

GÖLGE BANKACILIK ve TÜRKİYE

Ömer Tuğsal Doruk





GÖLGE BANKACILIK ve TÜRKİYE

Ömer Tuğsal Doruk

Yayın No: 300

İstanbul, 2014

Türkiye Bankalar Birliği

Nispetiye Caddesi
Akmerkez B3 Blok Kat:13
34340 Etiler-İSTANBUL
Tel. : +90 212-282 09 73
Faks : +90 212-282 09 46
İnternet sitesi: www.tbb.org.tr

Baskı-Yapım

G.M. Matbaacılık ve Ticaret A.Ş.
100 Yıl Mah. MAS-SİT 1.Cadde No:88
34204 Bağcılar - İSTANBUL
Tel. : +90 212 629 00 24 (pbx)
Fax : +90 212 629 20 13
e-mail: bilgi@goldenmedya.com.tr
İnternet sitesi: www.goldenmedya.com.tr

© Kitapta yer alan görüşler eser sahiplerine aittir.
Türkiye Bankalar Birliği'nin görüşlerini yansıtmaz.
Türkiye Bankalar Birliği bu kitabın hatasız olarak
basılmasında gerekli özeni göstermekle birlikte
kitaptaki olabilecek hatalardan dolayı herhangi
bir hukuki sorumluluk üstlenmemektedir.

Bu yayın Türkiye Bankalar Birliği internet sitesinde yer almaktadır.

ISBN 978-605-5327-39-2 (Basılı)
ISBN 978-605-5327-38-5 (Elektronik)

Sertifika No: 17188

2014.34.Y.5327.300

Baskı Tarihi: Mart 2014

Teşekkür

Eserin büyük bir bölümü, Çukurova Üniversitesi'nde Yüksek Lisans Tezi olarak sunulan/savunulan '*Genel Olarak Gölge Bankacılık ve Türkiye'de Gölge Bankacılık Üzerine Bir Araştırma*' adlı yüksek lisans tezine dayanmaktadır. Eserin ortaya çıkması yaklaşık 2,5 yıllık bir çalışmanın sonucudur.

Eserin ortaya çıkmasında başından beri desteğini, özverisini esirgemeyen Prof.Dr. Yıldırım Beyazıt Önal'ın payı büyüktür. Şüphesiz sayın hocamın özverisi, engin bilgileri, eleştirileri ve desteği olmadan bu eser son halini alamazdı. Aynı zamanda çalışmanın ana dayanağını oluşturan erken düzeydeki bildiriye İstanbul'da beraber sunmanın yanı sıra, fikirleri, özverileri, destekleri için sevgili arkadaşım Yusuf Can Şahintürk'e teşekkür ederim. Akademik kariyere teşvikleri ve destekleriyle yönelmemi sağlayan, aramızdan erken ayrılan sayın Sabit Davarcı'ya teşekkürlerimi bir borç bilirim. Güçlü destekleri sayesinde akademik kariyere yüksek lisans eğitimi vasıtasıyla ilk adımları atmamı sağlayan sayın Öğr. Gr. Kirsty I. Veenhuysen'e vermiş olduğu ciddi manevi desteğinden dolayı teşekkür ederim. Ekonometrik analiz konusunda vermiş olduğu destek ve yorumlar için Doç. Dr. K. Ali Akkemik'e teşekkür ederim. Hayatımın bütün evrelerinde almış olduğum tüm kararlarımın arkasında duran ve deteklerini esirgemeyen sevgili aileme teşekkür ederim. Eserin ortaya çıkmasında yoğun çalışma tempomu anlayışla karşılayan sevgili eşim Büşra'ya teşekkür ederim. Eserin basılı olarak yayımlanma sürecindeki desteklerinden dolayı Türkiye Bankalar Birliği'ne teşekkürlerimi sunarım. Aynı zamanda yüksek lisans öğrenimim süresinde aramızdan ayrılan sevgili dayım Özkan Doruk'un aziz anısına bu eseri ithaf ettiğimi belirtir, Türkiye'de gölge bankacılık alanında ampirik ve teorik tabana sahip ilk çalışmalardan olan bu eserin konu ile ilgilenen başta finans, finansal iktisat, işletme ve iktisat bilim dalları olmak üzere tüm bilim camiasına yararlı olmasını temenni ederim.

İstanbul, 2014

Önsöz

Küreselleşme ile birlikte finansal sektörün, özellikle yükselen piyasa ekonomilerindeki yeri büyük önem kazanmıştır. Finansallaşmanın yükseldiği makroekonomik sistemde dünyanın yaşadığı en büyük kriz olduğu düşünülen 2008 Krizi¹ beraberinde bazı sorgulamaları getirmiştir. 2008 Krizi'nin en büyük nedenlerinden birisi olarak gölge bankacılık sistemi gösterilmektedir. Gölge bankacılık sistemi, geleneksel bankacılık sistemi ile bağlantılı olan ancak işlemleri genelde bilanço dışı işlemlere dayalı olan yeni bir bankacılık sistemidir.

Gölge bankacılık sistemi, birbirine bağlı zincirleme işlemlerin gerçekleşmesi ile ortaya çıkmaktadır. 2008 Krizi'nin başlamasına gölge bankacılığın doğrudan etkisi bu işlem zincirinde yaşanan sorunlardan kaynaklanmaktadır. Gölge bankacılık sistemi, finans mühendisliği, yasal değişiklikler, yasal düzenlemelerin gevşetilmesi (deregülasyonlar) ve teşvik odaklı kamu politikaları sonrasında ortaya çıkan bir sistem özelliğindedir.

Türkiye ekonomisi, gelişen finansal piyasaları ile yükselen bir piyasa ekonomisi görünümündedir. Özellikle Türkiye'de 2001 Krizi sonrasında yeniden bir yapılanma içerisine giren bankacılık sektörü, ülke ekonomisinde önemli bir konuma sahiptir. Bankacılık sektöründe son yıllarda faiz dışı gelirlerin yükselen bir ivme kazandığı gözlenmektedir. Aynı zamanda sıkı denetim, sermaye yeterlilik oranlarının yüksek tutulması, rekabet ve maliyet gibi unsurların, faiz dışı gelirler kaleminde etkiye sahip olup olmaması, gölge bankacılık unsurlarının yasal olarak kontrol edilme biçimi, Türkiye'de gölge bankacılık sisteminin varlığı çalışmada araştırılmaktadır.

19.11.2013, İstanbul

¹ Son yaşanan küresel finansal kriz, 2007 yılı başlarında hissedilen bazı aksaklıklar ile sinyaller veren ancak esas patlamayı 2008 yılı içerisinde yaptığı için literatürde 2008 Krizi olarak yer almaktadır.

Özet

Gölge Bankacılık ve Türkiye

Gölge bankacılık, genel tanımı itibariyle geleneksel bankacılık sistemi ile yakın ilişki içerisinde olan, bilanço dışı işlemlerden oluşan ve geleneksel bankacılık sistemine yasal arbitraj, vergi arbitrajı, ilave fonlama avantajları gibi imkanları sunan bankacılık sistemi olarak tabir edilmektedir.

Gölge bankacılık, finansal piyasaların yapısının yasal düzenlemeler ile değişmesi sonucu bankalar için kar marjında kısıtların oluşması ve rekabet avantajının azalması nedeniyle oluşmuştur. Gölge bankacılığın ana elemanları, hedge fonlar, türev araçlar, para piyasası ortak fonları, repo piyasasıdır.

Menkul kıymetleştirme işlemleri, finans piyasalarında yeterince denetlenemeyen ve ticari bankalar ile yatırım bankaları arasında bir köprü oluşturan gölge bankacılığın imtiyazına geçmiştir. Ticari bankalar, bilanço dışı olan gölge bankacılık işlemleri vasıtasıyla daha fazla fon bulabilmekte ve daha fazla kredi verebilmektedir. Aynı zamanda bu araçlar vasıtasıyla finansal sistemde riskin tek bir kurum yerine tüm piyasaya yayılması sağlanmaktadır. Sonuç olarak bankalar, finansal piyasalarda daha yüksek faaliyet hacmi ve yüksek karlılığa sahip olmaktadır.

Son yıllarda dünya genelinde büyük ilgi gören Türk bankacılığında gölge bankacılığın araştırılması bir gereksinim haline gelmiştir. Nitekim yükselen piyasa ekonomileri içerisinde önemli bir yere sahip olan Türkiye'nin bankacılık sisteminde gölge bankacılığın araştırılması, yatırım iklimi açısından da önem arz etmektedir.

Çalışmada Türkiye için gölge bankacılık sektörünün ana hatları çizilmeye çalışılacaktır. Çalışmada Türkiye'de gölge bankacılığın varlığı bilanço dışı işlemler vasıtasıyla araştırılmaktadır. Çalışmayla 2006 yılı ile 2012 yılı arasında bankalar bazında (çalışmanın yapıldığı tarihte elde edilen en son veriler), taahhütler, emanetler, türev finansal araçlar ve garanti ve kefaletler ile özsermaye karlılığı arasındaki ilişki araştırılmaktadır. Çalışmanın ulaştığı sonuçlar, Türkiye'de gölge bankacılığın emarelerinin mevcut olduğu yönündedir.

Anahtar Kelimeler: Gölge Bankacılık, Bilanço Dışı Faaliyetler, Türk Bankacılık Sektörü için Gölge Bankacılığın Araştırılması

Abstract
**Shadow Banking System and A Research On Shadow Banking
for Turkey**

Shadow banking, which is described that a banking system has close interrelations with traditional banking system, responsible for off balance sheet activities, in general offers regulatory arbitrage, tax arbitrage, and additional funding advantages to traditional banking system.

Shadow banking system has been emerged due to constraints of profit margin and weaker competitive advantages for banks in the financial market whose nature was changed by regulations. The main instruments of shadow banking system are hedge funds, money market mutual funds, derivative instruments and repo (repurchasing agreements) markets.

Shadow banking, which is a bridge between commercial banks and investment banks, unregulated, has had dominance in securitization market. Commercial banks found more funds with shadow banking transactions and thus lend more credit than standard. Moreover, risk pervades whole financial system instead of one institution by the instrument of shadow banking. As a result, banks had more activity/transaction volume and more profitability in the financial market.

Researching shadow banking system became necessary for Turkish banking system, which gained worldwide reputation nowadays. As a matter of fact that researching shadow banking system for Turkish banking system is crucial for investment climate in Turkey, which has important place amongst emerging markets.

In the research, shadow banking system's main outline was tried to drawn. The existence of shadow banking system is researched with off balance sheet transactions. In order to research existence of the shadow banking in Turkey, off balance sheet transactions that are guarantees and warranties, commitments, derivative financial instruments, custody and pledged securities and return on equity relations were investigated between 2006 and 2012. According to the results, there is shadow banking in Turkish banking system.

Keywords: Shadow Banking, Off Balance Sheet Activities, Researching Shadow Banking for Turkish Banking Sector.

İçindekiler

Teşekkür	i
Önsöz	iii
Özet	v
Abstract.....	vii
İçindekiler.....	ix
Tablolar Listesi.....	xii
Şekiller Listesi.....	xiv
Birinci Bölüm	
Giriş.....	1
1.1. Çalışmanın Önemi	1
1.2. Çalışmanın Kapsamı	3
1.3. Çalışmanın Kısıtları	3
1.4. Çalışmanın İçerik Planı.....	4
İkinci Bölüm	
Bankacılık Sektörü, Ülke Ekonomisi Açısından Önemi, Finansal Krizlerle İlişkisi ve Gelişmekte Olan Ülkelerdeki Özellikleri	7
2.1. Bankacılık Sektörünün Ülke Ekonomisi İçin Önemi ve Krizlerdeki Rolü....	7
2.2. Gelişmekte Olan Ülkelerde Bankacılık Sistemi, Finansal Krizlerle İlişkisi	9
2.3. Gelişmekte Olan Ülkelerde Bankacılık Sisteminin Kırılganlığına Etki Eden Faktörler	11
2.4. Türkiye’de 2001 Krizi: Nedenleri, Bankacılık Sektörüne Etkisi ve Türk Bankacılık Sisteminin Gelişmekte Olan Ülkelerin Bankacılık Sektörleri ile Karşılaştırılması	17
2.5. Gelişmekte Olan Ülkelerde Bankacılık Sistemleri ve Finansal İstikrarsızlığın Genel Olarak Değerlendirilmesi	23
Üçüncü Bölüm	
ABD’de Gölge Bankacılık Sistemi: Tanımı, Araçları ve 2008 Krizi’ndeki Yeri....	25
3.1. Gölge Bankacılığın Tanımı	25
3.2. Geleneksel Bankacılık Sistemi ve Gölge Bankacılık Sistemi ile Karşılaştırılması	25

3.3. Finansal Yenilik, Yasal Düzenlemelerin Sadeleşmesi ve Gölge Bankacılık	34
3.4. Gölge Bankacılık Sistemi, Yapılandırılmış Finansal Enstrümanlar ve 2008 Krizi İle İlişkisi	39
3.5. Gölge Bankacılık Sisteminin Ana Fon Kaynağı: Repo Piyasası	44
3.6. Kredi Temerrüt Takası (Swapı)	47
3.7. Kredi Derecelendirme	48
3.8. Gölge Bankacılığın Geleneksel Bankacılık Sistemi Tarafından Kullanılma Nedenleri.....	50
3.8.1. Sermaye Yeterliliği(Yasal) Arbitraj.....	50
3.8.2. Kısa Vadeli Fonlama ve Riskin Sisteme Dağıtılması	50
3.8.3. Vergi Avantajı	51
3.9. Gölge Bankacılığın Türleri	51
3.9.1. İçsel Gölge Bankacılık	52
3.9.2. Dışsal Gölge Bankacılık	52
3.9.3. Devlet Destekli Gölge Bankacılık	52
3.9.4. Paralel Bankacılık.....	53

Dördüncü Bölüm

Gölge Bankacılığın Uluslararasılaşması: Dünyada Gölge Bankacılık Uygulamaları.....	55
4.1. Çin’de Gölge Bankacılık Uygulamaları	55
4.2. Meksika’da Gölge Bankacılık Uygulamaları	61
4.3. Avustralya’da Gölge Bankacılık Uygulamaları	63
4.4. Avrupa Birliği’nde Gölge Bankacılık Uygulamaları: Diğer Finansal Aracı Kurumlar (OFI).....	64
4.5. Japonya’da Gölge Bankacılık Uygulamaları.....	72
4.6. Hindistan’da Gölge Bankacılık Uygulamaları	73
4.7. Malezya’da Gölge Bankacılık Uygulamaları.....	76
4.8. Genel Olarak Uluslararası Düzeyde Gölge Bankacılık Uygulamalarının Değerlendirilmesi.....	77

Beşinci Bölüm

Türkiye’de Bankacılık Sisteminde Yapısal Değişme ve Gölge Bankacılığın Tanımlanması	81
5.1. 2001 Krizi Sonrasında Türk Bankacılık Sektörü’nün Gelişimi	81
5.2. Bilanço Dışı İşlemler ve Gölge Bankacılığın Türk Bankacılık Sistemi Açısından Açıklanması	98
5.3. Türkiye’de Bilanço Dışı İşlemlerin Yasal Olarak Denetlenmesi ve Takibi	105
5.4. Türk Bankacılık Sisteminde Gölge Bankacılığın İzi	115
5.5. Türk Bankacılığının ve Türkiye’de Gölge Bankacılığın Genel Olarak Değerlendirilmesi	121

Altıncı Bölüm

Gölge Bankacılıkla İlgili Literatür Taraması	123
--	-----

Yedinci Bölüm

Türkiye’de Gölge Bankacılık: Mevduat Bankaları İçin Gölge Bankacılığın Araştırılması	157
7.1. Araştırmanın Amaçları	157
7.2. Veri ve Metodoloji	158
7.2.1. Maddala ve Wu (1996) ADF Fisher χ^2 Testi	158
7.2.2. Levin, Lin ve Chu (2002) Panel Birim Kök Testi	158
7.2.3. Havuzlanmış En Küçük Kareler Yöntemi	159
7.2.4. Arellano ve Bover/ Blundell ve Bond Genelleştirilmiş Momentler Metodu	159
7.3. Uygulama Bulguları	161
7.4. Elde Edilen Bulguların Yorumlanması	169

Sekizinci Bölüm

Sonuç ve Öneriler	171
8.1. Sonuç	171
8.2. Öneriler	173

Kaynakça	174
----------------	-----

Tablolar Listesi

Tablo 1 :	Seçilmiş Gelişmekte Olan Ülkeler İçin Finansal Liberalizasyonun Ana Nedeni Olarak Efektif Rezerv İhtiyacı ve Tarihleri	10
Tablo 2 :	Gelişmekte Olan Ülkelerde Yaşanan Krizler Öncesinde Sermaye Çeşitleri.....	14
Tablo 3 :	Yükselen Piyasa Ekonomilerinde 2007 Yılı Reel Faiz Haddi, Enflasyon ve Banka Faiz Oranları	15
Tablo 4 :	Gelişmekte Olan Ülkelerde Yatırım, Enflasyon; Tasarruf, Cari Açık ve Dış Borcun 1980-2011 Yılları Arasında Gelişimi	16
Tablo 5 :	2000 ve 2001 Krizleri ve Sermaye Giriş/Çıkışları	18
Tablo 6 :	1998- 2001 Yılları Arasında Para Arzı ve Ticari Bankalara Ait Parasal Göstergeler	19
Tablo 7 :	2001 Krizi'ne Neden Sonuç İlişkisi Çerçevesinde Yaklaşım... ..	20
Tablo 8 :	Meksika, Doğu Asya ve Türkiye 2001 Krizi'ni Oluşturan Faktörler	21
Tablo 9 :	1975-1991 Yılları Arası Para Piyasası Ortak Fonlarına Gelişmeler	27
Tablo 10 :	Geleneksel Bankacılık ile Gölge Bankacılık Sistemi Arasındaki Farklar	33
Tablo 11 :	ABD'de Bankacılık ve Finansal Sistemin Deregülasyonu ve Regülasyonu Odaklı Önemli Yasalar.....	35
Tablo 12 :	ABD'de İpotek Borçlanması ve Menkul Kıymetleştirme	39
Tablo 13 :	Avrupa ve ABD Yapılandırılmış Kredi Piyasalarının Yaklaşık Etkileri	40
Tablo 14 :	Avrupa'da 2007 yılı 2. Çeyrek ile 2011 yılı 2. Çeyrekte Finansal Kuruluşların Dağılımı	65
Tablo 15 :	Hindistan'da Banka Dışı Finansal Kurumların Sınıflandırılması ve Çeşitleri	74
Tablo 16 :	Hindistan'da Sistemik olarak Öne Sahip Mevduat Toplamayan Banka Dışı Kurumların Gelişimi	75
Tablo 17 :	Malezya'da Bankaların ve Banka dışı Finansal Araçların Varlıkları	77

Tablo 18 :	TMSF'ye devredilen Bankalar.....	82
Tablo 19 :	Türkiye'de Kriz Öncesi ve Kriz Sonrası Makroekonomik ve Finansal Göstergeler.....	83
Tablo 20 :	Türk Bankacılık Sektörünün 2001 Krizi Sonrası Gelişmesi	85
Tablo 21 :	Banka Aktiflerinin GSYİH'ya Oranının Dünya, Gelişmekte Olan Ülkeler ve Türkiye'de Gelişimi	86
Tablo 22 :	Birleşme ve Devralmaların Türk Bankacılık Sektöründe Yoğunlaşmaya Etkisi.....	87
Tablo 23 :	Ölçek ve Fonksiyona Göre Özkaynak Karlılığı	89
Tablo 24 :	Ölçek ve Fonksiyona Göre Aktif Karlılığı	89
Tablo 25 :	Fonksiyona göre Net Faiz Marjı	90
Tablo 26 :	Türk Bankacılık Sektöründe Yoğunlaşmanın Gelişimi	91
Tablo 27 :	Bilanço Dışı İşlemlerin Gelişimi.....	100
Tablo 28 :	Bilanço Dışı İşlemler ve Yoğunlaşma	101
Tablo 29 :	Gayrinakdi Krediler Hesabı İçinde Sektör Bazında Risk Yoğunlaşması	103
Tablo 30 :	İlgili Yönetmelikte Yer Alan Opsiyon Pozisyonları ve Uygulaması	111
Tablo 31 :	İlgili Yönetmelikte Yer Alan Risk Ağırlıklı Tutarın Belirlenme Ölçüleri	114
Tablo 32 :	Analizde Kullanılan Verilere İlişkin Detaylar	162
Tablo 33 :	Panel Veri Analizinde Kullanılan Değişkenlere Ait Açıklayıcı İstatistikler	162
Tablo 34 :	Analizde Kullanılan Banka Listesi	163
Tablo 35 :	Korelasyon Analizi	164
Tablo 36 :	ADF-Fisher Panel Birim Kök Testi Sonuçları	165
Tablo 37 :	Levin, Lin ve Chun Panel Birim Kök Testi.....	165
Tablo 38 :	Panel Havuzlanmış En Küçük Kareler Model Sonuçları...	166
Tablo 39 :	Sistem GMM Model Sonuçları	168

Şekiller Listesi

Şekil 1	:	Eserin Kapsamı ve Ana Hatları	5
Şekil 2	:	Krizlerin Oluşumu	8
Şekil 3	:	1980 ve 2010 Yılları Arası Gelişmekte Olan Ülkeler ve Gelişmiş Ülkelere Olan Net Sermaye Akımları Yükselen Piyasa Ekonomilerinde 2007 Yılı Reel Faiz Haddi, Enflasyon ve Banka Faiz Oranları	11
Şekil 4	:	1970-2008 yılları arasında dünya genelinde bankacılık Krizleri	13
Şekil 5	:	Gelişmekte Olan Ülkeler ve Gelişmiş Ülkelerde Gayrisafi Dış Borçlar, Devlet Temerrütleri ve Sistemik Bankacılık Krizlerinin 1970-2009 Yılları Arasında Görünümü	13
Şekil 6	:	Türkiye’de Finansal İstikrarsızlığın Karakteristikleri	22
Şekil 7	:	Geleneksel Bankacılık Sistemi ve Gölge Bankacılık Sistemi’nin Gelişmesi	26
Şekil 8	:	Meksika, Doğu Asya ve Türkiye 2001 Krizi’ni Oluşturan Faktörler	28
Şekil 9	:	Gölge Bankacılık Sistemi’nin İşleyiş Mekanizması	29
Şekil 10	:	Gölge Bankacılık Sisteminde Menkul Kıymetleştirmenin İşleyiş Mekanizması	31
Şekil 11	:	Menkul Kıymetleştirme Süreci	32
Şekil 12	:	Gramm Leach Bliley Yasası’nın Gölge Bankacılık Açısından Sağladığı Zımni (Gizli) Yararlar	38
Şekil 13	:	Özel Amaçlı Kurum (SPV) Çalışma Şekli	41
Şekil 14	:	SPV Bilançosu ile Banka Bilançosunun İlişkisi	42
Şekil 15	:	SIV Bilançosu ve Banka Bilançosu ile Arasındaki İlişki	43
Şekil 16	:	SIV’e Ait Nakit Akışları	44
Şekil 17	:	Repo Piyasasındaki Döngü(Akış)	45
Şekil 18	:	Repo Piyasası Risk Marjininin (Haircut) 2007 ile 2009 Yılı Arası Gelişimi	46
Şekil 19	:	CDS Sigortası İşleyiş Şeması	47
Şekil 20	:	Kredi Derecelendirmenin 2 Rolü: Kaliteyi Yansıtması ve Miktarı Etkilemesi	48

Şekil 21 :	Çin'de Servet Yönetim Ürünleri Ortalama Vadesi ve Ortalama Beklenen Getirisi	57
Şekil 22 :	Çin'de Banka Kabulleri ve İskonto Edilmiş Bilançolar Arasındaki Fark ve Gelişimi	58
Şekil 23 :	2007-2011 Yılları Arasında Akreditifler ve Çin'de ihracat büyümesinin Gelişimi	60
Şekil 24 :	Meksika Konut Kredisine Dayalı Menkul Kıymet Piyasasında 2003 2011 Yılları Arasında MBS İhracı	61
Şekil 25 :	Bankalar ve Sofolelerin Geri Dönmeyen/Batık Konut Kredisine Dayalı Menkul Kıymet Portföyü	63
Şekil 26 :	Banka ve Diğer Aracı Kurumların AB'deki Gelişimi	69
Şekil 27 :	Diğer Finansal Aracı Kurumların Büyüme Oranı ve Bireysel Bazda Diğer Finansal Aracı Kurumların Büyüme Oranına Katkıları	70
Şekil 28 :	1999-2010 Yılları Arası Avrupa Birliği'nde Banka Mevduatlarının Finansal Aracı Kurumlar İle Karşılaştırılması	71
Şekil 29 :	Japonya'da Repo Piyasasının Sektörlere Göre Dağılımı ..	73
Şekil 30 :	Türk Bankacılık Sektörü'nde Mevduatların Gelişimi	93
Şekil 31 :	Türk Bankacılık Sektöründe Toplam Aktiflerin Büyüme Hızı	94
Şekil 32 :	Likit Aktiflerin Büyüme Hızı	95
Şekil 33 :	Türk Bankacılık Sektöründe 1966 Yılı İle 2012 Yılı Arasında Özkaynakların Büyüme Hızı	96
Şekil 34 :	Türk Bankacılık Sektöründe 1966 Yılı İle 2012 Yılı Arasında Özkaynak Karlılığı	97
Şekil 35 :	Türk Bankacılık Sektöründe 2005 Yılı İle 2012 Yılları Arasında Sermaye Yeterlilik Rasyosu	97
Şekil 36 :	Toplam Faiz Geliri, Toplam Faiz Gideri ve Net Faiz Gelirinin Toplam Aktiflere Oranınının 1960-2012 Yılları Arası Gelişimi ...	99
Şekil 37 :	1960-2012 Yılları Arasında Net Faiz Dışı Gelir/Toplam Aktifler	100

Birinci Bölüm

Giriş

1.1. Çalışmanın Önemi

Finans sistemi, bir ülkenin gelişmesi/kalkınması için önemli bir role sahiptir. Bankacılık sistemi ise finans sisteminin önemli yapıtaşlarından birisidir. Bankacılık sektörünün, ülke ekonomilerinde önemli yer tutması sektörde yaşanan olumsuz gelişmelerin ülke ekonomilerine doğrudan etki etmesine neden olmaktadır. Bankacılık sektörünün kırılganlığının ön planda olmasına neden olan bu durum gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelere göre farklılık arz etmektedir. Gelişmiş ülkelerin makroekonomik durumunun gelişmekte olan ülkelere göre daha sağlam olması nedeniyle gelişmekte olan ülkelerde bankacılık sektörünün finansal istikrar ve makroekonomik gelişme açısından öneminin fazla olduğu söylenebilir.

Bankacılık sektörü, 1970 yılı sonrasında dünya ekonomisinde yaşanan finansal serbestleşme politikaları sonrasında ülke ekonomilerinde kritik bir yer tutmaktadır. Sektörde dünya genelinde yasal mevzuatların bağlayıcılığı, katılığı ve rekabet düzeyi ülkeden ülkeye farklılık arz etmektedir. Nitekim finansal serbestleşme ve kamu politikaları sonrası gevşetilen kuralların, bankacılık sektöründe rekabet artışı getirdiği görülmektedir. Ancak Türkiye gibi gelişmekte olan ülkelerde yaşanan krizler sonrası bankacılık sektörünün giderek daha katı kurallara sahip olduğu görülmektedir.

Gevşetilen ya da serbestleştirilen bankacılık sektörünün sağlıklı işlemesi için denetim mekanizmasının rolü son derece önemlidir. Rekabet artışı ve yasal düzenleyici otoritelerin bilanço içi işlemleri sıkı denetlemesi beraberinde kar marjının giderek düşmesine yol açmıştır. Bu durumda da bankaların sektörde kar edebilmesi amacıyla alternatif yollar üretmesi kaçınılmaz olmuştur. Bilanço dışı faaliyetler olarak tabir edilen bu alternatif yollar, ABD’de serbestleşme ve finansal mühendisliğin senteziyle birlikte 2008 Krizi’nin ana nedeni olan gölge bankacılık sektörü oluşturmuş ve gelişiminde rol oynamıştır. Bu bağlamda çalışmada 2008 Krizi’ne neden olan bu gölge bankacılık sektörünün Türkiye’de sıkı kurallar eşliğinde var olup/olmadığı araştırılmaktadır.

Türkiye’de bankacılık sistemi 2001 krizi sonrasında yapısal bir değişim göstermiştir. 2001 Krizi sonrasında 31.01.2002 tarihinde 4743 sayılı yasa çıkarılmış ve bu yasa vasıtasıyla piyasada ciddi değişimler yaşanmıştır (Yay, Yay ve Yılmaz, 2004, s.21-23). Aynı zamanda BDDK’nın işleyiş mekanizmasının bu değişimler sonrasında daha sağlıklı bir yapıya kavuştuğu görülmektedir. 12 bankanın birleşmesi ve 20 bankanın Tasarruf ve Mevduat Sigorta Fonu’na devri 2002 yılında tamamlanmıştır. Sıkı denetim ve düzenlemeler ile bankacılık sektörünün istikrarlı bir yapıya sahip olması, 2001 Krizi sonrasında alınan kararların ana hedefi haline gelmiştir. Yüksek

öz kaynak rezerv karşılık ayırma oranları, geleneksel bankacılık sisteminin rekabeti için sıkı denetim politikaları sonrasında faaliyet dışı gelirlerin giderek artan bir ivme kazanmasına neden olmuştur.

Gölge bankacılık, 2008 Krizi'nin ana nedenlerinden birisi olarak gösterilmektedir. ABD dışında farklı boyutta izlerine rastlanan gölge bankacılık sektörü, çalışmada Türkiye için tanımlanmakta ve mevcut bankacılık sektörünün kendine has yapısı incelenip, Türkiye'de gölge bankacılık sisteminin varlığı incelenmektedir.

Türkiye'de 2006 yılı sonrasında bilanço dışı işlemler olan gayrinakdi krediler ve taahhütlerin öz kaynak karlılığı ile olan ilişkisi, çalışmanın araştırma sorusudur. Çalışmada 2006 yılının başlangıç yılı olarak alınma nedeni 2006 yılında bilanço dışı işlemlere yönelik ilk ciddi yasal düzenlemelerin gerçekleştirilmiş olmasıdır. Çalışmanın ana hipotezleri ise aşağıdaki şekilde ifade edilebilmektedir;

H₁= Türev finansal araçlar ile öz kaynak karlılığı arasında ilişki bulunmaktadır.

H₂= Emanetler ve rehinli kıymetler ile öz kaynak karlılığı arasında ilişki bulunmaktadır.

H₃= Garanti ve kefaletler ile öz kaynak karlılığı arasında ilişki bulunmaktadır.

H₄= Taahhütler ile öz kaynak karlılığı arasında ilişki bulunmaktadır.

Bu hipotezlerin doğrulanması sonucunda çalışmanın ana hipotezi olan

H₅= Bilanço dışı işlemler ile öz kaynak karlılığı arasında ilişki bulunmaktadır.

Gölge bankacılık sistemi ile ilgili literatürde genellikle 2008 Krizi ve ABD bankacılık sistemi odaklı teorik çalışmaların çoğunlukta olduğu görülmektedir. Literatürde uygulamalı olarak gölge bankacılık sistemini inceleyen az sayıda çalışma mevcuttur. Türkiye ya da gelişmekte olan ülkeler açısından tam anlamıyla gölge bankacılık sistemini inceleyen çalışma bulunmamaktadır. Gelişmekte olan ülkelerin finansal sisteminin karakteristik yapıları ortaya konarak Türkiye bankacılık sektörünün 2001 Krizini sonrasında gelişmesi incelenmektedir. Çalışmada gölge bankacılık sisteminin Türkiye açısından tanımı yapılmaya çalışılmaktadır. Çalışmanın bankacılık sektörüne yeni bir perspektifle bakması, Türkiye'de finansal piyasaların farklı bir gözle analiz edilmesine neden olmaktadır.

Çalışmanın amacı Türkiye'de bilanço dışı işlemlerin, öz kaynak karlılığı etkisinin 2006 ile 2012 yılı arasında araştırılması ve gölge bankacılığın Türkiye'nin finansal piyasalarının karakteristik özelliğine göre saptanmasıdır.

Çalışmanın gölge bankacılık sektörünün Türkiye’de varlığı üzerine ortaya koyduğu olumlu ya da olumsuz sonuçlar, Türkiye’de finans kesimi açısından büyük bir önem arz edecektir. Aynı zamanda gölge bankacılık sektörünün Türkiye üzerine ilk bulguları tartışılmaktadır. Çalışma, bu açıdan Türkiye’de gölge bankacılığın tanımlanması açısından öncü bir çalışma olabileceği düşünülmekte, literatürde yeni bir tartışma noktasının başlangıcı haline gelmesi hedeflenmektedir. Dolayısıyla araştırmancının bu konuda yapılacak bilimsel çalışmaların önünü açabileceği ve öncü bir çalışma olabileceği düşünülmektedir.

1.2. Çalışmanın Kapsamı

Çalışmanın kapsamı, Türkiye gibi gelişmekte olan ve bankacılık sektörünün önemli bir yer tuttuğu ülkede gölge bankacılık sisteminin varlığını araştırmak ve Türkiye’nin finansal karakteristikleri eşliğinde gölge bankacılık sektörünün olup olmasının incelenmesidir. 2001 Krizi sonrasında daha katı kurallara ve yeni bir denetim mekanizmasına (BDDK) sahip olan bankacılık sektöründe faiz dışı ve aynı zamanda bilanço dışı olan işlemlerin bankacılık sektöründe alternatif bir getiri kaynağı olup olmaması ve gizli bir risk kaynağı olmasının saptanması amaçlanmaktadır.

Bankacılık sektörünün dünya genelinde geçirdiği yapısal değişimler sonucu ABD, Avrupa Birliği, Avustralya, Meksika, Polonya, Çin, Japonya, Malezya ve Hindistan’da varlığı saptanan gölge bankacılık sektörünün Türkiye’de yaşanan yapısal değişimler sonrası varlığı araştırılmaktadır.

Gölge bankacılık sistemi, bilanço dışı işlemler vasıtasıyla kar amacı gütmeye, rekabet, faiz oranları gibi piyasa şartlarına ihtiyaç duymadan bankalar açısından alternatif bir faaliyet alanı ve piyasa oluşturmak şeklinde tanımlanabilir. Ancak gölge bankacılık sisteminin ortaya çıkması için en önemli husus geleneksel bankacılık sisteminin, bankalar açısından elverişsiz duruma gelmesidir. Türkiye gibi yükselen piyasa ekonomilerinde bankacılık sektörünün karakteristik özellikleri ve gölge bankacılık sisteminin varlığının tespiti, araştırmancının özgün bir çalışma olarak değerlendirilmesine olanak sağlayacağı düşünülmektedir.

1.3. Çalışmanın Kısıtları

Çalışmanın kısıtları olarak bankalar bazında aylık serilerin bulunamaması sayılabilir. Ancak ilgili veritabanında bankalar bazında bazı bankaların bilançolarında olan eksiklik ve dengesiz panel veri setinin tercih edilmemesi nedeniyle verileri eksik olan mevduat bankaları analize dahil edilmemiştir. Aynı zamanda gölge bankacılık ile ilgili literatürdeki çalışmaların çoğunluğunun taslak çalışma (working paper) biçiminde olması da çalışmanın bir diğer kısıtıdır.

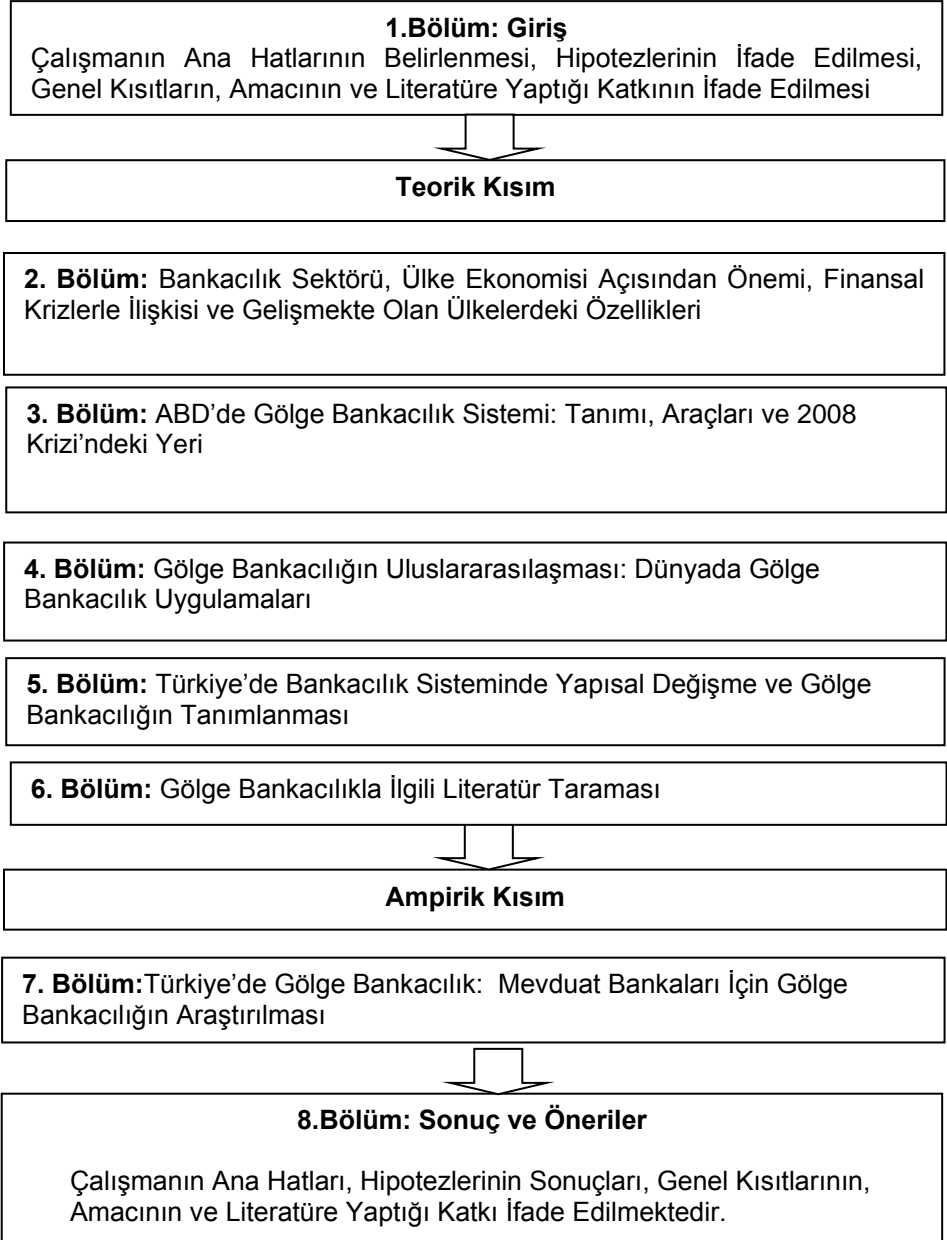
1.4. Çalışmanın İçerik Planı

Çalışma, sekiz bölümden oluşmaktadır. İlk bölüm giriş bölümünden oluşmaktadır. Giriş bölümünde çalışmanın önemi, kapsamı, kısıtları hakkında çalışmanın yapılma amacı ile ilgili giriş düzeyinde bilgiler verilmektedir. İkinci bölümde ise bankacılık sektörünün ülke ekonomileri için önemi, ve gelişmekte olan ülkelerdeki temel özellikleriyle gelişmiş ülkelerin bankacılık sisteminden ayrışma noktaları ele alınmakta ve gelişmekte olan ülkeler açısından finansal krizlere neden olan finansal istikrarsızlıkların altı çizilmektedir. Üçüncü bölümde çalışmanın ana noktası olan gölge bankacılığın tanımı, araçları, gelişme süreci, 2008 Krizi ile olan ilişkisi incelenmektedir. Dördüncü bölümde gölge bankacılığın uluslararası boyuttaki uygulamaları incelenmektedir. Gölge bankacılığın, ülkeler bazında farklılık göstermesi ve bulunduğu ülkelere has özellikleriyle incelenmektedir. Beşinci bölümde Türkiye’de bankacılık sektörünün özellikle 2001 Krizi sonrasında yapısal gelişmesi incelenmektedir. Aynı zamanda Türkiye için gölge bankacılık terminolojisi oluşturulmakta ve Türkiye bankacılık sektörünün ana özellikleriyle örtüşen gölge bankacılık tanımı yapılmakta, yasal çerçevesi, Türkiye’de kendine has özellikleriyle diğer ülkelerdeki gölge bankacılık uygulamalarından farklarıyla incelenmektedir.

Altıncı bölümde gölge bankacılık literatürü incelenmektedir. Oldukça kapsamlı tutulan literatür taramasında gölge bankacılığın, literatürde yeni ancak giderek gelişen bir konu olduğu görülmektedir.

Yedinci bölümde ise beşinci bölümde Türkiye için tanımı yapılan ve ana özellikleri tartışılan gölge bankacılığın varlığı uygulamalı olarak araştırılmaktadır. Sekizinci ve son bölümde ise çalışmada tartışılan ana noktalar eşliğinde uygulamalı analiz sonuçlarına dayanarak genel çıkarımlar yapılmaktadır. Çalışmanın ana hatlarıyla işlediği konular ve genel çerçevesi Şekil 1’de yer almaktadır.

Şekil 1. Eserin kapsamı ve ana hatları



Kaynak:Oschiles,M.,2011. A Behavioral Finance Perspective on Sustainable Energy Investment Decisions, University of St. Gallen Graduate School of Business, Economics, Law and Social Sciences (HSG) Master Thesis,St.Gallen, s.5'ten yararlanılarak uyarlanmıştır.

İkinci Bölüm

Bankacılık Sektörü, Ülke Ekonomisi Açısından Önemi, Gelişmekte Olan Ülkelerdeki Özellikleri ve Finansal Krizlerle İlişkisi

Çalışmanın bu bölümünde bankacılık sektörünün, ülke ekonomilerindeki yeri, gelişmekte olan ülkelerdeki özellikleri, gelişmekte olan ülkelerde finansal istikrarsızlığın kökenleri ile bankacılık sektörüne etkileri ve bankacılık sektörünün gelişmekte olan ülkelerdeki finansal krizlerdeki yeri incelenmektedir.

2.1. Bankacılık Sektörünün Ülke Ekonomisi İçin Önemi ve Krizlerdeki Rolü

Banka kavramı İtalyanca '*banco*' kelimesinden gelmektedir. Banco'nun Türkçedeki anlamı masa, sıra ve tezgâh anlamına gelmektedir (Takan ve Boyacıoğlu, 2011, s.2). Bankaların ana görevleri temelde mevduat üzerinden faiz vermek ve ekonominin gelişmesi amacıyla kredi vermektir.

Bankacılık sektörü, serbest piyasa ekonomisinde kredi vererek özel sektör finansmanını sağlama yoluyla ekonomik büyümeyi ve kalkınmayı sağlamaktadır. Bankacılık sistemi, içsel kredi genişlemesi yoluyla ekonomik büyümeyi desteklemektedir.

Finansal piyasalar, bir ülkenin ekonomisinin gelişmesi açısından önemli bir yere sahiptir (Stiglitz, 1993, s.3). Bu önemli rolü üstlenen finansal piyasalar içerisinde bankacılık sektörü önemli bir konuma sahiptir.

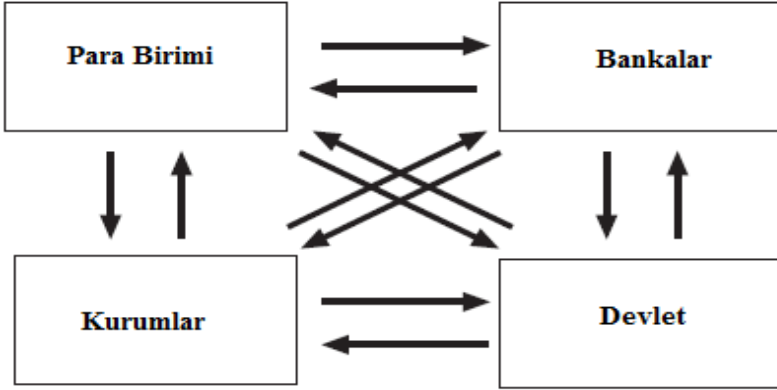
Bankacılık sektörünün 1990'lı yıllarda geçiş ekonomileri¹ olarak tanımlanan Sovyetler Birliği'nin dağılan ülkeleri, gelişmekte olan ülkelerin finansal serbestleşmeyi benimsemesinin (bazı ülkelerin IMF, Dünya Bankası zoruyla olsa da), dünya genelinde yaygınlaştığı görülmektedir. Bankacılık sektörünün uluslararasılaşma sürecinde bu ülkelerin bir çoğunda bankacılık sisteminin dışarıya bağımlı olması ya da yeni yapılanma aşamasında olması nedeniyle bankacılık sistemlerinin kırılgan ve makroekonomik şoklara duyarlı bir hale geldiği görülmektedir. Finansal serbestleşmenin başladığı ve finansal genişlemenin başlangıç süreci olan 1970'li yılların ilk yarısının, bankacılık krizlerinin tekrar yükselişe geçmesine olanak tanıyan bir süreç olduğu düşünülmektedir (Arestis, Basu ve Mallick, 2005, s. 507-508).

Bankacılık sistemine özgü sorunlar, finansal krizlere yol açan önemli faktörlerden birisi olarak tanımlanmaktadır (Honohan, 1997, s.2-7).

¹ Geçiş ekonomileri, 1990'larda dağılan Doğu Bloğu'nun ardından sosyalist iktisadi düzenden serbest piyasaya dayalı iktisadi düzene geçmeyi çabalayan ülkeler için kullanılmaktadır (Tandırcıoğlu, 2002, s.202)

Bankacılık krizleri, ÷lke ekonomilerimde önemli rol oynayan finansal piyasaların kilit oyuncusu olan bankaların yorgun, tükenmiş olması ve son derece güçsüz olmasından kaynaklanan krizler olarak tanımlanmaktadır (Richard ve Gelleny, 2006, s.78).

Şekil 2: Krizlerin Oluşumu



Kaynak:Obstfeld,M.,2007. International Finance and Growth in Developing Countries: What Have We Learned, Commission Growth Of Developing Countries Working Paper, s. 13

Şekil 2'de krizlere neden olan etkileşimin yönleri gör÷lmektedir. Krizlere genellikle para birimi, bankalar, devlet ve kurumlar arasındaki etkileşimlerin neden olduğu gör÷lmektedir. Bu etkileşimler, 'kriz' olgusunu meydana getiren en önemli unsurlar olmaktadır.

Bankalar, ÷lke ekonomisinde bir taraftan tasarrufların değerlendirilmesine olanak tanıırken, diğer taraftan reel sektörün yatırım projelerini fonlayarak ÷lke ekonomisine ve reel sektörün gelişimine katkıda bulunmaktadırlar. Bu nedenle bankaların yaşadığı aksaklıklar, özellikle gelişmekte olan ÷lkelerde ÷lke ekonomisi ve reel sektör açısından ciddi sorunlar oluşturabilmektedir.

2.2. Gelişmekte Olan Ülkelerde Bankacılık Sistemi, Finansal Krizler ile İlişkisi

Gelişmekte olan ülkelerin bankacılık sisteminin gelişmesinin sağlıklı bir şekilde incelenebilmesi için 1970'li yıllara dönülmesi ve bu tarihten 2008 Krizi'ne kadar olan sürecin incelenmesi gerekmektedir.

ABD'nin Vietnam Savaşı'na yapmış olduğu harcamalar, dünya ekonomisinde fazla düzeyde likidite birikimine neden olmuştur (Kazgan, 2008, s. 135). 1970'li yıllarda art arda yaşanan petrol krizleri sonucunda OPEC ülkelerinin petrol fiyatlarını haddinden fazla arttırmasına neden olmuştur. OPEC ülkeleri, bu kaynak nedeniyle elde ettiği gelirleri uluslar arası bankalara yatırmaya başlamıştır. Bankalara yatırılan bu fonlar, kısa vadeli ve ucuz faizli kredi olarak gelişmekte olan ülkelere ithalat hacimlerinin arttırılması amacıyla verilmiş ve dünya ekonomisini canlandırma amacı güdülmüştür. OPEC ülkeleri tarafından bankalara yatırılan ve bu vasıta ile gelişmekte olan ülkelere verilen krediler, gelişmekte olan ülkelerin ithalat hacmini arttırmış ancak kısa vadeli borçlarının birikmesine neden olmuştur. Gelişmekte olan ülkelerin borçlarını ödeyememesi (moratoryum ilan etmesi) sonucunda IMF, Dünya Bankası gibi kurumlar, uluslararası finansal sisteme müdahale etme ihtiyacı duymuştur. Bu müdahaleler sonrasında bu kurumlar, kredi aracılığıyla gelişmekte olan ülkelerin dış borçlarını ödemesini finanse etmiştir (Kazgan, 2008, s.137).

Finansal serbestleşmenin ana nedenleri olarak elde edilen kötü sonuçlar, yüksek maliyet ve küreselleşmenin yarattığı baskılar gösterilmektedir (IMF, 2012, s. 208-209).

Gelişmekte olan ülkelerin karşılaştığı dış borçlar nedeniyle oluşan efektif rezerv ihtiyacının finansal serbestleşme ile olan ilişkisi ülkeler bazında Tablo 1'de yer almaktadır. Gelişmekte olan ülkelerin karşılaştıkları dış borç sorunları nedeniyle rezerv ihtiyacı, gelişmekte olan ülkeler için finansal serbestleşmeye yol açmıştır.

Efektif rezerv ihtiyacı ile karşılaşan gelişmekte olan ülkelerin, finansal serbestleşme yoluyla finansal baskıdan finansal serbestleşme aşamasına zorunlu olarak geçtiği söylenebilir. Bu açıdan gelişmekte olan ülkelerin ihtiyaç duyduğu rezerv ihtiyaçları nedeniyle finansal serbestleşmeyi tercih ettiği sonucuna ulaşılmaktadır.

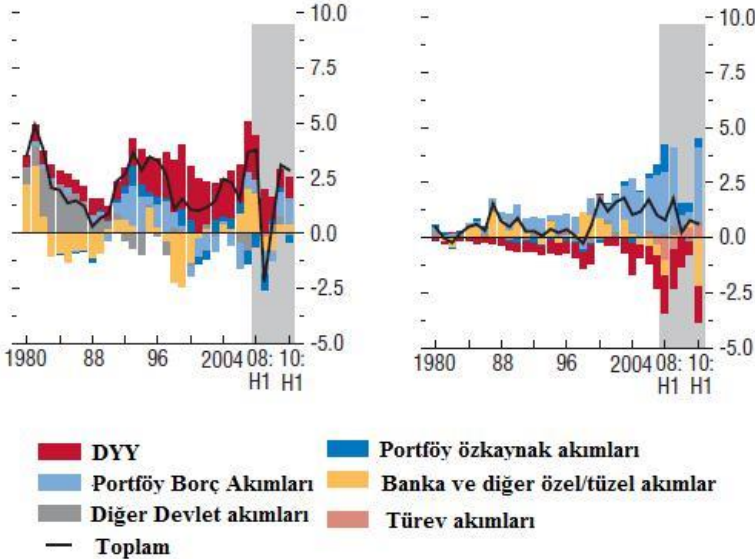
IMF; Dünya Bankası gibi kurumların baskısıyla gelişmekte olan ülkelerin finansal piyasalarını dışarıya açması sonucunda, gelişmekte olan ülkelere olan sermaye akımları artmıştır.

Tablo 1: Seçilmiş Gelişmekte Olan Ülkeler İçin Finansal Liberalizasyonun Ana Nedeni Olarak Efektif Rezerv İhtiyacı ve Tarihleri

Ülke	Efektif Rezerv İhtiyacı	Yıl
Arjantin	43.8	1985
Brezilya	17.3	1985
Şili	31.6	1970
Kolombiya	37.3	1985
Meksika	38.9	1985
Peru	40.8	1990
Venezuela	28.6	1990
Endonezya	21.8	1980
Japonya	2.9	1980
Kore	13.0	1980
Malezya	7.7	1980
Filipinler	14.0	1980
Tayvan	8.8	1985
Tayland	5.5	1980
Mısır	21.0	1990
İsrail	40.5	1985
Fas	10.3	1990
Güney Afrika	5.3	1980
Türkiye	33.0	1980

Kaynak: Williamson, J. ve Mahar, M., 1998. Williamson, J. ve Mahar, M., 1998. A Survey of Financial Liberalization, Princeton University Essays in International Finance No. 211, s. 8

Şekil 3. 1980 ve 2010 Yılları Arası Gelişmekte Olan Ülkeler (Sol Eksen) ve Gelişmiş Ülkelere (Sağ Eksen) Olan Net Sermaye Akımları (GSYİH'nin %'Si)



Kaynak: IMF, 2011. World Economic Outlook Report, IMF Multimedia Services Division, Washington, s. 126

1980 ve 2010 yılı ilk yarısına kadar olan süreçte gelişmekte olan ve gelişmiş ülkelere olan net sermaye akımlarının GSYİH'ya oranları Şekil 3'te yer almaktadır. Özellikle doğrudan yabancı yatırımların gelişmekte olan ülkelere doğru 1990'lı yılların başında giderek yükseldiği görülmektedir. Gelişmiş ülkelerde ise doğrudan yabancı yatırımlar 1990 ve sonrasında giderek azalan bir ivmeye sahip olduğu dikkati çekmektedir. Gelişmiş ülkelere doğru olan sermaye akımları genellikle portföy öz kaynak akımları halindedir ve gelişmekte olan ülkelere oranla yüksek bir düzeyde seyretmektedir.

2.3. Gelişmekte Olan Ülkelerde Bankacılık Sistemi'nin Kırılganlığına Etki Eden Faktörler

Özellikle 1990'lardan sonra sermaye akımları, yükselen piyasalara doğru ciddi anlamda yönelmiştir (Mishkin, 2009, s.147). Bu bağlamda bankalar, gelişmekte olan ülkelerin iktisadi gelişimi için kritik bir rol oynamaya başlamıştır. Türkiye'de de bu tarihten itibaren gelişmekte olan finansal sektörün baş aktörü olan bankalar, ciddi bir gelişme süreci içerisine girmiş ve ülke ekonomisinde önemli bir konuma gelmiştir.

Kısa vadeli sermaye girişleri, cari işlemler hesabı liberalizasyonunu takip edebilmektedir. Bu gelişme döviz kurunu arttırarak, cari işlemler hesabında bozulmalara yol açabilmektedir. Bu gelişmeler sanayi sektörü gibi önemli sektörlerin büyümesine etki etmekte ve yatırım finansmanında azalmaların yanı sıra spekülâtif borç vermeye öncülük edebilmektedir. Banka bilançolarının bozulması ve kısa vadeli sermaye çıkışları nedeniyle varlık balonları, temerrüte düşme oranlarının yükselmesi ve vade riski gibi sorunlar oluşmaktadır (Stein, 2010, s.259) .

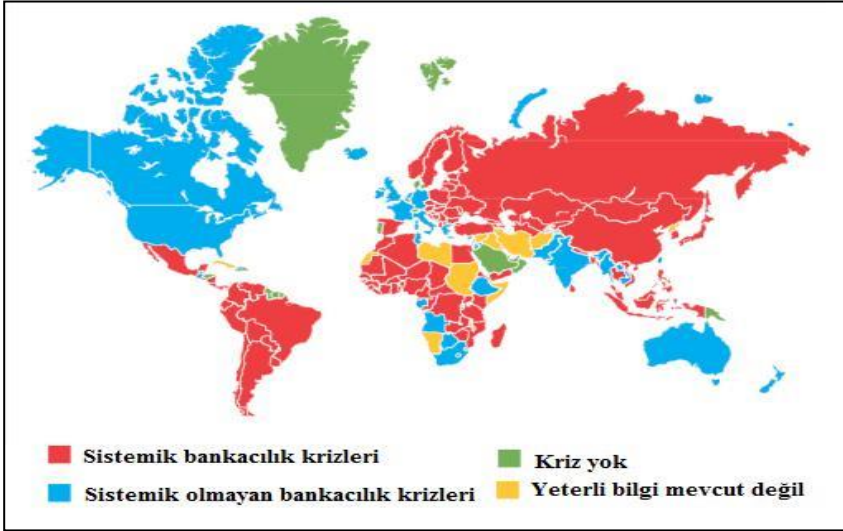
1980 sonrasında IMF, Dünya Bankası gibi kurumların finansal liberalizasyon politikaları nedeniyle dünya genelindeki 1981 ile 1992 yılları arasında en az 15 büyük finansal krizin oluşmuştur (Honohan ve Klingbiel, 2000 ve Caprio ve Klingbiel, 2002'den Akt: Stein, 2010,s.258). Gelişmekte olan ülkelerde banka varlıkları, yabancı banka ya da küresel düzeyde etkin bankalar tarafından kontrol edilmektedir ve bu gelişme 1980 sonrasında meydana gelmiştir.

Bu gelişmenin ana nedenleri olarak gelişmekte olan ülkelerin bankacılık piyasalarında rekabetin az olması ve bu durumun yabancı ve küresel ölçekteki bankalar açısından karlı operasyon yapma fırsatı sunması ve gelişmekte olan ülkelerde GSYİH'nın büyüme eğiliminde olması ancak bankacılık piyasasının verimliliğinin düşük olmasıdır (Das, 2010, s. 91). Gelişmekte olan ülkelerde bankacılık sisteminin hem kısa vadeli sermaye akımlarına bağımlı olması hem de küresel düzeyde bankalar tarafından kontrol edilmesi, gelişmekte olan ülkelerde bankacılık sisteminin dışarıya bağımlı olduğunu göstermektedir (Das, 2010, s. 89-90).

Gelişmekte olan ülkelerin finansal kesimin sıkı kontrol edildiği bir sistemden serbestleştiği bir sisteme geçmesi, dünya iktisat ve finans tarihinde sancılı bir sürecin yer almasına neden olmuştur. Gelişmekte olan ülkeler bu süreci oldukça sıkıntılı geçirmiş ve sistemik bankacılık krizlerine maruz kalmışlardır. Sistemik bankacılık krizleri, art arda bankacılık sektörü başarısızlıklarının olduğu ve bankacılık kesimi sermayesinin devlet müdahalesine ihtiyaç duyacak kadar ekonomik olaylardan etkilendiği krizler olarak tanımlanmaktadır (Ergüngör ve Thomson, 2005, s.2).

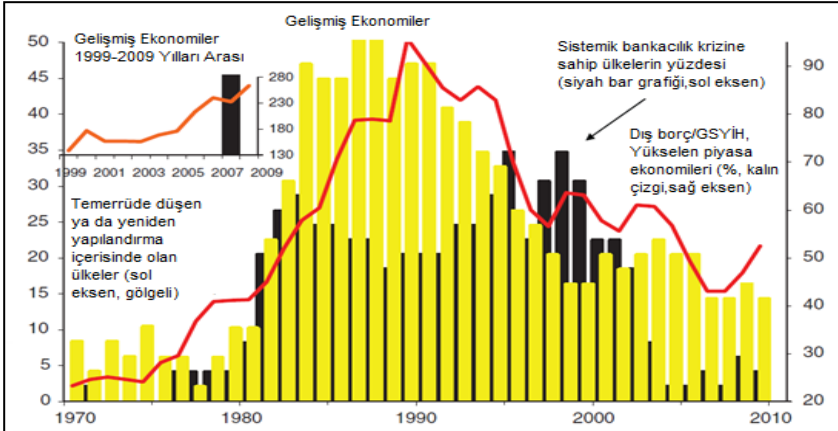
Şekil 4'de 1970 ile 2008 yılları arasında yaşanan bankacılık krizleri yer almaktadır. Sistemik bankacılık krizlerinin, genellikle geçiş ekonomileri ile gelişmekte olan ülkelerde yaşandığı görülmektedir.

Şekil 4. 1970-2008 Yılları Arasında Dünya Geneline Bankacılık Krizleri



Kaynak: Mishkin,F., 2002. The Economics of Money, Banking and Financial Markets,Pearson Boston: Addison-Wesley, s.281.

Şekil 5. Gelişmekte Olan Ülkeler Ve Gelişmiş Ülkelerde Gayrisafi Dış Borçlar, Devlet Temerrütleri ve Sistemik Bankacılık Krizlerinin 1970-2009 Yılları Arasında Görünümü (GSYİH'nin %'si Olarak Borç)



Kaynak: Reinhart,C. ve Rogoff,K., 2011. From Financial Crash to Debt Crisis, American Economic Review, 101:5, s.1689.

Şekil 5'te gelişmekte olan ülkelerin gayrisafi dış borçlarının gayrisafi yurt içi hasılaya oranının özellikle 1990'larda zirve durumunda olduğu görülmektedir. Aynı zamanda sistemik bankacılık krizlerinin 1990'ların son döneminde ciddi düzeyde, gelişmekte olan ülkeler için arttığı görülmektedir. Aynı zamanda gayrisafi yurtiçi hasıla içerisinde dış borcun payının, son dönemlerde azalmalar yaşanmasına rağmen halen yüksek boyutta yer aldığı görülmektedir.

Tablo 2: Gelişmekte Olan Ülkelerde Yaşanan Krizler Öncesinde Sermaye Çeşitleri (Milyar ABD Doları)

Ülke	Kriz Öncesi Yıl	Kamu Borcu	Uzun Vadeli Özel Sektör Borcu	Toplam Borç	Kısa Vadeli Borç Toplamı	Rezervler
Arjantin	2001	71.1	31.6	102.7	20.0	14.6
Brezilya	1998	98.2	108.1	206.3	29.9	43.9
Ekvator	1999	13.6	1.6	15.2	1.1	1.9
Hong Kong	1996	-	-	23.7	14.1	63.8
Endonezya	1996	60.0	36.7	96.7	32.2	19.4
Kore	1996	25.4	23.7	49.2	66.5	34.0
Malezya	1996	15.7	12.9	28.6	11.1	27.9
Meksika	1994	78.3	17.1	95.4	39.3	6.4
Tayland	1996	16.9	48.2	65.5	47.7	38.6
Türkiye	2000	56.5	27.8	84.3	28.9	23.5
Uruguay	2002	6.9	0.5	7.4	1.6*	0.8

Kaynak: Williamson,J., 2004. The Years of Emerging Market Crises: A Review of Feldstein, Journal of Economic Literature,42:3, s. 832.

Not:*yabancı yatırımcı tarafından tutulan banka mevduatları hariçtir.

Tablo 2’de kriz öncesi dönemde kamuya ait, kısa ve uzun vadeli sermaye akımları ve kriz öncesi yıldaki durumları görülmektedir. Özetle yüksek reel faiz oranları ve kısa vadeli sermaye giriş çıkışına dayalı büyüme (speculative capital-led growth) politikası, gelişmekte olan ülkelerde cari açık sorununa neden olmaktadır. Cari açığın panik, korku ya da yatırımdan vazgeçme durumunda giderek artması sonucu kamu bütçesinin cari açığı finanse edememesi, finansal sistem ve bankacılık sektörünün büyük zararlara uğramasına neden olmaktadır. Yükselen piyasa ekonomilerinde 2007 yılı itibariyle banka faiz oranı, beklenen enflasyon ve beklenen reel faiz oranları Tablo 3’te görülmektedir.

Tablo 3: Yükselen Piyasa Ekonomilerinde 2007 Yılı Reel Faiz Haddi, Enflasyon Ve Banka Faiz Oranları (%)

	Banka faiz oranı	Beklenen enflasyon	Beklenen reel faiz
Türkiye	17.5	7.2	9.61
Brezilya	11.3	3.5	7.54
Meksika	7.3	3.9	3.27
Polonya	4.8	2.2	2.54
Güney Kore	5	2.5	2.44
Çin	3.9	2.2	1.66
Tayvan	3.1	1.5	1.58
Macaristan	7.8	6.4	1.32
Tayland	3.3	2.5	0.78
Çek Cumhuriyeti	3.3	2.9	0.39
Hindistan	6	6.2	-0.19
Mısır	10.8	12.2	-1.34

Kaynak: Kazgan,G. 2008. Türkiye Ekonomisinde Krizler (1929-2001) ‘Ekonomi-Politik’ Açısından Bir İrdeleme, İstanbul: İstanbul Bilgi Üniversitesi Yayınları, s. 333

Yükselen piyasa ekonomilerinde 2007 yılı itibariyle en yüksek reel faiz oranına sahip olan ülke Türkiye’dir. Türkiye’nin yüksek reel faiz ile yatırımları finansal piyasaya çekme açısından diğer yükselen piyasa ekonomilerine göre ciddi bir potansiyel teşkil ettiği görülmektedir.

Tablo 4

Gelişmekte olan ülkelerde yatırım, enflasyon; tasarruf, cari açık ve dış borcun 1980-2011 yılları arasında gelişimi

	1980	1990	2000	2005	2007	2008	2009	2010	2011
Yatırım (GSYİH'nin %'si)	27.1	26.08	23.80	26.86	29.1	30.05	30.4	31.03	31.7
Gayrisafi ulusal tasarruf (GSYİH'nin %'si)	27.1	23.44	25.25	30.7	33.1	33.5	32.1	32.8	33.5
Enflasyon, ortalama tüketici fiyatlarıyla (GSYİH'nin %'si)	28.3	98.16	8.54	5.73	6.493	9.213	5.17	6.064	7.1
Cari açık (milyar \$)	31.2	-16.21	99.61	412.6	632.95	676.27	294.7	400.6	476.2
Cari açık(GSYİH'nin %'si)	1.25	-0.46	1.52	3.796	4.007	3.54	1.625	1.852	1.8
Dış borç toplamı (milyar \$)	569.8	1,267.2	2,372.6	3,117	4,357.2	4,649.1	4,892.8	5,443.4	5,982.5
Dış borç (GSYİH'nin %'si)	22.6	36.4	36.2	28.6	27.5	24.3	26.9	25.1	23.7

Kaynak: World Bank, 2013, Data Indicators, <http://data.worldbank.org/indicator> (Erişim Tarihi: 27.05.2013)

Tablo 3'teki bilgilere dayanarak genel anlamda gelişmekte olan ekonomilere olan finansal sermaye akımını arttırmak amacıyla; banka faiz oranlarının, enflasyon oranlarının üstünde tutularak pozitif reel faiz oranlarının elde edilmeye çalışıldığı söylenebilir.

Tablo 4'te gelişmekte olan ülkelerde cari açık, dış borç, yatırım, gayrisafi ulusal tasarruf, enflasyon gibi değişkenlerin 1980 ile 2011 yılı arasındaki gelişimi görülmektedir. Gelişmekte olan ülkelerde cari açık 1980 yılında 31,25 milyar ABD Doları düzeyinde olmasına rağmen 2011 yılı itibariyle 476,296 milyar ABD Doları seviyesine ulaşmıştır.

1980 yılı sonrasında uluslar arası finansal sistemde gelişmekte olan ülkelerde dış borçların etkisiyle cari açık giderek yükselen bir ivme kazanmıştır. Nitekim dış borçlarında 1980 yılında 569.843 milyar ABD Doları'dan 2011 yılında 5 trilyon 982.5 milyar ABD Doları'na yükseldiği görülmektedir. 1980 yılı ile 2011 yılı arasında dış borçlar gelişmekte olan ülkeler için 10 katın üzerinde bir artış göstermiştir. Dış borçların ve cari açığın artmasından dolayı gelişmekte olan ülkelerin dış kaynak ihtiyacı giderek önem kazanmıştır.

2.4. Türkiye'de 2001 Krizi: Nedenleri, Bankacılık Sektörüne Etkisi ve Türk Bankacılık Sektörünün Gelişmekte Olan Ülkelerdeki Bankacılık Sektörleri ile Karşılaştırılması

Türk bankacılık kesimi ve finansal sektör açısından 2001 yılında yaşanan finansal kriz, kritik bir önem taşımaktadır. 2001 Krizi'nin nedenlerinin araştırılması ve daha iyi anlaşılması açısından 1980'lerin sonuna dönmek gerekmektedir. 1989 yılında Türkiye'nin 32 Sayılı Kararname aracılığıyla sermaye hareketlerini serbestleştirilmesi sonucunda sermaye hareketliliği bu tarihten itibaren artan bir ivme yakalamıştır. Bu kararnamenin çıkarılmasını takip eden yıllarda kısa vadeli spekülâtif sermaye giriş çıkışı olanaklı hale gelmiştir (Yeldan, 2005, s. 57).

Spekülâtif sermaye girişi sonucunda ortaya çıkan TL'de aşırı değerlenme ithal maliyetleri azaltarak ithalat hacmini uyarılmış ve cari işlemler açığına yol açmıştır. Türkiye'de bu yol ile ekonomik büyümeyi finanse etme amacı güdülmeye başlanmıştır. Ancak bu spekülâtif sermayeye dayalı büyüme dönemleri hiçbir zaman uzun bir sürmemiştir. Bu ani sermaye çıkışları ile ekonominin ciddi zararlar aldığı görülmektedir. Nitekim 1990 ile 1993 arasındaki kısa vadeli spekülâtif sermaye giriş çıkışı 1994 Krizi'ne, 1995 ile 1998 yılları arasındaki kısa vadeli spekülâtif sermaye giriş çıkışı 2000 Krizi'ne, 2000 yılındaki kısa vadeli spekülâtif sermaye giriş çıkışı ise 2001 Krizi'ne neden olmuştur (Yeldan, 2005, s. 57-58).

Tablo 5: 2000 ve 2001 Krizleri ve sermaye giriş/çıkışları (Milyon ABD Doları)

	Ocak-Ekim 2000	Kasım 2000- Eylül 2001
Net yabancı sermaye girişi/çıkışı	15,179	-12,416
Net yurtiçi sermaye girişi/çıkışı	-2,707	-1,247
Toplam net sermaye girişi/çıkışı	12,474	-13,663
Rezervlerde değişiklik (IMF kredileri dahil)	-2,324	16,585
Hata ve emisyonlar	-2,550	-3,215
Cari açık dengesi	-7,598	293

Kaynak: Akyuz, Y. ve Boratav, K.2003. The Making of The Turkish Financial Crisis, World Development, 31:9, s.1555

Tablo 5'te görüldüğü üzere 2001 Krizi'nden önce Türkiye'den ciddi oranda bir sermaye çıkışı yaşanmıştır. Cari işlemler açığı'nın giderek açıldığı bu dönemde Türkiye ciddi bir finansman sorunu ile baş başa kalmıştır. Aynı zamanda Kasım 2000 ile Eylül 2001 arasında da ciddi bir sermaye çıkışının yaşandığı görülmektedir.

Tablo 6'da görüldüğü üzere 2001 Krizi öncesinde Türkiye'de toplam borcun para arzına oranı giderek yükselmiştir. Ancak buradaki önemli husus, nakit iç borcun büyük bir kısmının gayri nakdi borçlardan oluşmasıdır. Ticari bankalar açısından ise aynı durum söz konusu olup, ticari bankaların pasiflerinde yer alan iç borçlar kaleminde gayri nakdi borçların büyük bir yer tuttuğu görülmektedir.

