TÜRKİYE CUMHURİYETİ
ÇUKUROVA ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İŞLETME ANABİLİM DALI

GENEL OLARAK GÖLGE BANKACILIK VE TÜRKİYE'DE GÖLGE BANKACILIK ÜZERİNE BİR ARAŞTIRMA

Ömer Tuğsal DORUK

YÜKSEK LİSANS TEZİ

ADANA/2013

TÜRKİYE CUMHURİYETİ
ÇUKUROVA ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İŞLETME ANABİLİM DALI

GENEL OLARAK GÖLGE BANKACILIK VE TÜRKİYE'DE GÖLGE BANKACILIK ÜZERİNE BİR ARAŞTIRMA

Ömer Tuğsal DORUK

Danışman: Prof. Dr. Yıldırım Beyazıt ÖNAL

YÜKSEK LİSANS TEZİ

ADANA/2013

Çukurova Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Müdürlüğü'ne,

Bu çalışma, jürimiz tarafından İŞLETME anabilim dalında YÜKSEK LİSANS TEZİ olarak kabul edilmiştir.

Başkan: Prof.Dr. Yıldırım Beyazıt ÖNAL
(Danışman)

Üye: Doç.Dr.Mehmet ÖZMEN

Üye: Doç.Dr.Ömer İSKENDEROĞLU

ONAY

Yukarıdaki imzaların, adı geçen öğretim elemanlarına ait olduklarını onaylarım.

.../.../2013

Prof.Dr. Azmi YALÇIN
Enstitü Müdürü

Not: Bu tezde kullanılan özgün ve başka kaynaktan yapılan bildirişlerin, çizelge, şekil ve fotoğrafların kaynak gösterilmeden kullanımı, 5846 Sayılı Fikir ve Sanat Eserleri Kanunu'ndaki Hükümlere tabidir.

ÖZET

GENEL OLARAK GÖLGE BANKACILIK VE TÜRKİYE'DE GÖLGE BANKACILIK ÜZERİNE BİR ARAŞTIRMA

Ömer Tuğsal DORUK

Yüksek Lisans Tezi, İşletme Anabilim Dalı
Danışman: Prof.Dr. Yıldırım Beyazıt ÖNAL
Mayıs 2013, 185Sayfa

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 2011 yılı arasında bankalar bazında (çalışmanın yapıldığı tarihte elde edilen en son veriler), taahhütler,

emanetler,türev finansal araçlar ve garanti ve kefaletler ile 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 RESEARCHSHADOW BANKING FOR TURKEY

Ömer Tuğsal DORUK

Master Thesis, Department of Business Administration
Supervisor: Prof.Dr. Yıldırım Beyazıt ÖNAL
May 2013, 185pages

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 constrains 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 2011. According to the results, there is shadow banking in Turkish banking system.

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

ÖNSÖZ

Küreselleşme ile birlikte finansal sektörün ülke ekonomilerindeki yeri büyük önem kazanmıştır. Finansallaşmanın yükseldiği makroiktisadi sistemde dünyanın yaşadığı en büyük kriz olduğu düşünülen 2008 Krizi [1]beraberinde bazı sorgulamaları getirmiştir. 2008 Krizi'nin en büyük nedenlerinden birisi gölge bankacılık sistemidir. Gölge bankacılık sistemi, geleneksel bankacılık sistemi ile bağlantılı olan ancak işlemleri genelde bilanço dışı olan yeni bir bankacılık sistemidir.

Gölge bankacılık sistemi, birbirine bağlı zincirleme işlemlerin gerçekleşmesi ile ortaya çıkmaktadır. Birbirine bağlı olan bu işlem zincirinde yaşanan tıkanıklıklar ya da sorunlar, sistemde yer alan tarafların kaybına yol açmaktadır. 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 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 nasıl kontrol edildiği ve Türkiye'de gölge bankacılık sisteminin gözlemlenmesine neden olup olmaması çalışmada araştırılmaktadır.

Çalışmanın ortaya çıkmasında çalışmanın başından beri desteğini, özverisini esirgemeyen sayın hocam Prof.Dr. Yıldırım Beyazıt Önal'ın payı büyüktür. Şüphesiz sayın hocamın özverisi, engin bilgileri, eleştirileri olmadan bu tez son halini alamazdı.Tez jürisinde yer alan sayın hocalarım Doç.Dr.Mehmet Özmen ve Doç.Dr. Ömer İskenderoğlu'ya yapıcı eleştirileri ve özellikle ekonometrik analiz konusunda yol gösterici önerileri ve yardımları için teşekkür ederim. Aynı zamanda çalışmanın ana dayanağını oluşturanerken düzeydeki bildiriyi İstanbul'da beraber sunarak ve bu konunun yüksek lisans tezi olmasındaki destekleri için sevgili arkadaşım Yusuf Can

[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.

Şahintürk'e teşekkür ederim. Akademik kariyere teşvikleri ve destekleriyle yönelmemi sağlayan, aramızdan erken ayrılan sayın Sabit Davarcı'ya teşekkürlerimi bir borç bilirim. Güçlü destekleri sayesindeakademik kariyere yüksek lisans eğitimi vasıtasıyla ilk adımları atmamı sağlayan sayın Öğr. Gr. Kirsty I. Veenhuysen'e vermiş olduğu ciddi manevi desteğinden dolayı teşekkürlerimi bir borç bilirim. Hayatımın bütün evrelerinde almış olduğum tüm kararlarımın arkasında duran ve deteklerini esirgemeyen sevgili aileme teşekkür ederim. Aynı zamanda yüksek lisans öğrenimim süresinde aramızdan ayrılan sevgili dayım Özkan Doruk'un aziz anısına bu tezi ithaf ettiğimi belirtir, çalışmanın konu ile ilgilenen başta finans, finansal iktisat, işletme ve iktisat bilim dalları olmak üzere tüm bilim camiasına yararlı olmasını temenni ederim.

Bu çalışma, İİBF2012-YL6 numaralıproje çerçevesinde ÇukurovaÜniversitesiAraştırma Fonu tarafından desteklenmiştir.

Ömer Tuğsal DORUK

Adana-İstanbul, 2013

İÇİNDEKİLER

Sayfa

ÖZET iii
ABSTRACT v
TABLOLAR LİSTESİ x
ŞEKİLLER LİSTESİ xiii

BÖLÜM I
GİRİŞ

1.1. Çalışmanın Önemi 1
1.2.Çalışmanın Kapsamı 3
1.3. Çalışmanın Kısıtları 4
1.4. Çalışmanın İçerik Planı 4

BÖLÜM II
BANKACILIK SEKTÖRÜ, ÜLKE EKONOMİSİ AÇISINDAN ÖNEMİ, FİNANSAL KRİZLERLE İLİŞKİSİ VE GELİŞMEKTE OLAN ÜLKELERDEKİ ÖZELLİKLERİ

2.1. Bankacılık Sektörünun Ülke Ekonomisi İçin Önemi ve Krizlerdeki Rolü 7
2.2. Gelişmekte Olan Ülkelerde Bankacılık Sistemi,Finansal Krizler ile İlişkisi 9
2.3. Gelişmekte Olan Ülkelerde Bankacılık Sistemi'nin Kırılganlığına Etki Eden 12
Faktörler 12
2.4.Türkiye'de 2001 Krizi: Nedenleri, Bankacılık Sektörüne Etkisi ve Türk Bankacılık Sisteminin Gelişmekte Olan Ülkelerdeki Bankacılık Sektörleri ile Karşılaştırılması 18
2.5.Gelişmekte Olan Ülkelerde Bankacılık Sistemleri ve Finansal İstikrarsızlığın 23
Genel Olarak Değerlendirilmesi 23

BÖLÜM III
ABD'DE GÖLGE BANKACILIK SİSTEMİ: TANIMI, ARAÇLARI VE 2008 KRİZİ'NDEKİ YERİ

3.1. Gölge Bankacılığın Tanımı 25
3.2.Geleneksel Bankacılık Sistemi ve Gölge Bankacılık Sistemi Karşılaştırması 25
3.3.Finansal Yenilik,Yasal Düzenlemelerin Sadeleşmesi ve Gölge Bankacılık 34
Sistemi İlişkisi 34
3.4. Gölge Bankacılık Sistemi, Yapılandırılmış Finansal Enstrümanlar ve 2008 38
Finansal Krizi ile İlişkisi 38
3.4.Gölge Bankacılık Sisteminin Ana Fon Kaynağı: Repo Piyasası 43
3.5. Kredi Temerrüt Takası (Swapı) 46
3.6.Kredi Derecelendirme 47
3.7. Gölge Bankacılığın Geleneksel Bankacılık Sistemi Tarafından Kullanılma Nedenleri 50
3.7.1. Sermaye Yeterliliği (Yasal) Arbitrajı 50
3.7.2. Kısa Vadeli Fonlama ve Riskin Sisteme Dağıtılması 50
3.7.3. Vergi Avantajı 51
3.8. Gölge Bankacılığın Türleri 51
3.8.1. İçsel Gölge Bankacılık 51
3.8.2. Dışsal Gölge Bankacılık 52
3.8.3. Devlet Destekli Gölge Bankacılık 52
3.8.4. Paralel Bankacılık 53

BÖLÜM IV
GÖLGE BANKACILIĞIN ULUSLARARASILAŞMASI: DÜNYADA GÖLGE BANKACILIK UYGULAMALARI

4.1. Çin'de Gölge Bankacılık Uygulamaları 54
4.2.Meksika'da Gölge Bankacılık Uygulamaları: Sofole Kurumları 61
4.3. Avustralya'da Gölge Bankacılık Uygulamaları 64
4.4. Avrupa Birliği'nde Gölge Bankacılık Uygulamaları: Diğer Finansal Aracı (OFI-Other Financial Intermediates) Kurumlar 65
4.5. Japonya'da Gölge Bankacılık Uygulamaları 73

4.6.Hindistan'da Gölge Bankacılık Uygulamaları 74
4.7. Malezya'da Gölge Bankacılık Uygulamaları 77
4.8.Genel Olarak Uluslararası Düzeyde Gölge Bankacılık Uygulamalarının Değerlendirilmesi 79

BÖLÜM V
TÜRKİYE'DE BANKACILIK SİSTEMİNDE YAPISAL DEĞİŞME VE GÖLGE BANKACILIĞIN TANIMLANMASI

5.1. 2001 Krizi Sonrasında Türk Bankacılık Sektörü'nün Gelişimi 80
5.2.Bilanço Dışı İşlemler ve Gölge Bankacılığın Türk Bankacılık Sistemi Açısından Açıklanması 97
5.3.Türkiye'de Bilanço Dışı İşlemlerin Yasal Olarak Denetlenmesi ve Takibi 105
5.4. Türk Bankacılığının ve Türkiye'de Gölge Bankacılığın Genel Olarak Değerlendirilmesi 116

BÖLÜM VI

GÖLGE BANKACILIKLA İLGİLİ LİTERATÜR TARAMASI 118

BÖLÜM VII
TÜRKİYE'DE GÖLGE BANKACILIK: MEVDUAT BANKALARI İÇİN GÖLGE BANKACILIĞIN ARAŞTIRILMASI

7.1.AraştırmanınAmaçları 156
7.2. Veri ve Metodoloji 157
7.2.1. Maddala ve Wu (1996) ADF-Fisher $\chi 2$ Testi 157
7.2.2. Levin,Lin ve Chu(2002) Panel Birim Kök Testi 158
7.3.Uygulama Bulguları 158

BÖLÜM VII
TÜRKİYE'DE GÖLGE BANKACILIK: MEVDUAT BANKALARI İÇİN GÖLGE BANKACILIĞIN ARAŞTIRILMASI

8.1.Sonuç 167

8.2. Öneriler 170

KAYNAKÇA 171
ÖZGEÇMİŞ 184

TABLOLAR LİSTESİ

Sayfa

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 .. 15
Tablo 3: Yükselen Piyasa Ekonomilerinde 2007 Yılı Reel Faiz Haddi, Enflasyon Ve Banka Faiz Oranları 16
Tablo 4: Gelişmekte Olan Ülkelerde Yatırım, Enflasyon; Tasarruf, Cari Açık ve Dış Borcun 1980-2011 Yılları Arasında Gelişimi 17
Tablo 5: 2000 ve 2001 Krizleri ve Sermaye Giriş/Çıkışları 19
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 21
Tablo 8: Meksika, Doğu Asya ve Türkiye 2001 Krizi'ni Oluşturan Faktörler..... 22
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..... 38
Tablo 13: Avrupa ve ABD Yapılandırılmış Kredi Piyasalarının Yaklaşık Etkileri 39
Tablo 14: Avrupa'da 2007 yılı 2. Çeyrek ile 2011 yılı 2. Çeyrekte Finansal Kuruluşların Dağılımı 66
Tablo 15: Hindistan'da Banka Dışı Finansal Kurumların Sınıflandırılması ve Çeşitleri.75
Tablo 16: Hindistan'da Sistemik olarak Öneme Sahip Mevduat Toplamayan Banka Dışı Kurumların Gelişimi 76
Tablo 17: Malezya'da Bankaların ve Banka dışı Finansal Aracıların Varlıkları 77
Tablo 18: TMSF'ye devredilen bankalar 81
Tablo 19:Türkiye'de Kriz Öncesi ve Kriz Sonrası Makroekonomik ve Finansal Göstergeler 82
Tablo 20: Türk Bankacılık Sektörünün 2001 Krizi Sonrası Gelişmesi 84
Tablo 21: Banka Aktiflerinin GSYİH'ya Oranının Dünya, Gelişmekte Olan Ülkeler ve Türkiye'de Gelişimi 85
Tablo 22: Birleşme ve Devralmaların Türk Bankacılık Sektöründe Yoğunlaşmaya

Etkisi 86
Tablo 23: Ölçek ve Fonksiyona Göre Özkaynak Karlılığı 88
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 100
Tablo 29: Gayrinakdi Krediler Hesabı İçinde Sektör Bazında Risk Yoğunlaşması 102
Tablo 30: İlgili Yönetmelikte Yer Alan Opsiyon Pozisyonları Ve Uygulaması 112
Tablo 31: İlgili Yönetmelikte Yer Alan Risk Ağırlıklı Tutarın Belirlenme Ölçüleri 115
Tablo 32: Analizde Kullanılan Verilere İlişkin Detaylar 159
Tablo 33: Panel Veri Analizinde Kullanılan Değişkenlere Ait Açıklayıcı İstatistikler 159
Tablo 34: Analizde Kullanılan Banka Listesi 160
Tablo 35: Korelasyon Analizi 161
Tablo 36: ADF-Fisher Panel Birim Kök Testi Sonuçları 162
Tablo 37: Levin,Lin ve Chun Panel Birim Kök Testi 163
Tablo 38: Panel Havuzlanmış En Küçük Kareler Model Sonuçları 164

ŞEKİLLER LİSTESİ

Sayfa

Şekil 1: Tezin 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 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 14
Şekil 6: Türkiye'de Finansal İstikrarsızlığın Karakteristikleri 23
Şekil 7: Geleneksel Bankacılık Sistemi ve Gölge Bankacılık Sistemi'nin Gelişmesi..... 27
Şekil 8:Gölge Bankacılığın Kapsamı 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 37
Şekil 13:Özel Amaçlı Kurum (SPV) Çalışma Şekli 40
Şekil 14: SPV Bilançosu ile Banka Bilançosunun İlişkisi 41
Şekil 15: SIV Bilançosu ve Banka Bilançosu ile Arasındaki İlişki 42
Şekil16: SIV'e Ait Nakit Akışları 43
Şekil 17: Repo Piyasasındaki Döngü(Akış) 44
Şekil 18: Repo Piyasası Risk Marjininin (Haircut) 2007 ile 2009 Yılı Arası Gelişimi . 45
Şekil 19: CDS Sigortası İşleyiş Şeması 46
Şekil 20: Kredi Derecelendirmenin 2 Rolü: Kaliteyi Yansıtması ve Miktarı Etkilemesi 48
Şekil 21:Çin'de Refah Yönetim Ürünleri Ortalama Vadesi ve Ortalama Beklenen Getirisi 56
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 70
Şekil 27: Diğer Finansal Aracı Kurumların Büyüme Oranı ve Bireysel Bazda Diğer Finansal Aracı Kurumların Büyüme Oranına Katkıları 71
Şekil 28: 1999-2010 Yılları Arası Avrupa Birliği'nde Banka Mevduatlarının Finansal Aracı Kurumlar İle Karşılaştırılması 72
Şekil 29: Japonya'da Repo Piyasasının Sektörlere Göre Dağılımı 74
Şekil 30: Türk Bankacılık Sektörü'nde Mevduatların Gelişimi 92
Şekil 31: Türk Bankacılık Sektöründe Toplam Aktiflerin Büyüme Hızı 93
Şekil 32: Likit Aktiflerin Büyüme Hızı 94
Şekil 33:Türk Bankacılık Sektöründe 1966 Yılı İle 2012 Yılı Arasında Özkaynakların Büyüme Hızı 95
Şekil 34: Türk Bankacılık Sektöründe 1966 Yılı İle 2012 Yılı Arasında Özkaynak Karlılığı 96
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 Oranının 1960-2012 Yılları Arası Gelişimi 99
Şekil 37: 1960-2012 Yılları Arasında Net Faiz Dışı Gelir/Toplam Aktifler 100

BÖLÜM I

GİRİŞ

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 direkt 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 öneminin fazla olduğusöylenebilir.

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. Ancak 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 tarihinde4743 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 daha sağlıklı bir yapıya kavuşmuştur. 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 özkaynak 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, Türkiye için tanımlanmakta ve Türkiye'ye has yapısı incelenip,Türkiye'de gölge bankacılık sisteminin varlığı incelenmektedir.

Türkiye'de 2006 yılı sonrasında bilanço dışı işlemler olan gayrinakdi krediler ve taahhütlerin özkaynak 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;

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

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

H_3= Garanti ve kefaletler ile 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.

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,özkaynak karlılığı etkisinin2006 ile 2011 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 araştırmanın bu konuda yapılacak bilimsel çalışmaların önünü açabileceği ve öncü bir çalışma olabileceğidüşünülmektedir.

1.2.Çalışmanın Kapsamı

Çalışmanın kapsamı, gölge bankacılık sisteminin 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 olmamasının 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 gütme, 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, araştırmanın özgün bir çalışma olarak değerlendirilmesine olanak sağlayacağı düşünülmektedir.

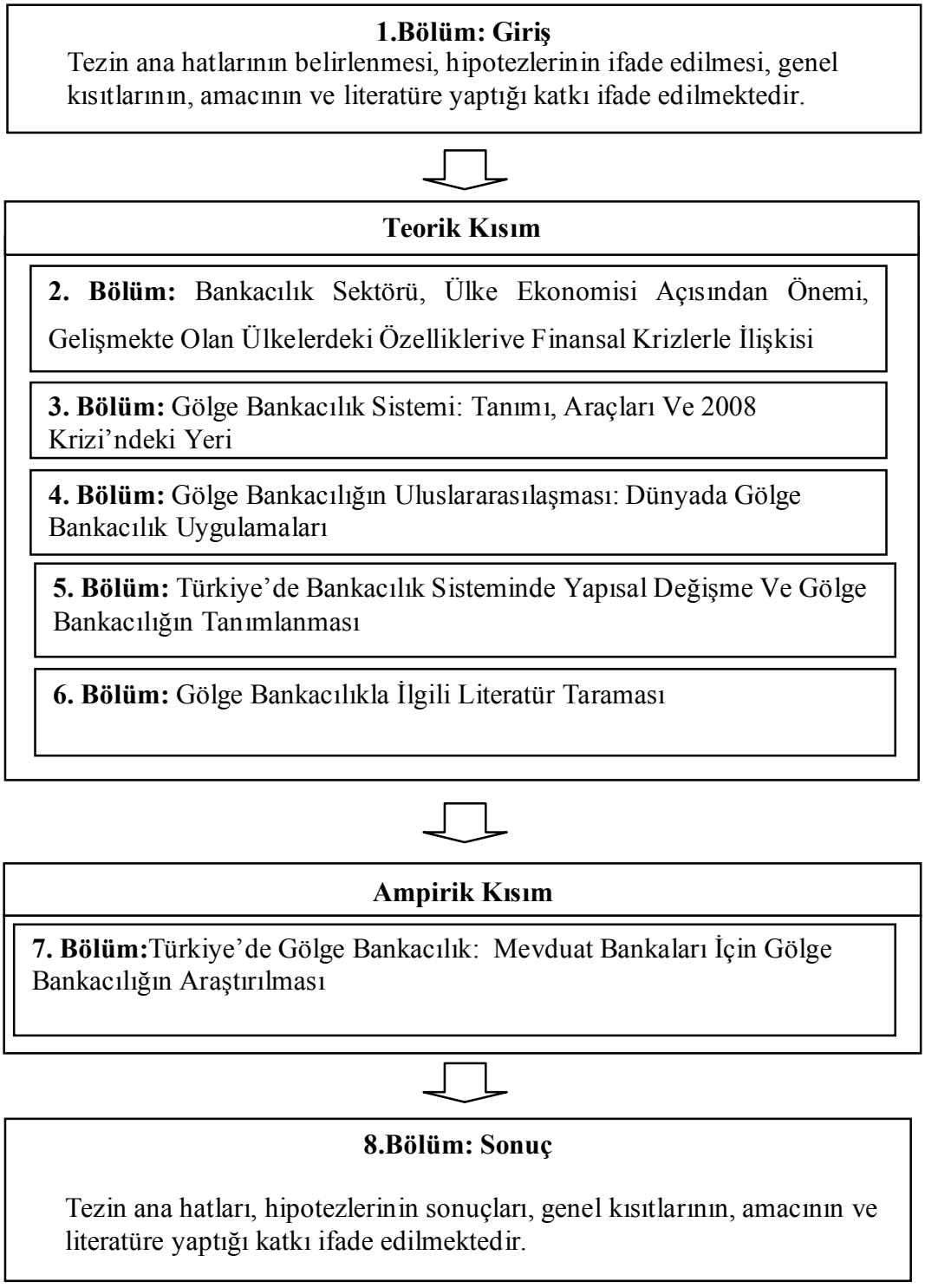
1.3. Çalışmanın Kısıtları

Çalışmanın kısıtları olarak bankalar bazında aylık serilerin bulunmaması 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 kağıdı (working paper) 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.



Şekil 1. Tezin 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.

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

Yedinci bölümde isebeşinci 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. Tezin ana hatlarıyla işlediği konular ve genel çerçevesi Şekil 1'de yer almaktadır.

BÖLÜM II

BANKACILIK SEKTÖRÜ, ÜLKE EKONOMİSİ AÇISINDAN ÖNEMİ, GELİŞMEKTE OLAN ÜLKELERDEKİ ÖZELLİKLERİ VE FİNANSAL KRİZLERLE İLİŞKİSİ

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

2.1. Bankacılık Sektörünun 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.

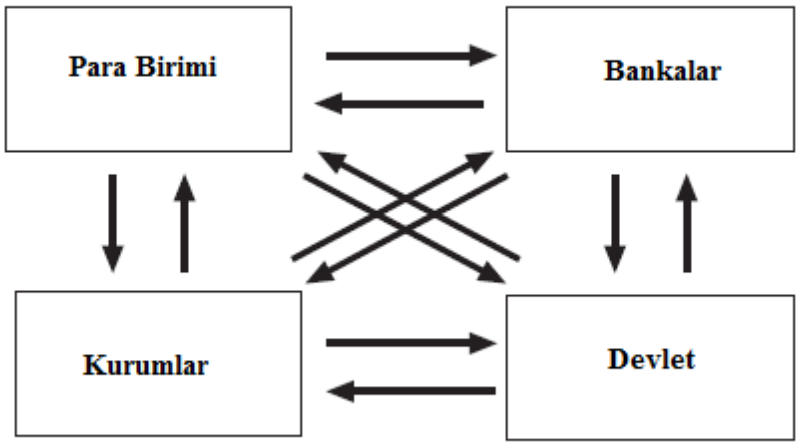
Finansal piyasalar, bir ülkenin ekonomisinin gelişmesi açısından önemli bir yere sahiptir (Stiglitz, 1993,s.3). Bu önemli rolü üstlenen finansal piyasalariçinde bankacılık sistemi önemli bir konuma sahiptir.

Bankacılık sisteminin 1990'lı yıllarda geçiş ekonomileri [2]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 çoğunluğununbankacılık sisteminindışarıya bağımlı olması ya da yeni yapılanma aşamasında olması nedeniyle bankacılık sistemlerinin kırılgan ve makroekonomik şoklara duyarlı bir hale gelmiştir

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

Finansal serbestleşmenin başladığı ve finansal genişlemenin başlangıç süreci olan 1970'lerin ilk yılları, bankacılık krizlerinin tekrar yükselişe geçmesine olanak tanıyan bir süreç olduğu düşünülmektedir (Arestis, Basu ve Mallick, 2005, s. 507-508).

