üç önemli faizsiz bankacılık merkezinin ortaya çıktığı görülmektedir.

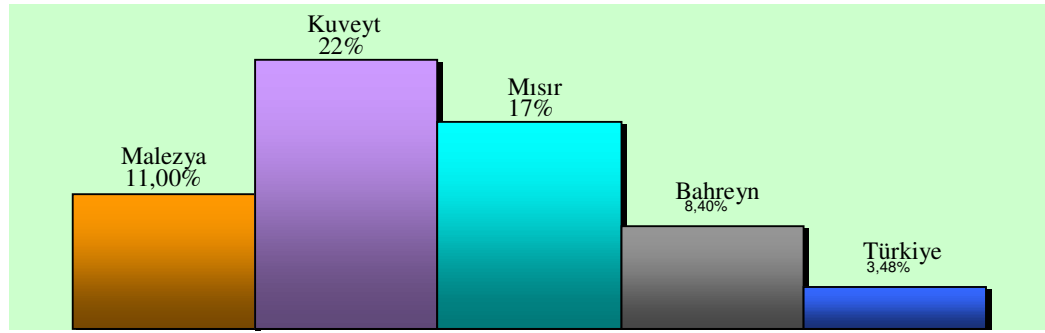
1- Malezya – Kualalumpur: Yenilikçi özellikleri sebebiyle her yeni faizsiz üründe başı çekmektedirler.

2- Bahreyn: Faizsiz kuruluşlar ve bankaların faizsiz pencerelerinin yoğun olarak yer aldığı bir ülke, kurumsal banka ağırlıklı bir merkez olmuştur.

3- Londra: Yine pencereler ve yatırım plasman alanında konvansiyonel ve faizsiz banka geçişinin, köprüsünün kurulduğu bir merkez sayılabilir”(Uyan,2004:416).

Faizsiz bankacılığın dünyadaki hacmi 300 milyar USD’ a ulaşmıştır.

Tablo 1. Dünyadaki Önemli Faizsiz Bankacılık Merkezlerinin Sistemdeki Payları



Kaynak: Türkiye Katılım Bankaları Birliği Raporları (www.tkbb.org.tr/raporlar.asp)

Dünya üzerinde sadece İslâm ülkelerinde değil İslâmı benimsemeyen ülkelerde de faizsiz bankacılığın enstrümanları kullanılmaya başlanmıştır. Faizsiz bankacılık hizmeti veren kurumların sayısı artarken, geleneksel bankacılık hizmeti veren çok sayıda banka da faizsiz bankacılık enstrümanlarını portföylerine katmaktadırlar.

“Citigroup, Deutsche Bank, HSCB, Lloyds TSB ve UBS olmak üzere geleneksel bankacılık yapan kurumlar da faizsiz bankacılık pastasından pay almaya başladılar.” (Özel Finans Kurumları Birliği,2006:24).

Her ne kadar ülkemiz dışındaki ülkelerde faizsiz bankacılık mevcut ise de bu kurumların müşterilerine sundukları hizmetler farklılık göstermektedir. Ama bu kurumların sundukları ortak hizmetler mevcuttur. Mudaraba, muşaraka, murabaha, leasing yöntemlerine göre finansman sağlama; kredi mektubu verme; belirli amaçlar için özel fonlar kurma; altın ve döviz alım satımı bu hizmetlerin başlıcalarıdır.

“Dünya üzerindeki faizsiz bankların sunduğu ortak hizmetleri ve ürünleri aşağıdaki gibi sıralamak mümkündür:

- Garantiler
- Faizli olmamak şartıyla tüm menkul kıymetlerin (hisse senedi, tahvil, yatırım sertifikaları) alım satımı
- Gayrimenkul alım satımı
- Projelerin fizibilite çalışmaları için teknik, ekonomik, finansal, yönetim ve pazarlama danışmanlığı sunma”(Katılım Bankaları Birliği,2006:24).

2.7. Kâr Payı İle Faiz Arasındaki Farklar

Faiz, toplumlarda sadece ekonomik bağlamda ele alınmamış, ekonominin yanı sıra ahlaki ve sosyal bir mesele olarak tartışılmıştır. Faizi hak edilmemiş bir kazanç olarak gören kesimlerin varlığı inkar edilemez.

“Faizin meydana getirdiği olumsuz etkiler şunlardır:

- i. Tembellik ve atalete yol açma
- ii. Dayanışma fikrini öldürme
- iii. Fakirden zengine gelir transferi” (İskender,1995:56).

Kâr, bir üretim içinde, emeğin eşliğindeki sermayenin, paradan mala, maldan tekrar para veya başka bir hâle evrilip çevrilmesi sonucu, mevcut iktisâdi varlıklarda meydana gelen pozitif değer açısından emek ile sermayenin aldığı paydır. Kârda bu üretim sürecinin, yani girişimin zararlı sonuçlanması halinde negatif olan ve dolaylı da olsa bütün toplumun etkilendiği bu sonuçtan sermaye sahibi doğrudan etkilenir. Başka bir ifadeyle kâr, toplumla birlikte ve ona bir katkıda bulunulması şartıyla elde edilen artı gelirdir. Faiz ise, bütün riskleri direkt olarak borçluya, dolaylı olarak da topluma yansıyan, üretim süreci içindeki borç sermayenin, borçlunun zimmetine geçtiği şekliyle mahiyet değiştirmeden getirdiği artı gelirdir. Faizde, kârın aksine ne bir alım-satım ne de paranın bir halden başka bir hale (paradan mala, maldan tekrar paraya veya başka bir mala) çevrilmesi vardır. Ödünç alan kişinin zimmetinde borç olarak karar kılan para vade sonunda, üzerinde anlaşılan şartlara göre, ister borcun cinsinden ister başka cinsten bir fazlalıkla, aynen geri döner. Faizde sermaye sahibi vade sonunda anaparasıyla birlikte ne kadar faiz edeceğini bilir ve bu miktar artık onun kazanılmış hakkı haline gelir. Halbuki kârda sermaye sahibi parasını ortaya koyar; tezgâhın bir ucundan giren hammaddenin evrile çevrile işlenmesi ve sonuçta malın bozuk olarak çıkma ihtimalinin yanında genellikle işlenmiş, mamul olarak çıkması gibi; sermaye de paradan mala, maldan tekrar paraya veya başka bir mala çevrilir, alım-satımlara konu

olur. Vade veya girişim sonunda sermaye sahibi nasıl bir netice ile karşılaşacağını bilmez. Doğacak her sonuca katlanmak zorundadır.

Faiz ile kâr arasındaki temel farklardan birisi, faizin doğmamış ve ortada olmayan bir gelirin paylaşımı; kârın ise doğmuş, varlığı kesin olarak ortaya çıkmış ve miktarı tam olarak bilinen gelirin paylaşımıdır. Kâr, reel bir üretim sonucu elde edilen reel bir gelirin paylaşılması sonucu elde edilir. Faiz ise, üretim ekonomisinden daha çok, bugünkü yaygın tabiriyle, rant ekonomisinin sonucudur. Yani faiz, üretmeden, ortaya reel bir sonuç çıkmadan, meselâ, bugün Türkiye bütçesinde görüldüğü gibi, bir devletin bataklığa sürüklenmesi pahasına elde edilen, hak edilmemiş, hayali bir gelirin sermayeye tahsis edilmesidir.

2.8. Dağıtılan Kâr Payının Faiz Oranına Yakın Olmasının Nedeni

Katılım bankalarının dağıtılan kâr paylarının klasik bankalarca dağıtılan faiz oranları ile aynı olması söz konusu değildir. Oranlar arasındaki yakınlığı genelleştirerek bir takım yargılara varmak doğru değildir. Kalkınma bankaları klasik bankalardan faiz noktasında ayrılır. Katılım bankalarının klasik bankalardan faiz noktasında ayrılmalarına rağmen faiz oranlarından tamamen ilişkisiz değildirler. Çünkü her iki banka da aynı piyasada faaliyet göstermektedir. Aynı piyasada yapılan faaliyetlerden aralarında ciddi farkların olduğu getirilerin elde edilmesi gerçekleşmesi zor durumdur. Katılım bankalarına mevduat yatıran tasarruf sahiplerinin hepsinin faiz konusunda hassasiyet sahibi olmadıkları düşünüldüğünde katılım bankalarının klasik bankaların dağıttıkları faiz orandan ciddi olarak aşağıda kâr payı dağıtmaları faiz konusunda hassas olmayan tasarruf sahiplerinin klasik bankaları tercih etmesine yol açacaktır. Bu durumun gerçekleşmesi halinde katılım bankaları fon toplayamayacak, fon toplanmaması durumunda ise faaliyetlerinde gerileme yaşanacaktır. Bunlar göz önünde tutulduğunda katılım bankalarının ve klasik bankaların birbirlerinden etkilendikleri anlaşılmaktadır. Katılım bankaları topladıkları fonu üretime destek sağlayacak şekilde dağıtırlar. “Türkiye’de faaliyet gösteren özel finans kurumlarının kullandıkları fonların %70-80’i üretim desteği, %5-10’u ise kâr-zarar (mudaraba) esasına göre yapılmaktadır” (www.turkiyefinans.com.tr, 20.07.2007). Katılım bankaları fon kullandırma aşamasında ülke çapında farklı sektörlerden sayısı binlerle ifade edilen firmalarla çalışmakta, böylece riski bölüştürerek zarar etmeyi azaltmaktadır. Katılım

bankaları fon toplarken katılma hesaplarını vadelerine göre farklı hesaplarda tutmakta bir havuz oluşturmaktadırlar. Faaliyetler sonucu ortaya çıkan kâr veya zarar ilgili havuza atılmaktadır. Zarar olması durumunda diğer işlerden elde edilen kârdan mahsup edilmekte ve kalan kâr dağıtılmaktadır. Bu yöntem sayesinde katılım bankaları müşterilerine her dönem kâr payı dağıtabilmektedir. Banka kredilerinin ve katılım bankalarının topladığı fonların kullandıkları alanların getirileri, aynı piyasada faaliyet göstermelerinden ve bu münasebetle piyasa risklerinin aynı olmasından dolayı birbirine yakındır. Bankalar faaliyetlerinden elde ettikleri kârı fon sahiplerine dağıttıklarından toplanan fonlardan benzer düzeyde gelir elde edildiğinde klasik ve katılım bankalarının fon sahiplerine dağıttıkları faiz ve kâr payı benzer olmaktadır. Ayrıca katılım bankaları, bünyelerinde istihdam edilen piyasayı iyi analiz edebilen kişiler sayesinde piyasayı yakından takip edebilmekte, toplanan mevduatı getirisi düşük alanlara değil, getirisi yüksek alanlarda değerlendirmektedir. Ayrıca bu kurumlar ellerindeki atıl fonun piyasaya sürülme süresini iyi analiz etmekte fon kullandırma sonucu daha fazla getiri sağlamaktadırlar. Elde edilen getirinin yüksek olması durumunda, elde edilen yüksek kâr payları hesap sahiplerine dağıtılmaktadır.

“Piyasada oluşan oranlardan daha yüksek kredi oranları oluşursa özel finans kurumlarındaki fonlar atıl kalabilecek, tam ters bir durumda yani piyasadaki krediden daha düşük oranlı kredi verilmesi durumunda ise özel finans kurumları zarar etmiş olacaklardır. Bu durum göz önüne alındığında, Katılım Bankalarının elde ettiği ve dolayısıyla tasarruf sahiplerine dağıttığı kâr paylarının neden bankalarca verilen faiz oranlarına yakın seyrettiği daha net olarak görülebilmektedir”(www.turkiyefinans.com.tr, 07.02.2007).

2.9. Dağıtılan Kâr Payında Görülen Düşüşün Nedeni

Kalkınma Bankalarının dağıtılan kâr paylarında 2004-2006 yıllarında gözükten düşüşün sebebi piyasa rekabet koşullarıdır. Kalkınma bankasının kredi almak isteyen kişi veya kuruma piyasa faiz oranlarından veya kalkınma bankalarının uyguladıkları kredi oranlarından daha yüksek oranda kredi vermek istemesi fon talep edenlerce tercih edilmeyecektir. Kredi verirken diğer mali kurumların (başta faizli bankalar olmak üzere diğer kalkınma bankalarının) oluşturduğu rekabet ortamına bağlı olarak oluşan oranlar birbiriyle ilişkili, birbirine yakındır. Faizli bankaların veya faizsiz bankaların kararları birbirlerini etkilemektedir. Kurumlar arası rekabet sonucu kredi verme oranlarında ortaya çıkan düşüş, mali kurumların elde ettikleri kârların

azalmasına sebebiyet verecektir. Kredinin ayaklarından birini “fon toplamak” diğeri “kredi vermek” oluşturur. Düşük oranla verilen krediden elde edilen gelir düşük olduğundan, kuruma kredi veren fon sahiplerine dağıtılan kâr payları da düşük olmaktadır. Dolayısıyla kâr paylarında yaşanan düşüşün nedenlerinden biri de yaşanan rekabet sonucu ortaya çıkan faizlerdeki düşüştür. Ülkemizdeki faiz oranlarının yurtdışı faiz oranlarından yüksek olması durumunda yurtdışından kredi alımları tercih edilmekte ve ülkeye giren düşük faiz yurtiçi faiz oranlarını düşürmektedir. “Bir ülkeye veya şirkete kredi sağlamak amacıyla değişik ülkelerdeki 8-10 kadar bankanın oluşturdukları birlik Sendikasyon kredisidir” (Seyidoğlu, 2002:49). Sendikasyon kredileri yoluyla diğeri ülkelerden sağlanan düşük oranlı krediler ülkeye girdiğinde yurtiçi faiz oranları da düşmektedir.

BÖLÜM 3 : KATILIM BANKALARININ TÜRK MALİ SİSTEMİ İÇİNDEKİ YERİ VE EKONOMİYE KATKILARI

3.1. Katılım Bankalarının Mali Sistemdeki Yeri

Türk mali sistemi çeşitli kurumlardan oluşur. Bankalar, leasing şirketleri, sigorta şirketleri, özel finans kurumları bu sistemi oluşturan parçalardan öne çıkanlardır. ÖFK'ların mali sistemdeki payı diğer mali kurumlara nazaran düşüktür. ÖFK'ların hacim olarak sınırlı düzeyde kaldıkları, mali sistemde beklenen etkinliğe ulaşamadıkları görülmektedir. Özel finans kurumlarının kendilerinden beklenen etkinliğe ulaşamamalarının temelinde yatan sebepler iki maddede belirtilebilir.

- Şube sayılarının az olması
- Halka bu kurumların işlevlerinin layıkıyla anlatılamaması.

3.2. Bankalar İle Kalkınma Bankalarının Karşılaştırılması

Klasik bankalar ile kalkınma bankalarının karşılaştırmasını yaparken ilk aşamada benzer yönleri, ikinci aşamada farklı yönleri ele alınmıştır.

- Klasik bankalar ile kalkınma bankaları kuruluş, denetleme, faaliyette bulunma gibi işlemlerinde kanunlara uymak zorundadırlar. Gerçi özel finans kurumları kurulduktan itibaren 15 yıl boyunca tüzük, yönetmelik ve genelgelerle yönetilmişlerdir. Ama bu durum bu kurumların merkezi otoritenin himayesinde olmasına engel değildir. Yani her iki kurum da merkezi otoriteye uymak zorundadır.

- Her iki mali kurum da elinde fon fazlası olanlara, tasarruflarını değerlendirme hususunda çeşitli alternatifler sunarlar. Yine fon talep edenlere gerekli finansmanı sağlamak her iki mali kurumca verilen hizmetlerdendir.

- Yine bireysel ve kurumsal desteklemeler yapmak, kredi imkanı sağlamak bu kurumlarca yapılan benzer faaliyetlerdendir.

Bu iki mali kurum arasındaki farklılıklar ise:

Bu hizmetlerden yararlanmak isteyen kişilerin dünya görüşleri ile ilgilidir. Konvansiyonel bankalarla iş yapan bireyler için faizin dinen yasak olup olmaması önemli değildir. Bu kesim için bankalar ile kalkınma bankaları arasında tercih hususunda bir fark yoktur. Öte yandan inançları dolayısıyla faizden uzak duran kesimin tercihi kalkınma bankalarıdır. Bankalar topladıkları mevduatlarla her zaman reel ekonomiye katkı sağlamazlar. Tahvil gibi sabit getirisi olan kaynakları finanse ederler. Yatırımlar artmaz. İstihdama etkileri olmaz. Özel finans kurumları ise topladıkları fonları tahvil, hisse senedi gibi araçlara yatırmayıp yatırımlara yönlendirmektedir. Kalkınma bankaları reel ekonomiyi fonlamakta, istihdamda ve milli gelirden artışa katkı sağlamaktadırlar. Bankalarda toplanan mevduat tabana yayılmazken özel finans kurumlarında toplanan fonlar tabana yayılmaktadır. Bu iki mali kurum arasındaki bir diğer farklılık ta kaydi para oluşturma hususundadır. Ticari bankalar tüketicilere verdikleri krediler ile kaydi para oluşturarak ekonomide olumlu tesirler oluşturmaktadırlar. Ancak özel finans kurumları kaydi para oluşturmazlar. “Banka dışı mali kurumlar, üzerine çek yazılan vadesiz tasarruf hesaplarına sahip olmadıklarından kaydi para oluşturamazlar” (Parasız ,1998:19).

Faiz alıp vermeyi bankacılığın asli fonksiyonu olarak kabul ettiğimizde katılım bankaları faiz unsuruna faaliyetlerinde yer vermedikleri için banka olarak kabul edilmezler. Faiz alıp verme faaliyetini bankacılığın temel fonksiyonu olarak kabul etmez isek katılım bankalarını banka olarak kabul edebiliriz.

Bankalar mevduat kabul ederken verecekleri faiz oranını belirtmektedirler. Oysa katılım bankaları kâr-zarar ortaklığı ile faaliyette buldukları için mevduat kabul ederken verecekleri kâr payını belirtmezler. Tasarruf sahipleri bankalara tasarruflarını yatırırken elde edecekleri faiz miktarını tahmin edebilirken, katılım bankalarına tasarruflarını yatıranlar bu şekilde tahminde bulunma imkanına sahip değildirler.

“Bankalar mevduatı kredi olarak kullandırırken de kredi alanların bundan kâr elde edecekleri ve kârın bir kısmını kendilerine ödeyeceklerini farz ederler. Oysa dönem sonunda kredi alan hiç kar elde edememiş ve krediyi batırmış olsa dahi gerekirse teminatlar yardımıyla anapara ve faiz alacağını elde ederler”(www.baskent.edu.tr, 30.11.2006).

Kalkınma bankalarını klasik bankalara rakip olarak görmekten ziyade banka sistemindeki boşluğu dolduran, faizden uzak duran kesimlerin ellerindeki fonları kâr-

zarara katılım yöntemiyle ekonomiye çekerek ekonomik canlanma sağlayan tamamlayıcı kurumlar olarak görmek gerekmektedir. Bugünkü geleneksel bankacılık enstrümanları karşısında hemen her birine karşılık gelen bir faizsiz enstrüman bulunmaktadır. Aşağıdaki tabloda da bu enstrümanlardan örnekleri karşılaştırmalı olarak görmek mümkündür.

Tablo 2. Geleneksel Banka Enstrümanları ile Faizsiz Banka Enstrümanlarının Karşılaştırılması

GELENEKSEL BANKACILIK UYGULAMALARI	FAİZSİZ BANKACILIK ÇÖZÜMLERİ	AKİT TÜRÜ	VADE
Döner Yüklenimli Bonolar	Murabaha Senetleri İhracı	Murabaha	Kısa/Orta
Senet İhracı	Borç Vesika veya Sertifikaları	Bey Bi Semen veya Muşaraka	Orta/Uzun
Makine-Ekipman Tröst Sertifikaları	Kiralama Sertifikaları (İcara)	İcara	Orta/Uzun
Bonolar	Mudaraba Sertifikaları	Mudaraba	Kısa-Orta-Uzun
Zero-Kupon Bonoları	İslâmi Borç Senetleri	Bey Bi Semen Acil	Orta/Uzun
İpotekli Senetler	İslâmi Borç Senetleri	Bey Bi Semen Acil	Orta/Uzun
Factoring	Muşaraka	Muşaraka	Kısa
Banka Bonoları	Faizsiz Bono ve Tahviller	Muşaraka	Kısa
Tercihli Hisse Senetleri	Tercihli Muşaraka hisseleri	Muşaraka	Orta/Uzun

Kaynak : Uyan, Ufuk 2004, Dünyada ve Türkiye’de Faizsiz Bankacılık Ve Uygulamaları,s: 417.

3.2.1. Aktif Toplamı

1995 yılı başta olmak üzere, 2000-2006 (ocak-eylül) tarihleri arasında bankalar ile kalkınma bankalarının aktif toplamı yönüyle karşılaştırılması aşağıda yapılmıştır.

Tablo 3. Klasik Bankalar İle Katılım Bankalarının Aktif Toplamlarının Karşılaştırılması

DÖNEM	KLASİK BANKALAR	KATILIM BANKALARI	TOPLAM	KATILIM BANKALARI/ TOPLAM
1995	4 102 384	78 070	4 180 454	1,87%
2000	104 283 106	2 266 000	106 549 106	2,13%
2001	216 507 617	2 365 000	218 872 617	1,08%
2002	212 675 488	3 962 000	216 637 488	1,83%
2003	249 692 000	5 112 934	254 804 934	2,01%
2004	304 524 090	7 298 601	311 822 691	2,34%
2005	382 241 594	9 945 431	392 187 025	2,54%
2006/9	461 000 000	12 698 921	473 698 921	2,68%

Kaynak : Türkiye Katılım Bankaları Birliği Raporları, 2006 ([www.tkbb.org.tr/ raporlar.asp](http://www.tkbb.org.tr/raporlar.asp))

Yıllar itibariyle katılım bankalarının aktif toplamı klasik ve katılım bankaları aktif toplamı karşısında artış göstermiş, lakin bu artış %2,68 gibi düşük oranda kalmıştır.

3.2.2. Toplanan Fonlar/ Toplam Kaynaklar

Bankalar ve katılım bankalarının topladıkları fonların toplam kaynaklar içindeki paylarını gösteren 1995 yılı başta olmak üzere, 2000 yılı ile 2006 yılının üçüncü çeyreği arasındaki yılların rakamlarını gösteren tablo aşağıda gösterilmiştir.

Tablo 4. Katılım Bankalarının Aktif Toplamlarının Toplam Kaynaklar İçindeki Payı

DÖNEM	KLASİK BANKALAR	KATILIM BANKALARI	TOPLAM	KATILIM BANKALARI/ TOPLAM
1995	2 664 936	66 376	2 731 312	2,43%
2000	68 442 406	1 863 000	70 305 406	2,65%
2001	147 520 532	1 917 000	149 437 532	1,28%
2002	142 387 988	3 206 000	145 593 988	2,20%
2003	147 350 714	4 004 306	151 355 020	2,65%
2004	190 996 041	5 992 159	196 988 200	3,04%
2005	243 066 274	8 369 155	251 435 429	3,33%
2006/9	284 600 000	10 263 150	294 863 150	3,48%

Kaynak : Türkiye Katılım Bankaları Birliği Raporları, 2006 ([www.tkbb.org.tr/ raporlar.asp](http://www.tkbb.org.tr/raporlar.asp)).