Yüksek faiz oranları ve düşük aşınma (ya da kayıp), Türkiye'de bankacılık sektörünü daha kırılgan hale getirdiği görülmektedir. Aynı zamanda bankalar finansman politikalarını değiştirerek devlet tahvili satın almaya başlamış ve bu durum bankalar için yeni bir kazanç kapısı oluşturmuştur. 2001 Krizi'nin üç ana nedeni olarak kısa vadeli faiz oranlarındaki dalgalanma (IMF'nin net yurtiçi varlık kuralı nedeniyle oluşan), kısa vadeli yabancı borç/ döviz rezervi oranı (2000 yılındaki ciddi yükselişi ile 1.44'e ulaşmıştır ve bu oran neredeyse Asya Krizi öncesindeki Tayland'ın kısa vadeli yabancı borç/döviz oranı olan 1.45'e yaklaşmıştır) ve cari işlemler açığı/ döviz rezervleri oranıdır (Orhangazi, 2002, s. 338).

Tablo 6: 1998- 2001 Yılları Arasında Para Arzı ve Ticari Bankalara Ait Parasal Göstergeler

	1998	1999	2000	2001
Para arzına Oran(%)				
Toplam iç borç/ M2Y	57.5	57.1	65	118.7
Nakit iç borç/M2Y	47.1	50.3	52.5	56.7
Ticari Bankalar				
Toplam iç borç/ toplam pasif (%)	35	34.1	35	70.1
Nakit iç borç/toplam pasif (%)	287	30.1	28.3	33.5
Merkezi hükümetten alacaklar/özel girişimlerden alacaklar(%)	85.6	139.7	123.6	181 ^a
6 ay ve daha uzun vadeli mevduat/ toplam mevduat (%)	23	28.2	15.1	11.6 ^b
Bilanço dışı dahil net döviz pozisyonu (milyar ABD Doları)	-3	-2.9	-5.4	0.7 ^b
Bilanço dışı hariç net döviz pozisyonu (milyar ABD Doları)	-8.5	-13.2	-18	-12.4 ^c

Kaynak: Celasun,M., 2002. 2001 Krizi,Öncesi ve Sonrası:Makroekonomik ve Mali Bir Değerlendirme, <http://content.csbs.utah.edu/~ehrbar/erc2002/pdf/i053.pdf> (Erişim Tarihi: 12.01.2013), s. 50

Not: a ve b sırasıyla Kasım sonu ve Eylül sonu itibariyle olduğunu ifade etmektedir.

Tablo 7’de 2001 Krizi’ne neden sonuç ilişkisi çerçevesinde yaklaşımış ve bu ilişki özetlenmiştir. Politik istikrarsızlığın belirginleştiği dönemde yüksek faizler ile finanse edilen bankacılık sisteminden finansal yatırımcıların piyasalara olan güven kaybı ve yatırımcı paniği sonucunda kısa vadeli sermaye çıkışı nedeniyle ülke genelinde şirketlerin batması ve bütçe açıklarının finanse edilememesine neden olmuştur. Bu gelişmelerin ile 1998 Rusya Krizi ve 1999 Marmara Depremi’nin ülke ekonomisine olan ciddi etkisi ile birleşmesi bankacılık sektöründe ciddi bir darboğaza neden olmuştur².

² Aynı zamanda Türk bankacılık sistemi ciddi darboğazları 1994 Krizi’nde sermaye çıkışına dayalı olarak da tecrübe etmiştir.1994 krizinde de sorun olan sıcak para çıkışı, kamu açıklarına rağmen genişleyici para politikasının uygulanması sonrasında faiz oranlarının yüksek, kurun düşük olması hedeflenmiştir. Ancak finansal sisteme getirilen ek vergiler nedeniyle TL cinsinden olan araçlardan kaçınmaya neden olmuştur. Faiz oranı ciddi oranda

Tablo 7: 2001 Krizi'ne Neden Sonuç İlişkisi Çerçevesinde Yaklaşım

Nedenler	Sonuç
Politik İstikrarsızlık	Finansal panik sonucunda sadece 19 Şubat'ta 5 milyar ABD Doları'nın Türkiye'den çıkması
Yüksek Faiz Oranları	Sermaye çıkışı sonrasında Merkez Bankası'nın yüksek faizler sonrasında bütçe açıklarını finanse edememesi
Yurtiçi Sermaye Çıkışı	Bütçe açıkları
	Merkez Bankası'nın döviz rezervinin 20 milyar ABD Doları'dan az olması ile bütçe açıklarını finanse edememesi
Reel Sektörde Ciddi Düzeyde Şirketlerin Batması	Ocak ve Eylül aylarında 14540 şirketin batması
	Bankacılık sisteminin kredi fonlayamaması, yüksek faiz oranları ile tahvillere yatırım yapması
1998 Rusya Krizi ve 1999 Marmara Depremi	Politik olarak yeni istikrar kararlarının alınması

Kaynak: Orhangazi, Ö., 2002. Turkey: Bankruptcy of Neoliberal Policies and Possibility of Alternatives, Review of Radical Political Economics, 34:3, 335-341 ve Atıcı, G. ve Gürsoy, G. 2011. Financial Crises and Capital Buffer: Evidence from Turkish Banking System, Banks and Bank Systems, 6:1,72-86'ten yararlanılarak hazırlanmıştır.

Türkiye'de yaşanan 2001 Krizi'nin gelişmekte olan ülkelerin makroekonomik koşulları ve karakteristikleri açısından Meksika 1994, Güney Doğu Asya 1997 ve Türkiye 2001 Krizleri'nin karşılaştırılması önem taşımaktadır. Bu üç krize ait bilgiler Tablo 8'de yer almaktadır.

artmış ve TL ciddi oranda değer kaybetmiştir (TBB,2008, s.15-16). Bu durum bankacılık sektöründe açık pozisyon alan bankalar için ciddi zararlara neden olmuştur.

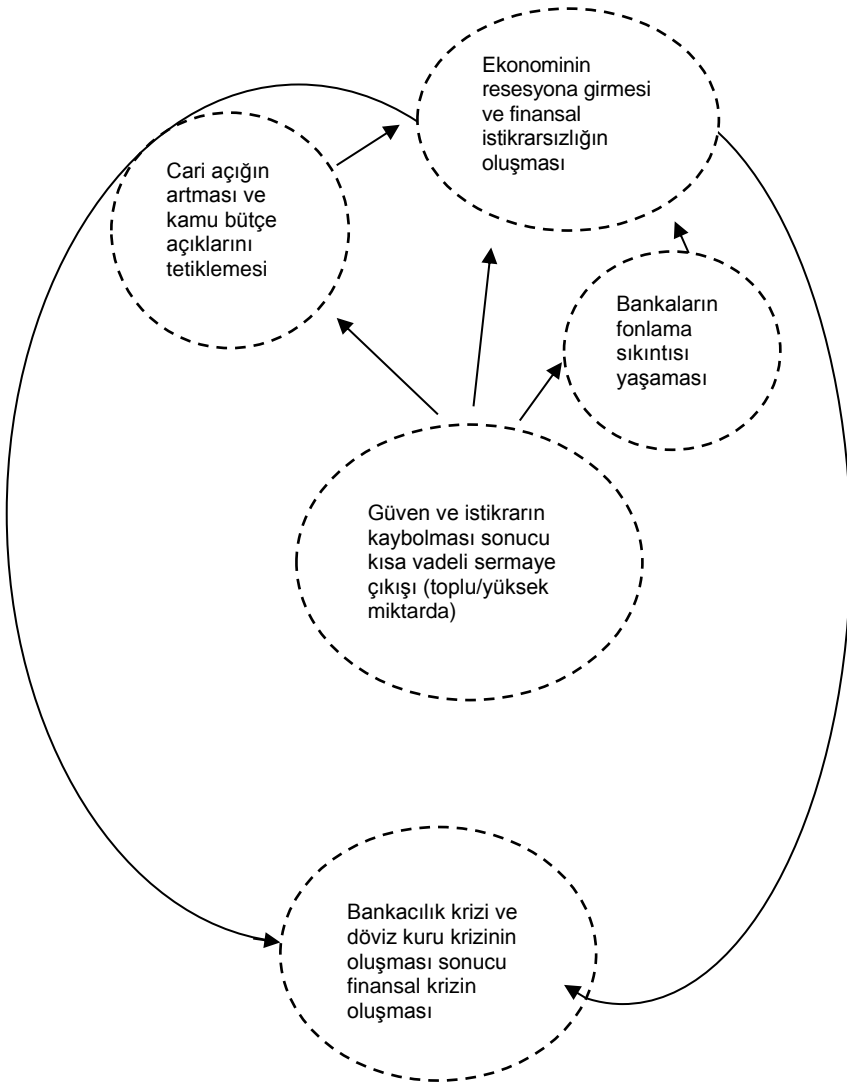
Tablo 8: Meksika, Doğu Asya ve Türkiye 2001 Krizlerini Oluşturan Faktörler

	Meksika 1994/95	Doğu Asya 1997	Türkiye 2001
Makro temeller			X
IMF Destekli Program			X
Kamu borcu fazla			X
Enflasyon yüksek			X
Bütçe açığı büyük	X		X
Kredi stokunda hızlı artış	X	X	X
Sermaye hareketleri serbest	X	X	X
Döviz kuru esnek değil	X	X	X
Reel kur değerli	X	X	X
Dış açık büyük	X	X	X
Döviz rezervleri yeterli değil	X	X	X
Kısa vadeli dış borca göre döviz yetersizliği	X	X	X
Toplam likit varlıklara göre	X	X	X
Mali denetim yetersizliği	X	X	X
Ahlaki tehlike	X	X	X
Banka sektörüne ait fazla bilanço riski	X	X	X
Banka dışı mali sektöre ait fazla bilanço riski	X	X	X
Şirket sektörüne ait fazla bilanço riski	X	X	X
Aleyhte çapraz kur		X	X
Dış talepte ve fiyatlarda sorun		X	X
Bulaşma etkisi		X	
Yatırımcı paniği	X	X	X

Kaynak: Celasun, M., 2002. 2001 krizi, öncesi ve sonrası: makroekonomik ve mali bir değerlendirme, URL: <http://content.csbs.utah.edu/~ehrbar/erc2002/pdf/i053.pdf> (Erişim Tarihi: 12.01.2013), s. 52

Tablo 8'de Meksika 1994/1995, Güney Doğu Asya 1997 ve Türkiye'de 2001 krizinin nedenleri özetlenmiştir. Ortak olarak reel kurun değerli olması, kamu dış açığının büyük olması, mali denetimdeki yetersizlikler, ahlaki risk, banka sektörü ve reel sektöre ait bilanço riskinin fazla olması ve yatırımcı paniği üç krizde de ortak sorunsallar olmuştur. Makro temellerdeki sorunlar, IMF Destekli Program, yüksek kamu borcu ve enflasyon Türkiye'de 2001 Krizi'nin Meksika ve Doğu Asya Krizleri'ne nazaran sadece Türkiye'de yaşanan problemler olmuştur.

Şekil 6: Türkiye'de Finansal İstikrarsızlığın Karakteristikleri



Türkiye’de finansal istikrarsızlığın karakteristik özellikleri Şekil 6’da özetlenmiştir. Kısa vadeli sermaye çıkışı, bankaların fonlama sıkıntısı yaşamasına neden olmakta ve cari açığın giderek artması sonucunda da kamu bütçesinde açıklarına neden olmaktadır. Bu ilişkinin uzun vadeli olarak devam etmesi, Türkiye’de finansal krizlere neden olmaktadır.

2.5. Gelişmekte Olan Ülkelerde Bankacılık Sistemleri ve Finansal İstikrarsızlığın Genel Olarak Değerlendirilmesi

Gelişmekte olan ülkelerin rezerv ihtiyaçları, 1980 ve sonrasında gelişmekte olan ülkelerin finansal serbestleşmeyi tercih etmesine neden olmuştur. Ancak yüksek reel faiz ve genellikle kısa vadeli sermaye giriş/çıkışına dayalı olan finansal serbestleşme politikaları, finansal sistemin kırılganlığına yol açmıştır. Yüksek reel faizlere dayalı kısa vadeli sermaye sermaye hareketliliğine dayalı politikalar, gelişmekte olan ülkelerin bankacılık sisteminin ani sermaye çıkışı ile giderek kırılganlaşmasına neden olmuştur.

1990’lı yıllarda gelişmekte olan ülkelerin finansal serbestleşmeye yönelmesinin belirginleşmesi ve artması, bu ülkelerin bankacılık sisteminde ani geçişlere ve uyum sorununa neden olmuştur.

Gelişmekte olan ülkelerde cari açık sorununun kısa vadeli spekülatif ve yüksek reel faizden kaynaklanan sermayeye dayalı ve bankacılık sisteminin bu sermaye girişlerine bağlı olması, bankacılık sisteminin gelişmekte olan ülkelerde giderek kırılganlaşmasına neden olmuştur. Nitekim panik gibi durumlarda yabancı yatırımcının ani bir şekilde piyasadan çekilmesi, cari açığın belirginleşmesine ve ülke ekonomisinin likidite sıkıntısı ve bütçe açıkları ile baş başa kalmasına neden olmaktadır.

Türkiye’de yaşanan 2001 Krizi’nde gelişmekte olan ülkelere ait ana sorunların izleri görülmektedir. Kısa vadeli sermaye girişi ile finanse edilen cari açık ve bankacılık sistemi, politik istikrarsızlık sonucunda yabancı yatırımcının aniden piyasadan çekilmesi sonucunda ciddi bir darboğazla karşı karşıya kalmıştır.

Üçüncü Bölüm

ABD’de Gölge Bankacılık Sistemi: Tanımı, Araçları ve 2008 Krizi’ndeki Yeri

Çalışmanın bu bölümünde ilgili literatürde yeni bir gelişme olan gölge bankacılığın esas çıkış yeri olan Amerika Birleşik Devletleri (ABD)’ndeki gölge bankacılık sisteminin yapısal özellikleri, araçları ve işleyiş mekanizması incelenmektedir. Bununla gölge bankacılığın kendine has özellikleri dikkate alınarak, 2008 Krizi’ne nasıl neden olduğu açıklanmaya çalışılmaktadır.

3.1. Gölge Bankacılığın Tanımı

Gölge bankacılık, geleneksel bankacılık sistemi ile bağlantılı olan ancak doğrudan yasal anlamda kontrol edilmeyen, yeterli düzeyde denetlenemeyen, bilanço dışı işlemlere dayalı ve karar odaklı, finansal yeniliklerden yararlanan bir bankacılık sistemi olarak tanımlanabilir.

Gölge bankacılık terimi, literatürde ilk defa göre Mc Cullley (2007) kullanılmıştır (Mc Culley, 2007; Moe, 2012; Adrian ve Ashcraft, 2012). Bu bölümde öncelikle geleneksel bankacılık sistemi ile gölge bankacılık sistemi karşılaştırılmakta, daha sonrasında gölge bankacılık sisteminin çalışma düzeni ve son küresel krizdeki yeri tartışılmaktadır.

3.2. Geleneksel Bankacılık Sistemi ve Gölge Bankacılık Sistemi Karşılaştırması

Bankaların temel görevleri finansal aracılık yapmak, likidite oluşturmak, kredi taleplerini değerlendirmek ve izlemek, asimetrik bilgi problemini engellemek, para politikalarının etkinliğini arttırmak, ekonomik istikrarı etkilemek olarak tanımlanabilir (Yağcılar, 2010).

Geleneksel bankacılık sisteminde banka; kredi talep eden ve tasarruf sahibine aracılık eden kurumdur. Geleneksel bankacılık sisteminde işlemler, genellikle banka bilançosu içerisinde yer almaktadır.

Gölge bankacılık sistemi, 1960’ların sonu, 1970’lerin başında ortaya çıkan, bu süreçten itibaren yükselen bir ivme kazanan ve 2008 Mart itibarıyla 20 Trilyon doların üzerinde bir hacme sahip olan bir sistem olarak tanımlanmaktadır (Watkins, 2011, s.857-858). Nitekim gölge bankacılığın gelişim süreci, uluslararası finansal konjonktürde meydana gelen ani gelişmeler ve yapısal değişmelerin başlangıcına denk gelmektedir (1971 yılında dolar altın konvertibilitesinin kaldırılması ve doların dalgalı kura bırakılması, finansal serbestleşmenin başlaması).

1980’li yıllarda gelişmiş ülkelerde arz yanlı politikaların baş göstermesi, 1990’lı yıllarda uluslararası finansal bütünleşmenin yükselen bir

ivme kazanması (Avrupa'da Maastricht Anlaşması, Avrupa Parasal Birliği (EMU)'nin gelişmesi, Euro'nun yürürlüğe girmesi, finansal yeniliklerin finansal piyasalara girmesi ve önemli bir konuma gelmesi, ABD'de gölge bankacılık sisteminin sessizce gelişmesine olanak tanımıştır. Ancak ABD'de yaşanan ve enerji devi Enron'un ve Enron'un denetim şirketi olan Arthur Andersen'in bünyesinde yer alan ve Enron Skandalı'nda önemli bir yer tutan özel amaçlı kurumların (SPV) rolü, 2008 Krizi'ne kadar umursanmadığı savunulmaktadır (Nesvetailova, 2010, s.50).

Gölge bankacılık sisteminin oluşması arz ve talep yönünden oluşan iki faktöre bağlıdır;

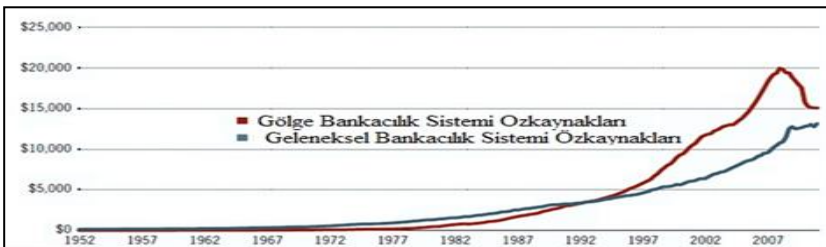
1- Arz yönünden: Finansal yenilik serisi ve yasal değişiklikler, bankaların rekabet avantajını ortadan kaldırmıştır. Bankalar açısından mevduattan elde edilen getirinin, rekabete olumlu etkisi zamanla ortadan kaybolmuştur.

2- Talep yönünden: Gölge bankacılık araçlarının, finansal işlemler için teminat talep edilmesi nedeniyle teminat olarak kullanılmasına neden olmuştur. Aynı zamanda, menkul kıymetleştirmenin gelişmesi nedeniyle repo işlemleri, para piyasası aracı olarak etkin bir şekilde kullanılmaya başlanmıştır. (Gorton ve Metrick, 2010, s.266).

Gölge bankacılık sisteminin önemli araştırmacılarından birisi olan Gorton'a göre gölge bankacılık sisteminin oluşması en az 30-40 yıllık sürecin eseridir ve oluşma nedenleri (Gorton, 2009'dan Akt: Haltom,2010,s. 22-23);

- 1-Geleneksel bankacılığın daha az karlı hale gelmesi,
- 2-Kurumsal yatırımın yükselen bir ivme kazanması,
- 3-Teminatlı borca olan büyüyen talebin tetikleyicisi olan yatırımlara sistemin dışarısından olan regüle edilen bankacılık sistemi tarafından verilen güvencedir.

Şekil 7. Geleneksel Bankacılık Sistemi ve Gölge Bankacılık Sisteminin Gelişmesi (1952-2007 Yılları Arasında, Milyar ABD Doları)



Kaynak: Noeth, B. J. ve Sengupta, R., 2011.Noeth, B. J. ve Sengupta, R., 2011. Is Shadow Banking Really Banking?, The Regional Economist (Ekim 2011),s.9

Şekil 7’de gölge bankacılık ve geleneksel bankacılık sistemine ait özkaynaklarının gelişimi 1952 ile 2007 yılları arasında görülmektedir. Aynı zamanda Tablo 9’da 1975-1991 yılları arasında para piyasası ortak fonları ve ticari kâğıtların gelişimi görülmektedir. Bu gelişmeler, gölge bankacılık araçlarının kökenlerinin 1950li yıllara kadar indiğini göstermektedir. Ancak bu araçların gölge bankacılık amaçlı kullanılması, 1990 yılı ve sonrasında finansal serbestleşme, kamu politikalarının finansal serbestleşme odaklı olması ve finansal yeniliklerin etkisiyle gölge bankacılık amaçlı kullanılmaya başlanmıştır.

Tablo 9: 1975-1991 Yılları Arası Para Piyasası Ortak Fonlarına Dair Gelişmeler (Milyar Dolar)

Yılsonu	Para piyasası ortak fonlarına ait varlıklar
1975	3.7
1980	74.5
1985	207.5
1990	414.8
1991	449.7

Kaynak: De Rezende, F. C., 2011. The Structure and the Evolution of the U.S. Financial System, 1945–1986 A Minskian Approach Explaining the Emergence of Shadow Banking, Journal of Political Economy, 40: 2, s.37

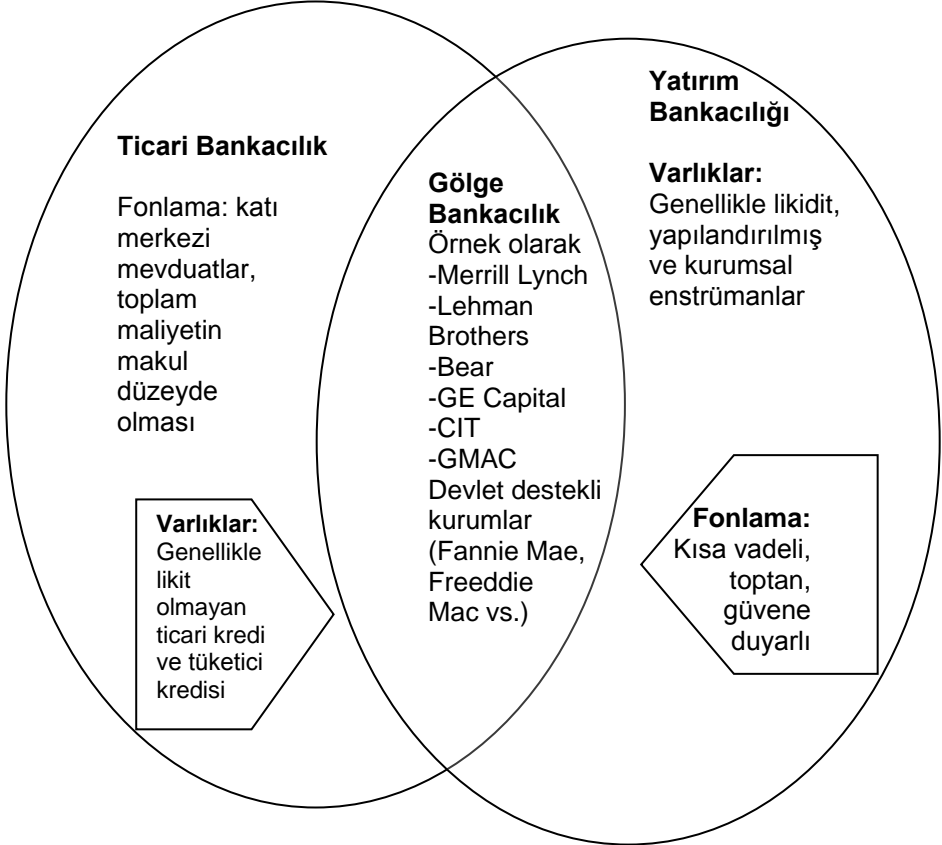
Gölge bankacılık sisteminin ilk finansal araçlarından birisi olarak sayılan para piyasası ortak fonlarının yıllar itibariyle gelişimi görülmektedir. 1975 ile 1991 yılları arasında para piyasası ortak fonlarının (MMMF-Money Market Mutual Funds) yükselen bir ivme kazanması Tablo 9’da görülmektedir. 1990’lı yıllarda bu gölge bankacılık araçlarının daha önce de belirtildiği üzere finansal yenilikler sonucu geliştiği görülmektedir.

Şekil 8’de gölge bankacılığın genel kapsamı, geleneksel bankacılık ile kesiştiği ve ayrıştığı noktalar ile yer almaktadır. Geleneksel bankacılık sistemi ile yakından ilişkili olan gölge bankacılık sistemi, ticari bankacılık ile yatırım bankacılığının birleşiminden oluşmaktadır. Ticari bankacılık sisteminden varlıkları devralan gölge bankacılık sistemi, yatırım bankacılığından ise fonlama sistemini devralarak ortak potada eritmektedir.

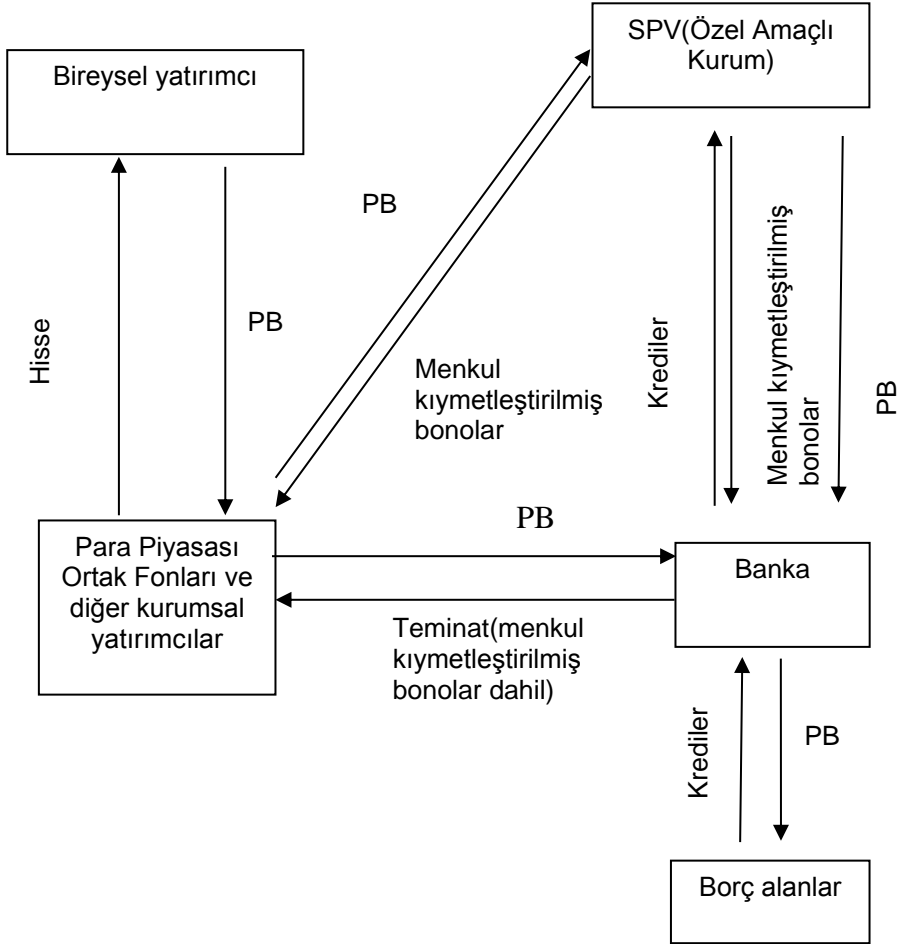
Gölge bankacılık sisteminin işleyiş şeması Şekil 9’da yer almaktadır. Buradaki en önemli husus, 1980 sonrası özellikle gelişmiş ekonomilerde yaygınlaşan banka holdinglerin bünyesinde yer alan sponsor banka ve bu bankanın sponsor olduğu özel amaçlı kurumların (SPV), kredileri menkul kıymetleştirmesidir. Bankaların uzun vadeli konut kredisi vermesi sonucunda rezerv ihtiyacı ortaya çıkmıştır. Bankalar, bünyesinde bulunan menkul

kıymetleri gecelik repo aracılığıyla teminat göstererek kaynak elde etmektedir.

Şekil 8.Gölge Bankacılığın Kapsamı



Kaynak: Cambridge Winter Center'dan Akt: Date, R.. Ve Konczal, M., 2010. Out of the Shadows: Creating a 21st Century Glass Steagall,içinde: Make Markets Be Market Report, Roosevelt University, 61-70,URL: <http://makemarketsbemarkets.org/report/MakeMarketsBeMarkets.pdf> (Erişim Tarihi:24.04.2012),s. 63

Şekil 9. Gölge Bankacılık Sisteminin İşleyiş Mekanizması

Not: PB; para birimini ifade etmektedir.

Kaynak: Gorton, G. ve Metrick, A., 2010a. Regulating the Shadow Banking System, Brookings Papers on Economic Activity, (Fall 2010), s.264

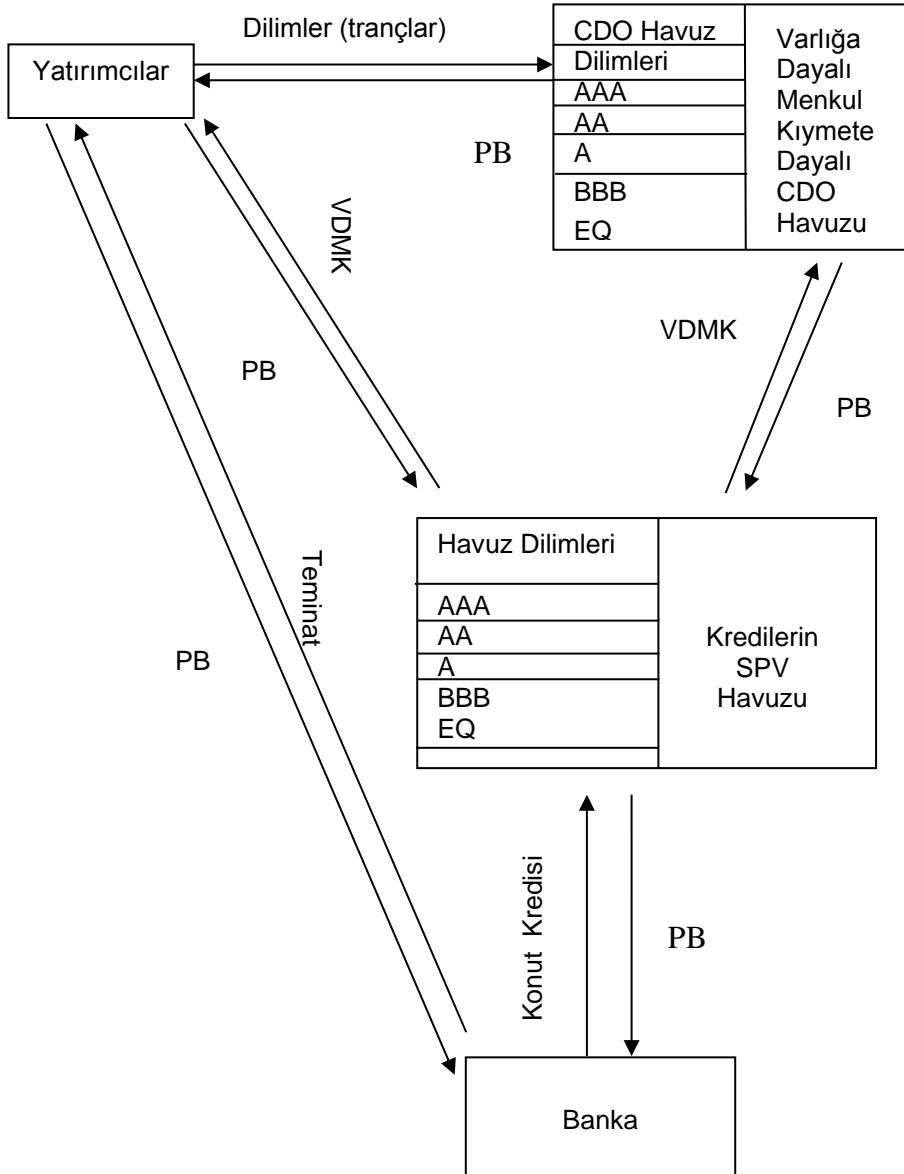
Konut kredileri, Alternatif A (Alt-A), Birincil (Prime) ve Eşik Altı (Sub prime) olarak tabir edilen kredilerden oluşmak üzere 3 çeşittir. Alternatif A (Alt-A) kredileri; konut kredisini ödeme gücü yüksek olan ve istenen evrakları, belgeleri ve yükümlülükleri tam olarak yerine getiren bireylere verilmektedir. Birincil (Prime) krediler ise Alt-A ile aynı kategoriye sahip ancak istenen evrakları, belgeleri tam olarak belgeleyemeyen vatandaşlara verilen kredilerdir. Eşik altı (Sub prime) krediler ise geliri düşük olan, Alternatif A ve Birincil (Prime) kredilere oranla riski çok yüksek olan ve temerrüte düşme ihtimali yüksek olan bireylere verilen kredilerdir. Alt-A konut kredilerinin FICO

skoru 640-730 arasında,birincil (prime) konut kredilerinin FICO skoru 700 ve üzeri; eşik altı(sub prime) konut kredileri için FICO³ skoru 500 ile 660 arasındadır(Gorton,2009,s.12).

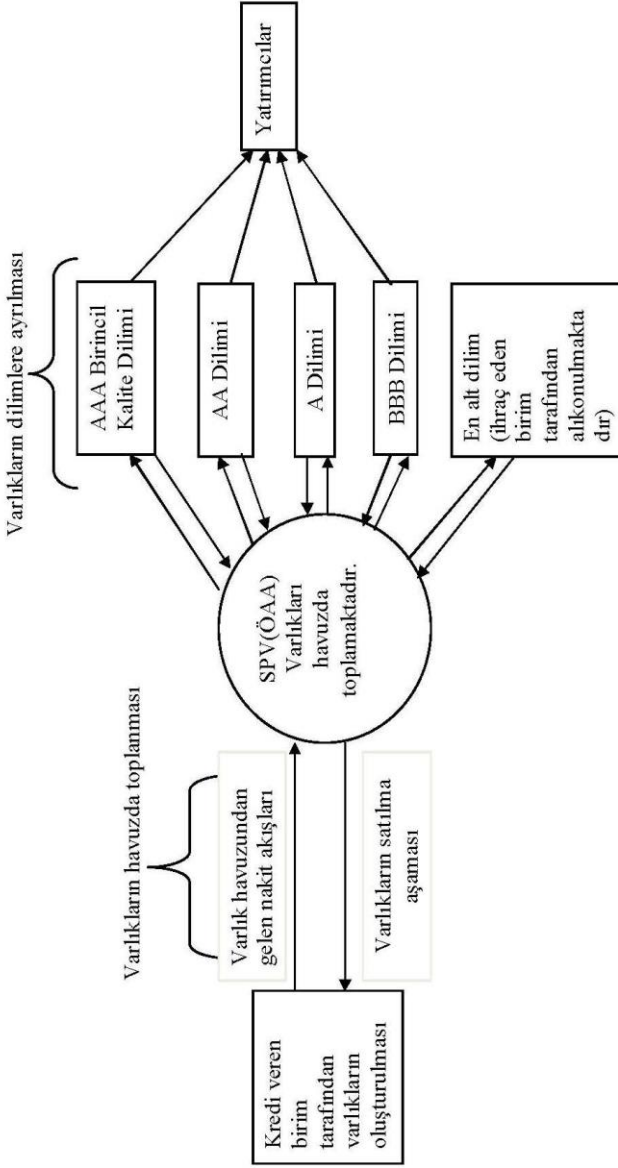
Şekil 10'da bankalar tarafından bireylere verilen krediler, bankanın bünyesindeki özel amaçlı kurum vasıtasıyla kredi derecesine dayanan dilimlere ayrılıp, teminatlandırılmış borç yükümlülükleri (CDO-Collateralized Debt Obligation) adı altında menkul kıymetleştirilmesi görölmektedir.CDO'lar genellikle 3 dilime ayrılmaktadır; ilk ve en üstte yer alan ve en yüksek kredi derecesine sahip olan birincil; kıdemli (senior) katman, kıdemli katmanın altında kalan ve kıdemli katmana nispeten daha düşük kredi derecesine sahip olan Mezzanine katmanı ve en altta yer alan ikincil katman (subordinate) yer almaktadır (Fabozzi,2007,s. 349). Şekil 11'de menkul kıymetleştirme süreci genel hatlarıyla yer almaktadır.

³ FICO skoru, Fair Isaac & Company tarafından geliştirilen ve minimum 300 ile 850 arasında olan, kredi alıcılarının krediyi ödeyebilme potansiyelini ölçen bir puanlamadır (Bknz.Gorton(2009:13)).

Şekil 10. Gölge Bankacılık Sisteminde Menkul Kıymetleştirmenin İşleyiş Mekanizması



Kaynak: Gorton, G. ve Metrick, A., 2009a. Securitized Banking and the Run on Repo, URL http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1440752 (Erişim Tarihi: 12.03.2012),s. 41



Şekil 11. Menkul kıymetleştirme süreci

Kaynak: Gorton, G. ve Metrick, A. 2010a. Regulating the Shadow Banking System, Brookings Papers on Economic Activity, (Fall 2010), s.271

Tablo 10: Geleneksel Bankacılık Sistemi İle Gölge Bankacılık Sistemi Arasındaki Farklar

Geleneksel Bankacılık	Menkul Kıymetleştirmeye Yönelik Bankacılık (Gölge Bankacılık)
Rezervler: <ul style="list-style-type: none"> Minimum düzeyler yasal düzenleme otoriteleri tarafından belirlenmektedir. Merkez bankasından sermaye açığını tamamlama amacıyla borç alınabilir. 	Risk marjı (Haircut): <ul style="list-style-type: none"> Minimum düzey taraflar tarafından belirlenmektedir. Merkez bankasından borç alma/yardım alma yoktur.
Mevduat Sigortası: <ul style="list-style-type: none"> Devlet tarafından güvence altına alınmıştır. 	Teminat: <ul style="list-style-type: none"> Nakit,hazinebonosu,menkul kıymetler,krediler ya da menkul kıymetleştirilmiş bonolar
Mevduat faiz oranı: Faiz oranları, rezervler düşük olduğu zaman mevduatları hareketlendirmek için yükseltilebilir.	Repo oranları: Fonlar düşük düzeydeyken tarafları hareketlendirmek amacı ile yükseltilebilir.
Krediler, bilançoda yer almaktadır.	Menkul Kıymetleştirilmiş Krediler: -Bazı menkul kıymetleştirilmiş bonolar bilançoda tutulmakta ve teminat olarak kullanılmaktadır.

Kaynak:Gorton, G. ve Metrick, A., 2009a. Securitized Banking and the Run on Repo, URL: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1454939 (Erişim Tarihi: 26.05.2013), s.38

Geleneksel bankacılık sisteminde sadece tasarruf sahibi, kredi talep eden ve banka ilişkisi yer alırken, gölge bankacılık sisteminde ise banka, özel amaçlı kurum, para piyasası fonları, kurumsal yatırımcılar, büyük ölçekli fonlar (hedge fonlar) gibi finansal kurumlar ilişkisi yer almaktadır. Tablo 10'da gölge bankacılık sisteminin geleneksel bankacılık sistemi ile arasındaki farklar yer almaktadır. Tablo 10'da görülmekte olduğu üzere gölge bankacılık sisteminin esas fonlama kaynağı repo piyasası, bu piyasaya bağlı olan risk marjı ve bilanço dışı faaliyetlerdir. Diğer fonlama kaynağı ise menkul kıymetleştirilmiş varlıklar/krediler sayılabilir. Aynı zamanda geleneksel bankacılık sisteminde krediler, bilançoda tutulmaktadır. Gölge bankacılık sisteminde ise bazı teminat amaçlı menkul kıymetleştirilmiş bonolar bilançoda tutulmaktadır. Genellikle bilanço dışı işlemler, gölge bankacılık

sisteminde baskındır. Geleneksel bankacılık sisteminin sahip olduğu ve gölge bankacılık sisteminden ayrışan en belirgin özellik mevduat sigortasıdır. Gölge bankacılık sistemi herhangi bir devlet güvencesi, varlık/mevduat sigortası gibi bir sigortaya/güvenceye sahip değildir.

3.3. Finansal Yenilik, Yasal Düzenlemelerin Sadeleşmesi ve Gölge Bankacılık Sistemi İlişkisi

Finansal yenilik, yeni finansal ürünlerin, yeni finansal teknolojilerin, kurumların ve piyasaların oluşturulması olarak tanımlanmaktadır (Lerner ve Tufano, 2011, s.43). Finansal yenilikler, genel olarak finansal piyasalara olan talebi canlandırmak amacıyla yapılmaktadır.

Geleneksel bankacılık sisteminden önemli ölçüde yararlanan ancak geleneksel bankacılık sistemi gibi tam anlamıyla yasal alt yapısı oluşturulmamış olan gölge bankacılık sistemi, finansal yenilikler sonucu ortaya çıkmıştır (Doruk ve şahintürk, 2010, s.72). Finansal yenilikler, yasal düzenlemelerin gevşetilmesi ve/veya sadeleştirilmesine dayalı devlet politikaları sonucunda ortaya çıkmıştır. 1980'li yıllarda repo piyasasına yönelik serbestleşme eğilimleri, 1970'lerde para piyasası ortak fonlarının oluşturulması için uygun zeminin oluşturulması bu devlet politikaları vasıtasıyla olmuştur.

Gölge bankacılık sektörünün gelişmesi, finansal yenilikler, piyasaya yönelik yasal düzenlemelerin gevşetilmesi ve/veya sadeleştirilmesi vasıtası ile olmuştur (Gorton ve Metrick, 2010a). Tablo 11'de bankacılık sektörüne yönelik serbestleşme politikaları sonucu yasal düzenlemelerin gevşetilmesi ve/veya sadeleştirilmesi vasıtasıyla meydana gelen önemli değişiklikler yer almaktadır.

1982 yılındaki Garn-Saint Geman Yasası; bankalar tarafından kısa vadeli mevduat hesabının faiz oranı tavanı ya da üst limiti olmadan açılmasına olanak tanıyarak gölge bankacılığın gelişimi için önemli bir adım olarak görölmektedir. Nitekim bu yasa para piyasası mevduat hesabının oluşmasına olanak tanıdıştır (Gorton ve Metrick, 2010,s.269). Bununla birlikte buradaki en önemli yasal düzenleme 1933 yılında Roosevelt tarafından 1929 Krizi sonrasında finansal kurum ve banka ayırımına kesin sınırlamalar getiren Glass-Steagall Yasası'nın 1999'da Gramm-Leach Bliley Yasası'nın yürürlüğe girmesi amacıyla kaldırılmasıdır. Bu düzenlemenin, gölge bankacılık sektörünün gelişimi için kilit bir konumda olduğu düşünölmektedir.

Tablo 11: ABD’de Bankacılık ve Finansal Sistem Açısından Önemli Yasalar

Federal Rezerv Yasası (1913)
Federal Rezerv Sistemi’nin Kurulması
Mc Fadden Yasası (1927)
Efektif olarak bankaların eyalet sınırları dışında şube açmaları yasaklanmıştır. Ulusal ve eyalet bankaları eşit kılmıştır (şube açılması v.s.)
Banka Yasası (1933) Glass-Steagall (1935)
Federal Mevduat Sigorta Kuruluşu (FDIC) kurulmuştur.
Banka Holding Firma Yasası and Douglas Düzenlemesi (1956)
Banka Holding Firmaların (BHC) statüsünü belirlemiştir. Federal Rezerv’e Banka Holding Firma sorumluluğu ve regülasyon hakkı verilmiştir.
Tasarruf ve Mevduat Kurumları Deregülasyon ve Parasal Kontrol Yasası (DIDMCA) (1980)
Ulusal hesapların temizlenmesini içermektedir. Mevduatlarda faiz oranı tavanını dönemi bitmiştir. Mevduat kuruluşlarının rezerv ihtiyaçlarına düzenli vergilerin konması Mevduat sigortacılığı hesap başına ABD Doları 100,000 olarak belirlenmiştir.
Tasarruf ve Mevduat Kurumları Yasası 1982 (Garn–St. Germain)
Mevduat kurumlarının para piyasası mevduat hesabı (MMDAs) oluşturmalarına ve bu konuda hizmet vermelerine izin verilmiştir.
Bankacılıkta Rekabet Eşitliği Yasası (CEBA) 1987
10.8 milyar ABD Doları FSLIC’ye aktarılmıştır. Sorunlu alanlarda regülatörün gerekli olduğunda müdahale etmesi kuralı getirilmiştir.
Finansal Kurumları Reform, Geri Dönüşüm ve Uygulama Yasası (FIRREA) 1989
S&L başarısızlıklarını çözmek amacıyla fonlar temin edilmiştir. FSLIC ve Federal Home Loan Bank Board feshedilmiştir.

Federal Mevduat ve Tasarruf Sigorta Kurumları Geliştirme Yasası (FDICIA) 1991
FDIC'ye nakit enjekte edilmiştir. 'Batmak için çok büyük' politikası onaylanmış ve komisyonlu mevduatlar sınırlandırılmıştır. FDIC risk tabanlı sigorta primleri konusunu onaylamıştır. Banka yeterliliği sınaması, sermaye yeterliliği, raporlama yeterliliği artırıldı. Yabancı Banka Denetimini Arttırma Yasası (FBSEA)'nın da içinde olduğu FED'i güçlendirme kararları alındı.
Riegle-Neal Eyaletler Arası Bankacılık ve Şube Verimlilik Yasası 1994
Eyaletlerarası bankacılık yasağı kaldırılmıştır. Eyaletler arası şube açımına izin verilmiştir.
Gramm-Leach-Bliley Finansal Hizmetler Modernizasyon Yasası 1999
Glass-Steagall'ın yerine geçmiştir. ve bankalar, varlık yönetimi ve tasarruf firmaları ayırımı kaldırılmıştır.
Başvurma Kuralı (Recourse Rule) 2001
Finansal kurumların menkul kıymetlere karşılık bulunduracakları karşılık tutarı, kredi derecelendirmesi ile ilişkili olmak zorundadır.

Kaynak: Mishkin, F., 2002,s.271'den Akt: Doruk, Ö. T. ve Şahintürk, Y. C., 2010. 2008 Küresel Krizi'nde 'Gölge Bankacılık' Sektörünün Rolü ve Reel Sektör ve Finansal Sektör İlişkisi: Minsky'nin Finansal Kırılganlık Hipotezi Çerçevesinde Bir İnceleme, Marmara Üniversitesi 10.Uluslararası Finans Sempozyumu Bildiri Kitabı, s.528; Coşkun, M.N.; Ardor, H. N.; Çermikli, A.H.; Eruygur, H.O.; Öztürk, F.; Tokatlıoğlu,İ.; Aykaç, G. ve Dağlaroğlu, T.,2012. Türkiye'de Bankacılık Sektörü Piyasa Yapısı, Firma Davranışları ve Rekabet Yapısı, TBB, Yayın No: 280, İstanbul, s. 145

Glass-Stegall Yasası'nın kaldırılması, eşik altı konut kredisi piyasasının gelişmesine olanak tanımış ve 2007 Ağustos ayında başlayan krizin mimarı olarak kabul edilmektedir (Arestis ve Singh, 2010, s.225).

Dymski ve Isenberg (1998,s.219) krize yol açan etmenleri şöyle özetlemektedir;

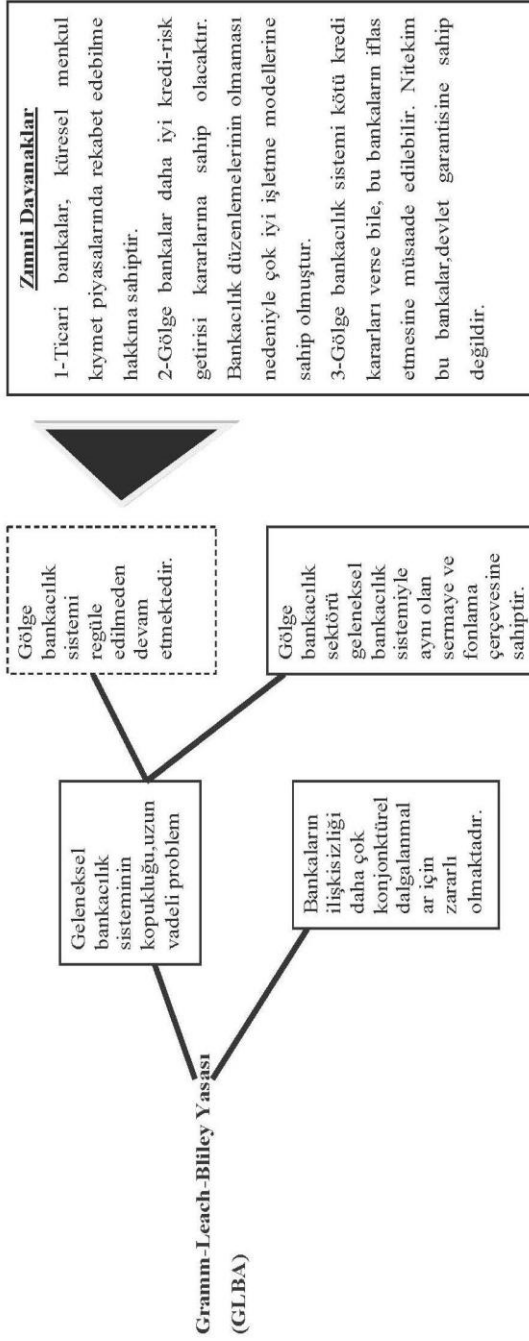
Son 20 yıldan uzun bir süre konut finansmanı açısından finansal yenilikler, özelleştirme, menkul kıymetleştirme, risk transferi, yasal düzenlemelerin gevşetilmesi ve/veya sadeleştirilmesi sadece yurtiçi piyasada olamamıştır aynı zamanda küresel düzeyde gerçekleştirilmiştir. Piyasa tabanlı mekanizma, finans ve arz açısından konut finansmanında devletin yerini almıştır.

2008 Finansal Krizi'ne yol açan etkenlerin başında gelen piyasaların gelişmesine olanak tanıyan yasal düzenlemelerin gevşetilmesi ve/veya sadeleştirilmesi, devletlerin politika tercihleri sonrasında ortaya çıkmıştır.

1970'li yıllardan sonra yükselen bir ivme kazanan arz yanlı politikalar, serbest piyasa tabanlı 'bırakınız yapsınlar' odaklı laissez faire felsefesi, devletin piyasalardan ciddi bir şekilde çıkmasını öngörmektedir. Bu sonuçla devlet artık kural koyucu ya da düzenleyici olarak piyasalara çok az ya da hiçbir şekilde müdahale etmemektedir. Bir anlamda devlet, artık son yetkili merci görevini terketmiştir.

Şekil 12'de bu düzenlemenin yol açtığı, krize kadar farkedilemeyen gizli kalmış sonuçlar ve dayanakları görülmektedir. Bu düzenleme sonrasında gölge bankacılık sisteminin yasal alt yapısı olmadan devam etmesine olanak tanımıştır. Aynı zamanda ticari bankalara göre daha az sermaye ve işgücüne sahip olan yatırım bankaları da rekabet açısından avantajlı duruma gelmiştir.

2001 yılında çıkarılan başvurma kuralı (recourse rule) ile finans kurumlarının menkul kıymetleştirilmiş ürünlere karşı bulunduracakları karşılık tutarı, kredi derecelendirmesi ile ilişkili olmak zorundadır (Coşkun vd., 2012, s.145). Gölge bankacılık sisteminin sahip olduğu bilanço dışı işlemler ve faaliyetler, bankaların özel amaçlı kurumlar vasıtasıyla elinde bulunan konut kredilerini bilanço dışına çıkararak menkul kıymetleştirmesine ve piyasada zaten yüksek kredi derecelendirmesine sahip olmasından dolayı daha fazla kredi vermesine olanak tanımaktadır.



şekil 1.2. Gramm Leach Bliley Yasası'nın gölge bankacılık açasından sağladığı zimni(gizli) yararlar

Kaynak: Cambridge Winter Center'dan Akt: Date, R., Ve Konezal, M., 2010. "Out of the Shadows: Creating a 21st

Century Glass Steagall", içinde: Make Markets Be Market Report, Roosevelt University, 61-70, URL:

<http://makemarketsbemarkets.org/report/MakeMarketsBeMarkets.pdf> (Erişim Tarihi:24.04.2012),s. 64

3.4. Gölge Bankacılık Sistemi, Yapılandırılmış Finansal Enstrümanlar ve 2008 Finansal Krizi ile İlişkisi

Gölge bankacılık sisteminin, 2008 Krizi ile ilişkisi bu başlık altında detaylı olarak tartışılmaktadır. Genel olarak yapılandırılmış finansal araçlar piyasasının gelişmesi ve bu piyasanın gelişmesinde önemli rol oynayan etkenler bu bölümde incelenmektedir.

Eşik altı kredilerin, 2001 yılı ile 2006 yılı arasında toplam ipotek kredileri içerisinde payının giderek arttığı Tablo 12’de görülmektedir. Aynı tabloda eşik altı kredilere dayanan menkul kıymetlerin de giderek arttığı da görülmektedir. 2007 yılına kadar büyüyen konut kredisi piyasası ve konut kredisine dayanan menkul kıymet piyasasının bu süreçte kriz zamanına kadar yoğun bir talep gördüğü yorumlanabilir.

Tablo 12: ABD’de İpotek Borçlanması ve Menkul Kıymetleştirme (Milyar ABD Doları)

Yıl	Toplam İpotekler	Genel Menkul Kıymetleştirme Oranı (%)	Eşik Altı Konut Kredileri	Menkul Kıymetleştirilmiş Eşik Altı İpotekler	Eşik Altı Menkul Kıymetleştirme Oranı (%)
2001	2.215	60.7	160	96	60
2002	2.885	63	200	122	61
2003	3.945	67.5	310	203	65.5
2004	2.920	62.6	530	401	79.8
2005	3.120	67.7	625	508	81.3
2006	2.980	67.6	600	483	80.5

Kaynak: Lapavitsas, C., 2010. Finansallaşmış Kapitalizm: Kriz ve Finansal Müsadere, İçinde: Finansallaşma ve Kapitalizmin Krizi, Ed: Lapavitsas, C., İstanbul: Yordam Kitap, s. 28

Tablo 13’te görüldüğü üzere eşik altı konut kredilerine dayanan menkul kıymetler, ABD’de 2007 yılının sonu itibarıyla 800 milyar dolar civarındadır. CDO’ların Avrupa’da da 400 milyar dolar civarında bir piyasasının bulunduğu ve ABD’de 1 trilyon doların üzerinde bir piyasaya sahip olduğu görülmektedir. Eşik altı konut kredilerinin ABD’ye özgü olmasının yanısıra, Avrupa’da da menkul kıymetleştirme ve CDO piyasası önemli bir piyasa hacmine sahip olduğu görülmektedir.

Tablo 13: Avrupa ve ABD Yapılandırılmış Kredi Piyasalarının Yaklaşık Etkileri (2007'nin Son Çeyreği İtibariyle, Trilyon ABD Doları)

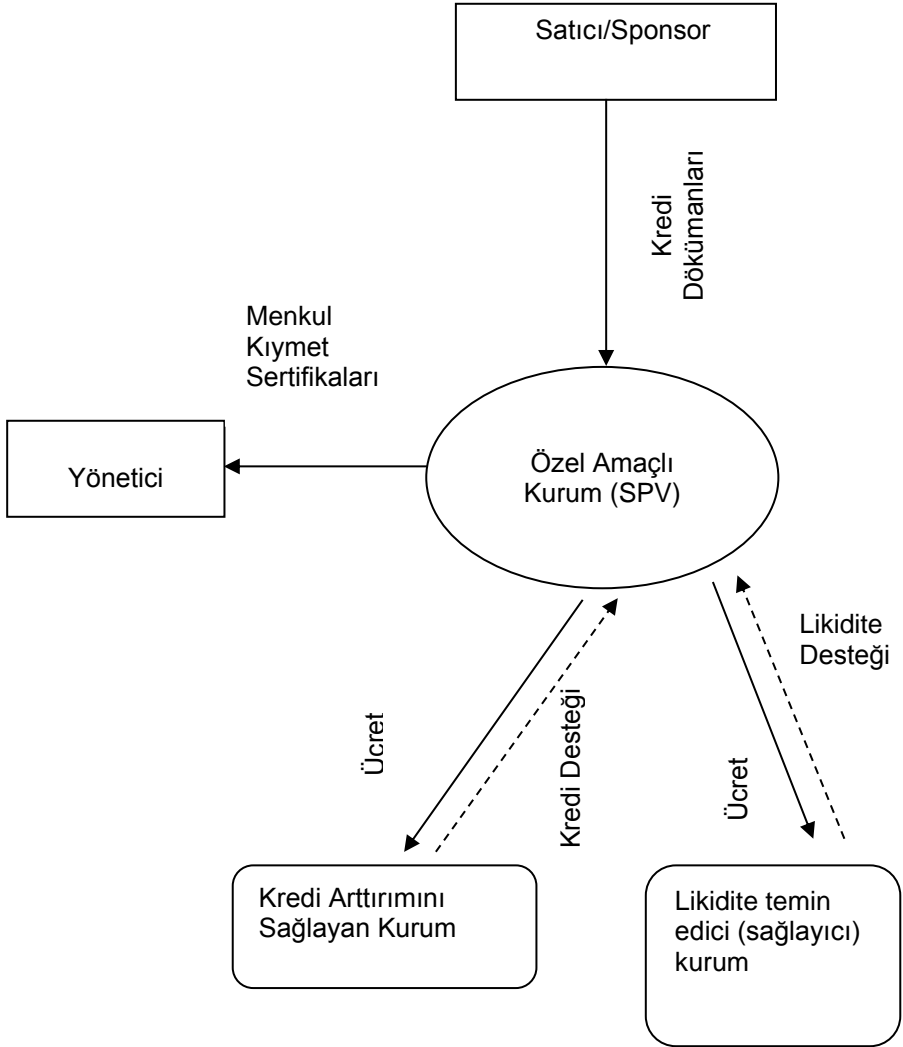
Tür	Avrupa	ABD	Toplam
Eşik altı konut kredisine dayalı menkul kıymetler (RMBS)	-	0.8	0.8
Diğer konut kredisine dayalı menkul kıymetler	1.0	0.5	1.5
Varlığa dayalı menkul kıymetler	0.2	1.8	2.0
Ticari konut kredisi/varlığa dayalı menkul kıymetler(CMBS)	0.2	1.0	1.2
CDO (Teminatlandırılmış Borç Yükümlölükleri)	0.4	1.1	1.5

Kaynak: Milne, A., 2009. Macroprudential Policy: What Can it Achieve?, Oxford Review of Economic Policy, 25, s. 615

Özel amaçlı kurumlar (SPV-Special Purpose Vehicle), kurumsal bonolar ihraç ederek fon arttırmak yerine menkul kıymetleştirme vasıtasıyla fonlarını arttırmaktadır. Bun fon artırımının 4 ana nedeni bulunmaktadır (Fabozzi, 2007, s.331);

- Menkul kıymetleştirmenin, fonlama maliyetini azaltma potansiyelinin bulunması,
- Fonlama kaynaklarını çeşitlendirmek,
- Finansal raporlama amaçları için kazancı hızlandırmak,
- Düzenleme yapılmış girişimler için sermaye yeterliliğinden kısmi muafiyet için potansiyel bir avantaj özelliği oluşturmasıdır.

Şekil 13.Özel Amaçlı Kurum (SPV) Çalışma Şekli

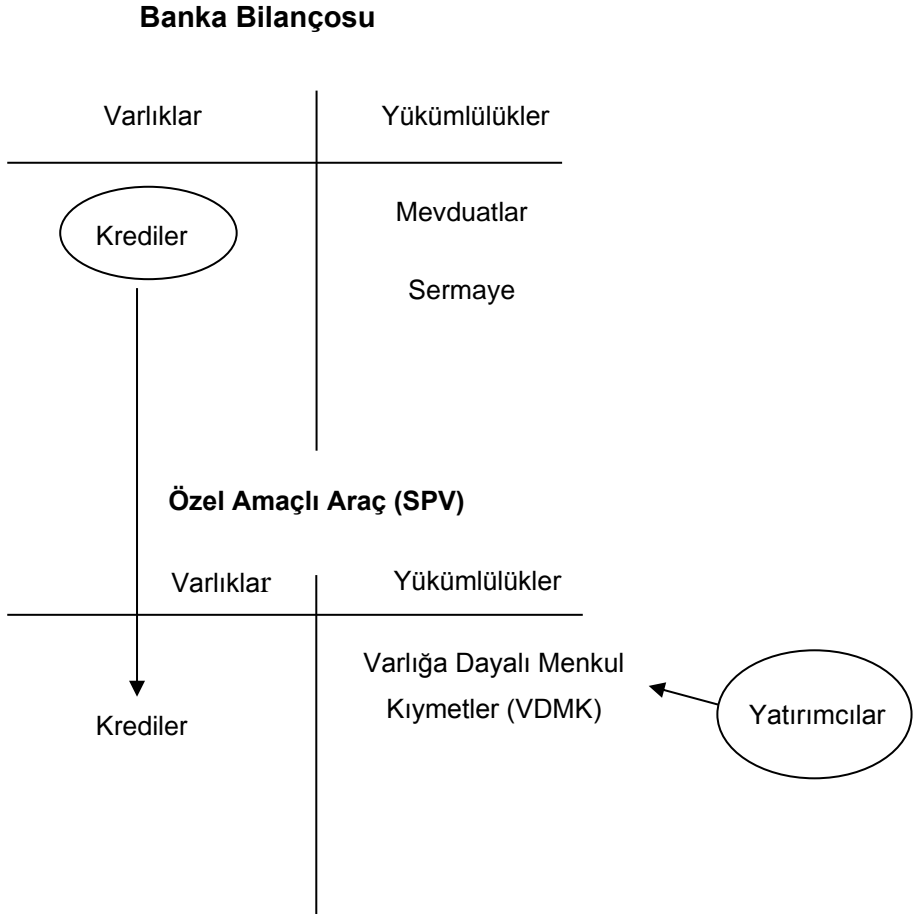


Kaynak: Noeth, B. J. ve Sengupta, R., 2011. Is Shadow Banking Really Banking?, The Regional Economist (Ekim 2011), s. 12

SPV genellikle sermayesi zayıf, bağımsız yönetim ve personeli olmayan ve en önemlisi iflas etmeyecek şekilde tasarlanmış ve sadece CDO işlemleri için kurulmuş özel kuruluşlar olarak tanımlanmaktadır (BDDK, 2008, s.13).

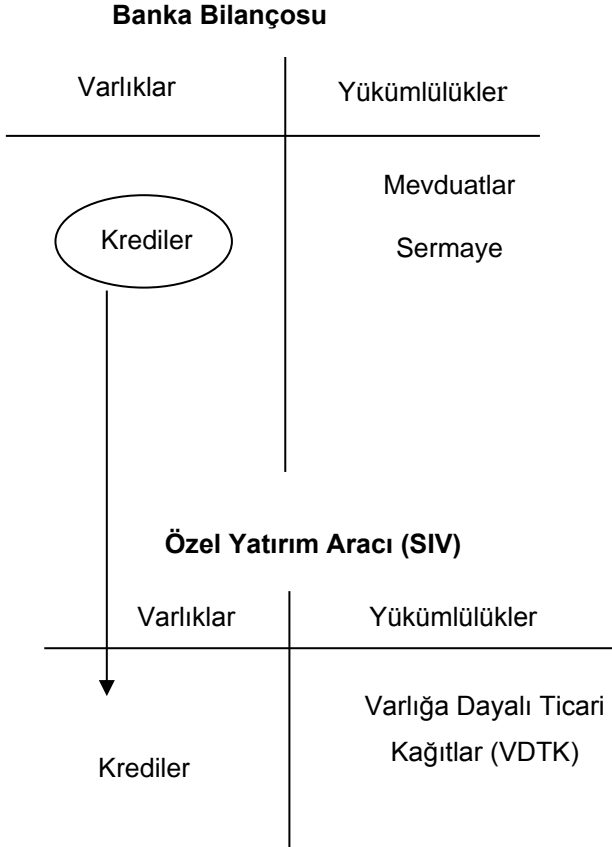
Özel amaçlı kurumun (SPV) çalışma biçimi şekil 13'te görülmektedir. Özel amaçlı kurumun bilançosu ile banka bilançosunun ilişkisi Şekil 14'te yer almaktadır. Özel amaçlı kurum, sponsor bankadan kredileri devralarak varlığa dayalı menkul kıymet ihraç eden bir kurum özelliğindedir.

Şekil 14. SPV Bilançosu İle Banka Bilançosunun İlişkisi



Kaynak: Öncü, T. S., 2012. Yeni Gerçekler Karşısında Finans Sistemi Kendini Ne Şekilde Revize Ediyor, Etmeli? Yeni ABD Düzenlemesi: Dodd-Frank Yasası, URL: http://www.forumistanbul.com/sunumlar/sabri_öncu.pdf (Erişim Tarihi: 21.04.2012)

Şekil 15. SIV Bilançosu ve Banka Bilançosu İle Arasındaki İlişki

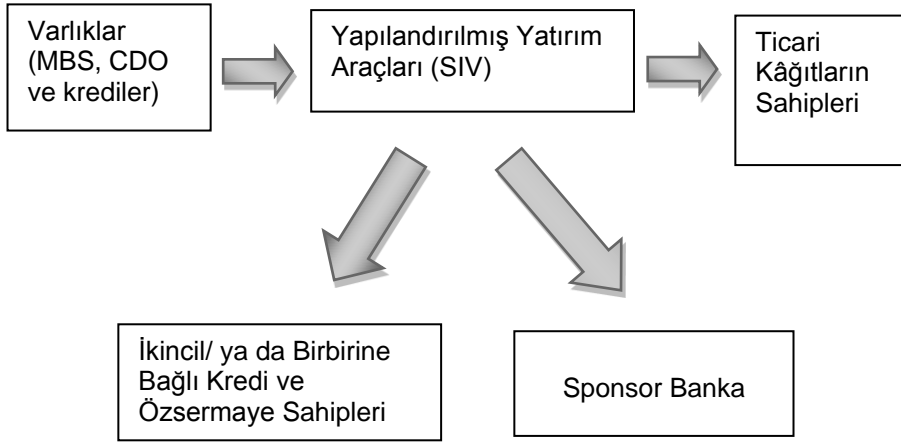


Kaynak: Öncü, T. S., 2012. Yeni Gerçekler Karşısında Finans Sistemi Kendini Ne Şekilde Revize Ediyor, Etmeli? Yeni ABD Düzenlemesi: Dodd-Frank Yasası URL: http://www.forumistanbul.com/sunumlar/sabri_öncu.pdf (Erişim Tarihi: 21.04.2012)

Özel amaçlı yatırım araçları (SIV), varlığa dayalı ticari kâğıtlar⁴ ihraç eden, uzun vadeli fonları kısa vadeli borçlara dönüştüren ve ihraç eden bir kurum görünümündedir. SIV'lerin bir kısmı sponsor bankaya sahip iken bir kısmı bağımsız yönetime ve otoriteye sahiptir (Tucker, 2010). SIV'lerin nakit akışının şeması şekil 16'da görülmektedir. Şekil 16'da görüldüğü gibi varlıklardan gelen nakit akışlarını SIV'ler kredi ve özsermaye sahiplerine, sponsor bankaya ve ticari kağıt sahiplerine aktarmaktadır. SIV'lerin yaptığı işlem kökeninde vade uyumsuzluğunu (maturity mismatch) ortadan kaldırmaktır.

⁴ Burada söz edilen varlığa dayalı ticari kağıtlar, finansman bonusu olarak da tanımlanabilir.

Şekil 16. SIV'e Ait Nakit Akışları



Kaynak: Jickling, M., 2008. CRS Report For Congress: Averting Financial Crisis, ABD, CRS Raporu, s.3

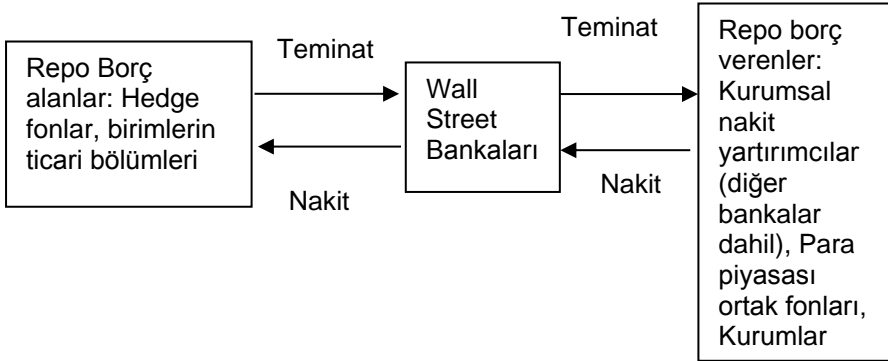
3.5. Gölge Bankacılık Sisteminin Ana Fon Kaynağı: Repo Piyasası

Uzun vadeli konut kredisi veren bankaların ticari faaliyetlerini başarılı bir şekilde devam ettirmek amacıyla rezerv ihtiyacı ortaya çıkmıştır. Gölge bankacılık sisteminin gelir modeli repo piyasasıdır (Reiboldt, 2009). Bankalar, repo piyasasında verilen konut kredilerine dayanan menkul kıymetleri teminat göstererek kısa vadeli, genellikle gecelik borçlar almaktadır. Repo piyasası alıcı ve satıcı açısından yararlar içerdiğinden bankalar ve borç veren kurumlar (bu kurumlar para piyasası ve kurumsal borç piyasasında yer almaktadır) açısından;

1- Borç veren için; para piyasası için normalden yüksek faiz oranlarının oluşmasına olanak tanımaktadır.

2- Borç alan (bankalar) için ise; normalden daha yüksek faize sahip ticari kredi ve konut kredisi vermeyi sağlamaktadır (Kwak, 2009'dan Akt: Reiboldt, 2009, s.3). Aynı zamanda rezerv ihtiyacının karşılanmasını sağlamaktadır.

Bankalar, kısa vadeli borçlanma (repo vasıtasıyla ve genellikle gecelik olarak) ile bir anlamda bilançolarını temizlemektedir (Duffie, 2010, s. 56). Repo piyasasındaki döngü Şekil 17'de yer almaktadır. Repo borç alan kurumlar yatırım bankaları, hedge fonlar, bankaların ticari masaları/birimleri iken, repo borç verenler ise para piyasası ortak fonları (MMMF) ve finansal kurumlar olmaktadır.

Şekil 17. Repo Piyasasındaki Döngü (Akış)

Kaynak: Krisnamurthy, A. 2010. How Debt Markets Have Malfuctioned in the Crisis, Journal of Economic Perspectives, 24:1, s.9

Bankalar tarafından menkul kıymetler teminat gösterilerek alınan borçlar, menkul kıymetlerin riskli hale gelmesi üzerine borç veren tarafından menkul kıymetlerin teminat olarak gösterilmesi cazip durumdan çıkmıştır.