Bankacılık sistemine has sorunlar, finansal krizlere yol açan önemli faktörlerden birisi olarak tanımlanmaktadır (Honohan, 1997,s.2-7). Bankacılık krizleri, bir ülkede önemli rol oynayan finansal piyasaların kilit oyuncusu olan bankaların yorgun, tükenmiş olması ve son derece güçsüz olmasından kaynaklanan krizlerdir (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 görülmektedir. Krizlere neden olan etkileşimler; para birimi, bankalar, devlet ve kurumlar arasındaki etkileşimdir. Bu etkileşimler, 'kriz' olgusunu meydana getiren en önemli unsurlar olmaktadır. Bu etkileşim içerisinde bankaların ülke ekonomisi içerisindeki kurumlar, devlet ve para birimi ile çift yönlü bir etkiye sahip olduğu görülmektedir. Bankaların ülke ekonomisi, özel sektör, para biriminin istikrarı ve devlet ile olan ilişkisi önemli bulunmaktadır.

Bankalar, ülke ekonomisinde hem tasarrufların değerlendirilmesi, hem de reel sektörün yatırım projelerini fonlayarak ülke ekonomisine ve reel sektörün gelişimine katkıda bulunmaktadırlar. Bu nedenle bankaların yaşadığı aksaklıklar, ülke 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 aşırı likidite birikimine neden olmuştur (Kazgan, 2008, s. 135). Aynı zamanda savaş harcamaları nedeniyle parasal genişleme ihtiyacının duyulması veenflasyonist baskılara bağlı olarak, Bretton Woods'a dayanan dolar altın çevrimi önce askıya alınmış, daha sonra da kaldırılmıştır.

1970'li yıllarda art arda yaşanan petrol krizleri, OPEC ülkelerinin petrol fiyatlarını haddinden fazla arttırması sonucu OPEC ülkelerinin elde ettiği gelirler sonucunda uluslar arası bankalara yatırılan fonlar, kısa vadeli ve ucuz faizli kredi olarak gelişmekte olan ülkelere ithalat hacminin arttırılması amacıyla kredi olarak verilmiş ve dünya ekonomisini canlandırma amacı güdülmüştür.OPEC ülkeleri tarafından bankalara yatırılan ve bu vasıtayla gelişmekte olan ülkelere verilen krediler, gelişmekte olan ülkelerin ithalat hacmini arttırmış ancak kısa vadeli borçlarının birikmesine neden olmuştur.Gelişmekte olan ülkelerin moratoryum ilan etmesi sonrasında 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).

Tablo 1

Seçilmiş gelişmekte olan ülkeler için finansal liberalizasyonun ana nedeni olarak efektif rezerv ihtiyacı ve tarihleri

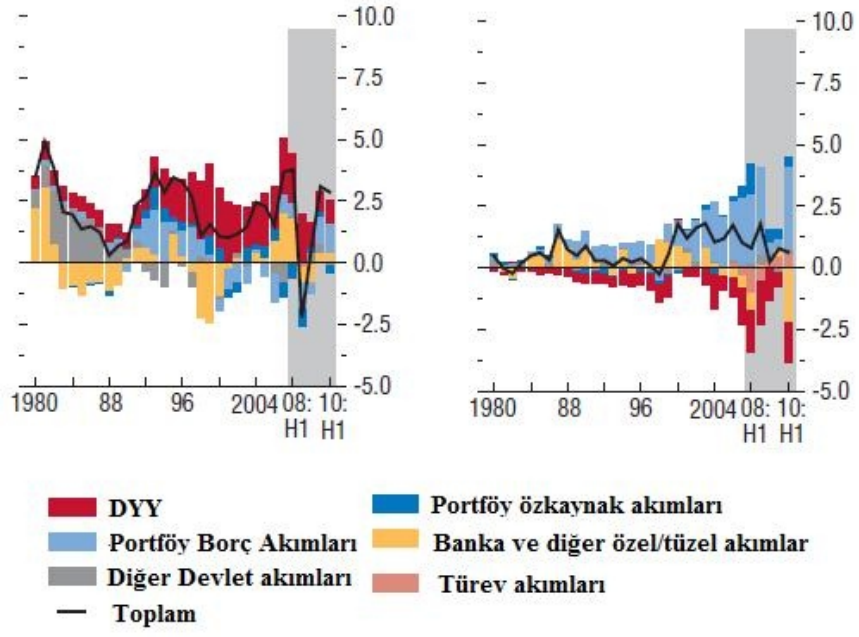
Ülke	**Efektif Rezerv İhtiyacı**	**Yıl**
Arjantin	43.8	1985
Brezilya	17.3	1985
Şili	31.6	1970
Kolombiya	37.3	1985
Meksika	38.9	1985
Peru	40.8	1990
Venezuela	28.6	1990
Endonezya	21.8	1980
Japonya	2.9	1980
Kore	13.0	1980
Malezya	7.7	1980
Filipinler	14.0	1980
Tayvan	8.8	1985
Tayland	5.5	1980
Mısır	21.0	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 İn İnternational Finance No.211, s. 8

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 sorunlarınedeniyle 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 gelişmekte olan ülkelerin finansal piyasalarını dışarıya açması gibi politikaları sonucunda, gelişmekte olan ülkelere olan sermaye akımları artmıştır.



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 yatırımlar1990 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 ülkelerinkine 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 ivme kazanarak,önemli bir konuma gelmiştir.

Kısa vadeli sermaye girişlerinin, cari hesap liberalizasyonunu takip edebilmektedir. Bu gelişme döviz kurunu arttırarak cari hesapta bozulmalara yol açabilmektedir. Bu gelişmeler sanayi sektörü gibi önemli sektörlerin büyümesine etki etmekte ve yatırım finansmanı açısından azalmaların yanı sıra spekülatif borç vermeye öncülük edebilmektedir. Varlık balonları, temerrüte düşmelerin yükselmesi ve vade riski gibi sorunlar, banka bilançolarının bozulmasının ve kısa vadeli sermaye çıkışları nedeniyle olmaktadır(Stein, 2010,s.259) .

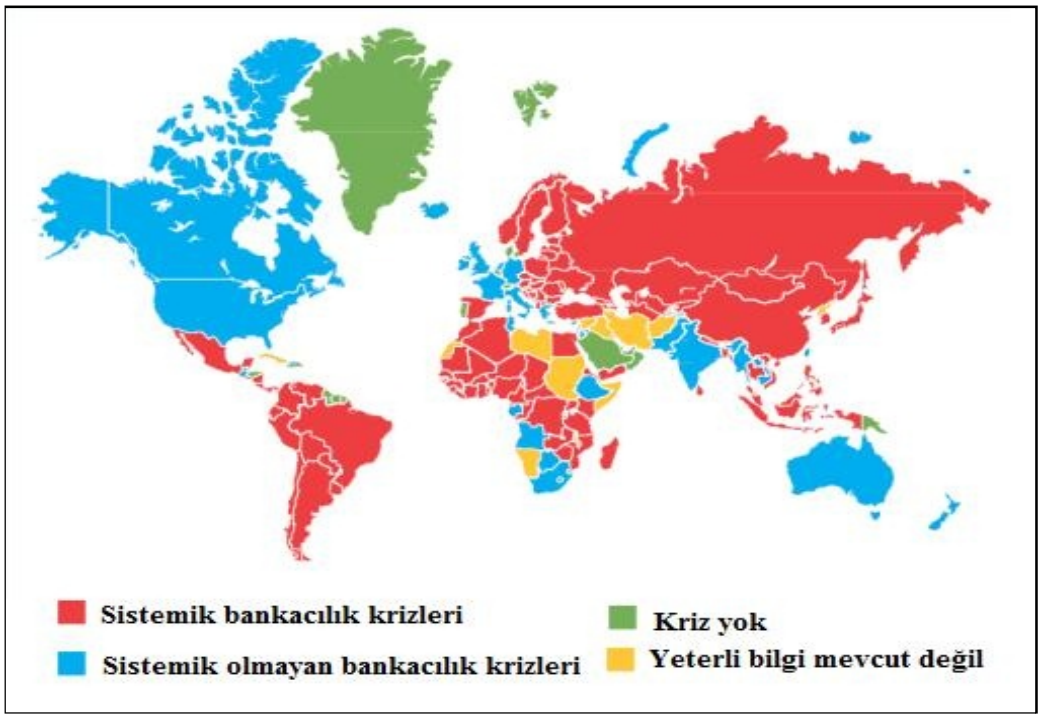
Dünya genelindeki 1981 ile 1992 yılları arasında en az 15 büyük finansal krizin oluşması, 1980 sonrasında IMF, Dünya Bankası gibi kurumların finansal liberalizasyon politikaları sonrasında oluşan bir durumdur (Honohan ve Klingbiel, 2000 ve Caprio ve Klingbiel,2002'den Akt: Stein, 2010,s.258).

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 daha az rekabetin mevcut olması ve bu durumun yabancı ve küresel ölçekteki bankalar açısından karlı operasyon yapma fırsatı sunması, 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 ülke dışında 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 başarısızlıklarının olduğu ve bankacılık kesimi sermayesinin

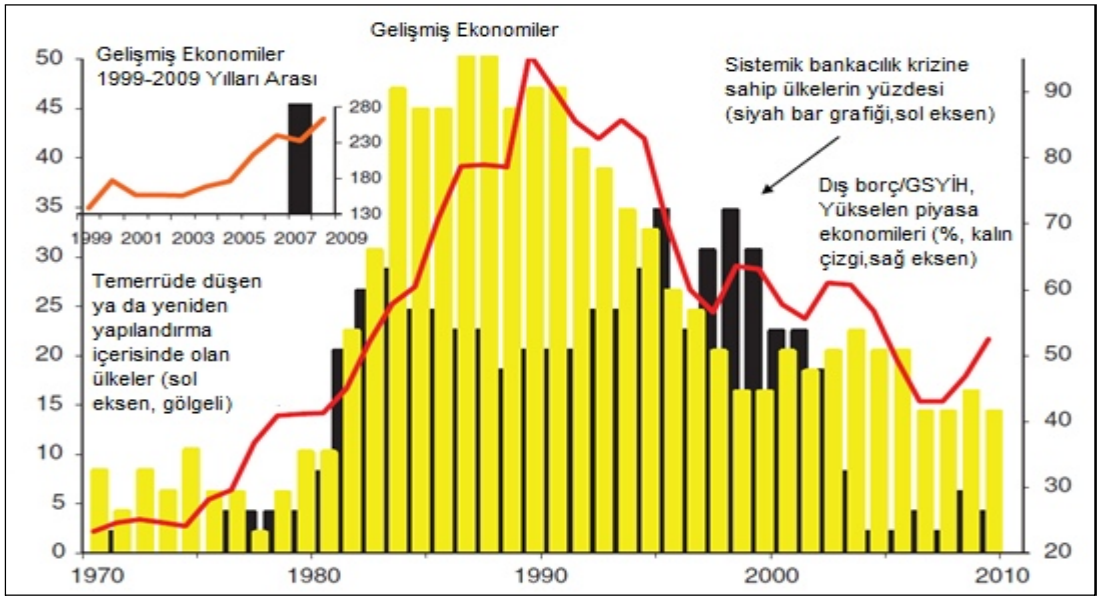
devlet müdahalesine ihtiyaç duyacak kadar ekonomik olaylardan etkilendiği krizler olarak tanımlanmaktadır (Ergüngör ve Thomson,2005,s.2).

Şekil 4' te 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 genelinde 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 1980'li yıllarda %20 ile %30 arasında seyreden sistemik bankacılık krizlerinin 1990'ların son döneminde ciddi düzeyde, gelişmekte olan ülkeler için arttığı görülmektedir. Aynı zamanda dış borcun, gayrisafi yurtiçi hasılaya oranında son dönemlerde azalmalar yaşanmasına rağmen halen yüksek boyutta yer almaktadır.

Tablo 2

Gelişmekte olan ülkelerde yaşanan krizler öncesinde sermaye çeşitleri (milyar $)

Ülke	Kriz öncesi yıl	Kamu	Uzun vadeli özel	Toplam	Kısa Vadeli Toplam	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

Not:*yabancı yatırımcı tarafından tutulan banka mevduatları hariçtir.

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

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 açılması sonucu kamu bütçesinin bu durumu finanse edememesi, zaten gelişmekte olan ülkelere göre daha zayıf durumda bulunan 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 reel faiz oranları arasında 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. Genel olarak gelişmekte olan ekonomilere olan finansal sermaye akımını arttırmak amacıyla banka faiz oranlarının, enflasyon oranlarının üstünde tütünde tutularak pozitif reel faiz oranları oluşturulmaya çalışıldığı Tablo 3'e dayanarak söylenebilir.

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'nın %'si)	27.1	26.08	23.80	26.86	29.1	30.05	30.4	31.03	31.7
Gayrisafi ulusal tasarruf (GSYİH'nın %'si)	27.1	23.44	25.25	30.7	33.1	33.5	32.1	32.8	33.5
Enflasyon, ortalama tüketici fiyatlarıyla (GSYİH'nın %'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'nın %'si)	1.25	-0.46	1.52	3.796	4.007	3.54	1.625	1.852	1.8
Dış borç, toplam (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'nın %'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 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 2011 yılı itibariyle 476,296 milyar $ seviyesine ulaşmıştır. Cari açık oranı, 1980 yılında 31,25 milyar $ düzeyindedir. 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 $'dan 2011 yılında 5 trilyon 982.5 milyar $'a yükselmiştir. 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 sermaye ihtiyacı giderek önem kazanmıştır.

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

Türk bankacılık kesimi ve finansal sektörü açısından 2001 yılında yaşanan finansal kriz, kritik bir önem taşımaktadır.2001 Krizi'nin patlama noktasının araştırılması ve daha iyi anlaşılması açısından 1980'lerin sonuna dönmek gerekmektedir. 1989 yılında Türkiye'nin 32 Sayılı Kararname aracılığıyla sermaye hareketlerini serbestleştirmesi sonucunda sermaye hareketliliği Türkiye açısından hızlanmaya başlamıştır. Bu kararnamenin çıkarılmasını takip eden yıllarda kısa vadeli spekülatif sermaye giriş çıkışı olanaklı hale gelmiştir (Yeldan, 2005,s. 57).

Spekülatif sermaye girişi sonucunda ortaya çıkan TL'de aşırı değerlenme ithal maliyetleri azaltarak ithalat hacmini uyarmakta ve cari işlemler açığına yol açmaktadır ve bu yol ile ekonomik büyümeyi finanse etmektedir. Ancak bu spekülatif sermayeye dayalı büyüme dönemleri hiçbir zaman uzun sürmemiştir ve ani sermaye çıkışları ile ekonominin ciddi zararlar aldığını vurgulamaktadır. Nitekim 1990 ile 1993 arasındaki kısa vadeli spekülatif sermaye giriş çıkışı 1994 Krizi'ne, 1995 ile 1998 yılları arasındaki kısa vadeli spekülatif sermaye giriş çıkışı 2000 Krizi'ne, 2000 yılındaki kısa vadeli spekülatif 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 $)

	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 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 $)	-3	-2.9	-5.4	0.7[b]
Bilanço dışı hariç net döviz pozisyonu (milyar$)	-8.5	-13.2	-18	-12.4[c]

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

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. 50

Tablo 5'te görüldüğü üzere 2001 Krizi'nden önce Türkiye'den ciddi oranda bir sermaye çıkışı yaşanmıştır. Cari açık dengesinin 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 çıkışı yaşanmıştır.

Tablo 6'da görüldüğü üzere 2001 Krizi öncesinde Türkiye'de toplam borcun para arzına oranı giderek yükselmiştir. Ancak buradaki önemli husus, nakit iç borcun çoğunu gayri nakdi borçların oluşturduğu görülmektedir. Ticari bankalar açısından ise aynı durum söz konusu olup, ticari bankaların pasiflerinde yer alan iç borcunda gayri nakdi borçların yeri fazladır.

Yüksek faiz oranları ve düşük aşınma (ya da kayıp) bankacılık sektörünü daha kırılgan hale getirmiştir. Aynı zamanda bankalar finansman politikalarını değiştirerek devlet tahvili satın almaya başlamıştır ve bu da bankalara yeni bir kazanç kapısı oluşturmuştur. 2001 Krizi'nin 3 ana nedeni olarak kısa vadeli faiz oranlarındaki dalgalanma (IMF'nin net yurtiçi varlık kuralı nedeniyle oluşan), kısa vadeli yabancı borç/ yabancı 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/yabancı döviz oranı olan 1.45'e yaklaşnıştır) ve cari işlemler açığı/ yabancı döviz rezervleri oranıdır(Orhangazi, 2002,s. 338).

Tablo 7'de 2001 Krizi'ne neden sonuç ilişkisi çerçevesinde yaklaşılmış ve bu ilişki özetlenmiştir. Politik istikrarsızlığın belirginleştiği dönemde yüksek faizler ile finanse edilen bankacılık sisteminden finansal panik sonucunda kısa vadeli sermayenin çıkması sonrasında şirketlerin batması ve bütçe açıklarının finanse edilememesine neden olmuştur. Bu gelişmeler ile 1998 Rusya Krizi ve 1999 Marmara Depremi'nin ülke ekonomisine olan ciddi etkisi ile birleşen bu olumsuzluklar, bankacılık sektöründe ciddi bir darboğaza neden olmuştur[3].

[3] 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 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 7

2001 Krizi'ne neden sonuç ilişkisi çerçevesinde yaklaşım

Nedenler	**Sonuç**
Politik İstikrarsızlık	Finansal panik sonucunda sadece 19 Şubat'ta 5 milyar $'ın 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 $'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. Tablo 8'de Meksika 1994/1995, Güney Doğu Asya 1997 ve Türkiye'de 2001 krizinin nedenleri özetlenmiştir. Ortak olarak reel kurun değerli olması, dış açığın büyük olması, mali denetimdeki yetersizlikler, ahlaki tehlike, banka sektörü ve şirket sektörüne ait bilanço riskinin fazla olması ve yatırımcı paniği üç krizde de ortak sorunsallar olmuştur. Makro temellerdeki sorunlar, IMF Destekli Program,

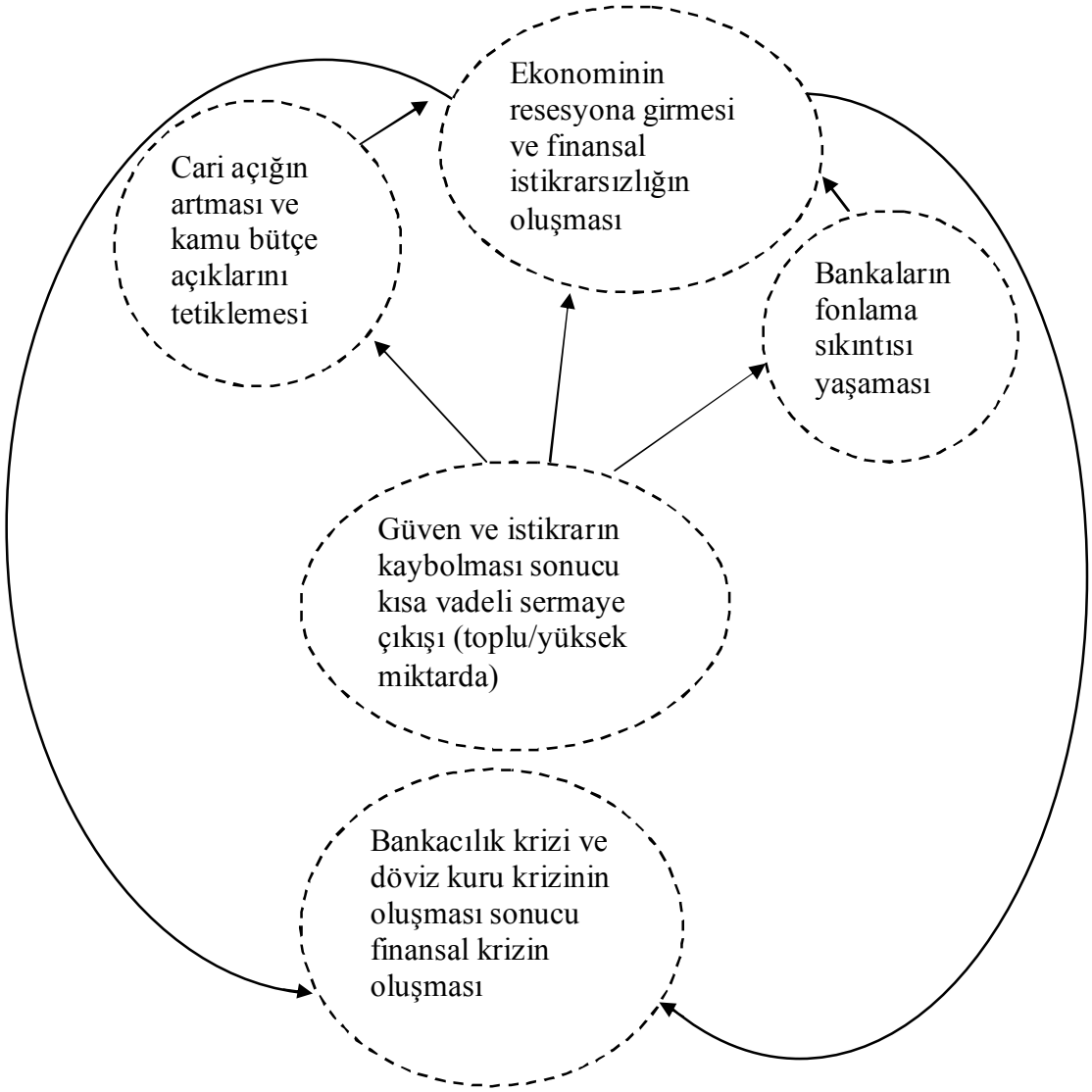
yüksek kamu borcu ve enflasyon Türkiye'de 2001 Krizi'nin Meksika ve Doğu Asya Krizleri'ne nazaran sadece Türkiye'de yaşanan problemler olmuştur.

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



Şekil 6. Türkiye'de finansal istikrarsızlığın 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 sonucu finansal krizler tetiklenmektedir.

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

Gelişmekte olan ülkelerin rezerv ihtiyaçları, 1980 ve sonrasında finansal serbestleşmeyi tercih etmesine yol açmıştır. Ancak yüksek reel faiz ve genellikle kısa

vadeli sermaye giriş/çıkışına dayalı bu finansal serbestleşme politikaları, finansal sistemin kırılganlığına yol açmıştır. Yüksek reel faizlere dayalı kısa vadeli sermaye sermaye hareketliliğine dayalı politikalar, gelişmekte olan ülkelerdeki 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.Gelişmiş ülkelerde tasarrufun gelişmekte olan ülkelere göreceli olarak az olması, yatırımın gelişmekte olan ülkelere nazaran daha yüksek olması ve bankacılık sisteminin açık ekonomiye daha uyumlu ve açık olması gelişmiş ülkelerde bankacılık sisteminin, gelişmekte olan ülkelere oranla daha sağlam olmasına neden olmaktadır.

Gelişmekte olan ülkelerde cari açık sorununun kısa vadeli spekülatif ve yüksek reel faize dayalı sermayeye bağlı olması, bankacılık sisteminin bu sermaye girişlerine bağlı olan gelişmekte olan ülkelerde giderek kırılganlaşmasına neden olmuştur. Nitekim panik vs. 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 bir anda piyasadan çekilmesi sonucunda ciddi bir darboğazla karşı karşıya kalmıştır.

BÖLÜM III

ABD'DE GÖLGE BANKACILIK SİSTEMİ:TANIMI,ARAÇLARI VE 2008 KRİZİ'NDEKİ YERİ

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

3.1. Gölge Bankacılığın Tanımı

Gölge bankacılık, reel ekonomi ile bağlantılı olan ancak direkt olarak yasal anlamda kontrol edilmeyen,yeterli düzeyde denetlenemeyen,bilanço dışı çalışan ve kar 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 ise; 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 talep edenleri değerlendirmek ve izlemek,asimetrik bilgi problemini çözmek,para politikalarının etkinliğini arttırmak,ekonomik istikrarı etkilemektir(Yağcılar, 2010).