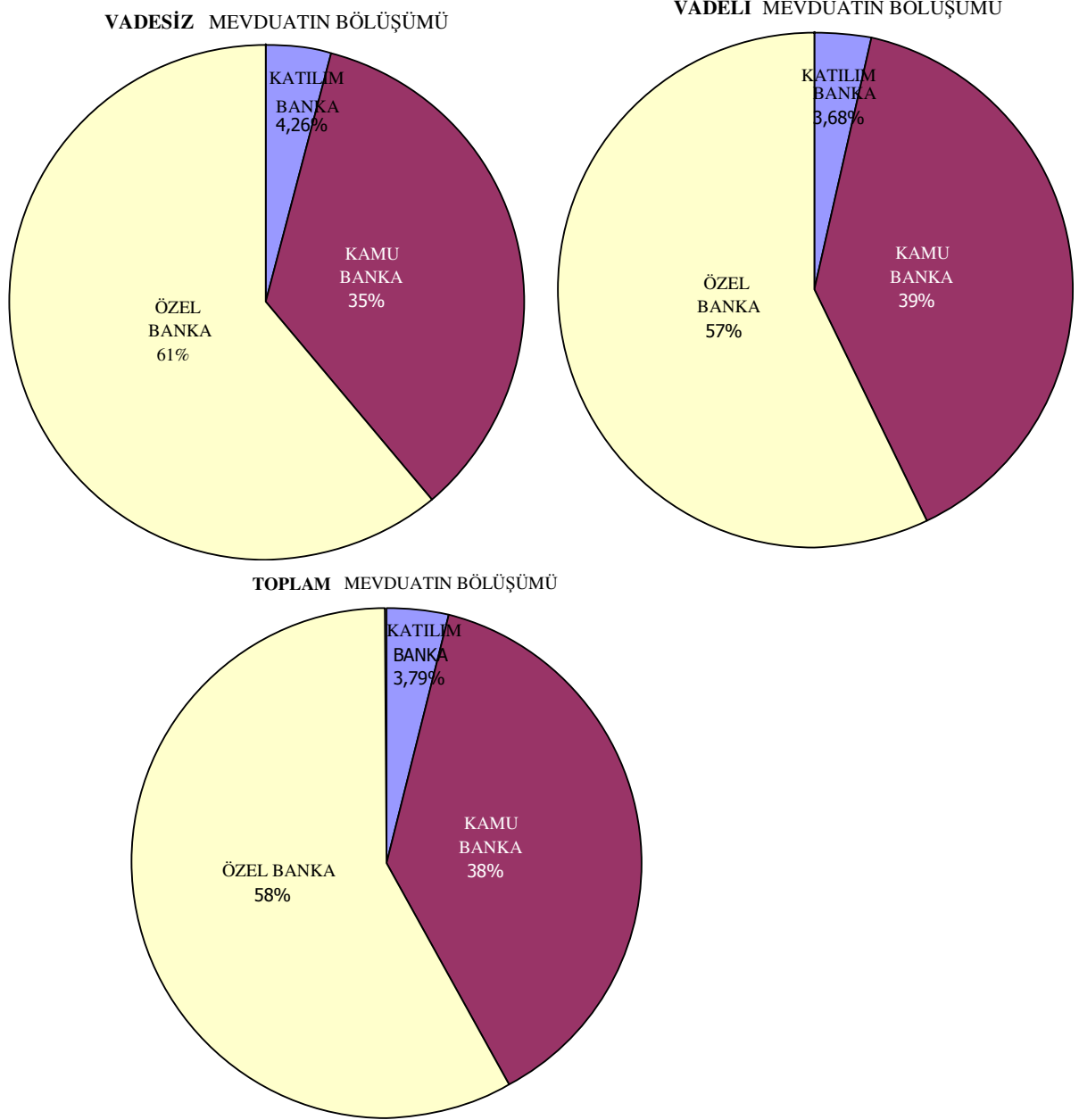
Aşağıdaki tabloda 2006 yılı temmuz ayı verileri ile kalkınma bankaları ile klasik bankalarda tutulan vadesiz ve vadeli mevduat ve bunların dağılımı verilmiştir.

Tablo 5. Katılım Bankaları Ve Konvansiyonel Bankalarda Tutulan Vadesiz, Vadeli Ve Toplam Fonların Tutarları

		Ara.02	Ara.03	Ara.04	Mav.05	Haz.05	Tem.05	Ağu.05	Evl.05	Eki.05	Kas.05	Ara.05	Oca.06	Sub.06	Mar.06	Nis.06	Mav.06	Haz.06	Tem.06	Aylık	Değişim
																					Değişim
T C M F D V A T K A T I L I M B A N K A L A R I	<u>KATILIM</u> <u>BANK.</u>	1.957	2.958	4.494	5.086	5.288	5.499	5.504	5.755	5.852	6.014	6.454	6.290	6.426	6.511	6.843	6.439	6.505	6.725	3%	4%
	<u>BANK.TOP.</u>	79.154	101.176	134.187	128.696	136.952	148.393	149.251	152.677	154.589	156.795	157.925	165.627	167.444	170.782	176.871	166.322	162.408	170.643	5%	7%
	<u>KAMU</u> <u>BANKALARI</u>	28.299	40.282	59.249	58.592	58.692	62.664	62.184	62.790	63.103	64.487	64.951	69.552	70.759	72.590	72.292	68.298	65.187	67.807	4%	4%
	<u>ÖZEL</u> <u>BANKALAR</u>	50.855	60.894	74.938	70.104	78.260	85.729	87.067	89.887	91.486	92.309	92.974	96.076	96.685	98.192	104.579	98.024	97.221	102.836	5%	10%
	<u>TOPLAM</u>	81.111	104.135	138.681	133.782	142.240	153.892	154.755	158.432	160.441	162.809	164.379	171.917	173.870	177.293	183.714	172.761	168.913	177.368	5%	7%
	T C M F D V A T K A T I L I M B A N K A L A R I	<u>KATILIM</u> <u>BANK.</u>	402	692	985	1.075	1.096	1.219	1.155	1.244	1.260	1.300	1.543	1.362	1.339	1.358	1.395	1.354	1.360	1.412	4%
<u>BANK.TOP.</u>		14.678	20.178	29.229	22.720	27.167	29.473	29.479	31.060	29.662	31.190	31.415	30.963	30.236	29.782	31.946	32.266	32.062	31.730	-1%	1%
<u>KAMU</u> <u>BANKALARI</u>		4.256	7.263	10.554	10.148	9.626	10.310	10.649	10.872	10.230	10.762	10.839	11.120	11.029	11.193	11.848	11.956	11.560	11.497	-1%	6%
<u>ÖZEL</u> <u>BANKALAR</u>		10.422	12.915	18.674	12.572	17.541	19.163	18.830	20.188	19.432	20.428	20.576	19.842	19.206	18.589	20.098	20.310	20.502	20.232	-1%	-2%
<u>TOPLAM</u>		15.080	20.870	30.214	23.795	28.263	30.692	30.634	32.304	30.922	32.490	32.958	32.325	31.575	31.140	33.341	33.620	33.422	33.142	-1%	1%
T C M F D V A T K A T I L I M B A N K A L A R I		<u>KATILIM</u> <u>BANK.</u>	1.555	2.266	3.509	4.011	4.192	4.280	4.349	4.511	4.592	4.714	4.911	4.928	5.087	5.153	5.447	5.085	5.145	5.313	3%
	<u>BANK.TOP.</u>	64.476	80.998	104.958	105.976	109.784	118.919	119.772	121.617	124.927	125.605	126.510	134.665	137.209	141.000	144.925	134.056	130.346	138.913	6%	9%
	<u>KAMU</u> <u>BANKALARI</u>	24.043	33.019	48.695	48.445	49.066	52.353	51.535	51.918	52.873	53.725	54.112	58.432	59.729	61.396	60.444	56.342	53.627	56.309	5%	4%
	<u>ÖZEL</u> <u>BANKALAR</u>	40.433	47.979	56.264	57.531	60.718	66.566	68.237	69.699	72.054	71.880	72.398	76.233	77.479	79.603	84.481	77.714	76.719	82.604	7%	12%
	<u>TOPLAM</u>	66.031	83.264	108.467	109.987	113.976	123.199	124.121	126.128	129.519	130.319	131.421	139.593	142.296	146.153	150.372	139.141	135.491	144.226	6%	9%

Kaynak: Türkiye Finans Katılım Bankası Genel Müdürlüğü, (2006)

Şekil 1. Özel Bankalar, Kamu Bankaları Ve Katılım Bankaları'nda Tutulan Vadesiz, Vadeli Ve Toplam Fonların Oranları



Kaynak: Türkiye Finans Katılım Bankası Genel Müdürlüğü, (2006)

“Bankacılık sektörü ile kıyas edildiğinde ÖFK’larda kredi/mevduat oranının daha yüksek olması tasarruf sahiplerinden faizsiz sistem çerçevesinde toplanan fonların tamamıyla reel ekonomiye aktarıldığının en önemli göstergesidir”(Akyüz,2001:6).

3.3. Katılım Bankalarının Bankalar Dışı Diğer Mali Kuruluşlar İle Karşılaştırılması

Mali sistemi oluşturan mali kurumlardan modern bankacılık hizmetlerinin tümünü vermeye talip olan bir kurum yoktur. Her bir kurum farklı bir ihtiyaca cevap vermekte böylece mali sistemin işlerliği sağlanmaktadır. Bankalar mali sistemde faaliyet gösteren mali kurumlardan bazılarının faaliyetlerini bünyelerinde barındırmaktadır. Örneğin menkul kıymetlerin halka arzını Katılım bankaları ile yatırım ortaklıkları yapan aracı kurumların bu faaliyetleri bankalar tarafından da yapılmaktadır. Ama bu benzerlik bankalar ile bu mali kurumlar arasında benzerlik kurmak için yeterli bir yakınlık değildir. Yatırım ortaklıklarının fonksiyonları ile faizsiz bankacılık fonksiyonları arasında mudaraba fonksiyonu benzerlik göstermektedir. Yatırım fonlarına yatırılan mevduata katılım bankalarındaki katılım hesaplarında olduğu gibi herhangi bir garanti sağlanmamakta, Net kâr vaat edilmediği gibi anapara garantisi dahi verilmemektedir. fonun işletilmesinden sonra ortaya çıkan gelir paylaşılmaktadır.

“Fonda toplanan paraların işletilmesi ile ilgili olarak uygulanan, riskin dağıtılması ilkesi yönünden de benzerlikler vardır. Her iki tür kurum da elindeki parayı tek ya da birkaç işe veya alana yatırmayacak; sektör, bölge ve kişi bazında riski dağıtacak ve böylece reel zarar riskini asgariye indirecektir(www.baskent.edu.tr, 30.11.2006).

Katılım bankaları ve diğer mali kurumlar bir sistemi oluşturan farklı bileşenlerdir. Her biri aynı amaç doğrultusunda çalışmaktadır. Mali kurumlar arasında olan farklılıklar her bir kurumun farklı alanda uzmanlaşmasına böylece verdiği hizmeti daha düşük maliyetle sunmasına neden olmaktadır. Bu da ekonomi açısından bir kazançtır.

3.4. Türkiye'deki Katılım Bankalarının Karşılaştırılması

Katılım bankacılığını Türkiye'de Albaraka Türk, Türkiye Finans Kurumu, Kuveyt Türk ve Bank Asya olmak üzere dört kurum yürütmektedir.

Albaraka Türk Katılım Bankası: 16.12.1983 Tarihinde Bakanlar Kurulu kararı ile kurulan ve 1984 yılında faaliyete başlayan Albaraka Türk yurtdışı kökenli bir katılım bankasıdır.

“Başta finans sektörü olmak üzere inşaat, ticaret ve konut sektörlerinde çok sayıda firmadan oluşan Suudi kökenli Dallah Grubu öncülüğünde kurulmuştur” (Akin,2002:22).

Türkiye Finans Katılım Bankası: 1 Şubat 2006 tarihinde Boydak grubuna ait Anadolu Finans Kurumu A.Ş ile Sabri Ülker'e ait Family Finans kurumunun birleşmesiyle Türkiye Finans Kurumu doğmuştur. Anadolu Finans Kurumu tamamı yerli sermaye ile kurulan ilk özel finans kurumudur. “1999 yılında sermayesinin tamamı mobilya, ev tekstili ve kablo sektörünün önde gelen kuruluşlarından İstikbal grubunun sahipleri Boydak ailesince kurulmuştur”(Nacar, 2002:24).

“Family Finans ise Faisal Finans Kurumu A.Ş, Bakanlar Kurulunun 05.08.1984 tarihli ve 18480 sayılı resmi gazetede yayımlanan, 11.07.1984 tarih ve 84/8278 sayılı kararı ile kurulmuştur. Kurum T.C.M.B.'ndan faaliyet izni almasına müteakip, 1985 yılında fiilen çalışmaya başlamıştır. 2001 yılında Sabri Ülker hisselerin %38,82 'sini devralmıştır”(Çağlar,2002:28).

1985 yılında kurulan Faisal Finans, 2001 yılında Ülker Grubu'na geçerek Family Finans adını almıştır. 1 Şubat 2006 tarihinde Anadolu Finans ile birleşerek, Türkiye Finans Katılım Bankası adını aldı. Temmuz 2007'de kurumun %60'lık payı National Commercial Bank'a satılmıştır.

“Türkiye Finans Katılım Bankası'nın ortakları Boydak Grubu ve Ülker Grubu, bankanın yüzde 60 hissesinin, aktif toplamı açısından Suudi Arabistan'ın en büyük bankası The National Commercial Bank'a (NCB) satışı konusunda anlaşmıştır.”(www.turkiyefinans.com.tr, 20.07.2007).

Kuveyt Türk Katılım Bankası: Kuveyt Türk 1989 yılında kurulmuş bir katılım bankasıdır. Sermayesi çeşitli kurumlarca sağlanmıştır.

“Kuveyt Türk'ün sermayesinin %62'si Kuveyt Finans Kurumu'na, %9'u Kuveyt Devlet Sosyal Güvenlik Kurumuna, %9'u İslâm Kalkınma Bankasına, %18'i

Vakıflar Genel Müdürlüğüne, %2'si diğer ortaklara aittir”(www.kuveyturk.com.tr, 03.04.2007).

Bank Asya Katılım Bankası: Bank Asya 1996 yılında Asya Finans adıyla faaliyetlerine başlamış ve 2005 yılında isim değişikliğine giderek Bank Asya ismini almıştır.

“Kuruluş sermayesi 2 milyon YTL, mevcut ödenmiş sermayesi 300 milyon YTL olan bankanın tabana yayılmış yerli sermayeye dayanan çok ortaklı bir yapısı vardır”(www.bankasya.com.tr, 02.04.2007).

2006 yılı Özel Finans Kurumları açısından farklı bir yıl olmuş, bu kesimde farklılıklar getirmiştir.

1- Anadolu Finans Kurumu A.Ş ile Family Finans Kurumu A.Ş 2005 sonu itibariyle birleşerek 2006 yılına Türkiye Finans Katılım Bankası A.Ş olarak girmişlerdir.

2- Bank Asya 2006 yılı mayısında halka arz edilen ilk katılım bankası olmuştur.

2005 Temmuz ayında faaliyette bulunan özel finans kurumlarının topladıkları fonlar ve bu fonların cari hesap ve katılım hesabında tutulan kısımlarını gösteren tablo aşağıdadır.

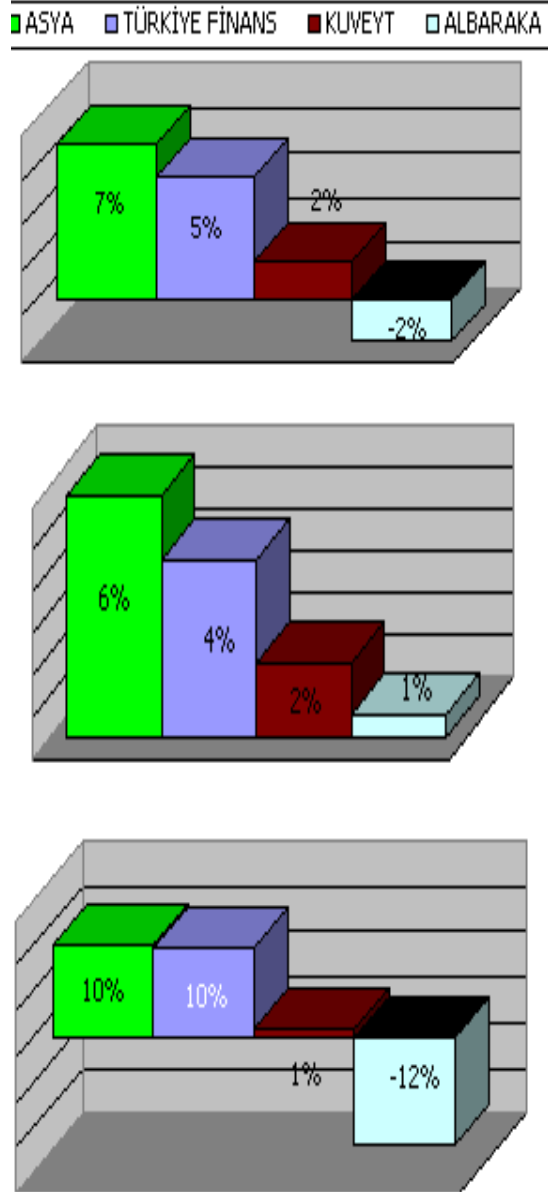
Tablo 6. Katılım Bankalarında Tutulan Cari, Katılım Ve Toplam Mevduatın Değişimi

	KATILIM BANKALARI	Ara.05	Haz.06	Tem.06	TOPLAM FARK	AYLIK FARK	TOPLAM DEĞİŞİM	AYLIK DEĞİŞİM
TOPLAM MEVDUAT	ASYA	1.591.364	1.675.937	1.790.539	199.174	114.602	12,50%	6,80%
	TÜRKİYE FİNANS	2.021.848	1.895.226	1.998.366	-23.482	103.141	-1,20%	5,40%
	KUVEYT	1.555.215	1.625.567	1.652.890	97.676	27.323	6,30%	1,70%
	ALBARAKA	1.293.827	1.308.176	1.283.362	-10.466	-24.814	-0,80%	-1,90%
	TOPLAM	6.462.255	6.504.906	6.725.157	262.902	220.251	4,10%	3,40%
TOPLAM KATILIM	ASYA	1.168.139	1.276.461	1.350.282	182.144	73.822	15,60%	5,80%
	TÜRKİYE FİNANS	1.483.270	1.495.259	1.559.262	75.992	64.004	5,10%	4,30%
	KUVEYT	1.240.225	1.330.222	1.354.467	114.242	24.245	9,20%	1,80%
	ALBARAKA	1.019.616	1.042.787	1.048.955	29.339	6.168	2,90%	0,60%
	TOPLAM	4.911.250	5.144.728	5.312.966	401.717	168.238	8,20%	3,30%
TOPLAM CARI	ASYA	423.226	399.477	440.257	17.031	40.780	4,00%	10,20%
	TÜRKİYE FİNANS	538.578	399.967	439.104	-99.474	39.137	-18,50%	9,80%
	KUVEYT	314.989	295.345	298.423	-16.566	3.078	-5,30%	1,00%
	ALBARAKA	274.212	265.389	234.407	-39.805	-30.982	-14,50%	-11,70%
	TOPLAM	1.551.005	1.360.178	1.412.191	-138.815	52.013	-8,90%	3,80%

Kaynak : Türkiye Finans Katılım Bankası Genel Müdürlüğü, (2006)

2005 yılında faaliyette bulunan özel finans kurumlarında tutulan katılım hesabı, cari hesap ve toplam mevduat miktarlarını gösteren şekil aşağıda verilmiştir.

Şekil 2. Katılım Bankalarında Tutulan (Sırasıyla) Toplam, Katılım Ve Cari Mevduatın Oranları



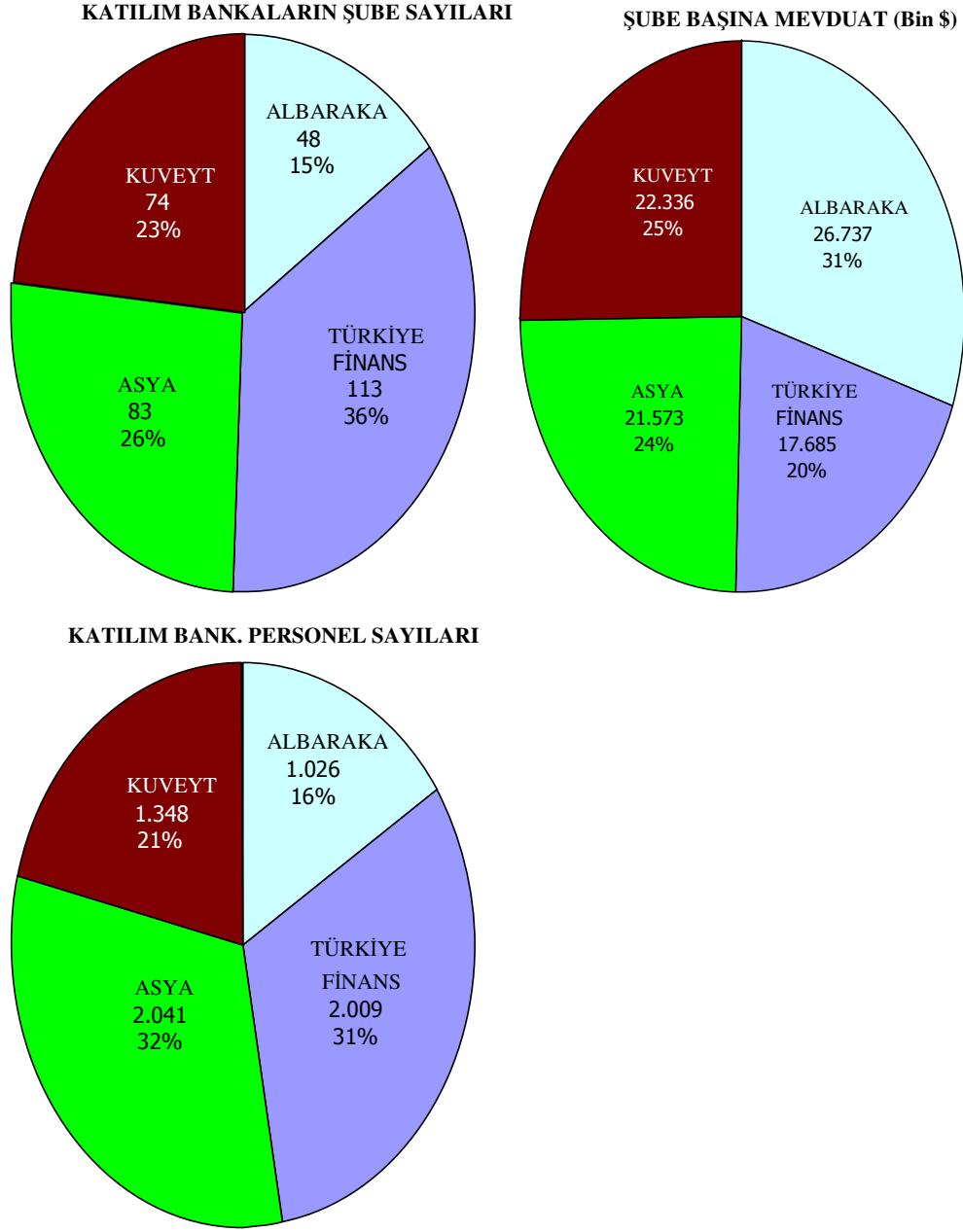
Kaynak : Türkiye Finans Katılım Bankası Genel Müdürlüğü, (2006)

Tablo 7. Türkiye’deki Katılım Bankalarının Her Birindeki Şube Ve Personel Sayısı, Şube ve Personel Başına Düşen Mevduat ve Şube Başına Personel Sayıları

KATILIM BANKALARI	ADET		MEVDUAT (BİN USD)		ŞUBE BAŞINA PERSONEL
	ŞUBE	PERSONEL	ŞUBE BAŞINA	PERSONEL BAŞINA	
ALBARAKA	48	1.026	26.737	1.251	21
TÜRKİYE FİNANS	113	2.009	17.685	995	18
ASYA	83	2.041	21.573	877	25
KUVEYT	74	1.348	22.336	1.226	18
TOPLAM	318	6.424	21.148	1.047	20

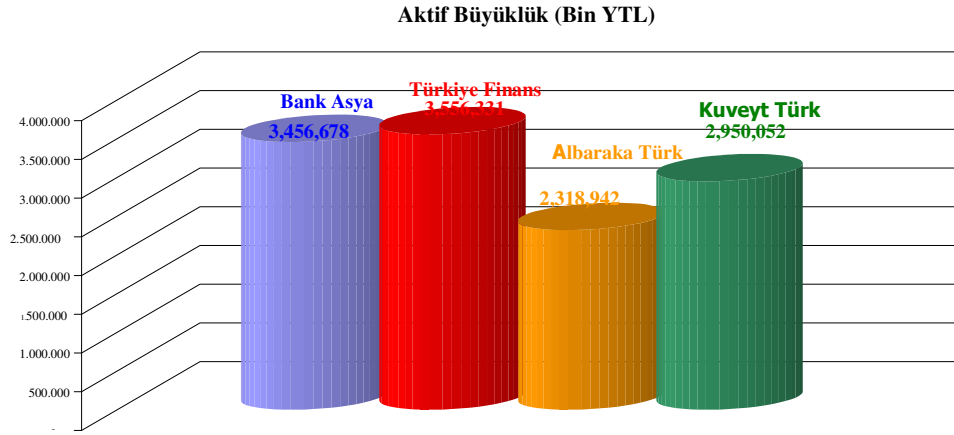
Kaynak : Türkiye Finans Katılım Bankası Genel Müdürlüğü, (2006)

Şekil 3. Her Bir Katılım Bankasının Şube, Personel Sayısı ve Şube Başına Düşen Mevduatın Katılım Bankaları Toplamı İçindeki Oranlarını Gösteren Şekiller