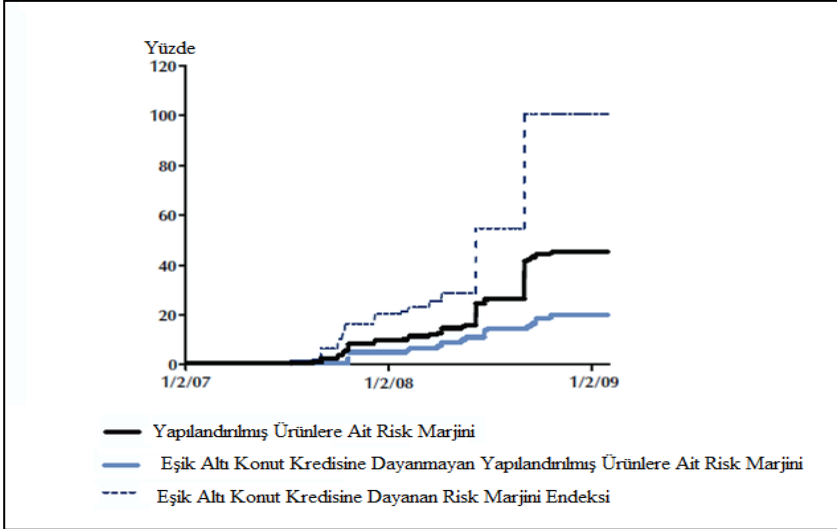
Bu durumdan dolayı repo piyasasına 'haircut' adı verilen risk marjı girmiştir. Risk marjı (haircut)teminatın değer kaybetme ihtimaline karşılık borç verenin mağdur olmaması için ödenen risk primi olarak tanımlanabilir. Gorton (2010,s.171)'un risk marjına yönelik verdiği örnek risk marjının anlaşılması açısından önemlidir;

Fidelity, Bear Stearns'a 500 milyon dolar borç vermektedir. Öncelikle şu hususu bilmekte fayda vardır; Fidelity Stearns'ın iflas etmesinden endişe duymamaktadır. Nitekim repo piyasası ABD'deki 11. İflas Yasası'na tabi değildir. Ancak gelecekte teminatın değer kaybedeceğinden endişe duymaya başlamaktadır.Fidelity Stearns'a yalnızca 400 milyon dolar borç verebileceğini karşılığında ise 500 milyon dolarlık teminat istediğini belirtmektedir. Yani Fidelity Stearns'tan %20 risk primi talep edilmektedir. Fidelity kendisini teminatın değer kaybından korumak için 100 milyon dolarlık bir risk primine sahiptir. Eğer Bear Stearns zor duruma düşüp aldığı borcu ödeyemezse, teminat olarak verilen menkul kıymet değer kaybederse ya da Bear Stearns iflas ederse Fidelity kendi zararını bu risk priminden de yararlanarak karşılamaya çalışacaktır. Bearn aldığı borcu göre ödese bile sadece 400 milyon dolarını geri alabilmektedir.

Bankacılık paniklerinde varlıkların hızlı satışı, varlıkların piyasa değerinin altında elden çıkarılmasına neden olmaktadır. Dolayısıyla bu durumdan bankalar hem varlık kaybı olarak hem de risk marjının daha da yükselmesi nedeniyle repo piyasasından zarar görerek etkilenmektedir (Gorton, 2010,s. 171). Nitekim risk marjının piyasa şartlarına göre yükselmesi ya da azalması bankaların sahip olduğu rezervlerden karşılıksız

bir çıkış anlamına gelmektedir. Şekil 18'de yapılandırılmış finans ürünlerine uygulanan risk marjlarının kriz döneminde yükselmesi görülmektedir.

Şekil 18. Repo Piyasası Risk Marjının (Haircut) 2007 İle 2009 Yılı Arası Gelişimi



Kaynak: Gorton, G. ve Metrick, A., 2010b. Haircuts, Federal Reserve Bank of St. Louis Review, Nov/December, s.513

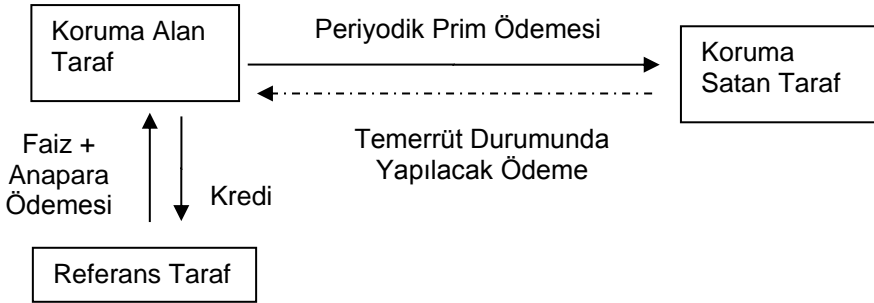
Repolar genellikle borç alan ve teminat veren ile borç veren taraf arasında olmasına karşın 1980'lerde üçüncü parti/taraf repolar vasıtasıyla üçüncü bir taraf, repo piyasasına ve işlemlerine müdahil olmuştur (Acharya ve Öncü, 2010, s.325). Üçüncü tarafta yer alan kurum ya da iktisadi ajan, teminatın yeterli ve istenilen niteliklere sahip olup/olmadığını ölçen ve teminatı yöneten taraf özelliğindedir. Üçüncü parti aktörler, ABD'de yalnızca 2 bankadan oluşmaktadır; bu bankalar Bank of New York Mellon ve JP Morgan Chase'dir (Acharya ve Öncü, 2010, s.325). Üçüncü taraf repolara ait teminat olarak gösterilen menkul kıymetlerin (genellikle CDO'lar) 9 Nisan 2010 itibarıyla toplam 1.710.500.000 dolar gibi bir boyuta ulaştığı görülmektedir. Aynı zamanda üçüncü taraf repolara gösterilen teminatlara ait risk marjı ortalama %2 ile %8 arasında yer almaktadır (Acharya ve Öncü, 2010, s.333).

Repo piyasasında yaşanan sorunlar, yatırımcı tarafından panik anında gerçekleştirilen ani varlık satışlar ve bu varlıklar satışlarından kaynaklanan kayıplar ve risk marjının ani yükselişidir (Gorton, 2010). Gorton ve Metrick (2011) tarafından 2008 Krizi'nin ana nedenlerinden birisi ve en önemli nedeni repo piyasası gösterilmektedir (2011).

3.6. Kredi Temerrüt Takası (Swapı)

Kredi temerrüt takası (CDS), belirli bir risk primi karşılığında, yatırımcının karşılaşılabilecek riskleri üçüncü bir tarafa transfer etmesine olanak tanıyan bir finansal araç özelliğindedir. Kredi temerrüt takası, kredi derecelendirme gibi ülkeler ve ürünler bazında uygulanmaktadır ve son zamanlarda kredi derecesi ile birlikte piyasalarda güvenin göstergesi haline gelmiştir.

Şekil 19. Kredi temerrüt takası (CDS) sigortası işleyiş şeması



Kaynak: Tatlıdil, H. ve Ortunç, B., 2011. Kredi Temerrüt Swaplarının Fiyatlama Yöntemleri ve Fiyatlamayı Etkileyen Finansal Göstergelerin Regresyon ve Panel Veri Analizleri ile Belirlenmesi, Bankacılar Dergisi, 77, s. 26

Kredi temerrüt takası (CDS)'nin genel işleyiş mekanizması Şekil 19'da görülmektedir. Kredinin temerrüte düşme riskini üçüncü bir tarafa genellikle aylık, yıllık gibi periyodik ödemeler ile transfer etmeye olanak tanıyan kredi temerrüt takası, ikincil piyasa araçları arasında sayılmaktadır. Ekonomik işlevi açısından bono sigortaları gibi işlev gören kredi temerrüt takası, herhangi bir denetlemeye ve düzenlemeye tabi değildir (Simkovic, 2010, s. 272). Kredi temerrüt takası, takası yapan yatırımcıyı iflas riski, kredi notunun düşürülmesi ve temerrüt riskinden koruma amacı taşımaktadır. Aynı zamanda varlığa dayalı bir özelliktir. Ersan ve Günay (2009) tarafından türev araçlar arasında en popüler araç olarak gösterilmektedir

Kredi temerrüt takasının 2008 Krizi'ne yol açma nedeni, kredi temerrüt takasının en büyük ihraççısı olan AIG (American International Group- Amerikan Uluslararası Grubu)'nin kredi derecesinin düşürülmesi, ihraç edilen ürünlerin kredi derecelerinin düşürülmesine yönelik sigorta eden tarafından herhangi bir yükümlülüğün sağlanmaması ve AIG'nin monoline⁵ sigorta şirketi olarak faaliyet göstermesidir. AIG'nin monoline sigorta şirketi olarak faaliyet göstermesi, finansal garantör olarak, yasal düzenlemelerden uzak faaliyet göstermesi anlamına gelmektedir (Coşkun vd., 2012, s.146).

⁵ Monoline sigorta kurumları, sigortaya tek başına güvence veren, reasür etmeyen sigorta kurumları olarak tanımlanabilir.

Monoline sigorta şirketleri sadece finansal garantör ve sigorta eden kurum olarak faaliyette bulunmaktadır.

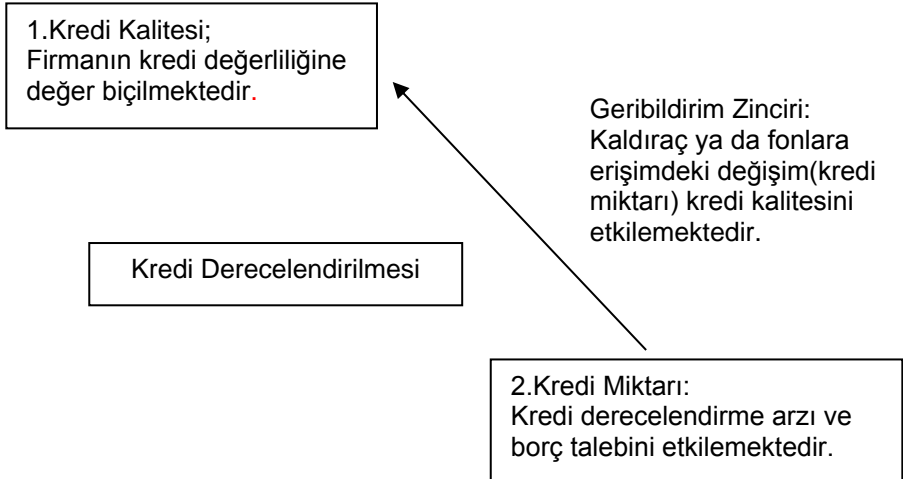
3.7. Kredi Derecelendirme

Kredi derecelendirme ya da diğer adıyla kredi reytingi, kredilerin kalitesini belirleyenve dolayısıyla kredilerin sınıflandırılmasına,riskliliğine karar verilmesine olanak tanıyan kredi derecelendirme firmaları tarafından sunulan bir hizmettir. Kredi derecelendirme ülkeler ve ürünler bazında yapılabilmektedir.

Kredi derecelendirme,1900'lü yılların başında ABD'de demiryolu endüstrisine ait bonolar hakkında bilgi sağlama ve kredi kalitesini belirleme amacıyla ortaya çıkmıştır (Purda, 2011, s.22). Kredi derecelendirme Şekil 20'de görüldüğü üzere piyasada kredi derecelendirmesi yapılan kurumun kredi kalitesini ve piyasada yatırımcı açısından bilgi değeri taşımaktadır. Bu vasıtayla kredi derecelendirme, piyasada kredi arzını ve borçlanma talebini belirlemektedir.

Piyasalarda yer alan asimetrik enformasyon, ahlaki risk,ters seçim ve kredi tayinlaması gibi problemler, kredi derecelendirmenin giderek önem kazanmasına neden olmuştur. Nitekim yatırımcılar, kredi derecelendirmeyi bilgi amaçlı kullanmaktadır (Pagano ve Volpin, 2010, s.405).

Şekil 20. Kredi Derecelendirmenin İki Rolü: Kredi Kalitesini Yansıtması ve Kredi Miktarını Etkilemesi



Kaynak: Purda, L. D., 2011. Assessing Credit or Determining Quantity? The Evolving Role of Rating Agencies, Journal of Applied Finance, 21: 2, s. 21.

ABD’de 1970’lerin başına kadar kredi derecelendirme kuruluşları kredi derecelendirme hizmeti için herhangi bir bedel talep etmemiştir (Fons, 2010, s.69). Ancak kredi derecelendirme kuruluşlarının kredi derecelendirme amacıyla hizmet bedeli almaya başlaması, bir anlamda kredi derecelendirme kuruluşlarının bağımsızlığını yitirmesine olanak tanımıştır (Fons, 2010, s.70).

Piyasalarda son dönemlerde kredi derecelendirme kurumlarından kaynaklanan ve çoğunlukla ahlaki risk sorununa yol açan iki sorun mevcuttur; bu sorunlardan ilki ve en önemlisi çıkar çatışmasıdır. İkinci sorun ise; kredi derecelendirme piyasasının daha iyi derecelendirmeler için uygun bir piyasa olup/olmadığıdır (Bozovic,Urosevic ve Zivkovic, 2011, s. 222).

Piyasada yer alan üç büyük kredi derecelendirme firması olan Moody’s, Standard and Poor’s ve Fitch için kurumlardan gelen kredi derecelendirme talepleri, talep eden kurum tarafından ödenen bir hizmet bedeli karşılığında yapılmaktadır. Talep eden kurumun beklentisi olan kredi derecelendirmesinin beklenildiği şekilde yapılmaması üzerine kurum, kredi derecelendirmesi için diğer iki firmayı da deneyecektir ya da diğer kredi derecelendirme başvurusunu diğer kredi derecelendirme firmalarına yapacaktır. Bu neden ile kredi derecelendirme firmaları, sektörde vazgeçilmez olmaya çalışmaktadır. Nitekim bu durum,kredi derecelendirmenin CDO gibi karmaşık ürünler için riskinin daha aşağısında bir kredi notunun verilmesine olanak tanımaktadır. Aslında bu derecelendirme şişirilmiş fiyat, bu fiyata dayalı ciddi risklilik, ve piyasada bu suni dereceye bağlı olarak arz talep ilişkisi oluşturmaktadır.

Enron ve Worldcom skandallarında bu tip kredi derecelendirmesine rastlanmaktadır.Buradaki ana amaç uzun süreli kayıpları minimuma indirmek amacı taşıyan ‘popülerliği kaybetme korkusu’dur (Bozovic vd., 2011, s. 222). Kredi derecelendirme kurumlarının ahlaki riske yol açan ikinci sorunu kredi derecelendirme piyasasının daha iyi derecelendirmeyi hedefleyen bir piyasa olup olmamasıdır. Yasal düzenleyicilerin piyasadaki ürün ya da kurumlar için en az iki kredi derecelendirmeye tabi tutulmasını şart koşması nedeniyle kredi derecelendirme talep eden kurumlar, daha düşük kredi notu veren firmayı tercih etmeyebilmektedir. Nitekim piyasada üç firmanın olmasından dolayı düşük notu veren kurum devre dışı kalacaktır.Bu sorun da yine şişirilmiş kredi notlarına ve ahlaki riske yol açmaktadır (Bozovic vd., 2011, s.223). 2008 yılında yapılandırılmış finansal ürünlerin,kriz çıkmadan kısa bir süre önce bile kredi derecelendirme kuruluşları tarafından çok yüksek derecelendirmeye tabi tutulduğunu belirtilmektedir (Bar-Isaac ve Shapiro, 2011). Nitekim piyasada yer alan ve piyasanın önemli payına (yaklaşık %94’üne) sahip olan Standard and Poor’s,Moody’s ve Fitch’in konut kredilerine dayanan yapılandırılmış finansal ürünlerin kredi derecelendirilmesi konusunda fazlasıyla iyimser yaklaşımlarının finansal sıkıntı için önemli bir rol oynadıkları belirtilmektedir (White, 2009,s. 43).

2008 Krizi'nde finansal piyasalarda önemli yer tutan yapılandırılmış finansal araçların,yatırımcılar açısından karmaşık olarak algılanmasından dolayı kredi derecelendirme esas alınmıştır. Ancak riski tam olarak yansıtamayan kredi derecelendirme, yatırımcıların gereğinden fazla riskli yatırım yapmasına neden olmuştur.

2008 Krizi'nin çıkmasından çok az zaman öncesinde kredi notlarının aşağı yönde revize edilmesi, piyasadaki panik ortamını daha da arttırmıştır (El-Shagi, 2010, s.671). Nitekim CDO'ların kredi notunun aşağı yönde revize edilmesi, CDO'ları gecelik repo işlemleri için kullanan bankaların risk marjını yükseltmiş, yatırımcıların bu finansal araçları riskli olarak algılayıp, yatırım yapmaktan vazgeçmesine neden olmuştur. Uzun vadeli olarak verilen riskli eşik altı konut kredilerinin nakit akışlarına bağlı olan CDO'ların değer kaybetmesine ek olarak eşik altı konut kredisine sahip olan yatırımcıların krediyi geri ödeyememesi üzerine sistem zincirleme olarak kilitlenmiştir.

3.8. Gölge Bankacılığın Geleneksel Bankacılık Sistemi Tarafından Kullanılma Nedenleri

Gölge bankacılığın, geleneksel bankacılık ile olan bağlantısının altında yatan ana unsurlar üç başlık altında toplanabilir. Bu unsurlar sermaye yeterliliği arbitrajı ve kısa vadeli fonlama, vergi avantajı, riskin sisteme dağıtılması ve kısa vadeli fonlamadır.

3.8.1. Sermaye Yeterliliği (Yasal) Arbitrajı

Gölge bankacılık işlemleri bilanço dışı işlemlerden dayanan yapısı nedeniyle bankalara yasal arbitraj vasıtasıyla işlem yapabilme fırsatı sunmaktadır.

Gölge bankacılık faaliyetleri, genellikle, sermaye yeterliliğine etkisi olmayan işlemlerdir ve bankalara sermaye yeterliliği arbitrajı sağlamaktadır. Yasal arbitraj, bilanço dışı işlemlerin sermaye yeterliliği ve kaldırıca etkisi olmadan kar elde edilmesine yardımcı olmaktadır. Yasal arbitraj, gölge bankacılığın temel ve ana tercih noktası olmaktadır. Aynı zamanda yasal arbitraj, sistemik riskin tam olarak hesaplanamamasına neden olmaktadır. Sermaye yeterliliğinin Basel II çerçevesinde giderek önem kazanması, bankaların karlılığının düşmesine neden olmuştur. Nitekim elinde yeterli özkaynak/sermaye bulunmayan bankaların faaliyetleri ve karlılığı diğer bankalara nispeten yetersiz kalmaktadır. Uzun vadeli konut kredilerinin, sermaye yeterliliğine olan etkisinin bertaraf edilmesi amacıyla gölge bankacılık, yasal arbitraj vasıtasıyla geleneksel bankalar tarafından tercih edilmiştir (Calmés ve Theoret, 2011; Turner, 2010; De Rezende, 2011).

3.8.2. Kısa Vadeli Fonlama ve Riskin Sisteme Dağıtılması

Bankalar çoğunlukla uzun vadeli yapıya sahip olan konut kredilerini, bilançodan SPV vasıtasıyla bilanço dışına çıkarmaktadır. 1980 öncesinde

geleneksel bankacılık vasıtasıyla 'kredi ver ve tut' özelliğe sahip olan bankacılık sisteminde özellikle 1980'ler ve sonrasında düşük öz sermaye karlılığına neden olmaktadır. Bu durumun gölge bankacılığa kayma nedenlerinden birisi olduğunu belirtilmektedir (Moe, 2012, s.38).

Gölge bankacılık vasıtasıyla riskin yalnızca bir tek bankada tutulmaması, sistem tarafından paylaşılması olanaklı hale gelmiştir (Stein, 2010). Düşük özkaynak karlılığını bertaraf ederek, riskin bilanço dışına çıkmasını kolaylaştıran gölge bankacılık sektörü geleneksel bankacılık sisteminde yer alan bankalar açısından makul bir tercih haline gelmiştir.

Rekabet artışı, beraberinde kar marjının giderek düşmesine yol açmaktadır. Aynı zamanda düzenleyicinin sıkı denetimi piyasaların giderek kar marjının düşmesine yol açmaktadır. Bu iki durumda da bankaların sektörde kar edebilmesi amacıyla alternatif yollar üretmesi kaçınılmaz olmaktadır. Bilanço dışı faaliyetler olarak tabir edilen bu alternatif yollar, ABD'de serbestleşme ve finansal mühendisliğin senteziyle birlikte eşik altı finansal krizinin ana nedeni olan gölge bankacılık sektörü oluşturmuş ve gelişiminde rol oynamıştır.

Bankacılık sektöründe dünya genelinde yasal mevzuatların bağlayıcılığı, katılığı ve rekabet düzeyi ülkeden ülkeye farklılık arz etmektedir. Nitekim ABD'de finansal serbestleşme ve kamu politikaları sonrası gevşetilen kurallar, ABD'de bankacılık sektörünün rekabet artışını sağlamıştır. Ancak Türkiye gibi gelişmekte olan ülkelerde yaşanan krizler sonrası bankacılık sektörünün giderek katı kurallara sahip olduğu görülmektedir. Ancak her iki hususta da gevşetilen ya da serbestleştirilen bankacılık sektörünün işlemesi için denetim mekanizmasının rolü son derece önemlidir.

Gölge bankacılık işlemleri repo piyasası vasıtasıyla bankalar için kısa vadeli fonlama aracı haline gelmiştir. Bankalar repo piyasası işlemlerinin genellikle gecelik olması nedeniyle hızlı likidite ihtiyaçlarını karşılayabilmektedir.

3.8.3. Vergi Avantajı

Gölge bankacılığın, gölge bankacılık aktivitelerinden yararlanan bankalar açısından bir vergi avantajı sağladığı belirtilmektedir (Turner, 2010). Nitekim gölge bankacılık aktivitelerinden yararlanan bankalar, bilanço dışı işlemler yürütmesinden dolayı herhangi bir mali girdi ya da çıktıyı kayıt altına almamaktadır. Bu şekilde muhasebeleştirilemeyen bilanço dışı aktiviteler, vergiye tabi olmamaktadır.

3.9. Gölge Bankacılığın Türleri

Gölge bankacılık sisteminin 4 alt gruba ayrılmaktadır (Pozsar, Adrian, Ashcraft ve Boesky, 2012). Bu 4 alt grup; devlet destekli gölge bankacılık alt

sistemi; devlet destekli gölge bankacılık, içsel gölge bankacılık, dışsal gölge bankacılık ve paralel bankacılıktır.

3.9.1. İçsel Gölge Bankacılık

İçsel gölge bankacılık sistemi; özellikle 1980'lerin erken dönemlerinde gelişmeye başlayan büyük bankaların özkaynak karlılığının azalması ile oluştur ve dağıt sistemi (orijinal olarak hold and distribute sistemi olarak tanımlanmaktadır) ile oluşan sistemdir. Aynı zamanda bu sistem, bilanço dışı işlemleri de ortaya çıkarmıştır. İçsel gölge bankacılık sistemi daha az kredi risk duyarlılığına sahiptir. Ancak içsel gölge bankacılık sistemi, piyasa riski duyarlı bir yapıdadır. Para piyasası ortak fonları ve kredi aracılığı gibi finansal yeniliklerin, içsel gölge bankacılık sisteminin gelişmesine katkıda bulunduğu yorumlanabilir.

İçsel gölge bankacılık, finansal holding kurumları tarafından, kendi aracı kurumları tarafından oluştur ve dağıt modelinin uygulanarak, esas amaç olarak yasal sermaye arbitrajını hedefleyen gölge bankacılık alt sistemidir.

3.9.2. Dışsal Gölge Bankacılık

Dışsal gölge bankacılık, genel itibariyle banka dışı finansal kurumlar tarafından gerçekleştirilen ve uzmanlaşmaya yönelik kazanç elde edilme amacı taşıyan gölge bankacılık alt sistemi olarak tanımlanmaktadır. Dışsal gölge bankacılık, Almanya'da Landesbanks'ın sahip olduğu özel yatırım araçları (SIV) ve menkul kıymet aracısının öncülüğündedir. Ancak diğer büyük Avrupa bankaları ve Japon bankaları da gölge bankacılık sisteminin önemli yatırımcılarıdır (Pozsar vd., 2012).

Dışsal gölge bankacılık, genellikle banka dışı bağımsız kurumlar tarafından çeşitlendirilen ve yönetilen gölge bankacılık aktiviteleri olarak tanımlanmaktadır. Dışsal gölge bankacılık aktiviteleri, genel yapısı itibariyle yasal sermaye arbitrajı hedefinin az olduğu ve uzmanlaşmadan, dikey bütünleşmeden kazanç elde etme amacı taşıyan kredi aracılık süreci olarak tanımlanmaktadır (Pozsar vd, 2012).

3.9.3. Devlet Destekli Gölge Bankacılık

Devlet destekli gölge bankacılık alt sistemi, Fannie Mae, Freddie Mac ve Ginnie Mae gibi devlet destekli kurumların piyasada yer alması ve gölge bankacılık işlemleri gerçekleştirilmesi olarak tanımlanmaktadır.

Devlet destekli gölge bankacılık alt sistemi, 1932'de Federal Ev Borç Veme Bankacılığı (FHLB) Sistemi'nin kurulmasıyla tohumları atılan gölge bankacılık alt sistemidir (Pozsar vd.,2012). Devlet destekli gölge bankacılık alt sistemi dört adımdan oluşmaktadır. Bu dört adım sırasıyla kredilerin depolanması, kredi sigortası vasıtasıyla kredi riski devri, Fannie Mae ve

Freddie Mac tarafından oluşturulmuş menkul kıymetleştirme fonksiyonlarının bankalara sağlanması ve vade dönüşümünün sağlanmasıdır.

ABD’de yer alan yapısı ile dikkat çeken devlet destekli gölge bankacılık alt sisteminin diğer ülkelerde uygulaması olarak Meksika’da Infonavit ve Fovissste görülmektedir. Devlet destekli gölge bankacılık alt sistemi yapısı itibarıyla devletin desteklediği kurumların piyasada faaliyet gösterdiği gölge bankacılık alt sistemidir.

Ancak buradaki en önemli husus, devlet destekli kurumların devlet garantisi sağladığı gibi bir içsel garanti mekanizmasına sahip olduğunun yatırımcı tarafından algılanmasıdır.

3.9.4. Paralel Bankacılık

Paralel bankacılık, uzmanlaşma ve geleneksel bankacılığa karşı üstünlük elde etmek amacıyla ölçek ekonomisinde borç oluşturma, hizmet, ticaret ve fonlama gibi aktiviteleri gerçekleştiren gölge bankacılık alt sistemi olarak tanımlanmaktadır ve paralel bankacılık, dışsal gölge bankacılığın kapsamındadır (Pozsar vd., 2012).

Paralel bankacılığın ana amacı banka dışı kurumların uzmanlaşmaya, ve bilanço dışı işlemlere yoğunlaşarak bankalara karşı, karşılaştırmalı bir rekabet ve avantaj üstünlüğü elde etmesine dayanmaktadır.

Dördüncü Bölüm

Gölge Bankacılığın Uluslararasılaşması: Dünyada Gölge Bankacılık Uygulamaları

Gölge bankacılığın, uluslar arası boyuttaki uygulamaları, gölge bankacılığın merkezi olan ABD'deki gölge bankacılık uygulamalarından farklı bir durumdur. Çalışmanın bu bölümünde gölge bankacılığın uluslar arası boyuttaki uygulamaları karşılaştırmalı olarak incelenmektedir.

4.1. Çin'de Gölge Bankacılık Uygulamaları

Çin'de gölge bankacılık uygulamaları, yatırım ortaklığı fonları (tröstler), banka kabulleri, servet yönetim ürünleri (wealth management products), emanetler, akreditifler ve gayriresmi (enformel) borç verme kanallarıyla görülmektedir. Çin'de gölge bankacılığın ana elemanlarından birisi olan yatırım ortaklığı fonları, bankalar için önemli bir kaynak durumundadır. Çin'de yatırım ortaklığı fonları bankalar açısından yükümlülük altına girilmeden kar elde etme kaynağıdır. Yatırım ortaklığı fonları, ticari bankalar gibi davranabilen, kısa vadeli ürünler ihraç eden, fon kaynağını doğrudan yatırımcıdan sağlayan bir yapıdadır ve menkul kıymetleştirdiği ürünleri doğrudan yatırımcıya perakende olarak satmaktadır (IIF, 2012, s. 57).

Yatırım ortaklığı fonlarının ihraç ettiği ürünler, bankalar açısından bir yükümlülük oluşturmamaktadır. Nitekim yatırım ortaklığı fonlarında borç alanların temerrüde düşmesi durumunda bankaların doğrudan batık krediler bölümüne yazılmamakta, yatırım ortaklığı fonlarına ait varlıkların temerrüde düşmesi durumunda yetkili otorite yatırım ortaklıklarının lisansını iptal etmekte ve kayıpların tazmini için yatırım ortaklığı fonlarının hisse sahipleri (devlet, sigorta kurumları, devlet destekli kurumlar gibi kurumları) sorumlu tutulmaktadır (IIF, 2012, s. 58).

Çin'de yatırım ortaklığı fonları ile, bankalar arasındaki ilişki borç alanın temerrüde düşmesi durumunda yükümlülük içerisine girilmemesi ve batık krediler bölümüne yazılmaması bankalara muhasebesel avantaj sağlamasının yanı sıra yatırım ortaklığı fonlarına ait varlıkların temerrüde düşmesi durumunda yatırım ortaklığı fonlarının hisse sahipleri sorumlu tutulması, Çin'de gölge bankacılığın gelişmesine olanak tanıyan gölge bankacılık elemanlarının birisidir.

Çin'de yatırım ortaklığı fonları yapısı ve hedef yatırımcı kitlesine göre inşaat yönetimi ve sermaye yatırım ortaklıkları olarak ikiye ayrılmaktadır. Sermaye yatırım ortaklıkları bireysel yatırımcılara yönelik olan tekli ve kurumsal yatırımcılara yönelik olan çoklu yatırım ortaklıkları fonu olarak ikiye ayrılmaktadır (IIF, 2012, s. 56). Çin'de 2011 yılı ilk yarısında yatırım ortaklığı girişiminde olan firmalarının toplam varlık yönetimi 4.81 trilyon yen (yaklaşık 764 milyar dolar) düzeyindedir (IIF; 2012, s.58). IIF (2012) yatırım ortaklıkları

fonlarının likidite sıkıntısı, bireysel yatırımcının yatırım yaptıkları yatırım ortaklığı fonlarının varlıklarına ait az bilgiye sahip olması, kamuya olan bilgi akışının az olması nedeniyle bazı durumlarda yatırım ortaklığı fonlarına ait varlıkların, yatırımcılar tarafından toplu biçimde reddedilmesiyle kısa vadeli talepte daralmalar ve durgunluklara neden olabileceğini belirtmektedir. Bu durumda yatırım ortaklığı fonlarındaki miktar, ticari bankalara mevduat olarak geri dönmektedir. Bankalar, yasal düzenleyiciler tarafından giderek sıkılaştırılan kuralları ve piyasa şartlarını bertaraf etme ve yasal yükümlülüklerden kaçınmak amacıyla kolektif yatırımcılara ait yatırım ortaklığı fonlarına yatırım yapmaya, bankalar karşılıklı olarak varlıklarını satın almaya başlamıştır. Dolayısıyla bankalar, kendi varlık havuzuna sahip olarak, bu varlıkları üçüncü taraf olarak yatırım ortaklığı fonu sahiplerine devretmeye başlamışlardır. Bu gelişmeler, yeni ihraç edilen yatırım ortaklığı fonu kredilerindeki 2011 yılı ilk yarısındaki 91 milyar RMB'lik düşüşün ve aynı dönemde kredi ilişkili servet yönetim ürünlerindeki %59'luk artışın nedenini açıklamaktadır. Banka refah ürünlerinin büyük çoğunluğunu kredilere dayanan servet yönetim ürünleri oluşturmaktadır (Hu ve Mahendran, 2011).

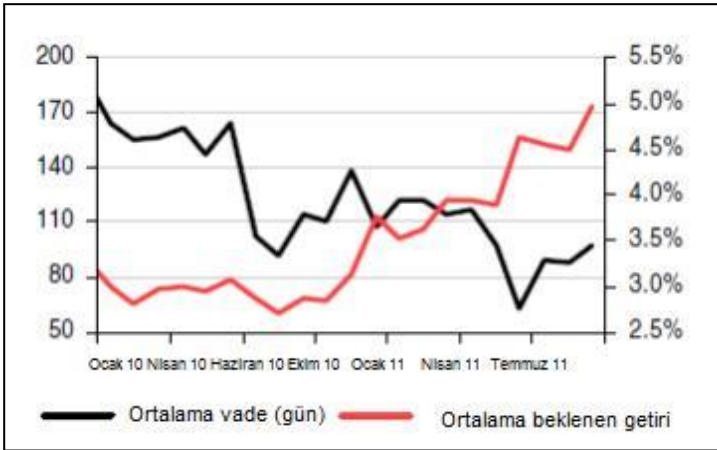
Yatırım ortaklığı fonlarının olduğu piyasada yatırımcı, banka, yatırım ortaklığı fonları tarafından ihraç edilen varlıklar üçgeninde likidite riski ve piyasa riski arasındaki ilişki ciddi derecede önemlidir.

Çin'de gölge bankacılığın diğer bir elemanı olan Servet Yönetim ürünlerinin 2011 yılı Eylül ayı itibarıyla toplam piyasa hacmi 11.8 trilyon RMB⁶ (Renminbi Yen), bankalara dayalı olan servet yönetim ürünlerine ait piyasa hacmi 4 trilyon RMB'dir. Servet yönetim ürünleri, mevduata nazaran daha fazla getiri sunan ve bankalar tarafından satılan yatırım yönetim planları olarak tabir edilmektedir (Hu ve Mahendran, 2011, s. 11). Servet Yönetim ürünleri, kısa vadeli, yapısı itibarıyla bankalar tarafından içsel garanti verilen ve dayandığı varlıklar genellikle uzun vadeli olan tahvil, bono, emtia, sigorta mevduatları olan ve bu ürünlerdir (Hu ve Mahendran, 2011, s. 12).

Çin'de servet yönetim ürünleri, bankalar açısından bazı olumsuz özelliklere ve risklere sahiptir. Vade uyumsuzluğunu arttırma ve varlık kalitesindeki azalmalara neden olmasının yanı sıra nakit akışına doğrudan etki etmektedir. Servet yönetim ürünlerinden gelecek nakit akışlarında herhangi bir sorun yaşanılması durumunda bankalar bu kayıpları kendi bilançolarından tazmin etme durumunda kalmaktadır. Bu durum, bankaların likidite darboğazı ile karşı karşıya kalmasına neden olmaktadır (Hu ve Mahendran, 2011, s.11).

⁶ RMB, Çin Yuan Renminbi'yi temsil etmektedir. Renminbi, insanların/halkın parası anlamına gelmektedir (<http://www.china.org.cn/english/LivinginChina/184832.htm>, Erişim Tarihi: 12.01.2013)

Şekil 21. Servet Yönetim Ürünleri Ortalama Vadesi ve Ortalama Beklenen Getirisi



Kaynak: Hu, Y. ve Mahendran, D., 2011. China Banks Shadow Banking Conundrum, HSBC Global Research Report, 19 Ekim 2011, s. 14

Şekil 21'de Çin'de servet yönetim ürünlerinin vadesinin zaman içerisinde giderek kısalmaya başladığı görülmektedir. Aynı zamanda sunduğu getiri de zaman içerisinde giderek yükselme eğilimi içerisindedir. Esas itibariyle servet yönetim ürünleri de yatırım ortaklığı fonları gibi bankalar için herhangi bir yükümlülük teşkil etmemektedir.

Ancak bankalar bu bilanço dışı araçları kullanmaları nedeniyle varlık kalitesinde bozulmalar ve kırılganlığın artması gibi sorunlar yaşayabilmektedirler.

Servet yönetim ürünlerinin dayandığı varlık havuzunun vadesi uzun ve likiditesi düşüktür. Bankaların servet yönetim ürünlerini kullanmasının ana nedenleri olarak (Hu ve Mahendran, 2011, s. 12);

- 1- Mevduat ve ücret geliri elde etmek,
- 2- Kredileri bilanço dışına taşımak nitekim servet yönetim ürünleri bankaların kredi varlıklarını satın alarak bilanço dışına çıkarma amacıyla kullanılmaktadır

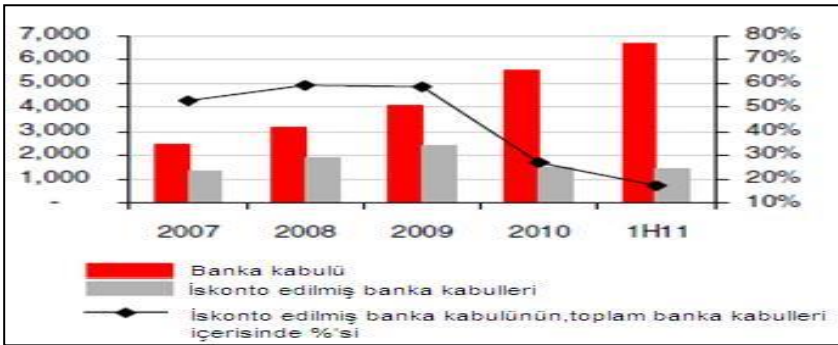
Gölge bankacılığın Çin'deki diğer bir aracı olan emanetler, Çin'de kurumlar arası borç verme amacı ile oluşturulan, emanet veren kurum tarafından tarafından bütün koşulları (vadesi, hacmi, getirisi vs.) hedef kitle için ayarlanan ve genel itibariyle devlet destekli kurumlar tarafından verilen olanaklardır. Bankalar, emanetler işlemlerinde yediemin olarak piyasada yer almakta ve herhangi bir sorun durumunda yükümlülük, sermaye ya da herhangi bir şey sağlama zorunluluğu bulunmamaktadır. Emanetlerin, banka

tarafından kamuoyuna açıklaması sınırlı bir yapıdadır ve piyasa hacmi 2011 yılı ilk yarısı itibariyle 23 milyar RMB hacmine sahiptir (Hu ve Mahendran, 2011). Bu durum Çin'de emanetler piyasasında bilgiye dayalı işlem risklerini arttırmaktadır. Çin'de banka kabulleri yapısı itibariyle diğer gölge bankacılık araçlarına nazaran değişiklik gösteren bir yapıya sahiptir. Banka kabulleri, Çin'de muhasebe yöntemlerindeki açıklardan yararlanarak, kazanç elde etme amacıyla kullanılmaktadır. Nitekim Çin'de standart bir banka kabulü işleminde banka kabulü, onaylandıktan sonra bankaların bilanço dışı işlemler kısmına kayıt edilmektedir. Ancak banka tarafından, banka kabulünün iskonto edilmesi durumunda bilançoya kaydedilmektedir. Çin'de 2010 yılı sonrasında iskonto edilmiş banka kabulleri %20'ye kadar düşmüştür (Hu ve Mahendran, 2011, s. 8).

İskonto edilmeyen banka kabulleri, Çin'de bankalar tarafından bilanço dışı işlemlerin önemli bir kaynağı olmasının yanında hızlı bir büyüme trendi içerisinde olmuştur. 2011 yılının ikinci çeyreğinde iskontosuz banka kabulleri yeni banka mevduatlarının %36'sına ve 2.5 trilyon RMB'lik bir piyasa hacmine ulaşmıştır (Hu ve Mahendran, 2011, s. 8).

Çin'de banka kabullerinin 2007 yılı ile 2011 yılı ilk yarısı arasındaki gelişimi Şekil 22'de yer almaktadır. İskonto edilmiş banka kabulleri ve banka kabulleri arasındaki farkın giderek büyüdüğü görülmektedir. Dolayısıyla bu farkın iskonto edilmeyen banka kabullerinden oluştuğu sonucuna ulaşılmaktadır.

Şekil 22. Banka Kabulleri ve İskonto Edilmiş Banka Kabulleri Arasındaki Fark Ve Gelişimi (2007-2011 İlk Yarısı)



Kaynak: Hu, Y. ve Mahendran, D., 2011. China Banks Shadow Banking Conundrum, HSBC Global Research Report, 19 Ekim 2011, s. 8

2010 yılında Çin'de uygulanan sıkı kredi kotası ve likidite şartları nedeniyle bankalar tarafından iskonto edilmiş banka kabulleri eski muhasebe standartlarını kullanan kredi kuruluşlarına (genellikle servet yönetim ürünleri ihraç eden kuruluşlara) satılmış ve muhasebe dönemi sonunda ise geri satın alınmıştır (Hu ve Mahendran, 2011, s. 9). Ancak

Haziran 2011'de CBRC (Çin Bankacılık Düzenleme Komisyonu-China Banking Regulatory Commission) bankalar arası borç verme oranının ve iskonto oranının aniden tahmin edilemeyecek düzeye çıkması ve yeni ihraç edilen iskontolu bonoların Temmuz 2011'de dalgalanmaya başlaması üzerine muhasebedeki boşluklardan yararlanarak bankaların kredileri bilanço dışına çıkarmalarını yasaklamıştır (Hu ve Mahendran, 2011 ,s. 9).

İskonto edilmiş banka kabulleri, Çin'de sermaye yeterliliği ve kredi/mevduat rasyosunu iyileştirme amacıyla bankalar tarafından eski muhasebe standartlarını kullanan diğer kuruluşlara satılarak ve dönem sonunda geri alınarak, yasal düzenlemeleri bertaraf etmek amacıyla kullanılmaktadır.

Çin'de banka kabulleri genelde servet yönetim ürünlerine ve kredi kuruluşlarına satılmaktadır. Sermaye yeterliliği ve kredi/mevduat rasyosunun iyileştirilmesi açısından daha önceleri bilançoya kaydedilen banka kabulleri bilanço dışına çıkarılmaya başlanmıştır (Hu ve Mahendran, 2011, s. 8). Banka kabulleri aynı zamanda mevduat marjlarını artırmak amacıyla kullanılmaktadır. Banka kabulleri kurumlar ile tekrar tekrar işlem yapılarak mevduatları arttırmak amacıyla kullanılmaktadır.

2011 yılında ciddi bir artış yakalayarak 3,5 trilyon RMB'ye yaklaşan ve genel itibariyle kısa vadeli olan, piyasa katılımcıları katılımcıları bireyler, kredi garanti kurumları, finansal kiralama(leasing) kurumları, rehin büroları ve bankalar olan, Kuzey ve Batı Çin'de daha yaygın olan gayriresmi borç verme, bankalar açısından doğrudan borç verme kanalı özelliğinde olmaktadır (Hu ve Mahendran, 2011, s. 19).

Çin'de KOBİ'lerin yatırım finansmanı açısından önemli bir yer tutan gayriresmi borç verme piyasasının merkezi Wenzhou eyaletidir (Hu ve Mahendran, 2011, s. 19). Dolaylı yoldan gayriresmi borç verme piyasası, bankalar açısından kar elde etme, ülke ekonomisine KOBİ'leri finanse ederek katkı sağlamaktadır. Ancak Wenzhou gayriresmi borç verme piyasasında finansal kriz döneminde ciddi sıkıntılar yaşanmıştır.

Wenzhou gayriresmi borç piyasasında yaşanan sıkıntıların ana nedeni KOBİ'lerin büyük kısmının borç geri ödemesinden kaçması sonucu bu piyasada yaşanan ani durgunluktur. Wenzhou gayriresmi borç verme piyasasının ani durgunluk yaşamasının nedenleri (Hu ve Mahendran, 2011, s. 19);

- 1- Bankalardan gelen sıkı krediler (kredi verme sıklığının azalması)
- 2- Gayriresmi borç verme piyasasında kayıtlı-yüksek faiz oranlarının çok fazla yükselmesi
- 3- Yüksek girdi maliyetleri nedeniyle kar marjının sıkışmasıdır.

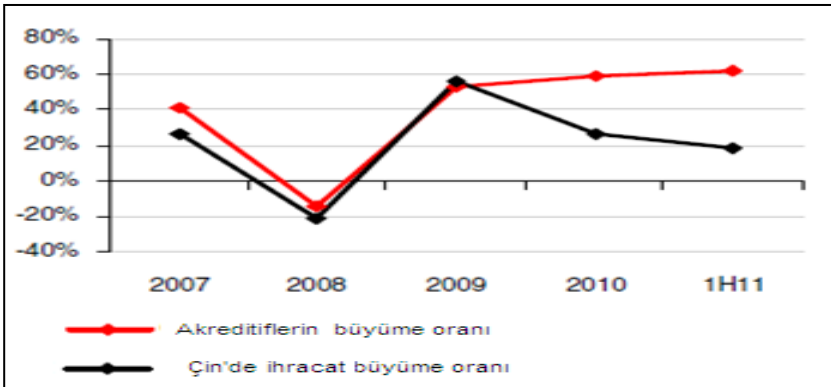
Wenzhou gayriresmi borç verme piyasasının fonlama kaynağının %30'unu banka mevduatları, %30'unu yerel kurumlar oluşturmaktadır (Hu ve Mahendran, 2011, s.20).

Çin'de KOBİ'ler için önemli olan gayriresmi borç verme piyasasında KOBİ'lerin yaşadığı herhangi bir nakit sıkıntısında alınan borçların bankalara ödenmesinde sorunlar yaşanmaktadır. Dolayısıyla bankalar beklenen nakit akışlarında beklenmeyen kesintiler yaşamaktadır. Bankalar, bu beklenmeyen kayıplar vasıtasıyla likidite sıkıntısı yaşayabilmektedir. Çin'de Wenzhou gayriresmi borç verme piyasasında yaşanan sıkıntıların kaynağında bu nedenler yer almaktadır. Wenzhou'da KOBİ'lerin yaşadığı nakit sıkıntısı, gayriresmi borç verme piyasasına sonrasında da tüm ekonomiye zincirleme yayılması, krizin Çin'de artarak hissedilmesine neden olmuştur (Hu ve Mahendran; 2011, s.20).

Akreditifler ve Çin'de gölge bankacılık uygulamaları arasındaki ilişki, kullanılma amacına göre standart akreditif işlemlerinden farklılık gösteren bir yapıya sahiptir. Çin'de akreditifler ile ihracat arasındaki ilişki, akreditiflerin kullanılma amacı, esas kullanılma amacından farklı bir durumdadır. Nitekim akreditifler ile ihracat büyümesi arasındaki ilişki giderek azalma eğiliminde olmuştur. Akreditiflerin, ihracatın büyümesine olan etkisinin azalmasının temel nedeni akreditiflerin denizaşarı bankalara teminat gösterilerek daha düşük faizli (Çin'e nazaran) kredi almak amacıyla kullanılmasında yatmaktadır (Hu ve Mahendran, 2011, s.17).

Hong Kong bankalarına akreditifler, teminat olarak gösterilerek daha düşük faizli ticari kredi alınmasının göstergesi olarak Hong Kong bankaları tarafından verilen ticari kredilerdeki ani artıştır. Bu gelişme Şekil 23'te görölmektedir.

Şekil 23. 2007-2011 Yılları Arasında Akreditiflerin ve Çin'de İhracat Büyümesinin Gelişimi



Kaynak: Hu, Y. ve Mahendran, D., 2011. China Banks Shadow Banking Conundrum, HSBC Global Research Report, 19 Ekim 2011, s. 17

Akreditifler, aynı zamanda Çin'de gölge bankacılık işlemlerim ile ilişkili bir yapıda döviz kuru arbitrajı ile kar elde etme amacıyla kullanılmaktadır.

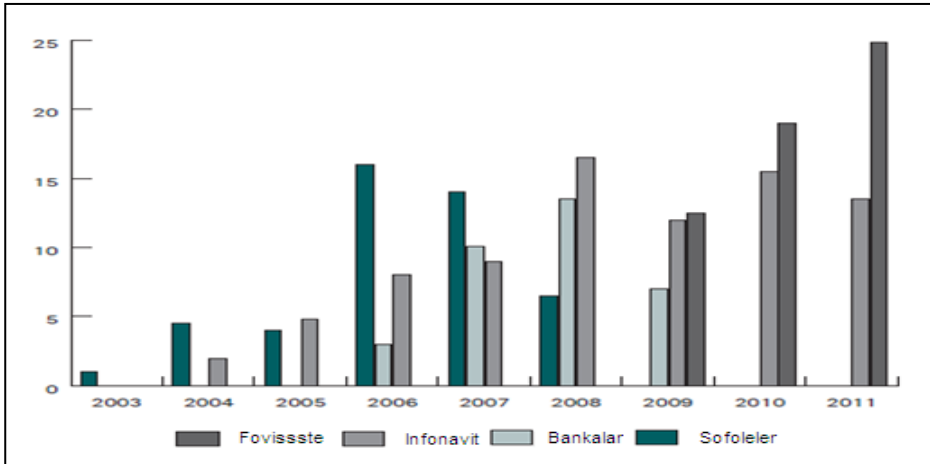
Çin'de bu durum, akreditif kullanan firmanın, bakır ithali için 6 aylık ABD Doları bazlı akreditif için başvurulması sonrasında bakır vs. gibi emtia ithal etmesi sonrasında alınan akreditifi, vadesi içerisinde gayri resmi piyasalarda 5 aylık %20 yıllık getiri ile borç verilerek arbitraj kazancı elde etmesinde görülmektedir (Hu ve Mahendran, 2011). Akreditifin vadesi geldiğinde ise RMB cinsinden alınan gayri resmi piyasa kazancından akreditif miktarı ABD Doları'na çevrilerek akreditif ödenmektedir. Bu şekilde bir arbitraj kazancı ile akreditif arasında bir ilişki mevcuttur.

Haziran 2011 tarihinde Çin'de gayrisafi yurtiçi hasıla içerisinde toplam kredinin payının %176 gibi bir orana yükselmesinde, gayriresmi piyasaların ciddi bir payının olduğu düşünülmektedir (Hu ve Mahendran, 2011,s.4).

4.2. Meksika'da Gölge Bankacılık Uygulamaları: Sofole Kurumları

Meksika'da gölge bankacılık işlemleri, Sofole kurumları vasıtasıyla gerçekleşmektedir. Sofoleler, Meksika'da faaliyet gösteren ana amacı düşük ve orta gelirli bireyleri devlet desteği vasıtasıyla ev sahibi yapma amacı taşıyan küçük hacimli özel kurumlardır (IIF, 2012, s.62). Konut kredisi aracılığı yapan sofoleler birincil olarak resmi olmayan (enformel) piyasada faaliyet göstermektedir.

Şekil 24. Meksika Konut Kredisine Dayalı Menkul Kıymet Piyasasında 2003 2011 Yılları Arasında Konut Kredisine Dayalı Menkul Kıymet (MBS- Mortgage Backed Security) İhracı (Bin Peso,2011 Fiyatlarıyla)



Kaynak: Kaynak: IIF,2012. 'Shadow Banking': a Forwardlooking Framework for Effective Policy, Haziran 2012,s. 63

Meksika'da sofole kurumları vasıtasıyla gerçekleştirilen gölge bankacılık işlemleri ve gölge bankacılık, ABD'dekine benzer bir yapıdadır. Nitekim sofoleler de düşük gelire sahip bireyleri ev sahibi yapmak amacı taşımaktadır. Aynı zamanda sofoleler ile aynı göreve sahip Fovissste ve Infonavit de ABD'de finansal piyasalarda yer alan Fannie Mae, Freddie Mac gibi devlet destekli kurumlardır. Meksika konut kredisine dayalı menkul kıymet piyasasının 2003 yılı ile 2011 yılları arasındaki MBS (konut kredisine dayalı menkul kıymet) ihracının gelişimi ve ihraç eden kurumlar Şekil 24'te yer almaktadır.

Sofoleler, doğrudan mevduat toplamayan kurumların ve bu özelliği nedeniyle yasal düzenleme ve denetime tabii tutulmamaktadır (IIF, 2012, s.63). Sofoleler, konut kredisi finansmanını fonlamak amacıyla genellikle konut kredisine dayalı MBS ihraç etmektedir. Sofoleler, kredi derecelendirme olarak AAA gibi yüksek dereceli ürünleri ihraç ederek, yüksek kredi/düşük gereksinimler oranından yararlanmaktadır. Sofoleler uzun vadeli varlıkları, kısa vadeli olarak fonlayarak vade uyumsuzluğunu yönetmektedir. .

Kredi riski, menkul kıymetleştirme yoluyla sofolelerden yatırımcılara geçmektedir. Nitekim sofoleler, ihraç etmiş oldukları menkul kıymetler için bilançosunda teminat tutmamaktadır. Sofoleler, Meksika'da 2008 yılına kadar 44 milyar peso (4 milyar ABD Doları) konut kredisine dayalı menkul kıymet (MBS-KKDMK) ihraç etmiştir. Sofoleler için bu rakam sahip olunan portföyün %75'ine denk gelmektedir. Aynı zamanda konut kredisi veren devlet destekli kurumların 3 katı bir hacme denk gelmektedir (kamu kurumlarının hacmi 126 milyar pesodur). Sofolelerin esas gelişme nedenleri olarak yeterli olmayan risk ölçümü, yüksek oranda MBS ihracı için oluşturulan teşvikler ve sübvansiyonlar olarak gösterilmektedir (IIF, 2012).

Sofolelerin, Meksika'da finansal piyasalardaki işlemlerinden dolayı piyasada batık/işlemeyen (non-performing) MBS'lerde artış görülmüştür Aynı zamanda sofolelerin en büyük riskleri; yanlış yönetim uygulamaları, ahlaki riske elverişli olması, kriz sırasında piyasalarda büyük darbe alması nedeniyle bankaların ve diğer sektörlerde likidite sorunlarına neden olmuştur dolayısıyla piyasalarda domino etkisine neden olmaktadır. Sofolelerin CEO'larına açılan görevi kötüye kullanma davaları, krizden ciddi şekilde darbe almasıyla bankaların fon kaynaklarının daralmasına, likidite ihtiyacının doğmasına hatta piyasalarda likidite donmasına neden olmuştur (IIF, 2012).

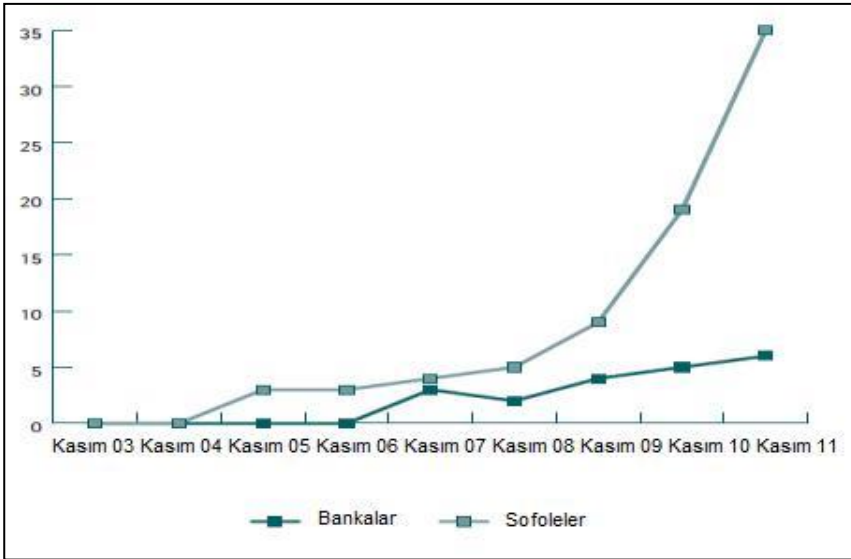
Sofoleler, Infonavit ve Fovissste gibi devlet destekli kurumların baskın olduğu konut kredisine dayalı menkul kıymet piyasalarında, faaliyetlerini yasal olarak denetlenmeden sürdüren kurumlar olarak tabir edilebilir.

Sofolelerin, kriz döneminde geri dönmeyen/batık kredilerinde ciddi artışlar olduğu görülmektedir. Şekil 25'te Sofolelerin batık konut kredisine dayalı menkul kıymet portföyünün finansal krizin yaşandığı dönemde ciddi

olarak yükselişe geçtiği görülmektedir. Bu dönemde bankaların konut kredilerine dayalı batık kredilerinin ise %10'un altında kaldığı görülmektedir.

Sofoleler sonuç itibarıyla Meksika konut kredisi piyasasında düşük gelirli bireyleri ev sahibi yapabilmek gibi iyi bir niyetle oluşturulmuş, Meksika'da yasal olarak nenetlenmeyen kurumlardır. Sofoleler, küçük hacimli olmasına rağmen özellikle kriz döneminde piyasalar için ciddi bir tehlike oluşturmuştur. Dolayısıyla Meksika'da konut kredisi piyasasında kredi verip, bu kredilere dayanan menkul kıymet ihraç eden, yasal olarak düzenlenemeyen, Meksika'da gölge bankacılığın varlığını gösteren kurumlardır.

Şekil 25. Bankalar ve Sofolelerin Geri Dönmeyen/Batık Konut Kredisine Dayalı Menkul Kıymet Portföyü, (Kasım 2003-Kasım 2011 Arasında,%)



Kaynak: IIF, 2012. 'Shadow Banking': A Forwardlooking Framework For Effective Policy, Haziran 2012, s. 64

Sofolelerin, amaç ve piyasada varlığı ile ABD'deki gölge bankacılık işlemlerine az da olsa benzeştiği görülse de hacmi, piyasa yapısı ve işlem yapısı ile ayrılmaktadır.

4.3. Avustralya'da Gölge Bankacılık Uygulamaları

Avustralya'da gölge bankacılık uygulamaları lisanslı finansal kurumlar (Registered Financial Corporations-RFC) tarafından uygulanmaktadır. Avustralya'da gölge bankacılığın hacminin küçük olmasına rağmen lisanslı finansal kurumlar, finansal piyasalar açısından potansiyel olarak ciddi bir tehdit olarak görülebilir.

Avustralya'da yer alan lisanslı finansal kurumlar, borç alan ve borç veren arasında aracılık yapan ve bazıları yatırım bankaları gibi davranan kurumlar olarak tanımlanmaktadır. Bu kurumlar, gölge bankacılık kurumları olarak kabul edilmektedir. Aynı zamanda lisanslı finansal kurumlar, Avustralya İhtiyati Regülasyon Otoritesi (APRA) tarafından doğrudan yasal düzenlemeye tabi olmayan kurumlar olmasının yanı sıra Avustralya Menkul Kıymet ve Yatırım Komisyonu (ASIC)'nin yeterlilik kriterleri olan şeffaflık, duyurum, lisans ve davranış gibi kriterlere sahip olması gereken kurumlardır. Lisanslı finansal kurumların, APRA tarafından doğrudan denetlenmeyen yapısı itibarıyla Avustralya'da gölge bankacılığın önemli bir aracı olarak sayıldığı görülmektedir. Ancak diğer ülkelerdeki gölge bankacılık araçlarından farklı olarak lisanslı finansal kurumlar ciddi anlamda kurumsal özelliklere sahiptir. Bu kurumsal özellik/yeterlilikler, ASIC tarafından belirlenmektedir. Bu açıdan Avustralya'da gölge bankacılığın işlemlerinin denetlenmediği ancak kurumsal yapısının diğer ülkelerdeki örneklere nispeten daha sağlam yapıda olduğu yorumlanabilir.

Lisanslı finansal kurumların yanı sıra piyasada sayısı az olan para piyasası kurumları yatırım bankaları gibi davranmaktadır ve önemli bir kısmının sahipliği banka ya da menkul kıymet kurumlarına aittir. Kısa vadeli toptan piyasalardan (repo ve benzeri piyasadan) fonlama ihtiyacını karşılamaktadır ve varlıkları genellikle ticari krediler ve ticarete konu menkul kıymetlerdir (Avustralya Merkez Bankası Reserve Bank of Australia, 2012, s. 69-70).

Avustralya'da menkul kıymetleştirme işlemlerinin dayandığı varlıkların, ABD'dekine nazaran daha güçlü varlıklar olmasının yanı sıra, menkul kıymetleştirmenin ABD'deki gibi karmaşık olmaması, konut kredilerinin daha çok birincil (prime-kalite ve kredi derecesi yüksek, geri ödeme sorunu riski az olan) konut kredilerine dayanması nedeniyle piyasalar için riskinin az olduğu görülmektedir. Ancak Avustralya'da finansal piyasaların bulaşıcılık etkisi nedeniyle ABD'de çıkan krizden menkul kıymetleştirme piyasasının etkilendiği belirtilmektedir (Reserve Bank of Australia, 2012). Aynı zamanda Para Piyasası Ortak Fonları (MMMF) ve hedge fonların azınlıkta olduğu Avustralya'da lisanslı finansal kurumlar, yetkili mevduat toplayan kurumların (ADI-Authorized Deposit Taking Institutions) kırılğanlığını ciddi düzeyde arttırmaktadır. Avustralya'da lisanslı finansal kurumlar, piyasalarda bu vasıtayla finansal istikrarsızlığa neden olmaktadır.

4.4. Avrupa Birliği'nde Gölge Bankacılık Uygulamaları: Diğer Finansal Aracı (OFI-Other Financial Intermediates) Kurumlar

Avrupa Birliği (AB)'nde gölge bankacılık uygulamaları diğer finansal kurumlar (OFI-other financial intermediates) çerçevesinde oluşmaktadır (Bakk-Simon, K.; Borgioli, S.; Giron, C.; Hempell, H.; Maddaloni, A.; Recine, F. ve Rosati, S.,2012).

AB'deki gölge bankacılık işlemlerini inceleyen ilk çalışmalardan olan Bouveret (2011), 2010 yılı sonunda Avrupa'daki gölge bankacılığın 13 Trilyon ABD Doları'lık bir piyasa hacmine sahip olduğunu belirtmektedir. Avrupa'daki hedge fonların ise piyasa hacmi, 2011 yılı ilk çeyreğinde 70 milyar ABD Doları düzeyindedir. 2010 yılı sonunda ise Avrupa'da MMMF hacmi 1 Trilyon ABD Doların üzerindedir. VDMK'ler, Avrupa'da repo işlemlerinde sıkça tercih edilen ürünler olmaktadır.

AB'de repo piyasası hacmi Aralık 2010 tarihi itibariyle 5.9 trilyon ABD Doları, menkul kıymet ihraç işlemlerinin piyasa hacmi ise 2010 yılı sonu itibariyle 9.5 trilyon ABD Doları düzeyindedir. Geleneksel bankacılığın pasiflerinin %46'sını gölge bankacılık uygulamaları oluşturmaktadır. AB'de korunan/garantili (covered bond) bonoların kredi dönüşümü %22'dir. Kredi dönüşümünün büyük bölümü, %49 ile repo piyasası tarafından gerçekleştirilmektedir.

Bouveret (2011) gölge bankacılığın AB'de VDMK ihraç edenler, repo piyasaları, MMMF'ler, ticari değerli kağıtlar (Avro mevduat sertifikası, Avro ticari kağıt, mevduat sertifikası ve ticari kağıt) ve menkul kıymet ihraç edenlerden oluştuğunu belirtmektedir. Bouveret (2011)'nin analizinde VDMK'lerin OFI'lerin pasiflerinde yer aldığı da belirtilmektedir. Bouveret (2011)'nin AB için yapmış olduğu gölge bankacılık analizini Bakk-Simon vd.(2012) bir adım ileriye götürmüştür.

Tablo 14: AB'de 2007 Yılı 2. Çeyrek İle 2011 Yılı 2. Çeyrekte Finansal Kuruluşların Dağılımı (%)

	2007 yılı 2.çeyrek	2011 yılı 2.çeyrek
Bankalar	54.0	51.5
Diğer kurumlar	17.9	19.9
Para piyasası fonları	2.5	2.0
Finansal aracı kurumlar	-	4.1
Diğer çeşitli aracı kurumlar*	15.4	13.9
Eurosystem	3.5	5.8
Para Piyasası Fonlarının dışındaki yatırım fonları	11.6	10.3
Hedge fonlar	-	0.2
Sigorta kurumları ve emeklilik fonları	13.0	12.6
Toplam	100	100

Kaynak: Bakk-Simon vd, 2012. Shadow Banking In The Euro Area An Overview, Occasional Paper Series No 133 Nisan 2012, s. 20

Not:* Girişim sermaye firmaları, leasing ve faktöring kurumları, menkul kıymet tüccarları, finansal holding kurumları ve finansal yardımcı kuruluşlar ile diğer çeşitli finansal kurumlardır.

Ancak her iki çalışmada da veri sıkıntısının önemli bir sorun olduğu görülmektedir. AB’de gölge bankacılığın en net tanımı olarak OFI sektörü gösterilmektedir. OFI sektörü, gölge bankacılığın çoğu aracını içerisinde barındıran ve teknik olarak parasal finansal kurumların (MFI-monetary financial institutions), sigorta ve emeklilik fonlarının dışında kalan kurumlar olarak tanımlanmaktadır (Bakk-Simon vd. 2012). AB’de finansal sistemde finansal kuruluşların payının 2007 yılı ilk yarısı yarısı ile 2011 yılı ilk yarısında dağılımı Tablo 14’te görülmektedir.

2007 yılı ikinci çeyreğinde bankaların %54’lük bir piyasa payına sahip olduğu görülmektedir. Finansal aracı kurumlar,2011 yılı ikinci çeyreğinde %4.1’lik bir piyasa payına sahip olmuştur. Aynı zamanda AB’de finansal piyasalarda diğer kurumların payının arttığı görülmektedir. Bu dönemde hedge fonların, piyasa payı az da olsa piyasalarda yer almaya başlamıştır.

AB’de gölge bankacılık uygulamaları, OFI’lere ait sektördeki işlemler olarak tanımlanmaktadır. AB’de gölge bankacılık uygulamaları menkul kıymetleştirme işlemleri, MMMF, repo piyasası ve hedge fonlar çerçevesinde gerçekleşmektedir, varlığa dayalı ticari bonolar (ABCP-Asset Backed Commercial Paper) ve VDMK (ABS-Asset Backed Securities)’ler AB’deki menkul kıymetleştirme için önemli menkul kıymetleştirme türleridir.

AB’de menkul kıymetleştirme finansal aracı kurumlar (FVC-financial vehicle corporations) tarafından sağlanmaktadır, bu piyasalarda ABS’ler repo piyasasında teminat olarak kullanılmaktadır ve menkul kıymetleştirme ABD’deki piyasa hacmine nazaran daha az piyasa hacmine sahiptir. Repo piyasasının piyasa hacmi AB’de 462 milyar euro’dur (Bakk-Simon vd.,2012).

2010 yılsonu itibariyle menkul kıymetleştirilen borçların, finansal aracı kuruluşların varlıkları içerisinde %65’lik bir paya sahip olduğu görülmektedir.

Finansal aracı kurumlar, doğrudan kredi kurumu olarak tabir edilmemekte, sahip oldukları varlıklarının büyük çoğunluğu menkul kıymetleştirilen borçtan ve özkaynaklarının ciddi bir bölümü (%83) borca dayalı menkul kıymetlerden oluşmaktadır (Bakk-Simon vd., 2012, s. 13).

Finansal aracı kurumların denetlenmesi hususunda AB’de ortak birliğin mevcut olmadığı görülmektedir. Yalnızca Finlandiya, İtalya,İsveç ve Portekiz’de finansal aracı kurumları denetleyici kurallar mevcut iken Belçika, İrlanda, Lüksemburg, İspanya ve Birleşik Krallık’ta eğer menkul kıymetleştirme kamuya ihraç edilirse denetlenmektedir. Danimarka, Fransa, Almanya, Yunanistan, Avusturya’da ise finansal aracı kurumları denetleyici otorite mevcut değildir (Bakk-Simon vd., 2012, s. 14). Bu açıdan bakıldığında

AB'de finansal aracı kurumların denetlenmesi konusunda ülkeden ülkeye farklılıklar göstermektedir.

Finansal aracı kurumların da içerisinde yer aldığı OFI sektörünün AB ülkeleri bazında dağılım açısından farklılıklar göstermektedir. Finansal aracı kurumlara ait varlıkların %24'ünü İrlanda, %21'ini İspanya, %19'u Hollanda ve % 14'ünü İtalya, %5'ini Lüksemburg, %4'ünü Belçika, %3'ünü Almanya, %3'ünü Portekiz, %0.1'ini Avusturya oluşturmakta iken OFI'lerin varlıklarının Avrupa Birliği'nde ülkelere göre dağılımı Hollanda %27.2, Lüksemburg %22.2, Fransa%12.6, İrlanda%12.4'dir (Bakk-Simon vd.,2012,s. 24).

Hollanda'da OFI'ler içerisinde özel bir yapıya sahip olan finansal amaçlı özel finansal kurumlar (SFI-Special Financial Institutions) mevcuttur. SFI'lar, AB'deki gölge bankacılığın temsilcisi olarak tanımlanan OFI'ler içerisinde kendine has özelliklere sahip olup, geleneksel özelliklere sahip OFI'lerden farklılık arz etmektedir (FSB, 2012)

SFI'lar Hollanda'da diğer finansal aracı sektörünün üçte ikisini oluştururken (yaklaşık 14000 SFI), genel itibariyle yurtdışında yerleşik uluslar arası kurumlar tarafından dışsal fonlama ve gruplar arası işlemleri oluşturmak amacıyla kullanılmaktadır. Bu kurumlar tarafından SFI'ların kullanılmasının ana nedenlerinden birisi vergi planlaması ve Hollanda'da iyi yapılandırılmış finansal hizmetler sektörünün bulunmasıdır. SFI'lar, genel itibariyle ancak finansal grupların (holdinglerin) bir parçası olması durumunda finansal denetime tabi tutulmaktadır (FSB, 2012).

Gölge bankacılığın emareleri, Hollanda'da finansal amaçlı SFI'lar aracılığıyla görülmektedir. Finansal amaçlı SFI'ların piyasa hacmi 500 milyar euro ve SFI piyasasında %20'lik paya sahip olup, piyasa yoğunlaşması yüksek düzeydedir, 15 büyük finansal kurum finansal amaçlı SFI'ların kontrolünü elinde bulundurmaktadır. Diğer finansal kurumlar, iflasa tabi değildir. SFI'lara sahip olan kurumlar, yurtdışında yasal olarak düzenlenen kurumlardır. Finansal amaçlı SFI'lar; banka sahipliğindeki finansal amaçlı SFI'lar, menkul kıymetleştirme araçları ve diğer finansal kurumlar olmak üzere üç kısma ayrılmaktadır. Hollanda'da SFI'ların kullanılması açısından en önemli husus vergi planlamasını optimize etmektir. Bu amacın dışında SFI'ların kullanılma amaçları arasında geleneksel gölge bankacılık araçlarının kullanılma amaçlarından birisi olan yasal sermaye arbitrajı yer almamaktadır. Hollanda'da aynı zamanda SFI'ların dışsal fonlamaya sahip olduğu görülmektedir. SFI'lara sahip olan kurum ya da gruplar, kendi finansmanı ve finansal aracılığını bünyesindeki SFI'lar tarafından yapmaktadır. SFI'ların işlemlerinde kısa vadeli fonlama ve vade dönüşümü limitlidir (FSB, 2012).