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

Gölge bankacılık sistemi,1960'ların sonu,1970'lerin başında ortaya çıkan, bu süreçten itibaren yükselen bir ivme kazanan ve 2008 Mart itibariyle 20 Trilyon doların üzerinde bir hacme sahip olan bir sistemdir (Watkins,2011,s.857-858). Nitekim

uluslararası finans konjonktüründeki ani gelişmelerin başlangıcı 1971 yılında dolar altın konvertibilitesinin (Bretton Woods konvertibilitesi) kaldırılması ve doların dalgalı kura bırakılmasına dayanmaktadır.

1980'li yıllarda gelişmiş ülkelerde arz yanlı politikaların baş göstermesi,1990'lı yıllarda uluslararası finansal bütünleşmenin yükselen bir ivmekazanması (Avrupa'da Maastricht Anlaşması,Avrupa Para Birliği(EMU)'nin gelişmesi,Euro'nun yürülüğe 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 umursanmamıştır(Nesvetailova,2010,s.50). Şekil 7'de gölge bankacılık ve geleneksel bankacılık sistemi 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.

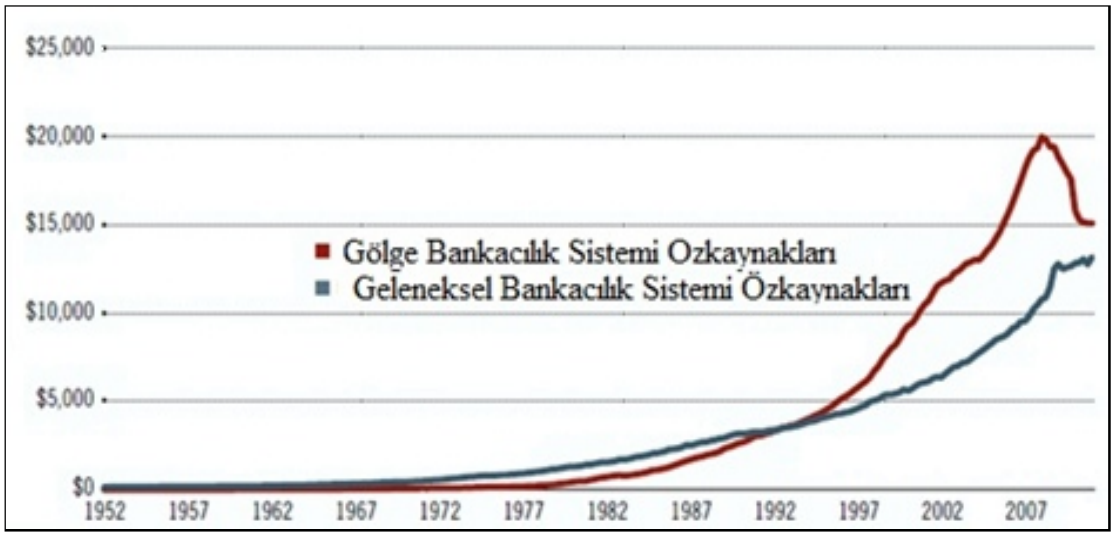
Gölge bankacılık sisteminin oluşması arz ve talep yönünden oluşan 2 faktöre bağlıdır;

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

2-Talep yönünden: Finansal işlemler için teminat talep edilmesi,menkul kıymetleşmenin gelişmesi ve reponun para piyasası aracı olarak kullanılması için etkili bir neden haline gelmiştir(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 (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 $

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

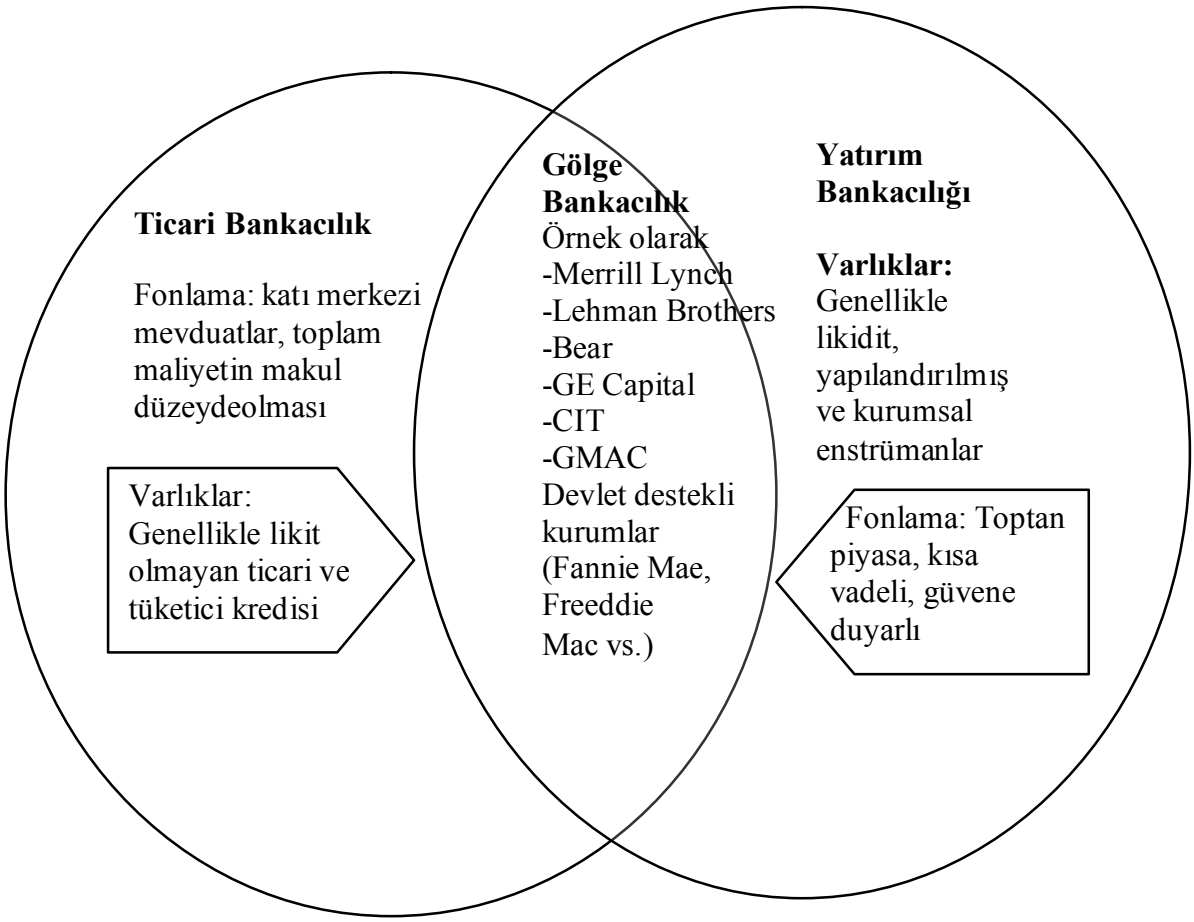
Tablo 9

1975-1991 Yılları arası para piyasası ortak fonlarına dair gelişmeler

Yılsonu	**Para piyasası ortak fonlarına ait varlıklar (Milyar dolar)**
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 yıllarıarasında para piyasası ortak fonların devlet politikalarınında etkisiyle yükselen bir ivme kazanmasıTablo 9'dagörülmektedir.



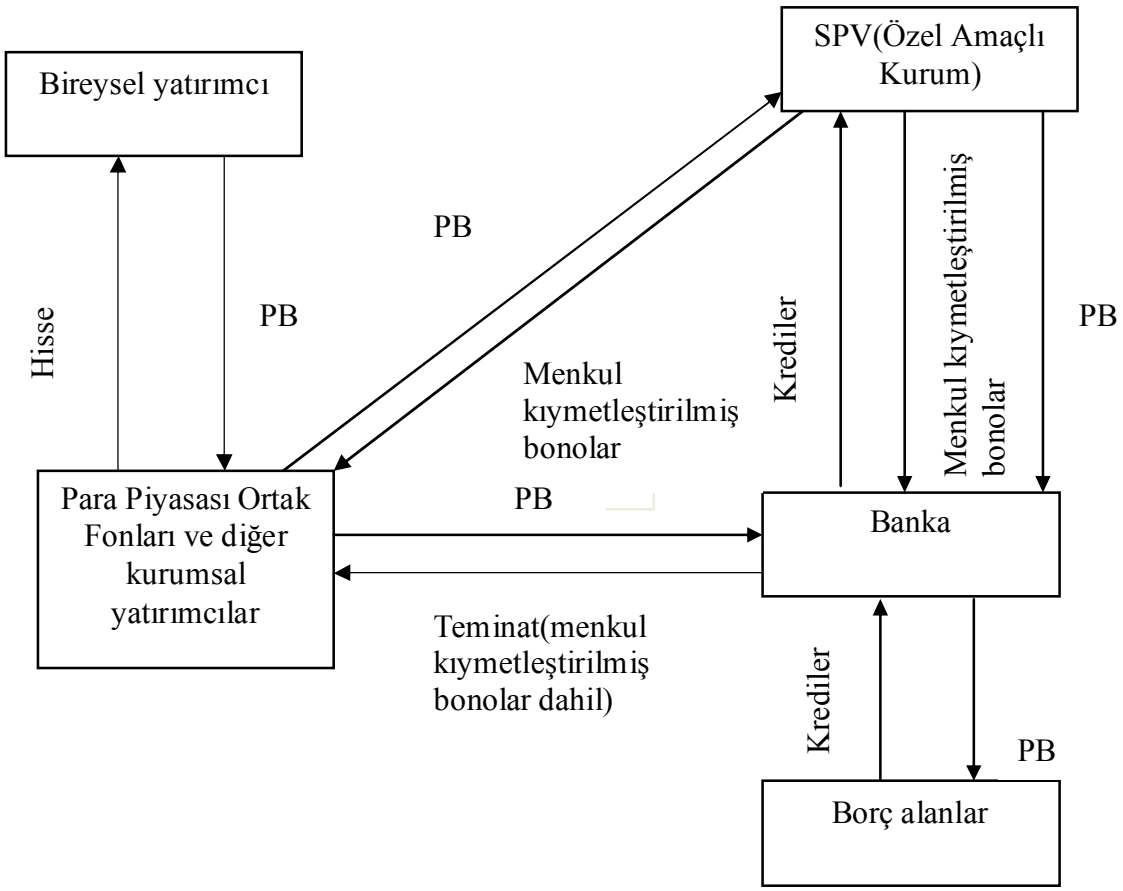
Şekil 8.Gölge bankacılığın kapsamı

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 8'de gölge bankacılığın kapsamı 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 erimektedir.

Gölge bankacılık sisteminin işleyiş şeması Şekil 9'dayer almaktadır. Buradaki en önemli husus,1980 sonrası özellikle gelişmiş ekonomilerde banka holdinglerin yaygınlaşması sonucu özel amaçlı kurumlar(SPV),banka holdinginde yer alan

sponsorbankanın öncülüğünde özel amaçlı kurumlar, kredileri menkul kıymetleştirmektedir. Bankaların uzun vadeli konut kredisi vermesi sonucu rezervleri azalmış ve rezerv ihtiyacı ortaya çıkmıştır. Bankalar,ellerinde bulunan riskli menkul kıymetleri gecelik repo aracılığıyla teminat göstererek kaynak elde etmektedir.



*Şekil 9.*Gölge bankacılık sisteminin işleyiş 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

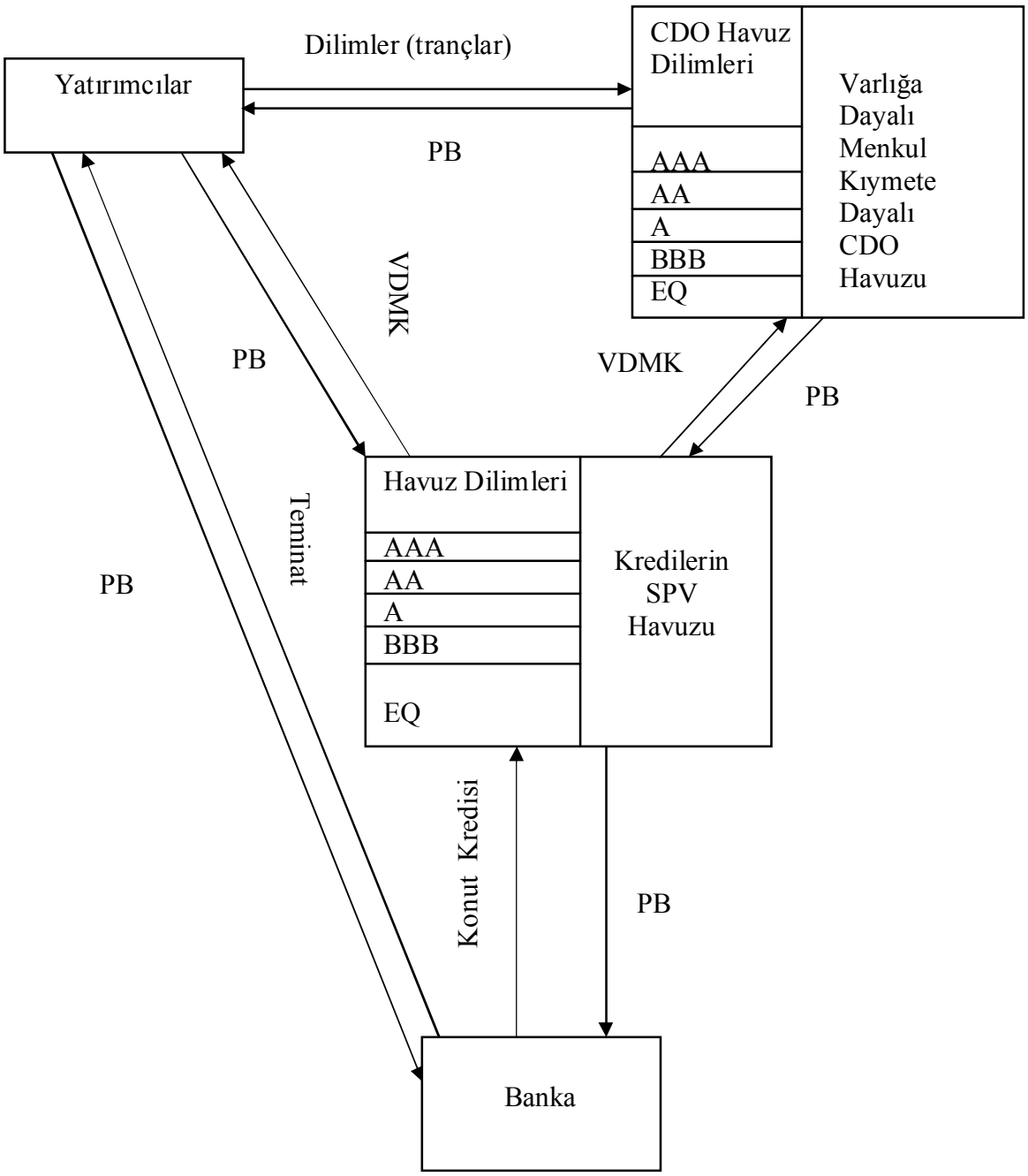
Gölge bankacılık sisteminin 2001 sonrası giderek yükselen bir ivme kazanması ve bankaların sahip olduğu özel amaçlı kuruluşları(SPV,SIV gibi) bünyelerine dahil etmesi ve kar marjının giderek yükselmesinin esas nedeni eşik altı (subprime) konut kredisi vasıtası ile geliri az olan vatandaşları ev sahibi yapma amacıdır.

Konut kredileri, Alternatif A(Alt-A),Birincil(Prime) ve Eşik Altı (Sub prime) olarak tabir edilen kredilerden oluşmak üzere3 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 FICO[4] skoru 500 ile 660 arasındadır(Gorton,2009,s.12).

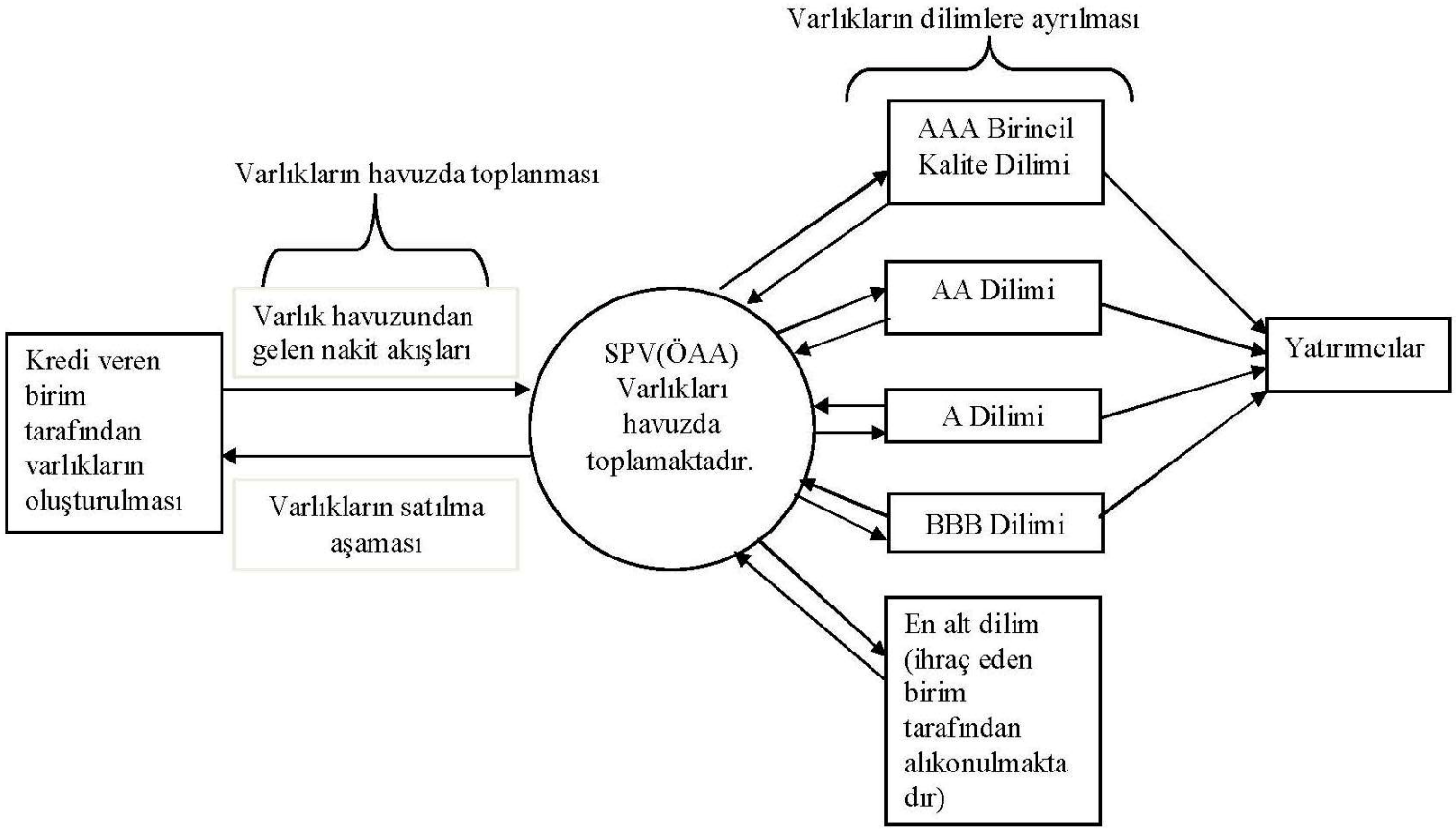
Şekil 10'da bankalar tarafından bireylere verilen krediler,bankanın bünyesindeki özel amaçlı kurum vasıtasıyla kredi derecesine dayanan dilimlere ayrılıp, teminatlandırılmış borç yükümlülükleri (CDO-Collateralized Debt Obligation) adı altında menkul kıymetleştirilmesi görülmektedir.CDO'lar genellikle 3 dilime ayrılmaktadır; ilk ve en üstte yer alan ve en yüksek kredi derecesine sahipolan 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'demenkul kıymetleştirme süreci genel hatlarıyla yer almaktadır.

[4] 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 işleyiş 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 ile gölge bankacılık sistemi arasındaki farklar

Geleneksel Bankacılık	**Menkul Kıymetleştirmeye yönelik Bankacılık (Gölge Bankacılık)**
Rezervler: -Minimum düzeyler yasal düzenleme otoriteleri tarafından belirlenmektedir. - Merkez bankasından sermaye açığını tamamlama amacıyla borç alınabilir.	**Risk marjı(Haircut):** -Minimum düzey taraflar tarafından belirlenmektedir. -Merkez bankasından borç alma/yardım alma yoktur.
Mevduat Sigortası: -Devlet tarafından güvence altına alınmıştır.	**-Teminat:** 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 yer almaktadır. Tablo 10'da gölge bankacılık sisteminin geleneksel bankacılık sistemi ile arasındaki farklılıklar 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 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 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,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 görülmektedir.Nitekim bu yasa para piyasası mevduat hesabının oluşmasına olanak tanımıştır(Gorton ve Metrick,2010,s.269). Bununla birlikte buradaki en önemli husus; 1933 yılında Roosevelt tarafından 1929 Krizi sonrasında finansal kurum ve banka ayrımına kesin sınırlamalar getiren Glass-Stegall Yasası'nın 1999'da Gramm-Leach Bliley Yasası'nın yürürlüğe girmesi için kaldırılmasıdır. Bu düzenleme gölge bankacılık sektörünün gelişimi için kilit bir konumda olduğu düşünülmektedir.

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 FirmaYasası 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 reserv ihtiyaçlarına düzenli vergilerin konması Mevduat sigortacılığı hesap başına $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 dolar 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 ayrımı kaldırılmıştır.
Başvurma Kuralı (Recourse Rule) 2001
Finansal kurumların menkul kıymetlere karşılık bulunduracakları karşılık tutarı, kredi derecelendirmesi ile ilişkili olmak zorundadır.

Kaynak:Mishkin**,** ,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 oluşmasına olanak tanımış ve 2007 Ağustos ayında başlayan krizin mimarı olarak kabul edilmektedir (Arestis ve Singh, 2010, s.225).

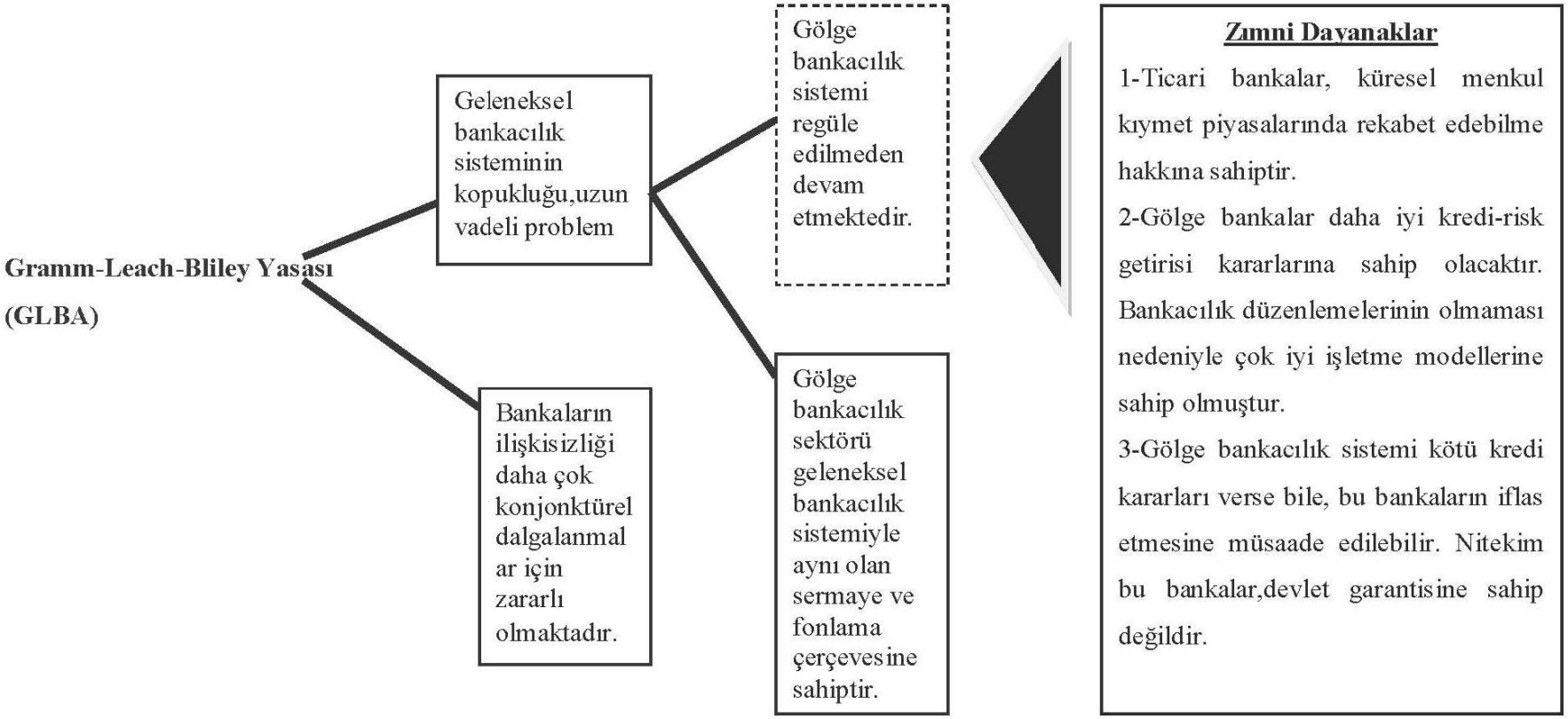
Dymski ve Isenberg (1998,s.219) krize yol açan etmenleri şöyle özetlemektedir;

Son 20 yıldan uzun bir süre konut finansmanı açısından finansal yenilikler, özelleştime, 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 kurumların 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 12. Gramm Leach Bliley Yasası'nın gölge bankacılık açısından sağladığı zımni(gizli) yararlar

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. 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.