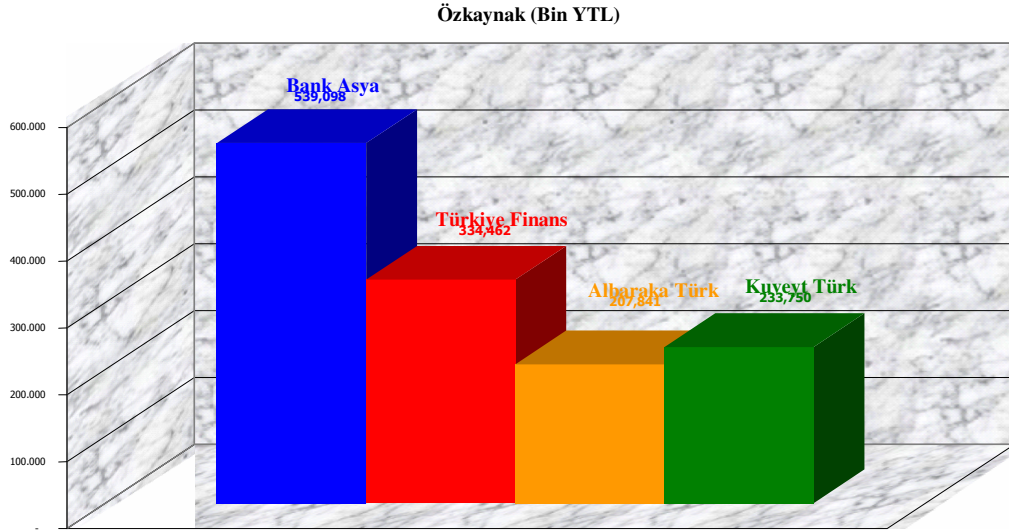
Kaynak : Türkiye Finans Katılım Bankası Genel Müdürlüğü, (2006)

Şekil 4 . Katılım Bankalarının 2006-Haziran İtibariyle Aktif Büyüklükleri



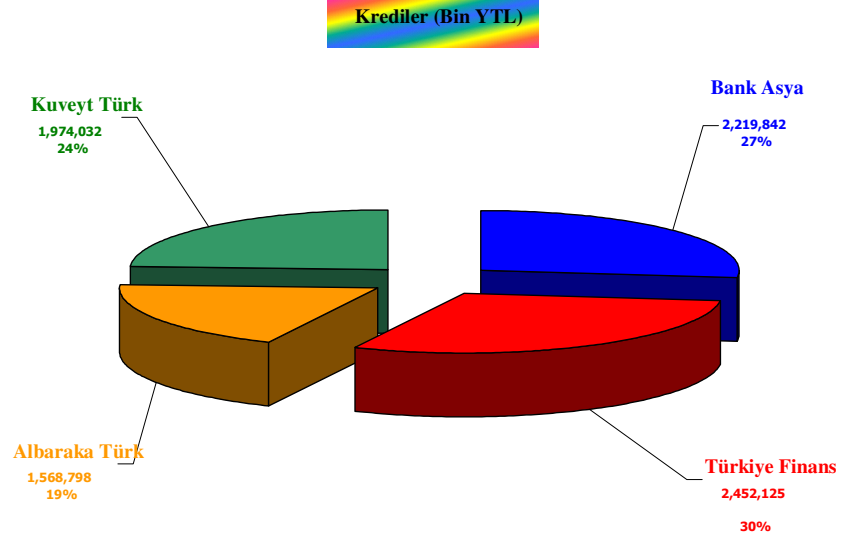
Kaynak : Türkiye Finans Katılım Bankası Genel Müdürlüğü, (2006)

Şekil 5 . Katılım Bankalarının 2006-Haziran İtibariyle Özkaynak Büyüklükleri



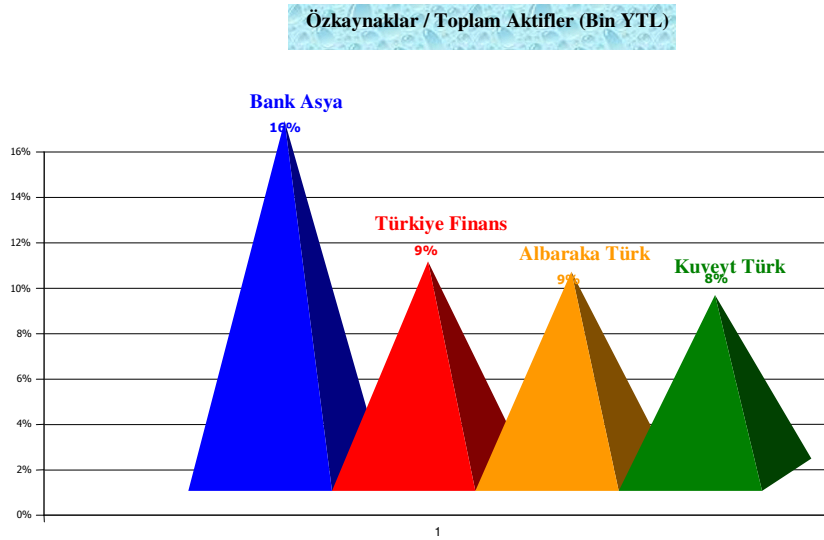
Kaynak : Türkiye Finans Katılım Bankası Genel Müdürlüğü, (2006)

Şekil 6 . Katılım Bankalarının 2006-Haziran İtibariyle Kullandırılan Kredilerin Büyüklükleri



Kaynak : Türkiye Finans Katılım Bankası Genel Müdürlüğü, (2006)

Şekil 7 . Katılım Bankalarının 2006-Haziran İtibariyle Özkaynaklar/Toplam Aktifler Büyüklükleri



Kaynak : Türkiye Finans Katılım Bankası Genel Müdürlüğü, (2006)

3.5. Sektörün ve Katılım Bankalarının Sorunları

Özel finans kurumlarını da içine alan Türk finans sektörünün en önemli sorunu hacim olarak yeterli büyüklüğe sahip olamamasıdır. Yeterli büyüklüğe ulaşamamasının ardında yatan da halka bu kurumların fonksiyonlarının anlatılamaması ve bu etkene bağlı olarak şube sayılarının az olmasıdır. Ülkemizde mali kurumların gelişmiş ülkelere nazaran daha az mevduat toplamalarının ardında yatan sebepler ülkemizin ekonomik olduğu kadar sosyal yapısıyla da alakalıdır. Ülkemiz gelişmekte olan ülkeler statüsünde olduğu için kişi başına düşen milli gelir düşüktür. Bu münasebetle “son liralık gelirin mal ve hizmet tüketimine harcanan kısmı”(Yurdabakan,2005:28) olan marjinal tüketim eğilimi yüksek olmakta böylece mali kurumlara yatırılan tasarruf miktarı az olmaktadır. Öte yandan yapılan tasarruflar bankalar veya katılım bankalarına değil geleneksel nedenlerle altına veya tasarrufları enflasyondan korumak için döviz ve gayrimenkule yönelmektedir. Ulusal paranın değer kaybetmesi ile bireyler döviz ve gayrimenkule yönelmektedirler. Ulusal paranın değerlendirilmesi ile bu süreç işlemeyecek ve tasarruflar mali sisteme akacaktır. Bu şekilde yapılan iddiharlar mali sistemden uzak durduklarından ekonomiye katılıp çarpan etkisinin oluşmasını da engellemektedir. Ekonomik gelişmenin olmayışı ile tasarruf miktarında artış meydana gelmemekte böylece mali sisteme giden tasarruf az miktarda kalmaya devam etmektedir. Mali sektörde mevcut olan mevduat sadece yurtiçi tasarruflardan oluşmamaktadır. Yurtdışından ülkemize gelen yabancı sermaye de mali kurumlarda değerlendirilmektedir. Yabancı sermaye güven unsurunu dikkate alarak ülkeye gelir. Yabancı sermaye; istikrarın olmaması, siyasi ve iktisadi belirsizliklerin varlığı durumunda ülkeyi terk edecektir. Tasarrufların sisteme girip çıkmaları güven ve istikrar unsuru ile alakalı olup ekonomik ve siyasi belirsizliklerin olması durumunda sistemi terk edecektir. Siyasi ve ekonomik istikrarın sağlanıp sürekliliği işlerlik kazanırsa hem yurtdışından fon akışı olacak hem de mali sistemin dışında tutulan yerli sermaye mali piyasaya çekilebilecektir.

Mali sistemin sorunlarından bir diğeri de kayıtdışı ekonominin varlığıdır. Mali işlemleri mevzuata aykırı olarak yapmaya veya yapılan işlemleri kayıt altına almamaya kayıtdışı ekonomi denmektedir. Yasal olmayan kanallarla işlerlik kazanan tasarruflar mali

sistemin içine girmediklerinden ötürü ülkemizde bankalarda tutulan mevduat batı ülkelerine göre düşük kalmaktadır.

Tasarruf sahipleri birikimlerini devlet tahvillerine yatırarak ta değerlendirebilmektedirler. Devlet tahvillerine verilen faizin yüksek olması tasarrufların mali sisteme girmesini engellemektedir. Devlet tahvillerine verilen faizin düşmesi durumunda birikimler mali sisteme girecektir.

“Ülkemizdeki aktif toplam / milli gelir oranının gelişmiş ülkelere nazaran düşük olmasının en önemli nedenleri aşağıda açıklanmaya çalışılmıştır.

a) Kamu Borçlanma Senetlerinin Mevduata Alternatif Oluşturması; Ekonomideki iyileşme ve istikrarın devam etmesi halinde reel faizlerin daha da düşürülmesi imkan dahilindedir. Bu düşüşe paralel olarak kamu borçlanma senetlerinin mevduata alternatif olma özelliği azalacaktır.

b) Tasarrufların Mevduata Dönüşme Oranının Düşüklüğü; Yapılan araştırmalar sonucunda tasarrufların yöneldikleri konular itibariyle dağılımında mevduat 4. ya da 5 inci sırada yer almakta ve oran olarak %12 ila %14 arasında kalmaktadır... c) Ekonomik ve Siyasi Belirsizlikler Nedeniyle Tasarrufların Sistem Dışına Kaçması; Ekonomik ve siyasi istikrarda görülen iyileşme üzerine hem yurt dışına çıkan hem de kasalarda saklanan tasarrufların bir bölümü sisteme girmiş ve bu durum 2003 yılında TL'nin hızlı değer kazanmasında başlıca etken olmuştur.

d) Kayıt Dışı Ekonominin Büyüklüğü;...Son yapılan araştırmalara göre ekonominin %50'den fazlasının kayıt dışında olduğu belirlenmiştir. Bu durum büyük bir ekonomik faaliyetin finans sektörü dışında da kaldığını göstermektedir. (www.tkbb.org.tr, 23.03.2007).

Ekonomik ve siyasi belirsizler ekonomide hareketlenmelere neden olmakta ve yapılan tasarrufların sistem dışına çıkmasına sebebiyet vermektedir. Bu münasebetle ekonomik ve siyasi istikrar ekonomideki belirsizlikleri giderecek ve tasarrufların mali sistem içinde kalmasını sağlayacaktır. Öte yandan kayıtdışı ekonominin kayıt altına alınması ve bu mali kaynakların finans sektörüne kanalize edilmesi durumunda finans sektörünün sorunları bir nebze de olsa giderilecektir.

3.6. Katılım Bankalarının Güçlü ve Zayıf Yönlerinin Analizi

Katılım bankaları şirket oldukları için diğer şirketler gibi güçlü ve zayıf yönleri vardır. Bu hususların iyi analiz edilmesi, olumlu yanların daha da gelişmesine, olumsuz yanların da giderilmesine yardımcı olacaktır. İlk olarak Katılım Bankalarının güçlü yönleri daha sonra zayıf yönler ele alınmıştır.

3.6.1. Güçlü Yönleri

Kendilerine yatırılan fonu kabul ederken ödeyecekleri kâr payının belirli olmaması, yapılan faaliyetler sonucu ortaya çıkan kârın dağıtılacak olması, fon yatırımlarına karşı en baştan belirli bir meblağı (faizi) ödeyeceklerini taahhüt etmemeleri bu kurumların faizli bankalara göre daha esnek olmalarını sağlamıştır. Esnek bilançoya sahip olmak oluşan koşullara kolay uyum sağlamayı sağlamıştır. Ekonomik kriz dönemlerinde bankalar daha önce girdikleri taahhütleri karşılamakta zorlanmakta ve faaliyetlerine son vermektedirler. Oysa katılım bankaları mevduat kabul ederken verecekleri kâr payını belirtmedikleri için kriz dönemlerini kolay atlatabilmektedirler. Krizlerde kur ve faiz riski üstlenmeyip sadece piyasa riskiyle karşı karşıya kalmışlardır. Katılım bankalarından sadece İhlas Finans 2000 krizinde faaliyetlerine son vermiştir. Ekonomik kriz ve sonrasındaki klasik bankaların ve İhlas Finans Katılım Bankasının faaliyetlerine son verilmesiyle katılım bankalarından hızlı fon çıkışı olmasına rağmen katılım bankaları varlıklarını sürdürmeyi başarmışlardır. Bu durum, katılım bankalarının toplanan fonları riskli, spekülasyon işlemlerinde kullanılmamalarıyla; bilançoda toplanan fonları vadelerine uygun kullanmalarını sonucu aktif ve pasif dengesini sağlamalarıyla ilişkilidir.

“Bu kurumlar 1 yıldan uzun vadeli yatırım kredisi taleplerini kendi bünyelerinde bulunan finansal kiralama enstrümanı ile karşılamakta ve böylece bütün kredileri kredi tekniğine uygun olarak kullanılmaktadır. Bu tür çalışma yöntemleri sayesinde ÖFK’lar kriz zamanında bazı kısa vadeli fonları tahsil ederek tasarruf sahiplerinin yoğun taleplerini karşılayabilmişlerdir”(www.tkbb.org.tr,23.03.2007).

Bankalardan çekilen krediler daha çok spekülasyon alanlarına sevk edildiğinden kredinin geri dönüşünde sıkıntılar olmaktadır. Oysa katılım bankalarının verdikleri krediler kurumun kontrolü altında olduğundan kredinin geri dönüşünde olumsuzlukların ortaya çıkması klasik bankalara göre daha az olmaktadır. Ayrıca katılım bankaları kredi verirken topladıkları fonları vadelerine göre kredi dağıtmakta, böylece kısa vadeli fonlarla yatırım gibi uzun vadeli işlemler yapılmasının önüne geçilmektedir.

3.6.2. Zayıf Yönleri

Bu kurumlar kuruldukları tarihten itibaren (1985) ondört sene gibi uzunca bir süre Bakanlar Kurulu Kararı ile faaliyetlerine devam etmişler, 1999 yılında yapılan yasa değişikliği ile Bankalar Kanunu kapsamına alınmışlardır. Bankalarla aynı statüde olmadıkları dönemde bankalara uygulanan imkânlardan yararlanamamışlardır. Klasik bankalardaki mevduata uygulanan sınırsız devlet garantisi katılım bankalarına uygulanmamıştır. Ayrıca katılım bankalarına yatırılan mevduat belirli bir limite kadar katılım bankaları himayesinde oluşturulan güvence fonunda garanti altında tutulmuştur. Ayrıca bu güvence fonu katılım bankalarına müteselsil kefalet sistemi getirmiştir. Bir katılım bankasının faaliyetlerine son verilmesi sonucu mevduat sahiplerine belirli bir limite kadar yapılacak ödemeler bu güvence fonundan sağlanacak, böylece kriz dönemlerinde gerekli tedbirleri alan, esnek davranıp krizi atlatabilen finans kurumları da faaliyetine son verilen katılım bankasında mevduatı olan bireylere yapılacak ödemenin yükünü çekecektir. Bu tür nedenlerle katılım bankalarında klasik bankalar düzeyinde gelişme sağlanamamıştır. 2005 Yılında çıkartılan Bankalar Yasası ile güvence fonu TMSF'ye devredilmiştir. Ayrıca bankalar nakit fazlalarını sabit getirili türevlere yatırarak gelir kaybına uğramazlarken kalkınma bankaları bu yöntemi kullanmadıklarından bankalar gibi sabit getiri sağlayamamışlardır.

“Bankalar kısa vadeli nakit fazlalarını devlet borçlanma senetleri ve türevlerine yatırarak değerlendirmekte ve gelir kaybına uğramamaktadırlar. Ayrıca aynı enstrümanlara dayalı fonlar kurarak hem kendi kısa vadeli atıl fonlarını değerlendirmekte ve hem de tasarruf sahiplerine alternatif yatırım seçenekleri sunmaktadırlar”(www.tkbb.org.tr, 23.03.2007).

3.7. Katılım Bankalarının Ekonomi Üzerindeki Olumlu Etkileri

Katılım Bankalarının ekonomi üzerindeki olumlu etkilerinden ilki ekonomide girişimciliği canlandırmasıdır. Risksiz bir kazanç olan faiz toplumda çalışma isteğini törpülemektedir. Tasarruflarını faize yatıran kişi üretim sürecinden kopmaktadır. Kişinin üretimde bulunmadan gelir elde edebilmesi girişimciliği, ekonomik gelişmeyi yavaşlatmaktadır. Oysa tasarruflarını faize yatırmayıp üretim sürecine sokan tasarruf sahibi kârını artırmak için yeni buluşlara, yeni ürünlere yönelecek bu da toplumun refahını artıracaktır. Katılım Bankaları girişimci sınıfının ayakta durmasına da destek

olmaktadırlar. Tasarruf sahibi tasarruflarını klasik bankalara yatırdığında alacağı faiz sabit olduğundan, bankalardan kredi alan girişimcinin zarar etmesi halinde girişimciye destek olmayacak ve sonuçta girişimci faaliyetlerine son vermek durumunda kalacaktır. Oysa kâr zarar ortaklığında girişimcinin zarar etmesi durumunda ortaya çıkacak zarara tasarruf sahibi de payı oranında ortak olacağından tüm zarar girişimciye yıklamayacaktır. Ayrıca tasarruf sahibi katılım bankalarına tasarruflarını yatırdığında, kâr zarar ortaklığı yöntemiyle bu fonları alan girişimci ile kader ortaklığı kuracaktır. Her ne kadar üretimin bizzat içinde olmasa da psikolojik olarak üretimin içinde olacaktır. Zarar ortaya çıkması durumunda emek sahibi uğraşlarını, sermaye sahibi birikimlerini kaybetme ile karşı karşıya kalacaktır. Bu durum sermaye sahibi ile girişimci sınıfı arasında bir yardımlaşma, dayanışma köprüsü kuracak, toplumda yardımlaşma, merhamet gibi manevi unsurlar güçlenecektir. Katılım bankaları ülkeye yabancı sermaye gelmesine de olumlu yönde etki edecektir. Fon fazlası olan ülkelere faizsiz bankalar vasıtasıyla ülke ekonomisine sermaye akımı olmakta, bu durum da yatırımların artmasına neden olmaktadır. Fon gelme süreci sonunda sözkonusu ülkelerle ticari ve ekonomik ilişkilerde artış meydana gelmektedir. Atıl durumdaki yerli sermaye de harekete geçmekte böylece hem yabancı sermayeden hem de yerli sermayeden kaynaklanan yatırım artışlarından elde edilen vergi gelirleri artmaktadır. Katılım bankalarının ödeyecekleri kâr payının belli olmaması, toplanan fonların vadelerine göre kullandırmaları bu kurumlara esneklik kazandırmıştır. Bu münasebetle ekonomik krizler katılım bankalarınca daha kolay atlatılmıştır.

“Kalkınma bankalarının ekonomide meydana getirdikleri olumlu etkileri maddeler halinde inceleyelim.

- Finansman sıkıntısı içinde olan şirketlere, sabit bir bedeli olmayan, karşılığı, kârdan verilecek payla ödenen risksiz bir kaynak sağlayarak üretimi canlandırıp, üretimin maliyetini aşağı çekmek,
- Kaynağın, geri döneceği yerlere plase edilmesini sağlayarak fon akımlarına hız kazandırmak ve rantabl kullanılması imkanını yaratmak,
- Kurumla, fon kullanan arasında kâr ve zarara katılma dolayısıyla kader birliği yapıldığından, kurumun fon kullandıracağı kuruluşu etkin piyasa etütleri sonucu tespit etmesi imkanı,
- Kalkınma sürecindeki ülkemizde, belli projelerin daha kolay finansmanını sağlamak, bu arada yatırımca, fon kullanan ve kurum üçlüsünün gelirlerinin artması ve vergi imkanları doğması”(www.baskent.edu.tr, 30.11.2006).

Farklı dünyevi görüşlerdeki insanların ellerindeki atıl fonları ülke ekonomisine katarak ekonomik canlanma sağlayan bu mali kurumlar üretimi, yeni buluşları teşvik etmekte ekonomik gelişmeye ivme kazandırmaktadırlar.

3.8. Katılım Bankalarının Büyüme Eğilimi

Kalkınma bankalarının büyüme eğilimlerini görmek için baz alınacak çeşitli faktörler vardır. Şube sayıları, personel sayıları, topladıkları fonların toplam fonlar içindeki payları, kullandıkları krediler vb faktörler kalkınma bankalarının ekonomideki büyüklükleri hakkında bilgi verir. En uygun analiz yöntemi bu faktörlerin kümülatif olarak ele alınmasıdır. Ancak burada şube sayıları ve personel sayılarına bakılarak, kalkınma bankalarının büyüme trendi ve gelecekte beklenen büyüme trendleri ele alınacaktır.

“2006 yılının ilk altı aylık dönemine baktığımızda, katılım bankalarımızın büyüme trendlerini geçmişte olduğu gibi sürdürdüklerini ve aktiflerini yüzde 23,5 oranında büyüttüklerini görüyoruz. Öte yandan, aynı dönemde yüzde 23'lük bir artışla 9.150 milyon YTL'ye yükselen nakdi krediler, katılım bankalarının reel ekonomi içindeki fonksiyonlarını göstermesi açısından büyük önem arz etmektedir”(Kabaca,2006:1).

Tablo 8. Yıllara Göre Katılım Bankalarının Şube Ve Personel Sayılarının Artış Oranı

YILLAR	ŞUBE SAYISI	ARTIŞ (%)
2000	110	
2003	188	71%
2004	255	36%
2005	290	14%
2006	355	22%
YILLAR	PERSONEL SAYISI	ARTIŞ (%)
2003	3520	
2004	4789	36%
2005	5740	20%
2006	7114	24%

Kaynak : Türkiye Katılım Bankaları Birliği Raporları (www.tkbb.org.tr/raporlar.asp) Katılım Bankalarının Türkiye Ekonomisi Ve Finans Sektöründeki Yeri Ve Önemi.

Yukarıdaki tablodan anladığımız gibi kalkınma bankalarında şube sayıları ve personel sayıları farklı oranlarda olsa da her yıl artış göstermektedir. "Hedefimiz, gelecek üç-beş yıl içinde, sistemden yüzde 10 pay alır hale gelmektir"(Akyüz,2005:1).

BÖLÜM 4 : FAİZ GETİRİSİ İLE KÂR PAYI GETİRİLERİNİN KARŞILAŞTIRILMASI

4.1. 2004-2006 Yılları Arası Üç Yıllık Dönemde Faiz Oranları-Kâr Payları Karşılaştırması

Bu kısımda 2004 ile 2006 yılları arasındaki faiz getirileri ile kâr payının getirilerinin kıyaslaması yapılacaktır. Bu kıyaslama için üç farklı yöntem uygulanacaktır. Bu yöntemler

- Treynor Yöntemi
- Sharpe Yöntemi
- CAPM Yöntemidir.

Bu yöntemlerin seçilmesinde literatürde performans ölçüsü olarak yaygın bir şekilde kullanılmaları etkili olmuştur. Uygulamada Treynor yönteminin hem piyasa dalgalanmaları sonucu ortaya çıkan risklerin hem de portföyde yer alan menkul kıymetlerin tek tek dalgalanmaları sonucu oluşan risklerin yapılacak değerlendirmeye katılmaları amacıyla kullanılmaktadır. Sharpe yöntemi ise daha az sayıda çeşitlendirilmiş portföylerin başarısını ölçmek için kullanılmaktadır. CAPM analizinin seçiminde beklenen getiri oranının hesaplanmak istenmesi etkili olmuştur. CAPM analizi ile yatırımın sermaye miktarı ve faaliyetlerden beklenen getiri hesaplanarak yatırım yapma hususunda karar verilmektedir. Bu tezde Treynor, Sharpe ve CAPM yöntemleri sadece faiz, kâr payı ve İMKB getirilerinin veriminin karşılaştırılması amacıyla kullanılmıştır.