Hollanda'da finansal amaçlı SFI'lar, gölge bankacılığın emareleri olarak görülmektedir. İspanya'da kredi aracılığının büyük kısmının bankalar tarafından yapılmasına rağmen küçük de olsa gölge bankacılığın emareleri

bulunmaktadır (Brananova, 2012). İspanya'da gölge bankacılık, finansal aracı kurumlar tarafından gerçekleştirilmektedir. Bankalar, menkul kıymetleştirmenin çok önemli bir kısmını elinde tutmaktadır. Finansal aracı kurumlar ile bankalar arasında imtiyazlı bir anlaşma mevcut olup, bankalar, finansal aracı kurumlara devredilen menkul kıymetlere ait faydalanma hakkını elinde tutmaktadır. Bankalar bu anlaşmalardan genellikle zarar olarak etkilenmemektedir. İspanya'da gölge bankacılığın varlığı açısından finansal aracı kurumların, yasal bir kimliğe sahip olmaması anahtar bir özellik olarak görülebilir. Bankalar tarafından finansal aracı kurumlara menkul kıymet devri sonrasında kazanılan miktar, finansal aracı kurumlara hizmet bedeli ödenmesinin ardından bankalara devredilmektedir. Finansal aracı kurumlar fon kaynağını menkul kıymet ihraç ederek finanse etmektedir.

Bankalar, finansal aracı kuruluşlara devrettiği varlıklar ile varlığa dayalı borçlarının %5'iyle %10'una kadar kaybetme riskini göze almaktadır. Bununla birlikte bankalar, finansal aracı kurumlar ile olan ilişkisinden kaynaklanan bir gelir kaynağına sahiptir. Nitekim bankalar, devredilen menkul kıymetleştirimis̄ varlıklar ile VDMK'lar arasında kalan pozitif bir tutarı da bilançosuna eklemektedirler. Bu uygulamada bankalar tarafından varlıklar, nominal fiyatlar üzerinden finansal aracı kurumlara devredilmektedir. Aynı zamanda finansal aracı kurumlar döviz kuru takaslarını kullanarak piyasa dalgalanmalarını düzenlemektedir. Finansal aracı kurumlar iki ana menkul kıymet ihraç etmektedir. Bu iki menkul kıymet çeşidi; bankalar tarafından verilen kredilere ve tek sertifika korumalı bonolara dayanan menkul kıymetlerdir (Brananova, 2012).

İspanya'da finansal aracı kurumların, bankalar ile olan anlaşmalarının yanı sıra döviz kuru takası yaparak karlılığını arttırmaktadır. Ancak İspanya'da finansal aracı kurumların piyasa hacminin küçük boyutta olması, İspanya'da gölge bankacılığın diğer ülkelerdeki işlemlerine nispeten sınırlı kalmasına neden olmuştur. İspanya'da ABD'deki gölge bankacılığa benzer olan CDO ve SIV'ler mevcuttur.

İspanya'da tek sertifika korumalı bonolara dayalı CDO'lar, varlığa dayalı menkul kıymet piyasalarında en büyük paya sahip olan menkul kıymettir. İspanya'da SIV'lerin bankaların karlılığına etkisi söz konusu değildir. Aynı zamanda İspanya bankalarının bünyesinde SIV tutabilmeleri için SIV için ayrıca %8'lik bir sermaye tutarı ayırması gerekmektedir. Gölge bankacılığın, İspanya'da %42'sini emeklilik fonları ve sigorta kurumları, diğer finansal araçlar ise %36'sını, yatırım fonları %16'sını ve %5'ini özel kredi kurumları ve para piyasası ortak fonları oluşturmaktadır (Brananova , 2012) .

AB'de MMMF'lerin piyasa hacmi ABD'dekine nazaran daha küçük boyutta finansal piyasalarda yer almaktadır. Nitekim MMMF'lerin AB'deki hacmi küçük boyuttadır. Ancak MMMF'ler, genel görünümü Lüksemburg'ta %27 ve İrlanda'da %24 ile MFI'ların bilançolarında yer tutmaktadır. Aynı zamanda ABD finansal piyasalarında bulunan MMMF'ler, AB finansal

piyasalarında bulunan MMMF'lere fon sağlaması nedeniyle AB bankacılık sistemi dışsal şoklara karşı zayıf duruma gelmektedir (Bakk-Simon vd., 2012, s. 16).

AB'de repo piyasaları ise ABD'deki yapısına benzer olarak bankalar açısından kısa vadeli fonlama kaynağı olmaktadır. Repo piyasalarının büyük çoğunluğunu kısa vadeli repo işlemleri oluşturmaktadır. 2011 yılı ilk yarısında AB'de repo piyasasında günlük repo döngüsü 480 milyar Euro civarındadır, repo piyasalarında yatırım bankaları aktif rol oynamakta ve ABD'deki üçüncü taraf repo aracılara benzer yapı mevcuttur. Aynı zamanda AB'de repoya konu olan teminatlar içerisinde devlet tahvilleri, AB menşeli teminatlar arasında %79'luk oranla repo işlemlerinde kullanılmaktadır. Hedge fonlar ise AB'de limitli durumdadır ve 100 milyar Euro'nun biraz üzerinde bir hacme sahiptir. Hedge fonlar CDO'ların fiyatlamasından yararlanarak olası arbitraj fırsatlarını değerlendirme amacındadır (Bakk-Simon vd., 2012). AB'de MMMF'lerin yapısı, ülkeden ülkeye farklılık göstermektedir. Nitekim AB'de MMMF'lerin piyasa hacminin düşük olmasına rağmen bazı ülkelerde finansal kurumlar ile yakın ilişki içerisinde olması, gölge bankacılık araçlarının ülkeler bazında farklılıklar gösterdiği sonucuna ulaşılmaktadır.

AB'de gölge bankacılık anlamında bankalar ve diğer aracılar olarak bir ayrıma gidilirse gölge bankacılığın daha net görüntüsü elde edilmektedir. AB'de gölge bankacılığın en net görüntüsü Şekil 26'da yer almaktadır.

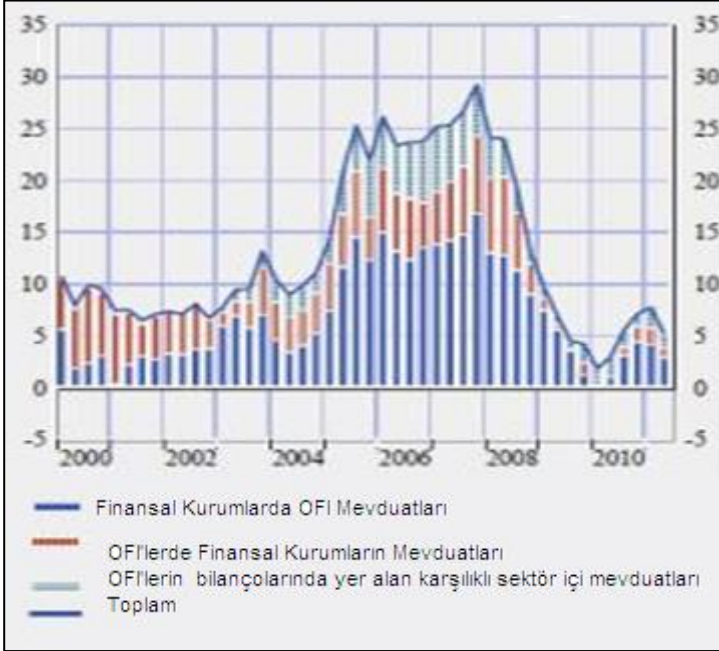
Şekil 26. Banka ve Diğer Aracı Kurumların AB'deki Büyüme Oranı (%) (2000-2010 Yılları Arası)



Kaynak: Bakk-Simon vd., 2012. Shadow Banking In The Euro Area An Overview, Occasional Paper Series No 133 Nisan 2012, s. 19

Şekil 26'da banka ve diğer aracı kurumların 2000 ile 2010 yılları arasında yıllık büyüme oranları görülmektedir. Diğer aracı kurumların yıllık büyüme bazında bankalara nazaran artan bir büyüme ivmesine sahip olduğu görülmektedir. Kriz sonrasında ise diğer aracı kurumların büyüme hızı azalma eğilimi içerisinde olmuştur. Büyüme açısından diğer aracı kurumlar, bankalardan daha yüksek bir büyüme ivmesine sahip olduğu görülmektedir.

Şekil 27. OFI'lerin Büyüme Oranı ve Bireysel Bazda Diğer Aracı Kurumların Büyüme Oranına Katkıları (Yıllık, %)

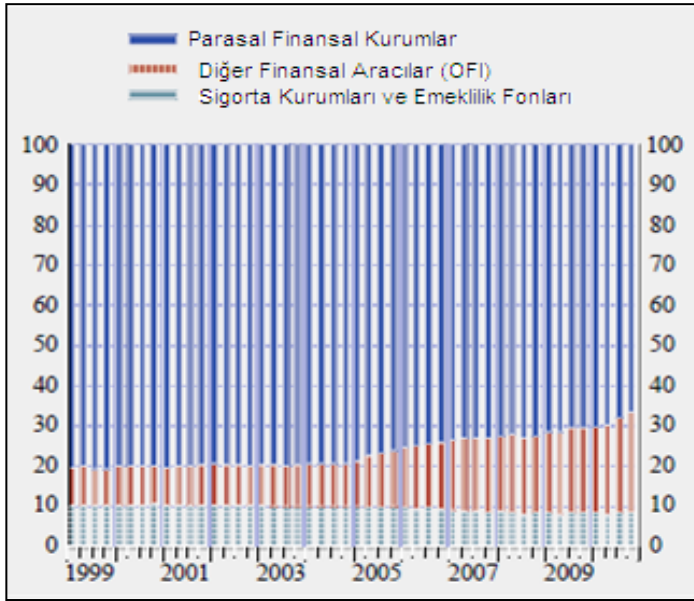


Kaynak: Bakk-Simon vd., 2012. Shadow Banking In The Euro Area An Overview, Occasional Paper Series No 133 Nisan 2012, s. 21

AB'de diğer finansal aracı kurumların 2005 ile 2007 yılları arasında %20 büyüme oranına sahiptir. Bankalar ise bu dönemde negatif büyüme hızına sahiptir. 2011 yılının ikinci çeyreğinde diğer kurumlar, finans piyasasındaki varlığın %70'ine sahip olmuştur (Bakk-Simon vd.,2011,s.20).

Şekil 27'de diğer finansal aracı kurumlarda bankalarda yer alan OFI'lere ait varlıklar ve OFI'lerde bulunan banka ve finansal kurumların mevduatları görülmektedir. Bu durum, geleneksel bankacılık sektörü ile gölge bankacılığın, AB'de sıkı bir ilişki içerisinde olduğunu göstermektedir.

Şekil 28. 1999-2010 Yılları Arası AB'deki Finansal Araçlarının Toplam Mevduatlarının Yüzdesi



Kaynak: Bakk-Simon vd.,2012. Shadow Banking In The Euro Area An Overview, Occasional Paper Series No 133 Nisan 2012,s. 22

Şekil 28'de AB'de banka mevduatlarının, diğer finansal aracı kurumların ve sigorta ve emeklilik fonlarının 1999 ile 2010 yılı arasındaki gelişimi görülmektedir. Parasal finansal kuruluşların (bankaların çoğunluğu oluşturduğu ve para piyasası ortak fonlarının yer aldığı), AB'de baskın olduğu ancak OFI'lerin mevduatlarının özellikle 2005 yılı sonrasında artış gösterdiği görülmektedir. Sigorta ve emeklilik fonlarının ise piyasada en az paya sahip olan finansal kurumlar olduğu görülmektedir.

AB'de OFI'lerin kaldıraç rasyolarının %75 civarında olduğu görülmektedir (Bakk-Simons, 2012) OFI'lerin yüksek kaldıraç oranı ile işlem yaptığı, dolayısıyla OFI'lerin AB'de finansal piyasalar açısından önemli bir risk unsuru oluşturduğu sonucuna ulaşılabilir.

AB'de gölge bankacılığın OFI'ler çerçevesinde olduğu görülmektedir. Ancak gölge bankacılık işlemlerinin AB'de finansal kriz sonrasında azalma eğiliminde olduğu görülmektedir. Nitekim finansal kriz sonrasında vade uyumsuzluğunun diğer finansal aracı kurumlarda azalmaya başladığı görülmüştür. Bu durum, diğer finansal aracı kurumların aktivitelerinin azalmaya başlamasının ve bankacılık işlemlerinin, sektörün dışına çıkmasının azaldığının ve tercih edilmediğinin (reddedilmeye başladığının) göstergesi olarak kabul edilebilir (Bakk-Simon vd., 2012, s. 25-26).

Polonya'da gölge bankacılığın diğer ülkelere nazaran farklı bir boyutta olduğu varsayılabilir. Polonya'da gölge bankacılığın oluşması, para-banklar⁷ vasıtasıyla oluşmuştur. Ancak para bankların, gölge bankacılık unsurlarının Polonya'da var olmasına neden olması, Polonya'da Amber Gold Skandalı olarak tabir edilebilecek bir gelişmeye neden olmuştur. Amber Gold kurumu özü itibariyle para bank olarak tabir edilmekte olup, para banklar, genel itibariyle Polonya'da banka lisansı bulunmadan mevduat toplayan kurumlar olarak tabir edilmektedir (The Economist.com, 2012). Bu nedenle para-bankalar, Polonya'da gölge bankacılığın oluşumu açısından önemlidir.

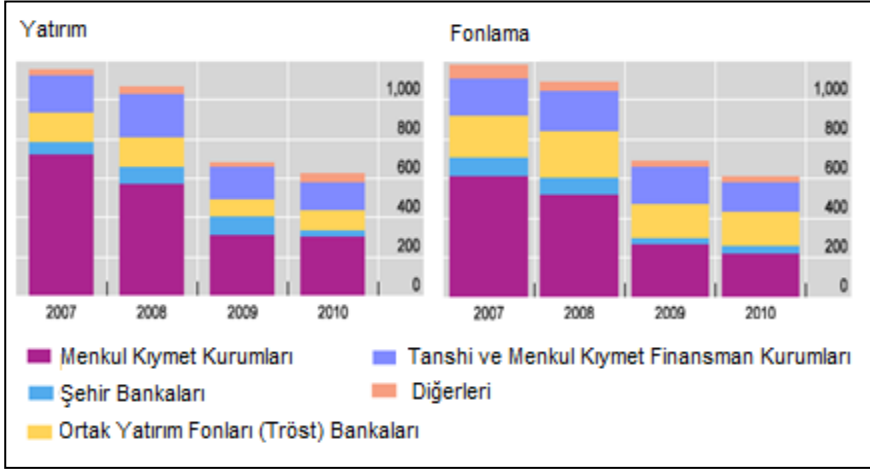
Polonya'da yaşanan Amber Gold Skandalı olarak 29 Ağustos 2012 tarihinde Polonya'da Amber Gold adlı 28 yıllık bir kurum olup, 138 milyon zloti (33 milyon Euro)'nin mudilere geri ödenmemesi sonucu batmasını gösterilmektedir. Amber Gold kurumu, altına yatırım yapan ve yatırımcılarına %13 ve üzeri bir garanti getiri sunan, ancak daha sonrasında yatırımcılarına herhangi bir ödeme yapmayan bir kurumdur. Amber Gold gibi yasal olarak düzenlenemeyen para bankalarının Polonya finansal sektörünün %0.4'ünü oluşturmasına ve Finansal Denetim Otoritesi (Financial Supervision Authority)'nin tüm uyarılarına rağmen para banklar faaliyetlerini sürdürmeye devam etmiştir. Ancak buradaki en önemli husus, Polonya finansal sisteminde para banklara yönelik yasaların tam olarak uygulanmadığı sorunudur. Nitekim Polonya'da finansal denetim otoritesi, yasaların tam olarak uygulanması halinde para banklar açısından yeterli olduğunu beyan etmiştir (The Economist.com, 2012).

Para banklar, Polonya'da küçük çapta da olsa gölge bankacılığın varlığını gösterdiği söylenebilir. Aynı zamanda AB ülkeleri arasında farklılaşma gösterdiği yorumlanabilir. Hollanda ve İspanya'daki OFI'ler gibi farklı yapıya sahip OFI'ler gölge bankacılığın ülkeler arasında kendine has ülke ekonomisi dinamiklerine göre farklılaştığını ve şekillendiğini göstermektedir.

4.5. Japonya'da Gölge Bankacılık Uygulamaları

Japonya'da gölge bankacılık uygulamaları açısından Japon para piyasası araçları olan Tanshi kurumları, menkul kıymet finans kurumları ve diğer kurumların varlığının araştırılması gerekmektedir. Japonya'da repo piyasasının sektörlere göre dağılımı Şekil 29'da görülmektedir. Repo piyasası hacmindeli azalmalar, sektörler arasındaki bağlantıların hassaslığını göstermektedir.

⁷ Para bank lehçe anlam ifadesiyle banka gibi anlamına gelmektedir. Para Lehçe'de çift, sis gibi anlamlara gelmektedir.

Şekil 29. Japonya’da Repo Piyasasının Sektörlere Göre Dağılımı

Kaynak: FSB, 2012. Global Shadow Banking Monitoring Report, 18 Kasım 2012, s. A8

Japonya’da gölge bankacılığın varlığına ilişkin repo piyasası ve risk marjı arasındaki ilişki Japon Merkez Bankası (BOJ-Bank of Japan) tarafından iki farklı senaryo altında araştırılmıştır. FSB (2012), Japon Merkez Bankası’nın menkul kıymetleştirmenin ve fonlamanın az olduğu ilk senaryo ile ikinci senaryoda ise aynı şartlar altında tüm piyasa katılımcılarının menkul kıymet borç almasının az olduğu varsayılmaktadır.

Repo piyasasında banka dışı finansal kurumların, bankaların üzerine olan etkisinin çok daha güçlü olduğunun repo piyasasındaki dalgalanmalar göstermektedir. İlk senaryonun daha etkin olduğu görülmektedir (FSB,2012). Aynı zamanda her iki senaryoda da repo piyasasında gölge bankacılığın varlığının, bankalar ve banka dışı finansal kurumlar arasındaki ilişkinin geçerli olduğu sonucuna ulaşılmıştır (FSB, 2012).

4.6. Hindistan’da Gölge Bankacılık Uygulamaları

Hindistan’da gölge bankacılık uygulamaları, Avrupa’daki gölge bankacılık uygulamaları gibi OFI’ler çerçevesindedir. Hindistan’da finansal piyasalarda bankalar, baskın bir şekilde etkindir.

OFI’ler, finansal piyasada %6.5 oranında bir piyasa payına sahiptir (FSB, 2012,s.12). Hindistan’da diğer finansal kurumlar kabul ettikleri özkaynak, aktiviteleri ve varlık boyutuna göre sistemik önemine göre sınıflandırılmaktadır. Bu sınıflandırma Tablo 15’te görülmektedir.

Tablo 15: Hindistan’da Banka Dışı Finansal Kurumların Sınıflandırılması ve Çeşitleri

Kabul edilen özkaynak türüne göre	Aktivitelerine göre	Varlık boyutuna dayanan sistemik önemine göre
*Mevduat kabul eden banka dışı finansal kurumlar *Mevduat kabul etmeyen banka dışı finansal kurumlar	*Varlık finans kurumları (AFC) *Kredi kurumları *Yatırım kurumları *Altyapı finansmanı kurumları (IFC) *Çekirdek yatırım kurumları (CIC) *Alt yapı borç fonu kurumları *Mikro finans kurumları *Faktör kurumlar	*1 milyar RS üzerindeki mevduat kabul etmeyen kurumlar *Diğer mevduat kabul etmeyen kurumlar

Not: Rs: Hindistan Rupî'sini ifade etmektedir.

Kaynak: FSB,2012.Global Shadow Banking Monitoring Report, 18 Kasım 2012, s. A12

Hindistan’da banka dışı finansal kurumların sayısı 1998’de 1500 iken 2012 itibariyle 300 civarındadır (FSB, 2012,s. 13). Bu durum Hindistan’da ciddi oranda banka dışı finansal kurum sayısının azaldığını göstermektedir.

Ancak piyasadaki bu gelişmelere nazaran sistemik olarak önemli banka dışı finansal kurumların gelişimi ciddi düzeyde artmıştır. Hindistan’da sistemik olarak öneme sahip, mevduat toplamayan banka dışı kurumların 2008 yılı ile 2012 yılları arasındaki gelişimi Tablo 16’da yer almaktadır. Sistemik olarak öneme sahip, mevduat toplamayan banka dışı kurumlar arasında yer alan varlık finans, yatırım, kredi ve alt yapı finansman kurumlarının 2008 ile 2012 yılları arasında sayılarında ve toplam varlıklarında ciddi bir artış yaşanmıştır. Hindistan’da gölge bankacılığın finansal kriz dönemi sırasında ve sonrasında büyüme eğilimi içerisinde olduğu görülmektedir.

Tablo 16: Hindistan’da Sistemik Olarak Öneme Sahip Mevduat Toplamayan Banka Dışı Kurumların Gelişimi, 2008-2012

Kurum		2008	2009	2010	2011	2012
Varlık finans kurumları	Sayısı	10	12	13	13	17
	Toplam varlık (milyon ABD Doları, yuvarlanmış)	8,400	7,900	11,000	14,000	17,000
Yatırım kurumları	Sayısı	91	119	154	154	207
	Toplam varlık (milyon ABD Doları, yuvarlanmış)	16,000	26,000	37,000	43,000	58,000
Kredi kurumları	Sayısı	37	56	78	79	130
	Toplam varlık (milyon ABD Doları, yuvarlanmış)	25,000	29,000	34,000	46,000	59,000
Altyapı finansman kurumları	Sayısı	5	7	7	7	8
	Toplam varlık (milyon ABD Doları, yuvarlanmış)	33,000	49,000	60,000	76,000	100,000

Kaynak: FSB,2012.Global Shadow Banking Monitoring Report, 18 Kasım 2012, s.A13.

Banka dışı finansal kurumların bankalara dayanan fonlaması 2010 ve 2011 yılları arasında %54.7'lik yükseliş göstermiş ve bu dönemde banka dışı finansal kurumların kredi artırımını %30.4'lük bir artış göstermiştir. Banka dışı kurumlar ile bankalar arasındaki borç alış verişi ilişkisi, bankaların borç vermeye isteksiz olduğunda ve finansal kurumların stres yaşadığı durumlarda zarar görebilmektedir. Bu durum genel ekonomik duruma zarar verebilmektedir. Banka dışı finansal kurumlar genel itibarıyla niş alanlara odaklanmakta, daha esnek ve borç alana karşı daha ılımlı bir tutuma sahiptir. Banka dışı finansal kurumlar, kırsal ve yarı şehirleşmiş alanlara odaklanmakta ve kredi iletişiminin son adımını bankaların vermediği ya da isteksiz olduğu alanlara odaklanarak sağlamaktadır (FSB, 2012, s.A13).

Hindistan'da bankacılık dışı finansal kurumlara bu açıdan yaklaşıldığında bankacılık sektöründe pazar genişlemesi (alt pazar inovasyonu) sağlanarak, piyasanın genişlemesine olanak tanımaktadır. Gölge bankacılık uygulamalarının Hindistan'da genel amaçları dışında kullanıldığı görülmektedir.

4.7. Malezya'da Gölge Bankacılık Uygulamaları

Malezya'da gölge bankacılık uygulamaları, Malezya merkez bankasının yönetimi dışında kalan işlemler olarak tanımlanmaktadır (Mohd Farid,2012). Malezya'da gölge bankacılık, kredi oluşturan, menkul kıymetleştirme işlemlerini gerçekleştiren, borca dayalı menkul kıymet satın alan, kredi garantisi ya da arttıran, kredi derecelendirme aktivitelerinde bulunan banka dışı kurumlardan oluşmaktadır. Malezya'da gölge bankacılığın ana elemanları ihtiyat ve emeklilik fonları, birim yatırım ortaklığı fonları, menkul kıymetleştirme işlemleri ve diğer banka dışı kredi sağlayıcılarıdır (Mohd Farid, 2012).

Malezya'da ihtiyat ve emeklilik fonları, finansal sistemde özellikle bankalar için en önemli likidite kaynağı olarak gösterilmektedir. İhtiyat ve emeklilik fonlarının %40'ından fazlasına yakını borca dayalı menkul kıymetlere dayalı yatırımlara ait varlıklar oluştururken, özkaynaklar %16'sını oluşturmaktadır.

Emeklilik ve ihtiyat fonlarının ana amaçlarından birisi de uzun vadede sürdürülebilir gelir oluşturmaktadır. Birim yatırım ortaklığı fonları, Malezya'da farklı yapıdadır. Değişken ve sabit varlık değerli fonlar olarak iki kısımdan oluşmaktadır. Birim yatırım ortaklığı fonları, finansal sistemde bankacılık sistemine mevduat yerleşimiyle ve sermaye piyasalarında önemli düzeyde menkul kıymet tutmasıyla likidite sağlamaktadır. Malezya bono piyasasında son 20 yılda devlet desteği ile olan dönüşüme karşın menkul kıymetleştirmeye olan güvenin az olması, varlığa dayalı menkul kıymetleştirme, bankacılık sisteminin iyi sermayeleştirilmiş olması sonrası piyasada likiditenin fazlalığı, banka dışı finansal araçlar tarafından

oluşturulan kredi aracılığının az bir hacimde kalmasına neden olmuştur (Mohd Farid, 2012) .

Tablo 17: Malezya’da Bankaların ve Banka Dışı Finansal Aracıların Varlıkları

Kurumlar	2000 Yılı Payı (%)	2005 yılı payı (%)	2010 yılı Payı (%)
1-Bankalar	63.8	59.2	58.5
2-Banka dışı finansal kurumlar	27	28.2	27.7
2.1.Birim yatırım ortaklığı fonları	2.9	3.5	4.9
2.2.Kooperatif Dernekler	1.1	2.1	0.6
2.3.İhtiyat ve Emeklilik Fonları	19.5	19.7	20.7
2.4.Diğer Banka dışı finansal kurumlar	3.5	2.8	1.6

Kaynak: Mohd Farid, M.A.,2012. Monitoring Shadow Banking and Its Challenges:the Malaysian Experience, <http://www.bis.org/ifc/events/6ifconf/mohdfarid.pdf>(Erişim Tarihi:09.04.2013), s.6

Malezya’da gölge bankacılık, merkez bankası haricinde yetkili otoriteler tarafından denetlenmekte ve kontrol edilmektedir. Bu anlamda bir yetki karmaşasının mevcudiyeti, piyasalarda bulunmaktadır. Merkez bankası ya da diğer kurumlar arasındaki piyasadaki karmaşa sırasında oluşabilecek anlaşmazlıklar, finansal istikrarın sağlanması konusunda ciddi olumsuzluklar oluşturabilecek bir potansiyeli teşkil etmektedir.

4.8. Genel Olarak Uluslararası Düzeyde Gölge Bankacılık Uygulamalarının Değerlendirilmesi

Gölge bankacılık sistemi, ABD’den ayrı olarak Avrupa Birliği, Çin, Meksika, Avustralya gibi ülkelerde görülmektedir. Bu bölümde incelenen gölge bankacılık sistemleri arasında genel olarak geleneksel bankacılık sistemiyle ilişkili yasal düzenlemeleri ve sıkı olan sermaye yeterliliği

kurallarını azaltmak ya da bertaraf etme amacı taşıyan işlemlere sahiplik yapmaktadır.

Uluslar arası boyutta finansal piyasaların birbiriyle sıkı ilişkide olduğu kabul edilse de yerel düzeyde her finansal piyasanın ve bankacılık sisteminin kendine has özellikleri bulunması nedeniyle gölge bankacılığın uluslararası boyutta farklılaştığı görülmektedir. Gölge bankacılığın uluslar arası boyuttaki biçimi ise her ülkenin bankacılık ya da finansal sisteminin kendine has özelliği çerçevesinde bilanço dışı işlemler, kar, likidite ve sermaye yeterliliği arbitrajı elde etme çerçevesinde belirlenmektedir. Genel itibariyle gölge bankacılık uygulamaları, uluslararası piyasalarda ABD'deki biçiminden farklı olarak banka dışı kurumlar tarafından gerçekleştirilmektedir.

Çin'de gölge bankacılık uygulamalarının banka kabulleri, servet yönetim ürünleri, akreditifler, emanetler, gayriresmi borç verme aktiviteleri çerçevesinde mevcuttur. Çin'de yatırım ortaklığı fonları, bankalara muhasebesel avantajlar sağlayan, doğrudan fonlarını yatırımcıdan toplayan, menkul kıymetleştirilen ürünleri perakende olarak yatırımcıya ihraç eden, bankalar açısından yükümlülük oluşturmayan gölge bankacılık aracıdır.

Çin'de servet yönetim ürünleri, kısa vadeli ve uzun vadeli varlıklara dayanan bu yapısı ile vade uyumsuzluğunu yöneten bir gölge bankacılık ürünüdür. Bankalar açısından servet yönetim ürünlerinin oluşturduğu en ciddi risk, nakit akışlarında yaşanabilecek kesintilerden kaynaklanan likidite riskidir. Servet yönetim ürünleri, yatırım ortaklığı fonları gibi bankalar için yükümlülük teşkil etmeyen bilanço dışı araçlardır. Çin'de gölge bankacılığın diğer bir aracı olan emanetler piyasasında ise bankalar yedi emin olarak yer almaktadır. Emanetler piyasasında kamuya bilgi açıklaması sınırlı yapıdadır. Bu durum bilgiye dayalı sorunlara (örneğin asimetrik bilgi vs.) neden olabilmektedir.

Çin'de banka kabulleri ise muhasebe yöntemlerindeki açıklardan yararlanılarak bankalar tarafından iskonto edilmemesi durumunda gölge bankacılık aracı durumuna gelen bir yapıya sahiptir. Banka kabulleri iskonto edilmeden bilanço dışı araç konumuna gelmekte ve bilanço dışı kalemlere dahil edilmektedir. Gayriresmi borç verme piyasası, Çin'de KOBİ'ler için önemli bir yapıdadır. Kriz döneminde krizden etkilenen KOBİ'lerin nakit sıkıntısı yaşaması nedeniyle Wenzhou gayri resmi borç verme piyasasında ciddi anlamda likidite sıkıntısı oluşmuştur.

Çin'de akreditifler ise ihracat amaçlı alınarak, teminat gösterilip Çin'deki faiz oranlarına nispeten düşük faizle kredi veren Hong Kong bankalardan kredi alınmaktadır. Aynı zamanda ABD Doları üzerinden alınan akreditif yerel para birimine çevrilerek, gayri resmi piyasalardan borç alınmaktadır. Döviz kuru arbitrajının bu amaçla kullandığı görülmektedir. Vadesi geldiğinde ise akreditif geri ödenmektedir.

Çin'de gölge bankacılığın ABD'de yer alan yapısından farklı olarak yatırım bankaları ya da SIV, SPV, hedge fonlar gibi araçlar ve bu yapıda yer alan bilanço dışı işlemlerden farklı bir yapıya sahip olduğu görülmektedir. Gölge bankacılığın, Çin'deki bankacılık sistemi yapısına göre şekillendiği ve muhasebesel avantajlar, döviz kuru arbitrajı, ihracat amaçlı alınan ancak düşük faizli kredi amaçlı kullanılan akreditifler, gayriresmi borç verme piyasası, iskonto edilmeyen banka kabulleri gibi bilanço dışı işlemlerden oluştuğu görülmektedir.

Bilanço dışı işlemlerin, banka dışı kurumlar ile banka ortaklığı çerçevesinde tarafından yatırım ortaklığı fonları, servet yönetim ürünleri tarafından yönetilmesinin, ABD'deki gölge bankacılık yapısına benzediği yorumlanabilir. Ancak Çin'deki gölge bankacılık uygulamalarının, büyük çoğunluğunun genel gölge bankacılık uygulamalarından farklı bir yapıda olduğu görülmektedir.

Meksika'da ise gölge bankacılık uygulamaları Sofole adlı kurumlar tarafından yönetilmektedir. Sofolelerin olduğu MBS piyasalarının ABD'deki MBS piyasası ile benzeştiği yorumlanabilir. Devlet destekli kurumlar olan Infonavit ve Fovissste ile piyasada yer alan ve %21'lik piyasa payına sahip olan sofoleler, doğrudan mevduat toplamayan, yüksek kredi derecesine sahip varlıkları menkul kıymetleştiren kurumlardır. Sofoleler uzun vadeli varlıkları kısa vadeli menkul kıymetleştirme yolu vasıtasıyla fonlayarak, vade uyumsuzluğunu yönetmektedir. Sofoleler, aynı zamanda ihraç ettiği menkul kıymetler için bilançosunda teminat tutmamaktadır. Meksika'da sofolelerin bu yapısı ile ABD'deki gölge bankacılık yapısına benzeştiği yorumlanabilse de ABD'deki karmaşık işlem zinciri nin yer almadığı Meksika konut kredisi ve konut kredisine dayalı menkul kıymet piyasasında bu benzeşmenin sınırlı kaldığı görülmektedir.

AB'de ise gölge bankacılık uygulamaları OFI, hedge fonlar, MMMF'ler vasıtasıyla uygulanmaktadır. AB'de yer alan OFI'ler, AB genelinde denetlenme açısından genel bir denetleme birliği bulunmamaktadır. OFI'ler kaldırıcı yüksek olan, özkaynakları menkul kıymetleştirilen borçlar ve varlıkları menkul kıymetleştirmenin dayandığı borçlar olan banka dışı kurumlardır. AB'de MMMF ve hedge fon piyasası ABD'dekine oranla sınırlıdır. Aynı zamanda repo piyasaları kısa vadeli ve günlük bir yapıya sahiptir.

Polonya'da ise AB'de mevcut olan geleneksel OFI'lerden farklı banka dışı kurumlar mevcuttur. Polonya'da banka dışı kurum olan ve banka lisansı olmadan mevduat toplama yetkisine sahip olan para bank lar, gölge bankacılığın Polonya'da varlığını göstermektedir. Polonya'da para banklara yönelik olarak teorik düzeyde var olan yasaların pratikte yeterince uygulanmaması, Amber Gold skandalını beraberinde getirmiştir. Amber Gold adlı para bank, müşterilerine/yatırımcılarına vadettiği ödemeleri yapmamış ve gölge bankacılığın Polonya'da skandal ile birlikte anılmasına neden

olmuştur. Polonya’da bulunan para bankaların bu yapısı itibariyle, geleneksel OFI’lerden farklı yapıda olduğu görölmektedir.

Hollanda’da yer alan finansal amaçlı özel finansal kurumlar (SFI), AB’de yer alan geleneksel OFI’lerden ve Polonya’da mevcut olan para bankalardan farklı bir yapıdadır. Hollanda’da yurtdışı yerleşik kurumlar tarafından kontrol edilen, piyasa yoğunlaşmasna sahip olan, vergi planlaması optimizasyonu ve dışsal fonlama amacıyla kullanılan banka dışı kurumlardır.

İspanya’da ise geleneksel OFI’lere benzer bir yapı mevcut olsa da finansal aracı kurumlar, bankalar ile imtiyazlı anlaşmalara sahip olan, bu anlaşmalar vasıtasıyla bankalardan hizmet bedeli tahsil eden, VDMK ihraç eden yasal olarak statüye sahip olmayan banka dışı kurumlar olarak tabir edilmektedir.

Gölge bankacılık işlemlerinin uluslararası uygulamalarının genelinde gölge bankacılığın merkezi ve esas çıkış yeri olan ABD’den farklı bir yapıya sahip olduğu görölmektedir. Ancak genel yapısı itibariyle gölge bankacılık uygulamalarının, sermaye yeterliliği arbitrajı, “bankaların kar marjının artırılması, vergi optimizasyonu gibi amaçlar çerçevesinde kullanıldığı görölmektedir.

Beşinci Bölüm

Türkiye’de Bankacılık Sisteminde Yapısal Değişme Ve Gölge Bankacılığın Tanımlanması

Çalışmanın bu bölümünde Türkiye’de 2001 Krizi sonrasında ciddi yapısal değişme içerisine giren bankacılık sektöründe değişen dinamikler ve makroekonomik çerçeve irdelenmektedir. Gölge bankacılık, bilanço dışı işlemler vasıtasıyla tanımlanmakta ve Türk bankacılık sektörünün kendine has özellikleriyle incelenmektedir.

5.1. 2001 Krizi Sonrasında Türk Bankacılık Sektörü’nün Gelişimi

Türk bankacılık sektörü, 2001 krizi sonrasında ciddi yapısal değişmeler göstermiştir. Türkiye bankacılık sisteminin ağır darbeler aldığı 2001 Krizi’nden çıkış yolu kolay olmamış ve sorunlu bankaların önemli bir kısmına Tasarruf ve Mevduat Sigorta Fonu (TMSF) tarafından el konmuş, banka birleşmeleri gibi temel ve Türkiye ekonomisi için maliyet açısından ağır tedbirler alınmıştır. TMSF tarafından 2001 Krizi sırasında ve sonrasında el konulan bankaların listesi ve el konma tarihleri Tablo 18’de yer almaktadır.

2001 Krizi sonrasında Dünya Bankası kökenli Kemal Derviş ve ekibinin yönetiminde Türk bankacılık sisteminin kurtarılması amacıyla yapısal, köklü ve radikal sayılabilecek tedbirler alınmıştır. Bu tedbirler aşağıdaki şekilde özetlenebilir (Bredenkamp, 2009,s.3-4);

- 1) Batan özel bankalar ve devlet bankalarının yeniden yapılandırılması, radikal finansal ve operasyonel tekrar yapılanma ve özel bankalara sermaye enjeksiyonu,
- 2) Yeni mali ölçümler ve bütçe hesaplarındaki şeffaflık ile desteklenen daha hırslı bütçe hedeflerinin oluşturulması,
- 3) Merkez Bankası’nın yasal olarak bağımsızlığının oluşturulması ve enflasyon hedeflemesini yönetmek için yetkili kılınması,
- 4) Kamu ve özel sektöre yönelik gelir politikalarının oluşturulması ve düzenlenmesidir.

Tablo 18: TMSF'ye Devredilen Bankalar

Banka	Tarih
Türk Ticaret Bankası A.Ş.	26.05.1997
Bank Ekspres A.Ş.	25.10.1998
Interbank A.Ş.	07.01.1999
Esbank T.A.Ş.	21.12.1999
Yaşarbank A.Ş.	21.12.1999
Sümerbank A.Ş.	21.12.1999
Yurtbank A.Ş.	21.12.1999
Bank Kapital A.Ş.	27.10.2000
Etibank A.Ş.	27.10.2000
Demirbank T.A.Ş.	06.12.2000
Ulusal Bank A.Ş.	28.02.2001
Milli Aydın Bankası (Tariş Bank) T.A.Ş.	09.07.2001
İktisat Bankası T.A.Ş.	15.03.2001
Bayındırbank A.Ş.	09.07.2001
Kentbank A.Ş.	09.07.2001
Ege Giyim Sanayicileri Bankası A.Ş. (EGS Bank)	09.07.2001
Sitebank A.Ş.	09.07.2001
Toprakbank A.Ş.	30.11.2001
Pamukbank T.A.Ş.	18.06.2002
T. İmar Bankası T.A.Ş.	03.07.2001

Kaynak: Esen,O., 2005. Bankacılık Krizleri, Yeniden Yapılandırma Programları ve Türk Bankacılık Sektörü, Siyasa 1:1, s. 11

Tablo 19: Türkiye’de Kriz Öncesi ve Kriz Sonrası Makroekonomik ve Finansal Göstergeler

Gösterge	Kriz Öncesi	Kriz sonrası
Büyüme	Yavaş ve Kırılgan	Yüksek ve sürdürülebilir düzeyde
Enflasyon	Kronik olarak yüksek ve değişken	Düşük, tek haneli rakamlara düşürülmüştür.
Bütçe açığı	Çok geniş	Ciddi düzeyde düşürülmüş, Maastricht yeterliliklerine yaklaşmıştır. IMF hedeflerinden fazla verilmiştir.
Borç/GSMH	Alışılmadık derecede geniş	Geniş, fakat ciddi düzeyde azaltılmıştır.
Kısa vadeli sermayeye olan bağımlılık	Yüksek	Hala yüksek ancak kriz riski makroekonomik çevreyi ve bankacılık sisteminin sıkı yasal düzenlemesi nedeniyle düşürülmüştür.
Banka sektörünün performansı	Kötü	Ciddi olarak artış sağlanmıştır.
Doğrudan yabancı sermaye girişi	Limitli	Kesin bir dönemlik bir gecikme ile yükselmektedir. ⁸

Kaynak: Öniş, Z.,2009. Beyond the 2001 financial crisis: the political economy of the new phase of neoliberal restructuring in Turkey, Review of International Political Economy, 16: 3, s.422

Türkiye’de 2001 Krizi öncesi ve sonrası gelişmeler Tablo 19’da yer almaktadır. Türkiye’de büyümenin sürdürülebilirliği sağlanabilir düzeye getirilmiş, kısa vadeli sermayeye olan bağımlılık kriz öncesi dönemden düşük düzeye düşürülmüş ve bankacılık sektörünün performansında ciddi iyileşmeler meydana gelmiştir. Türk bankacılık sektöründeki gelişmeler, 2001 Krizi sonrasında büyük oranda değişikliğe uğramıştır. Toplam mevduat, şube sayısı, ATM ve POS sayısı belirgin bir şekilde artmıştır. Ancak bu gelişmelere rağmen özellikle mevduat bankaları olmak üzere toplam banka

⁸ t-1 dönemini ifade etmektedir.

sayısında azalmalar yaşanmıştır. Kredi kartı sayısında ciddi bir artış gerçekleşmiştir. Toplam bankacılık sektörendeki kredilerde de yükselen bir ivme yakalanmıştır. Sektörel olarak ise çalışan sayısı ve şube sayısında artışlar gerçekleşmiştir. Genel itibariyle Türk bankacılık sektörü, 2001 Krizi sonrasında ciddi bir toparlanma süreci sonrasında istikrarlı bir yapıya sahip olduğu görölmektedir. Bu gelişmeler Tablo 20'de yer almaktadır. 2001 Krizi sonrasında toparlanma aşamasına giren ve kriz öncesi dönemden daha iyi konuma gelen Türk bankacılık sektörü sistemi açısından 2001 ile 2004 yılı arası toparlanma ve istikrar aşaması, 2004 sonrası dönemi ise büyüme aşaması olarak tabir edilebilir (Akın vd., 2008,s. 98). Toparlanma ve istikrar döneminde banka, çalışan ve şube sayısı düşürölmüş, varlık yapısı konsolidasyonu yapılmış ve bankacılık sektörünün yeniden yapılanmasına yönelik yasal düzenlemeler yapılmıştır. 2004 yılı ve sonrasında (büyüme aşamasında) ise varlıklar, çalışan sayısı, şube sayısı artmış, bankacılık sektörüne yabancı banka girişleri artmış ve enflasyon oranı azalmış, bankalar devlet bonolarına yönelik ticaret faaliyetlerinden mevduata ve kredilere dayalı aktivitelere yönelmiştir.

Tablo 20

Türk bankacılık sektörünün 2001 krizi sonrası gelişmesi (2002-2011 yılları arası)

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Toplam mevduat (milyar TL)	138.0	155.3	191.1	251.5	307.6	356.9	454.6	514.6	617.0	695.5
Toplam bankacılık sektörü kredileri(milyar TL)	49.0	66.2	99.3	156.4	219.0	285.6	367.4	392.6	525.9	682.7
ATM sayısı	12081	12882	13819	14836	16513	18815	21953	23952	27604	31662
POS sayısı	489213	651559	892886	1130408	1269550	1439165	1568975	1731397	1816680	1976843
Şube sayısı	6321	6267	6474	6568	7302	8144	9304	9581	10066	10517
Kredi Kartı sayısı (Bin adet)	15702.8	19863	26090	29886	32433	37335	43394	44393	48803	51361
Toplam çalışan sayısı	125893	127532	132734	138724	150966	168850	182665	184205	191180	195271
Toplam banka sayısı	59	55	53	51	50	50	49	49	49	48
Mevduat bankası sayısı	40	36	35	34	33	33	32	32	32	31
Kalkınma ve yatırım bankası sayısı	14	14	13	13	13	13	13	13	13	13
Katılım bankası sayısı	5	5	5	4	4	4	4	4	4	4

Kaynak: BDDK,2010. Bankacılıkta Yapısal Değişmeler 2009, Sayı 4.2 Ağustos 2010,Ankara,s. 57, 60, 63, 64, 65, 68; BDDK, 2012a,

BDDK,2012a.Bankacılıkta Yapısal Değişmeler 2011,Sayı 6, Temmuz 2012,Ankara,s.13, 51, 58, 61

Tablo 21: Banka Aktiflerinin GSYİH'ya Oranının (%) Dünya, Gelişmekte Olan Ülkeler Ve Türkiye'de Gelişimi (2002-2011 Yılları Arası)

	Dünya	GOÜ	Türkiye
2002	264	145	61
2008	160	87	75
2009	159	89	87
2010	171	106	91
2011	158	100	94

Kaynak: TBB, 2012a. Türkiye'de Bankacılık Sektörü 1960-2011, http://en.tbb.org.tr/Dosyalar/Arastirma_ve_Raporlar/Turkiye_de_Bankacilik_Sektoru_1960_-_2011.pdf (Erişim Tarihi: 11.04.2013),s. 76

Tablo 21'de banka aktiflerinin gayrisafi yurt içi hâsıla içerisindeki payı dünya, gelişmekte olan ülkeler ve Türkiye'deki 2002 yılı ile 2011 yılları arasındaki gelişimi görülmektedir. Dünya ekonomisinde ise 2007 ile 2009 yılları arasında yaşanan finansal krizin etkisinin, banka aktiflerinin dünya gayrisafi yurt içi hâsıla içerisindeki payı açısından 2008 ve 2009 yılında 2002 yılındaki seviyesinin altında kalmasına etkisi bariz bir şekilde görülmektedir. Türkiye için ise krizden bankacılık sisteminin etkinliği açısından istikrarlı bir yapı ile çıkıldığı biçiminde yorumlanabilir.

2010 yılında ise dünya, gelişmekte olan ülkeler ve Türkiye ekonomisinde banka aktiflerinin GSYİH içerisindeki payında artışlar meydana gelmiştir. Bu artışlar, krizden sonra bankacılık sektörünün dünya genelinde toparlanma dönemi içerisinde olduğunu belirtmektedir. Gelişmekte olan ülkeler ve Türkiye ekonomisinde ise banka aktiflerinin ise 2008 yılında 2002 yılındaki oranın gerisinde olduğu görülmektedir. Gelişmekte olan ülkeler ve Türkiye'de banka aktiflerinin gayrisafi yurtiçi hâsıla içerisindeki payı 2008 yılında krizin etkisiyle azalma gösterse de 2009 ve 2010 yıllarında tekrar artış içerisinde girmiştir. Bu durum gelişmekte olan ülkelerdeki bankacılık sektörünün ve Türk bankacılık sektörünün, finansal krizden az düzeyde etkilendiğini göstermektedir. Nitekim dünya ekonomisinde banka aktiflerinin GSYİH'ye oranında 2009 yılında yaşanan düşüşün yerini gelişmekte olan ülkeler ve Türkiye'de artışın aldığı görülmektedir.

Tablo 22'de Türk Bankacılık Sektörü'nde 2001 Krizi sonrasında birleşme ve satın almaların sektör yoğunlaşmasına etkisi yer almaktadır. Türk Bankacılık sektöründeki banka birleşmelerinin, piyasa yoğunlaşmasına katkıda bulunduğu görülmektedir. Nitekim birleşme sonrasındaki bankanın piyasa payı, birleşme öncesi sahip olunan piyasa payından daha yüksek düzeydedir. Banka birleşmelerinin, Türk bankacılık sektöründe piyasa dinamiklerini değiştirdiği yorumlanabilir

Tablo 22: Birleşme ve Devralmaların Türk Bankacılık Sektöründe Yoğunlaşmaya Etkisi

Tarih	Birleşen Kurumlar	Birleşme Sonrası Kurum	Birleşme Öncesi Piyasa Payı (%)	Birleşme Sonrası Piyasa Payı (%)
06.07.2001	T. Emlak Bankası A.Ş. ve T.C. Ziraat Bankası A.Ş.	T.C. Ziraat Bankası A.Ş.	12.49	15.14
31.08.2001	Birleşik Türk Körfez Bankası ve Osmanlı Bankası A.Ş.	Osmanlı Bankası	2.20	3.38
26.10.2001	Tekfen Yatırım, Finansman Bankası ve Bank Ekspres A.Ş.	Tekfen Bank	0.15	0.18
14.12.2001	Osmanlı Bankası A.Ş. ve T. Garanti Bankası A.Ş.	T. Garanti Bankası A.Ş.	6.21	9.08
14.12.2001	Demirbank T.A.Ş. ve HSBC Bank A.Ş.	HSBC Bank A.Ş.	0.90	1.50
14.11.2001	Morgan Guaranty Trust Company ve The Chase Manhattan Bank	JP Morgan Chase Bank	0.18	0.20
11.01.2002	Sümer Bank A.Ş. ve Oyak Bank A.Ş.	Oyak Bank A.Ş.	0.28	1.77
29.03.2002	Sınai Yatırım Bankası ve T. Sınai Kalkınma Bankası A.Ş.	T.Sınai Kalkınma Bankası A.Ş.	0.37	0.60
27.12.2002	Milli Aydın Bankası T.A.Ş. ve Denizbank A.Ş.	Denizbank A.Ş.	1.40	1.46
09.04.2003	Fibabank ve Finansbank A.Ş.	Finansbank A.Ş.	2.47	2.49

03.03.2004	Credit Lyonnais Türkiye İstanbul Merkez Şubesi ve Credit Agricole Indosuez Türk Bank	Credit Agricole Indosuez Türk Bank	0.125	0.126
12.11.2004	Pamukbank T.A.Ş. ve T.Halk Bankası A.Ş.	T.Halk Bankası A.Ş.	7.15	9.19
19.09.2005	Ak Uluslar arası Bank ve Akbank T.A.Ş.	Akbank T.A.Ş.	12.42	12.48
30.12.2005	Family Finans Kurumu ve Anadolu Finans Kurumu	Türkiye Finans Katılım Bankası	0.37	0.76
02.10.2006	Koçbank A.Ş. ve Yapı ve Kredi Bankası A.Ş.	Yapı ve Kredi Bankası A.Ş.	5.94	10.16
12.02.2011	Fortis Bank A.Ş. ve Türk Ekonomi Bankası A.Ş.	Türk Ekonomi Bankası A.Ş.	1.88	3.05

Kaynak: BDDK, 2012a. Bankacılıkta Yapısal Değişmeler 2011, Sayı 6, Temmuz 2012, Ankara, s. 78

Tablo 23'te Türk bankacılık sektöründe özkaynak karlılığının fonksiyona ve ölçeğe göre 2002 yılı ile 2011 yılı arasındaki gelişimi görölmektedir. Özkaynak karlılığının mevduat bankaları açısından 2004 yılında en yüksek seviyede bulunduğu görölmektedir. Ancak 2004 yılı sonrasında mevduat bankaları açısından özkaynak karlılığı düşmüştür. Mevduat bankaları açısından 2010 yılında az da olsa bir yükselme yaşayan özkaynak karlılığı, 2011 yılında 2004 yılındaki seviyesinin altında kalmıştır. Kalkınma bankaları açısından ise özkaynak karlılığı ciddi düzeyde bir düşme eğilimi içerisindedir. Kalkınma bankaları açısından 2002 yılında 15.5 gibi ciddi bir seviyeye ulaşan özkaynak karlılığı 2006 yılında artış gösterse de 2011 yılı itibariyle 5.6 gibi düşük bir seviyede bulunmaktadır. Katılım bankaları için özkaynak karlılığı 2006 yılında 25.1 gibi bir seviyeye ulaşmıştır. Ancak katılım bankaları açısından 2006 yılı sonrasında hızlı bir düşme eğilimi içerisinde olan özkaynak karlılığı, 2011 yılı itibariyle 13 gibi bir seviyede bulunmaktadır.

Tablo 23: Ölçek ve Fonksiyona Göre Özkaynak Karlılığı

	2002	2004	2006	2008	2010	2011
Fonksiyona göre						
Mevduat	10.7	15	20.3	16.4	17.8	14.8
Kalkınma	15.5	6.1	9.7	8.7	6	5.6
Katılım	4.4	10.7	25.1	17.4	13.9	13
Ölçeğe göre						
Büyük	17.6	14.9	20.4	18.3	19.7	16.0
Orta	-20.3	13.3	21	12	12.4	11.7
Küçük	12.3	10.8	13.7	10	6.8	6.4

Kaynak: BDDK, 2012a. Bankacılıkta Yapısal Değişmeler 2011, Sayı 6, Temmuz 2012, Ankara, s. 89

Tablo 24: Ölçek ve Fonksiyona Göre Aktif Karlılığı

	2002	2004	2006	2008	2010	2011
Fonksiyona göre						
Mevduat	1.2	2.1	2.2	1.7	2.2	1.6
Kalkınma	4.9	2.8	4.8	4	2.7	2.1
Katılım	0.4	1.4	2.8	2.5	1.8	1.4
Ölçeğe göre						
Büyük	2.1	2	2.1	1.8	2.4	1.7
Orta	-1.8	1.9	2.2	1.4	1.6	1.3
Küçük	2.4	2.7	3.5	2.6	1.8	1.5

Kaynak: BDDK, 2012a. Bankacılıkta Yapısal Değişmeler 2011, Sayı 6, Temmuz 2012, Ankara, s. 89

Tablo 24'te fonksiyona ve ölçeğe göre Türk bankacılık sektöründe 2002 yılı ile 2011 yılı arasındaki gelişimi görülmektedir. Ölçeğe göre aktif karlılığı açısından büyük bankalar için 2010 yılında ciddi bir artış yaşanmasına rağmen, 2011 yılında sahip olunan aktif karlılığı, 2002 yılının gerisinde kalmıştır. Orta ölçekli bankalar açısından aktif karlılığı ise 2001 krizi sonrasında olumsuz düzeylerden 2011 yılında 1.3 oranına kadar

yükselmiştir. Ancak, özellikle Türk bankacılık sektörünün büyüme döneminin başlangıcı olan 2004 yılındaki düzeyden uzak bir görünümde-dir. Küçük ölçekli bankalar açısından aktif karlılığı ise 2001 Krizi sonrası dönemde 2006 yılına kadar yükselme eğilimine sahip olmuştur. Ancak 2006 yılında ciddi bir düşme eğilimi görülmektedir.

Mevduat bankalarının aktif karlılığının 2011 yılında sahip olduğu aktif karlılığı, 2011 yılında 2004 yılında sahip olduğu orandan düşüktür. Kalkınma bankaları açısından aktif karlılığı ise son yıllarda düşme eğilimi içerisindedir. 2002 yılında sahip olunan 4.8 gibi bir düzeyde bulunan aktif karlılığı, 2011 yılında sahip olduğu değer ile bu düzeyden uzakta kalmıştır. Katılım bankaları için aktif karlılığı inişli çıkışlı bir grafiğe sahip olmuştur. Ancak 2011 yılında 2004 yılında sahip olunan aktif karlılığı düzeyine kadar gerilemiştir.

Tablo 25: Fonksiyona Göre Net Faiz Marjı

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Fonksiyona göre										
Mevduat	5.7	4.2	5.6	4.5	4.2	4.4	4.1	5	3.8	3.2
Kalkınma	12.4	11.6	8.9	6.5	6.3	6.1	6.6	5.5	4.1	3.5
Katılım	8.1	7.3	5.8	4.5	4.8	4.7	4.8	4.6	3.5	3.2
Ölçeğe göre										
Büyük	5.9	4.3	5.5	4.3	4	4.2	3.7	4.6	3.6	3.1
Orta	6	4	6	5.4	4.9	5.4	5.7	6.6	4.9	3.8
Küçük	7.5	7.9	6.9	5.5	5.1	5.4	5.6	5.1	3.8	3.4

Kaynak: BDDK,2012a.Bankacılıkta Yapısal Değişmeler 2011, Sayı 6, Temmuz 2012, Ankara, s.90

Tablo 25'te 2002 yılı ile 2011 yılı arasında Türk Bankacılık Sektörü'nde fonksiyona ve ölçeğe göre net faiz marjının gelişimi görülmektedir. Net faiz marjının, mevduat bankaları açısından 2002 yılında en yüksek noktada bulunmasına rağmen 2005 yılında ciddi bir azalma gösterdiği görülmektedir. Net faiz marjının 2009 yılında %5'e çıkmasına rağmen 2011 yılında 2002 yılından itibaren en düşük noktaya ulaştığı görülmektedir. Katılım bankaları açısından ise 2002 yılında 12.4 gibi yüksek bir noktada yer alan net faiz marjı 2008 yılına kadar azalma eğilimi içerisindedir. 2008 yılında küçük bir artış yakalayan net faiz marjı, katılım bankaları açısından 2011 yılında 3.2 gibi 2002 yılından beri en düşük seviyeye ulaşmıştır.

Tablo 26

Türk bankacılık sektöründe yoğunlaşmanın gelişimi (2002-2011 yılları arası)

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
İlk 5 Banka (%)	57.4	59.0	58.1	61.4	60.9	59.8	60.1	60.5	60.1	58.4
İlk 10 Banka (%)	79.3	80.6	82.0	82.9	83.5	82.5	82.8	83.4	83.2	83.1
Mevduat Bankaları yoğunlaşması	94.4	94.4	94.2	94.2	93.9	93.4	93.4	92.7	92.6	92.0
Kalkınma ve Yatırım yoğunlaşması	3.2	3.2	3.2	3.1	3.1	3.2	3.1	3.2	3.1	4.1
Katılım Bankaları yoğunlaşması	2.4	2.4	2.6	2.7	3.1	3.3	3.5	4.0	4.3	4.6

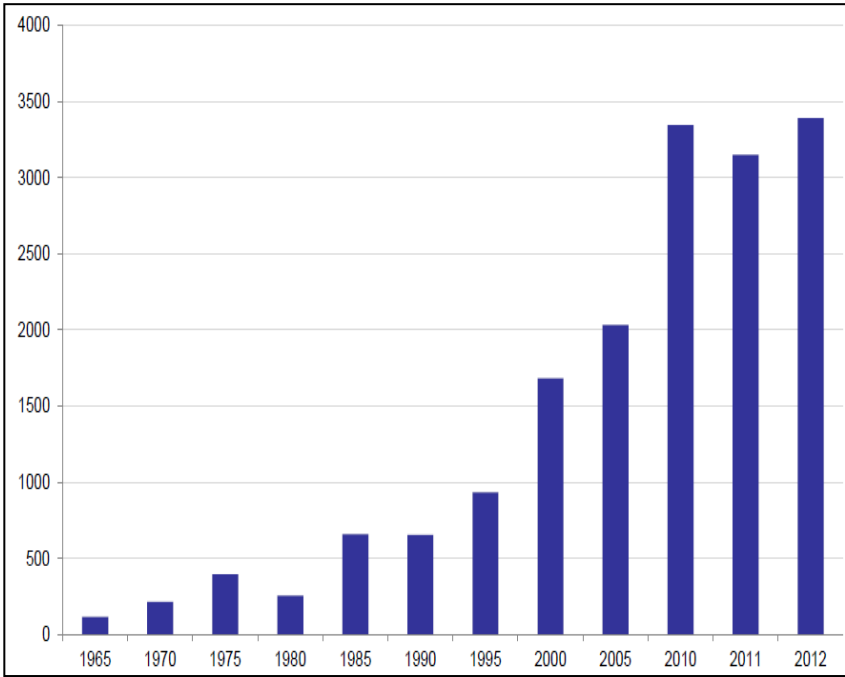
Kaynak: BDDK.2012a.Bankacılıkta Yapısal Değişmeler 2011,Sayı 6, Temmuz 2012,Ankara,s.18

Katılım bankaları açısından net faiz marjı 2002 yılından itibaren inişli çıkışlı bir seyir izlese de 2011 yılında 2002 yılından itibaren en düşük seviyededir. Türk bankacılık sektörü açısından 2002 yılı ile 2011 yılları arasında net faiz marjının ölçeğe göre incelenmesi halinde 2002 yılından itibaren büyük, orta ve küçük bankalar açısından en düşük seviyede olduğu görölmektedir.

Tablo 26'da Türk Bankacılık Sektöründe 2002 yılı ile 2012 yılı arasında yoğunlaşmanın gelişimi görölmektedir. İlk 5 bankanın 2011 yılı itibariyle piyasanın yarısından fazlasına sahip olduğu görölmektedir. Türk bankacılık sektöründe yoğunlaşma anlamında son yıllarda düşme eğilimi olsa da ilk 5 banka 2011 yılı itibariyle %58.4, ilk 10 banka %83.1'lik piyasa payına sahiptir. Bu oranlar, 2002 yılındaki düzeyin üzerindedir. Mevduat bankalarının, piyasa yoğunlaşması 2002 yılından itibaren düşme eğilimi içerisindedir. 2011 yılı itibariyle mevduat bankaları toplam bankacılık piyasasında %92'lik paya sahiptir. Kalkınma ve yatırım bankalarının piyasa yoğunlaşmasında 2010 yılında ciddi bir artış yaşanarak 2011 yılındaki piyasa payı %4.1'e yükselmiştir. Katılım bankalarına ait piyasa yoğunlaşmasında 2002 yılından itibaren ciddi bir yükselme eğilimi mevcut olup, 2011 yılında bu oran %4.6'dır. Katılım bankalarının piyasa yoğunlaşması 2002 yılına nazaran neredeyse 2 katına ulaşmıştır.

Türk bankacılık sektöründe mevduatların 1965 yılı ile 2012 yılı arasındaki gelişimi Şekil 30'da yer almaktadır. Türk bankacılık sektöründe mevduatların 1995 yılı sonrasında ciddi bir düzeyde arttığı görölmektedir. Türk bankacılık sektöründe 2012 yılında mevduatların ulaştığı hacim, 1965 yılında Türk bankacılık sektörünün sahip olduğu mevduat hacminin yaklaşık olarak 10 katından fazla bir hacme sahip olduğu görölmektedir.

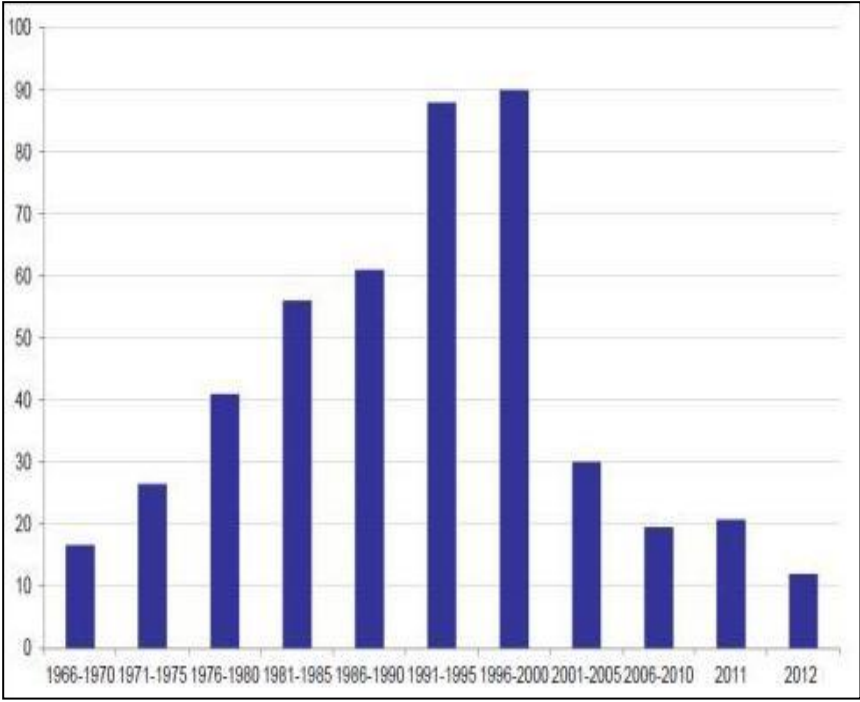
Şekil 30. Türk Bankacılık Sektöründe Mevduatların Gelişimi (1965-2012 Yılları Arası), 1964=100



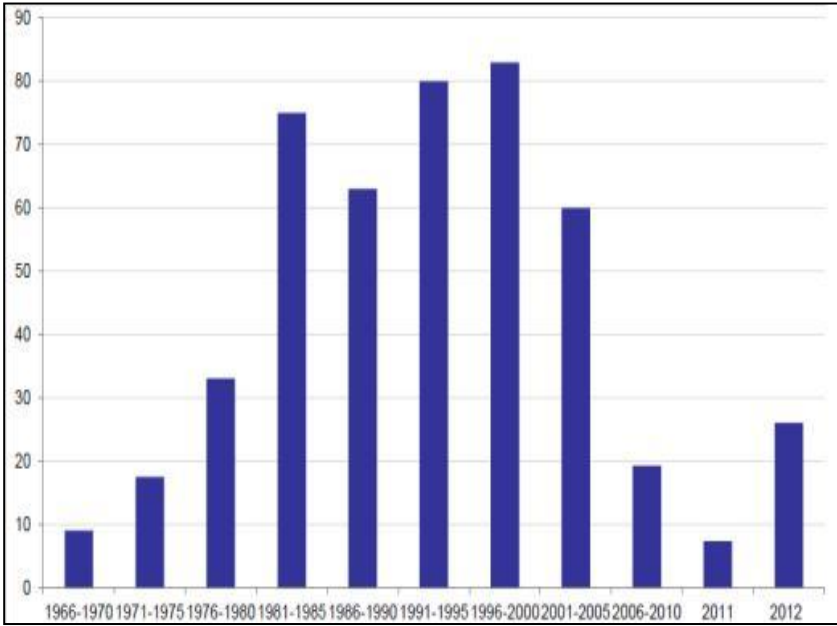
Kaynak: TBB, 2013. Türkiye’de Bankacılık Sektörü 1960-2012, URL: <http://www.tbb.org.tr/Content/Upload/Dokuman/2042/2012-Subat.pdf>, (Erişim Tarihi: 11.04.2013), s.19

Türk bankacılık sektöründe 1966 yılı ile 2012 yılı arasında toplam aktiflerin büyüme hızı Şekil 31’de yer almaktadır. 5 yıllık ortalama ve yüzde olarak yer alan toplam aktiflerin büyüme hızının 1966 yılı ile 2000 yılı arasında 5 yıllık dönemlerde yükselen bir ivme kazandığı görülmektedir. Toplam aktiflerin özellikle 1991 yılı ile 2000 yılları arasında 5 yıllık ortalama olarak ciddi düzeyde artmıştır. Ancak 2001 krizi sonrasında ciddi düzeyde bir azalma içerisinde olan toplam aktiflerin büyüme hızı, 2011 yılı büyüme hızında 1966-1970 yılı ortalamasının çok az üzerinde yer aldığı görülmektedir. Ancak 2012 yılında bu büyüme gerileme eğiliminde olmuştur.

Şekil 31. Türk Bankacılık Sektöründe Toplam Aktiflerin Büyüme Hızı (5 Yıllık Ortalama, %), 1966-2012



Kaynak: TBB,2013. Türkiye’de Bankacılık Sektörü 1960-2012, URL:
<http://www.tbb.org.tr/Content/Upload/Dokuman/2042/2012-Subat.pdf>,
(Erişim Tarihi: 11.04.2013),s.27

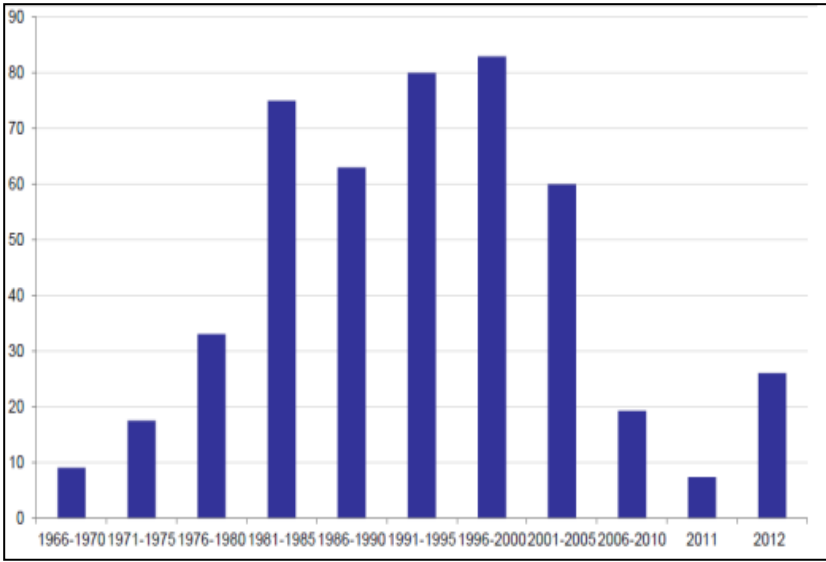
Şekil 32. Likit Aktiflerin Büyüme Hızı (5 Yıllık Ortalama, %)

Kaynak: TBB,2013. Türkiye’de Bankacılık Sektörü 1960-2012, URL: <http://www.tbb.org.tr/Content/Upload/Dokuman/2042/2012-Subat.pdf>, (Erişim Tarihi: 11.04.2013), s.30

Şekil 32’de likit aktiflerin 1966 yılı ile 2012 yılı arasında 5 yıllık ortalamalar halinde yüzdeler artış göstermektedir. Likit aktifler açısından ise zirve durumunun 1991-1995 yılları arasında yaşandığı görülmektedir. 2001 Krizi sonrasında Türk bankacılık sektöründe likit aktiflerin büyüme hızı açısından da ciddi düzeyde bir azalma dönemine girildiği görülmektedir. 2012 yılında ulaşılan büyüme hızı ancak 1966-1970 döneminde ulaşılan büyüme hızının çok az bir düzeyde üzerinde ve neredeyse 2001-2005 dönemindeki büyüme hızına eşit olduğu görülmektedir. Likit aktiflerin artışında özellikle 2001 Krizi sonrasında ciddi bir azalma olduğu görülmektedir.

Şekil 33’te Türk bankacılık sektöründe 1966 yılı ile 2012 yılı arasında özkaynakların 5 yıllık dönemler halinde yüzdeler büyüme hızı görülmektedir. Özkaynakların büyüme hızında özellikle 1980 yılı ve sonrasında yakalanan istikrarlı, dinamik ve artan ivmenin 2001 Krizi sonrasında yaklaşık %20’lik düzeyde azaldığı ancak takip eden 2006 yılı ile 2010 yılı arasındaki dönemde ciddi düzeyde bir azalma eğilimi içerisinde olduğu görülmektedir. 2011 yılında ise ciddi bir azalma eğilimi içerisinde olduğu görülmektedir. 2012 yılında özkaynakların büyüme hızı toparlanma eğilimi içerisinde olduğu görülmesine karşın 1976 ile 1980 yılı arasındaki düzeyin aşağısındadır.