2000'li yılların başında başlayan ve 2007 yılınakadar büyüyen konut kredisi piyasası ve konut kredisine dayanan menkul kıymet piyasası kriz zamanına kadar yoğun bir talep görmüştür.

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.

Tablo 12

ABD'de İpotek Borçlanması ve Menkul Kıymetleştirme (milyar $)

Yıl	**Toplam ipotekler**	**Genel Menkul Kıymetleştirme Oranı (%)**	**Eşik Altı Konut Kredileri**	**Menkul Kıymetleştirilmiş Eşik altı ipotekler**	**Eşik altı menkul kıymetleştirme oranı(%)**
2001	2215	60.7	160	96	60
2002	2885	63	200	122	61
2003	3945	67.5	310	203	65.5
2004	2920	62.6	530	401	79.8
2005	3120	67.7	625	508	81.3
2006	2980	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

Eşik altı konut kredilerine dayanan menkul kıymetler ABD'de 2007 yılının sonu itibariyle 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 olması Tablo 13'te görülmektedir. Eşik altı konut kredilerinin ABD'ye özgü olmasının yanısıra,Avrupa'da da menkul kıymetleştirme ve CDO piyasası önemli bir piyasa hacmine sahiptir.

Tablo 13

Avrupa ve ABD Yapılandırılmış Kredi Piyasalarının Yaklaşık Etkileri (2007'nin Son Çeyreği İtibariyle, Trilyon $)

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 Yükümlülükleri)	0.4	1.1	1.5

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

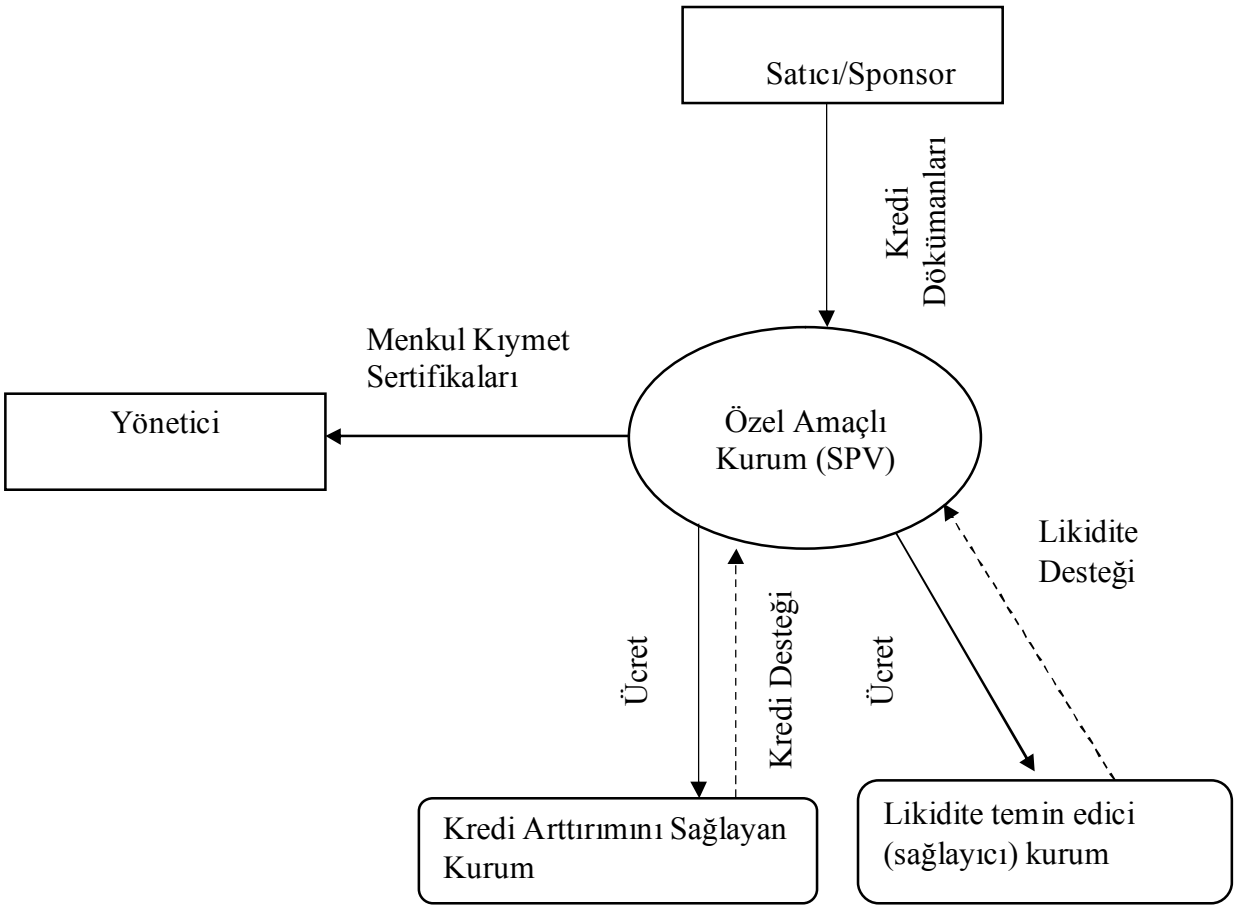
Özel amaçlı kurumlar (SPV-Special Purpose Vehicle) kurumsal bonolar ihraç ederek fon arttırmak yerine menkul kıymetleştirme vasıtasıyla fonlarını arttırmaktadır. Bunun 4 ana nedeni bulunmaktadır(Fabozzi,2007,s.331);

1-Menkul kıymetleştirmenin,fonlama maliyetini azaltma potansiyelinin bulunması,

2-Fonlama kaynaklarını çeşitlendirmek,

3-Finansal raporlama amaçları için kazancı hızlandırmak,

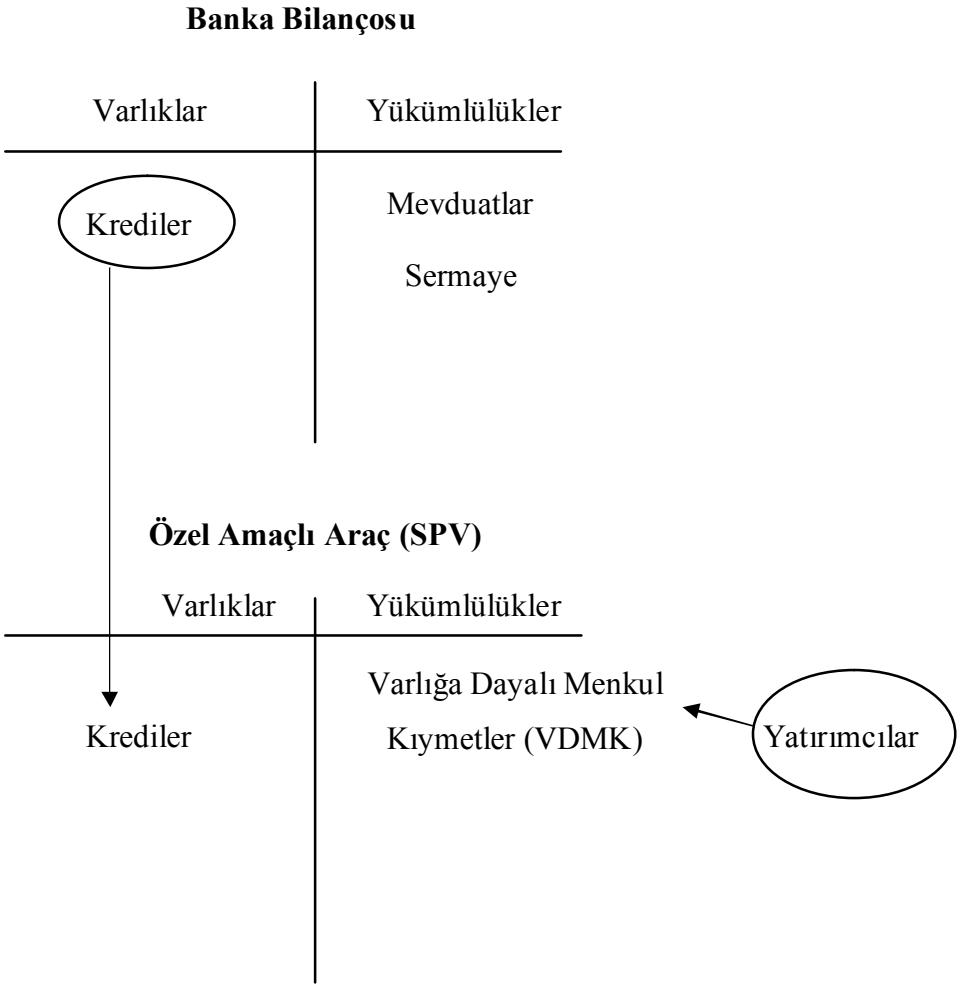
4-Düzenleme yapılmış girişimler için sermaye yeterliliğinden kısmı muafiyet için potansiyel bir avantaj özelliği oluşturmaktadır.



Şekil 13.Özel amaçlı kurum (SPV) çalışma şekli

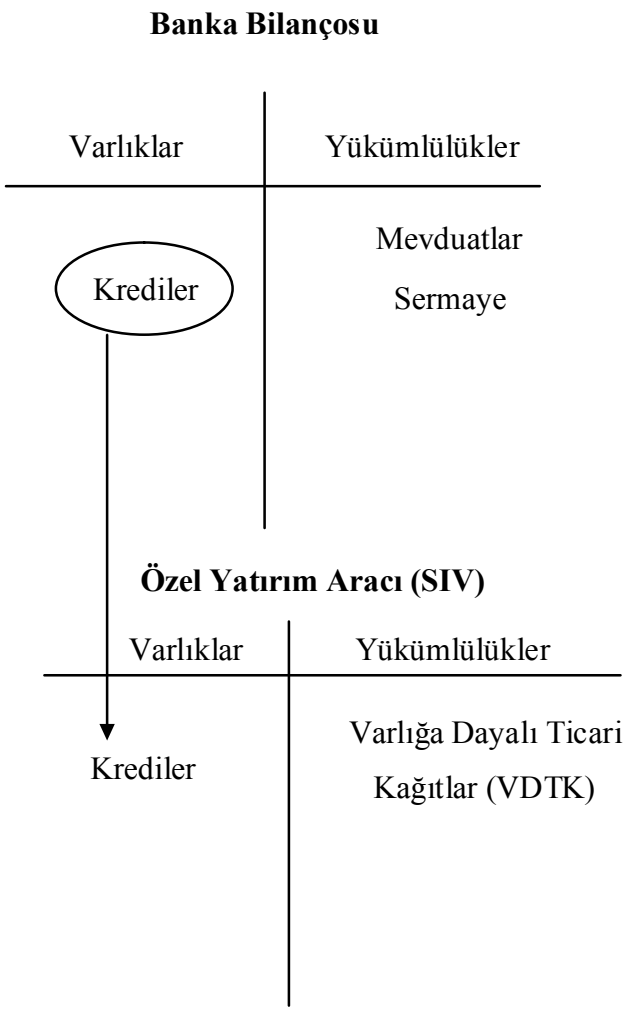
Kaynak: Noeth, B. J. ve Sengupta, R., 2011. Is Shadow Banking Really Banking?, The Regional Economist (Ekim 2011), s. 12

SPV genellikle sermayesi zayıf, bağımsız yönetim ve personeli olmayan ve en önemlisi iflas etmeyecek şekilde tasarlanmış ve sadece CDO işlemleri için kurulmuş özel kuruluşlardır(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 ile banka bilançosunun ilişkisi

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_oncu.pdf (Erişim Tarihi: 21.04.2012)

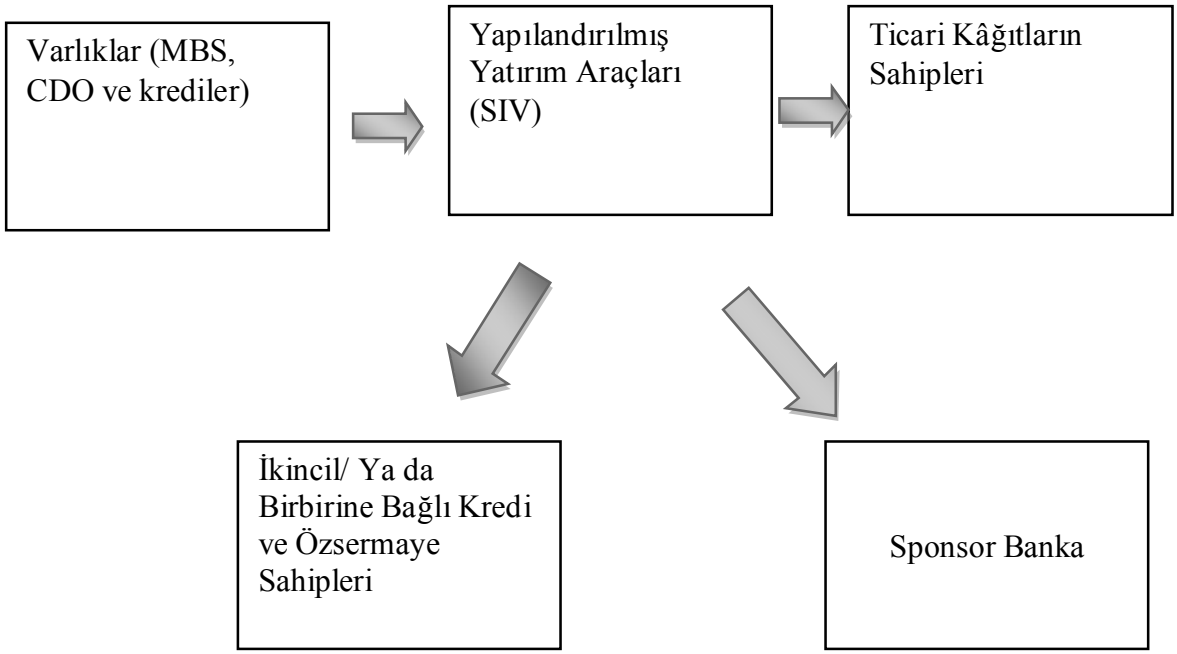


Şekil 15. SIV bilançosu ve banka bilançosu ile arasındaki ilişki
Kaynak: Öncü,T. S., 2012. Yeni Gerçekler Karşısında Finans Sistemi Kendini Ne Şekilde Revize Ediyor, Etmeli? Yeni ABD Düzenlemesi:Dodd-Frank Yasası URL: http://www.forumistanbul.com/sunumlar/sabri_oncu.pdf (Erişim Tarihi: 21.04.2012)

Özel amaçlı yatırım araçları (SIV), varlığa dayalı ticari kâğıtlar[5] 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'dagörülmektedir.Şekil16'dagörüldüğü gibi varlıklardan gelen nakit akışlarını SIV'ler kredi ve özsermaye sahiplerine,sponsor bankaya ve ticari kağıt sahiplerine

[5] Burada söz edilen varlığa dayalı ticari kağıtlar, finansman bonosu olarak da tanımlanabilir.

aktarmaktadır. SIV'lerin yaptığı işlem kökeninde vade uyumsuzluğunu (maturity mismatch) ortadan kaldırmaktır.



*Şekil 16.*SIV'e aitnakit akışları

Kaynak: Jickling, M., 2008. CRS report for congress: averting financial crisis, ABD, CRS Raporu,s.3

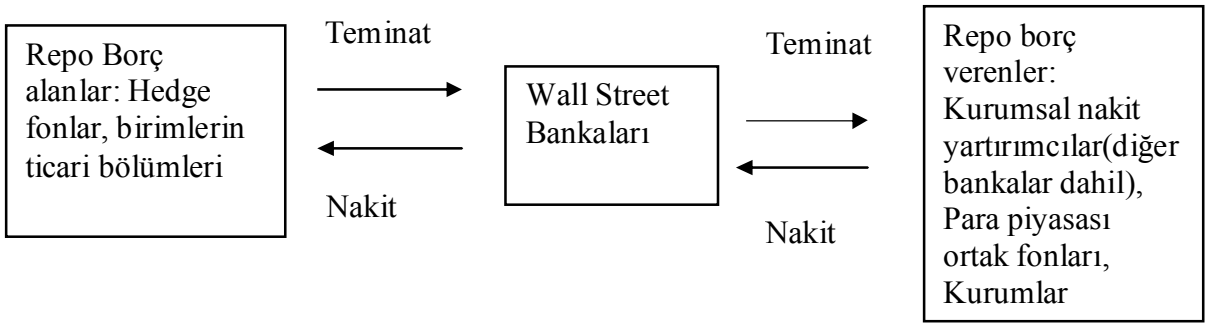
3.4.Gölge Bankacılık Sisteminin Ana Fon Kaynağı: Repo Piyasası

Uzun vadeli konut kredisi veren bankaların ticari faaliyetlerini başarılı bir şekilde devam ettirmek amacıyla bankaların rezerv ihtiyacı ortaya çıkmıştır. Repo piyasası gölge bankacılık sisteminin gelir modelidir (Reiboldt, 2009). Bankalar, repo piyasasında verilen konut kredilerine dayanan menkul kıymetleri temninat 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 yani bankalar için ise; normalden daha yüksek faize sahip ticari 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 alanlar yatırım bankaları,hedge fonlar, bankaların ticari masaları/birimleri iken repo borç verenler ise para piyasası ortak fonları ve finansal kurumlar olmaktadır.



*Şekil 17.*Repo piyasasındaki döngü (akış)

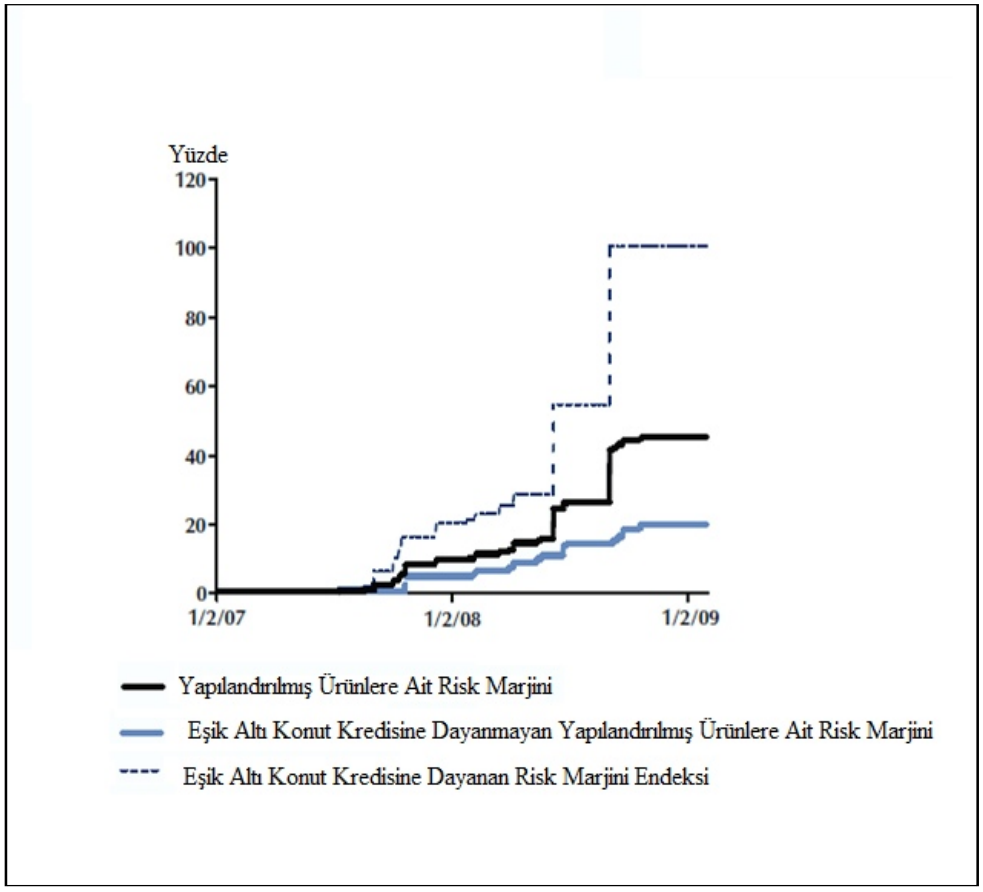
Kaynak: Krisnamurthy, A. 2010. How Debt Markets Have Malfuctioned in the Crisis,Journal of Economic Perspectives,24:1, s.9

Bankalar tarafından menkul kıymetlerin teminat gösterilerek alınan borçlar menkul kıymetlerin riskli hale gelmesi üzerine menkul kıymetlerin teminat olarak gösterilmesi borç veren için cazip durumdan çıkmıştır. Bunun üzerine piyasaya 'haircut' adı verilen risk marjini 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 marjininin anlaşılması açısından önemlidir;

> *Fidelity Bear Stearns'a500 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 piyasa değerinin altında bir satışa neden olmaktadır. Bankalar hem varlık kaybına hem de risk marjınındaha da yükselmesi nedeniyle repo piyasasından zarar kaybına uğramaktadır Gorton (2010,s. 171).Nitekim risk marjının piyasa şartlarına göre yükselmesi ya da azalması bankaların kendi rezervlerinden karşılıksız bir çıkış anlamına gelmektedirŞekil 18'de yapılandırılmış finans ürünlerine uygulanan risk marjlarının kriz döneminde yükselmesi görülmektedir.



*Şekil 18.*Repo piyasası risk marjının (haircut) 2007 ile 2009 yılı arası gelişimi
Kaynak:Gorton, G. ve Metrick, A., 2010b. Haircuts,Federal Reserve Bank of St. Louis Review, Nov/December,s.513

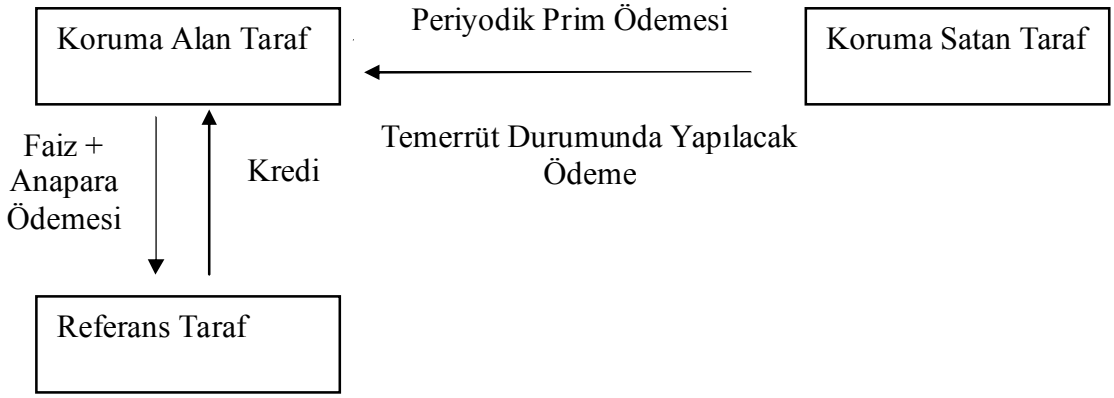
Repolar genellikle borç alan ve teminat veren ile borç veren taraf arasında olmasına karşılık 1980'lerde üçüncü parti repolar ile üçüncü bir tarafın repo işlemlerine müdahil olmuştur (Acharya ve Öncü,2010,s.325). Üçüncü parti taraf teminatın yeterli ve istenilen niteliklere sahip olup/olmadığını ölçen ve teminatı yöneten taraftır. 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 parti repolara ait teminat olarak gösterilen menkul kıymetlerin (genellikle CDO'lar) 9 Nisan 2010 itibariyle toplam 1.710.500.000 dolar gibi bir boyuta ulaşmıştır. Üçüncü parti repolara gösterilen teminatlara ait risk marjıortalama %2 ile %8 arasında yer almaktadır (Acharya ve Öncü,2010,s.333).