Bu yöntemleri uygularken bulunan veriler çeşitli işlemlere tabi tutulmuştur. Bulunan aylık faiz oranlarına önce (1) eklenmiş, daha sonra bu rakamların (1/12) nci katı hesaplanmıştır. Burada kullanılan (12) rakamı bir yıl içindeki ay sayısını ifade etmektedir. Son olarak elde edilen bu rakamlardan (1) sayısı çıkartılarak, aylık bazda; faiz, kâr payı ve İMKB verileri elde edilmiştir. Elde edilen rakam analizlerde kullanacağımız oranı veren sayıdır.

Ekler kısmında 2004-2006 yılları arasındaki üç yıllık dönemdeki aylık faiz oranları, kâr payları ve İMKB-100 değerleri verilmiştir.

Aşağıdaki tabloda son üç yılın ortalama faiz ve kâr payı oranları ile İMKB-100 değerleri gösterilmiştir.

Tablo 9. 2004- 2006 Yılları Arası Toplam ve Ortalama Faiz, Kâr Payı, İMKB-100, Standart Sapma ve Beta Değerleri

	ORT.	ORT.	ORT.
YILLAR	FAİZ	KÂR PAYI	İMKB-100
2004	0,017490	0,018483	0,015367
2005	0,015348	0,014429	0,022092
2006	0,016297	0,011516	0,028417
TOPLAM	0,016379	0,014810	0,021957

FAİZ	
Covaryans	-0,00000350
Standart Sapma	0,00003416
Beta	0,10249600

KAR PAYI	
Covaryans	-0,00001642
Standart Sapma	0,00003416
Beta	0,48074400

K

aynak : Merkez Bankası web Sitesindeki (www.tcmb.gov.tr) Verilerden Hareketle Bulunmuştur

Tablo verileri incelendiğinde yıllık ortalama faiz oranı 2004 yılında %1,7; 2005 yılında %1,5; 2006 yılında ise %1,6 olduğu görülmektedir. Faiz oranlarında önce azalan sonra artan bir seyir izlemiştir. Oysa kâr payları 2004-2006 yılları arasında sürekli azalan bir seyir izlemiştir (%1,8; %1,4; %1,1). Bu üç yılın genel ortalamasına bakıldığında ortalama faiz oranının 0,016 iken (%1,6), ortalama kâr payının 0,014 (%1,4)'te kaldığını, faiz getirisinin kâr payı karşısında getiri yönünden önde olduğu görülmektedir.

4.2. Faiz Oranları-Kâr Payları Karşılaştırmasında Uygulanan Farklı Metodlar

Treynor, Sharpe ve CAPM yöntemleriyle yapılan hesaplamaların istatistiksel sonuçları, Ekler kısmında gösterilmiştir.

4.2.1. Treynor Yöntemi

“Jack Treynor tarafından geliştirilen bu oran her piyasa riski için risksiz yatırımlar üzerinde kazanılabilecek getirileri gösterir. Bu oran risksiz varlıkların getirisinin üzerinde elde edilen ortalama getirinin ölçüm süresi boyunca betaya göre kazanımlarını ölçer” (www.investopedia.com, 28.07.2007).

“Treynor yönteminin portföy performans ölçümünde aşağıdaki denklem kullanılmaktadır.

$$T = (\bar{R}_i - \bar{RFR}) / \beta_i$$

Formülde;

\bar{R}_i = Portföyün Belli Zaman Diliminde Ortalama Getiri Oranını;

\bar{RFR} = Aynı Zaman Aralığında Risksiz Yatırımın Getiri Oranını;

β_i = Aynı Zaman Aralığında Portföyün Karakteristik Doğrusunun Eğimini vermektedir” (Civan,2007:349).

Tablo 10’da son üç yılın faiz ve kâr payı getirilerinin Treynor yöntemine göre analiz edilmesinden çıkan sonuçlar gösterilmiştir.

Tablo 10. 2004- 2006 Yılları Arası Treynor Yöntemine Göre Faiz - Kâr Payı Getirilerinin Karşılaştırması

YILLAR	TREYNOR	
	FAİZ	KÂR PAYI
2004	11,04%	2,15%
2005	15,61%	3,52%
2006	12,07%	3,57%
ORTALAMA	12,91%	3,07%

Beta katsayısının bulunmasından sonra Treynor yöntemine göre aylık getiriler hesaplanmıştır. 2004-2006 yıllarının ortalama faiz getirisi %12,91; ortalama kâr payı getirisi %3,07 bulunmaktadır. Yıllar itibariyle ele aldığımızda 2004 yılında faiz getirisi %11,04; kâr payı getirisi %2,15; 2005 yılında faiz getirisi %15,61; kâr payı getirisi %3,52; 2006 yılında faiz getirisi %12,07; kâr payı getirisi %3,57 bulunmuştur. Ortalama getiri yönünden faiz getirisinin kâr payı getirisinden fazla olduğu görülmektedir. Yapılan matematiksel hesaplamalar Ek B’de gösterilmiştir.

4.2.2. Sharpe Yöntemi

“Sharpe oranı risksiz varlıkların getirisinin üzerinde elde edilen ortalama getirinin ölçüm süresi boyunca standart sapmaya göre kazanımlarını ölçer”(www.efmoody.com, 29.07.2007). “Sharpe oranı ne kadar büyürse performansın o kadar iyi olduğu kabul edilmektedir”(www.andreassteiner.net, 29.07.2007).

Sharpe yönteminde, Treynor yönteminden farklı olarak beta katsayısı yerine standart sapma hesaplamalarda kullanılmaktadır.

“Sharpe yönteminin portföy performans ölçümünde aşağıdaki denklem kullanılmaktadır.

Formülde;

$$S = (\bar{R}_i - \bar{RFR}) / \sigma_i$$

\bar{R}_i = Portföyün Belli Zaman Diliminde Ortalama Getiri Oranını;

\overline{RFR} = Aynı Zaman Aralığında Risksiz Yatırımın Getiri Oranını;

σ_i = Aynı Zaman Aralığında Getiri Oranının Standart Sapmasını vermektedir”
(Civan,2007:350).

Tablo 11. 2004- 2006 Yılları Arası Sharpe Yöntemine Göre Faiz - Kâr Payı Getirilerinin Karşılaştırması

YILLAR	SHARPE	
	FAİZ	KÂR PAYI
2004	8,34%	3,39%
2005	11,79%	5,55%
2006	9,12%	5,63%
ORTALAMA	9,75%	4,86%

Ekler kısmında açılımı gösterildiği gibi 2004-2006 yıllarının ortalama faiz getirisi %9,75; ortalama kâr payı getirisi %4,86 bulunmaktadır. Yıllar itibariyle ele alındığında 2004 yılında faiz getirisi %8,34; kâr payı getirisi %3,39; 2005 yılında faiz getirisi %11,79; kâr payı getirisi %5,55; 2006 yılında faiz getirisi %9,12; kâr payı getirisi %5,63 bulunmuştur. Ortalama getiri yönünden faiz getirisinin kâr payı getirisinden fazla olduğu görülmektedir. Yapılan matematiksel hesaplamalar Ek C’de gösterilmiştir.

“Bu portföy performans ölçümü Treynor ölçümü ile çok benzerlikleri vardır. Fakat bu iki yöntem, riskin tanımı konusunda birbirinden ayrılır. Sharpe, riski toplam risk (standart sapma) olarak ölçerken, Treynor piyasa riskini (beta) olarak ölçmektedir”
(Civan,2007:350).

4.2.3. CAPM Yöntemi

CAPM Yönteminde Treynor ve Sharpe yönteminden farklı olarak yatırımcının yatırım yapma aşamasında dikkate aldığı iki unsur olan beklenen getiri değeri ile risk arasındaki ilişki tanımlanmaktadır.

“Paranın değeri formüldeki riskten arındırılmış oran tarafından temsil edilir. Formülün diğer yarısı riskin zaman değerini ifade eder. Ve yatırımcının ek

risk üzerinden alacağı getiri hesaplamada kullanılır. Eğer tahmin edilen getiri karşılanamazsa yatırım üstlenilmemelidir.”(www.investopedia.com, 28.07.2007).

“CAPM yönteminin hesaplanma şekli aşağıdaki gibidir;

$$r_j = r_f + \beta (r_m) - r_f$$

Formülde;

r_j = Menkul Kıymette veya j Portföyünde Denge veya İstenen Beklenen Getiri;

r_f = Risksiz Faiz Oranını;

r_m =Pazar Portföyünde Beklenen Getirisini ifade etmektedir” (Civan,2007:337).

Tablo 12. 2004- 2006 Yılları Arası CAPM Yöntemine Göre Faiz - Kâr Payı Getirilerinin Karşılaştırması

YILLAR	CAPM	
	FAİZ	KÂR PAYI
2004	2,70%	2,30%
2005	2,90%	2,30%
2006	2,70%	2,00%
ORTALAMA	2,80%	2,20%

CAPM yöntemine göre 2004-2006 yılları arası toplam faiz getirisi 1,017 (%101) iken bu oran kâr payında 0,809'dur (%81). Ortalama olarak ele alındığında; faiz getirisi 0,028 (%2,8); kâr payı getirisi ise 0,022 (%2,2) olmaktadır. Yıllar itibariyle incelendiğinde; 2004 yılında elde edilen ortalama faiz getirisi 0,027 (%2,7) iken elde edilen ortalama kâr payı getirisi 0,023 (%2,3); 2005 yılında elde edilen ortalama faiz getirisi 0,029 (%2,9) iken elde edilen ortalama kâr payı getirisi 0,023 (%2,3); 2006 yılında elde edilen ortalama faiz getirisi 0,027 (%2,7) iken elde edilen ortalama kâr payı getirisi 0,020 (%2) olmaktadır. Bu rakamlar kâr payının getirisinin faiz getirisinden az olduğunu göstermektedir. Yapılan matematiksel hesaplamalar Ek D'de gösterilmiştir.

Yukarıdaki üç yöntemden de çıkan sonuç; faiz ve kâr payı getirilerinin kıyaslanmasında, faiz getirisinin kâr payı getirisinden fazla olduğudur. CAPM yönteminde diğer yöntemlerden farklı olarak regresyon analizi yapılarak bulgular tetkik edilmiştir. Ekler kısmında da yer verilen veriler değerlendirildiğinde aşağıdaki sonuçlara ulaşılır. Sonuçların yorumlanmasında kesişim değeri ve x değişkeni değerlerinin pozitif veya negatif olması önem arz etmektedir. Değerin pozitif çıkması ortaya çıkan sonucun beklenen değerlerden yüksek olduğunu; değer negatif çıkması mevcut durumun beklenen değer altındadır olduğunu göstermektedir.

4.2.3.1. 2004 yılı Beklenen Faiz Getirisi-İMKB 100 Getirisinin CAPM Yöntemine Göre Analizi

CAPM analizinin yorumlanmasında yapılan regresyonda elde edilen kesişim değeri ve x değişkeni, o döneme ait elde edilen getirilerin beklenen getiri ile ilişkilerini ortaya koymaktadır. Yapılan analizlerde kesişim değeri faiz getirisini, x değişkeni ise kâr payını göstermektedir. Bulunan değer negatif olması elde edilen ortalama getirinin, beklenen değerden az olduğunu; pozitif olması ise elde edilen ortalama getirinin beklenen değerden fazla olduğunu göstermektedir.

Tablo 13: Faiz-İMKB 100 Getirisinin 2004 yılı Regresyon Analizi Verileri

	KATSAYILAR
Kesişim	0,02150416
X Değişkeni	-0,26111694

Kesişim değerinin pozitif değerli olması faiz getirisi performansının beklenen değer üstünde olduğunu ifade eder. Yani 2004 yılında beklenen faiz getirisi, ortalamanın üzerinde gerçekleşmiştir.

X değişkeninin negatif değerli olması İMKB 100 performansının beklenen değer altındadır olduğunu ifade eder. Yani 2004 yılında İMKB 100 getirisi değerleri, ortalama değerlerin altındadır kalmıştır. Sonuçlar, Ekler kısmında Tablo D2’de verilmiştir.

4.2.3.2. 2005 yılı Beklenen Faiz Getirisi- İMKB 100 Getirisinin CAPM Yöntemine Göre Analizi

Tablo 14: Faiz- İMKB 100 Getirisinin 2005 yılı Regresyon Analizi Verileri

	KATSAYILAR
Kesişim	0,01430846
X Değişkeni	0,04706370

Kesişim değerinin pozitif değerli olması faiz getirisi performansının beklenen değer üzerinde olduğunu ifade eder. 2005 yılında faiz getirisi ortalama değerlerin üzerinde gerçekleşmiştir.

X değişkeninin pozitif değerli olması İMKB 100 performansının beklenen değer üzerinde olduğunu ifade eder. Yani 2005 yılında İMKB 100 getirisi değerleri ortalama değerlerin üzerinde gerçekleşmiştir. (Bkz. Tablo D3)

4.2.3.3. 2006 yılı Beklenen Faiz Getirisi- İMKB 100 Getirisinin CAPM Yöntemine Göre Analizi

Tablo 15: Faiz- İMKB 100 Getirisinin 2006 yılı Regresyon Analizi Verileri

	KATSAYILAR
Kesişim	0,02950356
X Değişkeni	-0,46485103

Kesişim değerinin pozitif değerli olması faiz performansının beklenen değer üzerinde olduğunu ifade eder. 2006 yılı faiz getirisi beklenen getirinin üzerinde gerçekleşmiştir.

X değişkeninin negatif olması İMKB 100 performansının beklentilerin altında olduğunu ifade eder. Yani 2006 yılında İMKB 100 getirisi beklenen getirinin gerisinde kalmıştır. (Bkz. Tablo D4)

4.2.3.4. 2004 yılı Beklenen Kâr Payı Getirisi - İMKB 100 Getirisinin CAPM Yöntemine Göre Analizi

Tablo 16: Kâr Payı- İMKB 100 Getirisinin 2004 yılı Regresyon Analizi Verileri

	KATSAYILAR
Kesişim	0,02690315
X Değişkeni	-0,54776380

Kesişim değerinin pozitif değerli olması kâr payı performansının beklenen değer üzerinde olduğunu ifade eder. 2004 yılında kâr payından elde edilen getiri beklenen getirinin üzerinde seyretmiştir.

X değişkeninin negatif değerli olması İMKB 100 performansının beklentilerin altında olduğunu ifade eder. 2004 yılında İMKB 100 getirisinden elde edilen getiri beklenen getirinin altında seyretmiştir. (Bkz. Tablo D5)

4.2.3.5. 2005 yılı Beklenen Kâr Payı Getirisi - İMKB 100 Getirisinin CAPM Yöntemine Göre Analizi

Tablo 17: Kâr Payı- İMKB 100 Getirisinin 2005 yılı Regresyon Analizi Verileri

	KATSAYILAR
Kesişim	0,02183560
X Değişkeni	-0,33524109

Kesişim değerinin pozitif değerli olması kâr payı performansının beklenen değer üzerinde olduğunu ifade eder. 2005 yılında elde edilen kâr payı, beklenen kâr payının üzerinde gerçekleşmiştir.

X değişkeninin negatif değerli olması İMKB 100 performansının beklenen değer altında olduğunu ifade eder. 2005 yılında İMKB 100 getirisi beklenen değer altında seyretmiştir. (Bkz. Tablo D6)

4.2.3.6. 2006 yılı Beklenen Kâr Payı Getirisi - İMKB 100 Getirisinin CAPM Yöntemine Göre Analizi

Tablo 18: Kâr Payı- İMKB 100 Getirisinin 2006 yılı Regresyon Analizi Verileri

	KATSAYILAR
Kesişim	0,00514450
X Değişkeni	0,22422903

Kesişim değerinin pozitif değerli olması kâr payı performansının beklenen değer üzerinde olduğunu ifade eder. 2006'da katılım bankalarının dağıttıkları kâr payı, beklenen kâr payının üzerinde gerçekleşmiştir.

X değişkeninin pozitif olması İMKB 100 performansının beklentilerin üstünde olduğunu ifade eder. Yani 2006 yılında İMKB 100 getirisinden elde edilen getirini, beklenen getirinin üzerinde gerçekleşmiştir. (Bkz. Tablo D7)

Tablo 19. Treynor, Sharpe ve CAPM Yöntemlerine Göre Yıllar İtibariyle Faiz ve Kâr Payı Getirilerinin Karşılaştırması

YILLAR	TREYNOR		SHARPE		CAPM	
	FAİZ	KÂR PAYI	FAİZ	KÂR PAYI	FAİZ	KÂR PAYI
2004	11,04%	2,15%	8,34%	3,39%	2,70%	2,30%
2005	15,61%	3,52%	11,79%	5,55%	2,90%	2,30%
2006	12,07%	3,57%	9,12%	5,63%	2,70%	2,00%
ORTALAMA	12,91%	3,07%	9,75%	4,86%	2,80%	2,20%

Tablo 19 incelendiğinde yıllar itibariyle faiz-kâr payı getirilerinin karşılaştırması yapıldığında her üç yöntemde de faiz getirisinin kâr payı getirisinden daha fazla olduğu görülmektedir. Ortalamalar dikkate alındığında Treynor yönteminde faiz getirisinin kâr payı getirisinden 4,2 kat, Sharpe yönteminde 2,00 kat, CAPM analizinde ise 1,27 kat fazla getiri sağladığı görülmektedir. Her üç yöntemde de faiz oranları önce artan sonra

azalan bir seyir izlerken, kâr paylarında Treynor ve Sharpe yöntemlerinde sürekli artış görülmektedir. CAPM analizinde ise kâr payında 2006 yılında düşüş görülmektedir. 2005 yılından sonra faiz getirisinde azalış olurken, kâr payı getirisinde artış olması 2005 yılında yürürlüğe giren Bankalar Yasası ile ilişkilendirilebilir. Bankalar Yasası ile katılım bankalarındaki mevduatın 50.000 YTL'ye kadarki kısmının güvence altına alınması ve ÖFK Birliği bünyesindeki güvence fonunun TMSF'ye devri ile katılım bankaları arasındaki müteselsil kefalet sisteminin sona ermesi, katılım bankalarının hareket sahasını genişletmekte ve ayrılan yedeklerin azaltılarak faaliyetlerde kullanılmasına yol açmaktadır.

Treynor ve Sharpe yöntemleriyle yapılan hesaplamalarda pay kısmı aynı iken Treynor yönteminde payda kısmında beta, Sharpe yönteminde standart sapma yer almaktadır. Bu durum getiri oranlarının farklı çıkmasına neden olmuştur. Nitekim Treynor yönteminde faiz ve kâr payı karşılaştırmasında ortaya 4 kat fark çıkmıştır. Beta katsayısı kâr payında 0,480 iken faizde 0,102 olmaktadır. Paydanın büyük olması çıkan sonucu düşürmekte, paydanın küçük olması ise çıkan sonucun büyük olmasına sebebiyet vermektedir.

“Treynor yöntemi hesaplamalarında risk unsuru işleme dahil edilmektedir. Bu riskler hem piyasa dalgalanmalarından kaynaklanan riskler hem de portföydeki menkul kıymetlerin tek olarak dalgalanmalarından kaynaklanan risklerdir. Piyasa dalgalanmalarındaki risk beta katsayısı ile ifade edilmiştir”(Civan, 2007). Treynor yöntemi ortalama getirinin risksiz getiriden farkının bulunmasına, dolayısıyla getiri analizinin yapılmasına imkan sağladığı gibi, formülün payda kısmında yer alan “beta” katsayısı ile riskin ölçülmesine de imkan sağlamaktadır. Elde edilecek getiri ve riskin ölçülmesine imkan sağladığı için çeşitlendirilmiş portföylü analizlerde Treynor yönteminin kullanılması daha doğru tespitlerin yapılmasına imkan sağlayacaktır.

Portföy çeşitlendirilmesinin yapılmadığı analizlerde piyasa riski ihmal edilmekte, bunun yerine getirinin ortalama getiriden sapması işleme tabi tutulmaktadır. Bu münasebetle çeşitlendirmenin yapılmadığı portföylerde Sharpe yönteminin kullanılması tercih edilmektedir.

CAPM analizinde risk unsurunun yanısıra beklenen getirinin de belirlenmesi bu yöntemi güçlü kılan özelliktir. Ayrıca CAPM analizinde risksiz getirinin yanı sıra

piyasa getirisinin de analize tabi tutulması bu yöntemin piyasayı ölçmede daha anlamlı hale gelmesine imkan sağlamaktadır. Lakin CAPM yönteminde öne sürülen birtakım varsayımlar güvenilirliğini zayıflatmaktadır. Bu varsayımlar “Yatırımcılar tüm varlıklar için beklenen getiri ve risk hakkında homojen beklentilere sahiptirler. Vergi ve komisyon yoktur. Piyasada tam rekabet koşulları geçerlidir. Her yatırımcı aynı bilgi setine sahiptir. Bilgiye ulaşmanın maliyeti sıfırdır. Tüm yatırımcılar bilgileri benzer şekilde yorumlar ve değerlendirir” (Civan,2007:339). Bu varsayımlar yöntemin kabul görülebilirliğini azaltmaktadır.

Bu çalışmada elde edilen sonuçlar ışığında, analizlerde çeşitlendirme yapma imkanının olmaması nedeniyle Treynor yönteminden elde edilen sonuçların güvenilirliği azalmaktadır. Öte yandan tam rekabet piyasalarında geçerli olan CAPM yöntemi, etkin piyasanın olmaması nedeniyle tercih edilmeyecektir. Getirilerin karşılaştırılmasında kullanılan üç yöntem içerisinde, çeşitlendirmenin yapılmadığı analizlerde kullanılan Sharpe yönteminin tercih edilmesi sonuçların güvenilirliğini artırmaktadır. Bu yüzden sonuçların yorumlanmasında Sharpe yöntemi tercih edilmektedir.

4.3. İMKB-Kâr Payları Karşılaştırmasında Farklı Yöntemler

İMKB ile kâr payları karşılaştırmasında faiz-kâr payı karşılaştırmasında olduğu gibi üç değişik yöntem ele alınacaktır. Bu yöntemlerle yapılan hesaplamalar Ek F'de gösterilmiştir.

Tablo 20. 2004-2006 Yılları Arası Toplam ve Ortalama Faiz, Kâr Payı, İMKB-100, Standart Sapma ve Beta Değerleri

	ORT.	ORT.	ORT.
YILLAR	FAİZ	KÂR PAYI	İMKB-100
2004	0,017490	0,018483	0,015367
2005	0,015348	0,014429	0,022092
2006	0,016297	0,011516	0,028417
TOPLAM	0,016379	0,014810	0,021957

İMKB	
Covaryans	0,00003416
Standart Sapma	0,00003416
Beta	1,00000000

KAR PAYI	
Covaryans	-0,00001642
Standart Sapma	0,00003416
Beta	0,48074400

Kaynak : Merkez Bankası Web Sitesindeki (www.tcmb.gov.tr) Verilerden Hareketle Bulunmuştur.

4.3.1. Treynor Yöntemine Göre

Tablo 21. 2004- 2006 Yılları Arası Treynor Yöntemine Göre İMKB - Kâr Payı Getirilerinin Karşılaştırması

YILLAR	TREYNOR	
	İMKB	KÂR PAYI
2004	1,34%	2,15%
2005	0,93%	3,52%
2006	0,03%	3,57%
ORTALAMA	0,76%	3,07%

Beta katsayısının bulunmasından sonra Treynor yöntemine göre aylık getiriler hesaplanmıştır. 2004-2006 yıllarının ortalama İMKB getirisi %0,76; ortalama kâr payı getirisi %3,07 bulunmaktadır. Yıllar itibariyle ele aldığımızda 2004 yılında İMKB getirisi %1,34; kâr payı getirisi %2,15; 2005 yılında İMKB getirisi %0,93; kâr payı getirisi %3,52; 2006 yılında İMKB getirisi %0,03; kâr payı getirisi %3,57 bulunmuştur. Ortalama getiri yönünden İMKB getirisinin kâr payı getirisinden daha az getiri sağladığı görülmektedir. Yapılan matematiksel hesaplamalar Ek F’de gösterilmiştir.

4.3.2. Sharpe Yöntemine Göre

Tablo 22. 2004- 2006 Yılları Arası Sharpe Yöntemine Göre İMKB - Kâr Payı Getirilerinin Karşılaştırması

YILLAR	SHARPE	
	İMKB	KÂR PAYI
2004	2,29%	3,39%
2005	1,58%	5,55%
2006	4,30%	5,63%
ORTALAMA	2,72%	4,86%

2004-2006 yıllarının ortalama İMKB getirisi %2,72; ortalama kâr payı getirisi %4,86 bulunmaktadır. Yıllar itibariyle ele aldığımızda 2004 yılında İMKB getirisi %2,29; kâr payı getirisi %3,39; 2005 yılında İMKB getirisi %1,58; kâr payı getirisi %5,55; 2006 yılında İMKB getirisi %4,30; kâr payı getirisi %5,63 bulunmuştur. Ortalama getiri yönünden İMKB getirisinin kâr payı getirisinden daha az getiri sağladığı görülmektedir. Yapılan matematiksel hesaplamalar Ek G’de gösterilmiştir.