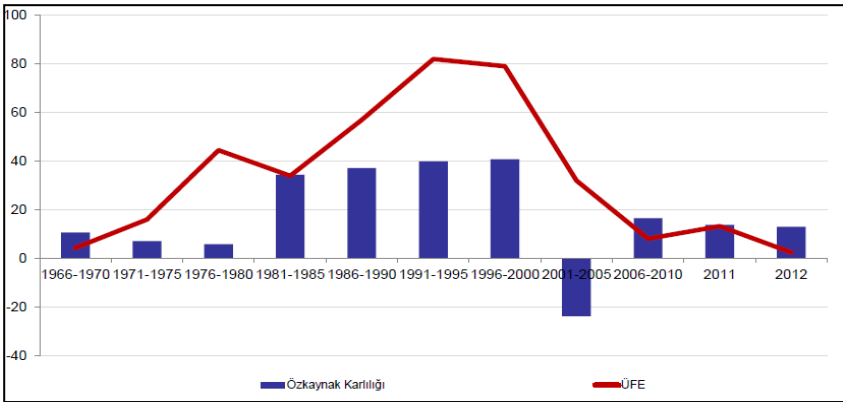
Şekil 33. Türk Bankacılık Sektöründe 1966 Yılı İle 2012 Yılı Arasında Özkaynakların Büyüme Hızı (5 Yıllık Ortalama, %)



Kaynak: TBB,2013. Türkiye’de Bankacılık Sektörü 1960-2012, URL: <http://www.tbb.org.tr/Content/Upload/Dokuman/2042/2012-Subat.pdf>, “(Erişim Tarihi: 11.04.2013), s.45

Şekil 34’te 1965 yılı ile 2012 yılı arasında Türk bankacılık sektöründe özkaynak karlılığının ve üretici fiyatları endeksi (ÜFE) ile ölçülen enflasyonun 5 yıllık yüzde olarak ortalaması yer almaktadır. Türk bankacılık sektöründe 1980 yılı sonrasında özkaynak karlılığının arttığı görülmekte ise de 2001 Krizi sonrasında ciddi düzeyde düştüğü görülmektedir. 2001 ile 2005 yılları arasında özkaynak karlılığının negatif bir ortalamaya sahip olduğu görülmektedir. Enflasyonun ise 1966 ile 1970 ve 2006 ile 2010 yılları arasında özkaynak karlılığının altında yer aldığı ve reel olarak karlı bir getiriye olanak tanıdığı görülmektedir. Bu iki dönem dışındaki dönemlerde enflasyonun özkaynak karlılığı ile ya eşit ya da özkaynak karlılığından büyük olduğu görülmektedir. 2011 yılında özkaynak karlılığı ile enflasyonun eşit olduğu görülmektedir. Ancak 2001 Krizi sonrasında Türk bankacılık sektörünün özkaynak karlılığı açısından ciddi bir toparlanma içerisinde olduğu görülmektedir. 2001-2005 dönemi gibi özkaynak karlılığının en düşük düzeyde seyrettiği dönem sonrasında 2006-2010 döneminde enflasyonun üzerinde kalan özkaynak karlılığı ciddi bir toparlanmanın işaretidir. 2012 yılında ise enflasyonun nispeten düşük olması, özkaynak karlılığının yükseldiğini göstermektedir.

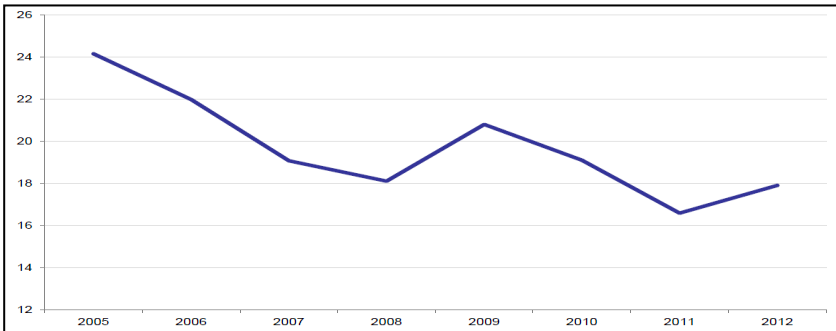
Şekil 34. Türk Bankacılık Sektöründe 1966 Yılı İle 2012 Yılı Arasında Özkaynak Karlılığı (5 Yıllık Ortalama, %)



Kaynak: TBB,2013. Türkiye’de Bankacılık Sektörü 1960-2012, URL: <http://www.tbb.org.tr/Content/Upload/Dokuman/2042/2012-Subat.pdf>, (Erişim Tarihi: 11.04.2013), s.60

Şekil 35’te Türk bankacılık sektöründe 2005 yılı ile 2012 yılı arasında sermaye yeterlilik rasyosunun gelişimi görülmektedir. Sermaye yeterlilik oranı, 2005 yılı ile 2011 yılı arasında inişli çıkışlı bir grafiğe sahiptir. Sermaye yeterlilik oranının 2005 yılı ile 2008 yılı arasında düşme eğilimi içerisinde. 2008 yılı ile 2009 yılı arasında yükselme eğilimi içerisinde olan sermaye yeterliliği 2009 yılı sonrasında düşme eğilimine girmiştir. Sermaye yeterliliği 2011 yılı itibariye artışa geçmiştir.

Şekil 35. Türk Bankacılık Sektöründe 2005 Yılı İle 2012 Yılları Arasında Sermaye Yeterlilik Rasyosu (%)



Kaynak: TBB,2013. Türkiye’de Bankacılık Sektörü 1960-2012, URL: <http://www.tbb.org.tr/Content/Upload/Dokuman/2042/2012-Subat.pdf>, (Erişim Tarihi: 11.04.2013), s.61

5.2. Bilanço Dışı İşlemler ve Gölge Bankacılığın Türk Bankacılık Sistemi Açısından Açıklanması

Gölge bankacılık, ABD'deki biçiminden farklı olarak uluslararası boyutta yer almaktadır. Nitekim Çin'de gölge bankacılığın emareleri, yatırım ortaklığı fonları, yatırım ortaklığı fonları (tröstler) banka kabulleri, servet yönetim ürünleri (wealth management products), emanetler, akreditifler ve gayriresmi (enformel) borç verme yoluyla olmaktadır.

AB'de ise gölge bankacılık, diğer finansal aracı kurumlar (OFI) çerçevesindedir. Aynı zamanda MMMF, hedge fon gibi gölge bankacılığın ABD'de ağırlıkta olan kurumlarının ABD'de piyasa hacmi azdır.

Meksika'da ise gölge bankacılık uygulamaları Sofole kurumları vasıtasıyla görölmektedir. Sofoleler, Meksika konut kredisi piyasasında kredi verip, bu kredilere dayanan menkul kıymet ihraç eden kurumlardır ve yapısı itibariyle ABD'deki gölge bankacılık uygulamalarına yakın bir yapıya sahiptir.

Japonya'da gölge bankacılık işlemleri, diğer finansal kurumların yanı sıra repo piyasalarında Japon para piyasası aracıları olan Tanshi kurumları, menkul kıymet finans kurumları tarafından gerçekleştirilmektedir. Japonya'da da gölge bankacılık işlemleri diğer finansal kurumlar tarafından gerçekleştirilmektedir.

Polonya'da gölge bankacılık işlemleri, para banklar vasıtasıyla uygulanmaktadır. Para banklar, genel itibariyle Polonya'da banka lisansı bulunmadan mevduat toplayan kurumlardır.

İspanya'da gölge bankacılık, İspanya'da finansal aracı kurumlar tarafından gerçekleştirilmektedir. Finansal aracı kurumlar, bankalar ile ortak olarak menkul kıymetleştireme işlemlerini gerçekleştirmektedir.

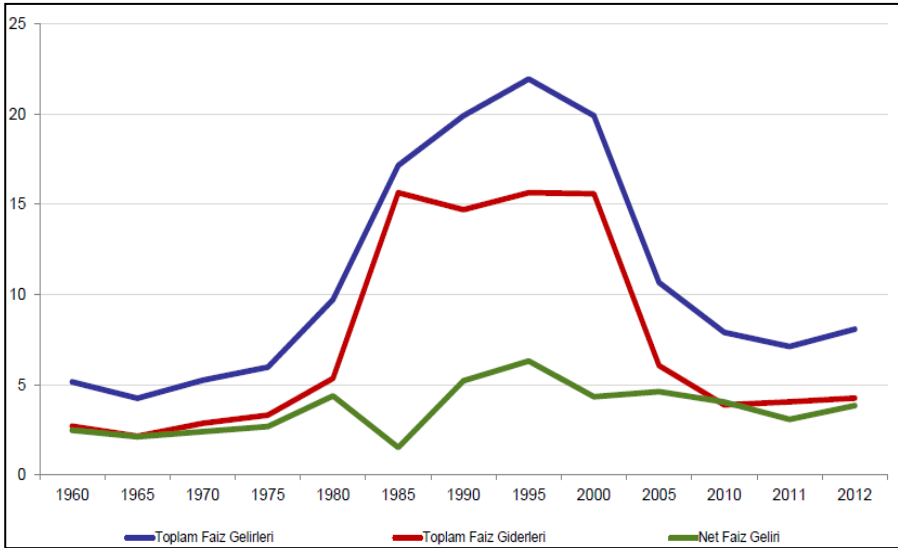
Hollanda'da diğer finansal aracı kurumlar içerisinde özel bir yapıya sahip olan özel finansal kurumlar (SFI-Special Financial Institutions) mevcuttur. SFI'lar genellikle vergileme avantajları amacıyla yabancı kurumların sahip olduğu kurumlardır. Hollanda'da finansal amaçlı SFI'lar, gölge bankacılık işlemlerini yürüten kurumlardır.

Hindistan'da gölge bankacılık işlemlerini diğer finansal aracı kurumlar yürütmektedir. Diğer finansal aracı kurumlar, finansal piyasalarda az bir piyasa payına sahiptir.

Avustralya'da gölge bankacılık uygulamaları lisanslı finansal kurumlar tarafından uygulanmaktadır. Lisanslı finansal kurumlar, Avustralya'da genel amacı aracılık olan ve bazıları yatırım bankaları gibi davranan kurumlardır. Avustralya'da az sayıda olsa da para piyasası kurumları, yatırım bankası gibi davranmakta, repo piyasalarından fonlama ihtiyacını karşılamakta ve varlıkları genellikle ticari krediler ve ticarete konu menkul kıymetlerdir.

Dünya'daki gölge bankacılık uygulamalarının yanında çalışmada araştırılan Türkiye'de gölge bankacılık işlemleri, yapısı itibariyle Çin'deki gölge bankacılık işlemlerine benzediği varsayılabilir. Türkiye'de gölge bankacılık, yapısı itibariyle kendine has bankacılık piyasası çerçevesinde araştırılmaktadır. Türk bankacılık sektöründe gölge bankacılığın tanımı, çalışmada bilanço dışı işlemler vasıtasıyla araştırılmaktadır. Bu bölümde Türk Bankacılık Sektöründe bilanço dışı işlemlerin gelişmesi ve Türk bankacılık sektörü için gölge bankacılığın ana hatları çizilmektedir.

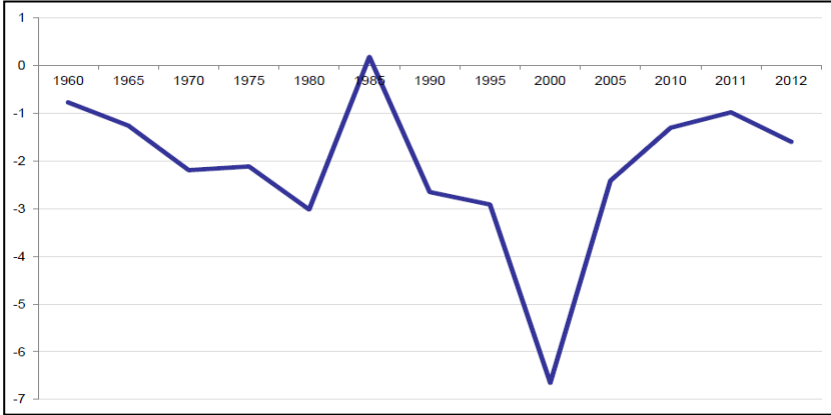
Şekil 36. Toplam Faiz Geliri, Toplam Faiz Gideri Ve Net Faiz Gelirinin Toplam Aktiflere Oranının 1960-2012 Yılları Arası Gelişimi



Kaynak: TBB,2013. Türkiye'de Bankacılık Sektörü 1960-2012, URL:

<http://www.tbb.org.tr/Content/Upload/Dokuman/2042/2012-Subat.pdf>,
(Erişim Tarihi: 11.04.2013), s.65

Şekil 36'da faiz geliri, toplam faiz geliri ve net faiz gelirin toplam aktiflere oranının 1960 yılı ile 2011 yılı arasındaki gelişimi görülmektedir. 1970 yılından itibaren toplam faiz gelirlerinin yükselme eğilimi içerisinde olduğu görülmektedir. Ancak 2001 Krizi sonrasında ciddi oranda azalmıştır. Net faiz gelirin 2001 Krizi sonrasında giderek azaldığı görülmektedir. Toplam faiz giderlerinin ise net faiz geliri, toplam faiz giderleri ile yaklaşık olarak aynı gelişme sürecine sahip olmuştur ve 2001 Krizi sonrasında azalma eğilimi içerisinde olmuştur.

Şekil 37. 1960-2012 Yılları Arasında Net Faiz Dışı Gelir/Toplam Aktifler

Kaynak: TBB,2013. Türkiye'de Bankacılık Sektörü 1960-2012, URL: <http://www.tbb.org.tr/Content/Upload/Dokuman/2042/2012-Subat.pdf>, (Erişim Tarihi: 11.04.2013), s.66

Şekil 37'de net faiz dışı gelirin toplam aktiflere oranının 1960 yılı ile 2011 yılı arasında Türk Bankacılık Sektöründeki gelişimi görülmektedir. Net faiz dışı gelirin toplam aktiflere oranının 2000'li yılların başından itibaren tekrar yükselişe geçmeye başladığı görülmektedir.

Tablo 27: Bilanço Dışı İşlemlerin Gelişimi, Milyar TL, 2004-2011 Yılları Arası

Tür	2004	2006	2008	2009	2010	2011
Toplam Bilanço Dışı İşlemler	154.6	277.4	476	579.8	1038.1	1664.3
Gayri Nakdi Kredi ve Yükümlülükler	55.7	86.7	125.8	134	163.6	218.5
Taahhütler	98.9	190.7	350.2	445.8	874.5	1445.8
Türev Araçlar	39	107.2	196.4	251.2	391	575.4

Kaynak: BDDK,2012a.Bankacılıkta Yapısal Değişmeler 2011, Sayı 6, Temmuz 2012, Ankara, s.30

Tablo 27'de bilanço dışı işlemlerin 2004 yılı ile 2011 yılı arasındaki gelişimi yer almaktadır. Toplam bilanço dışı işlemler, 2004 yılı ile 2011 yılı içerisinde ciddi düzeyde yükselmiştir. Toplam bilanço dışı işlemler 2011 yılında 2004 yılında sahip olduğu düzeyin 10 katının üzerindedir. Gayrinakdi krediler ise 2011 yılında 218,5 milyar TL'lik bir değere sahiptir. Gayrinakdi krediler, 2011 yılında, 2004 yılındaki düzeyin yaklaşık 4 katına çıkmıştır. Taahhütler ise gayrinakdi krediler gibi 2004 yılı ile 2011 yılı arasında ciddi

düzeyde yükselen bir ivmeye sahip olmuştur. 2011 yılında, 2004 yılında piyasa hacminin yaklaşık 15 katı bir piyasa hacmine sahip olmuştur. Taahhütler içerisinde önemli bir yere sahip olan türev araçlar ise bu dönemde ciddi bir artış sürecine sahip olmuştur.

2004 yılında türev araçların piyasa hacmi 39 milyar TL'den 2011 yılında bu piyasa hacmi 575,4 milyar TL'ye ulaşarak rekor düzeyde bir büyüme göstermiştir.

Tablo 28: Bilanço Dışı İşlemler ve Yoğunlaşma (%)

Bilanço dışı işlemler yoğunlaşması	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Gayrinakdi kredi ve yükümlülükler-İlk 5 Banka	52.8	52.6	49.9	47.8	50.4	48.5	48.1	46.1	45.6	48.7
Gayrinakdi kredi ve yükümlülükler-İlk 10 Banka	74.3	74	71.8	72.3	73.3	71.1	70.3	70.2	70.4	73.4
Gayrinakdi kredi ve yükümlülükler-Mevduat Bankaları	94.9	94	91.7	89.4	86.5	83.7	80.5	80.5	81.4	84.1
Gayrinakdi kredi ve yükümlülükler-Katılım Bankaları	1.7	3	5.3	8.1	11.2	13.2	15.8	14.7	13.1	12
Gayrinakdi kredi ve yükümlülükler-Kalkınma Yatırım Bankaları	3.4	3	3	2.4	2.3	4.1	3.7	4.8	5.5	4
Türev İşlemler-İlk 5 Banka	63.9	63.3	59.3	55.3	52.5	53.2	55.1	57.6	63.7	63.7
Türev İşlemler-İlk 10 Banka	81.9	81.5	79.1	79.4	78.1	76.5	80.4	80.4	84.8	85.7
Türev İşlemler-Mevduat Bankaları	93.4	94.8	94.7	92.3	95.2	91.4	96.4	95.8	96.7	96.5
Türev İşlemler-Katılım Bankaları	0.0	0.0	0.7	0.1	0.8	1.4	1.9	2.0	1.5	1.7
Türev İşlemler-Kalkınma Yatırım Bankaları	6.6	5.1	4.6	7.6	4.0	7.2	3.7	2.2	1.8	1.9

Kaynak: BDDK,2012a.Bankacılıkta Yapısal Değişmeler 2011, Sayı 6, Temmuz 2012, Ankara, s. 44-45

Tablo 28'de 2002 yılı ile 2011 yılları arasında bilanço dışı işlemlerin piyasa yoğunlaşmasına ait gelişmeler yer almaktadır.İlk 5 bankanın gayrinakdi krediler piyasa payı 2002 yılı ile 2011 yılı arasında %4.1'lik düşüşle 2011 yılında %48.7'lik bir orana sahiptir. İlk 10 bankanın gayrinakdi krediler piyasa payında ise 2002 yılı ile 2011 yılı arasında değişen bir ivmeye sahip olduğu ancak 2011 yılındaki oran, 2002 yılına göre az bir artışa sahiptir ve 2011 yılı itibariyle ilk 10 bankanın sahip olduğu oran %73.4'tür.

Mevduat bankalarının gayrinakdi kredilerinin piyasa payı 2002 yılından sonra ciddi bir düşüş eğilimi içerisindedir. %10'dan fazla bir düşüş oranına sahip olan mevduat bankalarının gayrinakdi kredi piyasa payı, bu dönemde ciddi bir atılım içerisinde olan katılım bankaları tarafından ele geçirilmiştir. Nitekim katılım bankaları gayrinakdi krediler piyasasında 2002 ile 2011 yılları arasında ciddi bir büyüme trendi içerisindedir. Kalkınma ve yatırım bankaların gayrinakdi krediler piyasasındaki payı 2002 yılındaki oran olan 3.4'ün çok az üzerindedir. Ancak 2010 yılında %5.5'lik bir orandan 2011 yılında %4'e kadar gerilemiştir.

Türev araçlar açısından ise ilk 5 ve 10 bankanın piyasa payı açısından 2004 yılından sonra ciddi bir gerileme dönemi içerisine girildiği görülmektedir. Ancak 2008 yılından sonra ilk 5 ve 10 bankanın piyasa payları yükselme eğilimi içerisinde olmuştur ve 2011 yılı itibariyle ilk 5 ve 10 banka için sırasıyla %63.7 ve %85.7'dir. İlk 5 bankanın piyasa hacminde 2002 yılı ile 2011 yılları arasında az da olsa bir gerileme görülürken ilk 10 bankanın piyasa payında ise yaklaşık %4'lük bir artış yaşanmıştır. Türev araçların piyasa payında ise mevduat bankaları %90'ın üzerinde bir piyasa payına sahiptir. 2002 yılı ile 2011 yılı arasında kalkınma ve yatırım bankalarının türev araçlar piyasasındaki payı ciddi oranda bir düşüş yaşamıştır. Piyasadaki bu düşüşten katılım bankaları piyasa payını küçük bir oranda arttırarak yararlanmıştır. Ancak esas yararı, piyasadaki ağırlığını daha da geliştiren mevduat bankaları sağlamıştır.

Gayrinakdi krediler, anlam itibariyle nakit olmayan, özel sektör projelerini finanse eden krediler olarak tanımlanmaktadır. Nakit kredilerden farkı, gayri nakdi kredi veren bankaların kendi itibarını da bu kredilerde müşterisine kullandırmasıdır. Gayrinakdi krediler; teminat mektupları, kabul kredileri ve bankanın müşterilerine vermiş olduğu diğer garanti ve kredilerdir (Takan ve Boyacıoğlu, 2011, s. 167).

Tablo 29'da gayri nakdi kredilerin sektörler bazında risk yoğunlaşması yer almaktadır. 31 Aralık 2011 tarihi itibariyle gayrinakdi kredilerin risk bazında yoğunlaştığı sektör %41.1 ile sanayi sektörü yer almaktadır. Sanayi sektörünü %32.6'luk oranla hizmet sektörü ve %32.5'luk oranla imalat sanayide gayrinakdi kredilerin yoğunlaştığı görülmektedir.

Gayri nakdi kredilere ait işlemler karşı tarafa banka müşterisinin bankanın da itibarını kullanarak garanti vermesi amacı taşımaktadır. Taahhütler, genel çerçevesi itibariyle yüksek itibarlı müşterilere verilen ve bankanın borçluya belirli miktardaki fonu belirli bir faiz ve süre için önceden belirlenmiş faiz oranından borç verdiği sözleşmelerdir (Göçmen, 2004, s.7). Taahhütler içerisinde yer alan en büyük kalemler türev araçlardır. Türev araçlar tanım itibariyle diğer bir varlığa dayanan ve dayandığı varlığa yönelik nakit akışlarına dayanan bilanço dışı işlemler olarak tanımlanmaktadır. Türev araçlar vadeli döviz alım satım işlemleri, para ve faiz swapları, future

sözleşmeleri, para-faiz opsiyonları gibi işlemlerden oluşmaktadır (Takan ve Boyacıoğlu, 2011, s.104).

Tablo 29: Gayrinakdi Krediler Hesabı İçinde Sektör Bazında Risk Yoğunlaşması (31.12.2011 İtibariyle, Milyon TL)

Cari Dönem						
	TP	(%)	YP	(%)	Toplam	(%)
Tarım	750	1	967	0.9	1718	0.9
Çiftçilik ve Hayvancılık	603	0.8	923	0.8	1526	0.8
Ormancılık	135	0.2	26	0	161	0.1
Balıkçılık	13	0	18	0	31	0
Sanayi	24191	30,8	54592	48,3	78783	41.1
Madencilik ve Taşocakçılığı	1639	2.1	2921	2,6	4559	2.4
İmalat Sanayi	18487	23.5	43712	38.7	62199	32.5
Elektrik, Gaz, Su	4066	5.2	7959	7	12025	6.3
İnşaat	18047	23	18194	16.1	36241	18.9
Hizmetler	31905	40.6	30514	27	62420	32.6
Toptan ve Perakende Ticaret	14889	19	10413	9.2	25302	13.2
Otel ve Lokanta Hizmetleri	754	1	650	0.6	1404	0.7
Ulaştırma ve Haberleşme	2653	3.4	4618	4.1	7271	3.8
Mali Kuruluşlar	10385	13.2	11655	10.3	22040	11.5
Gayrimenkul ve Kiralama Hizmetleri	1075	1.4	1344	1.2	2419	1.3
Serbest Meslek Hizmetleri	583	0.7	460	0.4	1043	0.5
Eğitim Hizmetleri	96	0.1	86	0.1	183	0.1
Sağlık ve Sosyal Hizmetler	1471	1.9	1287	1.1	2758	1.4
Diğer	3663	4.7	8774	7.8	12437	6.5
Toplam	78557	100	113042	100	191599	100

Kaynak: TBB, 2012b. Bankalarımız 2011, Türkiye Bankalar Birliği Yayın no. 284, Mayıs 2012, İstanbul, s.II-256

Türkiye’de türev araçlar piyasasının kökeninin 1 Mayıs 1984 yılındaki T.C. Merkez Bankası’nın forward işlemlerine dair verdiği izne dayandığını belirtmektedir. Bu piyasada forward işlemleri iznin ardından 1985’te başlamış, 28 Kasım 1995 yılında Piyasalar Genel Müdürlüğü’nce vadeli döviz alım satınları ilk defa yapılmıştır (Aşıkoğlu ve Kayahan, 2008).

VOB (Vadeli İşlemler ve Opsiyon Borsası)’un kurulumu için ilk adımlar 1999 yılında atılmıştır ancak VOB,2005 yılında aktif hale geçmiştir. VOB’un gelişmesi aşağıdaki şekilde tarihsel olarak özetlenmektedir (<http://www.spk.gov.tr/indexcont.aspx?action=showpage&menuid=8&pid=2&subid=0&submenuheader=null,2013>, Erişim Tarihi: 24.05.2013);

Sermaye piyasaları gelişmiş ölkelerde spot piyasaların yanında vazgeçilmez bir unsur olarak görölen vadeli işlem piyasalarının eksikliği ölkemizde uzun yıllardan beri hissedilmiştir. Bu eksikliğin giderilmesini teminen, 1999 yılında 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu’nun 40’inci maddesinde 4487 sayılı Kanunla değişiklik yapılarak, ölkemizde vadeli işlem ve opsiyon borsası kurulabilmesi için gerekli yasal altyapı oluşturulmuştur. Söz konusu madde uyarınca hazırlanan Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsalarının Kuruluş ve Çalışma Esasları Hakkında Yönetmelik, 23/02/2001 tarih ve 24327 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanarak yürürlüğe girmiş ve 19/10/2001 tarih ve 24558 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanan 2001/3025 sayılı Bakanlar Kurulu Kararı ile Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası A.Ş. (VOB) unvanı altında bir vadeli işlem borsası kurulması kararlaştırılmıştır. Vadeli işlemler borsası dünyadaki gelişmelere paralel olarak anonim şirket şeklinde yapılandırılmış ve 04/07/2002 tarihinde Ticaret Siciline tescil edilerek tüzel kişilik kazanmıştır. 27/03/2004 tarih ve 25415 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanan Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası Yönetmeliği ile de Borsa’nın çalışma kural ve esasları belirlenmiştir. 05/03/2004 tarihinde faaliyet izni verilen Borsa, 04/02/2005 tarihinde resmi olarak faaliyetlerine başlamıştır.

Ancak VOB’un İMKB ile aynı çatı altında olmaması ve sözleşme boyutlarının düşük olması, VOB’un gelişiminin istenilen düzeyde olmamasına neden olmuştur (Aşıkoğlu ve Kayhan,2008). Ancak özellikle 2013 yılı başında Borsa İstanbul olarak İMKB’nin çehresinin değişmesi ve VOB’un da Borsa İstanbul çatısı altına taşınması, VOB’un gelişme potansiyelini arttırabileceğine ilişkin yorumlanabilir. 1999 yılı ile 2010 yılı arasında Türk Bankacılık Sektörü’nde bankaların türev ürünleri kullanma amaçlarını belirlemeyi amaçlamıştır. Çıkan sonuçlar içerisinde türev ürünleri kullanmayı etkileyen faktörler arasında özkaynak karlılığı da yer almaktadır (Anbar ve Alper, 2011)

Türk Bankacılık Sektöründe bankaların genellikle bilanço içerisinde döviz kuru için açık (kısa) pozisyon alıp, türev araçlar ile bu açık kısa pozisyonu fazla (uzun) işlemler olarak dengelemektedir (BDDK,2012a, s.19).

Gölge bankacılığın, Türkiye için sistematik olarak tanımlamak açısından gölge bankacılığın, bankacılık sektörüne bütünleşik bir sistem olduğu ve 2001 sonrasında alınan katı yasal düzenlemeler çerçevesinde bankacılık piyasasının genel yapısının değiştiği varsayılarak yapılmaktadır. Gölge bankacılığın, Türkiye’de gelişimi açısından 2001 sonrasında bankacılık sektöründe yüksek sermaye yeterlilik oranı, karlılığın düşmesi, bankacılık konsantrasyonunun yükselmesi olarak gösterilebilir. Nitekim 5411 Sayılı Bankacılık Kanunu ile bankacılık sektöründe katı kurallar ve denetimler devreye girmiştir. Aynı zamanda yasal düzenlemeler, bankacılık sektöründe rekabetin azalmasına neden olmuştur. Yüksek sermaye yeterliliği ihtiyacı, katı düzenlemeler, rekabet kaybı, net faiz geliri gibi kalemlerde yaşanan azalmalar ve maliyetlerin fazlalaşması gibi unsurlar çerçevesinde Türk bankacılık sektöründe bankacılık aktivitelerinin, bilanço dışı alana kaydırılması incelenmektedir. Bilanço dışı alanlar olarak ise gayri nakdi krediler, ve taahhütler ile bankaların özkaynak karlılığı arasındaki ilişki araştırılmaktadır. Çalışmada Türkiye için tanımlanan gölge bankacılığın çeşidi içsel gölge bankacılık özelliği göstermektedir. Aynı zamanda Hu ve Mahendran (2011) yaklaşımında olduğu gibi Türkiye’de Çin’deki garanti, kefalet vs. gibi bankaların bilanço dışı işlemlerinin gölge bankacılık unsuru olduğu varsayılmaktadır.

5.3. Türkiye’de Bilanço Dışı İşlemlerin Yasal Olarak Denetlenmesi ve Takibi

Bilanço dışı işlemlerin Türkiye’de yasal olarak düzenlenmesi hususunun anlaşılması, Türkiye’de gölge bankacılığın altyapısının diğer ülkelerdeki gölge bankacılık altyapılarından farkını ortaya koymak adına önem taşımaktadır.

Türkiye’de bilanço dışı işlemler, 2001 Krizi sonrasında ciddi düzeyde BDDK’nın ve denetimin ağırlığının artmasına paralel olarak denetlenmektedir. BDDK’nın 1 Kasım 2006 tarihli “Bankalarca Kredilerin ve Diğer Alacakların Niteliklerinin Belirlenmesi ve Bunlar İçin Ayrılacak Karşılıklara İlişkin Usul ve Esaslar Hakkında Yönetmelik” çerçevesince bankalarca bilanço dışı işlemlere karşılık ayrılacak karşılık belirlenmiştir. Bu yönetmelik uyarınca bilanço dışı işlemler için ayrılacak karşılıklar krediler ve diğer alacakların belirli gruplara ayrılmasına dayanmaktadır. krediler ve diğer alacaklar ilgili yönetmelik hükümlerince 5 grup altında toplanmaktadır. Bu 5 grup standart nitelikli krediler ve diğer alacaklar, yakın izlemedeki krediler ve diğer alacaklar, tahsil imkânı sınırlı krediler ve diğer alacaklar, tahsili şüpheli krediler ve diğer alacaklar ve zarar niteliğindeki krediler ve diğer alacaklardır. İlgili yönetmelikte bu grupların veya sınıflandırmanın tanımlanma ve sınıflandırılması aşağıda yer aldığı şekilde ilgi yönetmelikte belirlenmiştir.

Birinci Grup: Standart Nitelikli Krediler ve Diğer Alacaklar

1) Kredilendirilebilir nitelikte finansman yapısına sahip gerçek ve tüzel kişilere kullandırılan,

2) Anapara ve faiz ödemeleri, borçlusunun ödeme gücüne ve nakit akımına göre yapılandırılan,

3) Ödemeleri süresinde yapılan, gelecekte de geri ödeme sorunları beklenmeyen, tamamen tahsil edilebilecek nitelikte olan,

4) Borçlusunun kredi değerliliğinde zayıflama tespit edilmemiş olan ve zafiyet belirtisi bulunmayan,

olarak belirtilmektedir (Resmi Gazete, 2006, s.2). İkinci grupta ise ilgili yönetmelikte yakın izlemedeki krediler ve diğer alacaklar yer almaktadır.

İkinci Grup: Yakın İzlemedeki Krediler ve Diğer Alacaklar

1) Kredilendirilebilir nitelikte finansman yapısına sahip gerçek ve tüzel kişilere kullandırılmış olan ve anapara veya faiz ödemelerinde halihazırda herhangi bir sorun bulunmayan, ancak, borçlunun ödeme gücünde veya nakit akımında olumsuz gelişmeler gözlenmesi ya da bunun gerçekleşeceğinin tahmin edilmesi veya krediyi kullananın önemli ölçüde finansal risk taşıması gibi nedenlerle yakından izlenmesi gereken veya,

2) Anapara veya faiz ödemelerinin kredi sözleşmesinde yeralan şartlara uygun olarak yapılmasında sorunlar doğması muhtemel olan ve bu sorunların giderilmemesi durumunda borcun tamamının veya bir kısmının geri ödenmeme riski bulunan veya,

3) Geri ödenmesi kuvvetle muhtemel bulunmakla beraber, mazur görülecek çeşitli nedenlerle anapara veya faiz ödemelerinin tahsili, vadelerinden veya ödenmesi gereken tarihlerden itibaren otuz günden fazla geciken ancak Üçüncü Grupta sınıflandırılma için gerekli gecikme süresi koşulunu taşımayan veya,

4) Borçlusunun kredi değerliliği zayıflamamış olmakla birlikte düzensiz ve kontrolü güç bir nakit akımı yapısına sahip olması nedeniyle zafiyete uğrama ihtimali yüksek olan

krediler ve diğer alacaklar olarak tanımlanmaktadır (Resmi Gazete, 2006, s.2-3).

Üçüncü Grup: Tahsil İmkânı Sınırlı Krediler ve Diğer Alacaklar ;

1) Borçlusunun özkaynaklarının veya verdiği teminatların borcun vadesinde ödenmesini karşılamada yetersiz bulunması nedeniyle tamamının tahsil imkanı sınırlı olan ve gözlenen sorunların düzeltilmemesi durumunda zarara yol açması muhtemel olan veya,

2) Borçlusunun kredi değerliliği zayıflamış olan ve kredinin zafiyete uğramış olduğu kabul edilen veya,

3) Anaparanın, faizin veya her ikisinin tahsili vadesinden veya ödenmesi gereken tarihlerden itibaren doksan günden fazla geciken ancak yüz seksen günü geçmeyen veya,

4) Borçlusunun işletme sermayesi finansmanında veya ilave likidite yaratmada sıkıntılar yaşaması gibi nedenlerle anaparanın veya faizin veya her ikisinin bankaca tahsilinin vadesinden veya ödenmesi gereken tarihten itibaren doksan günden fazla gecikeceğine kanaat getirilen krediler ve diğer alacaklar olarak tanımlanmaktadır (Resmi Gazete, 2006, s.3).

Dördüncü Grup: Tahsili Şüpheli Krediler ve Diğer Alacaklar

1) Mevcut koşullarda geri ödenmesi veya tasfiyesi muhtemel görünmeyen veya,

2) Vadesi gelen veya ödenmesi gereken kredi tutarlarının tamamının kredi sözleşmesinde yer alan hususlar çerçevesinde banka tarafından tahsilinin sağlanamayacağı kuvvetle muhtemel olan veya,

3) Borçlusunun kredi değerliliğinin önemli ölçüde zayıfladığı ve zafiyete uğradığı kabul edilen, ancak birleşme, yeni finansman bulma imkanı veya sermaye artırımı gibi olanakların borçlunun kredi değerliliğine ve kredinin tahsil kabiliyetine yapması beklenen katkı nedeniyle henüz tam anlamıyla zarar niteliği taşımadığı düşünülen veya,

4) Anapara veya faizin ya da her ikisinin vadesinden veya ödenmesi gereken tarihten itibaren tahsilinin gecikmesi yüz seksen günü geçen, ancak bir yılı geçmeyen

krediler ve diğer alacaklar olarak tanımlanmaktadır (Resmi Gazete, 2006, s.4).

Beşinci Grup: Zarar Niteliğindeki Krediler ve Diğer Alacaklar

1) Tahsilinin mümkün olmadığına kanaat getirilen veya,

2) Ana paranın veya faizin veya her ikisinin vadesinden veya ödenmesi gereken tarihten itibaren tahsili bir yıldan fazla gecikmiş olan veya,

3) Üçüncü ve Dördüncü Gruplarda belirtilen özellikleri taşımakla birlikte, vadesi gelen ve ödenmesi gereken alacak tutarlarının tamamının bir yılı aşacak bir sürede tahsilinin sağlanamayacağı kuvvetle muhtemel olması nedeniyle zafiyete uğramış olduğuna ve borçlusunun kredi değerliliğini tam anlamıyla yitirdiğine banka tarafından kanaat getirilen

krediler ve diğer alacaklar olarak tanımlanmaktadır (Resmi Gazete, 2006, s.4).

İlgili yönetmelikte standart gayrinakdi krediler ve yukarıda yer alan gruplara göre sınıflandırılan gayrinakdi kredilerin takip edilmesi ve bu işlemlerin riskinin minimize edilmesi amacıyla bankaların ayırması gereken tutarlar aşağıdaki şekilde 2 gruba ayrılarak belirlenmekte ve üçüncü, dördüncü ve beşinci gruba ayrılan nakdi ve gayrinakdi krediler için belirlenen karşılığın ayrılması zorunlu tutulmaktadır;

a) Standart nitelikli nakdi kredileri toplamının yüzde biri (% 1) ve teminat mektupları, aval ve kefaletleri ile diğer gayrinakdi kredileri toplamının binde ikisi (% 0.2) oranında,

b) Yakın izlemedeki nakdi kredileri toplamının yüzde ikisi (% 2) ve teminat mektupları, aval ve kefaletleri ile diğer gayrinakdi kredileri toplamının binde dördü (% 0.4) oranında (Resmi Gazete, 2006, s.7);

a) Üçüncü Gruba alındığı tarihten itibaren en az yüzde yirmisi (% 20),

b) Dördüncü Gruba alındığı tarihten itibaren en az yüzde ellisi (% 50),

c) Beşinci Gruba alındığı tarihten itibaren yüzde yüzü (% 100),

belirlenmektedir (Resmi Gazete,2006,s.9)

İlgili yönetmelikte aynı zamanda nakdi kredisi donuk alacak haline dönüştürülen müşteriye ait olan gayri nakdi ve türev aracının da nakdi kredisinin donuk alacak kapsamına alınmasını takiben donuk alacak kapsamına alınması öngörülmektedir. İlgili yönetmelik maddesinde bu durum aşağıda yer aldığı şekilde belirtilmektedir;

...bir kredi müşterisinin herhangi bir nakdi kredisinin donuk alacak haline dönüşmesi nedeniyle gayri nakdi kredisinin veya bu müşteriyle ilgili olarak "Türev Finansal Araçlardan Alacaklar" hesaplarında izlenen tutarların da donuk alacak kapsamına alınması durumunda, bunların Bankaların Kredi İşlemlerine İlişkin Yönetmelikte belirtilen krediye dönüştürme oranlarıyla çarpılması suretiyle bulunacak tutar üzerinden özel karşılık ayrılır. Ancak, gayrinakdi kredinin veya türev finansal araçlardan alacakların nakde dönüştüğü andan itibaren, nakde dönüşen tutarın tamamı donuk alacak olarak dikkate alınır (Resmi Gazete, 2006, s.10).

BDDK tarafından sermaye yükümlülüğü ve takibi konusunda ilgili yönetmelikte bankalar tarafından teminatlar, dört grup altında sınıflandırılmaktadır.

Birinci grup teminatlar, rehin ya da temlik sözleşmesi düzenlenmiş olan nakit, mevduat, altın depo hesapları, genellikle devlet kurumları tarafından ihraç edilen bono, tahvil ve buna benzer menkul kıymetlerden elde edilen repo kazançları, B tipi yatırım fonu, OECD bankalarına verilen gayrinakdi kredileri içermektedir. *İkinci grup teminatlar* ise altın haricindeki kıymetli madenleri, borsaya kote hisse senetleri ve (A) tipi yatırım fonu katılma

belgeleri, özel sektör tahvillerini ve varlığa dayalı menkul kıymetleri, kredi riskine karşı koruma sağlayan kredi türev anlaşmalarını, paraya tahvili kolay menkul kıymetler ile emtiayı temsil eden kıymetli evrak, piyasa değerini aşmayan tutarda rehinli her türlü emtia ile menkulleri gibi teminatları, gayrimenkul ipoteği, kambiyo senetleri gibi teminatları içermektedir. *Üçüncü grup teminatlar* ise ticari işletme rehini, diğer ihracat vesaiği, taşıt, taşıt hat ve ticari taşıt plaka rehini, uçak ve gemi ipoteği, kredibilitesi borçlununkinden daha yüksek gerçek ve tüzel kişilerin kefaletlerini ve gerçek ve tüzel kişilerden alınan diğer senetleri içermektedir. *Dördüncü grup teminatlar* ise ilgili yönetmelikte belirtilen ve kategorize edilen üç grup teminatın içerisine dahil edilmeyen teminatlardır (Resmi Gazete, 2006, s.10-12).

İlgili yönetmelikte teminatların sermaye karşılığında dikkate alınma oranları aşağıdaki şekilde belirtilmektedir;

...Üçüncü, Dördüncü ve Beşinci Grupta izlenen donuk alacak tutarından, aşağıda belirtilen dikkate alınma oranlarında indirilerek, özel karşılığa tabi alacak tutarı hesaplanır. Özel karşılığa tabi alacak tutarının belirlenmesi işlemi, her bir borçlu için bankanın münferit alacağı ve o borçlunun teminatlarının değerlendirilmiş tutarları esas alınarak yapılır.

Birinci grup teminatların dikkate alınma oranı : Yüzde yüz (% 100)

İkinci grup teminatların dikkate alınma oranı : Yüzde yetmiş beş (% 75)

Üçüncü grup teminatların dikkate alınma oranı : Yüzde elli (% 50)

Dördüncü grup teminatların dikkate alınma oranı : Yüzde yirmi beş (% 25)

(Resmi Gazete, 2006, s.13).

İlgili yönetmelikte belirlenen şartlara göre teminatın ilgili değerlendirilmiş kısmı ve ayrılacak olan karşılık arasındaki ilişki aşağıda yer aldığı gibi belirlenmiştir;

Teminatın değerlendirilmiş tutarı belirlendikten sonra, bu tutarın bankanın tamamen tasarrufunda ve nakde dönüştürülebilecek olan kısmı, özel karşılığa tabi olan alacak tutarının belirlenmesinde dikkate alınır. Teminat üzerinde banka dışında bir başka tarafın hakkı veya tasarrufu mevcut ise bankanın tasarrufunda bulunmayan tutar, özel karşılığa tabi olan alacak tutarının belirlenmesinde dikkate alınmaz (Resmi Gazete, 2006, s.13).

İlgili yönetmeliğin üçüncü fıkrası, bilanço dışı araçların beklenenden fazla olarak bankalarca kullanılması üzerine odaklanmaktadır. İlgili yönetmelik fıkrası aşağıda yer aldığı şekildedir.

Teminat mektupları, kabul kredileri, akreditif taahhütleri, cirolar, menkul kıymet ihracında satın alma garantileri, faktoring garantileri, diğer garanti ve kefaletler ve teminat mektupsuz prefinansman kredileri toplamı, Bankaların

Özkaynaklarına İlişkin Yönetmelikte belirlenen usul ve esaslar çerçevesinde hesaplanan özkaynağın on katını aşan bankalar, standart nitelikli tüm gayrinakdi kredileri için genel karşılık oranını binde üç olarak uygularlar. Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu, bu orana bağlı olmaksızın sermaye yeterliliği standart oranını dikkate alarak aynı ya da daha yüksek bir oranda genel karşılık ayrılmasını zorunlu tutabilir. (Resmi Gazete, 2006, s.8)

Bu fıkrada yer aldığı şekilde özkaynakların on katını geçen tüm gayrinakdi krediler için binde üç oranında karşılık ayrılmak zorunda olunduğunun altı çizilmektedir.

Türev araçlar için ise ilgili yönetmelik fıkrası aşığıda yer almaktadır. Türev araçlar için ayrılacak tutar, krediye dönüştürölme işlemleri sonrasında belirlenmektedir.

“Türev Finansal Araçlardan Alacaklar” hesaplarında izlenen tutarlar, Bankaların Kredi İşlemlerine İlişkin Yönetmelik’te belirtilen krediye dönüştürme oranlarıyla çarpılmak suretiyle bulunacak tutar üzerinden, nakdi krediler için geçerli olan genel karşılık oranı uygulanmak suretiyle genel karşılık hesaplamasında dikkate alınır (Resmi Gazete, 2006,s.8).

2006 yılındaki ilgili yönetmeliğe 21 Eylül 2012 tarihinde “Bankalarca Kredilerin ve Diğer Alacakların Niteliklerinin Belirlenmesi ve Bunlar İçin Ayrılacak Karşılıklara İlişkin Usul Ve Esaslar Hakkında Yönetmelikte Değişiklik Yapılmasına Dair Yönetmelik” çerçevesinde ek maddeler eklenmiştir. 2012 yılında çıkarılan bu yönetmelikte;

...bir kredi müşterisinin herhangi bir nakdi kredisinin donuk alacak haline dönüşmesi nedeniyle gayri nakdi kredisinin veya bu müşteriyle ilgili olarak “Türev Finansal Araçlardan Alacaklar” hesaplarında izlenen tutarların da donuk alacak kapsamına alınması durumunda, bunların Bankaların Kredi İşlemlerine İlişkin Yönetmelikte belirtilen krediye dönüştürme oranlarıyla çarpılması suretiyle bulunacak tutar üzerinden özel karşılık ayrılır. Ancak, gayrinakdi kredinin veya türev finansal araçlardan alacakların nakde dönüştüğü andan itibaren, nakde dönüşen tutarın tamamı donuk alacak olarak dikkate alınır (Resmi Gazete, 2012a, s.1).

BDDK’nın 2012 tarihli ek yönetmeliği çerçevesinde dikkat çeken en önemli husus, 1 Ocak 2015 tarihine kadar özellikle bilanço dışı işlemlere ait genel karşılık uygulamalarının daha da ağırlaştırılmış olmasıdır. İlgili yönetmelikte geçici madde olarak yer alan ve 1 Ocak 2015 tarihine kadar geçerli olan uygulamada özellikle bilanço dışı işlemlere ek karşılık artışı getirilmiştir. Yaşanan küresel krizin bilanço dışı işlemler nedeniyle oluşmasının etkisi görölen bu geçici madde aşığıda yer aldığı şekilde ilgili yönetmeliğe eklenmiştir:

Bankalar bu Yönetmeliğin yürürlüğe girdiği tarihten önceki en son ay sonu itibarıyla genel karşılık hesapladıkları standart nitelikli ve yakın

izlemedeki nakdi krediler ile teminat mektupları, aval ve kefaletleri ile diğer gayrinakdi krediler için 7 nci maddenin birinci fıkrasında belirtilen oranlar üzerinden hesaplanan genel karşılık tutarlarının 31/12/2012 tarihine kadar en az % 40'ını, 31/12/2013 tarihine kadar en az % 60'ını, 31/12/2014 tarihine kadar en az % 80'ini, 31/12/2015 tarihine kadar % 100'ünü ayırır (Resmi Gazete, 2012a, s.2).

Opsiyonlar için BDDK tarafından 28 Haziran 2012 tarihinde çıkarılan "Opsiyonlardan Kaynaklanan Piyasa Riski İçin Standart Metoda Göre Sermaye Yükümlülüğü Hesaplanmasına İlişkin Tebliğ" çerçevesinde opsiyonların piyasa riskini ölçmek amacıyla geliştirilen metodlar ve uygulama kuralları irdelenmiştir. Opsiyonların, bankalar için hesaplanması hususunda kullanılan metodlar BDDK tarafından belirtildiği şekildedir ve opsiyonların piyasa riskini ölçmede kullanılabilecek alternatif metodlar aşağıda belirtildiği şekilde uygulanmaktadır;

a) Sadece opsiyon sözleşmesi satın alan bankalar basitleştirilmiş metodu kullanabilirler,

b) Opsiyon sözleşmesini ayrıca satan/yazan bankalar delta faktörü ile ağırlıklandırma metodunu veya senaryo metodunu kullanmak zorundadır.

(2) Portföy faaliyetleri büyük ölçüde opsiyon alım-satımına dayalı olan bankaların daha gelişmiş metodları kullanmaları gerekmektedir (Resmi Gazete, 2012b, s.3)

İlgili yönetmelikte yer alan opsiyon pozisyonları ve uygulamasına dair genel hükümler Tablo 30'da yer almaktadır.

Tablo 30: İlgili Yönetmelikte Yer Alan Opsiyon Pozisyonları ve Uygulaması

Pozisyon	Uygulama
Sözleşmeye konu varlığa ilişkin uzun pozisyon ve uzun satım opsiyonu veya Sözleşmeye konu varlığa ilişkin kısa pozisyon ve uzun alım opsiyonu	Sermaye yükümlülüğü, sözleşmeye konu varlığın piyasa fiyatı ile spesifik ve genel piyasa riski oranları toplamının çarpımından, kârda opsiyonun gerçek değerinin çıkarılması suretiyle bulunur.
Uzun alım opsiyonu veya Uzun satım opsiyonu	Sermaye yükümlülüğü, aşağıdakilerden küçük olanıdır: Sözleşmeye konu varlığın piyasa fiyatı ile spesifik ve genel piyasa riski oranları toplamının çarpımı Opsiyonun piyasa fiyatı

Kaynak: Resmi Gazete,2012b. Opsiyonlardan Kaynaklanan Piyasa Riski İçin Standart Metoda Göre Sermaye Yükümlülüğü Hesaplanmasına İlişkin Tebliğ, 28 Haziran 2012, Resmi Gazete 28337, s. 3

Basitleştirilmiş metot, sınırlı sayı ve çeşitte opsiyon sözleşmesi satın alan bankalar tarafından kullanılarak, ayrılacak sermaye tutarı belirlenmektedir. İlgili yönetmelikte yer alan hesaplama şartları aşağıdaki gibidir;

Basitleştirilmiş metot, sınırlı sayı ve çeşitte opsiyon sözleşmesi satın alan bankaların opsiyon pozisyonlarına göre basitleştirilmiş metodu kullanmaları gerekmektedir. Sermaye yükümlülüğü, bankanın sahip olduğu her bir münferit opsiyon pozisyonu için hesaplanır. Bulunan rakam, opsiyon sözleşmesine konu varlığın türüne göre, standart metot ile hesaplanan ilgili sermaye yükümlülüğüne eklenir (Resmi Gazete, 2012b, s.3).

Aynı zamanda bankalar tarafından ilgili yönetmelikte belirtilen diğer bir alternatif hesaplama yöntemi olan Delta Faktörü ile Ağırlıklandırma Metodu da kullanılabilir. Delta Faktörü ile Ağırlıklandırma Metodu ilgili yönetmelikte aşağıda yer aldığı şekilde belirtilmiştir;

...Dolaylı sermaye yükümlülüğü hesaplaması, opsiyon yazıcısı bankaların, opsiyonlarının delta eşdeğerlerini opsiyona konu varlığa ilişkin bir pozisyon olarak bu varlığın tabi olduğu riskler çerçevesinde Yönetmeliğin genel piyasa riski, spesifik risk, kur riski ve emtia riski için sermaye yükümlülüğü hesaplamalarına dahil etmelerini ifade eder. Bu işlemde alım opsiyonları sözleşmeye konu varlıkta uzun; satım opsiyonları ise sözleşmeye konu varlıkta kısa pozisyon olarak dikkate alınır (Resmi Gazete, 2012b, s.3-4).

BDDK tarafından bankaların opsiyon riskine yönelik sermaye yükümlülüğü hesaplamasında basitleştirilmiş ve Delta faktörü ile ağırlıklandırma metodunun yanı sıra gama ve vega riskleri de kullanılabilir.

Gama ve vega riskleri için sermaye yükümlülüğü hesaplanmasında ilgili yönetmelikte yer alan hesaplama kriterleri aşağıda yer aldığı şekildedir;

Gama riski için sermaye yükümlülüğü, net negatif gama etkilerinin mutlak değerleri toplamına eşittir. Aynı varlığa dayalı her bir opsiyon pozitif veya negatif bir gama etkisine sahiptir. Her bir finansal araç için, münferit gama etkileri toplanarak, pozitif veya negatif olan net gama etkisi bulunur. Bunlardan sadece negatif olan net gama etkileri sermaye hesaplamasına dahil edilir. (2) Her bir münferit opsiyon için gama etkisi;

a) GE: Gama Etkisini

b) FD: Fiyat Değişimini (Opsiyon sözleşmesine konu varlığın fiyatındaki değişim) ifade etmek üzere aşağıdaki formül ile bulunur:

$$\text{Gama Etkisi} = 1/2 \times \text{Gama} \times (\text{FD})^2$$

(Resmi Gazete,2012b,s.4).

Gama riskine göre yapılan hesaplamada hisse senedi ve hisse senedi endeks opsiyonları, Yabancı para ve altın opsiyonları, emtiaya dayalı opsiyonlar için için, sözleşmeye konu varlığın piyasa değeri yüzde sekiz ile çarpılır (Resmi Gazete, 2012b, s.5).

Opsiyonlar için sermaye yükümlülüğünün hesaplanması için basitleştirilmiş metot, Delta Faktörü ile Ağırlıklandırma Metodu, Gama riskine göre olan metotların yanı sıra vega riskine göre hesaplamada yer almaktadır. Vega riskinin hesaplanması amacıyla ilgili yönetmelikte yer alan hesaplama metodu aşağıda yer aldığı şekildedir;

Vega riski için sermaye yükümlülüğü, aynı varlığa dayalı opsiyonların münferit sermaye yükümlülüklerinin mutlak değerleri toplanmak suretiyle bulunur. Aynı varlığa dayalı opsiyonların münferit sermaye yükümlülükleri, aynı varlığa dayalı opsiyonlara ait vegaların toplamının volatilitenin \pm yüzde yirmibeşoranında nisbi kayması ile çarpılması yoluyla hesaplanır (Resmi Gazete, 2012b, s.5).

Opsiyonlara ait sermaye yükümlülüğün belirlenmesi hususunda yukarıda yer alan hesaplama metotlarının yanı sıra senaryo metodu da ilgili yönetmelikte yer almaktadır. Senaryo metodu, matris analizine dayanmaktadır ve ilgili yönetmelikteki hesaplama şekli aşağıdaki gibi yer almaktadır;

Gelişmiş opsiyon teknikleri kullanan ve/veya karmaşık opsiyon portföylerine sahip bankalar, opsiyonlar için piyasa riskleri karşılığında bulundurmaları gereken sermaye tutarını hesaplarken, senaryo metodu kapsamında senaryo matrisi analizini kullanabilirler. Bu metoda göre bankalar, sermaye yükümlülüğünü hesaplamak amacıyla, opsiyonun dayandığı sözleşmeye konu varlığın fiyatı/oranı ile bunların volatilitesi gibi risk faktörlerindeki eşanlı değişimler için matris kullanarak, opsiyon portföylerinin yeniden değerlemesini yaparlar. Bu işlem, opsiyon portföyündeki risk faktörlerine ilişkin sabit değişim aralıkları belirlenerek ve daha sonra matris üzerinde yer alan muhtelif noktalardaki portföy değeri değişimleri dikkate alınarak gerçekleştirilir... Matrisin hesaplanmasını müteakip her bir hücre, opsiyon ve sözleşmeye konu korunma aracının net kâr/zararını içerir. Her bir sözleşmeye konu varlık için sermaye yükümlülüğü, matrisin içerdiği en büyük kayıp olarak dikkate alınır (Resmi Gazete, 2012b, s.5-6) .

İlgili yönetmelikte de yer alan hesaplama yöntemlerinin yanı sıra bankalar teta,ro gibi riskleri de hesaplayabilmekte ve izleyebilmektedir. Ancak bu durumda ilgili yöntemelikle yer alan risk ölçüm metodlarında risk hesaplama yöntemlerinde yer almasa da BDDK'ye bildirmek ile yükümlüdür (Resmi Gazete, 2012b, s.6).

Opsiyon sözleşmelerine konu varlığın döviz ya da emtia olması durumunda sermaye yükümlülüğü hesaplanırken döviz ve emtia için sırasıyla %8 ve %15 oranları uygulanmaktadır (Resmi Gazete, 2012b, s.3).

BDDK tarafından çıkarılan bilanço dışı menkul kıymetler ile ilgili 28 Haziran 2012 Tarihli “Menkul Kıymetleştirmeye İlişkin Risk Ağırlıklı Tutarların Hesaplanması Hakkında Tebliğ” ile yeni düzenlemelere gidilmiştir. İlgili yönetmelikte yer alan değişiklikler aşağıda yer aldığı şekildedir; Kredi kalitesi kademesine göre belirlenen risk ağırlıklı tutarlar aşağıda yer aldığı şekildedir;

...bir menkul kıymetleştirme veya yeniden menkul kıymetleştirme pozisyonunun risk ağırlıklı tutarı.... tespit edilen kredi kalitesi kademesine tekabül eden risk ağırlığının risk tutarı ile çarpılması yoluyla hesaplanır (Resmi Gazete, 2012c, s.8).

Risk ağırlıklı tutarın sınıflandırılması konusunda kredi kalitesi kademesi, menkul kıymetleştirme pozisyonu ve yeniden menkul kıymetleştirme pozisyonu dikkate alınmaktadır. Risk ağırlıklı tutarın belirlenmesi için ilgili yönetmelikte yer alan miktarlar Tablo 31’de yer almaktadır.

Tablo 31: İlgili Yönetmelikte Yer Alan Risk Ağırlıklı Tutarın Belirlenme Ölçütleri

Kredi kalitesi kademesi	1	2	3	4	5 ve aşağısı
Menkul kıymetleştirme pozisyonu	%20	%50	%100	%350	%1250
Yeniden menkul kıymetleştirme pozisyonu	%40	%100	%225	%650	%1250

Kaynak: Resmi Gazete,2012c. Menkul Kıymetleştirmeye İlişkin Risk Ağırlıklı Tutarın Hesaplanması Hakkında Tebliğ,28 Haziran 2012, Resmi Gazete Sayı 28337, s.8.

Not:4 numara, kısa vadeli kredi derecelendirmeleri dışındaki kredi derecelendirmeleri içindir.

Bilanço dışı işlemlerin menkul kıymetleştirme pozisyonuna ilişkin risk tutarının hesaplanması hususunda ilgili yönetmelikte yer alan hesaplama tutarı aşağıda yer aldığı şekildedir;

Bilanço dışı menkul kıymetleştirme pozisyonuna ilişkin risk tutarı, söz konusu işlemin nominal değerinin bu Tebliğde belirtilen krediye dönüştürme oranı ile çarpılması yoluyla hesaplanır. Aksi belirtilmedikçe bu oran yüzde yüz olarak dikkate alınır (Resmi Gazete, 2012c, s.8)

Basel III çerçevesinde BDDK tarafından ilave çekirdek sermaye taslağını oluşturulmuştur. Basel III'e uyum amacıyla BDST (Bankaya özgü döngüsel sermaye tamponu) olarak ilgili yönetmelikte adlandırılmıştır ve SKT (Sermaye Koruma Tamponu) olarak iki önemli ölçüm ilave sermaye gereksinimi olarak Türk Bankacılık Sistemi'ne adapte edilmiştir. İlgili taslakta yer alan maddeler aşağıda yer almaktadır.

Bankaların ilave çekirdek sermaye gereksinimi BDST oranı ile SKT oranı toplamının RAVT (Risk ağırlıklı varlıklar tutarı) ile çarpımı sonucu bulunacak tutardır. SKT oranı konsolide ve konsolide olmayan bazda binde yirmibeştir. BDST oranı, Kurulca belirlenecek usul ve esaslar dahilinde, kredi portföylerinin ülke dağılımı esas alınarak konsolide ve konsolide olmayan bazda bankalarca hesaplanır. Bankaların BDST oranı hesabında Türkiye'deki riskleri için kullanacakları döngüsel tampon oranı Kurulca belirlenir. Bankalarca konsolide ve konsolide olmayan bazda hesaplanacak ilave çekirdek sermaye tutarının ilave çekirdek sermaye gereksiniminden daha düşük olması halinde yapılacak kâr dağıtımı, ilave çekirdek sermayenin ilave çekirdek sermaye gereksinimine bölünmesi suretiyle bulunacak değerler aşağıdaki tabloda karşılık geldiği dilime tekabül eden azami kâr dağıtım oranı nispetinde sınırlandırılır (BDDK, 2012b, s.2-3).

BDDK tarafından ilgili taslakta kar dağıtım sınırlandırmaları aşağıda yer aldığı şekilde ifade edilmektedir;

%25 veya altı, %25'ten fazla %50 veya daha azı, %50'den fazla %75 veya altı, %75'ten fazla ancak %100'den az olmak üzere dilimlendirilmektedir. Azami kar dağıtım oranları %25 veya altı, %25'ten fazla %50 veya daha azı, %50'den fazla %75 veya altı, %75'ten fazla ancak %100'den az dilimler için sırasıyla %0, %20, %40 ve %60 oranındadır (BDDK, 2012b, s.2).

Genel itibarıyla Basel III'e yönelik düzenlemelere adapte olmak amacıyla ilave çekirdek sermaye ihtiyacı ve kar dağıtımının engellenmesiyle bankacılık sektöründe makroihtiyati çerçevenin oluşturulması hedeflenmektedir. Ayrıca kar dağıtımına getirilen sınırlamalar çerçevesinde bankaların likiditesinin, mevduat şoklarına karşı duyarlı olmaması hedeflenmektedir.

5.4. Türk Bankacılık Sistemi'nde Gölge Bankacılığın İzleri

2004 yılı sonrasında toparlanma ve gelişme dönemi içerisine giren Türk bankacılık sektöründe 2006 yılı sonrasında bilanço dışı işlemlere yönelik ciddi yasal düzenlemeler mevcuttur. Bu yasal düzenlemelerin ana amacı bilanço dışı işlemlerin sıkı takip edilmesi ve kontrol altına alınmasıdır.

Türkiye'de gölge bankacılığın ABD'deki gölge bankacılık uygulamalarına oranla ürün konusunda kısıtlı bir yapıya sahip olduğu görülmektedir. Nitekim ABD'de yer alan hedge fonların, MMMF'lerin, SIV, SPV gibi finansal aracı

kurumların Türkiye’de yer almadığı görölmektedir. Aynı zamanda AB’de, Malezya ve Hindistan’da yer alan finansal aracı kurumların ya da imtiyazlı banka-banka dışı kurumlar ortaklıklarının ve bu ortaklıklara ait işlemler zincirinin Türkiye’de mevcut olmaması Türkiye’de kendine has çerçevede bir gölge bankacılığın mevcut olduğunu göstermektedir.

Türkiye’de gölge bankacılığın gelişmesi anlamında özellikle bilanço dışı işlemler olan emanetler, türev finansal araçlar, taahhütler, garanti ve kefaletlerin ciddi anlamda yasal olarak denetim altında bulunması gölge bankacılığın kısa vadede geçerli bir durum olduğunu göstermektedir.

Türkiye’de gölge bankacılık araçlarının çeşitliliğinin sınırlı bir yapıya sahip olması, konut kredilerinin ve VDMK yapısının, ABD’de olan yapısından farklı olarak Türkiye’de yer almasından kaynaklanmaktadır. İkincil piyasada konut kredisi ürünlerinin piyasada yer aldığı yeni konut finansman sisteminin devreye girmesi yakın bir tarihe tekabül etmektedir. Bu piyasanın nispeten yeni bir piyasaya olduğu görölmektedir. Nitekim; ölkemizdeki yeni Konut Finansman Sistemi 6 Mart 2007’de devreye girmiştir. Yeni Konut Finansman Sistemi’ni mevcut konut kredileri sisteminden ayıran en önemli özellik; ikincil mortgage piyasalarının oluşturulmasına ilişkin ilgili düzenlemelerin gerçekleştirilmiş olmasıdır. (Erol, Uğur, Yıldırak ve Çetinkaya, 2009, s.11)

Türkiye’de SPK tarafından 1992 yılında ilk defa Seri:III, No:14 sayılı Varlığa Dayalı Menkul Kıymetlerin Kurul Kaydına Alınmasına ve Genel Finans Ortaklıklarının Kuruluş ve Faaliyet Ülkelerine Dair Esaslar Tebliği vasıtasıyla VDMK’lerin uygulanmaya başlanması hakkında düzenleme yapılmıştır (Yanpar, 2007, s.18). Türkiye’de konut kredileri piyasasının ve bu kredilere ya da ürünlere dayalı menkul kıymetleştirme yapısının son yıllarda gelişme içerisinde olduğu görölmektedir. Türkiye’de menkul kıymet ihracı için SPV kurumlarının karşılığı olarak İpotek Finansmanı Kuruluşları (İFK) yer almaktadır. İpotek finansmanı kuruluşları, varlıkları devralarak menkul kıymetleştirip, VDMK ihraç etmeye yetkilidir.

Sermaye Piyasası Kuruluşu (SPK) tarafından uygulamaya konulan 6362 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu’nun 60.maddesinde İFK’lar aşağıdaki şekilde tanımlanmaktadır;

... İpotek finansmanı kuruluşları, konut ve varlık finansmanı kapsamında, türleri ve nitelikleri Kurulca belirlenen varlıkların devralınması, devredilmesi, devralınan varlıkların yönetimi ve varlıkların teminat olarak alınması ve Kurulca uygun görölen diğer faaliyetlerin yerine getirilmesi amacıyla kurulan anonim ortaklıklardır.

(Resmi Gazete, 2012d,s.26).

İFK’ların teminat olarak gösterilen varlıkları devretmesine yönelik olarak ilgili kanunda ciddi anlamda kısıtlamalar mevcuttur. İlgili kanunda

60.maddenin 3.fıkrasında bu kısıtlamalar aşağıda yer aldığı şekilde belirtilmektedir;

... varlıkların teminat gösterilmesi suretiyle ipotek finansmanı kuruluşlarından kaynak temin edilmesi hâlinde, kaynak temin edilen kurumun yönetiminin veya denetiminin kamu kurumlarına devredilmesi durumunda dahi teminat gösterilen varlıklar, başka bir amaçla tasarruf edilemez, rehnedilemez, teminat gösterilemez, kamu alacaklarının tahsili amacı da dâhil olmak üzere üçüncü şahıslar tarafından haczedilemez, ihtiyati tedbir kararı verilemez ve iflas masasına dâhil edilemez.

(Resmi Gazete, 2012d, s.26-27)

İFK'lar işlevi açısından SPV'ye benzer bir yapıya sahiptir. Ancak Türkiye'de İFK'ların ciddi anlamda denetime tabi olduğu görülmektedir. Aynı zamanda Türkiye'de İFK'ların piyasada etkin olmadığı görülmektedir. İFK'ların genel ileyişi, yapısı ve denetimi konusunda SPK'nın yetkili olduğu görülmektedir. İFK'ların yanı sıra Türkiye'de konut finansmanı kuruluşları ve varlık finansman şirketlerinin yasal altyapısının araştırılması Türkiye'de İFK'ların yanı sıra gölge bankacılığın menkul kıymet piyasalarından incelenmesine olanak tanıyabilmektedir.

İlgili kanununun 57. maddesinin 1.fıkrasında konut finansmanı kapsamına giren kuruluşlar ise aşağıdaki şekilde belirtilmektedir;

Konut finansmanı kuruluşları, konut finansmanı fonları ve ipotek finansmanı kuruluşlarının bu kredilere ve alacaklara dayalı veya bunların teminatı altındaki işlemleri ...

(Resmi Gazete, 2012d, s.2)

Konut finansmanı kuruluşları olarak ise ilgili kanunda 57. maddenin 2. Fıkrasında yer alan tanımlana aşağıdaki gibidir;

Konut finansmanı kuruluşları, konut finansmanı kapsamında doğrudan tüketiciye kredi kullandıran ya da finansal kiralama yapan bankalar ile Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu tarafından konut finansmanı faaliyetinde bulunması uygun görülen finansal kiralama şirketleri ve finansman şirketleridir.

(Resmi Gazete, 2012d, s.26)

Konut finansmanı kuruluşlarının bankalar, finansal kiralama şirketleri ve finansman şirketleri olarak yasal çerçevede belirlendiği görülmektedir. Konut finansmanı şirketleri tarafından verilen kredilerin, bilgi asimetrisi ve bilgi asimetrisine dayalı piyasa başarısızlıklarına neden olmasının yasal olarak engellendiği ilgili kanunda görülmektedir. Konut finansmanı kuruluşları tarafından verilen kredilerin bilgi asimetrisine engel olması ve güvence altına

alınmasının zorunlu olduğu ilgili kanunda ilgili maddenin 3. fıkrasında belirtilmektedir;

Konut finansmanı kuruluşları tarafından, konut edinme amacının yeterli bilgi ve belgeyle tespit edilmesi ve kullanılan kredinin veya yapılan finansal kiralamanın ipotek veya Kurulca uygun görülen teminatlar ile güvence altına alınması zorunludur.

(Resmi Gazete, 2012d, s.26)

Varlık finansmanı ise ilgili kanunun 57.maddesinin 4. fıkrasında; *Varlık finansmanı, konut finansmanı kapsamındakiler dâhil Kurulca uygun görülen varlıklara dayalı sermaye piyasası araçlarının ihracıdır.*

(Resmi Gazete, 2012d, s.26)

şeklinde tanımlanmıştır.

Varlık finansmanı kuruluşlarının denetiminde yetkili olan kuruluşlar ile ilgili kanunda yetki ve kontrol alanına ilişkin ayrımlar mevcuttur.

İlgili kanunun 57. maddesinin 6. fıkrasında bu ayrımların, kurumların yetki alanına göre şekillendiği görülmektedir;

Hazine Müsteşarlığı, konut ve varlık finansmanına ilişkin sigorta sözleşmeleri ile ilgili usul ve esasları; Gümrük ve Ticaret Bakanlığı ise konut finansmanı ve varlık finansmanı kapsamında tüketicilere kullanılan kredilerin veya alacakların yeniden finansmanına ilişkin usul ve esasları belirlemeye yetkilidir.

(Resmi Gazete, 2012d, s.26)

Türkiye'de sermaye piyasalarında konut ve varlık finansman fonları da yer almaktadır. Konut ve varlık finansman fonları aynı kanunun 58.maddesi 1.fıkrasında aşağıda yer aldığı şekilde tanımlanmaktadır;

Konut finansmanı fonu, ipoteğe dayalı menkul kıymetler karşılığında toplanan paralarla, ipoteğe dayalı menkul kıymet sahipleri hesabına; varlık finansmanı fonu, varlığa dayalı menkul kıymetler karşılığında toplanan paralarla, varlığa dayalı menkul kıymet sahipleri hesabına inançlı mülkiyet esaslarına göre fon iç tüzüğü ile kurulan ve tüzel kişiliği olmayan mal varlığıdır.

(Resmi Gazete, 2012d, s.26)

Kanunda aynı madde ve fıkrada ipoteğe dayalı menkul kıymetleri ve VDMK'ları ihraç edecek kurumlar olarak ilgili fonlar veya İFK gösterilmektedir;

İpoteğe ve varlığa dayalı menkul kıymetler, ilgili fonların veya ipotek finansmanı kuruluşlarının portföyündeki varlıklar karşılık gösterilerek ihraç edilen sermaye piyasası araçlarıdır.