Repo piyasasında yaşanan sorunlar, panik anında yaşanan acil varlık satışlarında yaşanan kayıplar ve risk marjının ani yükselişidir (Gorton,2010). 2008 Krizi'nin ana nedenlerinden birisi ve en önemli nedeni repo piyasasıdır (Gorton ve Metrick,2011).

3.5. 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 olarak tanımlanabilir.Kredi temerrüt takası, kredi derecelendirme gibi ülkeler ve ürünler bazında uygulanmaktadır ve son zamanlarda kredi derecesi ile birlikte piyasalarda güvenin göstergesi olmuştur.



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)'nın genel itibariyle 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 arasındadır. 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 zamandavarlığa dayalı bir özelliktedir. Türev araçlar arasında en popüler araçtır (Ersan ve Günay,2009,s.5).

Kredi temerrüt takasının 2008 Krizi'ne yol açma nedeni,kredi temerrüt takasının en büyük ihraççısı olan AIG(Amerikan Uluslararası Grubu)'nin kredi derecesinin düşürülmesi, ürünlerin kredi derecelerinin düşürülmesine yönelik herhangi bir yükümlülüğün sigorta eden tarafından sağlanmaması ve AIG'nin monoline[6] 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). Monoline sigorta şirketleri sadece finansal garantör ve sigortacı olarak faaliyette bulunmaktadır.

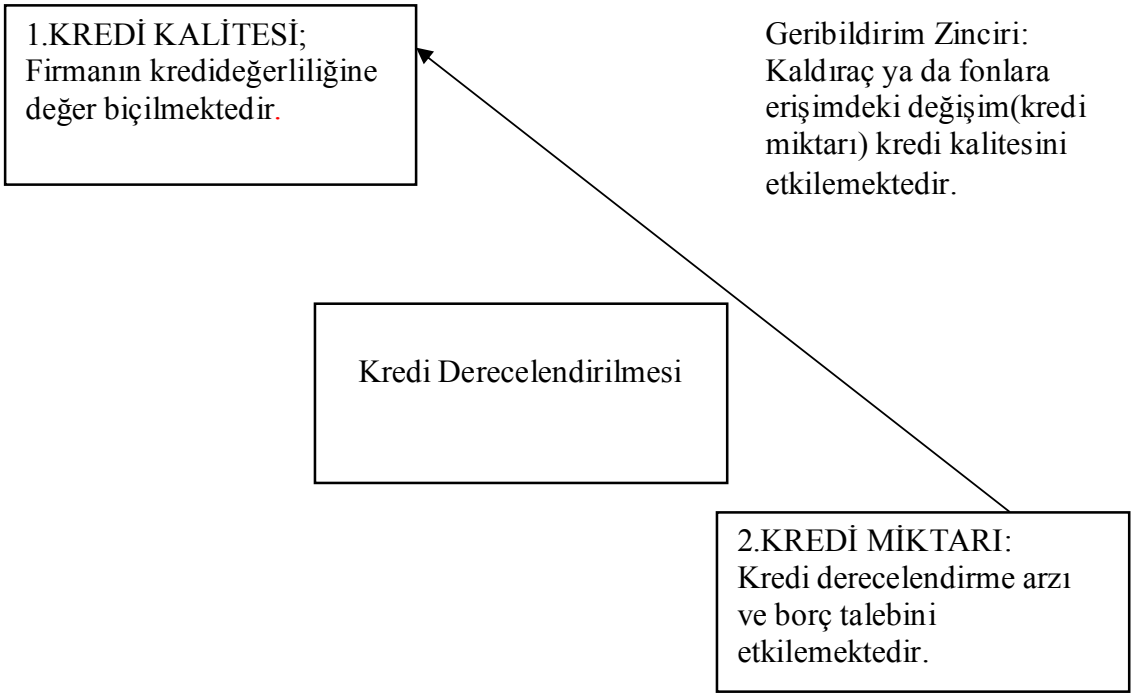
3.6.Kredi Derecelendirme

Kredi derecelendirme ya da diğer adıyla kredi reytingi, kredilerin kalitesini belirlemeye yarayan ve bu sayede 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 taşıyan kredi derecelendirme kredi arzını ve borçlanma talebini belirlemektedir.

Piyasalarda yer alan asimetrik enformasyon,ahlaki risk,ters seçim ve kredi tayınlaması gibi esas itibariyle piyasalarda tam ve simetrik dağılmayan bilgiye dayanan problemler, kredi derecelendirmenin giderek önem kazanmasına neden olmuştur.Nitekimyatırımcılar,kredi derecelendirmeyi bilgi amaçlı kullanmaktadır (Pagano ve Volpin,2010,s.405).

[6] Monoline sigorta kurumları, sigortayatek başına güvence veren, reassüre etmeyen sigorta kurumlarıdır.



*Şekil 20.*Kredi derecelendirmenin 2 rolü: kaliteyi yansıtması ve miktarı 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 etmemektedir (Fons,2010,s.69). Ancak kredi derecelendirme kuruluşlarının kredi derecelendirme amacıyla bedel almaya başlaması,bir anlamda kredi derecelendirme kuruluşlarının bağımsızlığını yitirmesine olanak tanınmıştır(Fons,2010,s.70).

Piyasalarda son dönemlerde kredi derecelendirme kurumlarından kaynaklanan ve çoğunlukla tekrar çözülmeyen ahlaki risk sorununa yol açan 2 sorun mevcuttur; bu sorunlardan ilki ve en önemlisi olan çıkar çatışmasıdır.İkincisi ise; kredi derecelendirme piyasasının daha iyi derecelendirmeler için bir piyasa olup/olmadığıdır(Bozovic,Urosevic ve Zivkovic, 2011,s. 222).

Piyasada yer alan 3 büyük firma 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 2 firmayı da deneyecektir ya da diğer kredi derecelendirme başvurusunu diğer kredi derecelendirme firmalarına yapacaktır. Bu durumda kredi

derecelendirme firmaları,sektörde vazgeçilmez olmaya çalışmaktadır. Nitekim bu durum,kredi derecelendirmenin CDO gibi karmaşık ürünler için riskinin daha aşağısında bir kredi notunun çıkmasına olanak tanımaktadır. Aslında bu derecelendirme şişirilmiş bir risklilik,fiyat ve piyasada arz talep ilişkisi oluşturmaktadır.

Enron ve Worldcom skandallarında bu tip kredi derecelendirmeye rastlanmaktadır.Buradaki ana amaç uzun süreli kayıpları minimuma indirgemek amacı taşıyan 'popülerliği kaybetme korkusu'dur(Bozovic vd., 2011,s. 222).

Kredi derecelendirme kurumlarının ahlaki riske yol açan ikinci sorunu olan kredi derecelendirme piyasasının daha iyi derecelendirmeyi hedefleyen bir piyasa olup olmamasıdır. Nitekim kredi derecelendirme talep eden kurumlar,düzenleyicilerin en az 2 kredi derecelendirmeye tabi tutulmasını şart koşması nedeniyle kendisine daha düşük kredi notu veren firmayı tercih etmeyebilmektedir. Nitekim piyasada 3 firmanın olmasından dolayı düşük notu veren kurum devre dışı kalacaktır.Bu sorun da yine şişirilmiş kredi notlarına ve ahlaki riske yol açmaktadır.

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 ürünlerinkredi derecelendirilmesi konusunda fazlasıyla iyimser yaklaşımlarının finansal sıkıntı için önemli bir rol oynadıkları belirtilmektedir (White,2009,s. 43).

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).

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 yatırımcının 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 üzerindeki 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.

3.7. Gölge Bankacılığın Geleneksel Bankacılık Sistemi Tarafından Kullanılma Nedenleri

Gölge bankacılığın, geleneksel bankacılık ile olan bağlantısının altında yatan ana unsurlar 3 başlık altında toplanabilir. Bu unsurlar sermaye yeterliliği arbitrajı ve kısa vadeli fonlama, vergi avantajı,riskin sisteme dağıtılması ve kısa vadeli fonlama ve riskin sisteme dağıtılmasıdır.

3.7.1. Sermaye Yeterliliği (Yasal) Arbitrajı

Yasal arbitraj, sermaye yeterliliğine etkisi olmayan işlemler olan gölge bankacılık faaliyetlerinin bankalara sağladığı sermaye yeterliliği arbitrajıdır. Yasal arbitraj,bilanço dışı işlemlerin sermaye yeterliliği ve kaldıraca etkisi olmadan kar elde edilmesine yardımcı olmaktadır. Yasal arbitraj, gölge bankacılığın temel ve ana tercih noktasıdır. 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).

3.7.2. Kısa Vadeli Fonlama ve Riskin Sisteme Dağıtılması

Gölge bankacılık sistemi, repo piyasası vasıtasıyla kısa vadeli fonlama kaynağıdır. Bu anlamda uzun vadeli krediler, bilançodan SPV vasıtasıyla bilanço dışına çıkarılmaktadır. 1980 öncesinde geleneksel bankacılık vasıtasıyla kredi ver ve tut halinde özellikle 1980'ler ve sonrasında düşük öz sermaye karlılığının oluştuğunu, bu durumun gölge bankacılığa kayma nedenlerinden birisi olduğunu belirtmektedir (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.

3.7.3. 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 yürüttükleri için herhangi bir mali girdi ya da çıktı mevcut olmamaktadır. Bu şekilde muhasebeleştirilemeyen bilanço dışı aktiviteler, vergiye tabi olmamaktadır.

3.8. Gölge Bankacılığın Türleri

Gölge bankacılık, üç ana alt sisteme ayrılmaktadır. Gölge bankacılığın bu üç ana alt sistemi içsel,dışsal ve devlet destekli gölge bankacılık alt sistemleridir.

3.8.1. İçsel Gölge Bankacılık

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.

Fannie Mae, Freddie Mac ve Ginnie Mae gibi devlet destekli kurumların piyasada yer alması ve menkul kıymetleştirmeye zaman içerisinde değişen rolleriyle katkıda bulunması olarak tanımlanmaktadır.

İçsel gölge bankacılık sistemi; özellikle 1980'lerin erken dönemlerinde gelişmeye başlayan büyük bankaların özkaynak karlılığının(RoE-return on equity) 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. Sistem daha az kredi risk duyarlılığına sahiptir. Ancak sistem piyasa riski duyarlı hale gelmiştir. Finansal yeniliklerin etkisi sistemin gelişmesine yardımcı olmuştur. Bu yenilikler para piyasası ortak fonları ve kredi aracılığıdır.

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.

3.8.2. Dışsal Gölge Bankacılık

Dışsal gölge bankacılık ise Almanya'da Landesbanks'ın sahip olduğı 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, genel itibariyle banka dışı finansal kurumlar tarafından gerçekleştirilen ve uzmanlaşmaya yönelik kazanç elde edilme amacı taşıyan gölge bankacılık alt sistemi olarak tanımlanmaktadır.

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

3.8.3. 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 4 adımdan

oluşmaktadır.Bu dört adım sırasıyla kredilerin depolanması,kredi sigortası vasıtasıyla kredi riski devri, Fannie Mae ve Freddie Mac tarafından oluştur dağıt menkul kıymetleştirme fonksiyonlarının bankalara sağlanması ve vade dönüşümünün sağlanmasıdır.

ABD'de yer alan yapısı ile dikkat çeken devlet destekli gölge bankacılık alt sistemlerinin diğer ülkelerde uygulaması olarak Meksika'da Infonavitte ve Fovissstegörülmektedir. Devlet destekli gölge bankacılık alt sisteminin ana özellikleriyle yapısı itibariyle devletin desteklediği kurumların piyasada faaliyet göstermesidir. Ancak buradaki en önemli husus, devlet destekli kurumların devlet garantisi sağladığı gibi bir içsel garanti mekanizmasına sahip olduğunun yatırımcı tarafından algılanmasıdır.

3.8.4. Paralel Bankacılık

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

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

BÖLÜM IV

GÖLGE BANKACILIĞIN ULUSLARARASILAŞMASI: DÜNYADA GÖLGE BANKACILIK UYGULAMALARI

Gölge bankacılığın, uluslar arası boyuttaki uygulamaları, gölge bankacılığın merkezi olan ABD'deki gölge bankacılık uygulamalarından farklıdır. Genelde bilanço dışı işlemler ve riskin sistemsel boyutta yayılması, ölçülmesindeki sorunlar, ABD uygulaması dışında gölge bankacılığın temel özelliklerini oluşturmaktadır. Çalışmanın bu bölümünde gölge bankacılığın uluslar arası boyuttaki uygulamaları incelenmektedir.

4.1. Çin'de Gölge Bankacılık Uygulamaları

Çin'de gölge bankacılığın emareleri, yatırım ortaklığı fonları(tröstler),banka kabulleri, refah yönetim ürünleri (wealth management products), emanetler, akreditifler ve gayriresmi (enformel) borç verme yoluyla olmaktadır.

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

Çin'de gölge bankacılığın ana elemanlarından biri olan yatırım ortaklığı fonları, bankalar için önemli bir kaynak oluşturmaktadır.Yatırım ortaklığı fonları bankalar açısından yükümlülük altına girilmeden kar elde etme potansiyeli oluşturmaktadır.

Kısa vadeli ürünler ihraç eden yatırım ortaklığı fonları, ticari bankalar gibi davranabilmekte, fon kaynağını doğrudan yatırımcıdan sağlayan bir yapıya sahip olmasının yanı sıra menkul kıymetleştirdiği kredileri perakende olarak yatırımcıya 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, tröstlere ait varlıkların temerrüdü durumunda yetkili otorite yatırım ortaklıklarının lisansını iptal etmekte ve kayıpların tazmini için yatırım ortaklığı

fonlarının hisse sahipleri olan devlet, sigorta kurumları, devlet destekli kurumlar sorumlu tutulmaktadır (IIF, 2012,s. 58).

Çin'de yatırım ortaklığı fonlarının, ve bankalar arasındaki ilişki borç alanın temerrüt durumunda yükümlülük içerisine girilmememesi, bankalar ile olan ilişkisi vasıtasıyla batık krediler bölümüne yazılmaması nedeniyle bankalara sağladığı muhasebesel avantaj sağlamaktadır. Aynı zamanda yatırım ortaklığı fonlarına ait varlıkların temerrüde düşmesi durumunda da yatırım ortaklığı fonlarının hisse sahipleri sorumlu tutulmaktadır. Bankalar açısından herhangi bir yükümlülük içerisine girilmeden, herhangi bir sorumluluk doğurmayan yatırım ortaklığı fonları işlemleri, Çin'de gölge bankacılığın ana elemanlarının birisidir.

Çin'de yatırım ortaklığı fonları yapısı ve hedef yatırımcı kitlesine göre inşaat yönetimi ve sermaye yatırım ortaklıkları olarak ikiye ayrılmakta ve sermaye yatırım ortaklıkları da kendi içerisinde bireysel yatırımcılara yönelik olan tekli ve kurumsal yatırımcılara yönelik olan çoklu yatırım ortaklıkları fonu olarak ikiye ayrılmaktadır (IIF,2012,s. 56).Yatırım ortaklığı fonları ve kredilerinin hacmi Çin'de 2011 yılı ilk yarısında yatırım ortaklığı girişiminde olan firmalarının toplam varlık yönetimi4.81 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 durgunluklar yaşanmakta ve daha sonrasındapara,ticari bankalara mevduat olarak geri dönmektedir.

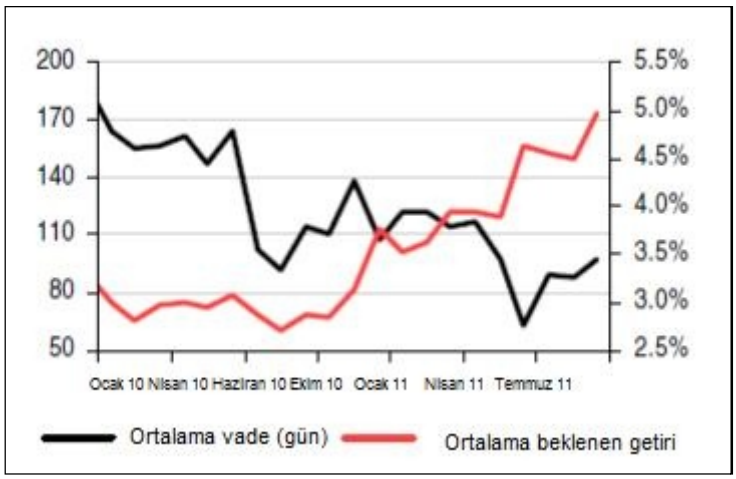
Yatırım ortaklığı fonlarının olduğu piyasada yatırımcı, banka, yatırım ortaklığı fonları tarafından ihraç edilen varlıklar üçgeninde likidite riski ve piyasa riski arasındaki ilişki ciddi derecede önemlidir.

Çin'de gölge bankacılığın diğer bir elemanı olan refah yönetim ürünleri 2011 yılı Eylül ayı itibariyle toplam piyasa hacmi 11.8 trilyon RMB[7] (Renminbi Yen), bankalara dayalı olan ürünlere ait piyasa hacmi 4 trilyon RMB olan mevduattan fazla geitiri sunan ve bankalar tarafından satılan yatırım yönetim planları olarak tabir edilmektedir (Hu ve Mahendran, 2012,s. 11).Refah yönetim ürünleri, yapısı itibariyle bankalar tarafından içsel garanti verilen ve dayandığı varlıklar tahvil, bono, emtia,

[7] 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)

sigorta mevduatları olan ürünler olmasının yanısıra kısa vadeli ancak dayandığı varlıklar genellikle uzun vadeli olan ürünlerdir (Hu ve Mahendran,2012,s. 12).

Çin'de refah yönetim ürünleri, bankalar açısından vade uyumsuzluğunu arttırma ve varlık kalitesindeki azalmalara neden olmasının yanı sıra nakit akışına doğrudan etki etmektedir. Refah 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).



*Şekil 21.*Refah 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 refah yönetim ürünlerinin vadesinin zaman içerisinde giderek kısalmaya başladığı görülmektedir. Aynı zamanda sunduğu getiri de giderek yükselme eğilimi içerisindedir. Esas itibariyle refah yönetim ürünleri de tröst kredileri gibi bankalar için herhangi bir yükümlülük teşkil etmemektedir. Ancak bankaların bu bilanço dışı araçları kullanırken varlık kalitesinde bozulmalar ve daha fazla kırılganlığa olanak tanınması gibi sorunlar ortaya çıkmaktadır.

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

1-Mevduat ve ücret geliri elde etmek,

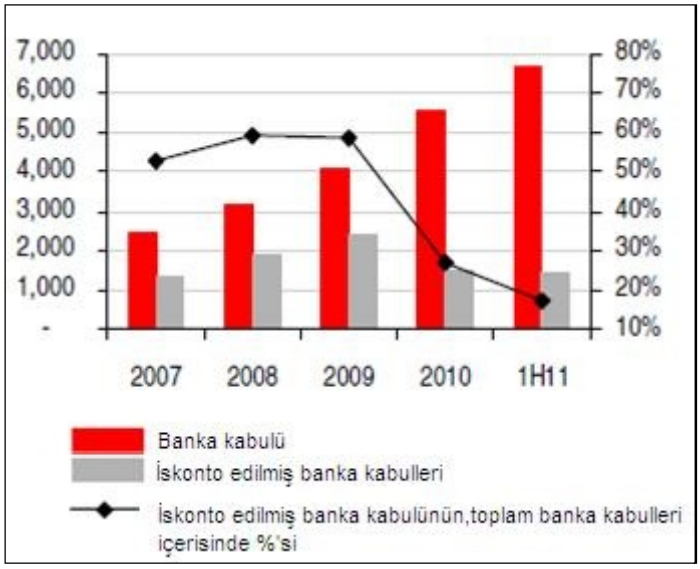
2-Kredileri bilanço dışına taşımak nitekim refah yönetim ürünleri bankaların kredi varlıklarını satın alarak bilanço dışına çıkarmaktadır

Bankalar,yasal düzenleyiciler tarafından giderek sıkılaştırılan kuralları ve piyasa şartlarını bertaraf etme ve yasal yükümlülüklerden kaçınmak amacıyla kolektif yatırımcı yatırım ortaklığı fonlarına yatırım yapma, bankalar arası işbirlik ile birbirlerinin kredi varlıklarını satın almaya başlamış ve kendi varlık havuzuna sahip olarak bu varlıkları üçüncü taraf olarak yatırım ortaklığı fonu sahibi firmalara transfer etmeye başlamıştır. Bu gelişmeler ise yeni ihraç edilen yatırım ortaklığı fonu kredilerindeki 2011 yılı ilk yarısındaki 91 milyar RMB'lik düşüşün ve aynı dönemde kredi ilişkili refah yönetim ürünlerindeki %59'luk artışın nedenini açıklamaktadır.Banka refah ürünlerinin büyük çoğunluğunu kredilere dayanan refah ürünleri oluşturmaktadır.Emanetler ise Çin'de kurumlar arası borç verme amacı ile oluşturulan ve 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 yer almakta ve herhangi bir sorun durumunda bu borç vermeleri yükümlülük, sermaye ya da herhangi bir şey sağlama zorunluluğu bulunmamaktadır. Emanetler kamu bilgisi ve banka tarafından kamuoyuna açıklaması sınırlı bir yapıdadır ve piyasa hacmi 2011 yılı ilk yarısı itibariyle 23 milyar RMB hacmine sahiptir (Hu ve Mahendran,2011).

Çin'de banka kabulleri yapısı itibariyle değişiklik gösteren bir yapıya sahiptir. Banka kabulleri, Çin'de muhasebe yöntemlerindeki açıklardan yararlanarak kazanç elde etme amacıyla kullanılmaktadır. NitekimÇin'de standart bir banka kabulu işleminde banka kabulu onaylandıktan sonra bankaların bilanço dışı işlemler kısmına kayıt edilmektedir ancak eğer iskonto edilirse bilançoya kaydedilmektedir. Çin'de 2010 yılından itibaren 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 içerisindedir. 2011 yılının ikinci çeyreğinde iskontosuz banka kabulleri yeni banka mevduatlarının %36'sına ve 2.5 trilyon RMB'lik bir piyasa hacmineulaşmıştır (Hu ve Mahendran, 2011,s. 8).

Çin'de banka kabullerinin büyümesi 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 iskonto edilmiş banka kabulleri arasındaki fark ve gelişimi (2007-2011 ilk 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 refah yönetim kuruluşlarına) satılmış ve dönem 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 nedeniyle 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 eski muhasebe standartlarını kullanan diğer muhasebe kuruluşlarına satılarak ve dönem sonunda geri alınarak, yasal düzenlemeler bertaraf edilmek istenilmektedir. Bir anlamda Çin'de gölge bankacılığın banka kabulleri ve muhasebe standartlarındaki boşlukların karışımını bankaların kullandığı söylenebilir.

Çin'de banka kabulleri genelde refah yönetim ürünlerine ve kredi kuruluşlarına satılmaktadır ve 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 ekonomisi açısından ise 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)

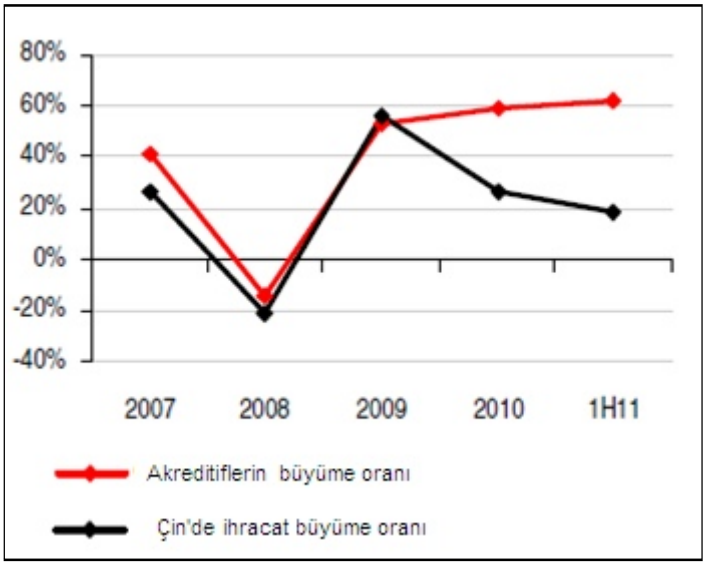
2-Gayriresmi borç verme piyasasında kayıtlı-yüksek faiz oranlarının çok fazla yükselmesi

3- Yüksek girdi maliyetleri nedeniyle kar marjlarının 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'deakreditifler 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 denizaşırı bankalara teminat gösterilerek daha düşük faizli (Çin'e göre) 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 artış olmuştur ve bu artış Şekil 23'te görülmektedir.