4.3.3. CAPM Yöntemine Göre

Tablo 23. 2004- 2006 Yılları Arası CAPM Yöntemine Göre İMKB - Kâr Payı Getirilerinin Karşılaştırması

YILLAR	CAPM	
	İMKB	KÂR PAYI
2004	1,50%	2,30%
2005	2,20%	2,30%
2006	2,80%	2,00%
ORTALAMA	2,10%	2,20%

CAPM yöntemine göre 2004-2006 yılları arası toplam kâr payı getirisi 0,809 (%81) iken İMKB getirisi 0,790 (%79)'dur. Ortalama olarak ele alındığında; aylık ortalama kâr payı getirisi 0,022 (%2,2) iken aylık ortalama İMKB getirisi 0,021 (%2,1) olmaktadır. Yıllar itibariyle incelendiğinde; 2004 yılında elde edilen ortalama aylık kâr payı getirisi 0,023 (%2,3) iken elde edilen ortalama aylık İMKB getirisi 0,015 (%1,5); 2005 yılında elde edilen ortalama aylık kâr payı getirisi 0,023 (%2,3) iken elde edilen ortalama aylık İMKB getirisi 0,022 (%2,2); 2006 yılında elde edilen ortalama aylık kâr payı getirisi 0,020 (%2,0) iken elde edilen ortalama aylık İMKB getirisi 0,028 (%2,8) olmaktadır. Bu rakamlar kâr payının getirisinin İMKB getirisinden fazla getiri sağladığını göstermektedir. Yapılan matematiksel hesaplamalar Ek H'de gösterilmiştir.

4.3.3.1. 2004 yılı Beklenen Kâr Payı Getirisi-İMKB 100 Getirisinin CAPM Yöntemine Göre Analizi

Tablo 24: Kâr Payı- İMKB 100 Getirisinin 2004 yılı Regresyon Analizi Verileri

	KATSAYILAR
Kesişim	0,02690315
X Değişkeni	-0,54776380

Kesişim değerinin pozitif değerli olması kâr payı performansının beklenen değer üzerinde olduğunu ifade eder. 2004 yılında kâr payından elde edilen getiri beklenen getirinin üzerinde seyretmiştir.

X değişkeninin negatif değerli olması İMKB 100 performansının beklentilerin altında olduğunu ifade eder. 2004 yılında İMKB 100 getirisinden elde edilen getiri beklenen getirinin altında seyretmiştir. (Bkz. Tablo H2)

4.3.3.2. 2005 yılı Beklenen Kâr Payı Getirisi - İMKB 100 Getirisinin CAPM Yöntemine Göre Analizi

Tablo 25: Kâr Payı- İMKB 100 Getirisinin 2005 yılı Regresyon Analizi Verileri

	KATSAYILAR
Kesişim	0,02183560
X Değişkeni	-0,33524109

Kesişim değerinin pozitif değerli olması kâr payı performansının beklenen değer üzerinde olduğunu ifade eder. 2005 yılında elde edilen kâr payı, beklenen kâr payının üzerinde gerçekleşmiştir.

X değişkeninin negatif değerli olması İMKB 100 performansının beklenen değer altında olduğunu ifade eder. 2005 yılında İMKB 100 getirisi beklenen değer altında seyretmiştir. (Bkz. Tablo H3)

4.3.3.3. 2006 yılı Beklenen Kâr Payı Getirisi - İMKB 100 Getirisinin CAPM Yöntemine Göre Analizi

Tablo 26: Kâr Payı- İMKB 100 Getirisinin 2006 yılı Regresyon Analizi Verileri

	KATSAYILAR
Kesişim	0,00514450
X Değişkeni	0,22422903

Kesişim değerinin pozitif değerli olması kâr payı performansının beklenen değer üzerinde olduğunu ifade eder. 2006'da katılım bankalarının dağıttıkları kâr payı, beklenen kâr payının üzerinde seyretmiştir.

X değişkeninin pozitif olması İMKB 100 performansının beklentilerin üstünde olduğunu ifade eder. Yani 2006 yılında İMKB 100 getirisinden elde edilen getirinin, beklenen getiriden fazla olduğu anlaşılmaktadır. (Bkz. Tablo H4)

Tablo 27. Treynor, Sharpe ve CAPM Yöntemlerine Göre Yıllar İtibariyle İMKB ve Kâr Payı Getirilerinin Karşılaştırması

YILLAR	TREYNOR		SHARPE		CAPM	
	İMKB	KÂR PAYI	İMKB	KÂR PAYI	İMKB	KÂR PAYI
2004	1,34%	2,15%	2,29%	3,39%	1,50%	2,30%
2005	0,93%	3,52%	1,58%	5,55%	2,20%	2,30%
2006	0,03%	3,57%	4,30%	5,63%	2,80%	2,00%
ORTALAMA	0,76%	3,07%	2,72%	4,86%	2,10%	2,20%

Yıllar itibariyle İMKB-kâr payı getirilerinin karşılaştırması yapıldığında her üç yöntemde de kâr payı getirisinin İMKB getirisinden daha fazla olduğu görülmektedir. Ortalamalar dikkate alındığında Treynor yönteminde kâr payı getirisinin İMKB getirisinden 4,03 kat; Sharpe yönteminde 1,78 kat; CAPM analizinde ise 1,04 kat fazla getiri sağladığı görülmektedir. Her üç yöntemde de İMKB oranları artma ve azalma

hususlarında farklı seyir izlerken, kâr paylarında Treynor ve Sharpe yöntemlerinde sürekli artış görülmektedir. CAPM analizinde ise kâr payında 2006 yılında düşüş görülmektedir.

Çeşitlendirmenin az olması ve piyasaların etkin piyasa olmaması sebebiyle Sharpe yönteminden elde edilen veriler, yapılan analizlerde referans kabul edilmiştir. Faiz, kâr payı ve İMKB getirilerinin Sharpe yöntemine göre analiz edilmesi sonucu faizin %9,75; kâr payının %4,86; İMKB'nin ise %2,72 getiri sağladığı görülmüş, İMKB getirisi baz alındığında kâr payının 1,78 kat, faizin ise 3,58 kat fazla getiri sağladığı sonucuna varılmıştır.

SONUÇ

Çeşitli nedenlerle ekonomiye enjekte edilmeyip atıl vaziyette duran tasarrufların ekonomik işleyişin dışında bırakılmasının sebeplerinden biri de faiz olgusudur. Tezin konusu olan Katılım Bankalarının mali sistemde ortaya çıkma nedenlerinden biri de faiz dolayısıyla iddihar biçiminde tutulup ekonomik işleyişe sokulmayan bu fonların etkin şekilde kullanılmasını sağlamaktır. Atıl fonların ekonominin dışında kalması yatırımların artmasında, işsizliğin azalmasında, ülkenin gelişmesinde olumlu etki sağlayamamaktadır. Katılım bankaları tasarrufları Devlet İç Borçlanma Senedi, tahvil gibi portföy yatırımına değil, mudaraba, muşaraka ve murabaha gibi yöntemlerle reel ekonomiye enjekte etmekte, yatırımlarda artış sağlanmakta ve dolayısıyla çarpan etkisiyle ekonomide mevcut durumdan daha büyük etki ortaya çıkmaktadır. Katılım bankalarının reel ekonomiyi finanse etmeleri neticesinde müşteri, kurum ve ekonomi üçlüsü kazanç sağlayacaktır.

Ülkemizde katılım bankacılığı diye bilinen faizsiz bankacılık, mali sistemi tamamlayan kurumlardır. Katılım bankalarının kuruluş gerekçeleri arasında sayılan hususlar irdelendiğinde bu kurumların kurulma sürecinde mali sisteme girmeyen fonların mali sisteme çekilmesi yani mali sistemi tamamlama gayesi güdüldüğü anlaşılmaktadır. Katılım bankaları sistemi tamamlama hususunda üzerine düşen rolü yerine getirmiş ve ekonomide klasik bankalara gitmeyen atıl fonları ekonomiye çekmiştir. Katılım bankalarının fonksiyonlarından olan fon kullandırma biçimi kâr zarar ortaklığı yöntemine dayanmaktadır. Ayrıca katılım bankalarının 2005 yılında yürürlüğe giren Bankalar Yasası ile isim değişikliğine gidip “Katılım Bankası” ismini tercih etmeleri sistemin bir parçası olduklarının, sistemi tamamlama fonksiyonlarını benimsediklerinin bir göstergesidir.

Dünya üzerinde farklı ülkelerde de faizsiz bankacılığın işlerlik kazanması bu kurumların sadece İslam ülkelerinde olmadığını göstermektedir. Toplumda KOBİ'lerin veya esnafların ekonomik faaliyetlerde etkin olması isteniyorsa kâr zarar ortaklığı yöntemi teşvik edilmelidir.

2005 Yılı katılım bankaları için değişiklikler yılı olmuştur. Küreselleşme ile artan rekabet koşullarına karşın katılım bankalarının devamlılıklarını koruyarak güçlerini

artırmaları uygun olacaktır. Anadolu Finans ile Family Finans 2005 yılında Türkiye Finans Kurumu adı altında birleşmişler ve sinerji oluşturmuşlardır. 2006 yılında ise Bank Asya halka arz edilmeye başlanmıştır.

Klasik bankalar ile katılım bankaları arasında yapılan karşılaştırmada merkezi otoriteye bağlılık ve faiz alıp verme fonksiyonu dışında kalan bankacılık hizmetleri noktasında benzerlikler olduğu öte yandan reel ekonomiyi finanse etme başta olmak üzere dağıtılacak kâr payının belli olmaması gibi hususlarda farklılıklar olduğu tezin üçüncü bölümünde açıklanmıştır. Katılım bankaları ile klasik bankaların karşılaştırılmasında bu iki kuruma yatırılan mevduatın katılım bankalarında klasik bankalara nazaran (2006 yılı itibarıyla) %2,68 olduğu görülmüştür. Katılım bankalarına yatırılan mevduatın klasik bankalara nazaran düşük kalmasının ardında yatan nedenler yine aynı bölümde açıklanmıştır. Katılım bankalarına yatırılan mevduatın artırılması için ekonomik ve siyasi hayatta belirsizlikler azaltılması, tasarrufların altın, döviz, gayrimenkul gibi değerlendirilmeleri yerine mali kurumlarda değerlendirilmesi sağlanmalı, kayıtdışı ekonominin yapılan denetimlerle azaltılıp kayıt altına alınması gerekmektedir. Ekonominin günlük olaylardan etkilenmeyen, istikrarlı yapıya kavuşması mali sektöre giren fonların artmasına imkan sağlayacaktır.

Katılım bankalarına yatırılan mevduatın büyük bir kısmının katılım hesaplarında değerlendirilmesi, tasarruf sahiplerinin tasarruflarını katılım bankalarına yatırırken reel ekonomiye enjekte etme amaçlarını ortaya koymaktadır. Kâr zarar ortaklığı ile fon kullandırmada girişimcinin projesi incelenmekte, mevduat riski yüksek alanlarda veya finans kurumlarının fonksiyonuna ters işlerde kullanılmamaktadır. Murabaha yönteminde hammadde, yarı mamul, makine - teçhizatın katılım bankasına alınıp müşteriye vadeli satılması leasing fonksiyonunun bu kurumlarda mevcudiyetini göstermektedir.

Katılım bankaları yurtdışından gelen fonları stratejik kalkınma programları çerçevesinde kullanmalı ayrıca bölgesel kaynakları o bölgenin kalkınmasında kullanarak yapılan tasarruf miktarının artmasını teşvik etmelidir. Değişik vadelerde topladıkları fonları bu vadelere uygun alanlarda kullanmamaları, fonların geri çekilmesi durumunda sıkıntılara yol açacağından fon kullandırma sürecinde vade planlamasının yapılması uygun olacaktır.

Rekabetin ve müşteriye sunulan hizmetin kalitesinin yanı sıra hızı da önem arz etmektedir. Banka sıralarında bekleme süresinin uzunluğu bireyleri banka ile işlem yapmamaya yöneltebilir, mali sisteme fon girişinin azalmasına sebebiyet vermektedir. Halen var olan internet şubeciliği bireylerin daha hızlı işlem yapmalarına imkan sağladığından internet şubeciliğinin yaygınlaştırılması, fonksiyonlarının artırılması hem katılım bankaları açısından hem de ekonomi açısından olumlu sonuçlar doğuracaktır. İnternet şubeciliğinin yanı sıra diğer iletişim araçlarının da bankacılık faaliyetlerinin yürütülmesinde kullanılabilmesi sağlanmalıdır. Cep telefonları ile bankacılık işlemlerinin yapılabilmesi katılım bankalarının ekonomideki paylarının artmasına imkan sağladığından teşvik edilmelidir.

Katılım bankası her ne kadar faiz unsuruna kendi bünyesinde yer vermese de piyasa rekabet koşulları gereğince faize yer veren klasik bankaların kararlarından etkilenmektedir. Piyasada oluşan faiz oranı katılım bankalarının ellerindeki fonları yatıracakları alanları etkilemektedir. Faiz oranının büsbütün altında kâr payı dağıtmamak için yatırım alanlarının tespitine büyük önem verilmektedir. Projeler iyi analize tabi tutularak getirisi yüksek alanlara yönlendirilmektedirler. Projelerin sıkı etüdler sonucunda belirlenip faaliyete geçilmesi hem zarar etme olasılığını azaltmakta hem de elde edilen getirinin sıkı analizler dolayısıyla yüksek çıkmasına imkan sağlamaktadır.

Treynor, Sharpe ve CAPM yöntemlerine göre yapılan analizler sonucunda her üç yönteme göre de faizin kâr payından, kâr payının da İMKB getirisinden daha fazla getiri sağladığı görülmüştür. Faiz, kâr payı ve İMKB getirilerinin Sharpe yöntemine göre analiz edilmesi sonucu faizin %9,75; kâr payının %4,86; İMKB'nin ise %2,72 getiri sağladığı görülmüş, İMKB getirisi baz alındığında kâr payının 1,78 kat, faizin ise 3,58 kat fazla getiri sağladığı sonucuna varılmıştır.

Mali sistemi tamamlama anlayışıyla atıl fonları reel ekonomiye çeken, toplumda yardımlaşma, dayanışma gibi manevi değerlerin güçlenmesinde etkili olan, girişimciliği teşvik ederek yeni buluşların ortaya çıkmasına imkan sağlayan katılım bankaları daha müreffeh bir toplumun ortaya çıkmasında etkili olmaktadır. Katılım bankalarının büyümeleri ülkemizin gelişmesinde olumlu yönde etkiler doğurmaktadır. Bu münasebetle katılım bankalarının gelişmeleri teşvik edilmeli, gelişmelerinin önündeki yasal ve bürokratik engeller kaldırılmalıdır.

Yukarıda elde edilen sonuçların ışığında, aşağıdaki önerilerde bulunulabilir:

- Atıl vaziyetteki fonların reel ekonomiye enjekte edilmesi için katılım bankalarının işlerliği artırılmalıdır.

- Ortadoğu ülkelerinden ülkemize fon gelmesi, bu ülkelerle ekonomik ve ticari ilişkilerin gelişmesi, bunlara bağlı olarak yatırımların artması ve artan yatırımlardan vergi geliri elde edilmesi sebebiyle katılım bankalarının yurtdışı ilişkilerindeki gereksiz bürokratik engeller kaldırılmalı, bu kurumlar bu faaliyetlerinde teşvik edilmelidirler.

- Katılım bankalarının şube sayılarını artırmaları durumunda topladıkları fon miktarında artış olacağından ve fon kullandırma imkânları da artacaktır. Bu münasebetle şube sayılarını artırmaları uygun olacaktır.

- Topladıkları mevduatı kâr zarar ortaklığı yöntemiyle ekonomiye sunan, böylece reel ekonomide olumlu etkileri olan bu kurumların fonksiyonları klasik bankalar ile katılım bankaları arasındaki farkları bilmeyen tasarruf sahiplerine anlatılmalıdır.

- Maliye Bakanlığınca yapılan denetimlerin artırılarak kayıtdışı ekonominin azaltılması ve böylece mali sektöre daha fazla mevduatın girmesi mümkün olduğundan mali denetimlerin artırılıp mali sistemdeki fon miktarı artırılmalıdır.

- Katılım bankalarının kuruluş gerekçeleri arasında sayılan Ortadoğu ülkelerinde değerlendirilemeyen fonların ülkeye çekilmesi amacına uygun olarak yurtdışı bankalarla muhabir banka anlaşmalarının yapılması, fonların ülkeye gelişini kolaylaştıracaktır.

- Klasik bankalara yatırılan mevduat açık piyasa ekonomilerinde daha çok getiri sağlamak için yüksek faiz oranının olduğu ülkelere gidebilmektedir. Katılım bankaları “Bölgesel Kaynak, Bölgesel Kalkınma” yöntemiyle bir bölgeden toplanan kaynakların yine aynı bölgede kullanılmasına yönelik politika uygulayarak kaynakların yurtiçinde kalmasına imkan sağlayabilir.

- Risk tabana yayıldığı ölçüde güven ortamı doğacaktır. Riskin tabana yayılması için bireysel krediler artırılmalıdır.

- Yurtdışı tasarrufların ekonomiye çekilmesi için muhabir banka anlaşmalarının yanısıra yurtdışı şubeler açılmalıdır.
- Katılım bankalarına yatırılan fonlar değişik vadeli olduklarından, bu fonlar vade yapılarına paralel olarak kullanılmalıdır.
- Şubesiz bankacılık hizmetleri geliştirilerek banka kuyruklarını azaltmak bankacılık hizmetlerinin hızlı ve kolay yapılmasına, katılım bankalarının mali sistemdeki paylarının artmasına imkan sağlayacaktır. Ayrıca çağın iletişim araçlarından biri olan cep telefonunun yaygınlaşması ile internet bankacılığında yapılan tüm işlemlerin cep telefonundan da yapılması işlemlerinin güvenli bir şekilde yaygınlaştırılması katılım bankaların paylarının artmasına imkan artıracaktır.

KAYNAKÇA

- Akın, Cihangir (1986), “*Faizsiz Bankacılık ve Kalkınma*”, Kayıhan Yayınları, İstanbul.
- AKIN, Fehmi, (2002) “İstikrarlı Büyüme Trendi Yakaladık”, Dünyada ve Türkiye’de Faizsiz Bankacılık Dergisi, Sf 22
- AKYÜZ, Osman, (2001), Faizsiz Finans Sektörü, Dünya Gazetesi, 13 Şubat, s. 8
- AKYÜZ, Osman, (2005), “Faizsiz Bankacılığın Sektördeki Payı”, Türkiye Katılım Bankaları Yayınları, İstanbul
- Altan, Mikail (2001), “*Fonksiyonlar ve İşlemler Açısından Bankacılık*”, Beta Yayınları, İstanbul.
- Ansiklopedik Ekonomi Sözlüğü, (2000), Dünya Yayınları, İstanbul
- Atıcı, Mahmut (1996), *Sorularla ÖFK ve Bankacılık Temel Bilgileri*, Asya Finans Kurumu Yayını, İstanbul
- BÜYÜKDENİZ, Adnan (1999), “Faizsiz Finans Kurumlarının Mali Sistem İçindeki Yeri ve Çalışma Prensipleri”, Türkiye’de Özel Finans Kurumları Teori ve Uygulama, 31 Mayıs, s.11.
- BÜYÜKDENİZ, Adnan, (1999), “Faizsiz Finans Kurumlarının Mali Sistem İçindeki Yeri ve Çalışma Prensipleri”, Türkiye’de Özel Finans Kurumları Teori Ve Uygulama, 31 Mayıs, s. 23
- CIVAN, Mehmet (2007), *Sermaye Piyasası Analizleri ve Portföy Yönetimi*, Gazi Kitabevi, Ankara
- ÇAĞLAR, Can Akın (2002), Müşterilerimize Aile Sıcaklığı İle Yaklaşıyoruz”, Dünyada ve Türkiye’de Faizsiz Bankacılık Dergisi, s.28
- ÇİLLER, Tansu ve Murat Çizakça (1989), *Türk Finans Kesiminde Sorunlar ve Reform Önerileri*, İSAV Yayınları, İstanbul
- Çizakça, Murat (1993), *Risk Sermayesi Ve Özel Finans Kurumları ve Para Vakıfları*, İSAV Yayınları, İstanbul.
- Günel, Vural (1997), *Özel Finans Kurumları*, TBB Yayını, İstanbul.

http://www.andreassteiner.net/performanceanalysis/?External_Analysis:Risk (Erişim Tarihi: 29.07.2007)

<http://www.bankasya.com.tr/hakkimizda/> (Erişim Tarihi: 02.04.2007)

<http://www.baskent.edu.tr/~gurayk/finpazcuma17.doc> (Erişim Tarihi: 30.11.2006)

<http://www.baskent.edu.tr/~gurayk/finpazcuma17.doc> (Erişim Tarihi: 30.11.2006)

<http://www.baskent.edu.tr/~gurayk/finpazcuma17.doc> (Erişim Tarihi: 30.11.2006)

http://www.bsy.marmara.edu.tr/TR/sempozyum_bildirileri/UFUK%20UYAN_415-421_.pdf (Erişim Tarihi: 11.02.2007)

http://www.bsy.marmara.edu.tr/TR/sempozyum_bildirileri/UFUK%20UYAN_415-421_.pdf (Erişim Tarihi: 11.02.2007)

http://www.bsy.marmara.edu.tr/TR/sempozyum_bildirileri/UFUK%20UYAN_415-421_.pdf (Erişim Tarihi: 11.02.2007)

<http://www.efmoody.com/investments/sharperatio.html> (Erişim Tarihi: 29.07.2007)

<http://www.investopedia.com/terms/c/capm.asp>. (Erişim Tarihi: 29.07.2007)

<http://www.investopedia.com/terms/t/treynorratio.asp> (Erişim Tarihi: 28.07.2007)

http://www.kuveytturk.com.tr/tr/default.asp?dire=kuveyt_hakkinda&page=kuveyt_turkun_tarihcesi (Erişim Tarihi: 03.04.2007)

http://www.mahfiegilmez.com.tr/kose_sozluk.htm (Erişim Tarihi: 02.08.2007)

http://www.sosyalsiyaset.com/documents/sozluk_m.htm (Erişim Tarihi: 11.04.2007)

<http://www.tcmb.gov.tr/yeni/evds/yayin/finist/bolumII.pdf> (Erişim Tarihi: 16.05.2007)

http://www.tkbb.org.tr/turkce/duyurular/iktisat_kongresi/Ek_4_ozel_finans_kurumlar.pdf (Erişim Tarihi: 23.03.2007)

http://www.tkbb.org.tr/turkce/duyurular/iktisat_kongresi/Ek_4_ozel_finans_kurumlar.pdf (Erişim Tarihi: 23.03.2007)

http://www.tkbb.org.tr/turkce/duyurular/iktisat_kongresi/Ek_4_ozel_finans_kurumlar.pdf (Erişim Tarihi: 23.03.2007)

- http://www.turkiyefinans.com.tr/tr/turkiyefinans/haber_ncb.asp (Erişim Tarihi: 20.07.2007)
- <http://www.turkiyefinans.com.tr/tr/turkiyefinans/sss.asp> (Erişim Tarihi 07.02.2007)
- İskender, Hüseyin, (1995), “*Risk Sermayesi ve Risk Sermayesi Sektörünün Gelişiminde Faizsiz Finans Kurumlarının Rolü*”, Yüksek Lisans Tez, Sakarya Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ağustos
- KABACA, Ünal, (2006), “Katılım Bankaları, Rekabette Yeni Bir Döneme Girerken”, Türkiye Katılım Bankaları Yayınları, İstanbul
- Katılım Bankaları Birliği, (2006), “Dünya’da ve Türkiye’de Faizsiz Bankacılık”, Katılım Bankaları Yayını, İstanbul
- “Kurumsal Pazarlama-Enstrümanlar” (2004), Türkiye Finans Katılım Bankası, İstanbul
- Keyder, Nur (2000), *Para Teori, Politika, Uygulama*, Bizim Büro Basımevi Yayını, Ankara
- NACAR, Yunus (2002), “Hizmette ve Kalitede Öncü Olacağız”, Dünyada ve Türkiye’de Faizsiz Bankacılık Dergisi, s.24
- Özel Finans Kurumları Birliği, (2002), “Dünya’da ve Türkiye’de Faizsiz Bankacılık”, ÖFK Birliği Yayını, İstanbul
- Özel Finans Kurumları Birliği, (2006), “Dünya’da ve Türkiye’de Faizsiz Bankacılık”, ÖFK Birliği Yayını, İstanbul
- “Özel Finans Kurumlarının Kuruluş Ve Faaliyetleri Hakkında Yönetmelikte Değişiklik Yapılmasına Dair Yönetmelik” (2005), Resmi Gazete- Sayı:25861, Ankara.
- Özsoy, İsmail (1999), *Özel Finans Kurumları*, Asya Finans Kurumu Yayını, İstanbul
- Parasız, İlker (1998), *Para, Banka ve Finansal Piyasalar*, Ezgi Kitabevi Yayınları, Bursa
- Parasız, İlker (2000), *Para, Banka ve Finansal Piyasalar*, Ezgi Kitabevi Yayınları, Bursa
- Seyidoğlu, Halil (2002), *Ekonomik Terimler Ansiklopedik Sözlük 3. Baskı*, Güzem Can Yayınları, İstanbul