(Resmi Gazete, 2012d,s.26)

Sermaye piyasası araçlarının denetimi ilgili kanunun 89. maddesinde yer almaktadır ve ciddi anlamda piyasalarda denetimin ağırlığının hissedilmesini amaçlamaktadır. İlgili kanunun 89. Maddesinin 1. Fıkrasında aşağıdaki gibidir;

...Denetimle görevlendirilen personel, ilgili gerçek ve tüzel kişilerden bu Kanun ve ilgili diğer mevzuatın sermaye piyasasına ilişkin hükümleriyle ilgili görecekları bilgi ve belgeleri istemeye, bunların vergi ile ilgili kayıtları dâhil olmak üzere tüm defter ve belgeleri ile elektronik ortamda tutulanlar dâhil tüm kayıtlar ve sair bilgi ihtiva eden vasıtaları, bilgi sistemlerini incelemeye, bunlara erişimin sağlanmasını istemeye ve bunların örneklerini almaya, işlem ve hesaplarını denetlemeye, ilgililerden yazılı ve sözlü bilgi almaya, gerekli tutanakları düzenlemeye yetkilidir.

(Resmi Gazete, 2012d, s.44)

İlgili kanunun 90. maddesi 1. fıkrasında yer alan maddede gizlilik hakkındaki maddede denetimin önemi vurgulanarak denetimde istenilen bilgilerin temini vurgulanmaktadır;

...kendilerinden bilgi istenilen gerçek ve tüzel kişiler, bu Kanun ve özel kanunlardaki gizlilik ve sır saklama hükümlerini ileri sürerek bilgi vermekten imtina edemezler.

(Resmi Gazete, 2012d, s.44)

İlgili kanunda aynı zamanda örtülü kazanç aktarımı⁹, bilgi sustimali¹⁰, piyasa dolandırıcılığı¹¹, usulsüz halka arz ve izinsiz sermaye piyasası faaliyeti¹², güveni kötüye kullanma ve sahtecilik¹³, bilgi ve belge vermeme, denetimin engellenmesi¹⁴, yasal defterlerde, muhasebe kayıtlarında, finansal tablo ve raporlarda usulsüzlük¹⁵ ve kamuyu aydınlatma belgelerinden doğan sorumluluk¹⁶ hakkında ciddi anlamda yaptırımlar ilgili kanunda mevcuttur. Bu gibi yaptırımlar, piyasada bilgi asimetrisi, ahlaki risk

⁹ Bknz. İlgili Kanun,md.21

¹⁰ Bknz. Md. 106

¹¹ Bknz. Md.107

¹² Bknz. Md.109

¹³ Bknz. Md.110

¹⁴ Bknz. Md.111

¹⁵ Bknz. Md.112

¹⁶ Bknz. Md.32

gibi piyasa aksaklıklarının oluşmasını engellemektedir. Aynı zamanda sıkı bir denetimin yasal yollar ile belirlendiğini göstermektedir.

Sermaye piyasası araçları elektronik yöntem ile kayıt altına alınmaktadır. Sermaye piyasası araçlarının, ilgili kanunda elektronik yöntem ile kayıt altına alınması, denetim konusunda bilgi akışının hızlı bir şekilde kontrol altına alındığını göstermektedir. İlgili kanunun 13. maddesinde sermaye piyasası araçlarının kaydileştirilmesi yer almaktadır;

Sermaye piyasası araçlarının senede bağlanmaksızın elektronik ortamda kayden ihracı esastır (Resmi Gazete, 2012d, s.6).

İlgili kanunda kayda alınmış sermaye piyasası araçlarının denetimi hususunda ciddi anlamda düzenlemelerin mevcut olduğu ve hesaplarda izlenmesi konusunda denetimin varlığı görülmektedir. İlgili kanunun 13. maddesinin 2. ve 3. fıkrasında aşağıdaki şekilde yer almaktadır;

Kaydi sermaye piyasası araçları, nama veya hamiline yazılı olmalarına bakılmaksızın isme açılmış hesaplarda izlenir.

(Resmi Gazete, 2012d,s.6).

Kaydileştirilmiş sermaye piyasası araçları Merkezi Kayıt Kuruluşu (MKK) tarafından elektronik olarak takip edilmektedir. İlgili yasanın 13. Maddesinin 3.fıkrasında bu durum aşağıdaki şekilde belirtilmektedir;

Kaydi sermaye piyasası araçlarına ilişkin haklar, MKK tarafından izlenir. Kayıtlar, MKK tarafından oluşturulan elektronik ortamda, bu kuruluşun üyelerince tutulur (Resmi Gazete, 2012d, s.6).

Kaydileştirilmesine karar verilen sermaye piyasası araçlarının üçüncü taraflara ya da borsaya ihracına ilişkin ilgili yasanın 13.fıkrasının 4.maddesinde ciddi düzeyde kısıtlamaların mevcut olduğu görülmektedir;

Kaydileştirilmesine karar verilen sermaye piyasası araçlarının Kurulca belirlenen esaslar çerçevesinde teslimi zorunludur. Teslim edilen sermaye piyasası araçları kendiliğinden hükümsüz hâle gelir. Teslim edilmeyen sermaye piyasası araçları ise kaydileştirilme kararından sonra borsada işlem göremez, aracı kurumlarca bu sermaye piyasası araçlarının alım satımına aracılık edilemez ve katılma belgelerinin geri alımı yapılamaz...

(Resmi Gazete, 2012d, s.6)

Türkiye’de sermaye piyasalarında özellikle son kanunun da etkisiyle sermaye piyasaları üzerinde ciddi anlamda denetimin olduğu görülmektedir. Aynı zamanda gölge bankacılık anlamında SPV benzeri İFK’ların denetiminin ve yaptığı finansal araç ihracının kayıt altında tutulduğu görülmektedir. Aynı zamanda varlık finansmanı kuruluşları ve konut finansmanı kuruluşlarının Türkiye’de ciddi anlamda denetime ve

kısıtlamalara sahip olduğu görülmektedir. Gölge bankacılığın menkul kıymetleştirme ve konut kredileri, konut kredilerine dayalı piyasalarda Türkiye’de bu piyasaların yapılanma aşamasında olması ve yapılanma aşamasında ciddi yasal düzenlemenin yetkili otoritelerce ilgili kanunla belirlendiği görülmektedir.

5.5. Türk Bankacılığının ve Türkiye’de Gölge Bankacılığın Genel Olarak Değerlendirilmesi

2001 Krizi sonrasında Türk bankacılık sektörü 2004 yılına kadar toparlanma süreci içerisinde olmuştur. Bu süreç içerisinde bankacılık sektörü 2001 Krizi öncesi sürece göre katı yasal düzenlemelere tabi tutulmuştur. 2001 Krizi sonrasında sıkıntı yaşayan bankaların çoğunluğu TMSF’ye devredilmiş ya da birleşme süreci içerisinde girmiştir.

2001 Krizi sonrasında alınan önlemler sonrasında bankacılık sektörü özellikle 2004 yılından sonra ciddi bir toparlanma süreci içerisine girmiştir. Bankaların 2001 Krizi sonrasında sıkı düzenlemeye tabi tutulması ve yüksek yasal sermaye ihtiyacının, piyasada var olması, bankaların karlılığına ciddi düzeyde etki etmiştir. 2004 yılı sonrasındaki dönemde ciddi bir toparlanma ve gelişme gösteren Türk bankacılık sektöründe yasal düzenlemeler sonrasında banka sayısında azalmalar yaşanmıştır. Aynı zamanda ATM, POS, şube sayısı gibi önemli bankacılık unsurlarında önemli gelişmeler yaşanmıştır. Bu süreçte bankacılık sektöründe istihdamda artışlar yaşanmış, banka devirleri sonrasında yoğunlaşma artış göstermiştir. Aynı zamanda toplam faiz gelirlerinde de ciddi düzeyde azalmalar görülmektedir. Sermaye yeterliliğinin de yüksek düzeyde seyretmesi, bankalar açısından ciddi bir unsur olmaktadır.

Türk bankacılık sektöründe bilanço dışı işlemler 2004 yılı sonrasında ciddi artışlar göstermiştir. Gayrinakdi krediler ve taahhütler, bu dönemde ciddi düzeyde büyüme göstermiştir. 2005 yılında kurulan VOB’un da etkisiyle daha fazla gelişme şansı bulan türev araçlar, ciddi düzeyde piyasa hacmine ulaşmıştır. Türk bankacılık sisteminde gölge bankacılığın tanımlanması açısından bilanço dışı işlemler, 2001 Krizi sonrasında ciddi bir artış içerisinde olmuştur. Aynı zamanda bilanço dışı işlemler piyasasında yoğunlaşma mevcuttur. Türkiye’de 2006 yılından itibaren bilanço dışı işlemlere yönelik yasal düzenlemeler ön plandadır. Son yaşanan küresel kriz çerçevesinde bilanço dışı işlemlere yönelik 2012 yılı itibariyle ek düzenlemeler devreye sokulmuştur. Bilanço dışı işlemlere yönelik sermaye yükümlülüğü riskliliğine göre değerlendirilmekte olduğu göze çarpmaktadır. Aynı zamanda Basel III’e uyum çalışmaları ise taslak halinde bulunmaktadır. Ancak bu taslak çalışma, Türk bankacılık sisteminin Basel III’e uyum sağlama çalışmalarının kanıtıdır.

Bilanço dışı işlemler olarak Türkiye’de gölge bankacılığın ana hatlarının çizilmeye çalışıldığı çalışmada, bilanço dışı işlemlerin yasal olarak sermaye

yükümlülüğü çerçevesine riskliliği ölçüsünde kategorize edildiği görölmektedir. Bu çerçevede özellikle riskliliğin az olarak (underestimate) hesaplanmadığı bir gölge bankacılığın Türkiye’de mevcut olmadığı görölmektedir. Buna karşın Türkiye’de yasal olarak denetlemenin bazı riskler çerçevesinde belirlendiği ancak riskliliğin bazı vadelere sahip olduğu yasal çerçevede risklilik kategorisine girene kadar piyasada gölge bankacılığa dayalı kısa vadeli olarak riskin mevcut olduğu yorumlanabilir. Riskliliğin ve sermaye yükümlülüğünün bu çerçevede bazı vadelere göre belirlenmesi bu vade içerisinde bankaların, bilanço dışı işlemler çerçevesinde mevduat şoku riskiyle karşı karşıya kalabileceği ileri sürülebilir.

İFK’ların, ciddi denetim altında olduğu görölmektedir ve ABD’deki ve diğer ölkelerdeki gölge bankacılık araçlarından ciddi anlamda farklı bir yapıya sahiptir. Aynı zamanda bu sermaye piyasası araçlarının, Türkiye’de yeni gelişme düzeyinde olması da bu araçların kısa vadede denetimin de etkisiyle gölge bankacılık araçları kapsamında olmayacağını göstermektedir. Bu açıdan çalışmada Türkiye’deki bankacılık sektörüne odaklanılarak gölge bankacılık araştırılmıştır. Türkiye’de bankacılık sektörünü ciddi anlamda kontrol altında tutmak amacıyla kredilerin sıkı bir yasal mevzuata tabi olduğu görölmektedir. Aynı zamanda konut kredilerini menkul kıymetleştirip, ABD’deki ya da diğer ölkelerdeki yapısı itibariyle paketler halinde satılmasına yönelik alt yapı Türkiye’de teorik olarak var olsa da pratik anlamda bulunmamaktadır.

2007 yılı ve sonrasında çıkarılan yasalar ile bu piyasaların gelişme içerisinde olduğu görölmektedir. Ancak bu gelişme sıkı kontrol mekanizmaları çerçevesindedir. Gölge bankacılığın Türkiye’de bankalar tarafından uygulanan bilanço dışı işlemler vasıtasıyla çalışmada incelenmesinin nedenleri olarak konut kredisi ve menkul kıymetleştirmenin Türkiye’de dünya genelindeki yapısından uzak olmasıdır. Bu açıdan çalışmada Türkiye’nin kendine özgü şartları çerçevesinde menkul kıymetleştirme ürünü olarak sadece türev araçların dahil olduğu bir yapıda incelenmiştir.

Türkiye’de gölge bankacılık araçlarının çeşitliliği açısından yasal altyapının önemli bir konumda olduğu görölmektedir. Nitekim 2012 ve 2013 yıllarında çıkarılan yasalar ile VDMK, İFK, konut finansmanı ve varlık finansmanı kurumları gibi sermaye piyasası araçlarına ilişkin ciddi düzenlemelerin mevcut olduğu görölmektedir. Aynı zamanda ikincil konut kredilerine olanak tanıyan piyasanın yakın zamanda oluşturulduğu, bu açıdan piyasanın çok yeni olduğu görölmektedir.

Altıncı Bölüm

Gölge Bankacılıkla İlgili Literatür Taraması

Gölge bankacılık sektörü üzerine olan çalışmalar iki alt kategoride toplanabilir. Bu 2 alt kategori daha çok düzenleme/regülasyon odaklı politik çalışmalar ve teknik analize dayalı çalışmalardır. Ancak bu 2 kategoride yer alan çalışmalar azınlıktadır. Bu neden ile gölge bankacılık sektörünün literatür için yeni bir çalışma alanı olduğu söylenebilir.

Gölge bankacılık sistemini inceleyen çalışmalar arasında Mc Culley (2007), Adrian ve Shin (2009), Davies (2009), Hsu ve Moroz (2009), McCulley (2009), Reiboldt (2009), Acharya ve Öncü (2010), Adrian ve Shin (2010), Adrian vd. (2010), Cabral (2010), Doruk ve Şahintürk (2010), Ferguson ve Johnson (2010), Gal (2010), Gorton ve Metrick (2010a), Gorton ve Metrick (2010b), Haltom (2010), Iwaisako (2010), Nersisyan ve Wray (2010a), Nersisyan ve Wray (2010b), Poschmann (2010), Stein (2010), Tucker (2010), Adrian (2011), Bengtsson (2011), Bouveret (2011), Calmés ve Théoret (2011), De Rezende (2011), Hu ve Mahendran (2011), Noeth ve Sengupta (2011), Pozsar (2011), Plantin (2011), Schwarcz (2011), Singh ve Aitken (2011), Tobias ve Song (2011), Tropeano (2011), Watkins (2011), Adrian ve Ashcraft (2012a), Adrian ve Ashcraft (2012b), Bakk-Simon vd. (2012), Brananova (2012), Bridges (2012), Bord ve Santos (2012), Delikanlı vd. (2012), Di lasio ve Pierobon (2012), Greenwood ve Scharfstein (2012), Kalinowski (2012), Mandel, Mohd Fared (2012), Morgan ve Wei (2012), Meeks vd. (2012), Mehrling vd. (2012), Moe (2012), O'sullivan ve Kinsella (2012), Ojo (2012), Pozsar vd. (2012), Singh ve Aitken (2012), Tian (2012), Turner (2012) Fein (2013) yer almaktadır.

Mc Culley (2007), literatürde ilk defa gölge bankacılık tanımını kullanan çalışma olarak tabir edilmektedir. ABD'de her köşebaşında her evin kriz balonundan etkilenmediğini belirten Mc Culley, gölge bankacılığı banka dışı yatırım araçları, araçları ve yapısı için ifade etmiştir. FED'in kriz esnasındaki para politikasını ve musluk açma/kapaması çerçevesinde finansal piyasalara ve gölge bankacılığa yaklaşan Mc Culley (2007) tarafından gölge bankacılık kurumları, kendilerini sigorta edilmemiş ticari kağıtlar ile finanse etmektedir. Gölge bankacılık, paniklere ve ani satışlara oldukça duyarlıdır. Mc Culley'e göre sistemik riskin sebebi gölge bankacılıktır.

Adrian ve Shin (2009) çalışmalarında gölge bankacılık sisteminin genel hatlarını tanımlamakta ve sistemin krize neden olmasını sistematik biçimde incelemektedirler. Finansal krize neden olan sistemin sadece ABD'de önemli düzeyde yer aldığını, ancak küresel düzeyde bir etkiye sahip olduğunu belirtmişlerdir. Ayrıca finansal krize neden olan gölge bankacılık sisteminin zararlarının minimuma indirgenmesi, bir daha krize neden olmaması için makro düzeyde ihtiyati düzenlemeler için 2 önemli adım önermektedir; bu adımlardan ilki sistemik düzenleyicinin sistem hakkında bilgi toplaması, analiz etmesi ve raporlamasıdır. Bu raporlama geniş anlamda finansal

kurumların (hedge fonlar ve gölge bankacılık sistemi de dahil) raporlamasını içermektedir. İkinci adım ise düzenleyicinin sermaye kurallarını sistemik odaklanma içerisinde işletmesidir. Adrian ve Shin (2009) bu iki adımın finansal düzenlemelerin makro düzeyde etkin ve ihtiyatı olarak başarılı olmasını getireceğini öngörmektedirler.

Davies (2009) finansal krizin, finans dışı tüzel kurumların bilançolarına etkisini araştırmıştır. Bankacılık sektöründeki bilançoların genişletilmesi, krizin ana nedenidir. Bilanço dışı işlemler, bankalar tarafından pasifleri bilançodan kaldırmanın daha fazla bilgiye dayalı (s sofistike) bir yolu olmuştur. Bu işlemler sonucunda sermaye kısıtı olmaksızın banka borç vermeye ve gelir elde etmeye devam etmektedir. Bankacılık sektörünün bilançosunda yaşanan ölçümdeki atlamalar ve bu ölçüm atlamalarının tetkikinin zorlaşması, Davies (2009)'a göre krizde önemli bir pay sahibidir. Çalışmada borç vermedeki büyümenin, gölge bankacılık sistemi olmadan olanaklı hale gelemeyeceği belirtilmiştir. Nitekim gölge bankacılık sayesinde bankalar, bilançolarındaki yükümlülükleri temizlemektedir. Bearn Stearns ve Lehmand Brothers'ın batmasında gölge bankacılık önemli bir pay sahibidir. Davies (2009) Birleşik Krallık'ta finans dışı kurumların bilançolarında pasiflerin yükselmesinin 2001 yılı sonrasında gölge bankacılık sistemi ile olmasına dikkat çekmektedir. Ulusal İstatistik Ofisi (ONS-Office of National Statistics) tarafından finans dışı kurumların özel amaçlı kurumlar, hedge fonlar ve bireysel özkaynak ile olan ilişkisi ölçülmek istenilmektedir. Nitekim bu ölçümler riskin muhasebesi ve ölçümü açısından önemlidir. Finans dışı kurumların pasifleri, aktiflerinden fazladır ve 3.7 Trilyon sterline yaklaşmıştır. Davies (2009) finans dışı kurumların fonlama kaynağı olarak gölge bankacılığı işaret etmekte ve ölçümünün zor olduğunu, ancak esas riskin ölçülmesi gerektiğinin altını çizmektedir. Bu riskin ölçümü için borcun gelirin ve GSYİH'ya oranı, M4 olarak tabir edilen para arzının, finans dışı ticari kurumlara borç verilmesine oranının GSYİH'nın % olarak kaçına tekabül ettiğii, gelir ve sermaye rasyoları önemli bir konumdadır.

Hsu ve Moroz (2009) çalışmalarında gölge bankacılık sistemi ile 2008 Finansal Krizi arasındaki ilişkiye değinmektedirler. Gölge bankacılık sisteminin krize kadar küçük bir dikkat ile gözden kaçtığını belirtmektedir. Aynı zamanda ABD'de bankaların batmasının 1929 Büyük Buhranı'ndan sonra çok az miktarda yaşandığının ve genel durumun 2008 Krizi öncesinde yüksek derecede olumlu olduğunun altını çizmektedir. Bankacılık sisteminde mevduatların azalması ya da kısa vadeli diğer finansal imkanların kısa bir zamanda hızla azalmasının nedenlerini araştırmaktadır. McCulley (2009), Nersisyan ve Wray (2010a, 2010b) gibi finansal krize gölge bankacılık ve Finansal İstikrar Hipotezi (FIH) ilişkisi çerçevesinde yaklaşmaktadır. Gölge bankacılık sistemi, likiditesinin tampon görevi gördüğü, borç alma ve yatırım yapabilme özelliği mevcut olan, devlet garantisi, güvencesine ve herhangi bir yasal kısıta sahip olmayan bankacılık sistemi olarak tanımlanmaktadır. MMMF'lere verilen kredi dereceleri genellikle Moody's ve Standard & Poor's

tarafından verilmiştir. Kredi derecelendirme kuruluşları, gölge bankacılık sisteminde yer alan kurumları derecelendirme vasıtasıyla mevduat bankaları kadar güvenilir olduğunu belirlemektedir. Gölge bankacılık, FED'in yetki alanı dışında kaldıraç ve likidite büyümesinin yükselen bir ivme kazanmasını tetiklemiştir ve geliştirmiştir. Minsky'nin FİH ile finansal krizi anlamaya ışık tuttuğu düşünülmektedir.

Reiboldt (2009) çalışmasında repo piyasasının, gölge bankacılığın gelir modeli olduğunu ve gölge bankacılık kurumlarının menkul kıymetleri teminat göstererek repo piyasasından fon temin etmesi üzerinde durmuştur. Repo piyasalarının etkin olarak işleminin 3 ana nedenini Kwak (2009)'a dayandırarak para piyasası için normalden yüksek faiz oranının oluşması, bankalar için normalden daha yüksek faize ticari ve konut kredisi vermesini sağlaması ve borç vermenin uzun, borçlanmanın kısa olmasını sağlaması olarak belirtmektedir. Repo piyasası özellikle ABD'de 2004 yılı ile 2007 yılı arasında hızlı gelişme göstermiştir. Teminat olarak gösterilen menkul kıymetlerin, özellikle CDO (teminatlandırılmış borç araçları)'ların, değer kaybetmesi ve risk marjının artmasına neden olmuştur. Reiboldt (2009) repo piyasasının işleyiş mekanizmasını, gölge bankacılıkta oynadığı rolü, kısa zamanda oluşan paradan para kazanma sistemini açıklamakta ve nostaljik bir öge olan reforma dönüşü önermektedir.

Acharya ve Öncü (2010) çalışmalarında repo piyasasının gelişmesini, bankacılık sisteminin esas fonlama kaynağı olan repo piyasasının yasal düzenlemelerin kaldırılması ile özellikle 1980 sonrası dönemde gelişen ve krizde önemli rol oynayan bir piyasa haline geldiğini vurgulamaktadırlar. Geniş bir işlem hacmine sahip olan repo piyasası, risk marjının artması ve üçüncü parti repo piyasasının oluşması ile farklı bir boyuta ulaşmıştır. Bu vasıta ile gölge bankacılık sistemi, riskli yapısı ve aynı derecede riskli fonlama sistemi ile krize neden olan ana aktördür.

Adrian ve Shin (2010) çalışmalarında gölgebankacılığın ana hatlarını çizerek, gölge bankacılığın ana elemanlarını, piyasa yapısı çerçevesinde incelemiştirler. Adrian ve Shin (2010) piyasadaki tüm finansal aracılardan, sermaye piyasalarından borç almakta olduğunu belirtmektedirler. Çalışmada kriz ve gölge bankacılık arasındaki ilişkiyi 9 ana hat altında özetlemektedir. Bu 9 anahat; gölge bankacılığın kredi aracılığı hacmi ile geleneksel bankacılık sisteminin kredi aracılığının hacmi kadar geniştir. Gölge bankacılık sistemi 3 alt sisteme sahiptir. Bu 3 alt sistemi içsel, dışsal ve devlet destekli gölge bankacılıktır. Gölge bankacılığın bazı segmentleri, arbitrajın farklı kanallarını desteklemektedir, ancak bu gelişmeler, limitli ekonomik değere sahiptir. Gölge bankacılığın, geniş düzeydeki bölümleri, uzmanlaşma (specialization) etrafında oluşmaktadır ve bu uzmanlaşma bölümleri, paralel bankacılık olarak tabir edilmektedir. 19. yüzyıldaki banka panikleri çerçevesinde gölge bankacılığın çöküşü, şaşkıncı değildir. Sistemik riskin içselleşmesinde özel sektör bilançoları, daima başarısız olmaktadır ve devlet bu adımda her zaman yardım etmektedir. Gölge bankacılık sistemi,

geçici olarak kamu likiditesi ve özkaynak sigortası etrafında gün ışığına çıkmakta daha sonra karanlığa geri dönmektedir. Resmi destek ve artırımlar olmadan faaliyetine devam etmektedir. Yenilik ve arbitraj yoluyla gölge bankacılık, finansal sistemde aynı anda çoğu yerde meydana gelebilmektedir. Fonksiyona göre regülasyon, gölge bankacılığın düzenlenmesinde kurumsal düzeyden daha güçlü ve başarılı olabilmektedir.

Adrian vd. (2010)'nin çalışmalarında gölge bankacılık sisteminin araçlarını, kuralları ve işleyiş mekanizması detaylıca incelemişlerdir. Araştırma gölge bankacılık sisteminin daha az kredi riski duyarlılığına sahip olduğunu altını çizmektedir. Ancak piyasa riskine karşı duyarlı hale geldiğini de belirtmektedir. Finansal yeniliklerin etkisi sistemin gelişmesine yardımcı olmuştur. Bu yenilikler para piyasası ortak fonları ve kredi aracılığı olarak belirtilmiştir.

Cabral (2010) çalışmasında 3 araştırma sorusu ekseninde bankacılığın gelişmesi ve gölge bankacılık ile karlılık ilişkisini araştırarak gölge bankacılığa yaklaşmaktadır. Bu 3 araştırma sorusu; son 30 yıldaki gelişmeler ışığında bankacılığın ne olduğu, finansal krizin öngörülmesinde hata yapılması ve niye kimsenin krizi öngöremediği ve finansal krizin nedenlerinin ne olduğudur. Araştırma banka dışı finansal kurumların büyüdüğünü, yönetsel çerçevenin önemli ölçüde değiştirdiğinin ve finansal yeniliklerin bu gelişmelerde etkin rol oynadığını belirtmektedir. Finansal araçların bilanço uyumsuzluklarının (balance sheet mismatch) ortadan kaldırılmasına yardımcı olan kurumlar olduğunu altını çizmektedir. Araştırmada finansal krizin nedenleri arasında banka dışı finansal kurumların ve gölge bankacılığın gevşek yasal düzenlemesi, takibi ve denetimi ile özellikle eşik altı konut kredisi piyasasındaki gevşek borç verme kurallarının olduğunu altı çizilmektedir. Bu nedenle gölge bankacılığın, doğrudan krize neden olduğunu belirtilmektedir. Araştırma sonuçlarına göre; bankaların piyasalarda 2 önemli gelir ve ürün çeşidi vardır; bunlar farklı hizmetler için komisyon gelirleri ve aktif ile pasifleri arasındaki eşleşmeden doğan gelirlerdir. Gölge bankacılığın, piyasadaki finansal aracılığın çoğunluğunu üstlendiği görülmektedir. Gölge bankalar, piyasada aktif ve pasifler arasındaki uyumsuzluğu yönetmekte ve satmaktadır. Gölge bankalar, finansal aracılık faaliyetlerini piyasada somutlaştırmaktadır. Araştırmada kurulan modelde temerrüt ya da kredi riski spreadından bankalar net faiz maliyetinin gelirini üretmektedir. Bu spread, banka aktifleri ve varlıklarının temerrüt risk uyumsuzluğundan kaynaklanmaktadır. Çalışma statik ve tek zamanlı model vasıtasıyla bankaların gelir kaynaklarını araştırırken modeli 2 varsayım altında tutmaktadır; aktif ve pasif düzeyleri periyot boyunca sabit olması ve periyodun sonunda faiz gelirleri, ücret ve komisyonların artması varsayımı ve modelin bilanço uyumsuzluklarını içermesi varsayımdır. Modelde bankaların bilanço uyumsuzluğu açısından faiz oranı riski, diğer risk kanallarından ayrılarak incelenmektedir. Analizin ana noktası, net faiz gelirlerinin bankaların finansal aracılık fonksiyonlarından kaynaklanmasıdır.

Basel I Uzlaşısı, gölge bankacılığa uygulanamaz bir özelliğe sahiptir. Basel I Uzlaşısı, genel itibarıyla yasal sermaye arbitrajı için teşvik oluşturmaktadır. Çalışmanın literatüre yaptığı önemli katkı ise ilişkisiz ve iyi niyetli yasal mevzuatta yapılan değişikliklerin ortaya çıkardığı teşvikler ile kısıtların bankacılık sektörünü etkilemesi ve finansal krize neden olmasının altını çizmesidir.

Doruk ve Şahintürk (2010) çalışmalarında gölge bankacılık ile Minsky'e ait FİH arasında finansal kriz dönemindeki ilişkiyi incelemişlerdir. Gölge bankacılığın, Basel I ve II standartları mevzuatına girmeden faaliyetlerine devam ettiğinin altını çizen Doruk ve Şahintürk (2010), gölge bankacılığın, kaldıracı yükselterek finansal istikrarsızlık oluşturduğunun altını çizmiştir. Çalışmada gölge bankacılığın, finansal istikrarsızlığı tetiklemekte olduğunu ve Basel standartlarının kapsamına girmeden, piyasalar için ciddi bir risk oluşturduğunun altı çizilmektedir.

Ferguson ve Johnson(2010) çalışmalarında gölge bankacılığı, politik ve ekonomik çerçevede incelemişlerdir. ABD'de konut kredisi piyasası dışarısında finansal erimenin nasıl oluşturulduğunu araştırmıştır. Wall Street'in nasıl yeni, riskli finansal ürünleri ham maddesi konut kredileri olan ürünleri ortaya çıkarmasının politik eksenini incelemiştir. Wall Street'te karmaşa ve hesaplama, 1990'larda karmaşık işlemler çerçevesinde yarışma içerisinde olduğunu belirtmiştir. Yasal düzenlemelerin gevşetilmesi ve/veya sadeleştirilmesi, piyasalarda meydana geldiğinde finansal kurumlara fazla risk almaları için olanak tanımış olmaktadır. Yüksek getirili gecelik para ile finanse edilen uzun vadeli bonolar ile getiri eğrisi ile oynama, bankaların kendilerini tekrar sermayeleştirmesine yol açtığını belirtmiştir. ABD'de Greenspan yönetiminde sürdürülen düşük faiz politikası, Clinton zamanındaki dolarizasyon süreci ve 1987'de FED'in yasal düzenleme için dizginleri eline aldığı anda deregülasyonların çoktan işleme konulmuş olması, finansal krizin altyapısını oluşturmuştur. Gölge bankacılığın, kriz esnasında kamu desteğine ihtiyaç olunana kadar kimsenin izini süremediğini belirten Ferguson ve Johnson (2010) FED'in sisteme gereğinden çok fazla riskli varlıkları sokmasının, Wall Street'in ve bankaların gereğinden fazla ve geri dönülemez düzeyde risk almasını, konut kredileri piyasasında yaşanan piyasa olumsuzluklarında bile FED'in yasal düzenleme karşıtı olduğunun altını çizmiştir. Aslında 1980'li yılların ilk zamanlarında Salomon Brothers tarafından ortaya çıkarılan finansal yenilikler ve oluştur ve dağıt modeli, kötü bir yapıya sahip olmadığının ancak daha sonraki gelişmeler, piyasaları olumsuz etkilemiştir. Özellikle Hazine Bakanlığı'nın az bilinen finansal piyasalardan sorumlu olduğunu belirtmektedir. Gayri resmi olarak dönemin Hazine Sekreteri olan Paulson, ekonomik politikaların başkanı olmuştur ve hiç kimsenin takip edemediği kamu parası ile gölge bankacılık, gölge patlamayı fazlaca genişleyerek tetiklediğinde bu durumu yönetemediğinin altını çizmiştir.

Gal (2010) alışmasında gölge bankacılığı, finansal krizin neticelerinden birisi olarak göstermiş ve konut kredisine dayalı menkul kıymet sektöründe yaşanacak herhangi bir bölgesel olumsuzluğun dahi, gölge bankacılık sisteminin opak¹⁷, kırılğan ve birbirine bağlı yapısından dolayı tüm finansal sisteme yayılabileceğini vurgulamıştır Araştırmada finansal krize neden olan ana etkenler tartışılmaktadır. Konut kredisine dayalı menkul kıymet işlemleri, geleneksel bankacılık sisteminin dışında yer alan gölge bankacılık sistemi tarafından yapılmaktadır. Aynı zamanda krizin nedenleri arasında yüksek kaldıraçlı işlemlere sahip olan gölge bankacılığın yasal zeminin tam anlamıyla oluşturulamaması yer almaktadır. Çalışmada gölge bankacılık sisteminde yer alan kurumların ve sistemin yüksek kaldıraçlı işlemler yapmasına izin verildiğinin altı çizilmektedir. Yeterli seviyede yasal altyapısı oluşturulamayan, daha kırılğan olan, opak ve birbirine çok bağlı olan gölge bankacılık sistemi işlemleri çok yüksek kaldıraca sahiptir ve geleneksel bankacılık sistemine nazaran çok fazladır. Bu da aktörleri 'batmak için çok büyük' politikasının bir parçası haline getirmektedir. Çok ufak hatalar, çok büyük ve ciddi kayıplara neden olabilmektedir. Gölge bankacılığın, geleneksel bankacılık sistemi gibi yeterli yasal alt yapısının oluşturulması durumunda daha az gölge bankacılık aktivitesinin piyasalarda oluşabileceğinin altı çizilmektedir. ABD'de yer alan menkul kıymetleştirme sisteminin sınırlandırılması ve Avrupa'daki şekliyle sigortalanmış bonolar haline getirilmesi gerektiğini savunan Gal (2012), finansal sistemin bu haliyle gölge bankacılık ağının daha da büyümesine ve batmak için çok büyük ve çok sıkı ilişkilere sahip olabileceğinin altını çizmektedir. Finansal kriz öncesinde gölge bankacılık sisteminde kaldırıcın yüksek olduğu ve bu kaldırıcın azaltılması gerektiğinin altı çizilirken Basel III'ün bu amaç için iyi bir araç olabileceği belirtilmiştir. Gölge bankacılığın geleneksel bankalar gibi yasal alt yapıya kavuşturulması maksimum kaldıraç ve minimum sermaye yeterliliğine sahip olması, yasal arbitrajı anlamsız hale getirmekte ve batmak için çok büyük kurumlar ile ortaya çıkan piyasalardaki ahlaki riski sınırlayabilmektedir. Çalışma aynı zamanda gölge bankacılık kurumları yöneticilerinin özellikle kısa vadeli işlemlere dayalı prim ödemelerinin¹⁸ sınırlandırılması gerektiğini belirtmektedir.

Gorton ve Metrick (2010a) alışmalarında gölge bankacılık sisteminin genel işleyiş mekanizmasını, 2008 Krizi'ne neden olan özelliklerini incelemektedirler. Literatürde gölge bankacılık sistemini inceleyen başat çalışma olarak kabul edilebilir. Nitekim çalışmada finansal sistemin gelişmesi

¹⁷ Opaklık,yeterince bilgi paylaşımında bulunmama anlamına gelmektedir (Akbulak ve Akbulak, 2008, s.242).

¹⁸ Özellikle ABD'de kriz sonrasında Amerikan Uluslararası Grup (AIG) 'un dönemin ABD Başkanı Obama ve Hazine Bakanı Tim Geithner tarafından Sorunlu Varlıkları Kurtarma Programı (Troubled Assets Reliance Program-T.A.R.P)'nın büyük kısmı ile kurtarılması sonrasında kurum yöneticilerinin aldıkları primler büyük tepki toplamış ve prim ödemeleri kriz ilişkisini farklı bir boyuta getirmiştir. Konu ile ilgili ayrıntılı bir inceleme için bknz. Powell (2009)

ve gölge bankacılık sistemi vasıtasıyla krize davetiye çıkarması tarihsel bir dönüşüm içerisinde incelenmekte ve eşik altı kredilerin yanı sıra bankalara kısa vadeli fonlama karşılığında daha fazla eşik altı kredi vermesine olanak tanıyan repo piyasası, finansal krizin ana nedeni olarak sayılmaktadır.

Gorton ve Metrick (2010b) çalışmalarında repo piyasalarından kaynaklanan panik, gölge bankacılık arasındaki ilişkiyi araştırarak, krize farklı bir açıdan bakmışlardır. Çalışmada repo piyasasının geniş hacimli ve kısa vadeli bir piyasa olduğunun altı çizilmektedir. Repo piyasasındaki vazgeçmelerin ve piyasada bulaşıcılığa dayalı para çekmenin, tahmin edilemeyen risk marjı yükselmelerine neden olduğu ve bunun da krizin nedenlerinden olduğu belirtilmektedir. Repo piyasasında çok sayıda menkul kıymetleştirilmiş varlık ve menkul kıymetleştirme kurumlarının, finansal kurumlarının yer aldığı ifade edilmektedir. Gorton ve Metrick (2010) çalışmalarında 392 adet menkul kıymetleştirilmiş bono ve ilişkili varlıkların repo piyasasındaki durumunu araştırmışlardır. Araştırmada LIB-OIS ve ABX Endeksi kullanılmıştır. Krizdeki bulaşıcılık ortamına farklı bir bakış açısı sağlamak amacıyla yapılmış olan ekonometrik analizde LIB OIS değişkeni ve ABX Endeksi ile 392 adet değişken arasındaki ilişkiyi her bir değişken için;

$$S_{i,t} = \alpha_0 + a_1 t + b_1 ABX_t + b_2 LIB-OIS_t + b_3 X_t + \epsilon_{i,t} \quad (1)$$

denklemleri vasıtasıyla araştırmışlardır. Bu denklemde ABX Endeksi; eşik altı konut kredisi piyasasını; LIB-OIS Endeksi ise bankalararası karşı taraf riskini ifade etmektedir. Denklemde yer alan t haftalık zamanı, $S_{i,t}$ i varlığına ait t zamanındaki spreadı, α_0 sabiti ve α_1 de zaman trendini, X_t kontrol değişkenlerini ifade etmektedir. Araştırmada 2007 Ocak ile 2009 Ocak arasında haftalık veriler kullanılmıştır. Çalışma için 5 ayrı aralıkta hesaplama yapılmıştır. Bu periyotlar tüm periyot olan 2007 Ocak ile 2009 Ocak arası periyot, 2007'nin ilk yarısı, 2007'nin ikinci yarısı, 2007'nin tamamı, 2008'in tamamı (Ocak 2009 da dahil)dır. Eşik altı olmayan varlıklar (AAA), Gorton ve Metrick (2010)'in temel dayanağıdır ve 392 varlık çeşidi de AAA derecelerine sahip olan varlıklardır. Araştırmada ulaşılan sonuçlar, repoya ait risk marjının ve repo spreadlerin kriz döneminde yükseldiği ve bu repo spreadlerinin ve repo risk marjının, karşı taraf riski ya da teminat değerleri (haircut-risk marjı) ile korelasyon içerisinde olduğudur.

Haltom (2010) çalışmasında 2007 yılında erken sinyaller veren ve 2008 yılı ortasında başlayan finansal krizin esas nedeni gölge bankacılık olarak belirlenmiştir. Araştırmada gölge bankacılığın bir sektör olduğunun altını çizilmektedir. Nitekim gölge bankacılık, ticari bankalar gibi faaliyet gösteren ancak borç alan ve borç verenlerin geleneksel banka mudileri yerine büyük işletmeler, broker-dealer'lar ve kurumların yer aldığı, vade uyumsuzunu bertaraf eden bir sektör olarak tanımlanmıştır. Gölge bankacılığın esas amaçlarından birisi vade dönüşümüdür. Uzun dönemli likit olmayan varlıkları kısa vadeli likit varlıklara çevirmektedir. Gölge bankacılık, devlet desteğine

sahip olmama özelliğinden dolayı tüm bankacılık sistemini zayıflatmaktadır. Aynı zamanda herhangi bir yasal düzenlemeye tabi değildir. Gölge bankacılık, en az 1970'lere kadar giden bir geçmişe sahiptir. Gölge bankacılık olmadan geleneksel bankacılık daha maliyetli bir hale gelmektedir. Gölge bankacılık sektörü için repo piyasası ve üçüncü taraf repo piyasası etkin olan bir sistemdir. Repo piyasaları açısından repoların mevduat sigortası gibi tanınması ve güvenli olduğuna inanılması, anahtar bir özellik konumundadır. Repo piyasasında teminat olarak tutulan menkul kıymetlerin fiyatlarının artması sonrasında karlı olduğuna inanılması teminat olarak tutulmak istenilmemesine yol açmıştır. Bu neden ile teminatlar hakkında bilgi üretilmeye başlanılmıştır yani bir nevi bu teminatlar bilgiye duyarlı hale gelmiştir. Panik vasıtasıyla repoya bağlı menkul kıymetlerin hızlıca elden çıkarılması, repo piyasasında teminat olarak kullanılan menkul kıymetlerin fiyatlarının aşağıya düşmesine neden olmuştur. Bu gelişme, bankaların fonlama sıkıntıları yaşamasına ve bankalar açısından likidite musluğunun kesilmesine neden olmuştur. Krizden alınacak dersler arasında gölge bankacılık önemli bir derstir. Ancak Haltom (2010) 'un yapmış olduğu en çarpıcı öneri, regülasyonun bankacılık sektörü için gereksiz olduğudur. Nitekim bankacılık sektörüne yönelik yasal düzenlemeler kredi arzı ve talebini azaltmakta ve bu gelişme ekonomik aktivitelerin azalmasına neden olmaktadır.

Iwaisako (2010) gölge bankacılık araçlarından birisi olan hedge fonların ve hedge fonlara ait stratejiler çerçevesinde gölge bankacılığı incelemiştir. Gölge bankacılık, genel itibariyle banka dışı aktivitelerdir. Yasal düzenleyici otoritelerin, gölge bankacılık aktivitelerini saptamakta zorlandığı belirtmiştir. Gölge bankacılık ve ticari bankacılık arasındaki sınırın keskin olmadığını ve gölge bankacılık hakkında kantitatif veri elde edilmesinin zorluğuna dikkat çekmiştir. 1990'ların erken yıllarında hedge fonlara ait sektörün büyüdüğünün ve kamuoyunun dikkatini çektiğinin altını çizen Iwaisako (2010) hedge fonların, piyasa aksaklıklarına dayalı stratejilere dayanarak kazanç elde ettiğinin altını çizmiştir.¹⁹ Hedge fonların, yatırım havuzları olarak kendine has 3 özelliği bulunmaktadır; yüksek düzeyde anonim olması, genişçe yasal olarak düzenlenemeyen ve yatırım için geniş çaplı miktarları kontrol etmesidir. Hedge fonların getirisi, hedge fon stratejileri ile yakından ilişkilidir. BNP Paribas, 9 Ağustos 2007'de net bugünkü değeri hesaplanamayan 3 hedge fonunu durdurma kararı almıştır. Bu durdurma kararı, piyasada büyük çaplı bir şoka neden olmuş ve büyük kayıplar ile karşılaşılmıştır. Yüksek likit kamu bonoları ve piyasa gelişmesi ile düşük korelasyona sahip kar fırsatları, Paribas şokunun beklenenin dışında hedge fonlara hızlı sıçraması, hedge fonların finansal krize yol açtığı olumsuzluklardır. Hedge fonlar, genel yapısı itibariyle piyasa

¹⁹ Bu stratejiler Hedge fonlara yönelik stratejiler olan uzun/kısa pozisyon, piyasa tarafsız pozisyon ve Soros'a ait olan Global Makro stratejisi piyasalarda baskın olan 3 hedge fon stratejisidir. Bu hedge fon stratejileri, genel itibariyle piyasa çarpıklıklarından yararlanıp, portföyleri kar amacı güderek piyasa açıklığı geçene kadar düzeltmektedir.

çarpıklıklarından kar elde etmektedir. Eğer piyasa çarpıklığı mevcut değilse zarar etmektedir. Hedge fonlar, finansal krizin şokunu ve bulaşıcılığını bulaşıcılığını arttırmıştır arttırmıştır. Hedge fonların temsil ettiği gölge bankacılık, Glass Steagall Yasası'nın kaldırılmasının bir ürünüdür. Hedge fon sektörü şeffaflığa sahip olan büyük fonlar ile küçük ve orta vadeli olan yasal olarak düzenlenemeyen, gölge bankacılığın içerisinde yer alan, sistemik riske neden olabilen hedge fonlar olarak 2'ye ayrılmaktadır. Gölge bankacılığa ait olan hedge fonlar, fonlamayı bireylerden karşılamaktadır ve tespiti zordur. Iwaisako (2010)'ya göre gölge bankacılığın yasal olarak düzenlenmesi için politik ideolojilerden ayrılarak yasal düzenlemelerin yapılması gerekmektedir. Ve tam olmayan bilgi ve anonimliğin elenmesi ve sistemik riskin azaltılması gerekmektedir. Dünya çapında paranın hacmindeki artış, hedge fonlar, gölge bankacılık ve geleneksel bankacılık sistemi arasındaki ilişkiyi derinleştirmiştir.

Nersisyan ve Wray (2010a) çalışmalarında 2008 yılında zirveye tırmanan finansal kriz, 1929 Krizi'nden sonraki en büyük kriz olduğu konusunda otoritelerin hem fikir olduğunu ancak neyin krize neden olduğu konusunda çok az fikir birliğinin olduğunu savunmaktadırlar. Nersisyan ve Wray (2010) gölge bankacılık ve finansal kriz ilişkisini biraz daha radikal bir çerçeve olan Hyman Minsky'nin Finansal İstikrarsızlık Hipotezi (FİH) bağlamında incelemektedir. FİH'in ilk aşaması olan para yönetici kapitalizm olarak tabir edilen yüksek kaldıraçlı işlemlerden kar elde etme aşamasının gölge bankacılık ile mümkün olduğunun, iç piyasadaki yapısal değişmelerin kırılgan bir finansal sistem oluşturduğunun altını çizmektedir. 1929 Krizi sonrası Roosevelt'in Yeni Düzen (New Deal)'e dayanan reformlarının finansal sistemin, ülke içerisindeki payını kısıtlamıştır. Reel ekonomide finansal piyasaların payının ülke ekonomisinde artması, daha kırılgan bir finansal piyasayı meydana getirmektedir. Buna örnek olarak ise General Motors'un finansal kollarının, kendi ticari kollarından daha güçlü olması gösterilmektedir. 1970'li yıllarda finansal sektörde yoğunlaşmanın artması, niş bankacılığın ortadan kalkmasına ve büyük çaplı bankaların, finansal piyasalardaki işlemlerin büyük kısmına sahip olmasına neden olmuştur. 2007 yılı itibarıyla piyasada yer alan 4 holding, toplam banka varlığının %40'ına sahiptir. İlk 18 banka ise toplam banka varlıklarının %60'ına sahiptir. Faiz dışı gelirlerin ticari bankaların gelirleri içerisindeki payı 1980'de %7 iken 2007 yılında bu oran %44'e kadar çıkmıştır. FİH için kredi kalitesi ön plandadır. Riskli operasyonlar, finansal sistemi kırılgan hale getirmektedir. Aynı zamanda piyasada mevcut olan ve piyasa için en önemli 2 finansal yenilik olan menkul kıymetleştirme ve CDS (Kredi temerrüt takası) sistemi kırılgan hale getirmekle birlikte risk ve sorumluluğu birbirinden ayırmaktadır. Bu neden ile mevduat kalitesi giderek düşmektedir. Aynı zamanda finansal sektör, refah ve güç dağıtımı açısından etkin bir sektör haline gelmiştir. Nitekim bankacılık sektörü, serbest piyasa ekonomisinde finansal çerçeveyi belirlemektedir. Glass Steagall'ın terk edilmesi, batmak için çok büyük yaklaşımı, denetimin etkin olmaması, yasal düzenlemelerin pasifleştirilmesi

ve/veya azaltılması (deregülasyonlar) gölge bankacılığın kriz için etkin bir rol oynamasına neden olmuştur. Yasal düzenlemelerin pasifleştirilmesi ve/vaya azaltılması deregülasyonlar, aynı zamanda bankacılık sektöründe yoğunlaşmayı arttırmıştır. Nersisyan ve Wray (2010) devletin yetkili mercilerinin tüm gücü ile Wall Street'ı yasal olarak düzenlenmesi gerektiğini savunmaktadır.

Nersisyan ve Wray (2010b) çalışmalarında Nersisyan ve Wray (2010a) çalışmasının ana hatlarına sadık kalarak FİH'i gölge bankacılığın dönüşümü ile ilişkilendirerek yeni bulgular ortaya çıkarmışlardır. 2008 yılında zirveye çıkan finansal kriz, başta dönemin FED Başkanı Greenspan gibi serbest piyasa taraftarları için bir şok etkisi yaratmıştır. Krizin oluşmasında yanlış teşvik politikaları, rasyonel olmayan seçimler, açgözlü bankacılar ve yanlış yönlendirilmiş politikalar önemli rol oynamıştır ancak bu etkenler krize 1970'lerden kriz dönemine kadar gelişen gölge bankacılık sistemi kadar etkin olmamıştır. Minsky'nin yıllar öncesinde 1970'lerde başlayan yasal düzenlemelerin piyasada azaltılması (deregülasyonların yapılması) ve kontrol mekanizmalarının kaldırılmasının tekrarlanması halinde kriz yaşanacağını belirttiğini vurgulamaktadır. Kurumsal kısıtlar, büyük devlet ve büyük bankayı oluşturmaktadır. Ekonomide iyi gidiş, bu kurumların oluşmasına bağlanmaktadır. Ekonomide iyi gidişe neden olan bir diğer etken ise herhangi bir olumsuz durum (resesyon hariç) sırasında güç duruma düşen kuruma devlet tarafından yapılan yardım sonrasında bilançolarının temizlenmesi vasıtasıyla piyasaya istikrar aşılmasıdır. Finansal yenilikler, piyasada yasal düzenlemeden kaçışın anahtarı konumuna gelmiştir. Büyük Buhran sonrası oluşan büyük devlet imajı, 1970'lerde finansal sektörün ağırlığının (finansallaşmanın) ve finansal karlılığın ülke ekonomisinde önemli yer tutmaya başlamasıyla farklı bir konuma gelmiştir. Finansal piyasalarda yoğunlaşmanın artmasıyla birlikte ticari banka ve tasarruf kurumlarının piyasadaki payı azalmıştır. Bankacılık sektöründe faiz dışı gelirler arasında en büyük kalem ticari hesap kazancı ve ücretler olarak dikkat çekmiştir. İkinci en büyük kalem menkul kıymetleştirme ve hizmet bedelleridir. Üçüncü en büyük kalem ise yatırım bankacılığı, danışmanlık, broker'lık, yüklenicilik (underwriting olarak tanımlanmaktadır) bedelleri ve komisyonlar olmuştur. Bu üç kalemin bankaların faiz dışı gelir içerisindeki payı %50'yi aşmaktadır. Minsky, eğer teminatın, diğer bankacılar tarafından beklenen nakit akışlarından fazla olması durumunda kırılmalı bir finansal sistem oluşacağını vurgulamaktadır. Nitekim Nersisyan ve Wray (2010b)'ye göre FİH, gölge bankacılık için geçerlidir.

Poschmann (2010) gölge bankacılık sistemindeki kurumları ve bu kurumların gelişimini ana hatlarıyla incelemektedir. Bu çalışma gölge bankacılığı, banka dışı finansal araçlar şeklinde tanımlamaktadır. Gölge bankacılık, modern finansal sistemin önemli bir bölümünü temsil etmektedir. Gölge bankacılığın varlığı, finansal piyasalarda para politikası uygulamalarının değişmesine ve sistemik riske neden olmaktadır. Yasal

düzenlemelerin sıkılaşması, bankacılık sistemindeki rekabet avantajını düşürmüştür. Bu durum gölge bankacılığın artmasına neden olmuştur. Gölge bankacılığın gayrisafi boyutu, geleneksel bankacılıktan daha fazladır. Gölge bankacılık, geleneksel bankacılık ile yenilik bankacılığı birleştiren bir bankacılık çeşididir. Gölge bankacılık arz yönünden geleneksel bankacılık sistemindeki mevduatlara nazaran daha yüksek faiz vaad etmektedir. Talep yönünden ise teminat olarak repo piyasasına varlık sağlanması yönünden önemlidir. Bu arz ve talep yönünün etkenleri, gölge bankacılığın büyümesinin ana nedenleridir. Araştırmada ilgili literatürde genellikle 2007-09 krizine odaklanılması nedeniyle gölge bankacılığa literatürde genellikle odaklanılması gereken geleneksel bankacılık sistemi ile iç içe geçmiş çerçevesinin tam anlamıyla çizilmediği belirtilmektedir. Geleneksel bankacılık sistemi ile gölge bankacılık sisteminin, finansal istikrar ve para politikasının iletkenliğine etkisinin detaylı bilgisi etkin olarak verilmemiştir. Gölge bankacılık ve geleneksel bankacılık sektörünün muhtemel bağlantıları ve katılımcıları da piyasa verilerinden görülebilmektedir.

Stein (2010) çalışmasında karar alıcılar açısından bankaların yüksek sermaye ihtiyacının bankalara yük olmasının, finansal dalgalanmaya karşı sağlam bir bankacılığa olan ihtiyaca yönelik reform gereksinimi ve gölge bankacılık sisteminin, finansal kırılganlığın ana kaynağı olmasına dikkat çekmiştir. Stein (2010) krizin yüksek kredi derecesine sahip olan menkul kıymetlerden kaynaklandığını belirtmektedir. Menkul kıymetleştirmeyi teşvik eden 2 ana unsur mevcuttur; bu unsurlardan ilki riskin piyasaya yayılması ve bankaların riski sadece üstlenen olmaması, dolayısıyla mevduatın son maliyeti menkul kıymetleştirme ile düşük olmaktadır. İkinci unsur ise yasal sermaye arbitrajıdır. Ancak Stein (2010)'e göre gölge bankacılığa odaklanarak, geri kalan finansal sistemi önemsemek hata olmaktadır. Stein (2010) potansiyel çözümler olarak iyi, kötü ve belki yapılabilecek 3 çözüm önermektedir. Stein (2010)'in iyi çözüm önerisi; bankacılık dışı aktivitelerin mevcut olması halinde yüksek sermaye yeterliliklerinin azaltılmasıdır. Bu durumda banka panikleri (bank runs) hafiflemektedir. Risk marjı (haircut) kriz öncesinde %2 iken kriz zamanı %50 olur ise bankacılık krizleri olmaktadır. Risk marjı kontrol altına alınmalıdır. Kötü çözüm önerisi olarak ise FED tarafından gölge bankacılığın kısa vadeli borçlarına garanti verilmesi, SIV'ler tarafından ihraç edilen ticari kağıtlar açıkça FED güvencesine sahip olması önerilmektedir. Belki olabilir çözüm önerisi ise; 'gizli risksiz'ler olarak tanımlanabilecek yüksek kredi derecesine sahip ancak krizde riskli olduğu anlaşılan menkul kıymetlerin kontrol altına alınması amacıyla yasal regülasyonunu tavsiye etmiştir.

Tucker (2010) çalışmasında gölge bankacılık sisteminin ana hatlarını tartışmakta ve gölge bankacılığın, krize neden olması konusunda çıkarımlar yapmaktadır. 1980 ve 1990'lı yıllarda banka dışı banka gibi çalışan kurumların tartışılması, 1980'lerdeki bilanço dışı işlemlerin Basel I'i

doğurmasına neden olmuştur. Ancak likidite riskinin ölçümü de facto²⁰ bankacılık işlemlerinin ölçülmesi için yeterli olmamıştır. Tucker (2010)'a göre gölge bankacılık da bankacılık dünyasına dahil etmeli, bankacılık sisteminde gölge bankacılığın de facto mevduat ve para işlemleri için alternatif bir sığınak olduğunun kabul edilmesi gerekmektedir.

Adrian (2011) kriz sonrasında yapılan Dodd-Frank Yasası'nın gölge bankacılık üzerine olan etkisini araştırmıştır. Dodd-Frank Yasası'nın çıkarılmasından 1 yıl sonra Dodd-Frank Yasası'nın gölge bankacılık üzerine olan etkilerini araştıran Adrian (2011), Dodd-Frank Yasası'nın risk engelleyici temel özelliklere sahip olduğunun altını çizmiştir. Dodd-Frank Yasası'nda yer alan 941(b) bendinde yer alan maddeler, VDTK araçlarına yönelik ciddi yaptırımlar ve önlemler içermektedir. VDTK araçlarına sponsor olan bankalar, yatay olarak miktarın %5'ini bilançosunda tutmalıdır. Dodd-Frank Yasası'nda aynı zamanda sistemik olarak önemli finansal kurumları (SIFI-Sistemically Important Financial Institutions), banka holdingleri tanımlamaktadır ve bu kurumlar 500 milyar ABD Doları ve daha fazla varlığa sahip olan banka dışı finansal kurumlar olarak tanımlanmaktadır. Finansal Raporlama Standartları (FAS-Financial Accounting Standards) 166 ve 167 numaralı maddeleri ise yüksek risk tabanlı yasal sermaye arbitrajını hedeflemektedir. VDTK programlarının çoğunluğunun risk ağırlıklı olarak hariç tutulmasını ortadan kaldırmaktadır. VDTK programları bilançoya konsolide olarak bilançoya etkin şekilde dahil etmektedir. Aynı zamanda bankanın sponsor olduğu araçlar için de sermaye yükümlülüğü artırılmıştır.

Bengtsson (2011), Avrupa'daki MMMF'ler ile finansal istikrarsızlık arasındaki ilişkiyi araştırmıştır. Avrupa'daki MMMF'lerin gelişimi, kriz esnasındaki durumu ve MMMF'lerden diğer sektörlerle finansal istikrarsızlığın bulaşabilmesi araştırılmıştır. MMMF'lerin kalitesinin yatırımcılar tarafından ayırt edilmesinin oldukça zor olduğunu belirten Bengtsson (2011), Avrupa'da MMMF'lerin finansal istikrarsızlığın nedeni olduğu belirtilmiştir. Avrupa'da MMMF'lerin diğer finansal kurumların başarısızlığını iki yoldan tetikleyerek bankacılık sektörünü istikrarsızlaştırdığı sonucuna ulaşmıştır. Birinci yol MMMF'lere banka kağıtları yerine nakit gelmesinden dolayı bankalar için fonlama kesilmeye başlamıştır. Bu durum bankalararası fonlamayı baskı altına almaktadır ve bankalar için başarısızlık (roll over) riskini artırmaktadır. İkinci yol ise veli banka gruplarının varlık yöneticilerine ait MMMF'lerinden varlıkları satın almayı ya da net varlık değerini garanti etmesidir. MMMF yatırımcılarının yatırım riski bu banka gruplarıncı devralınmaktadır. Avrupa'da MMMF'lerin yasal olarak düzenlenmesi için banka dışı finansal aracılığın ana yapısı, muhtemel gelecek finansal krizi engellemek ya da yaşanan son krizin etkilerini azaltmak amacıyla daha iyi anlaşılmalıdır.

²⁰ De facto Latince kökenli bir tanımlama olup, en geniş tanımıyla 'gibi' anlamına gelmektedir. Burada yasal olarak banka olarak kabul edilmeyen ancak banka gibi davranan, işlem yapan kurumları tanımlamak ve vurgulamak amacıyla kullanılmıştır.

Bouveret (2011) çalışmasında Avrupa'daki gölge bankacılık aktivitelerini inceleyen az sayıda çalışmadan birisidir. Aynı zamanda Avrupa'daki gölge bankacılığı inceleyen literatürdeki ilk çalışma sayılabilir. Avrupa'daki gölge bankacılığın piyasa hacminin 13 Trilyon ABD Doları'lık bir hacim ile ABD'deki piyasa hacminin çok gerisinde olmadığı belirtilmektedir. Gölge bankacılığın Avrupa'daki hedge fonların piyasa hacmi 2011 yılı ilk çeyreğinde 70 milyar ABD Doları'lık bir hacme sahip olmuştur. 2010 yılı sonunda ise Avrupa'da MMMF hacmi 1 Trilyon ABD Doların üzerindedir. Ancak Avrupa'da gölge bankacılığın ölçülmesi açısından veri sıkıntısı yaşanmaktadır. Avrupa'da ticari kağıt (bono) ihracı Avrupa'da 2010 yılı sonunda 411.3 milyar ABD Doları'dır. VDMK'ler Avrupa'da repo işlemlerinde tercih edilmiştir. Avrupa Merkez Bankası tarafından parasal finansal kurumlara ucuz yoldan finansman imkanı sağlayarak, VDMK tutmalarına olanak tanınmıştır. Repo piyasaları, gölge bankacılık için dolaylı yoldan finansman kaynağıdır. Repo piyasası hacmi Aralık 2010 tarihi itibarıyla 5.9 trilyon ABD Doları olmuştur. Menkul kıymet borç verilmesi işlemleri Avrupa'da sınırlı yapıdadır. 2010 yılı sonu itibarıyla 9.5 trilyon ABD Doları'lık piyasa hacmine sahip olmuştur. ABD'de piyasa tabanlı finansal piyasa mevcut iken Avrupa'da bankacılık tabanlı finansal piyasanın mevcuttur. Bu da ABD'de gölge bankacılık, geleneksel bankacılık pasiflerinin %200'ünü oluşturmasına, Avrupa'da bu oran %46'da olmasına neden olmaktadır. ABD'de devlet destekli kurumların finansal piyasalarda etkin olması, Avrupa'da ise korunan/garantili (covered bond) bonoların Avrupa'da VDMK'lere alternatiftir. Bu nedenle kredi dönüşümü ABD'de %63 iken Avrupa'da %22'dir. Kredi dönüşümünün büyük bölümü Avrupa'da %49 ile repo piyasası tarafından gerçekleştirilirken, ABD'de MMMF'ler büyük rol oynamaktadır. Avrupa'daki gölge bankacılık sisteminin ABD'dekinden farkı olarak iki önemli fark bulunmaktadır. Bu farklardan ilki ABD'de gölge bankacılığın kriz esnasında reddedilirken, Avrupa'da gölge bankacılığın krizde istikrarlı bulunmasıdır. İkinci fark ise Avrupa'da gölge bankacılık sektörünün genellikle vade dönüşümü ekseninde iken ABD'de kredi dönüşümü eksenini ön plandadır. ABD'deki bu durum devlet destekli kurumların sayesinde olmuştur.

Calmés ve Théoret (2011) çalışmalarında geleneksel olan bankacılık işlemleri dışında olan bankacılık aktivitelerini ve bankacılık riski ile karlılığa olan etkisini Kalman filtresi, trendden arındırma yöntemleri ile Kanada bankacılık sektörü için araştırmışlardır. Geleneksel bankacılık dışı işlemleri Calmés ve Théoret (2011) gölge bankacılık olarak tanımlamıştır ve bu işlemlerin bankaların kaldıraç oranını arttırdığını belirtmiştir. Bilanço dışı işlemlerin etkin olduğu bir sistemde bu işlemlerin riskinin Z skoru, Black ve Scholes Yöntemi ya da Tobin Q'su ile ölçülmesinin yanlış sonuçlara neden olmaya meyilli olduğunu belirtmiştir. Calmés ve Théoret (2011) Kanada bankaları açısından bilanço dışı işlemlerin, kaldıraç kısıtı ve sermaye yeterliliğinden kaynaklanmaktadır. Yapılan araştırma için zaman aralığını 1990 ile 2009 ve 1997 ile 2009 yılları arasında çeyreklik (3 aylık) verilerden oluşan 2 ayrı örneklem oluşturulmuş ve bilanço dışı işlemlerin ölçülmesi

amacıyla net kazanç/ faiz dışı kazanç elastikiyeti ve faiz dışı gelir/net faiz geliri elastikiyeti değişkenleri seçilmiştir. Calmés ve Théoret (2011) bu değişkenleri logaritmik kübik, kübik düzey ve kübik logaritmik trendden arındırma yöntemlerini kullanarak Kanada bankacılık sektöründe kaldıraç ve bilanço dışı işlemler arasındaki ilişkiyi ölçmüştür. 1997 ile 2009 yılları arasında kaldıraç, Kanada bankacılık sektöründe artmıştır. Calmés ve Théoret (2011)'nin ulaştığı sonuçlar; Basel II'ye dayanan risk ölçümleri yetersiz olması, yasal olarak gerçekçi bir şekilde sermaye yeterliliğinin tespit edilememesi neticesinde gölge bankacılığın yasal sermaye arbitrajına yönelik kullanılmasıdır Bu arbitraj ve yüksek risk, bilanço dışı işlemler vasıtasıyla daha da yükselmiştir.

De Rezende (2011) çalışmasında finansal istikrar ve gölge bankacılık arasındaki ilişkiyi Minsky'nin FİH çerçevesinde tartışmaktadır. De Rezende (2011) 'nin Nersisyan ve Wray (2010a, 2010b)'den farkı gölge bankacılığın, finansal sistemdeki yerinin ve gelişmesinin 1945 ile 1986 yılları arasında sorgulaması ve incelemesidir. Aslında gölge bankacılığın esas gelişme sebebinin 1951 yılındaki Fed-Hazine Rezerv Yasası (Fed-Treasury Reserve Accord) olduğuna bağlamaktadır. Bu tarihten itibaren para politikası ile yasama politikaları arasında finansal istikrarı sağlama açısından uyumsuzluk, gölge bankacılık sistemini ortaya çıkarmıştır. Nitekim finansal istikrarın sağlanması için para politikası ile yasama (ya da yasal düzenleme politikalarının) politikaların yakın koordinasyonunun finansal istikrara uygun dizayn edilmesi gerektiği belirtilmektedir. Gölge bankacılık kurumlarının, rekabette yer alması, geleneksel bankacılık sektöründen pay almasına neden olmuştur. Gölge bankacılık, sistemin finansal kırılganlığı için anahtar konuma sahiptir. 1970 öncesi finansal sistemde 2 ayrı yapı mevcuttur; yatırım finansmanı için kısa vadeli finansman olarak ticari ve endüstriyel mevduat iken uzun vadeli yatırım finansmanı için yatırım bankaları tarafından verilen ya da ihraç edilen menkul kıymetlerdir. Bankaların güvenli ve likit bilançolara sahip olmasını sağlayan Yeni Düzen reformları, finansal istikrarı kuvvetlendirmiştir. Bu dönemde Q Yasası (Regulation Q) ile Fed vadeli mevduatlarda tavan fiyat uygulama hakkına sahiptir. Q Yasası, tasarruf kurumlarını yıkıcı fiyat rekabetinden korumaktadır. Q Yasası, piyasa fiyatlarının uzun süre tavan fiyatının altında kalarak, kartel organizasyonların fiyat avantajını yok etmekte, dolayısıyla piyasayı korumaktadır. Aynı zamanda bu süreçte bankacılık sektörüne giriş engelleri mevcuttur. Para politikası ve yasama politikaları arasındaki uyumsuzluk, finansal yeniliklerin önünü açmakta ve bankacılık sektörünün içinde ve dışında gölge bankacılığın gelişmesine olanak tanımıştır. Modern merkez bankacılığının kökeni 1951 yılında sabit faiz oranlarının kaldırılmasına dayanmaktadır. Bu sonuçla FED'e gecelik faiz oranlarını enflasyonla mücadele amacıyla manipüle etme yetkisi doğmuştur. Enflasyon ve para politikası arasındaki kötü ilişki, finansal istikrarsızlığa neden olmuştur. Bankaların fonksiyonel yapısı açısından rekabet iklimi önemlidir. Ayrıca finansal yenilikler, banka

karlılığını arttırmaktadır. İletişimdeki gelişmeler ve teknolojik avantajları, bankacılık sisteminin ve gölge bankacılığın gelişmesine neden olmuştur.

Hu ve Mahendran (2011) çalışmalarında Çin'de gölge bankacılık sistemini, Çin bankacılık sisteminin kendine has özellikleri çerçevesinde tanımlamaktadır. Çin'de servet yönetim ürünleri, yatırım ortaklığı fonları (tröstler), banka kabulleri, servet yönetim ürünleri (wealth management products), emanetler, akreditifler ve gayriresmi (enformel) borç verme yoluyla gölge bankacılığı inceleyen Hu ve Mahendran (2011) Çin'de gölge bankacılığın ana hatlarını çizmiştir. Hu ve Mahendran (2011), Çin'de gölge bankacılığın varlığını inceleyen ve belirten nadir çalışmalardan birisidir.

Noeth ve Sengupta (2011) çalışmalarında genel olarak gölge bankacılık sisteminin, krize olan etkisini tartışmışlardır. Gölge bankacılığın ana hatlarını, kullandığı enstrümanlar ile çizen Noeth ve Sengupta (2011) menkul kıymetleştirmeyi kredinin yasal olarak düzenlenilen ya da düzenlenemeyen kurumlar tarafından oluşturulması, oluşturulan kredinin sponsor bankada depolanması, özel amaçlı kurumlara bu kredilerin satılması ve bu kurumda depolanması, özel amaçlı kurumlarda depolanan kredilerin yatırım bankalarına güven sertifikası vasıtasıyla satılması ve yatırımcıya satılması olarak 5 adımda toplamaktadır. Çalışmada gölge bankacılık sektörü, piyasada büyük bir hacme sahip olan, kamu tarafından kredi garantisi olmayan ve merkez bankası erişimine sahip bulunmayan bir sektör olarak nitelendirmektedir. Repo ve MMMF, gölge bankacılık sisteminin önemli 2 ana fonlama kaynağıdır. Finansal aracılık ile 'oluştur ve tut' modelinden 'oluştur ve dağıt' modeline modern menkul kıymetleştirme bankacılığı vasıtasıyla geçilmiştir. Temmuz ve Ağustos 2007'de finansal kurumlarda ağırlıklı olarak eşik altı konut kredilerinden dolayı yaşanan sorunlardan kaynaklanan bazı sıkıntılar piyasada baş göstermiştir. Bu sorunlardan ilki yüksek kredi derecesine sahip varlığa dayalı ticari kâğıtların (Asset Backed Commercial Paper) risksizliğinin ve güvenilirliğinin sorgulanmasıdır. İkinci sıkıntı ise; Lehman Brothers'ın 2008 yılının Eylül ayında çökmesiyle oluşan ve piyasada yer alan en büyük MMMF olan 65 milyar ABD Dolarlık hacme sahip olan, Lehman'ın 785 milyon dolarlık varlığına sahip olan Reserve Primary Fund'un batmasına neden olması ve diğer para piyasası ortak fonları bu iflasların etkisinin sıçramasıdır.