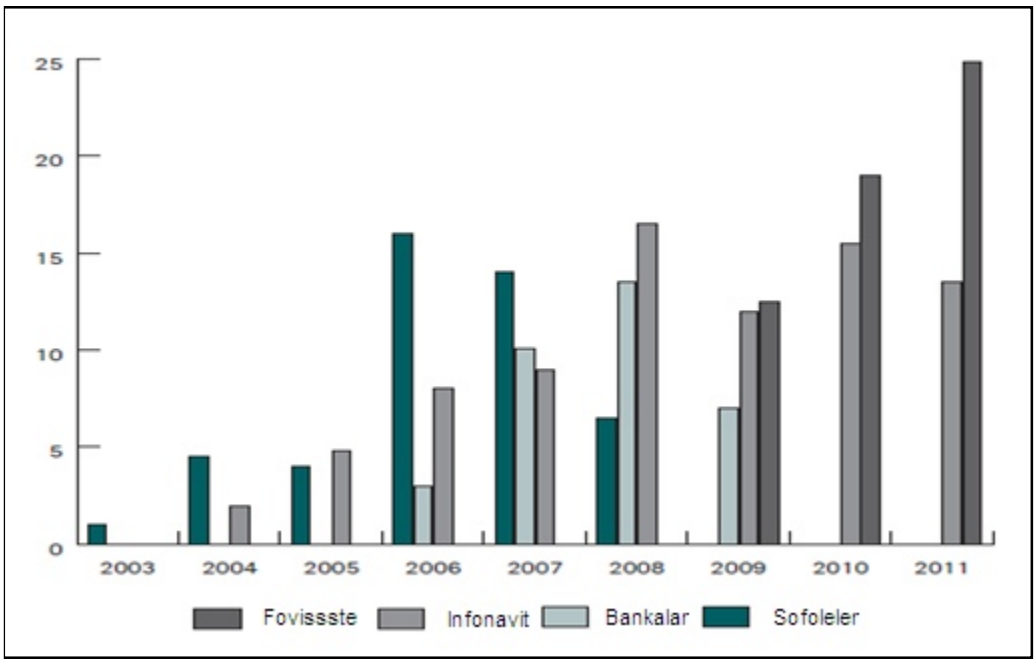
Şekil 23.2007-2011 yılları arasında akreditiflerin ve Çin'de ihracat büyümesinin gelişimi

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 aktivitesi olarak döviz kuru arbitrajı ile kar elde etme amacıyla kullanılmaktadır.Bu durum,akreditif kullanan firmanın, bakır ithali için 6 aylık $ bazlı akreditif için başvurulması sonrasında bakır vs. gibi emtia ithal etmesini be sonrasında akreditifi 6 ayın sonunda yuan (RMB)'yi $'a çevrilerek ödemesinin yanında firmanın bu vadede gayri resmi piyasalarda 5 aylık %20 yıllık getiri ile borç verilerek bir arbitraj kazancı elde etmesi olarak açıklamaktadır (Hu ve Mahendran,2011). Bu şekilde bir arbitraj kazancı ile akreditif arasında bir ilişki mevcuttur.

4.2.Meksika'da Gölge Bankacılık Uygulamaları: Sofole Kurumları

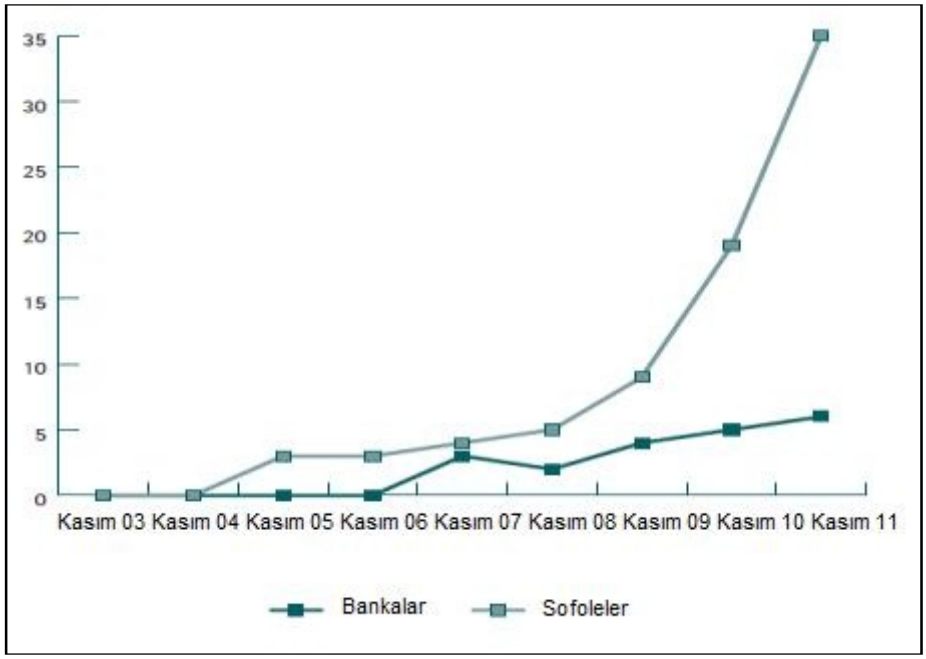
Meksika'da gölge bankacılık faaliyetleri, Sofole kurumları vasıtasıyla gerçekleşmektedir. Sofoleler, Meksika'da faaliyet gösteren ana amacı düşük ve orta gelirli bireyleri devlet desteği vasıtasıyla ev sahibi yapma amacı taşıyan küçük hacimli özel kurumlardır (IIF,2012,s.62). Konut kredisi aracılığı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



Şekil 24. Meksika konut kredisine dayalı menkul kıymet piyasasında 2003 2011 yılları arasında konut kredisine dayalı menkul kymet (MBS-mortgage backed security) ihracı (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 ihraç eden kurumlar Şekil 24'te yer almaktadır.

Sofoleler, doğrudan mevduat toplamamaktadır ve bu neden ile yasal düzenleme ve denetime tabii tutulmamıştır (IIF, 2012,s.63). Sofoleler konut kredisi finansmanını gidermek amacıyla genellikle konut kredisine dayalı menkul kıymet(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 fonlamaktadır. Kredi riski, menkul kıymetleştirme yoluyla sofolelerden yatırımcılara geçmektedir. Nitekim sofoleler, vermiş oldukları menkul kıymetler için bilançosunda teminat tutmamaktadırSofoleler, Meksika'da 2008 yılına kadar 44 milyar peso (4 milyar $) MBS ihraç eden Sofoleler için bu rakam kendi portföyünün %75'ine denk gelmektedir ve ev sahibi yapan kamu kurumlarının 3 katı bir hacme sahiptir (kamu kurumlarının hacmi 126 milyar peso). Sofolelerin esas gelişme nedenleri olarak yeterli olmayan risk ölçümü, yüksek oranda MBS ihracı için teşvikler ve sübvansiyonlar, batık/işlemeyen (non-performing) MBS'leri arttırmıştır (IIF,2012). sofolelerin en büyük riskleri yanlış yönetim, ahlaki risk, kriz sırasında çökmesi nedeniyle bankaların ve diğer sektörlerin likiditesinin donmasına neden olan domino etkisi olarak belirtilmektedir (IIF,2012). Sofolelerin CEO'larına açılan görevi kötüye kullanma davaları, krizden ciddi şekilde darbe almasıyla bankaların fon kaynaklarının daralmasına, likidite ihtiyacının doğmasına hatta likidite donmasına neden olmuştur. Sofoleler, konut kredisine dayalı menkul kıymet ihracı piyasasında 2003 ile 2011 yılları arasında bu piyasada ihraç edilen konut kredisine dayalı menkul kıymetin %21'ini ihraç etmiştir. Konut kredisine dayalı menkul kıymet piyasasının bu dönemde lideri %64'lük pay ile devlet destekli kurumlar olan Fovissste ve Infonavit'tir.



*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

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

Şekil 25'te Sofolelerin batık konut kredisine dayalı menkul kıymet portföyününfinansal krizin yaşandığı dönemde ciddi olarak yükselişe geçtiği görülmektedir. Bu dönemde bankaların konut kredilerine dayalı batık kredileri ise %10'un altında kalmıştır.

Sofoleler sonuç itibariyleMeksika konut kredisi piyasasında iyi niyetle oluşturulmuş ancak küçük hacimli olmasına rağmen 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 belirleyen kurumlardır.

4.3. Avustralya'da Gölge Bankacılık Uygulamaları

Avustralya'da gölge bankacılık uygulamaları lisanslı finansal kurumlartarafından 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 tanımlanmakta ve 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)'nun yeterlilik kriterleri olan şeffaflık, duyurum, lisans ve davranış gibi kriterlere sahip olması gereken kurumlardır (Avustralya Merkez Bankası (Reserve Bank of Australia),2012,s. 69-70). Bununla birlikte piyasada az sayıda bulunan para piyasası kurumları yatırım bankaları gibi davranmaktadır ve önemli bir kısmına banka ya da menkul kıymet kurumları sahiptir. Kısa vadeli toptan piyasalardan (repo ve benzeri piyasadan) fonlama ihtiyacını karşılamaktadır ve varlıkları genelikle ticari krediler ve ticarete konu menkul kıymetlerdir.

Bu açıdan bakıldığında Avustralya'da doğrudan yasal düzenlemeye tabi olmayan kurumların sıkı çerçevede yasal zorunluluklara sahip olduğu görülmektedir.

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 konut kredilerine dayanması nedeniyle piyasalar için az risk oluşturan bir yapıda olmasına karşın, bulaşıcılık etkisi nedeniyle ABD'de çıkan krizden menkul kıymetleştirme piyasasının etkilendiği belirtilmektedir (Reserve Bank of Australia, 2012). Aynı zamanda Para Piyasası Ortak Fonları (MMF-Money Market Mutual Funds) ve hedge fonların azınlıkta olduğu Avustralya'da lisanslı finansal kurumlar, yetkili mevduat toplayan kurumlar (ADI-Authorized Deposit Taking Institutions) kırılganlığın ciddi düzeyde artmasına neden olmaktadır.

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

Avrupa Birliği'nde gölge bankacılık uygulamaları diğer finansal aracı kurumlar (OFI-other financial intermediares) çerçevesinde oluşmaktadır (Bakk-Simon, K.; Borgioli, S.; Giron, C. ; Hempell, H.; Maddaloni, A. ; Recine, F. ve Rosati, S.,2012). Finansal aracı kurumlar arasında gölge bankacılığın anlaşılabilmesi açısından diğer finansal kurumların araştırılması önem kazanmaktadır.

Avrupa'daki gölge bankacılık işlemlerini inceleyen ilk çalışmalardan olan Bouveret (2011), 2010 yılı sonunda Avrupa'daki gölge bankacılığın piyasa hacminin 13 Trilyon $'lık bir hacme sahip olduğunu belirtmektedir.Avrupa'daki hedge fonların piyasa hacmi 2011 yılı ilk çeyreğinde 70 milyar $'lık bir hacme sahip olmuştur. 2010 yılı sonunda ise Avrupa'da MMF hacmi 1 Trilyon $'un üzerindedir. VDMK'ler Avrupa'da repo işlemlerinde tercih edilmektedir. Avrupa'da repo piyasası hacmi Aralık 2010 tarihi itibariyle 5.9 trilyon $ olmuştur.Menkul kıymet borç verilmesi işlemleri 2010 yılı sonu itibariyle 9.5 trilyon $'lık piyasa hacmine sahip olmuştur. Avrupa'da gölge bankacılığın, geleneksel bankacılık pasiflerinin oluşturma oranı %46'dır. Avrupa'da ise korunan/garantili (covered bond) bonoların kredi dönüşümü %22'dir. Kredi dönüşümünün büyük bölümü Avrupa'da %49 ile repo piyasası tarafından gerçekleştirilmektedir. Gölge bankacılık Avrupa'da VDMK ihraç edenler, repo piyasaları, MMF'ler, ticari değerli kağıtlar (Avro mevduat sertifikası, Avro ticari kağıt,mevduat sertifikası ve ticari kağıt) ve menkul kıymet ihraç edenlerden oluşmuştur (Bouveret,2011). Diğer finansal kurumlar ile ilgili olarak Bouveret (2011), VDMK'lerin OFI'lerin pasiflerinde yer aldığını belirtmektedir.

Bouveret (2011)'nin Avrupa için gölge bankacılık analizini Bakk-Simon vd.(2012) bir adım ileriye götürmüştür. Her iki çalışmada da veri sıkıntısı önemli bir sorundur.

OFI sektörü, gölge bankacılığın çoğu elemanını 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).Avrupa Birliği'nde finansal sistemde finansal kuruluşların paylarının 2007 yılı ilk yarısı yarısı ile 2011 yılı ilk yarısında dağılımı Tablo 14'te görülmektedir.

Tablo 14

AB'de2007 yılı 2. çeyrek ile 2011 yılı 2. çeyrekte finansal kuruluşların dağılımı (%)

	2007 yılı 2.çeyrek	**2011 yılı 2.çeyrek**
-Bankalar	54	51.5
-Diğer kurumlar	17.9	19.9
Para piyasası fonları	2.5	2
Finansal aracı kurumlar	-	4.1
-Diğer çeşitli aracı kurumlar*	15.4	13.9
Eurosystem	3.5	5.8
-Para Piyasası Fonları hariç yatırım fonları	11.6	10.3
Hedge fonlar	-	0.2
-Sigorta kurumları ve emeklilik fonları	13	12.6
Toplam	100	100

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

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

2007 yılı ikinci çeyreğinde finansal kriz öncesinde 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 Avrupa'da finansal piyasalarda diğer kurumların payı artmıştır. Hedge fonlar, piyasa payı az da olsa piyasalarda yer almaya başlamıştır.

AB'de gölge bankacılık uygulamalarını, diğer finansal aracılara ait sektördeki işlemler olarak tanımlanmaktadır. 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) 'ler AB'deki menkul kıymetleştirme için en önemli menkul kıymetleştirme türü olmaktadır. 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 AB'de 462 milyar € hacme sahip ve ABD'dekine oranla daha azdır (Bakk-Simon vd.,2012) .

2010 yılsonu itibariyle menkul kıymetleştirilen borçların, finansal aracı kuruluşların varlıkları içerisinde %65'lik bir paya sahiptir ve finansal aracı kurumlar, doğrudan kredi kurumu olarak tabir edilmemekte, sahip oldukları varlıklarının büyük çoğunluğu menkul kıymetleştirilen borçtan ve özkaynaklarının ciddi bir bölümü (%83) borca dayanan menkul kıymetlerden oluşmaktadır(Bakk-Simon vd., 2012,s. 13).

Finansal aracı kurumların denetlenmesi hususunda AB'de tam bir birliğin mevcut olmadığı görülmektedir. Nitekim yalnızca Finlandiya, İtalya,İsveç ve Portekiz'de Finansal Aracı Kurumları'nı denetleyici kurallar mevcut iken Belçika, İrlanda, Lüksemburg, İspanya ve Birleşik Krallık'ta eğer finansal aracı kurumlar menkul kıymetleştirmeyi kamuya ihraç ederse denetlemekte ve 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, ülkeden ülkeye farklılıklar göstererek, piyasalarda mevcudiyetini ve işlemlerini sürdürdüğü kanısına ulaşılabilir.

Finansal aracı kurumların da içerisinde yer aldığı OFI sektörünün AB ülkeleri bazındadağılım 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 özel finansal kurumlar (SFI-Special Financial Institutions) mevcuttur.SFI'lar, AB'deki gölge bankacılığın temsilcisi olarak tanımlanan OFI'ler içerisinde kendine has özelliklere sahip olarak, geleneksel özelliklere sahip OFI'lerden farklılık arz etmektedir (Bakk-Simon vd.,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 kullanmaktadır. Bu kurumlar tarafından SFI'ların kullanılmasının ana nedenlerinden birisi vergi planlaması ve Hollanda'da iyi yapılandırılmış finansal hizmetler sektörün bulunmasıdır. SFI'lar, genel itibariyle finansal grupların (holdinglerin) bir parçası olması durumunda finansal denetime tabii olmaktadır,aksi takdirde finansal denetime

tabii olmamaktadır.Gölge bankacılığın emareleri, Hollanda'da finansal amaçlı SFI'lar aracılığıyla görülmektedir. Finansal amaçlı SFI'ların piyasa hacmi 500 milyar € 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 yasal sermaye arbitrajı yer almamaktadır. Hollanda'da aynı zamanda SFI'lar dışsal fonlamaya sahiptir.Sahip olunan grupların finansmanına ve finansal aracılığa yardımcı olmaktadır. Önemli bir kısmı kredilerden oluşmaktadır. Kısa vadeli fonlama ve vade dönüşümü limitlidir(FSB,2012).

Bu açıdan bakıldığında Hollanda'da gölge bankacılığın finansal amaçlı özel finans kurumları arasında özellikle finans kurumları ve menkul kıymetleştirme aracıları, gölge bankacılığın emareleri olarak görülebilir.

İspanya'da kredi aracılığının çoğunluğu 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 temsilcisi olarak 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 varlıkları satın almayı, menkul kıymet ihraç ederek finanse etmektedir. Bankalar, finansal aracı kuruluşlara devrettiği varlıklar ile varlığa dayalı borçlarının %5'iyle %10'una kadar kaybetme riskinimenkul kıymetleştirme amacıyla göze almaktadır. Banka devredilen menkul kıymetleştirilmiş varlıklar ile varlığa dayalı menkul kıymetlerin vade süresinde varlığa dayalı menkul kıymetler arasında pozitif bir değeri de bilançosuna almaktadır. Bankalar tarafından varlıklar nominal fiyatlar üzerinden finansal aracı kurumlara devredilmektedir. Aynı

zamanda finansal aracı kurumlar döviz kuru takaslarını kullanarak yatırımcıların aldığı ödemelerdeki dalgalanmaları piyasadan kaldırarak, yatırınmcıya olan ödemeleri düzenlemektedir. Finansal aracı kurumlar iki ana menkul kıymet ihraç etmektedir. Bu iki menkul kıymet çeşidi; bankalar tarafından verilen krediler ve tek sertifika korumalı bonolarıdır(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 boyutuna nispeten düşük 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 kıymet olmasının yanı sıra 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 aracılar ise %36'sını, yatırım fonları %16'sını ve %5'ini özel kredi kurumları ve para piyasası ortak fonları oluşturmaktadır(Brananova , 2012) .

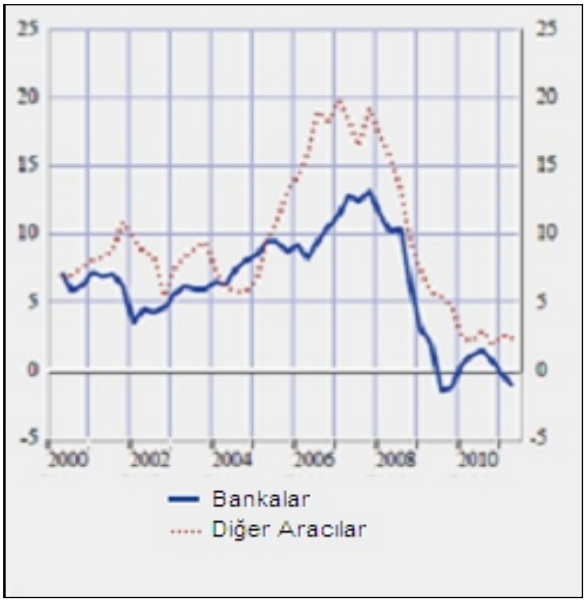
AB'de MMF'lerin piyasa hacmi ABD'dekine nazaran daha küçük boyutta finansal piyasalarda yer almaktadır.Nitekim MMF'lerin AB'deki hacmi küçük boyuttadır. Ancak MMF'ler, genel görünümüLüksemburg'ta %27 ve İrlanda'da %24 ile MFI'ların bilançolarında yer tutmaktadır.Aynı zamanda ABD finansal piyasalarında bulunan MMF'ler, AB finansal piyasalarında bulunan MMF'lere fon sağlaması nedeniyle AB bankacılık sistemi dışsal şoklara karşı zayıf duruma gelmektedir(Bakk-Simon vd., 2012,s. 16).

AB'de repoya konu olan teminatlar içerisinde devlet tahvilleri AB menşeili teminatlar arasında %79'luk oranla repoya konu olmaktadır. AB'de repo piyasaları ise ABD'deki yapısına benzer olarak AB'de de 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 € civarındadır, repo piyasalarında yatırım bankaları aktif rol oynamakta ve ABD'deki üçüncü taraf repo aracılarına benzer yapı mevcuttur.Hedge fonlar ise AB'de limitli durumdadır ve 100 milyar €'ın biraz üzerinde bir hacme sahiptir. Hedge fonlar

CDO'ların fiyatlamasından yararlanarak olası arbitraj fırsatlarını değerlendirme amacı taşımaktadır(Bakk-Simon vd., 2012).

AB'de MMF'lerin piyasa hacminin düşük olmasına rağmen bazı ülkelerdefinansal kurumlar ile yakın ilişki içerisinde olması, gölge bankacılık araçlarının ülkeler bazında farklılıklar gösterdiği sonucuna ulaşılmaktadır.

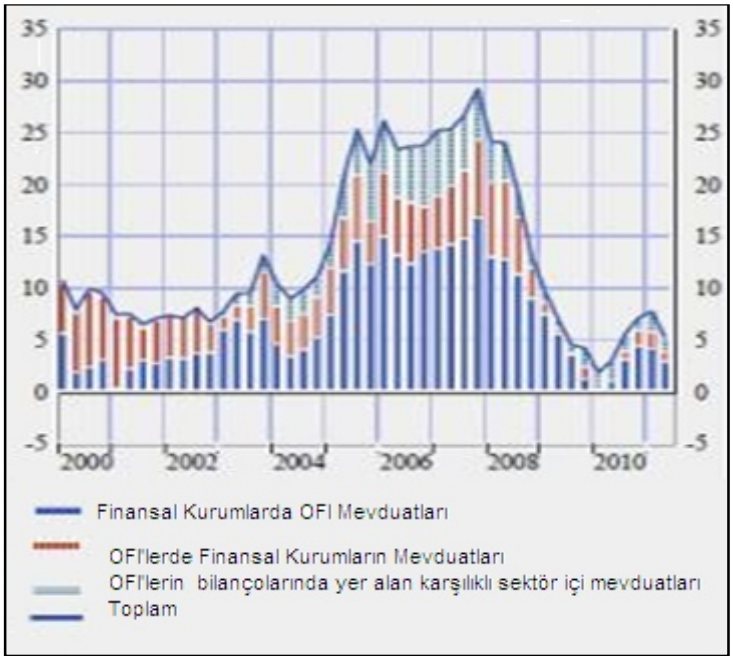
AB'de gölge bankacılık anlamında bankalar ve diğer finansal aracılar olarak bir ayrıma gidilerse gölge bankacılığın daha net görüntüsü elde edilmektedir. AB'de gölge bankacılığın en net görüntüsü Şekil 26'da yer almaktadır.



*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 bazdabüyümesi ve hacmi görülmektedir. Hacim olarak diğer aracı kurumların payı küçük olsa da yıllık büyüme bazında bankalara nazaran artan bir ivmeye sahiptir. Kriz sonrasında ise diğer aracı kurumların payı düşme eğilimi içerisinde olmuştur. Aynı zamanda bankaların, diğer aracı kurumlara nazaran AB'de daha fazla bir hacme sahip olduğu görülmektedir. Ancak büyüme açısından diğer aracı kurumlar, bankalardan daha yüksek bir büyüme ivmesine sahip olmuştur.