- ŞİMŞEK, Salih ve M. Kemal AYDIN (2004), *İktisat Bilimine Giriş*, Değişim Yayınları, Sakarya
- Tunay, Batu (2005), *Finansal Sistem, Yapısı, İşleyişi, Yönetimi ve Ekonomisi*, Birsen Yayınevi, İstanbul
- Türkiye Finans Katılım Bankası Genel Müdürlüğünden Alınan Veriler.
- UYAN, Ufuk, (2004), “Dünya’da ve Türkiye’de Faizsiz Bankacılık ve Uygulamaları”, Sempozyum Uygulamaları, sf: 416
- UYAN, Ufuk, (2006), “Gücümüzü Sağlam Ortaklık Yapımızdan Alıyoruz”, Türkiye Katılım Bankaları Yayınları, İstanbul
- Yurdabakan, İsmail (2005), *Makro İktisat*, Orjin Yayınevi, ANKARA
- “Yüksek Faiz” (2001), *Economist Dergisi*, Şubat, s.91

EK A-FAİZ-KÂR PAYI KARŞILAŞTIRMALARINDA KULLANILACAK VERİLER

EK A1. Aylık Faiz Oranları, Kâr Payları, IMKB-100 Değerleri, Hazine Bonosu Değerleri

Tablo A1. 2004-2006 Yılları Arası Aylık Faiz Oranları

TARİH		FAİZ ORANLARI			
YILLAR	AYLAR	AYLIK FAİZ ORANININ HESAPLANMASI			
2004	OCAK	26,0600	1,2606	1,01948641	0,01948641
2004	ŞUBAT	24,1600	1,2416	1,01819699	0,01819699
2004	MART	22,6100	1,2260	1,01712471	0,01712471
2004	NISAN	22,4900	1,2249	1,01704863	0,01704863
2004	MAYIS	22,9100	1,2290	1,01733189	0,01733189
2004	HAZİRAN	23,1100	1,2311	1,01747663	0,01747663
2004	TEMMUZ	23,3500	1,2335	1,01764178	0,01764178
2004	AĞUSTOS	23,5500	1,2355	1,01777918	0,01777918
2004	EYLÜL	22,4900	1,2249	1,01704863	0,01704863
2004	EKİM	22,4800	1,2248	1,01704171	0,01704171
2004	KASIM	22,6100	1,2261	1,01713162	0,01713162
2004	ARALIK	21,8100	1,2181	1,01657692	0,01657692
2005	OCAK	20,8900	1,2089	1,01593487	0,01593487
2005	ŞUBAT	19,7800	1,1978	1,01515422	0,01515422
2005	MART	19,4300	1,1943	1,01490670	0,01490670
2005	NISAN	19,2600	1,1926	1,01478623	0,01478623
2005	MAYIS	19,3700	1,1937	1,01486420	0,01486420
2005	HAZİRAN	20,3300	1,2033	1,01554185	0,01554185
2005	TEMMUZ	20,4100	1,2041	1,01559810	0,01559810
2005	AĞUSTOS	20,3100	1,2031	1,01552779	0,01552779
2005	EYLÜL	20,4700	1,2047	1,01564026	0,01564026
2005	EKİM	20,1400	1,2014	1,01540813	0,01540813
2005	KASIM	20,0700	1,2007	1,01535881	0,01535881
2005	ARALIK	20,2100	1,2021	1,01545742	0,01545742
2006	OCAK	19,6200	1,1962	1,01504115	0,01504115
2006	ŞUBAT	19,4200	1,1942	1,01489962	0,01489962
2006	MART	19,3600	1,1936	1,01485712	0,01485712
2006	NISAN	17,9600	1,1796	1,01385978	0,01385978
2006	MAYIS	17,7300	1,1773	1,01369490	0,01369490
2006	HAZİRAN	22,2200	1,2220	1,01684775	0,01684775
2006	TEMMUZ	23,5200	1,2350	1,01774485	0,01774485
2006	AĞUSTOS	23,4700	1,2347	1,01772424	0,01772424
2006	EYLÜL	23,4400	1,2344	1,01770364	0,01770364
2006	EKİM	23,5900	1,2359	1,01780664	0,01780664
2006	KASIM	23,6500	1,2365	1,01784780	0,01784780
2006	ARALIK	23,2000	1,2320	1,01753860	0,01753860

Kaynak: Merkez Bankası (<http://tcmbf40.tcmb.gov.tr/cbt.html>)

Tablo A2. 2004-2006 Yılları Arası Aylık Kâr Payları

TARİH		KAR PAYLARI			
YILLAR	AYLAR	AYLIK KÂR PAYI ORANININ HESAPLANMASI			
2004	OCAK	28,2900	1,2829	1,02097725	0,02097725
2004	ŞUBAT	27,2300	1,2723	1,02027159	0,02027159
2004	MART	26,0400	1,2604	1,01947293	0,01947293
2004	NİSAN	25,5300	1,2553	1,01912853	0,01912853
2004	MAYIS	24,7400	1,2474	1,01859251	0,01859251
2004	HAZİRAN	24,0400	1,2404	1,01811495	0,01811495
2004	TEMMUZ	24,0500	1,2405	1,01812179	0,01812179
2004	AĞUSTOS	23,8800	1,2388	1,01800544	0,01800544
2004	EYLÜL	23,7800	1,2378	1,01793694	0,01793694
2004	EKİM	23,2500	1,2325	1,01757301	0,01757301
2004	KASIM	22,6200	1,2262	1,01713854	0,01713854
2004	ARALIK	21,6500	1,2165	1,01646558	0,01646558
2005	OCAK	21,2900	1,2129	1,01621457	0,01621457
2005	ŞUBAT	20,5300	1,2053	1,01568241	0,01568241
2005	MART	20,3600	1,2036	1,01556295	0,01556295
2005	NİSAN	20,1000	1,2013	1,01537995	0,01537995
2005	MAYIS	19,9000	1,1993	1,01523894	0,01523894
2005	HAZİRAN	19,4900	1,1949	1,01494918	0,01494918
2005	TEMMUZ	18,6500	1,1865	1,01435267	0,01435267
2005	AĞUSTOS	18,0000	1,1812	1,01388843	0,01388843
2005	EYLÜL	17,2400	1,1724	1,01334264	0,01334264
2005	EKİM	16,8800	1,1688	1,01308297	0,01308297
2005	KASIM	16,5200	1,1652	1,01282258	0,01282258
2005	ARALIK	16,2600	1,1626	1,01263405	0,01263405
2006	OCAK	16,6300	1,1663	1,01290222	0,01290222
2006	ŞUBAT	15,7500	1,1575	1,01226313	0,01226313
2006	MART	15,4600	1,1546	1,01205154	0,01205154
2006	NİSAN	15,3000	1,1532	1,01193459	0,01193459
2006	MAYIS	14,8300	1,1483	1,01159020	0,01159020
2006	HAZİRAN	14,4200	1,1442	1,01128872	0,01128872
2006	TEMMUZ	14,2600	1,1426	1,01117080	0,01117080
2006	AĞUSTOS	13,9000	1,1392	1,01090492	0,01090492
2006	EYLÜL	14,1000	1,1412	1,01105272	0,01105272
2006	EKİM	14,0300	1,1403	1,01100102	0,01100102
2006	KASIM	14,0700	1,1407	1,01103352	0,01103352
2006	ARALIK	14,0300	1,1403	1,01100324	0,01100324

Kaynak: Türkiye Finans Kurumu Adapazarı Şubesi

Tablo A3. 2004-2006 Yılları Arası Aylık IMKB-100 Değerleri

TARİH		IMKB-100			
YILLAR	AYLAR	AYLIK IMKB-100 ORANLARININ HESAPLANMASI			
2004	OCAK	17,2500	1,1726	1,01335632	0,01335632
2004	ŞUBAT	18,8800	1,1889	1,01452279	0,01452279
2004	MART	20,1900	1,2019	1,01544334	0,01544334
2004	NISAN	18,0200	1,1802	1,01390418	0,01390418
2004	MAYIS	17,0800	1,1708	1,01322804	0,01322804
2004	HAZİRAN	17,9600	1,1797	1,01386480	0,01386480
2004	TEMMUZ	19,3800	1,1938	1,01487128	0,01487128
2004	AĞUSTOS	20,2100	1,2022	1,01546305	0,01546305
2004	EYLÜL	21,9500	1,2195	1,01667632	0,01667632
2004	EKİM	22,8900	1,2292	1,01733120	0,01733120
2004	KASIM	22,4800	1,2249	1,01704586	0,01704586
2004	ARALIK	24,9700	1,2497	1,01874957	0,01874957
2005	OCAK	27,3300	1,2733	1,02033839	0,02033839
2005	ŞUBAT	28,3900	1,2842	1,02104753	0,02104753
2005	MART	25,5500	1,2556	1,01914680	0,01914680
2005	NISAN	23,5900	1,2359	1,01780732	0,01780732
2005	MAYIS	25,2300	1,2524	1,01892941	0,01892941
2005	HAZİRAN	26,9500	1,2696	1,02008898	0,02008898
2005	TEMMUZ	29,6100	1,2962	1,02185186	0,02185186
2005	AĞUSTOS	30,9000	1,3091	1,02269747	0,02269747
2005	EYLÜL	33,3300	1,3333	1,02426297	0,02426297
2005	EKİM	31,9600	1,3196	1,02338178	0,02338178
2005	KASIM	38,0800	1,3809	1,02725831	0,02725831
2005	ARALIK	39,7700	1,3978	1,02829954	0,02829954
2006	OCAK	44,5900	1,4459	1,03120463	0,03120463
2006	ŞUBAT	47,0100	1,4702	1,03263491	0,03263491
2006	MART	42,9100	1,4291	1,03020141	0,03020141
2006	NISAN	43,8800	1,4388	1,03078171	0,03078171
2006	MAYIS	38,1300	1,3813	1,02728558	0,02728558
2006	HAZİRAN	35,4500	1,3545	1,02561033	0,02561033
2006	TEMMUZ	36,0600	1,3607	1,02599694	0,02599694
2006	AĞUSTOS	37,2800	1,3729	1,02675917	0,02675917
2006	EYLÜL	36,9200	1,3692	1,02653391	0,02653391
2006	EKİM	40,5800	1,4058	1,02879176	0,02879176
2006	KASIM	38,1600	1,3817	1,02730789	0,02730789
2006	ARALIK	39,1100	1,3912	1,02789405	0,02789405

Kaynak: Merkez Bankası (<http://tcmbf40.tcmb.gov.tr/cbt.html>)

Tablo A4. 2004-2006 Yılları Arası Üç Ay Vadeli Hazine Bonosu Değerleri

YIL	YILLIK HAZİNE BONOSU ORANLARININ ÜÇER AYLIK ORANLARA DÖNÜŞTÜRÜLMESİ			
	2004	% 12.03	1,12030	1,028806
2005	% 13.14	1,13140	1,031345	0,031345
2006	% 11.97	1,11970	1,028668	0,028668
ORTALAMA	12.38%	1,123800	1,029609	0,029609

Kaynak : <http://www.imkb.gov.tr/veri.htm>

EK B- TREYNOR YÖNTEMİYLE FAİZ-KÂR PAYI KARŞILAŞTIRMASI

Tablo B1. Kâr Payının Coveryans ve Beta Katsayısının Hesaplanması

KÂR PAYI	İMKB-100	COVERYANS HESAPLAMASI			STANDART SAPMA	
		Rkâr payı-R kârpayı	Rimkb-Rimkb	(Rkâr payı-R kârpayı)*(Rimkb-Rimkb)	(Rimkb-Rimkb)	(Rimkb-Rimkb) ²
0,02097725	0,01335632	0,00616761	-0,00860394	-0,00005307	-0,00860394	0,00007403
0,02027159	0,01452279	0,00546195	-0,00743747	-0,00004062	-0,00743747	0,00005532
0,01947293	0,01544334	0,00466329	-0,00651692	-0,00003039	-0,00651692	0,00004247
0,01912853	0,01390418	0,00431889	-0,00805608	-0,00003479	-0,00805608	0,00006490
0,01859251	0,01322804	0,00378287	-0,00873222	-0,00003303	-0,00873222	0,00007625
0,01811495	0,0138648	0,00330531	-0,00809546	-0,00002676	-0,00809546	0,00006554
0,01812179	0,01487128	0,00331215	-0,00708898	-0,00002348	-0,00708898	0,00005025
0,01800544	0,01546305	0,00319580	-0,00649721	-0,00002076	-0,00649721	0,00004221
0,01793694	0,01667632	0,00312730	-0,00528394	-0,00001652	-0,00528394	0,00002792
0,01757301	0,0173312	0,00276337	-0,00462906	-0,00001279	-0,00462906	0,00002143
0,01713854	0,01704586	0,00232890	-0,00491440	-0,00001145	-0,00491440	0,00002415
0,01646558	0,01874957	0,00165594	-0,00321069	-0,00000532	-0,00321069	0,00001031
0,01621457	0,02033839	0,00140493	-0,00162187	-0,00000228	-0,00162187	0,00000263
0,01568241	0,02104753	0,00087277	-0,00091273	-0,00000080	-0,00091273	0,00000083
0,01556295	0,0191468	0,00075331	-0,00281346	-0,00000212	-0,00281346	0,00000792
0,01537995	0,01780732	0,00057031	-0,00415294	-0,00000237	-0,00415294	0,00001725
0,01523894	0,01892941	0,00042930	-0,00303085	-0,00000130	-0,00303085	0,00000919
0,01494918	0,02008898	0,00013954	-0,00187128	-0,00000026	-0,00187128	0,00000350
0,01435267	0,02185186	-0,00045697	-0,00010840	0,00000005	-0,00010840	0,00000001
0,01388843	0,02269747	-0,00092121	0,00073721	-0,00000068	0,00073721	0,00000054
0,01334264	0,02426297	-0,00146700	0,00230271	-0,00000338	0,00230271	0,00000530
0,01308297	0,02338178	-0,00172667	0,00142152	-0,00000245	0,00142152	0,00000202
0,01282258	0,02725831	-0,00198706	0,00529805	-0,00001053	0,00529805	0,00002807
0,01263405	0,02829954	-0,00217559	0,00633928	-0,00001379	0,00633928	0,00004019
0,01290222	0,03120463	-0,00190742	0,00924437	-0,00001763	0,00924437	0,00008546
0,01226313	0,03263491	-0,00254651	0,01067465	-0,00002718	0,01067465	0,00011395
0,01205154	0,03020141	-0,00275810	0,00824114	-0,00002273	0,00824114	0,00006792
0,01193459	0,03078171	-0,00287505	0,00882145	-0,00002536	0,00882145	0,00007782
0,01159020	0,02728558	-0,00321944	0,00532532	-0,00001714	0,00532532	0,00002836
0,01128872	0,02561033	-0,00352092	0,00365007	-0,00001285	0,00365007	0,00001332
0,01117080	0,02599694	-0,00363884	0,00403668	-0,00001469	0,00403668	0,00001629
0,01090492	0,02675917	-0,00390472	0,00479891	-0,00001874	0,00479891	0,00002303
0,01105272	0,02653391	-0,00375692	0,00457364	-0,00001718	0,00457364	0,00002092
0,01100102	0,02879176	-0,00380862	0,00683150	-0,00002602	0,00683150	0,00004667
0,01103352	0,02730789	-0,00377612	0,00534763	-0,00002019	0,00534763	0,00002860
0,01100324	0,02789405	-0,00380640	0,00593378	-0,00002259	0,00593378	0,00003521
TOPLAM	0,53314700		TOPLAM	-0,00059120	TOPLAM	0,00122977
ORTALAMA	0,01480964		TOPLAM/36	-0,00001642	TOPLAM/36	0,00003416

BETA

0,480744554

Tablo B2. Faizin Coveryans ve Beta Katsayısının Hesaplanması

FAİZ	IMKB-100	COVERYANS			STANDART SAPMA	
		Rfaiz-R faiz	Rimkb-Rimkb	(Rfaiz-R faiz)*(Rimkb-Rimkb)	(Rimkb-Rimkb)	(Rimkb-Rimkb) ²
0,01948641	0,01335632	0,00310888	-0,00860394	-0,00002675	-0,00860394	0,00007403
0,01819699	0,01452279	0,00181946	-0,00743747	-0,00001353	-0,00743747	0,00005532
0,01712471	0,01544334	0,00074718	-0,00651692	-0,00000487	-0,00651692	0,00004247
0,01704863	0,01390418	0,00067110	-0,00805608	-0,00000541	-0,00805608	0,00006490
0,01733189	0,01322804	0,00095436	-0,00873222	-0,00000833	-0,00873222	0,00007625
0,01747663	0,01386480	0,00109910	-0,00809546	-0,00000890	-0,00809546	0,00006554
0,01764178	0,01487128	0,00126425	-0,00708898	-0,00000896	-0,00708898	0,00005025
0,01777918	0,01546305	0,00140165	-0,00649721	-0,00000911	-0,00649721	0,00004221
0,01704863	0,01667632	0,00067110	-0,00528394	-0,00000355	-0,00528394	0,00002792
0,01704171	0,01733120	0,00066418	-0,00462906	-0,00000307	-0,00462906	0,00002143
0,01713162	0,01704586	0,00075409	-0,00491440	-0,00000371	-0,00491440	0,00002415
0,01657692	0,01874957	0,00019939	-0,00321069	-0,00000064	-0,00321069	0,00001031
0,01593487	0,02033839	-0,00044266	-0,00162187	0,00000072	-0,00162187	0,00000263
0,01515422	0,02104753	-0,00122331	-0,00091273	0,00000112	-0,00091273	0,00000083
0,01490670	0,01914680	-0,00147083	-0,00281346	0,00000414	-0,00281346	0,00000792
0,01478623	0,01780732	-0,00159130	-0,00415294	0,00000661	-0,00415294	0,00001725
0,01486420	0,01892941	-0,00151333	-0,00303085	0,00000459	-0,00303085	0,00000919
0,01554185	0,02008898	-0,00083568	-0,00187128	0,00000156	-0,00187128	0,00000350
0,01559810	0,02185186	-0,00077943	-0,00010840	0,00000008	-0,00010840	0,00000001
0,01552779	0,02269747	-0,00084974	0,00073721	-0,00000063	0,00073721	0,00000054
0,01564026	0,02426297	-0,00073727	0,00230271	-0,00000170	0,00230271	0,00000530
0,01540813	0,02338178	-0,00096940	0,00142152	-0,00000138	0,00142152	0,00000202
0,01535881	0,02725831	-0,00101872	0,00529805	-0,00000540	0,00529805	0,00002807
0,01545742	0,02829954	-0,00092011	0,00633928	-0,00000583	0,00633928	0,00004019
0,01504115	0,03120463	-0,00133638	0,00924437	-0,00001235	0,00924437	0,00008546
0,01489962	0,03263491	-0,00147791	0,01067465	-0,00001578	0,01067465	0,00011395
0,01485712	0,03020141	-0,00152041	0,00824115	-0,00001253	0,00824115	0,00006792
0,01385978	0,03078171	-0,00251775	0,00882145	-0,00002221	0,00882145	0,00007782
0,01369490	0,02728558	-0,00268263	0,00532532	-0,00001429	0,00532532	0,00002836
0,01684775	0,02561033	0,00047022	0,00365007	0,00000172	0,00365007	0,00001332
0,01774485	0,02599694	0,00136732	0,00403668	0,00000552	0,00403668	0,00001629
0,01772424	0,02675917	0,00134671	0,00479891	0,00000646	0,00479891	0,00002303
0,01770364	0,02653391	0,00132611	0,00457365	0,00000607	0,00457365	0,00002092
0,01780664	0,02879176	0,00142911	0,00683150	0,00000976	0,00683150	0,00004667
0,01784780	0,02730789	0,00147027	0,00534763	0,00000786	0,00534763	0,00002860
0,01750000	0,02789405	0,00112247	0,00593379	0,00000666	0,00593379	0,00003521
TOPLAM	0,58959119		TOPLAM	-0,00012605	TOPLAM	0,00122977
ORTALAMA	0,01637753		TOPLAM/36	-0,00000350	TOPLAM/36	0,00003416

BETA 0,102496092

Tablo B3. 2004-2006 Yılları Arası Üç Yıllık Ortalama Faiz ve Kâr Payı Getirilerinin Treynor Yöntemine Göre Hesaplanması

FAİZ	KÂR PAYI		
0,01948641	0,02097725		
0,01819699	0,02027159		
0,01712471	0,01947293		
0,01704863	0,01912853		
0,01733189	0,01859251		
0,01747663	0,01811495		
0,01764178	0,01812179		
0,01777918	0,01800544		
0,01704863	0,01793694		
0,01704171	0,01757301		
0,01713162	0,01713854		
0,01657692	0,01646558		
0,01593487	0,01621457		
0,01515422	0,01568241		
0,01490670	0,01556295		
0,01478623	0,01537995		
0,01486420	0,01523894		
0,01554185	0,01494918		
0,01559810	0,01435267		
0,01552779	0,01388843		
0,01564026	0,01334264		
0,01540813	0,01308297		
0,01535881	0,01282258		
0,01545742	0,01263405		
0,01504115	0,01290222		
0,01489962	0,01226313		
0,01485712	0,01205154		
0,01385978	0,01193459		
0,01369490	0,01159020		
0,01684775	0,01128872		
0,01774485	0,01117080		
0,01772424	0,01090492		
0,01770364	0,01105272		
0,01780664	0,01100102		
0,01784780	0,01103352		
0,01750000	0,01100324		
TOPLAM	0,58959119	0,53314700	
ORTALAMA	0,01637753	0,01480964	

$$T = (\bar{R}_i - \bar{RFR}) / \beta_i$$

FAİZ

$\bar{R}_i =$	Dönem Süresince Portföyün Ortalama Getirisi	0,01637753
$\bar{RFR} =$	Jönem Süresince Risksiz Varlıkların (Üç Ay Vadeli Hazine Bonosu) Ortalama Getirisi	0,02960883
$\beta_i =$	Beta	0,10249609
	Treynor Getirisi	0,12909071

KÂR PAYI

$\bar{R}_i =$	Dönem Süresince Portföyün Ortalama Getirisi	0,01480964
$\bar{RFR} =$	Jönem Süresince Risksiz Varlıkların (Üç Ay Vadeli Hazine Bonosu) Ortalama Getirisi	0,02960883
$\beta_i =$	Beta	0,48074455
	Treynor Getirisi	0,03078389

Tablo B4. 2004-2006 Yılları Arası Üç Yıllık Ortalama Faiz ve Kâr Payı Getirilerinin Treynor Yöntemine Göre Karşılaştırılması

$$T = (\bar{R}_i - \bar{RFR}) / \beta_i$$

FAİZ	2004-2006
TOPLAM GETİRİ	0,58959119
ORT. GETİRİ	0,01637753
3 AYLIK HAZİNE BONOSU GETİRİSİ	0,02960900
BETA	0,10249609
TREYNOR GETİRİSİ	12,91%

KÂR PAYI	2004-2006
TOPLAM GETİRİ	0,53314700
ORT. GETİRİ	0,01480964
3 AYLIK HAZİNE BONOSU GETİRİSİ	0,02960900
BETA	0,48074455
TREYNOR GETİRİSİ	3,07%

Tablo B5. 2004-2006 Yılları Arası Yıllık Ortalama Faiz ve Kâr Payı Getirilerinin Treynor Yöntemine Göre Karşılaştırması

$$T = (\bar{R}_i - \bar{RFR}) / \beta_i$$

FAİZ	2004
TOPLAM GETİRİ	0,20988511
ORT. GETİRİ	0,01749042
3 AYLIK HAZİNE BONOSU GETİRİSİ	0,02880623
BETA	0,10249609
TREYNOR GETİRİSİ	11,04%