Plantin (2011) gölge bankacılığın ve kaldıraçlı işlemlerin genel olarak yüksek sermaye gerekliliklerine bir cevap ya da tepki olarak yükselebileceğinin üzerinde durmaktadır. Çalışmanın ana amacı gölge bankacılık ile sermaye yeterliliğine ulaşma arasındaki ilişkiyi araştırmaktır. Plantin yasal sermaye arbitrajı üzerinde durmakta ve yasal sermaye arbitrajını, gölge bankacılığın büyümesinin ve gelişmesinin ana nedeni olarak göstermektedir. Gölge bankacılık aktivitelerinin bir kısmının, banka sermaye yeterliliklerini ortadan kaldırarak yüksek ve etkin kaldıracı ulaşmayı sağlamaktadır. Bu gelişme, 2008 yılında zirveye çıkan krizin ön göstergesi olarak tanımlanabilir. Plantin (2011) aynı zamanda gölge bankacılık

sektöründe ahlaki risk üzerinde durmuştur. Nitekim eğer banka gölge bankacılık ile yapmış olduğu işlemlerde eğer portföy vadesinden önce getirisi gölge bankacılık işlemlerinden fazla olan yeni bir yatırım fırsatı ile karşı karşıya kalır ve özkaynağını gölge bankacılık işlemlerine tahsis ettiği için bu yatırım fırsatını değerlendiremez ise gölge bankacılık işlemleri bu durumda 'limon'²¹ olmaktadır. Banka daha sonrasında bu kaybı gölge bankacılık işlemleri ile tekrar finanse edebilir. Ancak bu durum aşırı menkul kıymetleştirme veya etkin olmayan gölge bankacılık olarak tanımlanmaktadır. Gölge bankacılık aktiviteleri, bankanın dürtülerini ve portföyünü bireysel takibini ortadan kaldırmaktadır. Piyasadaki likidite, bankalar için olumlu bir kısıtlayıcıdır. Bu da bankalar için yasal sermaye arbitrajı için önemli bir motivasyon kaynağıdır. Plantin (2011) gölge bankacılık konusunda nadir olan modelleme çalışmalarından birisidir. Çalışmada gölge bankacılık için oluşturmuş modele göre piyasada t= 0, 1, 2 olarak 3 zaman diliminde banka, gölge banka, hanehalkı ve devlet gibi 4 ekonomik birim bulunmasını ve piyasada gölge bankacılık aktivitelerini bankaların tercih etmesi üzerine odaklanmıştır. Çalışmada bu model çerçevesinde ulaşılan 2 yargı; geleneksel bankacılık sisteminin fon kaynaklarını çeşitlendirmek amacıyla gölge bankacılığı kullanması ve gölge bankacılığın yasal sermaye arbitrajı için likit olmayan durumlarda kullanılmasıdır. Gölge bankacılık sisteminde düşük kaldıraç olumlu etkiye sahip, kaldıracı içsel yönden düşürmeye yardımcı olmaktadır. Sonuç olarak yüksek sermaye yeterliliği ihtiyacı etkin kaldıracın yükselmesine neden olmaktadır.

Pozsar (2011) çalışmasında gölge bankacılığa farklı bir açıdan yaklaşmıştır. Çalışmada gölge bankacılığa talep tarafından bakılırsa, gölge bankacılığın bir bankalar ağından daha fazlası olduğu belirtilmiştir. Toptan finansman açısından kurumsal nakit havuzlarının, özellikle bankalardan gelecek, hatta sigortalanmış mevduatların bile tercih edilmediği bir ortamda kısa vadeli hazine bonosuna olan talep sonrasında açık kalan miktarların güvenli, kısa vadeli ve likit varlık talebi, gölge bankacılık tarafından karşılanmıştır. 2003 yılı ile 2008 yılı arasında özellikle kısa vadeli devlet garantili araçlara olan toplam talep ile arz arasında kalan 1,5 trilyon ABD Dolar'lık fark, gölge bankacılık tarafından karşılanmıştır. Bu açıdan bakıldığında gölge bankacılığın evrimsel gelişimi, kurumsal nakit havuzlarının güvenli ve karşı taraf çeşitlendirmesi ve kurumsal nakit havuzlarının talebine yönelik, kısa vadeli garantili araçlardan kaynaklanan yapısal boşluklara olan cevaptır. Pozsar (2011)'a göre gölge bankacılık, olumlu bir yapıya sahiptir ancak oluşan genel kanınenedeniyle, bu olumlu yapı ortaya çıkmamaktadır. Ayrıca çalışma, gölge bankacılığa bu açıdan bakıldığında gölge bankacılık teriminin yanlış olduğunu, doğru tanımın

²¹ Limon, Akerlof (1970)'un ahlaki risk, asimetrik bilgi ile ilişkili ünlü makalesinde 2.el otomobil piyasasında işe yaramaz ve fiyatının çok üzerinde bir fiyata alınan otomobiller için kullanılmıştır. Burada kastedilen bu işlemlerin artık banka için zararlı ya da işe yaramaz olduğudur.

piyasa tabanlı bankacılık olduğunu, gölge bankacılığın bu şekilde isminin değiştirilmesi gerektiğini savunmuştur.

Schwarz (2011) çalışmasında gölge bankacılık, gayrimenkul piyasası ve menkul kıymetleştirme piyasaları arasındaki ilişkiyi araştırmıştır. Araştırmada gölge bankacılık, bankaların yerine finansal araçların piyasalarda yer alması olarak tanımlanmaktadır. Gölge bankacılık geniş anlamıyla bankaların yer almadığı tüm finansman çeşitlerini ifade etmektedir. Gölge bankacılık, geleneksel bankacılık sisteminde kredinin hane halkı ve işletmelere verdiği hizmete rakip hizmetler sunmaktadır. Sistemik riski, finansal sisteme yayabilmektedir. Gölge bankacılığın gayrimenkul sektörüne etkisi 3 yolla olmaktadır. Bu 3 yol menkul kıymetleştirme, hedge fonlar ve REIT (real estate investment trust-gayrimenkul yatırım ortaklığı)'lerdir. Menkul kıymetleştirme, konut kredisinin tekrar verilebilmesi açısından önem taşımaktadır. Bu da sisteme yeni likidite sağlamaktadır. Hedge fonlar ise konut kredisi ihraç eden araçlar kadar, piyasada önem kazanmaya başlamıştır. Aynı zamanda REIT'ler de gölge bankacılığın bir parçasıdır. Ancak konut kredisi ihraç eden kurum ya da konut kredisi ihraç edilmesi için fon sağlayan ya da fonlamaya yardımcı olan bir etken değildir. Gölge bankacılığın piyasada neden olduğu 3 tip piyasa başarısızlığı mevcuttur. Bu başarısızlıklar; bilgi başarısızlığı, birim başarısızlığı ve sorumluluk başarısızlığıdır. Bilgi başarısızlığı, piyasada asimetrik bilginin var olması, sınırlı rasyonelite, birim başarısızlığı asil vekil problemlerinin piyasada var olması, sorumluluk başarısızlığı ise riskli olan işlemlerin karlı olarak algılanması nedeniyle güvenilmesi, piyasadamerkezi otoritenin ve adem-i merkezietin olmaması ve dışsalıkların mevcudiyeti olarak tanımlanmaktadır.

Singh ve Aitken (2011) çalışmalarında M2 dışı para kaynağının varlık yöneticileri tarafından sağlanması ve gölge bankacılığın ana fonlama kaynağı olan repo piyasasını incelemişlerdir. Çalışmanın temel noktası; M2 dışı para kaynakları, tekrar teminat gösterme (rehypotheciation) ile gölge bankacılığın ana fonlama kaynağının araştırılması ve bu kaynağın hacminin hesaplanmasıdır. Varlık yöneticileri, uzun vadeli tasarrufları yönetmekte, uzun vadeli ticari bonolara yatırım yapmakta ve bu bonoları vadesine kadar portföyünde tutmaktadır. Varlık yöneticileri, gölge bankacılık için güvencenin en önemli kaynağıdır ve genel itibarıyla para enstrümanlarını talep etmektedir ve Varlık yöneticileri uzun vadeli tasarrufların büyük kısmını parçalayarak, kısa vadeli tasarruflara dönüştürmektedir. Bu vasıtasıyla gölge bankacılık için menkul kıymet temin etmektedir. Sistem, güvence tabanlı bir yapıdadır. Güvence olarak verilen kıymetin en değerli olanı, tekrar kullanılanı olmaktadır. Daha sonraki en değerli güvenceler hedge fonlar, devlet tahvilleri, hazine bonolarıdır. Bireysel finansal kurum düzeyinde kullanılan bu araçlar, geleneksel muhasebe kavramı ve içeriği ile finansal analizler ile örtüşmemektedir. Hatta bu araçlar, yeniden düzenlenen Basel III'ün kapsamında bile değildir. Finansal ekosistemde geleneksel ve gölge

bankacılık sisteminin rolünün daha iyi anlaşıldığı ve daha uyumlu olduğu analiz sistemine ihtiyaç duyulmaktadır. Gölge bankacılık, teminata duyarlı bir yapıya sahiptir. Varlık yöneticileri kaldıraçlı ve kaldıraçsız olarak iki ana gruba ayrılmaktadır. Kaldıraçlı varlık yöneticileri hedge fonlar vs. gibi araçlar, kaldıraçsız varlık yöneticileri ise reel parayı kullanandır. Küresel düzeyde bankaların, kaynak teminatı kullanmaları sınır ötesi bağlantılara neden olmuştur. Finansal kaldıracın yükseldiği durumlarda teminat zinciri dahada uzun olmaktadır. Varlık yöneticilerinin kısa vadeli güvenli teminat talebi, gölge bankacılığın gelişmesine olanak tanımıştır.

Tobias ve Song (2011) çalışmalarında finansal aracı kurumların bilançolarını, piyasa için oluşturduğu kaldıraç ve istikrarsılaştırıcı uygulamalarını araştırmışlardır. Çalışmada, gölge bankacılığın, finansal aracı kurumlar tarafından kullanılan uygulama olduğu belirtilmiştir. Ayrıca, ana hatlarıyla gölge bankacılığın nasıl olduğu, adımları ve ana elemanları betimlenmiştir.

Tropeano (2011) finansal kriz sonrasındaki yasal düzenlemeler ve bu düzenlemelerin felsefi regülasyon yaklaşımlarını incelemiştir. Finansal kriz sonrasında özellikle ABD’de Dodd-Frank Yasası’nda doğrudan ve açıkça gölge bankacılığın hedeflenmediği belirtilmektedir.

Avrupa’da ve Basel Komitesi tarafından oluşturulan Basel III’ün ana ekseninin yatırımcıyı korumak olmuştur. Basel III’ün finansal kurumların, sistemi kırılğanlaştırmaması üzerinde durmadığının altı çizilmektedir. Ayrıca Avrupa Birliği otoriteleri tarafından gölge bankacılığın yasal olarak düzenlenmesinin önemi azımsanmaktadır. Ayrıca araştırmaya göre şu ana kadarki regülasyonlar ve gelecektekiler, finansal istikrarı sağlama garantisi vermemektedir. Almanya’daki büyük bankaların, ABD’deki gölge bankacılık aktivitelerinden beslendiğinin altı çizilmektedir. Basel III’ün sermaye maliyeti nedeniyle gölge bankacılığa kaydırılan varlıklara ait kaldıracı engelleyemeyeceği belirtilmektedir. Çalışmada ayrıca, Avrupa’daki büyük finans kurumlarının, spekülative ve üretimsiz aktivitelerini genişletip, gölge bankacılık ile olan bağının zayıflatılamayacağı belirtilmiştir. Nitekim ABD ve Avrupa’da yasal düzenleyiciler, gölge bankacılığın boyutu ile de ilgilenmemektedirler. ABD ve Avrupa’daki düzenlemelerin genel çerçevesi farklı olsa da ikisinin de felsefesi tüketicinin refahını yükselttiği için finansal yenilikleri desteklemektir. Türev araçların, riskinin azaltılması ve devri konusunda etkisi ABD ve Avrupa’daki reformlarda ele alınmamıştır. Araştırma çarpıcı bir şekilde finansal piyasaların yapısının değiştirilmesi ya da banka ve banka dışı finansal kurumların işletme stratejilerinin değişmesine yönelik herhangi bir hedefin de bu reformlarda yer almadığının altını çizmektedir. Aynı zamanda gölge bankacılığın, açıkça yasal olarak düzenlenmesinin, finansal reformun konusu olmadığı belirtilmektedir. Avrupa’da kaldıracın düşürülmesi açısından da herhangi bir düzenlemenin olmadığı belirtilmektedir.

Watkins (2011) gölge bankacılığa farklı bir açıdan yaklaşarak, Kanada'da gölge bankacılığın işgücü piyasalarında üreticilik üzerine olan etkisini araştırmıştır. ABD'de finansal piyasaların 1974 ile 2007 yılları arasında çok geliştiğini ve bu vasıta ile işgücü piyasalarında üreticiliği arttırdığını belirtmiştir. ABD'de gölge bankacılığın bu yıllarda gelişerek, üretimi arttırmasının nedenleri olarak dört ana neden belirtilmiştir. Bu dört ana nedenlerden ilki paranın akışının hızlanması ve ekonomiye olan desteğidir. İkinci neden ise finansal sektörün boyutunun artması ve GSYİH'ya olan katkısının artmasıdır. Üçüncü neden ise işçi üreticiliğinin kredi oluşturma ve dağıtım oluşturmada artmasıdır. Dördüncü neden ise kolay krediye olan erişim sayesinde GSYİH'da tüketimin ve harcamanın payının artmasıdır. Kanada'nın oluştur ve dağıt gölge bankacılık tekniklerine uyumunun ve finansal aracı kurumları desteklemesinin yavaş olması, işgücü üretimini azaltmıştır.

Adrian ve Ashcraft (2012a) çalışmalarında gölge bankacılığın ana hatlarını, gölge bankacılık ile ilgili literatür taraması aracılığıyla ortaya koymuşlardır. Gölge bankacılığın özel finansman kurumlarından oluşan bir ağ olduğu belirtilmektedir. Fonlama kanalı, tasarruf yapanlardan yatırımcılara kadar uzanmaktadır. Gölge bankacılığın 3 geniş amacı bulunmaktadır; toplam para arzı oluşumunun gelişmesi (inovasyonu), sermaye, vergi ve muhasebesel arbitraj ve finansal piyasalardaki diğer ajan problemleridir. Sermaye arbitrajı fazlaca kaldıraçlı vade uyumsuzluğu olarak tanımlanmaktadır. Batmak için çok büyük (too big to fail) politikası, dışsal kredi ve likidite put opsiyonlarının mevduat sigortası ve resmi likiditeye erişimi ve finansal piyasalarda diğer ajan problemlerinden kaynaklanmaktadır. Finansal piyasalarda 7 adet bilgi eksikliği yer almaktadır. Bu bilgi eksiklikleri olarak piyasada borç alan ile oluşturan, borç veren ve yatırımcılar, hizmet sağlayan ve yatırımcılar, hizmet sağlayan ve borç alan, yatırım yapılan fonların lehtarları ile varlık yöneticileri, yatırım yapılan fonların lehtarları ile kredi derecelendirme kuruluşları, yatırımcılar ile ihraç eden kurumlar arasındaki asimetric bilgileridir. Gölge bankacılığın yasal düzenlemeye ihtiyacı olmasının nedenleri olarak; varlık kalitesinin düşük olması ve fonlama kırılganlığı, resmi likidite yardımlarına erişilememesi olarak belirtilmiştir. Gölge bankacılığın yasal düzenlenmesi yönünden Adrian ve Ashcraft (2012a) tarafından önerilen 3 ana nokta; para piyasası ortak fonları ile ilgili reformlar, bankacılık düzenlemelerinin gölge bankacılığa yönelik olarak düzenlenmesi ve uyarlanması ve menkul kıymetleştirilmenin ve kredi derecelendirme sisteminin yasal olarak düzenlenmesidir. Adrian ve Ashcraft (2012)'a göre gölge bankacılık için piyasada 3 önemli motivasyon mevcuttur; finansal yenilikler ve toplam para arzının birlikte piyasada yer alması, finansal kurumların vergi, muhasebe kuralları ve sermaye yeterliliklerini aşmaya yönelik teşvikleri ve finansal piyasada ekonomik birim problemleridir. Çalışma son yasal düzenlemelerin üzerinde durmuş ancak bu düzenlemelerin istenilen boyutta olmadığına altını çizmiştir.

Adrian ve Ashcraft (2012b) alışmalarında gölge bankacılığın genel itibariyle yasal düzenlemesi üzerinde durmuşlar ve detaylı bir şekilde gölge bankacılığın, piyasadaki var olma nedeni ve nasıl yasal olarak düzenlenebileceğini tartışmışlardır. Adrian ve Ashcraft (2012b)'ın genel amacı gerçekleşen ve gerçekleşmesi gereken gölge bankacılık düzenlemeleri arasındaki boşluğu tespit etmektir. Adrian ve Ashcraft (2012a)'ın ana hatlarından yararlanarak, gölge bankacılığın detayları çizilen çalışmada geleneksel bankacılık sistemi ile gölge bankacılık sistemi adeta simbiyotik olarak ilişkili olduğu vurgulanmakta ve gölge bankacılığın genel itibariyle kuyruk riski ve gizli likidite riskinden kaynaklanan sistemik riske neden olduğu belirtilmektedir. Ayrıca alışma riske duyarsız fonlamaya vurgu yapmakta ve içsel kredi ile likidite desteğinin riske duyarsız fonlamaya neden olduğunu belirtmektedir. Aynı zamanda çalışmada finansal kurumlar ile yatırımcılar arasındaki asimetrik bilginin, risksiz fonlamaya neden olan diğer bir unsur olabileceği belirtilmiştir. Gölge bankacılık uygulamaları, VDTK piyasası, üçüncü taraf repo piyasaları, para piyasası ortak fonları ve menkul kıymetleştirme piyasalarında ciddi aksaklılar ve piyasa eksiklikleri bulunmaktadır. Gölge bankacılığın bu eksiklikler ve piyasa aksaklıklarına yönelik olarak düzenlenmesi gerekmektedir. Adrian ve Ashcraft (2012b) tarafından piyasalardaki eksikliklere rağmen oluşturulan yasal düzenlemelerin henüz istenilen düzeyde olmadığı belirtilmektedir.

Bakk-Simons vd. (2012) alışmalarında AB'de gölge bankacılığın varlığını incelemiştir. AB'de gölge bankacılığın OFI olarak tabir edilen diğer finansal kurumlar çerçevesinde olduğunu belirtmişlerdir. Gölge bankacılığın AB'de OFI'ler çerçevesinde olduğu vurgulanmakta ve OFI'lerin parasal finansal kurumların (MFI-monetary financial institutions), sigorta ve emeklilik fonlarının dışında kalan kurumlar olmasının altı çizilmiştir. Bakk-Simons vd. (2012)'ye göre AB'de gölge bankacılık uygulamaları menkul kıymetleştirme aktiviteleri, para piyasası fonları, repo piyasası ve hedge fonlar çerçevesinde gerçekleşmektedir, varlığa dayalı ticari bonolar (ABCP-Asset Backed Commercial Paper) ve varlığa dayalı menkul kıymetler (ABS-Asset Backed Securities), AB'deki menkul kıymetleştirme için en önemli menkul kıymetleştirme türüdür. AB'de menkul kıymetleştirme işlemleri, finansal aracı kurumlar tarafından sağlanmaktadır.

Bord ve Santos (2012) alışmalarında bankaların oluştur ve dağıt modeline geçiş sürecini ve bankaların bu değişim nedeniyle oluşan banka dışı finansal araçlar ile olan ilişkisini araştırmışlardır. Çalışma klasik bankacılığın yöneliminin değiştiğini, bankaların fonlama kaynaklarını, repo piyasasında aktifliğini ve bono finansmanını arttırdığını belirtmektedir. Bankalar, oluştur tut modelinden oluştur dağıt modeline geçmiştir. Bankalar, tarihsel süreçte kurumsal işletmelere verilen sendikasyon kredileri ve bu kredilere dayanan menkul kıymetleri ikincil piyasada satmalarıyla, oluşturdukları kredileri dağıtmaları için diğer bir sığınak sunulmuştur. Sendikasyon kredileri piyasası, 1988'de 339 milyar ABD Doları iken 2007

yılında bu rakam 2.2 trilyon ABD Doları'na yükselmiştir. Bu rakam, sendikasyon kredileri piyasasının en yüksek rakamıdır. İkincil kredi piyasası ise bankaların katılımıyla ciddi bir evrim geçirmiştir. Bu piyasada 1991'de 8 milyar ABD Doları piyasa hacmi mevcut iken 2005 yılında 176 milyar ABD Doları'na yükselmiştir. Kriz öncesine kadar kurumsal borçlara dayalı menkul kıymetleştirme miktarında ciddi yükselmeler mevcuttur. Bankaların kredi riskini dönem kredilerinin baskısıyla oluştur tut sisteminin dışına atmasına neden olmuştur. Bu durum bankacılık sisteminin dışındaki finansal aracılık sisteminin yani gölge bankacılığın gelişmesine neden olmuştur. Kredi, bankaların bu vasıta ile bilançolarda daha az yer tutması ve görünmesine neden olmuştur. Ancak Bord ve Santos (2012) "oluştur_tut" modelinin bankaların likidite sağlama ve mevduat fonlamasına erişimi için oluştur dağıt modeline göre üstün olduğunu belirtmektedir. Piyasada lider bankaların oluştur dağıt modeli sayesinde genişçe büyük olan dönem kredilerini, yıllar sonra bile menkul kıymetleştirmek üzere dağıtabileceğini belirtmektedir. Bord ve Santos (2012)'un ulaştığı en çarpıcı sonuç bankaların, gölge bankacılığa önemli düzeyde katkı yaptığını belirtmesidir.

Brananova (2012) İspanya'daki gölge bankacılığı araştıran nadir çalışmalardan birisidir. Brananova (2012) genel itibariyle İspanya'da finansal aracılığın az olduğunu, menkul kıymetleştirme işlemlerinin bankalar tarafından gerçekleştirildiğini belirtse de finansal aracı kurumlar ile bankalar arasında müşterek ve komisyona dayalı varlık devralma ve menkul kıymetleştirme işlemlerinin var olduğunun altını çizmiştir. Finansal aracı kurumlar bu işlemlerin yanı sıra döviz kullanmaktadır.

Bridges (2012) çalışmasında 1980 sonrasında herhangi bir yasal düzenlemeye tabi olmayan geleneksel bankacılık dışı piyasaların geliştiğini ve sistemik riskin ana kaynağı olduğunu belirtmiştir. Paralel bankacılık sistemi olarak bu yeni sistemi tanımlayan Bridges (2012), bu sistemi 4 ana elemandan oluştuğunu belirtmektedir. Bu 4 ana eleman; hedge fon piyasası, varlığa dayalı ticari kağıtlar, gecelik repo anlaşmaları ile finanse edilen varlıklar, büyük yatırım bankalarıdır. Çalışma Pozsar vd(2012)'nin aksine gölge bankacılığı, paralel bankacılık ve piyasa tabanlı finansal sistem olarak tanımlamıştır. Paralel bankacılık sistemi olarak tanımlanan bu sistemin 4 ana elemandan birisi olan hedge fon piyasasının krizdeki başarısızlığına odaklanan Bridges (2012), analizini 3 yıllık saha çalışmasından elde edilen 40 yarı yapılandırılmış ve uzman bilgi kaynakları ile yapılan mülakatlar ve bazı veritabanlarından alınan veriler veritabanından yararlanarak elde edilen ampirik veriler ile yapmıştır. Bridges (2012)'in ulaştığı sonuçlar 3 ana noktada toplanmaktadır. Çalışmada hedge fonların, resmi kural ve yasal düzenlemelere tabi olmadığını ve bu kuralları bertaraf etme amacı taşıdığını ve işlemlerini bu kuralların dışarısında oluşturmaya göre yapılandırıldığını belirtmektedir. Hedge fonlar, makul olarak sosyal kurumlar, sosyal ağlar ve özel grupların kendi isteklerini gerçekleştirme gücünden şekillenen

gayiresmi yönetimsel yapılar tarafından makul düzeyde istenilmekte/sipariş edilmektedir.

Claessens vd. (2012) çalışmalarında, gölge bankacılığın iktisadi analizi üzerinde durmuşlardır. Gölge bankacılığın Son 10 yılda ciddi düzeyde geliştiiğinin altını çizilen Claessens vd. (2012) gölge bankacılığın oluşturduğu sistemik riski, finansal krizin ana nedeni olarak göstermiştir. Özellikle gölge bankacılık aktivitelerinden olan teminat aracılığı ve menkul kıymetleştirme, reel ekonomi açısından hayati önem taşımaktadır. Gölge bankacılığı yasal olarak düzenlemenin ancak gölge bankacılık aktivitelerinin operasyonlarının ve teşvik edicilerinin anlaşılmasından geçtiğinin altı çizilen çalışmada gölge bankacılığın, ABD’de geniş olduğu ve uluslar arası düzeyde gelişmeye devam ettiği belirtilmektedir. Gölge bankacılık, borç araçlarını menkul kıymetleştirme ve dilimlere ayırma ile güvenli, paraya benzer araçlara çevirmektedir. Menkul kıymetleştirmeye yönelik talebin 2 kaynağı olarak kurumlardan gelen kısa vadeli para benzeri likit kaynak talebi ve bankalardan gelen güvenli ve uzun vadeli repo fonlamasına yardımcı olacak genelde AAA dereceli varlıklardır. Geleneksel bankaların kurum ve varlık yöneticilerinin geniş ve büyüyen nakit dengesi için iyi pozisyon almaması, gölge bankacılığa olan talebi ortaya çıkarmıştır. Claessens vd. (2012) tarafından vurgulanan ve gölge bankacılık için çok önemli bir tespit bazı bankaların daha yüksek dereceye sahip olan ve daha güvenli menkul kıymet tutmasının ana nedeninin daha yüksek kalite daha az risk kuralından hareketle sermaye yeterliliği arbitrajını aşma amacıdır. Gölge bankacılığın sistemik riski azaltmak amacıyla regüle edilmelidir. Gölge bankacılığın, operasyonel düzeyinin ve teşvik edicilerinin anlaşılmasının gerektiğine vurgu yapılmıştır. Piyasalar özellikle aracı bankalar ve üçüncü taraf repo piyasaları açısından yasal düzenlemeye ihtiyaç duyarken piyasada 2 çok zor mesele bulunmaktadır, bu meseleler; finansal yenilikler ve karmaşık finansal sistemin istikrarıdır. Claessens vd. (2012) tarafından saptanan diğer önemli bir husus ise devletin arzı arttırmasıyla kısa vadeli likit araçlar tarafından gölge bankacılık arzının dışlanacağının (crowding out etkisi) uzmanlar, politikacılar ve akademisyenler tarafından kabul edildiğidir. Devlet, vergi gücü sayesinde özel sektörden daha güvenli varlıkları ihraç edebilmektedir. Gölge bankacılık yüksek düzeyde sistemik riske neden olacak kırılganlığa sahiptir, reel sektöre sonuçlarını olumsuz yönde yansıtmaktadır. Kriz zamanında gölge bankacılık, piyasaya yardım amaçlı mali uygulamaların oluşturulmasına neden olmuştur. Ve bu nedenle kriz döneminde kamu desteğine sahip olmuştur.

Delikanlı vd. (2012) gölge bankacılık ile Türkiye arasındaki ilişkiyi kuran literatürde yer alan bilinen nadir çalışmalardan biridir. Çalışma 1998-2001 yılları arasında TMSF’ye devredilen bankalarda hakim ortaklara kullanılan, yasal sınırı aşan krediler üzerinde durmaktadır. Bankaların kontrollü büyümesine olanak verilecek şekilde düzenlemelerin otoritelerce yapılması gerektiğini belirtirken bankaların düzenlemeye ihtiyaç duyma nedenlerini

sistemik riskin azaltılması, asimetrik bilgi ve piyasa başarısızlıklarından kaynaklanan başarısızlıkların önlenmesi, bankaların aşırı büyümesinin engellenmesidir. Gölge bankacılığın oluşma nedenleri olarak 3 neden belirtilmektedir. Bu 3 neden; bankacılık üzerindeki katı sınırlamalar, sermaye yükümlülüklerinin olması faaliyetlerin bilanço dışı aktivitelere kaymayı kolaylaştırması ile düzenleme ve denetimde kısmi olarak görülen eksikliklerdir. Gölge bankacılık sisteminde gölge kredi aracılığı (shadow credit intermediation) önemli bir pozisyona sahiptir. Gölge kredi aracılığı, geleneksel mevduat bankacılığı gibi bankaların bir ağa bağlanarak kredi aracılığına benzeyen bir sürecin gerçekleştirilmesi olarak tanımlanmaktadır. Devlet destekli, dahili ve harici gölge bankacılık olarak gölge bankacılık 3'e ayrılmıştır. Devlet destekli gölge bankacılık; devlet destekli kurumların kısa ve uzun vadeli bonolar ya da sabit getirili yatırım fonları ihraç ederek vade uyumsuzluğunu fonlama kaynağı olarak kullanmasıdır. Dahili gölge bankacılık ise banka holdinglerin bünyesinde gölge bankacılık işlemlerinin gerçekleştirilmesidir. Harici gölge bankacılık ise; broker'lar, banka dışı uzman kurumlar tarafından gerçekleştirilen gölge bankacılık aktiviteleridir. Araştırma Türkiye açısından TMSF'ye devredilen bankaların hakim ortaklarına kullandırdıkları kredilerin, 14 milyar Dolar zarara neden olduğunu belirtmektedir. Bu 'gölge krediler', hazine tarafından karşılanmış toplam zararın %81.3'üne tekabül etmektedir. Hakim ortaklara kredi kullanımı yasal limitini aşmak amacıyla gölge bankacılık, yasal düzenlemenin olmadığı Delikanlı vd. (2012) 'nin araştırmasında yer alan 8 bankanın bağlı ortağının bulunduğu KKTC üzerinden gerçekleştirilmiştir. Hakim ortaklara kredi kullandırma ve gölge bankacılığın bu süreçte dolaylı olarak yer alması karşılıklı kredi kullandırma, paralel kredi kullandırma gibi işlemlerde gerçekleşmiştir. Bu şekilde gölge bankacılığın varlığı finansal holding gölge bankacılığı ile benzeşmektedir. Delikanlı vd. (2012) çalışmalarında Türkiye'de gölge bankacılığı off - shore bankacılık çerçevesinde yurt dışında oluşan bağlı ortaklıklar ve kredi kullanım arbitrajının oluşturulması çerçevesinde 1998 ile 2001 yılları arasında araştırmışlardır. Dolayısıyla bu çalışma ile gölge bankacılığın bu süreçteki varlığının altını çizilmektedir. Ancak 2001 sonrasında sermaye yeterliliğinin %12'ye çıkarılması, yurtdışında off shore banka gibi kurulan bankanın vereceği krediler, menkul kıymetler ve bu menkul kıymetleri teminat olarak verilen kredilerin, kredi limitleri ve sermaye yeterliliği hesaplanmasında %150 oranında dikkate alınması ile bu durumun önüne geçildiğini belirtmektedir.

Di Iasio ve Pierobon (2012) çalışmalarında, gölge bankacılığa teorik model çerçevesinde yaklaşılarak incelemişlerdir. Küresel finansal sistemde finansal krize neden olan kendine has gerçeklerini 3 alt başlık etrafından toplamıştır. Bu 3 kendine has özellik; gölge bankacılık ve kredi artışı arasındaki ilişki, kurumsal ve bireysel düzeyde güvenli teminat ihtiyacı ile banka devlet bağlantısı sonucunda kurum borcunun likidite krizinde devlet borcu olmasıdır. Çalışmada basit teorik model çerçevesinde bu gerçeklerin kamu-kriz (likidite çöküşü)-ahlaki risk üçgeninde beklenen (ex ante) likidite

tercihini nasıletkilediğini incelemektedir. Kurulan teorik modelde devletin, kurtarma paketi, vergi ödeyenin refahı ve devletin daha fazla ek vergi toplayabilme kapasitesi/olanağı ile ölçülmektedir. Bu nedenle bankalar, daha fazla kredi tutarak, vergi ödeyenin varlıklarını elinde bulundurmaktadır. Modelde gölge likidite riski ve devlet riski olarak iki ana risk mevcuttur. Kriz zamanında kamu politikasının, finansal kurumların likiditesini güçlü düzeyde etkilediği belirtmektedir. Finansal kurumlar, kriz zamanında kamunun likidite desteğini öngörmektedir. Gölge bankacılık, finansal kurumların kaldıracını yükseltmektedir. Gölge bankacılık tarafından sağlanan aktiviteler ve hizmetler sonucu, devlet borçlanma menkul kıymetlerine olan talep azalmaktadır. Bu da gölge bankacılığın olumlu tarafı olarak ifade edilmektedir. Likidite krizi meydana geldiğinde teminatın değeri, kurumların maliyeti ve gözlemlenemeyen seçim gayreti ile belirlenmektedir. Di lasio ve Pierobon (2012)'a göre gerçekteşen (ex post) devlet müdahalesi banka tarafındaki ahlaki riski tetikleemektedir. Gölge bankacılık bankaların rehin verilebilir gelirini kapsamaktadır ve dolayısıyla yüksek kaldıraç içermektedir. Geleneksel bankacılık ile gölge bankacılık iç içe geçmiş durumdadır. Bankalar, likidite tercihi hususunda fazla muhafazakar bir tavır takındığı sonucuna ulaşılmıştır. Çalışmada gölge bankacılığın, bankaların daha fazla likidite riskini göze alarak, teminat verilebilir varlıklarını yüksek kaldıraç altında arttırdığı sonucuna ulaşılmıştır.

Greenwood ve Scharfstein (2012) çalışmalarında ABD finans sisteminin gelişimi ve yaşıadığı sıkıntılar çerçevesinde gölge bankacılığı ele almışlardır. Çalışmada ABD finans sisteminin yaşıadığı 3 temel sıkıntı ön plana çıkarılmaktadır. Bu üç sıkıntı; mevduata dayalı bankacılıktan piyasa tabanlı sisteme herhangi bir yasal düzenleme olmaksızın geçiş yapılması, finansal sektörün, devlet teşvikleri ve sübvansiyonlar ile desteklenmesi sonucu trilyon dolarların daha üretici piyasalar yerine konut kredisi piyasasına çekilmesine neden olması ve profesyonel yatırım yönetiminin maliyetinin GSYİH'daki payının oldukça yüksek olması nedeniyle refah ve yetenek dağılımına etki edecek düzeye gelmesidir. Finansal sistemde yatırım maliyetinin fazla olması, riskin dağıtılması ve yönetiminde yaşıanan sorunlar, sermayenin dağıtılma sorunu ve düşük maliyetli tasarrufların kolaylaşması gibi sorunlar mevcuttur. Fed'in yasal düzenlemedeki dikkatsiz, gevşek ve son yetkili merci rolündeki davranışı, sıkıntılı bir finansal mimarinin oluşumuna olanak tanımıştır. Menkul kıymetleştirmedeki artış, kredi kalitesinin düşmesine ve finansal kırılganlığın artmasına neden olmaktadır. Menkul kıymetleştirmedeki artış, mevduat dışı banka gibi fonksiyonlara sahip olan, kısa vadeli tasarruf toplayıp uzun vadeli kredilere çeviren kurumları ortaya çıkarmıştır. Bu kurumlar, gölge bankalardır. Gölge bankacılık sisteminin altında yatan mantık; riski kurumların ya da bireysel bankaların yerine tüm sistemin paylaşmasıdır. Sistemin 3 önemli zayıflığı mevcuttur; bu zayıflıktan ilki yasal arbitraj yüzünden gölge bankacılığa geçişin olması sonucu kredi kalitesinin düşmesi ve bu kredilerin kötüye gitmesi, temerrüde düşmesi sonucunda kayıpları telafi etmek için sistemde yeterli sermayenin olmaması, gölge

bankacılığın geleneksel bankacılık sistemi ile yakın ilişkisi ve gölge bankacılık sistemin kriz sonrasında kırılğan bir yapıya bürünmesi, geleneksel bankacılık sisteminde yaşanacak en ufak kayıpların bile gölge bankacılığı durma noktasına getirebileceğidir.

Kalinowski (2012) çalışmasında gölge bankacılık ve ahlaki risk arasındaki ilişkiyi Minsky'nin FİH çerçevesinde incelemiştir. Repo aktivitelerini, gölge bankacılığın kalbi olarak nitelendiren Kalinowski (2012), Minsky'nin gereğinden fazla nakit ihtiyacından dolayı geleneksel yolların terk edilerek bu ihtiyacın karşılanması için krizlere neden olacağına dayandırarak, 2007 yılında hissedilmeye başlanan krizin ana nedeninin geleneksel bankaların bu şekilde nakit ihtiyacını gölge bankacılıktan karşılamasının olduğunu belirtmiştir. Ciddi bir hacme sahip olan gölge bankacılık aktiviteleri, geleneksel bankacılık sistemi tarafından kaldıraç ve vade uyumsuzluğu nedeniyle tercih edilmektedir. Geleneksel bankacılık sistemi tarafından kısa vadeli borç için pasif borç araçlarına dayanarak yapılan repo işlemlerinin tercih edilmesinin nedeni ucuz yoldan likidite elde etmektir. Varlık yöneticileri ise repo işlemleri talep yönünden güvenli ve kısa vadeli olduğundan, arz yönünden ise kolay teminat arz edilmesi nedeniyle tercih etmişlerdir. Repo işlemleri, varlık yöneticileri açısından nakit elde edebilmenin en ucuz yollarından birisidir. Bankalar açısından ise geleneksel işlemlere göre daha fazla getiri sunmalarından dolayı tercih edilmiştir. Varlık fiyatları çevrimlerinin oluşmasının ana nedeni olarak piyasa katılımcıları tarafından risk farkındalığının artması sonucunda nakit ihtiyacı artması ve bu gelişmeye dayanarak risk marjı (haircut) artması gösterilmiştir. Risk marjının artması sonucunda zehirli varlıkları diğerlerinden ayırmakta güçlük yaşanması durumunda risk marjı piyasadaki tüm varlıklara uygulanabilmektedir. Bu gelişmeden dolayı varlık yöneticileri pozisyonlarını tekrar finanse etmekte zorlandığı takdirde elindeki varlıkları toptan fiyata satabilmektedir bu durumda varlık fiyatları çok aşağıya düşebilmektedir. ABD ve Avrupa arasında menkul kıymet ticaretinin ileri düzeyde olması, gölge bankacılığı uluslar arası boyuta taşımıştır. Ayrıca finansal kriz için doğru modele dayalı fiyat ve değerlendirme yapılan yanlışlar ile spekülasyona dayalı bir finansman politikasının olması önemli bir rol oynamaktadır. Uluslar arası Finansal Raporlama (IFRS) ve bu raporlama standardının ABD'deki biçimi olan GAAP'da bu menkul kıymetlerin doğru değerlemesinde sıkıntı yaşandığı belirtilmektedir.

Mandel, Morgan ve Wei (2012) çalışmalarında, menkul kıymetleştirmenin ilerlemesinin, geleneksel bankacılığın piyasalarda talep açısından reddedilmesi anlamına gelmiş olup olmadığını araştırmaktadırlar. Bu çerçevede menkul kıymetleştirmenin ilerlemesi, bankacılıktan gölge bankacılık sistemine olan bir kaymayı beraberinde getirdiği belirtilmektedir. Menkul kıymetleştirmeyi sihirli iksire benzeterek, bankaların kötü derecelendirilmiş kredileri ya da konut kredilerini yüksek derecelere sahip menkul kıymetlere 'sihirli iksir' sayesinde çevirdiği belirtilmektedir. Gölge

bankacılık, diğer finansal kurumlar tarafından temsil edilmektedir. Menkul kıymetleştirme aktiviteleri arttığında dalgalanma riski de artmaktadır. Menkul kıymetleştirme aktiviteleri genel itibariyle riskli aktivitelerdir. Mandel, Morgan ve Wei (2012), bankalar tarafından menkul kıymetleştirme piyasaları açısından bankalar tarafından sağlanan kredi arttırmaları ile menkul kıymetleştirilmiş varlıklar arasındaki ilişki panel regresyon analizi ile araştırılmıştır. Sabit etkiler panel regresyon modeli çerçevesinde 2001 2. eyreği ile 2007 2. eyreği arasında her kredi kategorisi açısından toplam kredi arttırmaları ile olan ilişki pozitif yönde bulunmuştur. Kredi arttırmalarının, menkul kıymetleştirmedeki rolü banka holding kurumları açısından kamuya açıklama standartlarının zorunlu hale getirildiği 2001 yılı 2.çeyreğinden itibaren 267 banka holding için araştırılmıştır. Bankaların, risk uyarlaması açısından opsiyona dayalı değişkenliği araştırılmıştır. Ağustos 2001 ile Eyll 2001 dönemleri arasında günlük olarak araştırılmıştır. Mandel, Morgan ve Wei (2012) tarafından ne sürülen en önemli şey menkul kıymetleştirme, bankalara varlıklar bilanço dışına çıkarılsa dahi risk katmaktadır. Sonuç olarak menkul kıymetleştirilmiş banka varlıkları ile kredi arttırmaları arasında ilişki bulunmaktadır. Bu durum tampon hipotezini doğrulamaktadır. Menkul kıymet piyasalarındaki bankaların kredi arttırmaları incelenmiştir. Gölge bankacılık sisteminde diğer finansal kurumların kredi arttırmalarını desteklemesinin tersine ulaşılan sonuçlar, bankaların halen kredi arttırmaları piyasasında baskın olduğudur.

Meeks vd. (2012) alışmalarında ülke ekonomisi ve gölge bankacılık ilişkisini genel denge modeli vasıtasıyla araştırmışlardır. Çalışmanın amacı; gölge bankacılığın geleneksel bankacılık ile olan ilişkisini araştırmak, olağan etkisini ve geridnşleri sınaama ve toplam ekonomi ile finansal sistem arasındaki ilişkiyi ölçmektir. Gölge bankacılık sistemine olan geçişin 1990'lı yıllarda ve 2000'li yıllarda toplam kredi oluşumunda ve toplam makroekonomiye olan etkisi grlmektedir. Kriz sırasında gölge bankacılığın yok olmadığı ve kredi arzının büyük bölümünde gölge bankacılığın izlerine halen rastlanmaktadır. Çalışmada kredi piyasası dinamiklerinde menkul kıymetleştirmenin önemli rol oynadığı bir ortamda farklı bir yapıya sahip olan finansal aracılar ile dinamik genel denge modeli oluşturulmuştur. Model, geleneksel bankacılık sisteminin ve gölge bankacılık sisteminin kredilerinin, iş çevrimleri sonrasındaki farklı davranışlarını tekrar doğrulayabilir yapıdadır. Model, gölge bankacılık sisteminin bir parçası olan risk paylaşımı ve risk alıcı gölge bankacılık düzenlemelerinin makroekonomik neticelerini incelemektedir. Risk alıcı fonksiyonlarda gölge bankacılık geleneksel bankacılık sisteminin kredi ve vade dönüşümünü fonksiyonlarını kopyalayarak, toplam kredi arzının makroekonomik şoklara karşı aşırı düzeyde kırılganlaşmasına neden olmaktadır. Model sonuçlarına göre 2007-09 Krizi'nde gölge bankacılık sistemine olan likidite şoklarının, gölge bankacılığa ait varlıkların ve özkaynakların teminat değerlerini etkilediği ve finansal sistemin tamamında kredi arzında birbirine bağlı bir gerilemeyi ürettiği sonucuna ulaşılmıştır. Aynı zamanda modelde reel ekonomide

varlıkları satın alarak devletin doğrudan firmalara borç yardımı ile firmalara yardımı piyasa istikrarı için etkin bir araç olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Gölge bankacılık kurumlarına varlığa dayalı menkul kıymet satın alarak yapılacak devlet yardımının, piyasa istikrarı için etkin bir role sahip olmadığı sonucuna ulaşılmıştır.

Mehrling vd. (2012) çalışmalarında gölge bankacılığa Moe (2012)'nin yaklaşımında olduğu şekilde Bagehot Kuralı çerçevesinde yaklaşmışlardır. Son 30 yılda finansal küreselleşmenin teminata dayalı kredi sistemi, doların da uluslar arası boyutta önem kazanmasıyla önemli bir konuma gelmiştir. Bagehot Kuralı'nın gölge bankacılığı durdurmaktan ziyade gölge bankacılığın yer aldığı piyasa yapıcılarını olan aracılık sistemini durdurmak amacıyla düzenleme yapılması gerekmektedir. Merkez bankası, bu piyasaları normal ve sıkıntılı zamanlarda destekleyebilmektedir. Doların uluslararası para piyasalarında önemli bir rol oynaması, fonlama piyasasında tüm ihtiyaçlar için kullanılmasına neden olmuştur.

Moe (2012) çalışmasında Minsky'e ait FİH'i çalışmasının temelini yerleştirerek, gölge bankacılığın büyümesinin anlaşılmasının kökenlerini ve sisteme olan likidite desteğinin nasıl sınırlandırılabilirliğini araştırmıştır. Çalışmada merkez bankasının kriz süresinde uygulamış olduğu likidite desteği ve gölge bankacılık sisteminin büyümesi arasındaki ilişki araştırılmıştır. Ayrıca çalışma Bagehot Kuralı'ndan yola çıkarak merkez bankasının likidite desteği ile piyasanın her türlü kötü duruma karşı merkez bankasının piyasayı her durumda kurtaracağı beklentisi ile piyasalarda ahlaki riskin artmasına ve piyasa fonksiyonlarının bozulmasına neden olduğunu belirtmektedir. Merkez bankası likidite desteği, kriz zamanında artmıştır. Finansal yenilikler, teknolojik yenilikler ile birleşince geleneksel bankacılık sisteminin dışında hızlı bir kredi büyümesi tetiklenmiştir. Gölge bankacılık, kredi krizinin patlama nedenidir. Gölge bankacılık, 1970'li yıllarda para piyasası ortak fonlarının gelişmesiyle ortaya çıkmıştır. Aynı zamanda büyük bankaların 1980'li yıllarda gölge bankacılığın gelişmesi için önemli bir gelişmedir. Tekrar teminatlandırma, resmi olarak raporlandığından %50 daha fazladır. Gölge bankacılığın hızlı büyümesi, bankacılığın küreselleşmesi sonrasında kriz zamanında merkez bankaları için büyük bir mücadele verilmesine neden olmuştur. Araştırmada merkez bankalarının adeta 'yağmurlu günler' de ortaya çıktığı ve piyasayı iyi havalara alıştırdığı belirtilmektedir. Piyasanın içsel finansmanı nedeniyle Minsky'nin finansal istikrarsızlık hipotezinde özellikle istikrarsızlaştırıcı çevrimlere sahip olduğunu belirtilmektedir. Modern piyasa tabanlı finansal sistemde merkez bankası, son yetkili rolünden piyasa yapıcılığına dönüşmüştür. Gölge bankacılığın gelişmesine resmi likidite desteği ile gevşekyasal düzenlemelerin birleşmesi olanak tanımıştır. Kriz zamanlarında düşük faizli borç verme, bankaların kendi sermaye tamponunu oluşturmasına olanak tanımaktadır. Moe (2012), kriz esnasında Merkez Bankası ile Hazine'nin ortaklaşa piyasaları yönetmeye çalışması ve geniş çaplı likidite

enjeksiyonunu akıllıca bulmamaktadır. Nitekim uzun vadede para arzının artışı enflasyonu arttırmıştır. Ayrıca risk marjının (haircut) artması, düşük kalitede teminat ile piyasada işlemlerin durmasına neden olmuştur. Merkez bankasının piyasa katılımcıları tarafından istenilen her şeyi piyasaya vermesi durumunda ahlaki riskin, piyasada arttığına değinilmiştir. Bankalar arasında düşük özkaynak getirisi ve uzun vade eğilimi, gölge bankacılığın gelişmesine öncülük etmiştir. Kriz sırasında sektörel farklılıklar, genel finansal paniği artırmaktadır ve para piyasalarının genişlemesi hanehalkı talebini, firmaların talebini ve varlık fiyatlarını düşürmekte, esnek bireysel kredi sağlamaktadır. Bu iki durumun birleşmesinde merkez bankasının müdahalesi gerekmektedir. Risk, sisteme dağılarak bankaların batan bilançolarına yansımıştır. Merkez Bankası'nın genel amacı gölge bankacılığın verdiği etkileri likidite desteği ile düzeltmektir. Ancak piyasalardaki merkez bankasının sürekli destek vermesinin bilinmesi ve beklenmesi, ahlaki riski arttırmıştır ve gölge bankacılığın gelişmesine olanak tanımıştır. Aynı zamanda çalışma bu vasıta ile merkez bankalarının ne kadar bağımsız olduğunun da sorgulanmasının gerektiğinin altını çizmektedir.

Mohd Farid (2012) ise Malezya'da gölge bankacılık uygulamalarını araştırmıştır. Mohd Farid (2012) Malezya'da gölge bankacılığın tanımlanması açısından Malezya merkez bankasının yönetim alanı dışarısında kalan bankacılık dışı kurumlar tarafından gerçekleştirilen finansal işlemlerin önemine dikkat çekmiştir. Mohd Farid (2012) Malezya'da ihtiyat ve emeklilik fonları, birim yatırım ortaklığı fonları, menkul kıymetleştirme aktiviteleri ve diğer banka dışı kredi sağlayıcıların Malezya'da gölge bankacılığın emarelerini oluşturduğunu belirtmiştir.

Ojo (2012) çalışmasında finansal istikrar, gölge bankacılık, Basel III ve makro ihtiyati finansal düzenlemeler ilişkisi çerçevesinde gölge bankacılığı incelemiştir. Tezgaah üstü piyasalar, sistemik riske katkıda bulunmuştur ve karşı taraf riski, finansal piyasalarda doğal olarak bir risk unsuru olmuştur. 2009/111 Avrupa Birliği Parlemtentosu ve Konseyi'nin 16 Eylül 2009 itibariyle güncel piyasa gelişmeleri, likidite risk yönetimi için çizilen yol haritasının 3 ana noktası; bankacılık sektörünün yeniden yapılandırılması, bankaların özel sektöre gelecekte bazı evrelerde devredilmesi ve kriz etkilerinin azaltılmasıdır. Çalışma kriz döneminde merkez bankalarının, finansal istikrarda ve denetim koordinasyon sürecindeki rolünün arttığını belirtmektedir. Gölge bankacılık, kredi, vade ve likidite dönüşümü çerçevesinde sistemik riski arttırmaktadır. Gölge bankacılığın geleneksel bankacılık ile ortak noktalarının kredi aracılığı yapmak ve aynı aktörlere (tasarruf yapan ve borç alıcı kitle) sahip olması olarak belirtilirken farklar olarak ise; geleneksel bankacılık sisteminin tek bir çatı altında toplanması ancak gölge bankacılığın tek bir çatı altında toplanmadığı ve adımlardan oluşan bir süreç zincirine sahip olduğu belirtilmiştir. Geleneksel bankacılığın, gölge bankacılığın aksine tasarruf yapanların fonlarına sahip olduğu belirtilmektedir. Aynı zamanda gölge bankacılık bankalar için 3 arbitraj kanalı

açmaktadır. Bu kanallar sınırlararası yasal sermaye yeterlilik arbitrajı, vergi ve ekonomik sermaye arbitrajı ve derecelendirme arbitrajıdır. Çalışma ile gölge bankacılığın düzenlenmesi için piyasada sistemik riskin azaltılmasının altı çizilmekte, bunun da arbitraj olanağının azaltılarak olabileceği ve Basel III'ün bu çerçevede yararlı olabileceği belirtilmektedir. Ancak Ojo (2012) Basel III çerçevesinde alınan sıkı kararlar çerçevesinde gölge bankacılığın, piyasalardaki hacminin daha da artabileceğinin de altını çizmektedir.

O'sullivan ve Kinsella (2012) çalışmalarında 2008 yılında şiddetlenen krize neden olan etkenlerin yasal düzenleme ile önüne geçilmesi ve gölge bankacılığa yönelik alınması düşünülen önlemlerin gelişme sürecine vurgu yapılmaktadır. Avrupa'da finansal sistemin istikrarının artırılması amacıyla finansal düzenlemenin altını çizen yasal düzenleyici otoriteler, şeffaflığın artırılması, kredi derecelendirmenin düzenlenmesi, kısa satış ve kredi temerrüt takaslarının yasaklanması, daha sıkı yönetim, finansal kurumların içsel kontrolü, yüksek sermaye ve likidite ihtiyacının düzenlenmesi gibi tedbirlere odaklanmıştır. Çalışma Basel III'de yer alan Sermaye Yönetim Direktifi IV'ün de bu sermaye ve likidite ihtiyacının altını çizdiğini belirtmektedir. Avrupa'da krize yönelik en ciddi tedbirin Avrupa Sistemik Risk Kurulu (European Systemic Risk Board) 'nun kurulması olarak görülmektedir. Avrupa Sistemik Risk Kurulu'nun kurulması, Avrupa Birliği'nde tek pazarın korunması ve yasal sermaye arbitrajının azaltılması açısından önem kazanmaktadır. Yasal düzenlemelerin, finansal yenilikleri yakalamadaki ciddi oranda yakalamakta sıkıntı yaşanması, sistemik kırılganlığı oluşturmaktadır. Basel III'ün genel itibariye gevşek ve/veya sade olarak düzenlenen bankacılık sistemine odaklandığı belirtilmektedir. Avrupa Komisyonu'nun Mart 2012'de Yeşil Raporun (Green Paper)'da gölge bankacılığın 2 içiçe geçmiş ana hattan oluştuğunu belirtmektedir. Bu iki anahat; geleneksel bankacılığın dışında vade ve likidite dönüşümüne yönelik aktivitelerde bulunmak ve menkul kıymet, menkul kıymet borç verme ve repo gibi banka dışı aktiviteleri fonlamaktır. Avrupa'da aynı zamanda banka ve gölge bankacılık arasında veri açıklarının giderilmesi için ciddi bir çalışmaya gereksinim olduğu belirtilmektedir. Kamuya bilgi aktarımı ve şeffaflık gereksinimleri, küresel düzeyde yasal düzenlemeler açısından önemlidir. Uluslar arası finansal raporlama standartları yasal düzenlemeler, gölge bankacılık sisteminin bazı konuları ile ilgilidir. Çalışmada Avrupa'da gölge bankacılığın yasal düzenlemeler ile etkin bir şekilde kontrol altına alınabilmesi için esneklik ve future piyasalarına karşılık verebilecek düzeyde hakimiyet kurulmasının gerektiğinin altı çizilmiştir.

Pozsar vd. (2012) çalışmalarında, gölge bankacılığın kurumsal özelliklerini irdeleyerek, ekonomik rolünü tartışmakta ve geleneksel bankacılık sistemi ile olan ilişkisini araştırmaktadırlar. 1980 yılı sonrasında piyasa tabanlı finansal sistemin hızlı bir yükselişi, finansal aracılığın doğal yapısında değişmelere neden olmuştur. Gölge bankacılık, bu değişim sonucunda finansal aracılığı üstlenmiştir. Gölge bankacılığın en belirgin

özelliği merkez bankasının likidite desteğine olan erişimin ve kamu kredi garantisinin olmamasıdır. Gölge bankacılık piyasada vade, kredi ve likidite dönüşümünü sağlamaktadır. Çalışma aynı zamanda gölge bankacılığın kökenlerinin devlet destekli kurumlar olan Fannie Mae, Freddie Mac ve Ginnie Mae'nin tohumlarının atıldığı FHLB (Finansal ev borç verme bankacılık sistemi) sisteminin kurulmasına bağlamaktadır. Gölge bankacılık kurumları, banka gibi davranmaktadır. Ancak fonlama yapısı sermaye piyasalarından sağlanmaktadır. Gölge bankacılık içsel, dışsal ve devlet destekli olarak üç kısma ayrılmaktadır. Ancak Lehman'ın batışı, gölge bankacılık için bir duraklama noktası olmuştur. FDIC (Federal Mevduat Sigorta Kurumu), piyasaya sağladığı geçici likidite desteği piyasalara destek olmuştur. Federal Rezerv'in 13(3) numaralı yardımı ile yükselen borç verme imkanlarının, gölge bankacılığın resmi olarak tanınmasına neden olduğu belirtilmiştir. Çalışma gölge bankacılığın içsel, dolaylı ve arttırılmayan fonlama aktiviteleri ile kendi likidite artırım gücünü sağlayabildiğini göstermektedir. İçsel arttırım, doğrudan devlet destekli kurumlar tarafından ihraç edilen ya da garanti edilen bonolar sayesinde içsel olarak resmi likidite arttırımına erişme olarak tanımlanmaktadır. Dolaylı arttırım ise mevduat kurumlarının fonlanmayan kredi kartı borç yükümlülükleri ve aracılara kredi limiti gibi bilanço dışı aktivitelerin arttırımını sağlamasıdır. Doğrudan olmayan içsel resmi arttırımlar ise varlık yönetim aktiviteleri olarak likidite arttırımının sağlanmasıdır. Arttırılamayanlar ise menkul kıymet borç verme, finansal garantiler gibi işlemlerdir. Dolaylı ve içsel resmi arttırımlar, varlık yönetim aktivitelerini içermektedir.

Singh ve Aitken (2012) çalışmalarında repo piyasasında teminat olarak verilen varlığın hedge fon ya da birincil broker tarafından vadesi içerisinde tekrar teminat olarak kendi fonlama amaçları için kullanması olarak tabir edilen 'tekrar ipotek etme (rehypothecation)' kavramı ve işlemleri üzerinde durmuşlardır. Teminatın geri kullanma faktörü hesaplanmasında akım faktörünün önemli rol oynadığını belirtmiştir. Akım faktörü;

$$\text{Teminatın akım faktörü} = \gamma \sum_{i=1}^{10} \alpha_i / \sum_{j=1}^{25} \beta_j \quad (2)$$

denklemleri vasıtasıyla hesaplanmıştır. Bu denklemde α_i bankası ile tüm kaynaklardan gelen toplam teminat olarak konulan varlıkları, β_j j hedge fonunun bankalara teminatı, γ ise toplam hedge fon sektörünün teminatının payıdır. Gölge bankacılık sisteminde tekrar ipotek etmenin, ABD'de Regülasyon T altında müşteri haklarını koruma amacıyla sınırlandırıldığını ancak Avrupa'da tekrar ipotek etme konusunda herhangi bir yasal düzenlemenin olmadığı belirtilmektedir. ABD'de tekrar ipotek etmeyi kullanan krizden önce 10 büyük banka bulunmaktadır. 2007 sonu itibarıyla hedge fonlar tarafından 1 trilyon dolarlık varlık tekrar teminat gösterilmiştir. 10 büyük banka tarafından 10 trilyon dolarlık teminat bulunmakta iken kriz öncesinde bu teminatların %40'ı hedge fonlardan karşılanmıştır.

Thieman (2012) çalışmasında, finansal krizin, son 30 yılda bankaların bilanço dışı kırılganlığının büyümesinden kaynaklandığını belirtmektedir. Çalışma bankacılık sisteminin, gölge bankacılık sistemi ile bağlantılı olduğunun altını çizmektedir. Genel itibariyle bilanço dışı kırılganlık ve gölge bankacılık aktivitelerinin yasal düzenlemesi üzerinde durmuştur. Basel I, Basel III gibi uzlaşmalar, kriz sonrası (ex post) oluşumlardır ve gelecekteki yasal sermaye arbitrajı potansiyelini çözememektedir. Yasal sermaye arbitrajının çözümü için sermaye gereksinimlerinin düşürülmesi gerekmektedir. Bu durumda bir ikilem meydana çıkmaktadır. Bilanço dışı aktivitelerin yasal aktiviteler olması ve yasa dışı olmayan olarak tanımlanamayacağı ve sermaye ihtiyacını piyasalarda azaltan aktiviteler olmasıdır. Gölge bankacılığın ana hattı ve yasal sermaye arbitrajının kontrolü için yasal olarak daha hızlı ve daha güçlü bir kontrol mekanizmasının kurulmasına ihtiyaç bulunmaktadır. Nitekim bu hedefler, Basel III'ün bir parçası değildir. Basel III'te yer alan Likidite Karşılama Rasyosu (LCR-Liquidity Coverage Ratio) Net İstikrarlı Fonlama Rasyosu (NSFR-Net Stable Funding Ratio) gölge bankacılık aktivitelerini azaltmaya yöneliktir. Ancak yasal düzenleyiciler açısından zor olan kısım, gölge bankacılığın olumlu yönde kredi riskini devretme yeteneğinin, bilançoda limitli şekilde izin verilmesidir. Varlığa dayalı menkul kıymetleştirme için önemli ve olumlu rolü, Avrupa'da güçlü ancak kötü kredi derecelerine sahip küçük ve orta ölçekli kurumlara sahip sektörlerde gelecekte önemli rol oynayabilmesi açısından önemli olması, gölge bankacılığın yasal düzenleyiciler açısından dikkat edilmesi gereken önemli unsurlardır.

Tian (2012) çalışmasında gölge bankacılığın ticari bankaların operasyonel düzenini nasıl değiştirdiğine dair teorik bir likidite risk modeli oluşturmuş ve bankaların alınan risklerden nasıl kazançlar elde ettiğine ulaşmayı amaçlamıştır. Tian (2012) çalışmasında sanılanın aksine Mc Culley (2009) tarafından ilk defa kullanılan gölge bankacılık terimini Hayek'in 1935 yılında yazmış olduğu Fiyat ve Üretim adlı kitabında yasal olarak düzenlenemeyen kurumlar tarafından kredi artışını tanımlamak amacıyla kullandığını belirtmiştir. 1980'li yıllardaki finansal yeniliklerin, gölge bankacılığın hızlı gelişime katkıda bulunduğu ve türev araçlar piyasasının başarısızlığının kredi risk modellemelerinin eksikliklerinden kaynaklandığını belirtmektedir. Tian (2012) tarafından oluşturulan gölge bankacılık teorik modeli 3 ana hattan oluşmaktadır; bu üç ana hat gölge bankacılığın geleneksel bankacılık sistemi ile aynı riskleri taşıması, daha kısıtlayıcı düzenlemelerin bankaları gölge bankacılıktan uzak tutamayacağı (bunun nedeninin bankaların likidite tercihinin türev piyasalardan kaynaklanan riskleri yansıması olması) ve bankaların bilançolarının periyodik olarak Federal Rezerv tarafından yayınlanması nedeniyle modelin doğrulanmasının olanaklı olmasıdır. Tian(2012)'in modeline göre gölge bankacılığın limiti kendine özgü (idiosyncratic risk) riskin boyutu ile belirlenmektedir. Gölge bankacılığın olduğu piyasada bilgiye duyarsızlık mevcuttur, işlem maliyeti düşüktür. Modelde 3 ana özellik mevcuttur; bankalar, bankalar arası

piyasada kredi riskinin kaymasına bağlı değildir, gölge bankaların aktiviteleri, diğer finansal aracı kurumların aktivitelerine benzemektedir ve bankalar, bankalar arası piyasanın önemli yatırımcıdır. Gölge bankacılık, bankalar arası piyasada mevduat şoklarını paylaşma ve yok etme amacıyla dışsal olarak kullanılan bir kaynaktır. Mevduat şoku, likidite şokundan oluşmaktadır. Bankalar mevduat şokunu azaltma ve karşılama amacıyla likit varlık tutmalıdır, hatta gölge bankacılık likidite oluşturmaktadır. Çalışma, bağımsız likidite riski modeli etrafında bankaların likidite güvenini, likit olmayan varlıklarını dışsal mevduat şoklarına karşı koruma yeteneği ve likidite riskinin, gölge bankacılıktan gelen içsel ve dışsal fonlar yardımıyla bertaraf etmekte olduğuna ulaşmıştır. Likidite riski, varlık fiyat dalgalanmalarından kaynaklanmamaktadır. Tian (2012)'a göre deregülasyon sonrasında bankalar arası piyasadaki sağlanan fonlar ve likidite ile bankaların elinde az likit varlık tutmaları, likit varlıklar mevduat şoklarına karşı tedbir olarak tutulmakla birlikte mevduat şokları için yetersiz konumdadır. Konut kredisi sektöründe ise finansal kriz öncesinde bankalar uzun vadeli yüksek getirili yatırımlara kaynaklarını yeniden tahsis ederek, likit varlıklarını kademeli olarak azaltmıştır. 2007 yılında konut kredisi sektörü banka varlıklarının %65'ine sahiptir ve bankalararası piyasaya aşırı yüklenme olmuştur. 500 milyar ABD Dolar'lık eşik altı konut kredisi kaybı, piyasa için yeterli bir mevduat şoku olmuştur ve bankalar elinde olan az likidite ile bu mevduat şokunu atlatamamıştır.

Turner (2012) çalışmasında menkul kıymetleştirme, gölge bankacılık ve finansal yeniliğin değeri arasındaki ilişki üzerinde durulmuştur. Finansal yenilikler, kredi oluşumunu ve ekonomik büyümeyi artırmıştır. Gölge bankacılığın çözümünün vergi ödeyenlerin katkısının olmadan çözülmesi gerektiğini vurgulayan çalışma menkul kıymetleştirme ve gölge bankacılık ilişkisi üzerinde durmuştur. Çalışma gölge bankacılığın ABD'de krizden önceki son 30 yılda ciddi düzeyde büyüdüğünü belirtmektedir. Gölge bankacılığın büyümesinin emareleri, finansal sistemin özkaynak tarafı ve içsel bağlantılarında görülebilmektedir. Para piyasası ortak fonlarına olan talep artışı ile banka mevduatlarına olan talepteki azalma paralel gelişmiştir. Gölge bankacılık aktiviteleri ve gelişmeleri, sosyal açıdan olumsuz bir etkiye sahiptir. Gölge bankacılık sisteminin, finansal krizde önemli bir rolü bulunmaktadır. Gölge bankacılık sisteminin istikrarsızlığa 3 ana faktörde katkısı bulunmaktadır; risksiz ve düşük riskli araçlarla çoklu adımlı menkul kıymetleştir ve dağıt sisteminde pek mümkün görünmemesi, haddinden fazla vade dönüşümünün yasal düzenleyiciler tarafından tespit edilememesi ile geleneksel bankacılık ve gölge bankacılık sisteminin içerisinde olduğu menkul kıymetleştirme teknikleri finansal kırılganlığa neden olacak bir potansiyeli oluşturmaktadır. Finansal yenilikler, sıfır sosyal değere ve olumsuz dışsallıklara sahiptir ve arbitraj, rant kazancı gibi aktivitelere olanak tanımaktadır. Finansal yeniliklerin kullanılma amaçları arasında vergi ve regülatif arbitraj kazancı sağlaması sayılmaktadır. Gölge bankacılık, yatırımcıda miyoplığa ve olayların risksiz gibi algılanmasına neden

olmaktadır. Buna neden olan etkenler arasında iyi kredi analizinin az yapılmasına, araçların dilimleri arttıkça kredi analizinin derinleşmesi ve yatırımcı güvenine yaptığı etki ile kredinin marjinal fiyatının kredinin kalitesi hakkında az bilgi göstermesi sayılabilir.

Fein (2013) tarafından gölge bankacılığın ana tanımı üzerinde durularak, gölge bankacılık kavramı incelenmiştir. 1980'ler ile 1990'larda geleneksel bankacılığın moda dışı olduğu dönemde gölge bankacılığın ortaya çıktığını belirtmektedir. Gölge bankacılığa daha içsel olarak yaklaşarak, gölge bankacılığın yasal olarak denetlenen bankacılık sisteminde otoritelerin kendi yaptığı bir icat olduğunun altını çizmiştir. Otoriteler tarafından gölge bankacılık sistemi, otoritelerin geleneksel bankacılık sisteminin dışarısında yer alan bir sistem olarak tanımlamasının kusurlu olduğunu belirtmektedir. Gölge bankacılığın genişçe yasal olarak düzenlenen bankacılık sisteminin içsel bir parçası olduğunun altı çizilmiştir. Gölge bankacılık, geleneksel bankacılık sisteminin bütün bir parçasıdır ve gölge bankacılığın gelişmesi, geleneksel bankacılık sisteminin gelişmesine bağlıdır. Nitekim Fein (2013) gölge bankacılık işlemlerine dayanak oluşturan genel işlemlerin (repo piyasalarında büyük bankaların egemen olması, bankaların SIV'lere, SPV'lere sponsor olması vs.) geleneksel bankacılık işlemlerine dayalı olduğunu belirtmiştir. Bu nedenle gölge bankacılık, geleneksel bankacılığın önemli bir parçasıdır. Fein (2013) otoritelerin bu konuda dikkat etmesi gereken gölge bankacılığın dışsal olduğunun kabul edilmesini 'gölge bankacılık masalı' olarak tabir etmiştir.

Yedinci Bölüm

Türkiye’de Gölge Bankacılık: Mevduat Bankaları İçin Gölge Bankacılığın Araştırılması

Çalışmanın bu bölümünde Türkiye’deki mevduat bankaları arasında bankalar bazında özkaynak karlılığı (RoE) ile bilanço dışı işlemler vasıtasıyla bilanço dışı işlemlerin özkaynak karlılığına olan etkisini araştırmak amacıyla panel havuzlanmış en küçük kareler yöntemi kullanılmaktadır.

7.1. Araştırmanın Amaçları

Çalışmanın bu bölümünde Türkiye’de 2006 yılı ile 2012 yılı arasında gölge bankacılık, ampirik olarak incelenmektedir. 2006 yılının başlangıç olarak seçilmesinin nedeni 2006 yılından itibaren bilanço dışı işlemlerin kontrollü olarak denetlenmeye başlamasıdır. Bu süreçte 2001 Krizi’nin etkileri azalmış, Türk bankacılık sektörü, toparlanma dönemine girmiştir. Bu süreçte aynı zamanda bankacılık sisteminde enflasyon muhasebesine geçilmiştir.

Ampirik incelemenin ana amacı Türkiye’de gölge bankacılığın araştırılması amacıyla bilanço dışı işlemler olan türev finansal araçlar, emanetler, garantiler, taahhütler ile özkaynak karlılığı arasındaki ilişkinin araştırılmasıdır. Çalışmanın daha önceki bölümlerinde belirtilen bilanço dışı işlemlerin, yetkili otorite tarafından 2006 yılından itibaren denetlenmeye başlanması Türkiye’de gölge bankacılığın büyük ölçüde denetim çerçevesinde özkaynak karlılığına yaptığı katkı ölçülmek istenilmektedir.

Çalışmanın panel veri analizi bölümünde mevduat bankaları için banka bazında aşağıdaki hipotezler test edilmektedir;

H_1 = Türev finansal araçlar ile özkaynak karlılığı arasında ilişki bulunmaktadır.

H_2 = Emanetler ve rehinli kıymetler ile özkaynak karlılığı arasında ilişki bulunmaktadır.

H_3 = Garanti ve kefaletler ile özkaynak karlılığı arasında ilişki bulunmaktadır.

H_4 = Taahhütler ile özkaynak karlılığı arasında ilişki bulunmaktadır.

Bu hipotezlerin doğrulanması sonucunda çalışmanın ana hipotezi olan

H_5 = Bilanço dışı işlemler ile özkaynak karlılığı arasında ilişki bulunmaktadır.

Bu durumda Türkiye’de gölge bankacılığın mevcudiyetine ulaşılmıştır, hipotezlerin kabulü durumunda ve Türkiye’de gölge bankacılığın varlığına ulaşılmaktadır. Hipotezlerin reddedilmesi durumunda ise Türkiye’de gölge bankacılığın varlığının mevcut olmadığı sonucuna ulaşılmaktadır.

7.2. Veri ve Metodoloji

Çalışmanın panel veri analizinde kullanılan tüm veriler Türkiye Bankalar Birliği (TBB) (2013)’den alınmıştır. Ekonometrik analiz için veri aralığı olarak 2006 yılı ile 2012 yılı arası seçilmiştir.2006 yılının başlangıç yılı olarak seçilmesinin nedeni;2006 yılında devreye giren ciddi bilanço dışı işlemler yönetmeliği döneminde Türkiye’de gölge bankacılığın varlığını test etmektir.

Aynı zamanda bu dönem içerisinde Türk Bankacılık sektörü,2001 Krizi sonrasında büyüme dönemindedir. Panel veri analizi, ekonometrik çalışmalarda kullanılan zaman serisi analizi ve yatay kesit analizinin birleşmesinden oluşmaktadır. Analizin ilk aşamasında birim kök testleri uygulanarak serilerin durağanlık mertebesi olan I(d) belirlenmektedir. İkinci aşamada ise havuzlanmış panel en küçük kareler ve Sistem GMM yöntemleri kullanılmaktadır. Panel veri analizinde serilerin birim kök taşımaları Maddala-Wu (1996) Fisher χ^2 ADF Birim Kök Testi ve Levin,Lin ve Chun (2002) testleri vasıtasıyla araştırılmıştır.