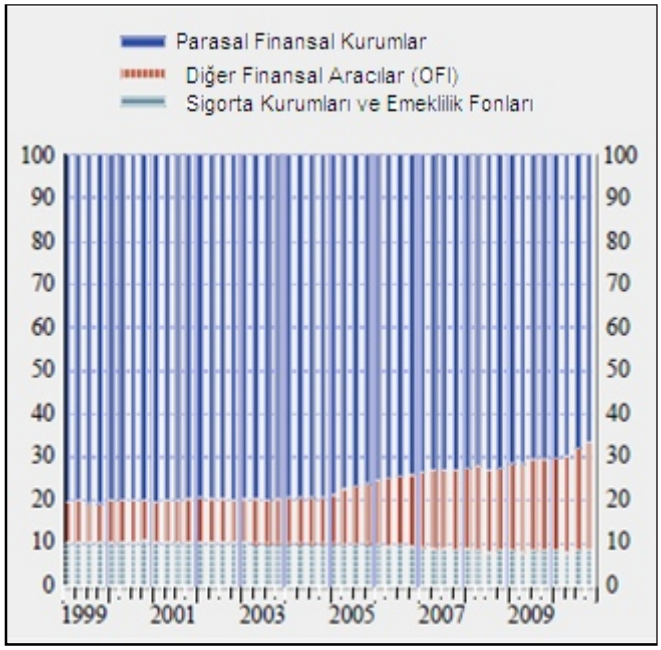


Şekil 27. OFI'lerin büyüme oranı ve bireysel bazda diğer finansal aracı kurumların büyüme oranına katkıları (yıllık, %)

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

Şekil 27'de OFI'lere ait varlıkların bankalarda ve bankaların mevduatlarının ise diğer finansal aracı kurumlarda ciddi oranda bulunduğu görülmektedir. Bu durum, geleneksel bankacılık sektörü ile gölge bankacılığın, AB'de sıkı bir ilişki içerisinde olduğunu göstermektedir.

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 2.çeyreğinde diğer kurumlar, finans piyasasındaki varlığın %70'ine sahiptir (Bakk-Simon vd.,2011,s.20).



*Şekil 28.*1999-2010 yılları Arası AB'de Banka Mevduatlarının finansal aracı kurumlar ile Karşılaştırılması, (AB'deki finansal aracılarının 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 mevduatları, diğer finansal aracı kurumların ve sigorta ve emeklilik fonlarının mevduatlarının 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.

OFI'lerin kaldıraç rasyoları %75 civarına ulaşmıştır. Finansal kriz sonrasında vade uyumsuzluğunun diğer finansal aracı kurumlarda azalmaya başlamıştır, bu durum diğer finansal aracı kurumların aktivitelerinin azalmaya başlamasının göstergesidir, bu durum bankacılık işlemlerinin sektörün dışına çıkmasının 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-bankalar vasıtasıyla oluşmuştur.Ancak para bankaların 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 banka olarak tabir

edilmekte olup, para bankalar, 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. Amber Gold, bu para bankalardan birisidir.

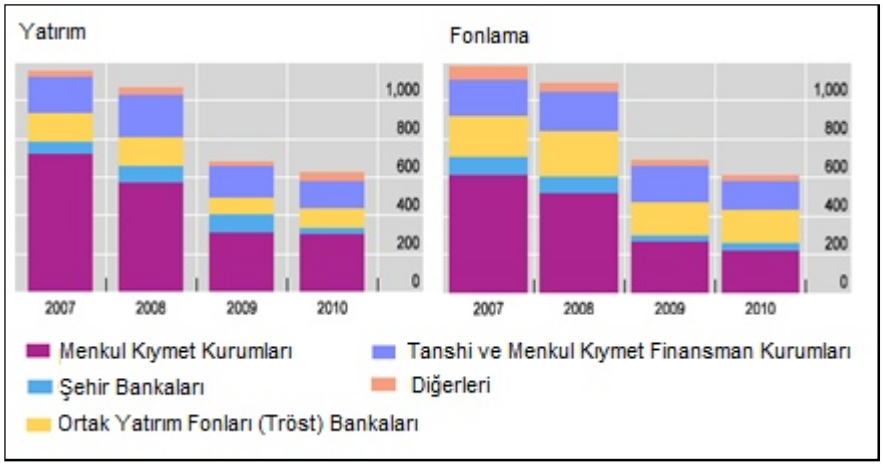
Polonya'da yaşanan Amber Gold Skandalı olarak 29 Ağustos 2012 tarihinde Polonya'da Amber Gold adlı 28 yıllık bir kurum olup, 138 milyon zloti (33 milyon €)'nin mudilere geri ödenmemesi sonucu batmasını gösterilmektedir. Amber Gold kurumu,altına yatırım yapan ve yatırımcılarına %13 ve üzeri bir garanti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

Para bankalar, Polonya'da küçük çapta da olsa gölge bankacılığın varlığını gösterdiği söylenebilir. Aynı zamanda Hollanda ve İspanya'daki OFI'ler gibi farklı yapıya sahip OFI'ler olarak dikkat çekmektedir.

4.5. Japonya'da Gölge Bankacılık Uygulamaları

Japonya'da gölge bankacılık uygulamaları açısından Japonya'da diğer finansal kurumların yanı sıra repo piyasalarında banka ve diğer finansal kurumlar arasındaki bağlılığın gözlemlenmesi açısından Japon para piyasası aracıları olan Tanshi kurumları, menkul kıymet finans kurumları ve diğer kurumların varlığının araştırılması gerekmektedir.

Japonya'da repo piyasasının sektörlere göre dağılımı Şekil 29'dagörülmektedir.Repo piyasasındaki düşüşler, sektörler arasındaki bağlantıların hassaslığını göstermektedir.



*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 senaryo altında 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 gibi OFI'ler çerçevesinde öne çıkmaktadır.

Hindistan'da finansal piyasaların bankalar tarafından baskın bir şekilde etkin olmasının yanı sıra OFI'ler, finansal piyasada %6,5 oranında bir paya sahiptir (FSB,2012,s.12).Hindistan'da diğer finansal kurumlar kabul ettikleri özkaynak, aktiviteleri ve varlık boyutuna dayanarak 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 Rupi'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). 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 büyüme ivmesinin yakalanmış olduğu görülmektedir. Bu açından bakıldığında 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 $, yuvarlanmış)	8,400	7,900	11,000	14,000	17,000
Yatırım kurumları	Sayısı	91	119	154	154	207
	Toplam varlık (milyon $, yuvarlanmış)	16,000	26,000	37,000	43,000	58,000
Kredi kurumları	Sayısı	37	56	78	79	130
	Toplam varlık (milyon $, yuvarlanmış)	25,000	29,000	34,000	46,000	59,000
Altyapı finansman kurumları	Sayısı	5	7	7	7	8
	Toplam varlık (milyon $, 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 artırımı %30.4'lük bir artış göstermiştir.Banka dışı kurumlar ile banka dışı finansal kurumlar arasındaki borç alış veriş ilişkisi, bankaların borç vermeye isteksiz olduğunda ve finansal kurumların stres yaşadığı durumlarda zarar görebilmektedir. Bu durum genel ekonomik duruma ve gidiş hatta zarar verebilmektedir.Banka dışı finansal kurumlar genel itibariyle niş alanlara odaklanmakta, daha esnek ve borç alana karşı daha ılımlıdır. 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.

4.7. Malezya'da Gölge Bankacılık Uygulamaları

Malezya'da gölge bankacılık uygulamaları, Malezya merkez bankasının yönetimi dışında kalan aktiviteler olarak tanımlanmaktadır (Mohd Farid,2012).

Malezya'da gölge bankacılık, kredi oluşturan, menkul kıymetleştirme yapan,borca dayalı menkul kıymet satın alan, kredi garantisi ya da arttıran,kredi derecelendirme yada puanlama aktivitelerinde bulunan banka dışı kurumlardan oluşmaktadır. Malezya'da gölge bankacılığın ana elemanları ihtiyat ve emeklilik fonları, birim yatırım ortaklığı fonları, menkul kıymetleştirme aktiviteleri ve diğer banka dışı kredi sağlayıcılarıdır(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 tröst fonlar	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,URL:http://www.bis.org/ifc/events/6ifcconf/mohdfarid.pdf(Erişim Tarihi:09.04.2013), s.6

Malezya'da bankaların ve banka dışı finansal aracıların 2000 yılı ile 2010 yılı arasındaki gelişimi Tablo 17'de yer almaktadır. Malezya'da banka dışı finansal aracıların, bankalardan hızlı büyüdüğü görülmektedir. Aynı zamanda gölge bankacılığın

en etkin elemanının2010 yılı itibariyle ihtiyat ve emeklilik fonları olduğu Tablo 17'de görülmektedir.

Ulusal Konut Kredisi Kurumu(Cagamas Berhad)'nunşubesi olan Cagamas MBS Berhad, Malezya'da varlığa dayalı menkul kıymet ihraç eden en büyük kurumdur. Cagamas MBS Berhad'ın ihraç ettiği varlığa dayalı menkul kıymetler, hazine konut kredilerine dayanmaktadır. Bu konut kredileri, yalnızca devlet çalışanlarına verilen ve maaşlarından kesilen bir yapıya sahiptir ve piyasada özel kurumlar tarafından ihraç edilenlerden fazla güvenli bir yapıya sahiptir.Malezya'da diğer banka dışı kredi sağlayıcıları, kredi kooperatif dernekleri, inşaat dernekleri, para borç verici kurumlar, rehinci kurumlar ve leasing firmalarıdır. Bu gölge kredi sağlayıcıları, genellikle düşük bütçeli vatandaşlar tarafından küçük işletmelerini finanse etmek ya da kişsel finansmanları için bu banka dışı kurumlara ulaşmaktadır. Malezya'da gölge bankacılığın elemanları olan birim tröst fonları, menkul kıymet kurumları, Özel Emeklilik Fonları, kredi derecelendirme kurumları Malezya Menkul Kıymet Komisyonu tarafından denetlenmektedir. Emeklilik ve İhtiyat Fonları, Özel Emeklilik Fonları dışında Maliye Bakanlığı tarafından özel yasalar çerçevesinde denetlenmektedir. Malezya Kooperatif Dernekleri Komisyonu da Malezya'da kooperatif dernekleri kontrol etmektedir(Mohd Farid,2012).

İhtiyat ve emeklilik fonları, finansal sistemde özellikle bankalar için en önemli likidite sağlayıcıdır. İhtiyat ve emeklilik fonlarının %40'ından fazlasını yakınını borca dayalı menkul kıymetlere dayalı yatırımlara ait varlıklar oluştururken, özkaynaklar %16'ısını 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 2 kısımdan oluşmaktadır. Birim tröst fonlar, 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 aracılar tarafından oluşturulan kredi aracılığının az bir hacimde kalmasına neden olmuştur(Mohd Farid,2012) .

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, uluslararası piyasalarda ABD'deki biçiminden farklı olarak OFI'ler çerçevesinde gerçekleşmektedir.

BÖLÜM V

TÜRKİYE'DE BANKACILIK SİSTEMİNDE YAPISAL DEĞİŞME VE GÖLGE BANKACILIĞIN TANIMLANMASI

Çalışmanın bu bölümünde Türkiye'de 2001 Krizi sonrasında ciddi yapısal değişme içerisine giren bankacılık sektöründe değişen dinamikler ve makroiktisadi 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.

Tablo 18

TMSF'ye devredilen bankalar

Banka	Tarih
Türk Ticaret Bankası (Turkish Commerce Bank)	26.05.1997
Bank Ekspres(Bank Express)	25.10.1998
Interbank	07.01.1999
Esbank	21.12.1999
Yaşar Bank	21.12.1999
Sümer Bank	21.12.1999
Yurt Bank	21.12.1999
Bank Kapital	27.10.2000
Eti Bank	27.10.2000
Demir Bank	06.12.2000
Ulusal Bank	28.02.2001
Tariş Bank	09.07.2001
İktisat Bankası	15.03.2001
Bayındır Bank	09.07.2001
Kent Bank	09.07.2001
EGS Bank	09.07.2001
Site Bank	09.07.2001
Toprak Bank	30.11.2001
Pamuk Bank	18.06.2002
İmar Bank	03.07.2001

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

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 enjektesi,

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 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 yaklaşılmıştır. IMF hedeflerinden fazla verilmiştir.
Borç/GSMH	Alışılmadık derecede geniş	Geniş, fakat ciddi düzeyde azaltılmıştır.
Kısa vadeli sermayeye olan bağlılık	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

[8] t-1 dönemini ifade etmektedir.

üzere toplam banka sayısında azalmalar yaşanmıştır. Kredi kartı sayısında ciddi bir artış gerçekleşmiştir. Toplam bankacılık sektöründeki 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 görülmektedir. 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 düşürülmüş, 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, URL: http://en.tbb.org.tr/Dosyalar/Arastirma_ve_Raporlar/Turkiye_de_Bankacilik_Sektoru_1960_-_2011.pdf (Erişim Tarihi: 11.04.2013),s. 76

Tablo21'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 aktiflerininise 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 içerisine 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

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 ve T.C. Ziraat Bankası	T.C. Ziraat Bankası	12.49	15.14
31.08.2001	Birleşik Türk Körfez Bankası ve Osmanlı Bankası	Osmanlı Bankası	2.20	3.38
26.10.2001	Tekfen Yatırım, Finansman Bankası ve Bank Ekspress	Tekfen Bank	0.15	0.18
14.12.2001	Osmanlı Bankası ve T. Garanti Bankası	T. Garanti Bankası	6.21	9.08
14.12.2001	Demirbank ve HSBC Bank	HSBC Bank	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 ve Oyak Bank	Oyak Bank	0.28	1.77
29.03.2002	Sınai Yatırım Bankası ve T. Sınai Kalkınma Bankası	T.Sınai Kalkınma Bankası	0.37	0.60
27.12.2002	Milli Aydın Bankası ve Denizbank	Denizbank	1.40	1.46
09.04.2003	Fibabank ve Finansbank	Finansbank	2.47	2.49

(Tablo 22'nindevamı)

Tarih	**Birleşen Kurumlar**	**Birleşme Sonrası Kurum**	**Birleşme Öncesi Piyasa Payı (%)**	**Birleşme Sonrası Piyasa Payı (%)**
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 ve T.Halk Bankası	T.Halk Bankası	7.15	9.19
19.09.2005	Ak Uluslar arası Bank ve Akbank	Akbank	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 ve Yapı ve Kredi Bankası	Yapı ve Kredi Bankası	5.94	10.16
12.02.2011	Fortis Bank ve Türk Ekonomi Bankası	Türk Ekonomi Bankası	1.88	3.05

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

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 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 23'te Türk bankacılık sektöründe özkaynak karlılığının fonksiyona ve ölçeğe göre 2002 yılı ile 2011 yılı arasındaki gelişimi görülmektedir. Özkaynak karlılığının mevduat bankaları açısından 2004 yılında en yüksek seviyede bulunduğu görülmektedir. 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 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 görünümdedir. 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 noktasında 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. 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 görülmektedir.

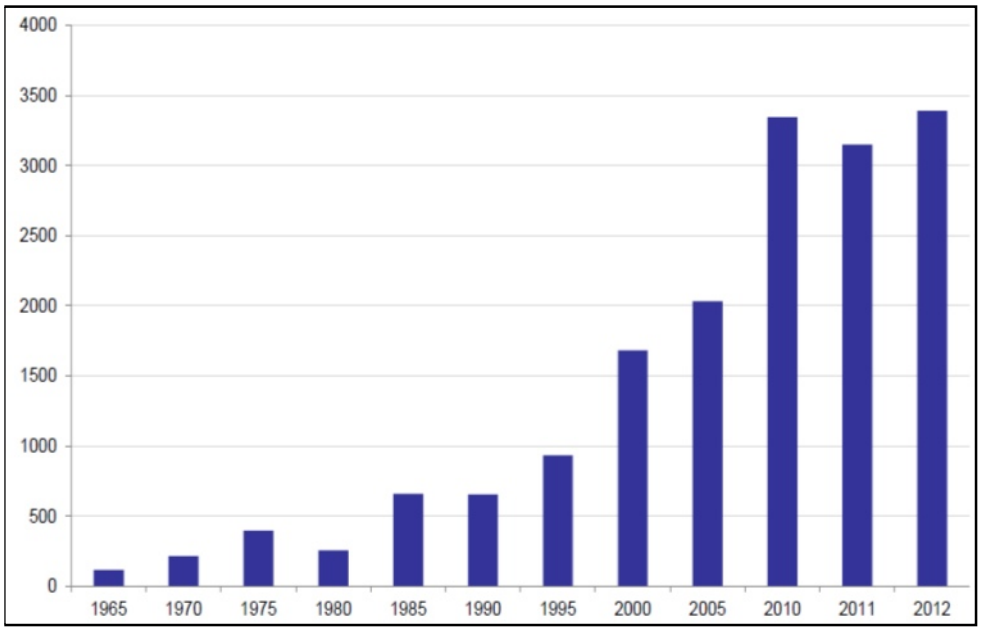
Tablo 26

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

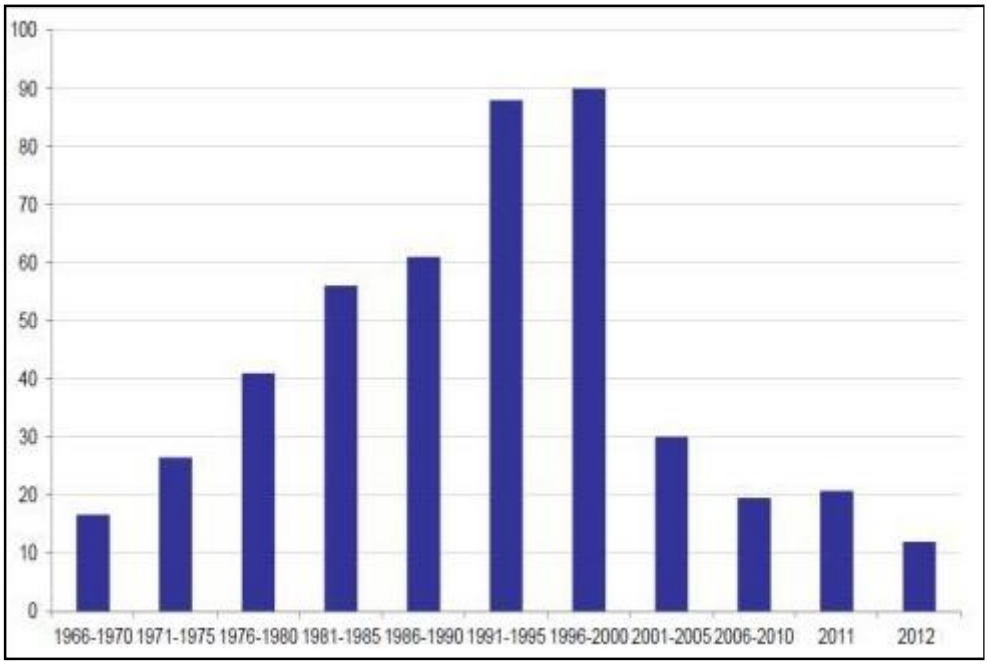
Tablo 26'da Türk Bankacılık Sektöründe 2002 yılı ile 2012 yılı arasında yoğunlaşmanın gelişimi görülmektedir. İlk 5 bankanın 2011 yılı itibariyle piyasanın yarısından fazlasına sahip olduğu görülmektedir.Türk bankacılık sektöründe yoğunlaşma anlamında son yıllarda düşme eğilimi olsa da ilk 5 banka 2011 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.



*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

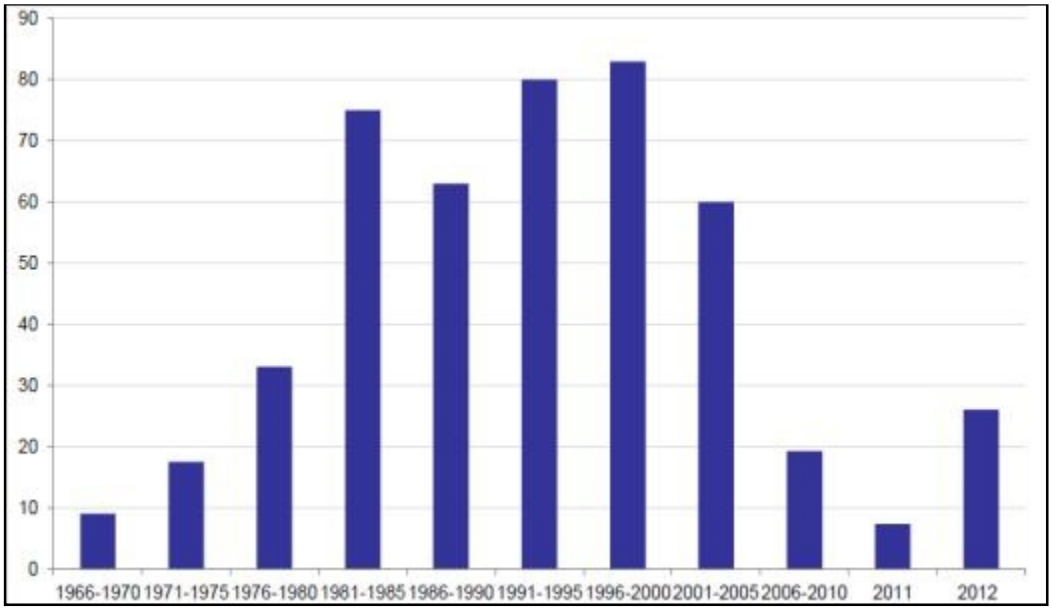
Türk bankacılık sektöründe mevduatların 1965 yılı ile 2012 yılı arasındaki gelişimi Şekil 30'da yer almaktadır. Türk bankacılık sektöründe mevduatların 1995 yılı sonrasında ciddi bir düzeyde arttığı görülmektedir. Türk bankacılık sektöründe 2012 yılında mevduatların ulaştığı hacim, 1965 yılında Türk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



*Şekil 31.*Türk bankacılık sektöründe toplam aktiflerin büyüme hızı (5 yıllık ortalama, %),1966-2012

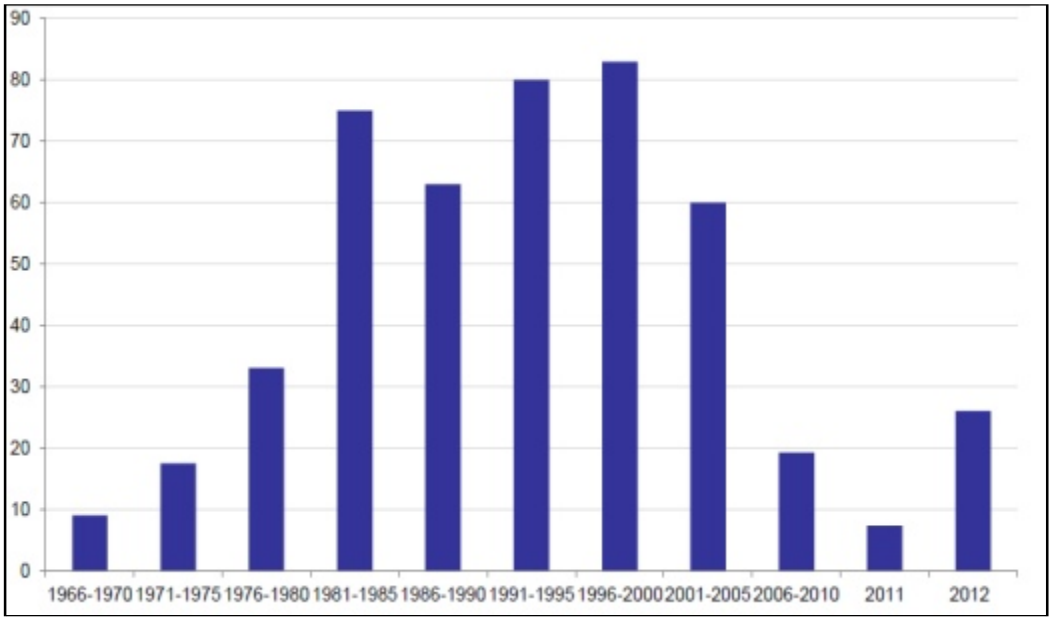
Kaynak: TBB,2013. Türkiye'de Bankacılık Sektörü 1960-2012, URL: http://www.tbb.org.tr/Content/Upload/Dokuman/2042/2012-Subat.pdf, (Erişim Tarihi: 11.04.2013),s.27

Türk bankacılık sektöründe 1966 yılı ile 2012 yılı arasında toplam aktiflerin büyüme hızı Şekil 31'deyer 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 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