KÂR PAYI	2004
TOPLAM GETİRİ	0,22179900
ORT. GETİRİ	0,01848325
3 AYLIK HAZİNE BONOSU GETİRİSİ	0,02880623
BETA	0,48074455
TREYNOR GETİRİSİ	2,15%

FAİZ	2005
TOPLAM GETİRİ	0,18417854
ORT. GETİRİ	0,01534821
3 AYLIK HAZİNE BONOSU GETİRİSİ	0,03134518
BETA	0,10249609
TREYNOR GETİRİSİ	15,61%

KÂR PAYI	2005
TOPLAM GETİRİ	0,17315100
ORT. GETİRİ	0,01442925
3 AYLIK HAZİNE BONOSU GETİRİSİ	0,03134518
BETA	0,48074455
TREYNOR GETİRİSİ	3,52%

FAİZ	2006
TOPLAM GETİRİ	0,19552700
ORT. GETİRİ	0,01629391
3 AYLIK HAZİNE BONOSU GETİRİSİ	0,02866845
BETA	0,10249609
TREYNOR GETİRİSİ	12,07%

KÂR PAYI	2006
TOPLAM GETİRİ	0,13819600
ORT. GETİRİ	0,01151633
3 AYLIK HAZİNE BONOSU GETİRİSİ	0,02866845
BETA	0,48074455
TREYNOR GETİRİSİ	3,57%

EK C. SHARPE YÖNTEMİNE GÖRE FAİZ- KÂR PAYI KARŞILAŞTIRMASI

Tablo C1. Sharpe Yöntemine Göre Faiz ve Kâr Payının Standart Sapmalarının Hesaplanması

	FAİZ	STANDART SAPMA		KÂR PAYI	STANDART SAPMA		
		Rfaiz-Rfaiz	(Rfaiz-Rfaiz) ²		(Rkarpayı-Rkarpayı)	(Rkarpayı-Rkarpayı) ²	
	0,01948641	0,00310888	0,00000967	0,02097725	0,00616761	0,00003804	
	0,01819699	0,00181946	0,00000331	0,02027159	0,00546195	0,00002983	
	0,01712471	0,00074718	0,00000056	0,01947293	0,00466329	0,00002175	
	0,01704863	0,00067110	0,00000045	0,01912853	0,00431889	0,00001865	
	0,01733189	0,00095436	0,00000091	0,01859251	0,00378287	0,00001431	
	0,01747663	0,00109910	0,00000121	0,01811495	0,00330531	0,00001093	
	0,01764178	0,00126425	0,00000160	0,01812179	0,00331215	0,00001097	
	0,01777918	0,00140165	0,00000196	0,01800544	0,00319580	0,00001021	
	0,01704863	0,00067110	0,00000045	0,01793694	0,00312730	0,00000978	
	0,01704171	0,00066418	0,00000044	0,01757301	0,00276337	0,00000764	
	0,01713162	0,00075409	0,00000057	0,01713854	0,00232890	0,00000542	
	0,01657692	0,00019939	0,00000004	0,01646558	0,00165594	0,00000274	
	0,01593487	-0,00044266	0,00000020	0,01621457	0,00140493	0,00000197	
	0,01515422	-0,00122331	0,00000150	0,01568241	0,00087277	0,00000076	
	0,01490670	-0,00147083	0,00000216	0,01556295	0,00075331	0,00000057	
	0,01478623	-0,00159130	0,00000253	0,01537995	0,00057031	0,00000033	
	0,01486420	-0,00151333	0,00000229	0,01523894	0,00042930	0,00000018	
	0,01554185	-0,00083568	0,00000070	0,01494918	0,00013954	0,00000002	
	0,01559810	-0,00077943	0,00000061	0,01435267	-0,00045697	0,00000021	
	0,01552779	-0,00084974	0,00000072	0,01388843	-0,00092121	0,00000085	
	0,01564026	-0,00073727	0,00000054	0,01334264	-0,00146700	0,00000215	
	0,01540813	-0,00096940	0,00000094	0,01308297	-0,00172667	0,00000298	
	0,01535881	-0,00101872	0,00000104	0,01282258	-0,00198706	0,00000395	
	0,01545742	-0,00092011	0,00000085	0,01263405	-0,00217559	0,00000473	
	0,01504115	-0,00133638	0,00000179	0,01290222	-0,00190742	0,00000364	
	0,01489962	-0,00147791	0,00000218	0,01226313	-0,00254651	0,00000648	
	0,01485712	-0,00152041	0,00000231	0,01205154	-0,00275810	0,00000761	
	0,01385978	-0,00251775	0,00000634	0,01193459	-0,00287505	0,00000827	
	0,01369490	-0,00268263	0,00000720	0,01159020	-0,00321944	0,00001036	
	0,01684775	0,00047022	0,00000022	0,01128872	-0,00352092	0,00001240	
	0,01774485	0,00136732	0,00000187	0,01117080	-0,00363884	0,00001324	
	0,01772424	0,00134671	0,00000181	0,01090492	-0,00390472	0,00001525	
	0,01770364	0,00132611	0,00000176	0,01105272	-0,00375692	0,00001411	
	0,01780664	0,00142911	0,00000204	0,01100102	-0,00380862	0,00001451	
	0,01784780	0,00147027	0,00000216	0,01103352	-0,00377612	0,00001426	
	0,01750000	0,00112247	0,00000126	0,01100324	-0,00380640	0,00001449	
TOPLAM	0,58959119	TOPLAM	0,00006618	TOPLAM	0,53314700	TOPLAM	0,00033359
ORTALAMA	0,01637753	TOPLAM/36	0,00000184	ORTALAMA	0,01480964	TOPLAM/36	0,00000927
STANDART SAPMA		KAREKÖK	0,00135589	STANDART SAPMA		KAREKÖK	0,00304408

Tablo C2. 2004-2006 Yılları Arası Üç Yıllık Ortalama Faiz ve Kâr Payı Getirilerinin Sharpe Yöntemine Göre Karşılaştırılması

$S = (\bar{R}_i - RFR) / \sigma_i$		$S = (\bar{R}_i - RFR) / \sigma_i$	
FAİZ	2004-2006	KÂR PAYI	2004-2006
$\bar{R}_i =$	0,01637753	$\bar{R}_i =$	0,01480964
$RFR =$	0,02960883	$RFR =$	0,02960883
$\sigma_i =$	0,00135589	$\sigma_i =$	0,00304408
SHARPE FAİZ GETİRİSİ	9,75%	SHARPE KÂR PAYI GETİRİSİ	4,86%

Tablo C3. 2004-2006 Yılları Arası Yıllık Ortalama Faiz ve Kâr Payı Getirilerinin Sharpe Yöntemine Göre Karşılaştırılması

FAİZ	2004
TOPLAM GETİRİ	0,20988511
ORT. GETİRİ	0,01749043
3 AYLIK HAZİNE BONOSU GETİRİSİ	0,02880623
STANDART SAPMA	0,00135589
SHARPE GETİRİSİ	8,34%

KÂR PAYI	2004
TOPLAM GETİRİ	0,22179900
ORT. GETİRİ	0,01848325
3 AYLIK HAZİNE BONOSU GETİRİSİ	0,02880623
STANDART SAPMA	0,0304408
SHARPE GETİRİSİ	3,39%

FAİZ	2005
TOPLAM GETİRİ	0,18417800
ORT. GETİRİ	0,01534817
3 AYLIK HAZİNE BONOSU GETİRİSİ	0,03134518
STANDART SAPMA	0,00135589
SHARPE GETİRİSİ	11,79%

KÂR PAYI	2005
TOPLAM GETİRİ	0,17315100
ORT. GETİRİ	0,01442925
3 AYLIK HAZİNE BONOSU GETİRİSİ	0,03134518
STANDART SAPMA	0,0304408
SHARPE GETİRİSİ	5,55%

FAİZ	2006
TOPLAM GETİRİ	0,19552700
ORT. GETİRİ	0,01629392
3 AYLIK HAZİNE BONOSU GETİRİSİ	0,02866845
STANDART SAPMA	0,00135589
SHARPE GETİRİSİ	9,12%

KÂR PAYI	2006
TOPLAM GETİRİ	0,13819600
ORT. GETİRİ	0,01151633
3 AYLIK HAZİNE BONOSU GETİRİSİ	0,02866845
STANDART SAPMA	0,0304408
SHARPE GETİRİSİ	5,63%

EK D. CAPM YÖNTEMİNE GÖRE FAİZ ORANI-KÂR PAYI KARŞILAŞTIRMASI

Tablo D1: CAPM Yöntemine Göre Beklenen Faiz Getirisi-Beklenen Kâr Payı Getirilerinin Karşılaştırılması

FAİZ	KÂR PAYI
0,01948641	0,02097725
0,01819699	0,02027159
0,01712471	0,01947293
0,01704863	0,01912853
0,01733189	0,01859251
0,01747663	0,01811495
0,01764178	0,01812179
0,01777918	0,01800544
0,01704863	0,01793694
0,01704171	0,01757301
0,01713162	0,01713854
0,01657692	0,01646558
0,01593487	0,01621457
0,01515422	0,01568241
0,01490670	0,01556295
0,01478623	0,01537995
0,01486420	0,01523894
0,01554185	0,01494918
0,01559810	0,01435267
0,01552779	0,01388843
0,01564026	0,01334264
0,01540813	0,01308297
0,01535881	0,01282258
0,01545742	0,01263405
0,01504115	0,01290222
0,01489962	0,01226313
0,01485712	0,01205154
0,01385978	0,01193459
0,01369490	0,01159020
0,01684775	0,01128872
0,01774485	0,01117080
0,01772424	0,01090492
0,01770364	0,01105272
0,01780664	0,01100102
0,01784780	0,01103352
0,01750000	0,01100324
TOPLAM	0,58959119
ORTALAMA	0,01637753

YIL	3 AY VADELİ HAZİNE BONOSU		1/4. KUVVETİ	1/4 KUVVETİ -1
2004	%12.03	1,12030	1,028806	0,02880623
2005	%13.14	1,13140	1,031345	0,03134518
2006	%11.97	1,11970	1,028668	0,02866845
ORTALAMA	12.38%	1,123800	1,029609	0,02960883

BEKLENEN FAİZ GETİRİSİ	BEKLENEN KÂR PAYI GETİRİSİ
0,02785099	0,02504249
0,02771882	0,02470325
0,02760892	0,02431930
0,02760112	0,02415373
0,02763015	0,02389604
0,02764499	0,02366645
0,02766192	0,02366974
0,02767600	0,02361381
0,02760112	0,02358088
0,02760041	0,02340592
0,02760963	0,02319705
0,02755277	0,02287353
0,02976568	0,02407122
0,02968567	0,02381539
0,02966030	0,02375796
0,02964795	0,02366998
0,02965594	0,02360219
0,02972540	0,02346289
0,02973117	0,02317613
0,02972396	0,02295294
0,02973549	0,02269056
0,02971169	0,02256572
0,02970664	0,02244054
0,02971675	0,02234991
0,02727171	0,02108892
0,02725720	0,02078168
0,02725284	0,02067996
0,02715062	0,02062374
0,02713372	0,02045817
0,02745687	0,02031324
0,02754882	0,02025655
0,02754671	0,02012873
0,02754460	0,02019979
0,02755516	0,02017493
0,02755938	0,02019056
0,02752373	0,02017599
TOPLAM	1,01702485
ORTALAMA	0,02825069

Tablo D2. 2004 Yılı Faiz Getirisi-IMKB Getirisi Regresyon Analizi
ÖZET ÇIKIŞI

<i>Regresyon İstatistikleri</i>	
Çoklu R	0,60483082
R Kare	0,36582032
Ayarlı R Kare	0,30240235
Standart Hata	0,00063226
Gözlem	12,00000000

ANOVA

	<i>df</i>	<i>SS</i>	<i>MS</i>	<i>F</i>	<i>Anlamlılık F</i>
Regresyon	1,00000000	0,00000231	0,00000231	5,76840183	0,03720425
Fark	10,00000000	0,00000400	0,00000040		
Toplam	11,00000000	0,00000630			

	<i>Katsayılar</i>	<i>Standart Hata</i>	<i>t Stat</i>	<i>P-değeri</i>	<i>Düşük %95</i>	<i>Yüksek %95</i>	<i>Düşük 95,0%</i>	<i>Yüksek 95,0%</i>
Kesişim	0,02150416	0,00168111	12,79166298	0,00000016	0,01775842	0,02524990	0,01775842	0,02524990
X Değişkeni 1	-0,26111694	0,10871946	-2,40174974	0,03720425	-0,50335904	-0,01887484	-0,50335904	-0,01887484

Tablo D3. 2005 Yılı Faiz Getirisi-IMKB Getirisi Regresyon Analizi
ÖZET ÇIKIŞI

<i>Regresyon İstatistikleri</i>	
Çoklu R	0,43698158
R Kare	0,19095290
Ayarlı R Kare	0,11004820
Standart Hata	0,00033170
Gözlem	12,00000000

ANOVA

	<i>df</i>	<i>SS</i>	<i>MS</i>	<i>F</i>	<i>Anlamlılık F</i>
Regresyon	1,00000000	0,00000026	0,00000026	2,36021989	0,15547832
Fark	10,00000000	0,00000110	0,00000011		
Toplam	11,00000000	0,00000136			

	<i>Katsayılar</i>	<i>Standart Hata</i>	<i>t Stat</i>	<i>P-değeri</i>	<i>Düşük %95</i>	<i>Yüksek %95</i>	<i>Düşük 95,0%</i>	<i>Yüksek 95,0%</i>
Kesişim	0,01430846	0,00068353	20,93311656	0,00000000	0,01278545	0,01583146	0,01278545	0,01583146
X Değişkeni 1	0,04706370	0,03063443	1,53630072	0,15547832	-0,02119408	0,11532148	-0,02119408	0,11532148

Tablo D4. 2006 Yılı Faiz Getirisi-IMKB Getirisi Regresyon Analizi
ÖZET ÇIKIŞI

<i>Regresyon İstatistikleri</i>	
Çoklu R	0,63336453
R Kare	0,40115063
Ayarlı R Kare	0,34126569
Standart Hata	0,00135944
Gözlem	12,00000000

ANOVA

	<i>df</i>	<i>SS</i>	<i>MS</i>	<i>F</i>	<i>Anlamlılık F</i>
Regresyon	1,00000000	0,00001238	0,00001238	6,69868999	0,02703412
Fark	10,00000000	0,00001848	0,00000185		
Toplam	11,00000000	0,00003086			

	<i>Katsayılar</i>	<i>Standart Hata</i>	<i>t Stat</i>	<i>P-değeri</i>	<i>Düşük %95</i>	<i>Yüksek %95</i>	<i>Düşük 95,0%</i>	<i>Yüksek 95,0%</i>
Kesişim	0,02950356	0,00511888	5,76367562	0,00018174	0,01809799	0,04090914	0,01809799	0,04090914
X Değişkeni 1	-0,46485103	0,17960518	-2,58818276	0,02703412	-0,86503637	-0,06466568	-0,86503637	-0,06466568

Tablo D5. 2004 Yılı Kâr Payı Getirisi-IMKB Getirisi Regresyon Analizi
ÖZET ÇIKIŞI

<i>Regresyon İstatistikleri</i>	
Çoklu R	0,74411255
R Kare	0,55370349
Ayarlı R Kare	0,50907383
Standart Hata	0,00090439
Gözlem	12,00000000

ANOVA

	<i>df</i>	<i>SS</i>	<i>MS</i>	<i>F</i>	<i>Anlamlılık F</i>
Regresyon	1,00000000	0,00001015	0,00001015	12,40662807	0,00551718
Fark	10,00000000	0,00000818	0,00000082		
Toplam	11,00000000	0,00001833			

	<i>Katsayılar</i>	<i>Standart Hata</i>	<i>t Stat</i>	<i>P-değeri</i>	<i>Düşük %95</i>	<i>Yüksek %95</i>	<i>Düşük 95,0%</i>	<i>Yüksek 95,0%</i>
Kesişim	0,02690315	0,00240466	11,18789878	0,00000056	0,02154522	0,03226108	0,02154522	0,03226108
X Değişkeni 1	-0,54776380	0,15551291	-3,52230437	0,00551718	-0,89426822	-0,20125939	-0,89426822	-0,20125939

Tablo D6. 2005 Yılı Kâr Payı Getirisi-IMKB Getirisi Regresyon Analizi
ÖZET ÇIKIŞI

<i>Regresyon İstatistikleri</i>	
Çoklu R	0,88119145
R Kare	0,77649837
Ayarlı R Kare	0,75414821
Standart Hata	0,00061583
Gözlem	12,00000000

ANOVA

	<i>df</i>	<i>SS</i>	<i>MS</i>	<i>F</i>	<i>Anlamlılık F</i>
Regresyon	1,00000000	0,00001318	0,00001318	34,74240372	0,00015223
Fark	10,00000000	0,00000379	0,00000038		
Toplam	11,00000000	0,00001697			

	<i>Katsayılar</i>	<i>Standart Hata</i>	<i>t Stat</i>	<i>P-değeri</i>	<i>Düşük %95</i>	<i>Yüksek %95</i>	<i>Düşük 95,0%</i>	<i>Yüksek 95,0%</i>
Kesişim	0,02183560	0,00126904	17,20634879	0,00000001	0,01900800	0,02466321	0,01900800	0,02466321
X Değişkeni 1	-0,33524109	0,05687577	-5,89426872	0,00015223	-0,46196823	-0,20851395	-0,46196823	-0,20851395

Tablo D7. 2006 Yılı Kâr Payı Getirisi-IMKB Getirisi Regresyon Analizi
ÖZET ÇIKIŞI

<i>Regresyon İstatistikleri</i>	
Çoklu R	0,80300664
R Kare	0,64481966
Ayarlı R Kare	0,60930163
Standart Hata	0,00039833
Gözlem	12,00000000

ANOVA

	<i>df</i>	<i>SS</i>	<i>MS</i>	<i>F</i>	<i>Anlamlılık F</i>
Regresyon	1,00000000	0,00000288	0,00000288	18,15471178	0,00166084
Fark	10,00000000	0,00000159	0,00000016		
Toplam	11,00000000	0,00000447			

	<i>Katsayılar</i>	<i>Standart Hata</i>	<i>t Stat</i>	<i>P-değeri</i>	<i>Düşük %95</i>	<i>Yüksek %95</i>	<i>Düşük 95,0%</i>	<i>Yüksek 95,0%</i>
Kesişim	0,00514450	0,00149987	3,42996700	0,00643884	0,00180258	0,00848642	0,00180258	0,00848642
X Değişkeni 1	0,22422903	0,05262561	4,26083463	0,00166084	0,10697184	0,34148622	0,10697184	0,34148622

EK E : İMKB-KÂR PAYI KARŞILAŞTIRILMASI**Tablo E1. 2004-2007 Yılları Arası Aylık Faiz Oranları, Kâr Payları, İMKB-100 Değerleri**

	FAİZ	KÂR PAYI	İMKB-100
	0,01948641	0,02097725	0,01335632
	0,01819699	0,02027159	0,01452279
	0,01712471	0,01947293	0,01544334
	0,01704863	0,01912853	0,01390418
	0,01733189	0,01859251	0,01322804
	0,01747663	0,01811495	0,01386480
	0,01764178	0,01812179	0,01487128
	0,01777918	0,01800544	0,01546305
	0,01704863	0,01793694	0,01667632
	0,01704171	0,01757301	0,01733120
	0,01713162	0,01713854	0,01704586
	0,01657692	0,01646558	0,01874957
	0,01593487	0,01621457	0,02033839
	0,01515422	0,01568241	0,02104753
	0,01490670	0,01556295	0,01914680
	0,01478623	0,01537995	0,01780732
	0,01486420	0,01523894	0,01892941
	0,01554185	0,01494918	0,02008898
	0,01559810	0,01435267	0,02185186
	0,01552779	0,01388843	0,02269747
	0,01564026	0,01334264	0,02426297
	0,01540813	0,01308297	0,02338178
	0,01535881	0,01282258	0,02725831
	0,01545742	0,01263405	0,02829954
	0,01504115	0,01290222	0,03120463
	0,01489962	0,01226313	0,03263491
	0,01485712	0,01205154	0,03020141
	0,01385978	0,01193459	0,03078171
	0,01369490	0,01159020	0,02728558
	0,01684775	0,01128872	0,02561033
	0,01774485	0,01117080	0,02599694
	0,01772424	0,01090492	0,02675917
	0,01770364	0,01105272	0,02653391
	0,01780664	0,01100102	0,02879176
	0,01784780	0,01103352	0,02730789
	0,01750000	0,01100324	0,02789405
TOPLAM	0,58959119	0,53314700	0,79056938
ORTALAMA	0,01637753	0,01480964	0,02196026

Tablo E2. 2004-2007 Yılları Arası Üç Ay Vadeli Hazine Bonosu Değerleri

YIL	YILLIK HAZİNE BONOSU ORANLARININ ÜÇER AYLIK ORANLARA DÖNÜŞTÜRÜLMESİ			
	2004	%12.03	1,12030	1,028806
2005	%13.14	1,13140	1,031345	0,031345
2006	%11.97	1,11970	1,028668	0,028668
ORTALAMA	12.38%	1,123800	1,029609	0,029609

Kaynak : <http://www.imkb.gov.tr/veri.htm>

EK F: TREYNOR YÖNTEMİYLE İMKB-KÂR PAYI KARŞILAŞTIRMASI

Tablo F1. Kâr Payının Coveryans ve Beta Katsayısının Hesaplanması

KÂR PAYI	İMKB-100	COVERYANS HESAPLAMASI			STANDART SAPMA	
		Rkâr payı-R kârpayı	Rimkb-Rimkb	(Rkâr payı-R kârpayı)*(Rimkb-Rimkb)	(Rimkb-Rimkb)	(Rimkb-Rimkb)2
0,02097725	0,01335632	0,00616761	-0,00860394	-0,00005307	-0,00860394	0,00007403
0,02027159	0,01452279	0,00546195	-0,00743747	-0,00004062	-0,00743747	0,00005532
0,01947293	0,01544334	0,00466329	-0,00651692	-0,00003039	-0,00651692	0,00004247
0,01912853	0,01390418	0,00431889	-0,00805608	-0,00003479	-0,00805608	0,00006490
0,01859251	0,01322804	0,00378287	-0,00873222	-0,00003303	-0,00873222	0,00007625
0,01811495	0,0138648	0,00330531	-0,00809546	-0,00002676	-0,00809546	0,00006554
0,01812179	0,01487128	0,00331215	-0,00708898	-0,00002348	-0,00708898	0,00005025
0,01800544	0,01546305	0,00319580	-0,00649721	-0,00002076	-0,00649721	0,00004221
0,01793694	0,01667632	0,00312730	-0,00528394	-0,00001652	-0,00528394	0,00002792
0,01757301	0,0173312	0,00276337	-0,00462906	-0,00001279	-0,00462906	0,00002143
0,01713854	0,01704586	0,00232890	-0,00491440	-0,00001145	-0,00491440	0,00002415
0,01646558	0,01874957	0,00165594	-0,00321069	-0,00000532	-0,00321069	0,00001031
0,01621457	0,02033839	0,00140493	-0,00162187	-0,00000228	-0,00162187	0,00000263
0,01568241	0,02104753	0,00087277	-0,00091273	-0,00000080	-0,00091273	0,00000083
0,01556295	0,0191468	0,00075331	-0,00281346	-0,00000212	-0,00281346	0,00000792
0,01537995	0,01780732	0,00057031	-0,00415294	-0,00000237	-0,00415294	0,00001725
0,01523894	0,01892941	0,00042930	-0,00303085	-0,00000130	-0,00303085	0,00000919
0,01494918	0,02008898	0,00013954	-0,00187128	-0,00000026	-0,00187128	0,00000350
0,01435267	0,02185186	-0,00045697	-0,00010840	0,00000005	-0,00010840	0,00000001
0,01388843	0,02269747	-0,00092121	0,00073721	-0,00000068	0,00073721	0,00000054
0,01334264	0,02426297	-0,00146700	0,00230271	-0,00000338	0,00230271	0,00000530
0,01308297	0,02338178	-0,00172667	0,00142152	-0,00000245	0,00142152	0,00000202
0,01282258	0,02725831	-0,00198706	0,00529805	-0,00001053	0,00529805	0,00002807
0,01263405	0,02829954	-0,00217559	0,00633928	-0,00001379	0,00633928	0,00004019
0,01290222	0,03120463	-0,00190742	0,00924437	-0,00001763	0,00924437	0,00008546
0,01226313	0,03263491	-0,00254651	0,01067465	-0,00002718	0,01067465	0,00011395
0,01205154	0,03020141	-0,00275810	0,00824114	-0,00002273	0,00824114	0,00006792
0,01193459	0,03078171	-0,00287505	0,00882145	-0,00002536	0,00882145	0,00007782
0,01159020	0,02728558	-0,00321944	0,00532532	-0,00001714	0,00532532	0,00002836
0,01128872	0,02561033	-0,00352092	0,00365007	-0,00001285	0,00365007	0,00001332
0,01117080	0,02599694	-0,00363884	0,00403668	-0,00001469	0,00403668	0,00001629
0,01090492	0,02675917	-0,00390472	0,00479891	-0,00001874	0,00479891	0,00002303
0,01105272	0,02653391	-0,00375692	0,00457364	-0,00001718	0,00457364	0,00002092
0,01100102	0,02879176	-0,00380862	0,00683150	-0,00002602	0,00683150	0,00004667
0,01103352	0,02730789	-0,00377612	0,00534763	-0,00002019	0,00534763	0,00002860
0,01100324	0,02789405	-0,00380640	0,00593378	-0,00002259	0,00593378	0,00003521
TOPLAM	0,53314700		TOPLAM	-0,00059120	TOPLAM	0,0122977
ORTALAMA	0,01480964		ORTALAMA/36	-0,00001642	ORTALAMA/36	0,00003416