Nitekim panel ve zaman serisi veri analizinde uzun dönem durağan olmayan seriler ile yapılan analizlerde sahte regresyon (spurious regression) sorunu ortaya çıkmaktadır. Bu nedenle serilerin durağanlık mertebelerinin araştırılması, zaman serileri ve panel veri analizinde önemli bir durumdur²².

7.2.1. Maddala ve Wu (1996) ADF-Fisher χ^2 Testi

ADF- Fisher χ^2 Testi, metodolojik olarak Fisher’a dayanmaktadır. Fisher’ın P_λ testi ile diğer bazı testlerin birleştirilmesi Maddala ve Wu (1996) tarafından önerilmiştir. N birim kök testi IPS (Im,Pesaran ve Smith) birim kök testini P_i i.test için gözlemlenen P değerini ifade ederse;

$$-2\sum_{i=1}^N \log P_i \quad (3)$$

2N serbestlik derecesinde $T_i \rightarrow \infty$ olan χ^2 dağılımına sahiptir (Hsiao, 2004, s. 301).

7.2.2. Levin, Lin ve Chu(2002) Panel Birim Kök Testi

Levin,Lin ve Chu (2002) tarafından geliştirilen panel birim kök testi Dickey Fuller Testi’nin geliştirilmiş biçimi olup,panel veriler için uyarlanmıştır. Denklem 4’teki gibi ifade edilmektedir (Asteriou & Hall, 2007,s.367);

²² Literatürde bu ilişkiyi araştıran temel çalışmalardan birisi olan çalışma için bkzn. Engle& Granger (1987).

$$\Delta Y_{i,t} = \alpha_i + \rho Y_{i,t-1} + \sum_{k=1}^n \phi_k \Delta Y_{i,t-k} + \delta_i t + \theta_i + u_{it} \quad (4)$$

Levin, Lin ve Chu (2002) Testi diğer panel birim kök testleri gibi serilerin yatay kesitsel olarak bağımsızlığını varsaymakta ve ρ 'yi havuzlanmış en küçük kareler yöntemiyle elde etmektedir (Asteriou & Hall, 2007, s.367).

7.2.3. Havuzlanmış En Küçük Kareler Yöntemi

Havuzlanmış En Küçük Kareler yöntemi genel olarak klasik en küçük kareler yöntemine dayanarak panel veri analizine tabi tutulmasıdır.

7.2.4. Arellano ve Bover/Blundell ve Bond Genelleştirilmiş Momentler Metodu

Ortogonal sapmalar yönteminde dayalı Sistem Genelleştirilmiş Momentler Metodu (GMM), T'nin küçük olduğu ve $N > T$ durumunda kullanılabilen Arellano ve Bond tahmincisinin aksine fark alma yerine değişkenin tüm mümkün gelecek değerlerinin ortalamasını alarak tahmin elde etmektedir (Tatoğlu, 2012, s.85-86). Arellano ve Bond (1995), dinamik panel veri analizi için etkin araç değişken hesaplayıcısı için Hausman ve Taylor (1978)'in modeline dayanarak;

$$y_{it} = x'_{it}\beta + Z'_i\gamma + v_{it} \quad (5)$$

elde etmiştir. Burada β $K \times 1$ ve γ de $gx1$; x_{it} 'nin birimlere ve zamana bağlı olarak değişkenlerden, Z_i ise zaman değişmezi değişkenlerden oluşmaktadır (Baltagi, 2005, s.142).

Bu eşitliğin vektör formu ise;

$$Y_i = W_i\eta + v_i \quad (6)$$

olarak ifade edilmektedir (Baltagi, 2005)

Arellano ve Bover GMM tahmincisi 'da bulunan eşitliğin sistem dönüşümünü kullanarak

$$H = \begin{bmatrix} C \\ 1_T' / T \end{bmatrix} \quad (7)$$

Elde etmektedir. Burada C , $C_{1T} = 0$ şartını sağlayan satır (T-1)'in herhangi bir (T-1) \times T boyutlu matrisi olmaktadır (Tatoğlu, 2012, s.86). Arellano-Bover Yöntemi'nde dönüştürülmüş kalıntı;

$$V_i^+ = HV_i = \left[\frac{CV_i}{V_i} \right] \quad (8)$$

olmaktadır (Baltagi, 2005).

Arellano- Bover GMM Metodunda ram dönüştürülmüş sistem için geçerli araç değişken matrisi

$$M_i = \begin{bmatrix} w'_i & \cdots & \cdots & 0 \\ \vdots & \ddots & & \\ \vdots & & w'_i & \\ 0 & & & m'_i \end{bmatrix} \quad (9)$$

şeklinde ifade edilmektedir. Moment koşulu ;

$E(M'_i H_{vi}) = 0$ şeklindedir. Arellano ve Bover (1995) iki sistemli bir eşitlik kullanmaktadır ve birlikte bir sistem olarak tahmin edilmektedir. Sistem GMM eşitliğinde moment koşulu;

$$E(M'_i HV_i) = 0 \quad (10)$$

şeklindedir.

Burada

$$\bar{H} = I_N \otimes H \quad (11)$$

ve

$$\hat{\Omega} = I_N \otimes \Omega \quad (12)$$

şeklindedir.

Sistem GMM modelinde

$$M' \bar{H} Y = M' \bar{H} W \eta + M' \bar{H} v \quad (13)$$

elde edilmektedir. Bu eşitlik modelde Arellano Bover tahmincisini elde etmeye yaramaktadır.

Blundel ve Bond (1998) ise $T=3$ olduğu durumda ve $N>T$ durumunda dinamik panel veri modelini tahmin etmeye çalışmışlardır (Baltagi, 2005; Tatoğlu, 2012). Arellano ve Bover (1995) Yöntemi'ne göre T 'nin küçük olduğu durumlarda kullanılmaktadır ve basit otoregresif panel modelini dışsal değişkenler olmadan tahmin etmeye olanak tanımaktadır.

Sistemin varyans kovaryans matrisi aşağıdaki şekilde olmaktadır;

$$\hat{\Omega}^+ = \frac{\sum_{i=1}^N \hat{u}_i^+ \hat{u}_i^{+'}}{N} \quad (14)$$

(Tatoğlu, 2012).

7.3. Uygulama Bulguları

Çalışmanın uygulama kısmında Türkiye'de gölge bankacılığın tespiti amacıyla bilanço dışı işlemler olan nazım hesapların alt kalemleri olan teminatlar, emanetler, türev araçlar ve garantiler ile özkaynak karlılığı arasındaki uzun dönemli ilişki araştırılmaktadır.

Bu amaçla yerli özel, kamu ve yabancı mevduat kurumlarına ait panel veri seti için Maddala Wu (1996), Levin, Lin ve Chu (2002) birim kök testleri gerçekleştirilmiştir. Serilerin düzey durağan [$I(0)$] olması Havuzlanmış Panel Regresyon ve Sistem GMM yöntemlerinin uygulanması açısından sahte regresyon taşımadığı belirlenmiştir.

Çalışmada 2006 yılı ile 2012 yılı arasında yıllık veriler kullanılarak bilanço dışı işlemler ile özkaynak karlılığı arasındaki ilişki araştırılarak, Türkiye için gölge bankacılığın tespiti yapılmaya çalışılmaktadır. Kullanılan verilere ilişkin detaylar Tablo 32'de yer almaktadır.

Tablo 32: Analizde Kullanılan Verilere İlişkin Detaylar

	Veri frekansı	Veri kaynağı ve tarihi	Düzey değeri
RoE	Yıllık	TBB(2013)	%
Türev finansal araçlar	Yıllık	TBB(2013)	Milyon TL
Taahhütler	Yıllık	TBB(2013)	Milyon TL
Emanet ve rehinli kıymetler	Yıllık	TBB(2013)	Milyon TL
Garanti ve kefaletler	Yıllık	TBB(2013)	Milyon TL

Çalışmada mevduat bankalarının analiz edilmesi için bankalar bazında üçer aylık veriler tercih edilmiştir. Analizde dengeli panel veri analizi yapılması amacıyla mevduat bankalarının eksik veriye sahip olanları ayıklanmış ve 20 mevduat bankası ile analiz yapılmıştır.

Tablo 33: Panel Veri Analizinde Kullanılan Değişkenlere Ait Açıklayıcı İstatistikler

	RoE	Taahhütler	Türev Finansal Araçlar	Emanet ve Rehinli Kıymetler	Garanti ve Kefaletler
Ortalama	14.09918	19109.89	99193.91	6093.995	14845.29
En Büyük Değer	34.38891	306891.3	1076114.	28621.61	94528.55
En Küçük Değer	-0.193224	19.35900	124.7110	68.81300	42.36700
Standart Sapma	7.449447	36175.00	160029.4	6561.765	20921.74
Gözlem Sayısı	140	140	140	140	140

Panel veri analizinde kullanılan değişkenlere ait açıklayıcı istatistikler Tablo 33'te betimlenmiştir. RoE'nin ortalaması örneklem döneminde 14.09 düzeyindedir. RoE en yüksek 34.38 düzeyine yükselmiştir. En düşük düzey

olarak -0.19 düzeyine kadar gerilemiştir. Taahhütlerin ise ortalama düzeyi 19109.89 milyon TL düzeyinde iken en büyük değeri 306891.3 milyon TL ve en küçük değeri ise 19.35900 TL düzeyindedir. Türev finansal araçlar ise ortalama olarak 99193.91milyon TL ortalamaya sahip olmuştur. Türev finansal araçların sahip olduğu en yüksek değer 1076114milyon TL iken en düşük değer 124.7110 milyon TL'dir. Emanet ve rehinli kıymetlerin sahip olduğu en yüksek değer 28621.61 milyon TL, en düşük değer 68.81300 milyon TL'dir. Emanet ve kefaletlerin ortalaması 28621.61 milyon TL olmuştur. Garanti ve kefaletlerin sahip olduğu en yüksek değer 94528.55 milyon TL, en düşük değer 42.36700 milyon TL'dir. Garanti ve kefaletlerin ortalaması 14845.29 milyon TL olmuştur.

Tablo 34'te analizde kullanılan bankaların listesi yer almaktadır. Analizde verisi tam olan 20 mevduat bankası yer almaktadır. Analizde kullanılan bankalardan The Royal Bank of Scotland, Türk bankacılık sisteminde mevduat toplama yetkisine sahip yabancı banka şubesi olarak tanımlanmaktadır (BDDK,2013, <http://www.bddk.org.tr/WebSitesi/turkce/Kuruluslar/Bankalar/Bankalar.aspx>, Erişim Tarihi: 30.05.2013). Bu neden ile analize mevduat bankaları arasında dahil edilmiştir.

Tablo 34: Analizde Kullanılan Banka Listesi

Banka adı	
Akbank T.A.Ş.	T. İş Bankası A.Ş.
Alternatifbank A.Ş.	T. Garanti Bankası A.Ş.
Anadolubank A.Ş.	Şekerbank T.A.Ş.
Citibank N.A.	Tekstilbank A.Ş.
Denizbank A.Ş.	The Royal Bank of Scotland
Burgan Bank A.Ş./ Eurobank Tekfen A.Ş. ²³	Turkish Bank
Finansbank A.Ş.	Türk Ekonomi Bankası A.Ş.
T. Halk Bankası A.Ş.	T. Vakıflar Bankası T.A.O.
HSBC Bank A.Ş.	Yapı ve Kredi Bankası
ING Bank A.Ş.	TC Ziraat Bankası A.Ş.

²³ Burgan Bank'ın verilerinin çoğunluğu Eurobank Tekfen A.Ş. olarak alınmıştır. Eurobank Tekfen Bank A.Ş.'nin ticari ünvanı 28 Ocak 2013 tarihinde Eurobank A.Ş. olarak değiştirilmiştir.

Tablo 35'te analizde kullanılan değişkenlerin aralarındaki korelasyon görölmektedir. Tabloda yer alan değişkenler arasında özkaynak karlılığı ile garantiler arasında olumlu yönde ve %29'luk bir ilişki bulunurken,öz kaynak karlılığının taahhütler ile %0.05'lik, türev araçlar ile %10'luk ve emanet ve rehinli kıymetler ile %28'lik bir ilişki bulunmaktadır. Aynı zamanda değişkenler arasında %70 ve üzerinde bir ilişkinin mevcut olması nedeniyle çoklu doğrusal bağlılık (multicollinearity) sorununun mevcudiyetini engellemek amacıyla dört ayrı model hesaplanmıştır.²⁴

Analizde kullanılan bilanço dışı değişkenlerin logaritmaları alınmıştır. Nitekim kullanılan birim kök testi ve modellerde logaritması alınan serilerin önüne log ifadesi konulmuştur.

Tablo 36'da yer alan ADF-Fisher panel birim kök testi ve Tablo 37'de yer alan Lin, Levin ve Chu panel birim kök testi sonuçlarına göre bütün değişkenler düzey durağan I(0) özelliğe sahiptir. Bu durumda değişkenlerin düzey değerleriyle doğrudan analiz edilmesi halinde sahte regresyona neden olmayacağı ve yansız (unbiased) olarak regresyon analizi yapılabileceği anlamına gelmektedir.

Tablo 35: Korelasyon analizi

	RoE	Taahhütler	Emanet ve rehinli kıymetler	Garanti ve Kefaletler	Türev finansal araçlar
RoE	-	0.05	0.28	0.29	0.10
Taahhütler	0.05		0.52	0.67	0.67
Emanet ve rehinli kıymetler	0.28	0.52	-	0.67	0.37
Garanti ve Kefaletler	0.29	0.67	0.67	-	0.73
Türev finansal araçlar	0.10	0.67	0.37	0.73	-

²⁴ Bilanço dışı değişkenlerin analize dahil edilmesi amacıyla logaritmaları alınmıştır. Logaritması alınan değişkenler arasında çoklu doğrusallık daha belirgindir.

Tablo 36: ADF-Fisher Panel Birim Kök Testi Sonuçları

Değişken	Test	Sabit içeren	Sabit ve trend içeren	Sabit ve Trend içermeyen
RoE	Fisher χ^2	29.97	60.35 ^b	14.33
	Choi Z	1.85	-1.74 ^b	3.83
Log (Emanetler)	Fisher χ^2	21.74	17.22	173.82 ^a
	Choi Z	4.63	2.78	-8.88 ^a
Log (Taahhütler)	Fisher χ^2	53.36 ^c	45.61	131.97 ^a
	Choi Z	-0.60	-0.92	-7.19 ^a
Log (Garantiler)	Fisher χ^2	27.38	40.40	142.68 ^a
	Choi Z	1.84	0.005	-7.25 ^a
Log(Türev Araçlar)	Fisher χ^2	17.10	38.24	108.24 ^a
	Choi Z	3.63	-0.22	-5.98 ^a

Not:Gecikme düzeyleri, Akaike Bilgi Kriteri'ne göre (AIC) gözlem sayısına göre otomatik maksimum gecikme düzeyi alınarak belirlenmiştir. a ve b sırasıyla %1, ve %5 düzeyde anlamlılığı ifade etmektedir.

Tablo 37: Levin, Lin Ve Chu Panel Birim Kök Testi

Değişken	Sabit içeren	Sabit ve trend içeren	Sabit ve Trend içermeyen
RoE	1.43	-12.16 ^a	3.22
Log(Garanti)	-2.85 ^a	-9.78 ^a	-11.44 ^a
Log(Taahhütler)	-0.46	-8.48 ^a	-8.17 ^a
Log(Emanetler)	2.63	-4.16 ^a	-14.18 ^a
Log(Türev Araçlar)	-12.80 ^a	-10.15 ^a	-12.50 ^a

Not: Gecikme düzeyleri Akaike Bilgi Kriteri'ne göre, gözlem sayısına göre otomatik olarak seçilmiştir. a %1 düzeyde istatistiki anlamlılığı ifade etmektedir.

Çalışmada değişkenlerin I(0) düzeyinde bulunmasının ardından tahmin edilen havuzlanmış en küçük kareler modelleri aşağıda ifade edilmektedir.

$$\text{Model 1: } RoE_{i,t} = \alpha + \beta_1 \text{Log(garanti ve kefaletler)}_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (5)$$

$$\text{Model 2: } RoE_{i,t} = \alpha + \beta_1 \text{Log(taahhütler)}_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (6)$$

$$\text{Model 3: } RoE_{i,t} = \alpha + \beta_1 \text{Log(türev araçlar)}_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (7)$$

$$\text{Model 4: } RoE_{i,t} = \alpha + \beta_1 \text{Log(emanet ve rehinli kıymetler)}_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (8)$$

Modellerde

Log: Logaritma alınmasını,

i ; banka

t ; zamanı

α : sabit terimi ve

β ; katsayıları

ε ise hata terimini ifade etmektedir.

Tablo 38: Panel Havuzlanmış En Küçük Kareler Modeli Sonuçları

Değişkenler	Model 1	Model 2	Model 3	Model 4
C	-6.53 ^b (-1.91)	-2.47 (-0.79)	7.65 (1.75)	3.48 (1.39)
Log (Garanti ve Kefaletler)	2.56 ^b (6.13)	-	-	-
Log (Taahhütler)	-	-	-	1.26 (4.39) ^a
Log (Türev Finansal Araçlar)	-	-	0.75 (1.59)	-
Log (Emanet ve Rehinli Kıymetler)	-	1.61 (5.42) ^a	-	-
R ²	0.21	0.17	0.02	0.12
R ² -	0.20	0.16	0.02	0.11
Woolridge Otokorelasyon Testi	0.31 (0.58)	0.75 (0.39)	0.34 (0.56)	0.20 (0.65)
F _{istatistiği}	37.63 ^a	29.39 ^a	4.05 ^b	19.31 ^a

Not: a, ve b sırasıyla %1 ve %5 istatistiki düzeyde anlamlılığı ifade etmektedir. Parantez içerisindeki değerler t istatistiğini göstermektedir. Woolridge Otokorelasyon Testinde parantez içerisindeki değerler *p değeri*'ni ifade etmektedir. Model 3 için değişen varyans (heteroskedasticity) varlığı saptanması²⁵ üzerine White dirençli standart hatalar kullanılmıştır.

²⁵ Tahmin edilen tüm modeller için değişen varyans (heteroskedasticity), Breush Pagan ve White Değişen Varyans testleri ile sınanmıştır.

Panel havuzlanmış en küçük kareler yönteminde dayalı tahmin sonuçları 4 model için Tablo 38'de yer almaktadır.

Bilanço dışı işlemlerden olan garanti ve kefaletler ile özkaynak karlılığı arasındaki ilişkinin araştırıldığı Model 1'de garanti ve kefaletler ile özkaynak karlılığı arasında olumlu ve bir ilişki mevcuttur (%5 istatistiksel anlamlılık düzeyinde). Bu ilişki özkaynak karlılığına garanti ve kefaletlerin olumlu yönde bir katkısının olduğunu göstermektedir.

Modelin açıklama gücünü ifade eden R^2 0.21 (%21) dir. Düzeltilmiş R^2 0.20 (%20) düzeyindedir. Modeldeki otokorelasyon sorunu olup olmadığını test eden Woolridge Testi sonuçlarına göre modellerde otokorelasyon sorunu bulunmamaktadır.

Model 2'de ise emanetler ve rehinli kıymetler ile özkaynak karlılığı arasında ilişki araştırılmıştır. Emanetler ve rehinli kıymetlerin özkaynak karlılığına olan etkisi olumlu yönde ve anlamlı düzeydedir (%5 istatistiksel anlam düzeyinde).

Model 2'nin açıklama gücünü ifade eden R^2 0.17'dir. Düzeltilmiş R^2 0.16 düzeyindedir. Woolridge otokorelasyon testi sonucuna göre modellerde otokorelasyon sorunu bulunmamaktadır.

Türev finansal araçlar ile özkaynak karlılığı arasındaki ilişkinin araştırıldığı Model 3'te ise türev araçlar ile özkaynak karlılığı arasındaki ilişki istatistiki anlam düzeyi bakımında anlamsız bulunmuştur.

Taahhütler ile özkaynak karlılığı arasındaki ilişkinin araştırıldığı Model 4'te ise taahhütler ile özkaynak karlılığı arasında %5 istatistiki anlam düzeyinde anlamlı ve olumlu yönde bir ilişki bulunmuştur.

Modelin açıklama gücünü gösteren R^2 0.12'dir. Düzeltilmiş R^2 0.11 düzeyindedir. Modelin Woolridge test sonucu modelde otokorelasyon sorunu bulunmadığını göstermektedir.

Tahmin edilen dört modelin de F istatistiği anlamlı olup, %5 istatistiki anlam düzeyinde geçerlidir. Modellerin R^2 değerlerinin düşük olması, bilanço ve muhasebe ile ilgili çalışmalarda rastlanılabilecek bir durumdur. Bu durum, piyasa etkisizliği, raporlanan zaman ve muhasebe bilgisine olan aşırı ya da düşük tepki, gibi unsurlardan kaynaklanmaktadır (Kothari,2001'den Akt: Özkan, Yasemin ve Erdener, 2013, 2.124)

Çalışmada havuzlanmış panel veri analizinin yanı sıra küçük örneklemde oldukça başarılı sonuçlar verebilen Blundell ve Bover (1988)'e dayanan Sistem GMM yöntemi kullanılmıştır.

Tablo 39: Sistem GMM model sonuçları

Değişkenler	Model 1	Model 2	Model 3	Model 4
Log(Garanti ve Kefaletler)	0.72 ^a (0.18)	-	-	-
Log(Taahhütler)	-		-	0.75 (0.15) ^a
Log(Türev Finansal Araçlar)	-	-	0.56 (0.16) ^a	-
Log(Emanet ve Rehlinli Kıymetler)	-	0.58 (0.13) ^a	-	-
Roe _{t-1} (1)	0.69 ^a (0.10)	0.67(0.10) ^a	0.76 (0.11) ^a	0.66(0.08) ^a
F istatistiği	516.61 ^a	572.16 ^a	744.29 ^a	494.18 ^a
Arellano Bond AR(1)	-3.14 ^a	-3.15 ^a	-3.09 ^a	-3.12 ^a
Arellano Bond AR(2)	1.51	1.55	1.47	1.57
Hansen Testi	14.88	15.53	16.68	14.96
Düzyey için GMM Fark Hansen Testi	3.36	3.89	5.65	2.95
Araç Sayısı	15	15	15	15

Tablo 39'da yer alan sistem GMM²⁶ modelleri sonuçlarına göre garanti ve kefaletler, türev finansal araçlar, taahhütler ve emanet ve rehlinli kıymetler %1 istatistiksel anlam düzeyinde özkaynak karlılığına katkıda bulunmaktadır. Modellerde elde edilen Arellano-Bond otokorelasyon test sonuçları beklenildiği üzere negatif işaretli birinci dereceden otokorelasyona sahiptir. Ancak ikinci derecede otokorelasyonun bulunmaması sistem GMM için uygunluk arz etmektedir. Modellerde bağımlı değişkenlerin gecikmeli değerinin 0.66 ile 0.76 aralığında yer aldığı görülmektedir. Sistem GMM modellerinin tümünde dirençli standart hatalar kullanılmıştır. Aynı zamanda küçük örneklem düzeltmesi yapılmıştır.²⁷

Hansen testi sonuçlarına göre modelde aşırı tanımlama kısıtları araç değişkenler için geçerli değildir. Aynı zamanda Fark Hansen testi sonuçlarına göre düzey GMM'de tahmin edilen ara alt setinin dışsallıkları geçerlidir.

²⁶ Modeller ortogonal sapmalar (orthogonal deviations) yöntemi ile tahmin edilmiştir. Bağımlı değişkenin t-2 ve daha sonraki gecikmeleri kullanılmıştır. Araç değişken olarak bağımsız değişkenlerin t-2 gecikmeleri kullanılmıştır. t-2 gecikmelerin kullanımı, Fark H.. Test Sonuçlarına göre seçilmiştir.

²⁷ Modellerin tahmininde Roodman (2009) tarafından yazılan ve Stata'da kullanılan xtabond2 komutu kullanılmıştır.

7.4. Elde Edilen Bulguların Yorumlanması

Türkiye bankacılık sistemi açısından gölge bankacılığın sınanması çalışmada havuzlanmış panel en küçük kareler ve sistem GMM modelleri vasıtasıyla bankalar bazında tüm mevduat bankaları arasında araştırılmıştır. Analiz sonuçlarına göre bilanço dışı işlemlere ait değişkenler ile özkaynak karlılığı arasında garantiler ve kefaletler, teminatlar ve taahhütler ile özkaynak karlılığı arasında ilişkinin varlığı tespit edilmiştir. Tahmin edilen dört panel havuzlanmış model ve dört sistem GMM modeli aracılığıyla gölge bankacılığın test edildiği analizde, analizlerin sonuçlarına göre garanti ve kefaletlerin özkaynak karlılığına en yüksek düzeyde etkiye ve katkıya sahip olduğu görülmektedir. Aynı zamanda taahhütler ve teminatların da özkaynak karlılığına ciddi düzeyde etki ettiği sonucuna ulaşılmıştır. Türev finansal araçlar ile özkaynak karlılığı arasında panel havuzlanmış en küçük kareler sonucuna göre anlamlı bir ilişki tespit edilememiştir. Ancak Sistem GMM tahmin sonuçlarına göre türev araçların da özkaynak karlılığına ciddi düzeyde katkısı bulunmaktadır.

Türkiye’de analiz sonuçlarına göre gölge bankacılığın emareleri tespit edilmiştir. Özellikle 2006 yılı sonrasında ciddi düzeyde düzenlemelerin hedefinde olan bilanço dışı işlemlerin, özkaynak karlılığına olan etkisi ciddi düzeydedir. Bir anlamda yapılan yasal düzenlemelerin haklı bir tabana sahip olduğu yorumlanabilir. Türk bankacılık sisteminde tespit edilen gölge bankacılık sisteminin, diğer ülkelerde yer alan gölge bankacılık sistemlerinden farkı Türkiye’de bilanço dışı işlemler vasıtasıyla bir anlamda içsel bir gölge bankacılık sistemine sahip olmasıdır. Aynı zamanda Türk bankacılık sisteminin geçirmiş olduğu yapısal dönüşüm çerçevesinde çok sıkı yasal düzenlemelere sahip olmasıdır. Bu açıdan gölge bankacılığın Türkiye’de içsel gölge bankacılık düzeyinde, sıkı yasal düzenlemeler çerçevesinde oluşması ve bankacılık sektörü düzeyinde olması, Türkiye’de kendine has gölge bankacılığın oluştuğu sonucuna ulaşılmaktadır.

Türkiye’de varlığına ulaşılan gölge bankacılık sisteminin, Çin’deki gölge bankacılık sistemi ile benzerlik düzeyi çok olmasa da yakın bir yapıya sahip olduğu sonucuna ulaşılabilir. Nitekim Çin’de akreditif, banka kabulleri gibi bankacılığa ait işlemler gölge bankacılık sistemi tarafından kullanılmaktadır. Çin’de bankacılık sistemine ait akreditifler ve banka kabulleri, içsel gölge bankacılık çerçevesinde kullanılmaktadır. Bu neden ile çalışmada analiz sonuçlarında ulaşılan gölge bankacılığın yapısı itibarıyla Çin’de mevcut olan gölge bankacılık ile benzeştiği yorumlanabilir.

Bu sonuç ile Türkiye’de bankacılık sisteminde gölge bankacılığın varlığına ulaşıldığı söylenebilir.

Sekizinci Bölüm Sonuç ve Öneriler

8.1.Sonuç

Finansal serbestleşmenin 1970'den sonra artan bir ivme kazanması ve finansal mühendislik ve gölge bankacılık sektörünün gelişmesine olanak tanımıştır.

Dünyada, bankacılık sistemi bilanço dışı işlemlere ağırlık vererek ve kullanılan kredileri de özel amaçlı kurumları kullanmak suretiyle menkul kıymetleştirerek sermaye yeterlilik oranını yüksek tutabilmiştir. Bununla birlikte uzun vadeli krediler kullanılarak rezerv ihtiyacını arttırması üzerine gecelik repo piyasası kullanılarak, sahip olunan menkul kıymetler teminat gösterilerek bu rezerv ihtiyacı karşılanabilmiştir. Bu işlemler sonucu risk marjının artması ile kredi derecelendirme kuruluşları tarafından verilen derecelerin düşürülmesi sonucunda bankalar rezerv ihtiyaçlarını karşılayamaz duruma gelmişlerdir. Piyasada kredi derecelendirmeye olan güvenin azalması, kredi temerrüt takasının kullanılması, ancak kredi derecelendirmenin finansal ürünler açısından düşme eğilimi göstermesi, kredi temerrüt takasının monoline (tek başına garanti veren) kurumlar tarafından uygulanması, yatırımcıların güvenlerinin kaybolması ve ihtiyatlı davranmaya başlamalarıyla birleşince finansal kriz kaçınılmaz olmuştur. Doğal olarak bu gelişmeler gölge bankacılık sisteminin, finansal krizin temelinde yer almasına neden olmuştur.

Bankacılık sektörü ve finansal kriz ilişkisi, ABD'de konut kredileri ve menkul kıymetleştirme ilişkisine dayalı olarak başlayan eşik altı konut kredisi krizi ile gölge bankacılığı, dünya finans piyasalarına tanıtmıştır.

Sıkı yasal düzenlemelere tabi tutulamayan, geleneksel bankacılık sistemi gibi merkez bankası desteği ile mevduat sigortası gibi imkanlara sahip olmayan gölge bankacılığın temelleri 1970'lere kadar inmektedir. 1970'lerden küresel finansal kriz zamanına kadar olan süreçte kredi derecelendirme ile piyasada gölge bankacılığa olan talep artışı sağlanmış ve aynı zamanda gölge bankacılığın fonlanmasında da repo piyasası kullanılmıştır. Repo piyasasında teminat olarak kullanılan menkul kıymetlerin değeri de yine kredi derecelendirme ile ölçülmüştür. Yasal düzenlemelerin gevşetilmesi ve/veya sadeleştirilmesi, finansal yenilikler, eşik altı konut kredisi piyasası, özel amaçlı kurumlar gibi faktörler ile giderek gölge bankacılık küresel kriz zamanına kadar piyasaya egemen bir konuma gelmiştir.

Türk Bankacılık Sisteminin şimdiye kadar geçirmiş olduğu en ağır kriz olan 2001 Finansal Krizi, Türk Bankacılık sisteminde ciddi yapısal değişimlere neden olmuştur. Bu anlamda bankaların sıkı denetim altına alınması ve kötü bankaların sistemden çıkarılması sağlanabilmiştir.

1999 yılında gerçekleştirilen 4389 Sayılı Bankacılık Kanunu çalışmasıyla oluşturulan ancak yapılanması ve sağlıklı bir şekilde çalışması geciken BDDK ve TMSF'nin eksiklikleri tamamlanarak bankacılık sisteminin daha etkin kontrolü ve denetiminin gerçekleştirilmesi sağlanabilmektedir. Türk bankacılık sisteminde yasal denetlemenin, düzenlemenin sıkılaştığı 2001 Krizi sonrası dönemde toparlanma zamanı 2004 yılında başlamıştır. 2004 yılı sonrasında krizin etkilerinin geçmesi ve yetkili otoritelerin, bankacılık piyasasında etkilerinin artmasıyla beraber Türk bankacılık sistemi giderek yükseliş içerisine girmiştir.

BDDK tarafından 2006 yılında çıkarılan *Bankalarca Kredilerin ve Diğer Alacakların Niteliklerinin Belirlenmesi ve Bunlar için Ayrılacak Karşılıklara İlişkin Usul ve Esaslar Hakkında Yönetmelik* ile bilanço dışı işlemlere yönelik ilk ciddi yasal adım atılmıştır. Yaşanan son küresel kriz olan 2008 krizi sonrasında 2012 yılında opsiyonlara yönelik olarak *Opsiyonlardan Kaynaklanan Piyasa Riski İçin Standart Metoda Göre Sermaye Yükümlülüğü Hesaplanmasına İlişkin Tebliğ* ile opsiyonlara yönelik yasal düzenlemeler, *Bankalarca Kredilerin ve Diğer Alacakların Niteliklerinin Belirlenmesi ve Bunlar için Ayrılacak Karşılıklara İlişkin Usul ve Esaslar Hakkında Yönetmelikte Değişiklik Yapılmasına Dair Yönetmelik* ile 2006 yılındaki yönetmelik, daha da geliştirilmiştir. Aynı zamanda menkul kıymetleştirme işlemlerinin yasal olarak düzenlenmesi ve riskliliğine göre sermaye ihtiyacının tespit edilmesini hedefleyen *Menkul Kıymetleştirmeye İlişkin Risk Ağırlıklı Tutarın Hesaplanması Hakkında Tebliğ*, 2012 yılında çıkarılmıştır. Aynı zamanda *Sermaye Koruma ve Döngüsel Sermaye Tamponlarına İlişkin Yönetmelik Taslağı* ile bankaların sermaye koruma şartları yasal olarak taslak düzeydedir. Bu amaçla makro ihtiyati çerçevede bankaların kar dağıtım politikaları düzenlenmesi ve bankaların likidite ve mevduat şoklarına daha dayanıklı hale gelmesi hedeflenmektedir.

Gölge bankacılığın Türkiye özelinde araştırılması açısından Türkiye'nin 2001 Krizi sonrası yasal düzenlemeler çerçevesinde daha sağlam bir alt yapıya sahip olan Türk bankacılık sektöründe gölge bankacılık faaliyetleri anlamında emanetler ve rehinli kıymetler, türev finansal araçlar, garanti ve kefaletler, taahhütler kullanılmıştır. 2006 yılı ile 2012 yılı arasında araştırılan bilanço dışı işlemler olan emanetler ve rehinli kıymetler, türev finansal araçlar, garanti ve kefaletler, taahhütler ile özkaynak karlılığı arasındaki ilişkinin varlığı sonucunda, Türkiye'de gölge bankacılığın emareleri tespit edilmiştir.

Bilanço dışı işlemler olarak garanti, emanetler ve rehinli kıymetler, türev finansal araçlar, garanti ve kefaletler, taahhütler kalemleri ile bir anlamda gölge bankacılığın alt sistemlerinden birisi olan içsel gölge bankacılığın, Türk bankacılık sistemi açısından araştırılması hedeflenmiştir. Nitekim Türk bankacılık sektöründe içsel gölge bankacılık alt sisteminin geçerli olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Ancak risklilik ve denetlenme açısından 2006 yılında ilk adımları atılan ve 2012 yılında 2008 Krizi sonrasında daha da geliştirilen

bilanço dışı işlemlere yönelik düzenlemelerin ağırlık kazanması ve Basel III'e yönelik uyum çalışmalarının devam etmesi, Türkiye'de gölge bankacılığın, gölge bankacılığın anavatanı olan ABD'deki kadar riskli olmadığı kanısına ulaşılmıştır. ABD'de riskli bilanço dışı işlemlerin kayıt altına alınmadığı bir yapı mevcut iken Türkiye'de bilanço dışı işlemler bazı vadelere göre kategorilere ayrılarak risklilik düzeyi belirlenmektedir. Aynı zamanda ABD'deki gölge bankacılık araçları olan hedge fon, para piyasası fonları gibi karmaşık araçların Türkiye'de bulunmamaktadır. Ayrıca menkul kıymetleştirme işlemlerine öncülük eden özel amaçlı kurumların (SPV, SIV, ABCP aracı) bir örneği olan İFK'lar, Türk finansal piyasalarında etkin olmadığı görülmektedir. Varlık finansmanı kuruluşları ve konut finansmanı kuruluşlarının ise İFK'lar ile birlikte 2013 yılında çıkarılan yasa vasıtasıyla ciddi derecede denetime ve takibe tabi olduğu görülmektedir. Bu neden ile Türkiye'de tespit edilen gölge bankacılığın sınırlı kaldığı ve riskinin diğer ülkelerdeki (özellikle ABD'deki) kadar yüksek olmadığı söylenebilir.

Çalışmanın bankacılık sektörüne yeni bir perspektifle bakması, Türkiye'de finansal piyasaların farklı bir gözle analiz edilmesine neden olmaktadır. Çalışmanın gölge bankacılık sektörünün Türkiye'de varlığı üzerine ortaya koyduğu sonuçların, Türk finans kesimi açısından önem arz ettiği düşünülmektedir. Aynı zamanda gölge bankacılık sektörünün Türkiye üzerine 2001 Krizi sonrası ilk bulguları tartışılmaktadır. Bu açıdan çalışmanın Türkiye'de bu konuda yapılacak diğer bilimsel çalışmalara kaynak olabileceği düşünülmektedir.

8.2. Öneriler

Çalışmanın en büyük kısıtı, daha kapsamlı bir analizin önüne geçen bilanço dışı kalemlere ait verilerdeki eksikliklerdir. Nitekim bankalara ait bilanço istatistiklerini yayınlayan ilgili kuruluşlar tarafından bazı dönemlere ait istatistikler sağlanamamıştır. İstatistiksel olarak daha sağlıklı bilgilerin sağlanması durumunda Türkiye açısından daha kapsamlı gölge bankacılık analizi yapılabilecektir. Bu çalışma, Türkiye'de gölge bankacılık anlamında giriş niteliğinde bir çalışma özelliğine sahiptir. Çalışmada, gölge bankacılığın tespiti açısından Türkiye'nin kendine has makroekonomik düzen ve bankacılık sektörü ilişkisi ve yasal düzenlemeler çerçevesinde bilanço dışı işlemler olan emanetler ve rehinli kıymetler, taahhütler, türev finansal araçlar, garanti ve kefaletler ile özkaynak karlılığı arasındaki ilişki araştırılmıştır. Daha kapsamlı istatistiksel analizlerin yapılması, bu alanda çalışmaların sayısını artıracaktır.

Kaynakça

Acharya, Viral ve Öncü, T.Sabri. (2010). The Repurchase Agreement (Repo) Market, içinde: Regulating Wall.

Street: The Dodd-Frank Act and the New Architecture of Global Finance, Ed.: V. Acharya, T. Cooley, M. Richardson, I. Walter, Wiley, pp. 319-350.

Adrian, Tobias. ve Shin, Hyung Son.(2009).The Shadow Banking System: Implications for Financial Regulation, Staff Report No. 382. Federal Reserve Bank of New York.

Adrian, Tobias. (2011). Dodd-Frank One Year On: Implications for Shadow Banking, Federal Reserve Bank of New York Staff Reports, Staff Report no. 533,Aralık 2011.

Adrian, Tobiasve Shin, Hyung Son. (2011). Financial Intermediary Balance Sheet Management,Working Paper, Federal Reserve Bank of New York Staff Report, No. 532.

Adrian, Tobias ve Ashcraft, Adam B. (2012a). Shadow Banking:A Review of the Literature, Federal Reserve Bank of New York Staff Reports, Staff Report No. 580, October 2012.

Adrian, Tobias. ve Ashcraft, Adam B. (2012b). Shadow Banking Regulation, Federal Reserve Bank of New York Staff Reports,Staff Report No. 559,Nisan 2012.

Akbulak, Sevinç ve Akbulak, Yavuz. (2008).Ulusal Varlık Fonları, Marmara Üniversitesi İİBF Dergisi, 25:2,237-262.

Akın, G. Gülsün., Aysan, Ahmet Faruk ve Yıldırım, Levent(2009). Transformation of the Turkish financial sector in the aftermath of 2001 crisis, içinde Turkey and the Global Economy, Öniş, Z. ve Şenses, F. (ed.), 73-101.

Akyuz, Yılmaz. ve Boratav,Korkut.(2003). The Making of The Turkish Financial Crisis, World Development, 31:9, 1549–1566.

Anbar, Adem ve Alper, Değer. (2011). Bankaların Türev Ürün Kullanım Yoğunluğunu Etkileyen Faktörlerin Belirlenmesi, Muhasebe ve Finansman Dergisi, Nisan 2011, 50, 77-94.

Arestis, Philip ve Singh, Ajit.(2010).Financial Globalisation and Crisis, Institutional Transformation and Equity, Cambridge Journal of Economics, 34,225-238.

Arestis, Philip.;Basu, Santonu ve Mallick, Sushanta.(2005). Financial Globalization: the Need for a Single Currency and a Global Central Bank, Journal of Post Keynesian Economics, 27:3, 507-531.

Asteriou,Dimitrousv Hall, S.G.(2007). Applied Econometrics: A Modern Approach, New York: Palgrave Macmillian.

Aşıkoğlu, Rıza; Cantürk,Kayahan.(2008).Global Finansal Sistem Etkileşimiyle Türkiye'nin Türev Piyasa Görünümü, Afyon Kocatepe Üniversitesi, İİBF Dergisi, 10:2,157-179.

Atıcı,Gonca ve Gürsoy,Güner. (2011).Financial Crises and Capital Buffer: Evidence from Turkish Banking System, Banks and Bank Systems, 6:1,72-86.

Bakk-Simon, Klara; Borgioli, Stefano; Giron, Celestino; Hempell, Hannah; Maddaloni Angela; Recine, Fabio ve Rosati, Simonetta. (2012). Shadow Banking In The Euro Area An Overview, Occasional Paper Series No 133 Nisan 2012.

Bar-Isaac, Heski. ve Shapiro, Joel. (2011). Credit Ratings Accuracy and Analyst Incentives,American Economic Review, 101:3, 120-124.

Baltagi, Badi. H.(2005).Econometric Analysis of Panel Data, Wiltshire:John Wiley & Sons..

Resmi Gazete.(2006). "Bankalarca Kredilerin ve Diğer Alacakların Niteliklerinin Belirlenmesi ve Bunlar İçin Ayrılacak Karşılıklara İlişkin Usul ve Esaslar Hakkında Yönetmelik", 1 Kasım 2006, 26333 sayılı Resmi Gazete.

BDDK.(2008).ABD Mortgage Krizi, Çalışma Tebliği, Sayı:3,Ağustos 2008, Ankara.

BDDK.(2010). Bankacılıkta Yapısal Değişmeler 2009, Sayı 4,2 Ağustos 2010,Ankara.

BDDK.(2012a). Bankacılıkta Yapısal Değişmeler 2011, Sayı 6, Temmuz 2012, Ankara.

BDDK .(2012b). Sermaye Koruma ve Döngüsel Sermaye Tamponlarına İlişkin Yönetmelik Taslağı", URL: http://www.bddk.org.tr/WebSitesi/turkce/Mevzuat/Duzenleme_Taslaklari/11700cccb_yonetmelik_dis.pdf (Erişim Tarihi: 09.04.2013).

BDDK.(2013).www.bddk.org.tr/WebSitesi/turkce/Kuruluslar/Bankalar/Bankalar.aspx (Erişim Tarihi: 30.05.2013).

Bengtsson, Elias(2011). Shadow Banking and Financial Stability: European Money Market Funds in the Global Financial Crisis, URL: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1772746 (Erişim Tarihi: 23.04.2013).

Blundell, Richard; Bond, Stephen.1998. Initial Conditions and Moment Restrictions in Dynamic Panel Data Models, Journal of Econometrics, 87, 115-143.

Bord, Vitaly M. ve Santos, Joao A. C.(2012). The Rise of the Originate to- Distribute Model and the Role of Banks in Financial Intermediation, FRBNY Economic Policy Review, Temmuz 2012,21-34.

Bouveret,Antoine.(2011).An Assessment of the Shadow Banking Sector in Europe, URL: <http://ssrn.com/abstract=2027007> (Erişim Tarihi: 16.04.2013).

Bozovic, Milos; Urosevic, Branko ve Zivkovic, Bosko.Credit Rating Agencies and Moral Hazard, Panoeconomicus, 2011:2,219-227.

Braşanova, Orestes Collazo(2012). Shadow Banking In Spain, URL: <http://www.bis.org/ifc/events/6ifconf/brananova.pdf> (Erişim Tarihi: 09.04.2013).

Bredenkamp, H., Josefsson, M. ve Lindgren, C., J. (2009).Turkey's Renaissance: From Banking Crisis to Economic Revival, içinde, Successes of the International Monetary Fund: Untold Stories of Cooperation at Work, Ed: Brau E. and I. McDonald, Palgrave Macmillan, URL: http://www.tepav.org.tr/upload/files/haber/1255418791r8590.Turkey___s_Re_naissance_From_Banking_Crisis_to_Economic_Revival.pdf (Erişim Tarihi: 08.04.2013).

Bridges, Todd Arthur. (2012).Governing Shades of Grey: The Emergence of Market Governance in the Absence of a Formal Institutional Environment,Cornell University CSES Working Paper Series Paper no.67,Ekim 2012.

Cabral. Ricardo(2010). A perspective on the symptoms and causes of the financial crisis, URL:http://www3.eeg.uminho.pt/economia/nipe/docs/Actividades_Seminarios/2011/2011-02-02_Cabral.pdf (Erişim Tarihi:09.04.2013).

Calmés, Christian ve Theoret, Raymond(2011). Bank Systemic Risk and the Business Cycle: An Empirical Investigation using Canadian Data, ESG QUAM Working Paper.

Celasun, Merih(2002).2001 Krizi, Öncesi ve Sonrası: Makroekonomik ve Mali Bir Değerlendirme, URL: <http://content.csbs.utah.edu/~ehrbar/erc2002/pdf/i053.pdf> (Erişim Tarihi: 12.01.2013).

Claessens, Stijn; Pozsar, Zoltan; Ratnovski, Lev ve Singh, Manmohan(2012).Shadow Banking: Economics And Policy, I M F Staff Discussion Note December 4, 2012, Sdn/12/12.

Coşkun, M. Necat; Ardor, Hakan Naim.; Çermikli, A.Hakan; Eryugur, H.Ozan; Öztürk, Fahriye; Tokatlıoğlu, İbrahim; Aykaç, Gökhan ve Dağlaroğlu, Tolga.(2012). Türkiye'de Bankacılık Sektörü Piyasa Yapısı,

Firma Davranışları ve Rekabet Yapısı, Türkiye Bankalar Birliği, Yayın No:280, İstanbul.

Das,Dilip.(2004).Financial Globalization and the Emerging Market Economies, Routledge,New York, ABD.

Date, Raj. Ve Konczal, Michael.(2010). Out of the Shadows: Creating a 21st Century Glass Steagall,içinde: Make Markets Be Market Report, Roosevelt University, 61-70, <http://makemarketsbemarkets.org/report/MakeMarketsBeMarkets.pdf> (Erişim Tarihi:24.04.2012).

Davies, Christopher.(2009). Corporate Sector Balance Sheets And Crisis Transmission, Economic & Labour Market Review, 3: 7, 26-32.

Delikanlı, İhsan Uğur; Alp,Ali ve Kılıç,Saim.(2012). Gölge Bankacılığa İlişkin Alınabilecek Önlemler: Hakim Ortaklara Kredi Kullanımına İlişkin Türkiye Deneyimi, IMKB Dergisi, 12: 48, 35-58.

De Rezende, Felipe Carvalho(2011). The Structure and the Evolution of the U.S. Financial System, 1945- 1986 A Minskian Approach Explaining the Emergence of Shadow Banking, Journal of Political Economy, 40: 2, 21-44.

Demir, Ayşe(2009).Bankaların Sektörel Paylarındaki Değişimin Nitel Bağımlı Değişkenli Panel Veri Modeliyle Analizi,Yönetim,20:64,78-97.

Di Iasio, Giovanni ve Pierobon, Federico.(2012). Shadow Banking, Sovereign Risk and Collective Moral Hazard,8 Ekim 2012,URL:http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2060839(Erişim Tarihi: 09.04.2012).

Doruk, Ömer Tuğsal ve Şahintürk, Yusuf Can.(2010). 2008 Küresel Krizi'nde 'Gölge Bankacılık' Sektörünün Rolü ve Reel Sektör Ve Finansal Sektör İlişkisi: Minsky'nin Finansal Kırılganlık Hipotezi Çerçevesinde Bir İnceleme, Marmara Üniversitesi 10.Uluslararası Finans Sempozyumu Bildiri Kitabı, 523-547.

Doruk,Ömer Tuğsal ve Şahintürk, Yusuf Can.(2011).Post Washington Konsensüsü Döneminde Yeni Finansal Mimaride Makroekonomik İstikrar için Regülasyon:Quo Vadis?, Finans,Politik ve Ekonomik Yorumlar, 48:561, 69-82.

Dymski, Gary ve Isenberg, Dorene.(1998).Housing Finance in the Age of Globalization: from Social Housing to Life-Cycle Risk, İçinde Progressive Economic Policy, Ed. Baker, Dean; Epstein, Gerald ve Pollin, Robert. Cambridge University Press, Cambridge: Birleşik Krallık, 219-242.

Duffie, Darrell.(2010).The Failure Mechanics of Dealer Banks, Journal of Economic Perspectives, 24, 51-72.

Elliot,Graham; Rothenberg,Thomas J. ve Stock, James H. (1996). Efficient Tests for an Autoregressive Unit Root, *Econometrica*, 64:4,813-836.

El-Shagi, Makram. (2010). The Role of Rating Agencies in Financial Crisis: Event Studies from the Asian Flu, *Cambridge Journal of Economics*, 34, 671-685.

Engle, Robert F. ve Granger,.Clive W. J. (1987).Co-Integration and Error Correction: Representation, Estimation, and Testing,*Econometrica*, 55: 2, 251-276.

Ergüngör,O.Emre ve Thomson,James. B.(2005).Systemic Banking Crises, Federal Reserve Bank of Cleveland Policy Discussion Paper no.9, Şubat 2005.

Ersan, İhsan ve Günay, Samet(2009). Kredi Riski Göstergesi Olarak Kredi Temerrüt Swapları (Cdss) Ve Kapatma Davasının Türkiye Riski Üzerine Etkisine Dair Bir Uygulama, *Bankacılar Dergisi*, 71, 3-22.

Erol, Işıl; Uğur,Ömür; Yıldırak,Şahap Kasırga ve Çetinkaya, Özge. 2009. Sabit Faiz Oranlı Mortgage Kontratlarının Enflasyonist Ekonomilerde Fiyatlandırılması: Türkiye Örneği, Tubitak SOBAG Proje No. 107K314, 2011: 60.

Esen,Oğuz. (2005).Bankacılık Krizleri,Yeniden Yapılandırma Programları ve Türk Bankacılık Sektörü,Siyasa, 1:1,1-21.

Fabozzi, Frank J. (2007).Bond Markets, Analysis and Strategies, Prentice Hall: NJ, ABD.

Fein,Melanie.(2013). The Shadow Banking Charade, URL: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2218812 (Erişim Tarihi:09.04.2013).

Ferguson, Thomas ve Johnson, Robert..(2009). Too Big to Bail: The "Paulson Put,"Presidential Politics, and the Global Financial Meltdown, Part II: Fatal Reversal-Single Payer and Back International Journal of Political Economy, 38:2,5-45.

Fons, Jerome. S. 2010. "The Future of Rating Markets",İçinde Will it Works? How Will We Know? The Future of Financial Reform, Ed:Konczal, Michael, Roosevelt Instute Project on Global Finance Step 1:Restoring the Integrity of the US Financial System, Chicago: ABD, 69-73.

FSB.(2012).Global Shadow Banking Monitoring Report, 18 Kasım 2012.

Gál, Zsolt.(2011). Policy Proposals in The Fight Against Financial Crises, CESI UK Policy Paper 1/2011, Polonya.

Gennaioli, Nicola,Shleifer, Andrei ve Vishny, RobertW. (2011). A Model Of Shadow Banking,NBER Working Paper No.17115.

Gorton, Gary. (2009). The Subprime Panic, *European Financial Management*, 15:1, 10-46.

Gorton, Gary ve Metrick, Andrew.(2009a). Securitized Banking and the Run on Repo, URL: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1440752 (Erişim Tarihi: 12.03.2012).

Gorton, Gary ve Metrick, Andrew.(2009b). Haircuts, URL: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1447438 (Erişim Tarihi:12.03.2012).

Gorton, Gary. (2010). E-coli, Repo Madness, and the Financial Crisis, *Business Economics*, 45: 3, 164-173.

Gorton, Gary ve Metrick, Andrew.(2010a). Regulating the Shadow Banking System, *Brookings Papers on Economic Activity*, (Fall 2010), 261-312.

Gorton, Gary ve Metrick, Andrew.(2010b). Haircuts,Federal Reserve Bank of St. Louis Review, Nov/December, 507-520

Göçmen,Gamze.(2007).Türkiye'de Bankacılık Sektörünün Bilanço Dışı Faaliyetlerindeki Gelmeler, *Dumlupınar Üniversitesi SBE Dergisi*,17,297-317

Greenwood, Robin. ve Scharfstein,David S.(2012). How to Finance work, *Harvard Business Review*, Mart 2012, 105-110.

Gujarati,Damodar N. (2003). *Basic Econometrics*,New York,ABD: Mc Graw Hill.

Haltom, R.C. 2010. "Out from Shadows: the Run on Shadow Banking System and a Framework for Reform", *Region Focus*, Third Quarter (2010:Q3), 22-25.

Honohan, Patrick. (1997). *Banking System Failures in Developing and Transition Countries: Diagnosis and Prediction*, BIS Working Paper no.39

Hsiao,Cheng.(2004).*Analysis of Panel Data*, Cambridge: Cambridge University Press.

Hsu, Jason ve Moroz, Max. (2009). Shadow Banks and the Financial Crisis of 2007-2008, URL: http://papers.ssrn.com/sol3/Delivery.cfm/SSRN_ID1574970_code1109123.pdf?abstractid=1574970&mirid=1 (Erişim Tarihi: 24.04.2012).

Hu, Yi ve Mahendran, Davendran.(2011). *China Banks Shadow Banking Conundrum*, HSBC Global Research Report,19 Ekim 2011.

IIF.(2012). 'Shadow Banking': a ForwardlookingFramework for Effective Policy,Haziran 2012.

IMF.(2010). Global Financial Stability Report: Meeting New Challenges to Stability and Building a Safer System, IMF Multimedia Services Division.: Washington, Nisan 2010.

IMF.(2011). World Economic Outlook Report, IMF Multimedia Services Division.: Washington.

IMF.(2012).World Economic Outlook, IMF Multimedia Services Division: Washington DC, ABD.

Iwaisako, Takuo.(2010). "Global Financial Crisis, Hedge Funds, and the Shadow Banking System", Policy Research Institute, Ministry of Finance, Japan, Public Policy Review, .6: 3, Mart 2010,347-368.

Jickling, Mark.(2008). CRS Report for Congress: Averting Financial Crisis, ABD, CRS Raporu.

Kalinowski,Wojtek.(2012). Shadow Banking and Moral Hazard, Veblen Institute for Economic Reforms Working Paper,URL: http://www.veblen-institute.org/IMG/pdf/shadow_banking_may_2012.pdf (Erişim Tarihi: 09.04.2013.)

Kazgan, Gülten.(2008). Türkiye Ekonomisinde Krizler (1929-2001) Ekonomi-Politik' Açısından Bir İrdeleme, İstanbul: İstanbul Bilgi Üniversitesi Yayınları.

Krisnamurthy, Arvind. (2010). How Debt Markets Have Malfuctioned in the Crisis,Journal of Economic Perspectives,24:1,3-28.

Lapavitsas, Costas. (2010). Finansallaşmış Kapitalizm: Kriz ve Finansal Müsadere, İçinde: Finansallaşma ve Kapitalizmin Krizi, Ed: Lapavitsas, C.,İstanbul: Yordam Kitap, 121-170.

Lerner, Josh ve Tufano, Peter. (2011). The Consequences of Financial Innovation: A Counterfactual Research Agenda, Annual Review of Financial Economics, 2011: 3, 341-385.

Levin,A.;Lin,C.F. ve Chu,C.S.J.(2002).Unit Root Tests in Panel Data: Asymptotic and Finite-Sample Properties,Journal of Econometrics,108,1-24.

Mandel, Benjamin H.; Morgan, Donald ve Wei, Chenyang.(2012). The Role of Bank Credit Enhancements in Securitization, FRBNY Economic Policy Review Temmuz 2012, 35-46.

Maddala,G.S.ve Wu,S.(1999).A Comparative Study of Unit Root Tests with Panel Data and New Simple Test, Oxford Bulletin of Economics and Statistics,61,631-652.

Mc Culley, Paul. (2007). Teton Reflection, PIMCO Global Central Focus, Ağustos/Eylül 2007 Sayısı.

Mc Culley, Paul.(2009). The Shadow Banking System And Hyman Minsky's Economic Journey, URL: http://media.pimcoglobal.com/pdfs/pdf/GCB%20Focus%20May%2009.pdf?WT.cg_n=PIMCO&WT.ti=GCB%20Focus%20May%2009.pdf (Erişim tarihi:12.03.2012).

Milne, Alistair.(2009). Macroprudential Policy: What Can it Achieve?, Oxford Review of Economic Policy, 25, 608 – 629.

Mishkin, Frederic.(2002). the Economics of Money Banking and Financial Markets, Pearson Boston: Addison-Wesley.

Mishkin, Frederic.(2009).Why We Shouldn't Turn Our Backs on Financial Globalization, IMF Staff Papers, 56:1,139-170.

Meeks, Roland; Nelson, Benjamin ve Alessandri, Piergiorgio.(2012). Shadow Banks and Macroeconomic Instability, URL: http://economics.uwo.ca/newsletter/misc/2012/meeks_jun27.pdf (Erişim Tarihi:09.04.2013).

Mehrling, Perry; Pozsar, Zoltan; Sweeney, James Sweeney.ve Neilson, Dan (2012). Bagehot was a Shadow Banker: Shadow Banking, Central Banking, and the Future of Global Finance, URL: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2232016 (ErişimTarihi:09.04.2013).

Moe, Thorvald Grung(2012). Shadow Banking and the Limits of Central Bank Liquidity Support:How to Achieve a Better Balance between Global and Official Liquidity, Levy Economics Institute of Bard College Working Paper no.712.

Mohd Farid, Muhamad Amar.(2012). Monitoring Shadow Banking and Its Challenges: the Malaysian Experience,URL:<http://www.bis.org/ifc/events/6ifcconf/mohdfarid.pdf>(Erişim Tarihi:09.04.2013).

Nersisyan, Yeva ve Wray, L.Randall.(2010a), The Transformation of the Financial System: Financialization, Concentration and the Shift to Shadow Banking Ed: Tavasci, Daniela ve Toporowski, Jan içinde: Minsky, Crisis and Development, Palgrave Macmillan: Birleşik Krallık.

Nersisyan, Yeva ve Wray, L.Randall.(2010b). The Global Financial Crisis and the Shift to Shadow Banking,Levy Economics Institute Working Paper, no.587, Şubat 2010.

Nesvetailova, Anastasia.(2010). Financial Alchemy in Crisis:The Great Liquidity Illusion, Pluto Press, Londra: Birleşik Krallık.

Noeth, Bryan J. ve Sengupta, Rajdeep.(2011). Is Shadow Banking Really Banking?, The Regional Economist (Ekim 2011),8-13.

Obstfeld, Maurice.(2007). International Finance and Growth in Developing Countries: What Have We Learned, Commission Growth of Developing Countries Working Paper no.34.

Ojo, Marianne (2012). Financial Stability, New Macro Prudential Arrangements and Shadow Banking: Regulatory Arbitrage and Stringent Basel III Regulations, URL:http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1859543&rec=1&scabs=1993185&alg=1&pos=5(Erişim Tarihi: 09.04.2013).

Orhangazi, Özgür.(2002). Turkey: Bankruptcy of Neoliberal Policies and Possibility of Alternatives, Review of Radical Political Economics, 34:3, 335-341.

Oschiles, Melanie Katharina(2007). A Behavioral Finance Perspective on Sustainable Energy Investment Decisions, University of St. Gallen Graduate School of Business, Economics, Law and Social Sciences (HSG) Master Thesis, Kasım 2007.

O'sullivan,Kenneth Patrick Vincent ve Kinsella, Stephen.(2012). Chasing Shadows: Europe Prepares to Regulate Shadow Banking, Journal of Banking Regulation 13, 173–177.

Öncü,T. Sabri.(2012). Yeni Gerçekler Karşısında Finans Sistemi Kendini Ne Şekilde Revize Ediyor, Etmeli? Yeni ABD Düzenlemesi:Dodd-Frank Yasası, URL: http://www.forumistanbul.com/sunumlar/sabri_öncu.pdf (Erişim Tarihi: 21.04.2012).

Öniş, Ziya.(2009)Beyond the 2001 Financial Crisis: the Political Economy of the New Phase of Neoliberal Restructuring in Turkey, Review of International Political Economy, 16: 3, 409- 432.

Özkan, Serdar; Karaibrahimoğlu,Yasemin ve Acar, Ece Erdener.(2013). Accounting Conservatism in the Post-IFRS Period: Do Provisions Matter?, İktisat, İşletme ve Finans, 28:324,109-130.

Plantin, Guillaume. (2011). Shadow Banking and Bank Capital, <http://www.gplantin.net/ShadowRegul.pdf> (Erişim Tarihi: 12.03.2012).

Poschmann, Jenny.(2012).The Shadow Banking System -Survey and Typological Framework, University of Jena Working Papers on Global Financial Markets No. 27.

Pozsar, Zoltan; Adrian, Tobias; Ashcraft, Adam B. ve Boesky, Hayley.(2010). Shadow Banking, Federal Reserve Bank of New York, Staff Report No. 458.

Pozsar, Zoltan.(2011). Institutional Cash Pools and the Triffin Dilemma of the U.S. Banking System, IMF Working Paper No.11/190.

Pozsar, Zoltan ve Singh, Manmohan.(2011). The Nonbank-Bank Nexus and the Shadow Banking System, IMF Working Paper No.11/289.

Pozsar, Zoltan; Adrian, Tobias.; Ashcraft, Adam B. ve Boesky, Hayley.(2012). Shadow Banking, Federal Reserve Bank of New York, Staff Report no. 458 Revised Version.

Purda, Lynette . D. (2011). Assessing Credit or Determining Quantity? The Evolving Role of Rating Agencies, Journal of Applied Finance, 21: 2, 20-37.

Reiboldt, Mark.(2009). Building our House on the Sand: How Debt, Hubris and Gross Miscalculation Formed a Perfect Storm that Brought Down America's Shadow Banking System ,URL: <http://reiboldt.com/wp-content/uploads/2009/06/building-our-house-on-the-sand-reiboldt.pdf> (Erişim Tarihi:12.03.2012).

Reinhart, Carmen M. ve Rogoff, Kenneth S.(2011). From Financial Crash to Debt Crisis, American Economic Review, 101:5: 1676-1706.

Resmi Gazete.(2012a). Opsiyonlardan Kaynaklanan Piyasa Riski İçin Standart Metoda Göre Sermaye Yükümlülüğü Hesaplanmasına İlişkin Tebliğ, 28 Haziran 2012, 28337 sayılı Resmi Gazete.

Resmi Gazete.(2012b). Bankalarca Kredilerin ve Diğer Alacakların Niteliklerinin Belirlenmesi ve Bunlar İçin Ayrılacak Karşılıklara İlişkin Usul ve Esaslar Hakkında Yönetmelikte Değişiklik Yapılmasına Dair Yönetmelik, 21 Eylül 2012, 28418 sayılı Resmi Gazete.

Resmi Gazete.(2012c). Menkul Kıymetleştirmeye İlişkin Risk Ağırlıklı Tutarın Hesaplanması Hakkında Tebliğ, 28 Haziran 2012, 28337 sayılı Resmi Gazete.

Resmi Gazete (2012d). 6362 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu,28513 sayılı Resmi Gazete, 30.12.2012.

Ricks, Morgan. (2010). Shadow Banking and Financial Regulation,. Columbia University Law and Economics Working Paper No. 370.

Reserve Bank of Australia.(2012) Financial Stability Review March 2012, URL: <http://www.rba.gov.au/publications/fsr/boxes/2012/mar/d.pdf> (Erişim Tarihi:09.04.2013).

Richards, David L. ve Gelleny, Ronald D.(2006). Banking Crises and Internal Political Turmoil, Canadian Journal of Political Science, 39.4: 1-25.

Roodman, David. (2009). How To Do Xtabond2: An Introduction To Difference And System GMM in Stata, Stata Journal,9:1, 86-136.

Schwarcz, Steven L.(2011). Regulating Shadow Banking, Review Of Banking &Financial Law, 31,619-642.

Schwarcz, Steven L. (2012). Shadow Banking, Financial Markets, and the Real Estate Sector, URL:http://scholarship.law.duke.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=5368&context=faculty_scholarship (Erişim Tarihi: 09.04.2013).

Simkovic, Michael.(2010). Secret Liens and the Financial Crisis of 2008, American Bankruptcy Law Journal, 83, 253-295.

Singh, Manmohan ve Aitken, James.(2010). The (sizable) Role of Rehyothecation in the Shadow Banking System, IMF Working Paper no.10/172.

SPK.(2013).<http://www.spk.gov.tr/indexcont.aspx?action=showpage&menuid=&pid=2&subid=0&submenuheader=null> (Erişim Tarihi: 24.05.2013).

Stein, Jeremy C. (2010). Securitization, Shadow Banking, and Financial Fragility, Harvard University Working Paper, URL: <http://www.economics.harvard.edu/faculty/stein/files/SecuritizationShadowBankingAndFragilityRevised.pdf> (Erişim Tarihi: 12.03.2012).

Stiglitz, Joseph E. (1993). The Role of the State in Financial Markets, Proceedings of the World Bank on Annual Conference on Development Economics, s. 19-52.

şakar, Birgöl.(2011). International Financial Crises and the Political Economy of Financial Reforms in Turkey: 1994-2009, International Journal of Human and Social Sciences 5:13,852-858.

Takan, Mehmet ve Boyacıoğlu, Melek. Acar. (2011). Bankacılık: Teori, Uygulama ve Yöntem, 3.Baskı, Ankara: Nobel Akademik Yayıncılık.

Tandircioğlu,Haluk.(2002).Geçiş Ekonomilerinde Özelleştirme, Dokuz Eylül Üniversitesi SBE Dergisi, 4:3,198-226.

Tatlıdil, Hüseyin ve Ortunç, Berfuğ. (2011). Kredi Temerrüt Swaplarının Fiyatlama Yöntemleri ve Fiyatlamayı Etkileyen Finansal Göstergelerin Regresyon ve Panel Veri Analizleri ile Belirlenmesi, Bankacılar Dergisi, 77, 25-43.

TBB.(2008). 50. Yılında Türkiye Bankalar Birliği ve Türkiye’de Bankacılık Sistemi ‘1958-2007’, Yayın No.262, İstanbul: TBB Yayınları.

TBB.(2012a). Türkiye’de Bankacılık Sektörü 1960-2011, URL: http://en.tbb.org.tr/Dosyalar/Arastirma_ve_Raporlar/Turkiye_de_Bankacilik_Sektoru_1960_-_2011.pdf (Erişim Tarihi: 11.04.2013).

TBB.(2012b). Bankalarımız 2011, Türkiye Bankalar Birliği Yayın no.284, Mayıs 2012, İstanbul.

TBB.(2013a). Türkiye’de Bankacılık Sektörü 1960-2012, URL: <http://www.tbb.org.tr/Content/Upload/Dokuman/2042/2012-Subat.pdf>, (Erişim Tarihi: 11.04.2013).

TBB.(2013b). Bankacılık Verileri, URL: <http://www.tbb.org.tr/tr/banka-ve-sektor-bilgileri/istatistiki-raporlar/59#> (Erişim Tarihi:24.05.2013).

The Economist.(2012). Poland's Shadow Banking Scandal After the Gold Rush, URL: <http://www.economist.com/blogs/easternapproaches/2012/08/polands-shadow-banking-scandal> (Erişim Tarihi: 23.04.2013).

Thiemann, Matthias.(2011).Regulating the off-balance sheet exposure of banks A comparison pre- and post crisis, Foundation for European Progressive Studies Working Paper,Haziran 2011,URL: http://www.feps-europe.eu/uploads/documents/1106_OffBalanceSheetExposure_Thiemann.pdf (Erişim Tarihi: 09.04.2013).

Tian, Jianbo. (2012). Shadow Banking System, Derivatives And Liquidity Risks,URL: <http://Ssrn.Com/Abstract=1571707>(Erişim Tarihi:09.04.2013).

Tropeano, Domenica.(2011).Financial Regulation After The Crisis Where Do We Stand?,International Journal of Political Economy, 40:2, 47–62.

Tucker, Paul(2010). Shadow Banking, Financing Markets And Financial Stability, Bernie Gerald Cantor (BGC) Partners Semineri'nde yapılan konuşma metni, Londra, 21 January 2010, URL: <http://www.bis.org/review/r100126d.pdf> , (Erişim Tarihi: 12.03.2012).

Watkins, Peter.(2011).Shadow Banking: Accounting for Canada's Productivity Gap, International Journal of Productivityand Performance Management, 60:8, 857-864.

White, Lawrence. J. (2009). Credit Rating Agencies & Regulation: Why Less is More, Make Markets Be Market Report, Roosevelt University, 43-48, URL: <http://makemarketsbemarkets.org/report/MakeMarketsBeMarkets.pdf> (Erişim Tarihi:24.04.2012).

Williamson, Johnve Mahar, Moly.(1998). A Survey of Financial Liberalization, Princeton University Essays in International Finance no.211, Kasım 1998.

White, Lawrence J. (2009). Credit Rating Agencies & Regulation: Why Less is More, Make Markets Be Market Report, Roosevelt University, 43-48, URL: <http://makemarketsbemarkets.org/report/MakeMarketsBeMarkets.pdf> (Erişim Tarihi:24.04.2012).

Williamson, John. (2004). The Years of Emerging Market Crises: A Review of Feldstein, Journal of Economic Literature, 42: 3, 822-837.

World Bank, (2013).Data Indicators, <http://data.worldbank.org/indicator> (Erişim Tarihi: 27.05.2013).

Tatoğlu, Ferda Yelen.(2012). İleri Panel Veri Analizi, Beta Yayınları, İstanbul.

Yağcılar, Gamze Göçmen(2011). Türk Bankacılık Sektörünün Rekabet Sektörünün Analizi, Ankara: BDDK Yayınları No.11.

Yalpar, Atilla. (2007). Yapılandırılmış Finansal Araçların Sermaye Piyasası Mevzuatı ve İlgili Diğer Mevzuat Çerçevesinde Değerlendirilmesi, SPK Aracılık Faaliyetleri Yeterlik Etüdü, Kasım 2007, Ankara.

Yay, Turan; Yay, Gülsün Gürkan ve Yılmaz, Ensar.(2004). Finansal Krizler, Finansal Regülasyon ve Türkiye, İstanbul Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesi Dergisi, 30,101-130.

Yeldan, Erinç.(2005). Türkiye Ekonomisi'nde Dış Açık Sorunu ve Yapısal Nedenleri, Çalışma ve Toplum, 7,2005/4,47-60.

TÜRKİYE BANKALAR BİRLİĞİ

Nispetiye Caddesi
Akmerkez B3 Blok Kat 13
Etiler 34340 İstanbul
Tel: 0212 282 09 73
Faks: 0212 282 09 46
E-posta: tbb@tbb.org.tr
www.tbb.org.tr

ISBN 978-605-5327-39-2 (Basılı)
ISBN 978-605-5327-38-5 (Elektronik)