BETA

0,480744554

Tablo F2. IMKB'nin Coveryans ve Beta Katsayısının Hesaplanması

IMKB-100	IMKB-100	COVERYANS HESAPLAMASI			STANDART SAPMA	
		$R_{imkb100} - (R_{imkb} - 100)$	$R_{imkb} - R_{imkb}$	$(R_{imkb} - R_{imkb100}) * (R_{imkb} - R_{imkb})$	$(R_{imkb} - R_{imkb})$	$(R_{imkb} - R_{imkb})^2$
0,01335632	0,01335632	-0,00860394	-0,00860394	0,00007403	-0,00860394	0,00007403
0,01452279	0,01452279	-0,00743747	-0,00743747	0,00005532	-0,00743747	0,00005532
0,01544334	0,01544334	-0,00651692	-0,00651692	0,00004247	-0,00651692	0,00004247
0,01390418	0,01390418	-0,00805608	-0,00805608	0,00006490	-0,00805608	0,00006490
0,01322804	0,01322804	-0,00873222	-0,00873222	0,00007625	-0,00873222	0,00007625
0,01386480	0,01386480	-0,00809546	-0,00809546	0,00006554	-0,00809546	0,00006554
0,01487128	0,01487128	-0,00708898	-0,00708898	0,00005025	-0,00708898	0,00005025
0,01546305	0,01546305	-0,00649721	-0,00649721	0,00004221	-0,00649721	0,00004221
0,01667632	0,01667632	-0,00528394	-0,00528394	0,00002792	-0,00528394	0,00002792
0,01733120	0,01733120	-0,00462906	-0,00462906	0,00002143	-0,00462906	0,00002143
0,01704586	0,01704586	-0,00491440	-0,00491440	0,00002415	-0,00491440	0,00002415
0,01874957	0,01874957	-0,00321069	-0,00321069	0,00001031	-0,00321069	0,00001031
0,02033839	0,02033839	-0,00162187	-0,00162187	0,00000263	-0,00162187	0,00000263
0,02104753	0,02104753	-0,00091273	-0,00091273	0,00000083	-0,00091273	0,00000083
0,01914680	0,01914680	-0,00281346	-0,00281346	0,00000792	-0,00281346	0,00000792
0,01780732	0,01780732	-0,00415294	-0,00415294	0,00001725	-0,00415294	0,00001725
0,01892941	0,01892941	-0,00303085	-0,00303085	0,00000919	-0,00303085	0,00000919
0,02008898	0,02008898	-0,00187128	-0,00187128	0,00000350	-0,00187128	0,00000350
0,02185186	0,02185186	-0,00010840	-0,00010840	0,00000001	-0,00010840	0,00000001
0,02269747	0,02269747	0,00073721	0,00073721	0,00000054	0,00073721	0,00000054
0,02426297	0,02426297	0,00230271	0,00230271	0,00000530	0,00230271	0,00000530
0,02338178	0,02338178	0,00142152	0,00142152	0,00000202	0,00142152	0,00000202
0,02725831	0,02725831	0,00529805	0,00529805	0,00002807	0,00529805	0,00002807
0,02829954	0,02829954	0,00633928	0,00633928	0,00004019	0,00633928	0,00004019
0,03120463	0,03120463	0,00924437	0,00924437	0,00008546	0,00924437	0,00008546
0,03263491	0,03263491	0,01067465	0,01067465	0,00011395	0,01067465	0,00011395
0,03020141	0,03020141	0,00824114	0,00824114	0,00006792	0,00824114	0,00006792
0,03078171	0,03078171	0,00882145	0,00882145	0,00007782	0,00882145	0,00007782
0,02728558	0,02728558	0,00532532	0,00532532	0,00002836	0,00532532	0,00002836
0,02561033	0,02561033	0,00365007	0,00365007	0,00001332	0,00365007	0,00001332
0,02599694	0,02599694	0,00403668	0,00403668	0,00001629	0,00403668	0,00001629
0,02675917	0,02675917	0,00479891	0,00479891	0,00002303	0,00479891	0,00002303
0,02653391	0,02653391	0,00457364	0,00457364	0,00002092	0,00457364	0,00002092
0,02879176	0,02879176	0,00683150	0,00683150	0,00004667	0,00683150	0,00004667
0,02730789	0,02730789	0,00534763	0,00534763	0,00002860	0,00534763	0,00002860
0,02789405	0,02789405	0,00593378	0,00593378	0,00003521	0,00593378	0,00003521
TOPLAM	0,79056938		TOPLAM	0,0122977	TOPLAM	0,00122977
ORTALAMA	0,02196026		TOPLAM/36	0,00003416	TOPLAM/36	0,00003416

Tablo F3. 2004-2007 Yılları Arası Üç Ay Vadeli Hazine Bonosu Değerleri

YIL	YILLIK HAZİNE BONOSU ORANLARININ ÜÇER AYLIK ORANLARA DÖNÜŞTÜRÜLMESİ			
	2004	% 12.03	1,12030	1,028806
2005	% 13.14	1,13140	1,031345	0,031345
2006	% 11.97	1,11970	1,028668	0,028668
ORTALAMA	12.38%	1,123800	1,029609	0,029609

Kaynak : <http://www.imkb.gov.tr/veri.htm>

[Tablo F4. 2004-2007 Yılları Arası Üç Yıllık Ortalama İMKB-100 ve Kâr Payı Getirilerinin Treynor Yöntemine Göre Hesaplanması

İMKB-100	KÂR PAYI	$T = (\bar{R}_i - \bar{RFR}) / \beta_i$	
0,013356324	0,02097725		
0,014522787	0,02027159		
0,015443338	0,01947293		
0,013904182	0,01912853		
0,013228045	0,01859251		
0,013864799	0,01811495		
0,014871285	0,01812179		
0,015463049	0,01800544		
0,016676318	0,01793694		
0,017331197	0,01757301		
0,017045863	0,01713854		
0,018749567	0,01646558		
0,020338393	0,01621457		
0,021047527	0,01568241		
0,019146798	0,01556295		
0,017807321	0,01537995		
0,018929413	0,01523894		
0,020088976	0,01494918		
0,021851857	0,01435267		
0,022697472	0,01388843		
0,024262967	0,01334264		
0,023381782	0,01308297		
0,027258306	0,01282258		
0,028299543	0,01263405		
0,031204631	0,01290222		
0,032634912	0,01226313		
0,030201406	0,01205154		
0,030781706	0,01193459		
0,027285579	0,01159020		
0,025610328	0,01128872		
0,025996945	0,01117080		
0,026759171	0,01090492		
0,026533905	0,01105272		
0,028791758	0,01100102		
0,027307888	0,01103352		
0,027894046	0,01100324		
TOPLAM	0,790569385	0,53314700	
ORTALAMA	0,021960261	0,01480964	

Tablo F5. 2004-2007 Yılları Arası Üç Yıllık Ortalama İMKB-100 ve Kâr Payı Getirilerinin Treynor Yöntemine Göre Karşılaştırması

$$T = (\bar{R}_i - \bar{RFR}) / \beta_i$$

İMKB-100	2004-2006
TOPLAM GETİRİ	0,79056939
ORT. GETİRİ	0,02196026
3 AYLIK HAZİNE BONOSU GETİRİSİ	0,02960883
BETA	1,00000000
TREYNOR GETİRİSİ	0,76%

KÂR PAYI	2004-2006
TOPLAM GETİRİ	0,53314700
ORT. GETİRİ	0,01480964
3 AYLIK HAZİNE BONOSU GETİRİSİ	0,02960883
BETA	0,48074455
TREYNOR GETİRİSİ	3,07%

Tablo F6. 2004-2007 Yılları Arası Yıllık Ortalama IMKB-100 ve Kâr Payı Getirilerinin Treynor Yöntemine Göre Karşılaştırması

$$T = (\bar{R}_i - \bar{R}_{FR}) / \beta_i$$

IMKB-100	2004
TOPLAM GETİRİ	0,18445675
ORT. GETİRİ	0,01537140
3 AYLIK HAZİNE BONOSU GETİRİSİ	0,02880623
BETA	1,00000000
TREYNOR GETİRİSİ	1,34%

KÂR PAYI	2004
TOPLAM GETİRİ	0,22179900
ORT. GETİRİ	0,01848325
3 AYLIK HAZİNE BONOSU GETİRİSİ	0,02880623
BETA	0,48074455
TREYNOR GETİRİSİ	2,14%

IMKB-100	2005
TOPLAM GETİRİ	0,26511036
ORT. GETİRİ	0,02209253
3 AYLIK HAZİNE BONOSU GETİRİSİ	0,03134518
BETA	1,00000000
TREYNOR GETİRİSİ	0,93%

KÂR PAYI	2005
TOPLAM GETİRİ	0,17315100
ORT. GETİRİ	0,01442925
3 AYLIK HAZİNE BONOSU GETİRİSİ	0,03134518
BETA	0,48074455
TREYNOR GETİRİSİ	3,51%

IMKB-100	2006
TOPLAM GETİRİ	0,34100228
ORT. GETİRİ	0,02841686
3 AYLIK HAZİNE BONOSU GETİRİSİ	0,02866845
BETA	1,00000000
TREYNOR GETİRİSİ	0,03%

KÂR PAYI	2006
TOPLAM GETİRİ	0,13819600
ORT. GETİRİ	0,01151633
3 AYLIK HAZİNE BONOSU GETİRİSİ	0,02866845
BETA	0,48074455
TREYNOR GETİRİSİ	3,56%

EK G. SHARPE YÖNTEMİNE GÖRE İMKB- KÂR PAYI KARŞILAŞTIRMASI

Tablo G1. Sharpe Yöntemine Göre İMKB ve Kâr Payının Standart Sapmasının Hesaplanması

İMKB-100	STANDART SAPMA		KÂR PAYI	STANDART SAPMA	
	Rmkb-Rmkb	(Rmkb-Rmkb)2		(Rkarpayı-Rkarpayı)	(Rkarpayı-Rkarpayı)2
0,013356324	-0,00860394	0,00007403	0,02097725	0,00616761	0,00003804
0,014522787	-0,00743747	0,00005532	0,02027159	0,00546195	0,00002983
0,015443338	-0,00651692	0,00004247	0,01947293	0,00466329	0,00002175
0,013904182	-0,00805608	0,00006490	0,01912853	0,00431889	0,00001865
0,013228045	-0,00873222	0,00007625	0,01859251	0,00378287	0,00001431
0,013864799	-0,00809546	0,00006554	0,01811495	0,00330531	0,00001093
0,014871285	-0,00708898	0,00005025	0,01812179	0,00331215	0,00001097
0,015463049	-0,00649721	0,00004221	0,01800544	0,00319580	0,00001021
0,016676318	-0,00528394	0,00002792	0,01793694	0,00312730	0,00000978
0,017331197	-0,00462906	0,00002143	0,01757301	0,00276337	0,00000764
0,017045863	-0,00491440	0,00002415	0,01713854	0,00232890	0,00000542
0,018749567	-0,00321069	0,00001031	0,01646558	0,00165594	0,00000274
0,020338393	-0,00162187	0,00000263	0,01621457	0,00140493	0,00000197
0,021047527	-0,00091273	0,00000083	0,01568241	0,00087277	0,00000076
0,019146798	-0,00281346	0,00000792	0,01556295	0,00075331	0,00000057
0,017807321	-0,00415294	0,00001725	0,01537995	0,00057031	0,00000033
0,018929413	-0,00303085	0,00000919	0,01523894	0,00042930	0,00000018
0,020088976	-0,00187128	0,00000350	0,01494918	0,00013954	0,00000002
0,021851857	-0,00010840	0,00000001	0,01435267	-0,00045697	0,00000021
0,022697472	0,00073721	0,00000054	0,01388843	-0,00092121	0,00000085
0,024262967	0,00230271	0,00000530	0,01334264	-0,00146700	0,00000215
0,023381782	0,00142152	0,00000202	0,01308297	-0,00172667	0,00000298
0,027258306	0,00529805	0,00002807	0,01282258	-0,00198706	0,00000395
0,028299543	0,00633928	0,00004019	0,01263405	-0,00217559	0,00000473
0,031204631	0,00924437	0,00008546	0,01290222	-0,00190742	0,00000364
0,032634912	0,01067465	0,00011395	0,01226313	-0,00254651	0,00000648
0,030201406	0,00824115	0,00006792	0,01205154	-0,00275810	0,00000761
0,030781706	0,00882145	0,00007782	0,01193459	-0,00287505	0,00000827
0,027285579	0,00532532	0,00002836	0,01159020	-0,00321944	0,00001036
0,025610328	0,00365007	0,00001332	0,01128872	-0,00352092	0,00001240
0,025996945	0,00403668	0,00001629	0,01117080	-0,00363884	0,00001324
0,026759171	0,00479891	0,00002303	0,01090492	-0,00390472	0,00001525
0,026533905	0,00457365	0,00002092	0,01105272	-0,00375692	0,00001411
0,028791758	0,00683150	0,00004667	0,01100102	-0,00380862	0,00001451
0,027307888	0,00534763	0,00002860	0,01103352	-0,00377612	0,00001426
0,027894046	0,00593379	0,00003521	0,01100324	-0,00380640	0,00001449
TOPLAM	0,790569385	TOPLAM	0,53314700	TOPLAM	0,00033359
ORTALAMA	0,021960261	TOPLAM/36	0,01480964	TOPLAM/36	0,00000927
STANDART SAPMA		KAREKOK		KAREKOK	0,003044075

Tablo G2. 2004-2007 Yılları Arası Üç Yıllık Ortalama İMKB ve Kâr Payının Sharpe Yöntemine Göre Karşılaştırması

$$S = (\bar{R}_i - \bar{RFR}) / \sigma_i$$

$$S = (\bar{R}_i - \bar{RFR}) / \sigma_i$$

İMKB	2004-2006
$\bar{R}_i =$	0,02196026
$RFR =$	0,02960883
$\sigma_i =$	0,00584467
SHARPE İMKB GETİRİSİ	2,72%

KÂR PAYI	2004-2006
$\bar{R}_i =$	0,01480964
$RFR =$	0,02960883
$\sigma_i =$	0,00304408
SHARPE KÂR PAYI GETİRİSİ	4,86%

Tablo G3. 2004-2007 Yılları Arası Yıllık Ortalama İMKB ve Kâr Payı Getirilerinin Sharpe Yöntemine Göre Karşılaştırması

İMKB	2004
TOPLAM GETİRİ	0,18445675
ORT. GETİRİ	0,01537140
3 AYLIK HAZİNE BONOSU GETİRİSİ	0,02880623
STANDART SAPMA	0,00584467
SHARPE GETİRİSİ	2,29%

$$S = \frac{\bar{R}_i - \bar{R}_{FR}}{\sigma}$$

KÂR PAYI	2004
TOPLAM GETİRİ	0,22179900
ORT. GETİRİ	0,01848325
3 AYLIK HAZİNE BONOSU GETİRİSİ	0,02880623
STANDART SAPMA	0,00304408
SHARPE GETİRİSİ	3,39%

İMKB	2005
TOPLAM GETİRİ	0,26511036
ORT. GETİRİ	0,02209253
3 AYLIK HAZİNE BONOSU GETİRİSİ	0,03134518
STANDART SAPMA	0,00584467
SHARPE GETİRİSİ	1,58%

KÂR PAYI	2005
TOPLAM GETİRİ	0,17315100
ORT. GETİRİ	0,01442925
3 AYLIK HAZİNE BONOSU GETİRİSİ	0,03134518
STANDART SAPMA	0,00304408
SHARPE GETİRİSİ	5,55%

İMKB	2006
TOPLAM GETİRİ	0,34100228
ORT. GETİRİ	0,02841686
3 AYLIK HAZİNE BONOSU GETİRİSİ	0,02866845
STANDART SAPMA	0,00584467
SHARPE GETİRİSİ	4,30%

KÂR PAYI	2006
TOPLAM GETİRİ	0,13819600
ORT. GETİRİ	0,01151633
3 AYLIK HAZİNE BONOSU GETİRİSİ	0,02866845
STANDART SAPMA	0,00304408
SHARPE GETİRİSİ	5,63%

EK H. CAPM Yöntemiyle IMKB- Kâr Payı Karşılaştırması

Tablo H1: CAPM Yöntemine Göre Beklenen IMKB Getirisi-Beklenen Kâr Payı Getirilerinin Karşılaştırılması

KÂR PAYI	IMKB
0,02097725	0,01335632
0,02027159	0,01452279
0,01947293	0,01544334
0,01912853	0,01390418
0,01859251	0,01322804
0,01811495	0,01386480
0,01812179	0,01487128
0,01800544	0,01546305
0,01793694	0,01667632
0,01757301	0,01733120
0,01713854	0,01704586
0,01646558	0,01874957
0,01621457	0,02033839
0,01568241	0,02104753
0,01556295	0,01914680
0,01537995	0,01780732
0,01523894	0,01892941
0,01494918	0,02008898
0,01435267	0,02185186
0,01388843	0,02269747
0,01334264	0,02426297
0,01308297	0,02338178
0,01282258	0,02725831
0,01263405	0,02829954
0,01290222	0,03120463
0,01226313	0,03263491
0,01205154	0,03020141
0,01193459	0,03078171
0,01159020	0,02728558
0,01128872	0,02561033
0,01117080	0,02599694
0,01090492	0,02675917
0,01105272	0,02653391
0,01100102	0,02879176
0,01103352	0,02730789
0,01100324	0,02789405
TOPLAM	0,53314700 0,79056938
ORTALAMA	0,01480964 0,02196026

YIL	3 AY VADELİ HAZİNE BONUSU	1/4. KUVVETİ	1/4. KUVVETİ -1
2004	% 12.03	1,12030	1,028806
2005	% 13.14	1,13140	1,031345
2006	% 11.97	1,11970	1,028668
ORTALAMA	12,38%	1,123800	1,029609

BEKLENEN KÂR PAYI GETİRİSİ	BEKLENEN IMKB GETİRİSİ
0,02504249	0,01335632
0,02470325	0,01452279
0,02431930	0,01544334
0,02415373	0,01390418
0,02389604	0,01322804
0,02366645	0,01386480
0,02366974	0,01487128
0,02361381	0,01546305
0,02358088	0,01667632
0,02340592	0,01733120
0,02319705	0,01704586
0,02287353	0,01874957
0,02407122	0,02033839
0,02381539	0,02104753
0,02375796	0,01914680
0,02366998	0,01780732
0,02360219	0,01892941
0,02346289	0,02008898
0,02317613	0,02185186
0,02295294	0,02269747
0,02269056	0,02426297
0,02256572	0,02338178
0,02244054	0,02725831
0,02234991	0,02829954
0,02108892	0,03120463
0,02078168	0,03263491
0,02067996	0,03020141
0,02062374	0,03078171
0,02045817	0,02728558
0,02031324	0,02561033
0,02025655	0,02599694
0,02012873	0,02675917
0,02019979	0,02653391
0,02017493	0,02879176
0,02019056	0,02730789
0,02017599	0,02789405
TOPLAM	0,80974987 0,79056938
ORTALAMA	0,02249305 0,02196026

Tablo H2. 2004 Yılı Kâr Payı Getirisi-IMKB Getirisi Regresyon Analizi
ÖZET ÇIKIŞI

<i>Regresyon İstatistikleri</i>	
Çoklu R	0,74411255
R Kare	0,55370349
Ayarlı R Kare	0,50907383
Standart Hata	0,00090439
Gözlem	12,00000000

ANOVA

	<i>df</i>	<i>SS</i>	<i>MS</i>	<i>F</i>	<i>Anlamlılık F</i>
Regresyon	1,00000000	0,00001015	0,00001015	12,40662807	0,00551718
Fark	10,00000000	0,00000818	0,00000082		
Toplam	11,00000000	0,00001833			

	<i>Katsayılar</i>	<i>Standart Hata</i>	<i>t Stat</i>	<i>P-değeri</i>	<i>Düşük %95</i>	<i>Yüksek %95</i>	<i>Düşük 95,0%</i>	<i>Yüksek 95,0%</i>
Kesişim	0,02690315	0,00240466	11,18789878	0,00000056	0,02154522	0,03226108	0,02154522	0,03226108
X Değişkeni 1	-0,54776380	0,15551291	-3,52230437	0,00551718	-0,89426822	-0,20125939	-0,89426822	-0,20125939

Tablo H3. 2005 Yılı Kâr Payı Getirisi-IMKB Getirisi Regresyon Analizi
ÖZET ÇIKIŞI

<i>Regresyon İstatistikleri</i>	
Çoklu R	0,88119145
R Kare	0,77649837
Ayarlı R Kare	0,75414821
Standart Hata	0,00061583
Gözlem	12,00000000

ANOVA

	<i>df</i>	<i>SS</i>	<i>MS</i>	<i>F</i>	<i>Anlamlılık F</i>
Regresyon	1,00000000	0,00001318	0,00001318	34,74240372	0,00015223
Fark	10,00000000	0,00000379	0,00000038		
Toplam	11,00000000	0,00001697			

	<i>Katsayılar</i>	<i>Standart Hata</i>	<i>t Stat</i>	<i>P-değeri</i>	<i>Düşük %95</i>	<i>Yüksek %95</i>	<i>Düşük 95,0%</i>	<i>Yüksek 95,0%</i>
Kesişim	0,02183560	0,00126904	17,20634879	0,00000001	0,01900800	0,02466321	0,01900800	0,02466321
X Değişkeni 1	-0,33524109	0,05687577	-5,89426872	0,00015223	-0,46196823	-0,20851395	-0,46196823	-0,20851395

Tablo H4. 2006 Yılı Kâr Payı Getirisi-IMKB Getirisi Regresyon Analizi
ÖZET ÇIKIŞI

<i>Regresyon İstatistikleri</i>	
Çoklu R	0,80300664
R Kare	0,64481966
Ayarlı R Kare	0,60930163
Standart Hata	0,00039833
Gözlem	12,00000000

ANOVA

	<i>df</i>	<i>SS</i>	<i>MS</i>	<i>F</i>	<i>Anlamlılık F</i>
Regresyon	1,00000000	0,00000288	0,00000288	18,15471178	0,00166084
Fark	10,00000000	0,00000159	0,00000016		
Toplam	11,00000000	0,00000447			

	<i>Katsayılar</i>	<i>Standart Hata</i>	<i>t Stat</i>	<i>P-değeri</i>	<i>Düşük %95</i>	<i>Yüksek %95</i>	<i>Düşük 95,0%</i>	<i>Yüksek 95,0%</i>
Kesişim	0,00514450	0,00149987	3,42996700	0,00643884	0,00180258	0,00848642	0,00180258	0,00848642
X Değişkeni 1	0,22422903	0,05262561	4,26083463	0,00166084	0,10697184	0,34148622	0,10697184	0,34148622

ÖZGEÇMİŞ

17.01.1982 Tarihinde Sakarya- Bekirpaşa'da doğan Orhan GUDİL ilkokulu Bekirpaşa mahalle okulunda, ortaokul ve liseyi Adapazarı'nda tamamladı (1999). 2004 Yılında Sakarya Üniversitesi İ.İ.B.F İktisat bölümünden iyi derece ile mezun oldu. Askerlik görevini 2005 yılında tamamlayan GUDİL, Sakarya Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Muhasebe Finansman dalında yüksek lisansa başladı. 2007 Yılı nisan ayına kadar özel sektörde çalışan Gudil, girdiği yazılı ve sözlü sınavları kazanarak 05.04.2007 tarihinde Kocaeli Büyükşehir Belediyesi Teftiş Kurulu Başkanlığına Müfettiş Yardımcısı olarak atanmıştır.