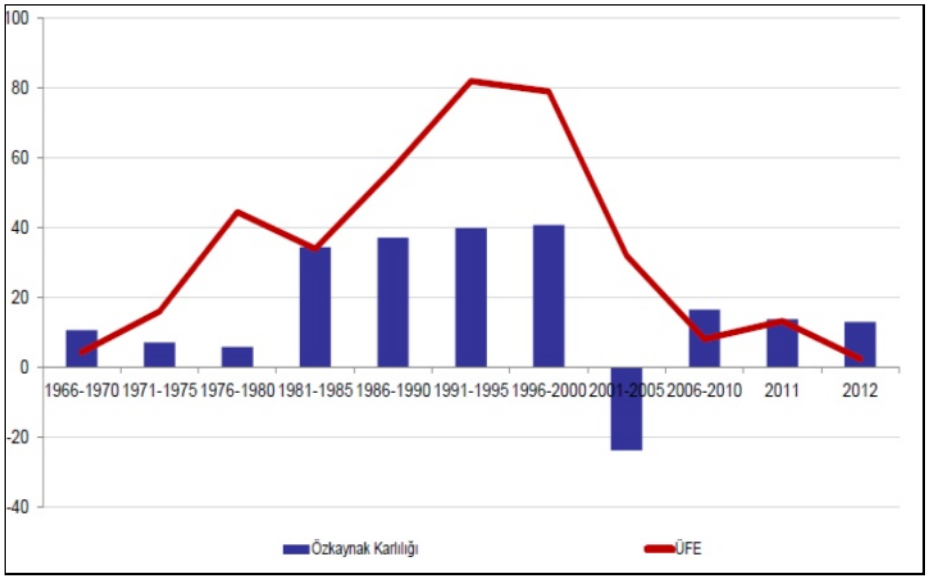
Şekil 32'de likit aktiflerin 1966 yılı ile 2012 yılı arasında 5 yıllık ortalamalar halinde yüzdelik artışı görülmektedir. Likit aktifler açısından ise zirve durumunun 1991-1995 yılları arasında yaşandığı görülmektedir. 2001 Krizi sonrasında Türk bankacılık sektöründe likit aktiflerin büyüme hızı açısından 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.*Türk bankacılık sektöründe 1966 yılı ile 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

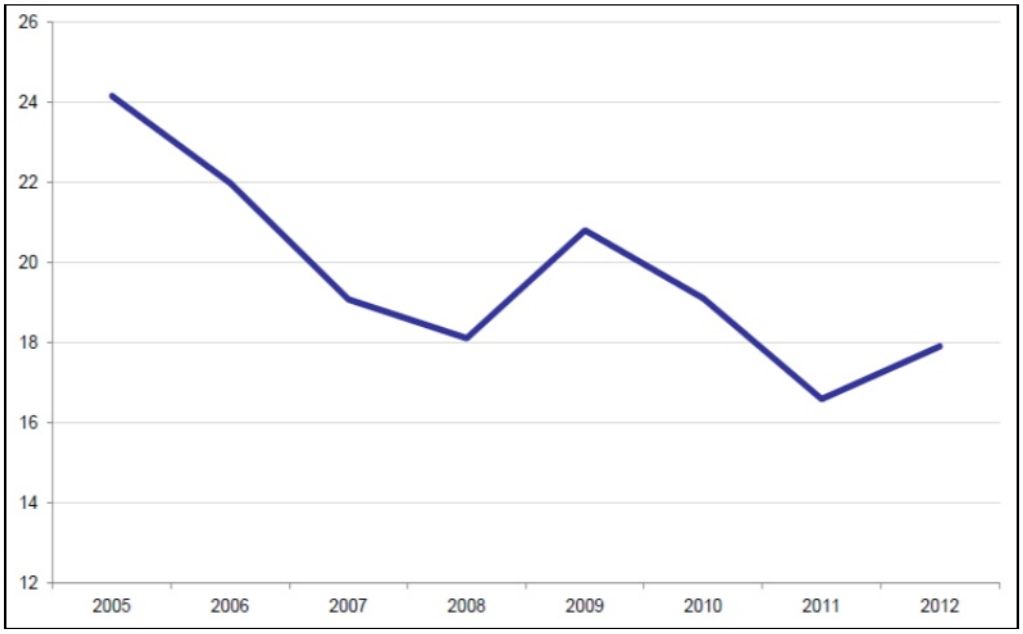
Şekil 33'te Türk bankacılık sektöründe 1966 yılı ile 2012 yılı arasında özkaynakların 5 yıllık dönemler halinde yüzdelik büyüme hızı görülmektedir. Özkaynakların büyüme hızında özellikle 1980 yılı ve sonrasında yakalanan istikrarlı, dinamik ve artan ivmenin 2001 Krizi sonrasında yaklaşık %20'lik düzeyde 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 34.*Türk bankacılık sektöründe 1966 yılı ile 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 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 35.Türk bankacılık sektöründe 2005 yılı ile 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

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 içerisindedir. 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.

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, refah 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 MMF, hedge fon gibi gölge bankacılığın ABD'de ağırlıkta olan kurumlarının ABD'de piyasa hacmi azdır.

Meksika'da ise gölge bankacılık uygulamaları Sofole kurumları vasıtasıyla görülmektedir. 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 bankalar vasıtasıyla uygulanmaktadır.. Para bankalar, 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 kıymetleştirme işlemlerini gerçekleştirmektedir.

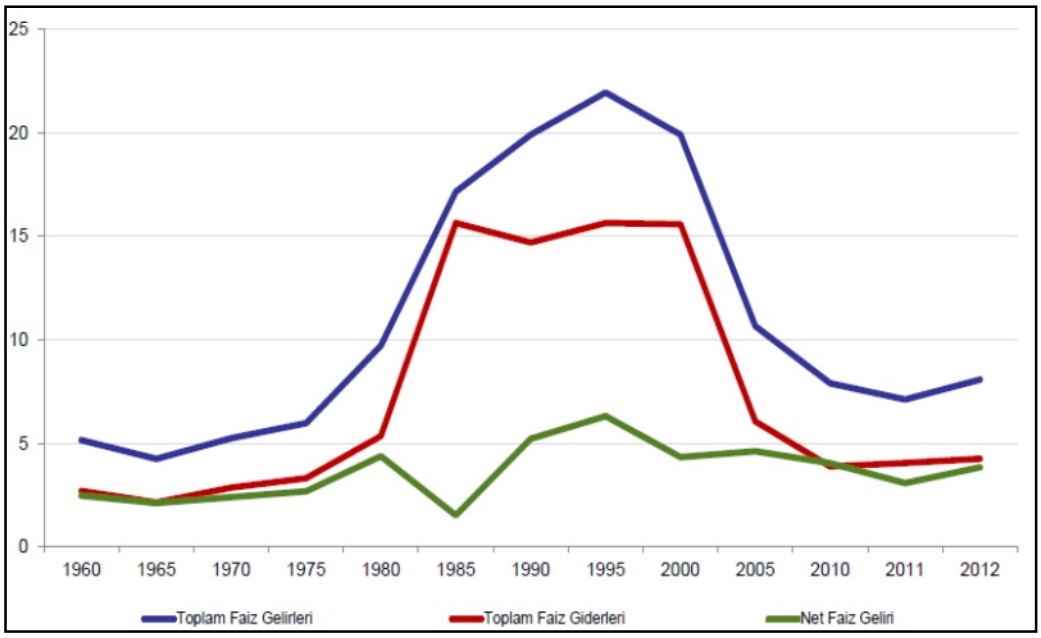
Hollanda'da diğer finansal aracı kurumlar içerisinde özel bir yapıya sahip olan özel finansal kurumlar (SFI-Special Financial Institutions) mevcuttur. SFI'lar genellikle vergileme avantajları amacıyla yabancı kurumların sahip olduğu kurumlardır. Hollanda'da finansal amaçlı SFI'lar, gölge bankacılık işlemlerini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

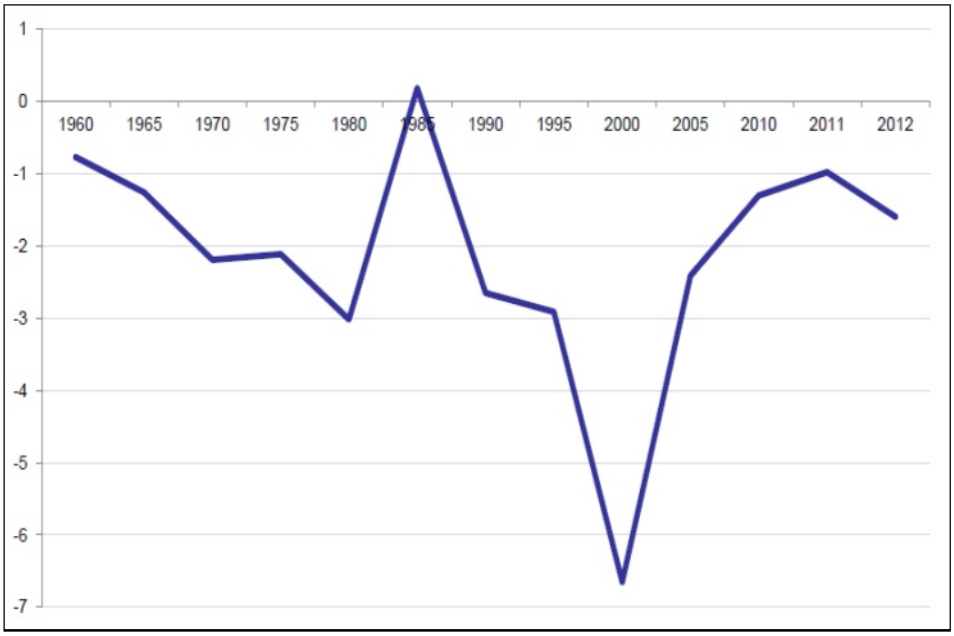
sektöründe gölge bankacılığın tanımı, çalışmada bilanço dışı işlemler vasıtasıyla araştırılmaktadır. Bu bölümde Türk Bankacılık Sektöründe bilanço dışı işlemlerin gelişmesi ve Türk bankacılık sektörü için gölge bankacılığın ana hatları çizilmektedir.



*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 gelirinin 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 azalamıştır. Net faiz gelirinin 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'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 27

Bilanço dışı işlemlerin gelişimi, milyar TL, 2004-2011 yılları arası

Tür	2004	2006	2008	2009	2010	2011
Toplam Bilanço Dışı işlemler	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 28

Bilanço dışı işlemler 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 ve 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 ve 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 kredilerin 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

Gayrinakdi krediler hesabı içinde sektör bazında risk yoğunlaşması (31.12.2011 itibariyle, milyon TL)

	Cari Dönem					
	TP	(%)	YP	(%)	Toplam	(%)
Tarım	**750**	**1,0**	**967**	**0,9**	**1.718**	**0,9**
Çiftçilik ve Hayvancılık	603	0,8	923	0,8	1.526	0,8
Ormancılık	135	0,2	26	0,0	161	0,1
Balıkçılık	13	0,0	18	0,0	31	0,0
Sanayi	**24.191**	**30,8**	**54.592**	**48,3**	**78.783**	**41,1**
Madencilik ve Taşocakçılığı	1.639	2,1	2.921	2,6	4.559	2,4
İmalat Sanayi	18.487	23,5	43.712	38,7	62.199	32,5
Elektrik, Gaz, Su	4.066	5,2	7.959	7,0	12.025	6,3
İnşaat	**18.047**	**23,0**	**18.194**	**16,1**	**36.241**	**18,9**
Hizmetler	**31.905**	**40,6**	**30.514**	**27,0**	**62.420**	**32,6**
Toptan ve Perakende Ticaret	14.889	19,0	10.413	9,2	25.302	13,2
Otel ve Lokanta Hizmetleri	754	1,0	650	0,6	1.404	0,7
Ulaştırma ve Haberleşme	2.653	3,4	4.618	4,1	7.271	3,8
Mali Kuruluşlar	10.385	13,2	11.655	10,3	22.040	11,5
Gayrimenkul ve Kiralama Hizmetleri	1.075	1,4	1.344	1,2	2.419	1,3
Serbest Meslek Hizmetleri	583	0,7	460	0,4	1.043	0,5
Eğitim Hizmetleri	96	0,1	86	0,1	183	0,1
Sağlık ve Sosyal Hizmetler	1.471	1,9	1.287	1,1	2.758	1,4
Diğer	**3.663**	**4,7**	**8.774**	**7,8**	**12.437**	**6,5**
Toplam	**78.557**	**100,0**	**113.042**	**100,0**	**191.599**	**100,0**

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

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 sektöünü %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 kalem 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).

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 ülkelerde spot piyasaların yanında vazgeçilmez bir unsur olarak görülen vadeli işlem piyasalarının eksikliği ülkemizde uzun yıllardan beri hissedilmiştir. Bu eksikliğin giderilmesini teminen, 1999 yılında 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nun 40'ıncı maddesinde 4487 sayılı Kanunla değişiklik yapılarak, ülkemizde 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 kararlaştırılmıştırVadeli 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 alarak 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 sağlanamayacağının 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 vesaiki, 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 değerlenmiş 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 değerlenmiş kısmı ve ayrılacak olan karşılık arasındaki ilişki aşağıda yer aldığı gibi belirlenmiştir;

> ...Teminatın değerlenmiş 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 aşağıda yer almaktadır. Türev araçlar için ayrılacak tutar,krediye dönüştürülme işlemi sonrasında belirlenmektedir.

> "Türev Finansal Araçlardan Alacaklar" hesaplarında izlenen tutarlar, Bankaların Kredi İşlemlerine İlişkin Yönetmelikte 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 görülen bu geçici madde aşağıda 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 metotlar 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 metotları 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 metotu 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 kullanılabilmektedir. 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 **a**lım opsiyonları sözleşmeye konu varlıkta uzun; satım opsiyonları ise sözleşmeye konu varlıkta kısa pozisyon olarak dikkate alınır (Resmi Gazete,2012b,s.3-4).

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

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:

Gama Etkisi = 1/2 x Gama x (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 yükümlülüleri, aynı varlığa dayalı opsiyonlara ait vegaların toplamının volatilitenin ± yüzde yirmibeşoranında nisbi kayması ile çarpılması yoluyla hesaplanır (Resmi Gazete ,2012b,s5).

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 yöntemelikte 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 belirkenen 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

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

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

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

5.4. 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 içerisine 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 görülmektedir. Bu çerçevede özellikle riskliliğin az olarak (underestimate) hesaplanmadığı bir gölge bankacılığın Türkiye'de mevcut olmadığı görülmektedir. 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.

BÖLÜM VI

GÖLGE BANKACILIKLA İLGİLİ LİTERATÜR TARAMASI

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 Johson(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 Iasio 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 aracıları, 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 ihtiyati 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 (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 £'a 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 tekabul 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 (FİH) 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. MMF'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 işlemesinin 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 öğe 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 incelemişlerdir. Adrian ve Shin (2010) piyasadaki tüm finansal aracıların, 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, şaşırtıcı 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 olduğunun 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 ilekarlılık 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, yönetimsel çerçevenin önemli ölçüde değiştiğinin ve finansal yeniliklerin bu gelişmelerde etkin rol oynadığını belirtmektedir. Finansal aracıların bilanço uyumsuzluklarının (balance sheet mismatch) ortadan kaldırılmasına yardımcı olan kurumlar olduğunun 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 olduğunun 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 türetmektedir. 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 varsayımıdır. 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 itibariyle 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 incelenmişlerdir. 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 Johson(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 tanınmış 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 aldığında 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 dönülemeyecek düzeyde risk almasın, 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. Gayriresmi 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) çalışmasında gölge bankacılığı, finansal krizin neticelerinden birisi olarak göstermiş ve konut kredisine dayalı menkul kıymet sektöründe yaşanacak herhangi bir bölgesel olumsuzluğun dahi, gölge bankacılık sisteminin opak[9], kırılgan ve birbirine bağlı yapısından dolayı tüm finansal sisteme yayılabileceğinivurgulamıştır Araştırmada finansal krize neden olan ana etkenler tartışılmaktadır. Konut kredisine

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

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 kırılgan 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 kaldıracın yüksek olduğu ve bu kaldıracın 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 ödemelerinin[10] sınırlandırılması gerektiğini belirtmektedir.

Gorton ve Metrick (2010a) çalışmalarında 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 ve gölge bankacılık sistemi vasıtasıyla krize davetiye çıkarması tarihsel bir dönüşüm içerisinde incelenmekte ve eşik altı

[10]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)

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 iifade 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;

$$S_{i,t}=\alpha_0+a_1t+b_1ABX_t+b_2LIB\text{-}OIS_t+b_3X_t+\varepsilon_{i,t} \quad (1)$$

denklemi 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 uyumsuzluğunu 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, regülâsyonun 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.[11]Hedge fonların, yatırım havuzları olarak kendine

[11] 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

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 fonlarınfinansal krize yol açtığı olumsuzluklardır. Hedge fonlar, genel yapısı itibariyle piyasa 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

---

stratejileri, genel itibariyle piyasa çarpıklıklarından yararlanıp, portföyleri kar amacı güderek piyasa açıklığı geçene kadar düzeltmektedir.

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 piyasalardaişlemlerin büyük kısmına sahip olmasına neden olmuştur. 2007 yılı itibariyle 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 aşılanmasıdır. 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 kırılgan 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 aracılar 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 anlamıya 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 arbitrajdır. Ancak Stein (2010)'e göre gölge bankacılığa odaklanarak, geri kalan finansal sistemi önemsememek 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 facto[12] 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

[12] 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.

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 aracılarına yönelik ciddi yaptırımlar ve önlemler içermektedir. VDTK aracılarına 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 $ 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 aracılar için de sermaye yükümlülüğü arttırılmıştır.

Bengtsson (2011), Avrupa'daki MMF'ler ile finansal istikrarsızlık arasındaki ilişkiyi araştırmıştır. Avrupa'daki MMF'lerin gelişimi, kriz esnasındaki durumu ve MMF'lerden diğer sektörlere finansal istikrarsızlığın bulaşabilmesi araştırılmıştır. MMF'lerin kalitesinin yatırımcılar tarafından ayırt edilmesinin oldukça zor olduğunu belirten Bengtsson (2011), Avrupa'da MMF'lerin finansal istikrarsızlığın nedeni olduğu belirtilmiştir. Avrupa'da MMF'lerin diğer finansal kurumların başarısızlığını iki yoldan tetikleyerek bankacılık sektörünü istikrarsızlaştırdığı sonucuna ulaşmıştır. Birinci yol MMF'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 arttırmaktadır. İkinci yol ise veli banka gruplarının varlık yöneticilerine ait MMF'lerinden varlıkları satın almayı ya da net varlık değerini garanti etmesidir. MMF yatırımcılarının yatırım riski bu banka gruplarınca devralınmaktadır. Avrupa'da MMF'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.

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 $'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 $'lık bir hacme sahip olmuştur. 2010 yılı sonunda ise Avrupa'da MMF hacmi 1 Trilyon $'un 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 $'dır. VDMK'ler Avrupa'da repo işlemlerinde tercih edilmiştir. Avrupa Merkez Bankası tarafındanparasal 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 itibariyle 5.9 trilyon $ olmuştur. Menkul kıymet borç verilmesi işlemleri Avrupa'da sınırlı yapıdadır. 2010 yılı sonu itibariyle 9.5 trilyon $'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'dedevlet 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 MMF'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 ekseni 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 belirtilmiştir. 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 refah yönetim ürünleri, yatırım ortaklığı fonları (tröstler), banka kabulleri, refah 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 MMF, 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 MMF olan65 milyar $'lık 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 kaldıraca 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'[13] 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.

[13] 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.

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 $'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 kanınedeniyle,bu olumlu yapı ortaya çıkmamaktadır. Ayrıca çalışma, gölge bankacılığa bu açıdan bakıldığında gölge bankacılık teriminin yanlış olduğunu, doğru tanımın piyasa tabanlı bankacılık olduğunu, gölge bankacılığın bu şekilde isminin değiştirilmesi gerektiğini savunmuştur.

Schwarcz (2011) çalışmasında gölge bankacılık, gayrimenkul piyasası ve menkul kıymetleştirme piyasaları arasındaki ilişkiyi araştırmıştır. Araştırmada gölge bankacılık, bankaların yerine finansal aracıların 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 araçlarkadar,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 rasyonalite, birim başarısızlığı asil vekil problemlerinin piyasada var olması, sorumluluk başarısızlığı ise

riskli olan işlemlerin karlı olarak algılanması nedeniyle güvenilmesi,piyasadamerkezi otoritenin ve adem-i merkeziyetin olmaması ve dışsallıkların 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 itibariyle 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 istikrarsızlaştırıcı uygulamalarını araştırmışlardır. Çalışmada, gölge bankacılığın, finansal aracı kurumlar tarafından kullanılan uygulama olduğu belirtilmiştir. Ayrıca, ana hatlarıyla gölge bankacılığın nasıl oluştuğu, 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 kırılganlaştırması 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, spekülatif 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 azaltması 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 vasıtayla işgücü piyasalarında üreticiliği arttırdığını belirtmiştir. ABD'de gölge bankacılığın bu yıllarda gelişerek, üretimi arttırmasının nedenleri olarak dört ana neden sbelirtilmiştir. 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 dağıtımı oluşumunda 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 asimetrik bilgileridir. Gölge bankacılığın yasal düzenlemeye ihtiyacı olmasının nedenleri olarak; varlık kalitesinin düşük olması ve fonlama kırılganlığı, resmi likidite yardımlarına erişileememesi 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 kıymetleştirmenin 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 olmadığının altını çizmiştir.

Adrian ve Ashcraft (2012b) çalışmalarında 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 çalışma 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) çalışmalarında AB'de gölge bankacılığın varlığını incelemiştir. AB'de gölge bankacılığın OFI olarak tabir edilen diğer finansal kurumlar çerçevesinde oluştuğunu belirtmişlerdir. Gölge bankacılığın AB'de OFI'ler çerçevesinde oluştuğu 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) çalışmalarında bankaların oluştur ve dağıt modeline geçiş sürecini ve bankaların bu değişim nedeniyle oluşan banka dışı finansal aracılar 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 $ iken 2007 yılında bu rakam 2.2 trilyon $'a 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 $

piyasa hacmi mevcut iken 2005 yılında 176 milyar $'a 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 gore 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)'ın 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 yapılandırdığını belirtmektedir. Hedge fonlar, makul olarak sosyal kurumlar, sosyal ağlar ve özel grupların kendi

isteklerini gerçekleştirme gücünden şekillenen gayriresmi 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 geliştiğinin altını çizen 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 kullandırılan, 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 $ 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 alarak 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 yaklaşarak 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 Iasio ve Pierobon (2012)'a göre gerçekleşen (ex post) devlet müdahalesi banka tarafındaki ahlaki riski tetiklemektedir. 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 yaşadığı sıkıntılar çerçevesinde gölge bankacılığı ele almışlardır. Çalışmada ABD finans sisteminin yaşadığı 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 yaşanan 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 bankacılığuın geleneksel bankacılık sistemi ile yakın ilişkisi ve gölge bankacılık sistemin kriz sonrasında kırılgan 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 karşılanmasının 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 değerlemede 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 arttırımları ile menkul kıymetleştirilmiş varlıklar arasındaki ilişki panel regresyon analizi ile araştırılmıştır. Sabit etkiler panel regresyon modeli çerçevesinde 2001 2. Çeyreği ile 2007 2. Çeyreği arasında her kredi kategorisi açısından toplam kredi artırımları ile olan ilişki pozitif yönde bulunmuştur. Kredi artırımlarının, 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 Eylül 2001 dönemleri arasında günlük olarak araştırılmıştır. Mandel, Morgan ve Wei (2012) tarafından öne sürülen en önemli

şey menkul kıymetleştirme, bankalara varlıklar bilanço dışına çıkarılsa dahi risk katmaktadır. Sonuç olarak menkul kıymetleştirilmiş banka varlıkları ile kredi artırımları arasında ilişki bulunmaktadır. Bu durum tampon hipotezini doğrulamaktadır. Menkul kıymet piyasalarındaki bankaların kredi arttırımları incelenmiştir. Gölge bankacılık sisteminde diğer finansal kurumların kredi arttırımlarını desteklemesinin tersine ulaşılan sonuçlar, bankaların halen kredi arttırımları piyasasında baskın olduğudur.

Meeks vd. (2012) çalışmalarında ülke ekonomisi ve gölge bankacılık ilişkisini genel denge modeli vasıtasıyla araştırmışlardır. Çalışmanın amacı; gölge bankacılığın geleneksel bankacılık ile olan ilişkisini araştırmak, olağan etkisini ve geridönüşleri sınama 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 görülmektedir. 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 yapıcıları 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 temeline yerleştirerek, gölge bankacılığın büyümesinin anlaşılmasının kökenlerini ve sisteme olan likidite desteğinin nasıl sınırlandırılabileceğini 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 yapıcı rolüne dönmüştür. Gölge bankacılığın gelişmesine resmi likidite desteği ile gevşekyasal düzenlemelerinbirleşmesi 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.Ayrıcarisk 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 vasıtayla 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 açaısından 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. Tezgah üstü piyasalar, sistemik riske katkıda bulunmuştur ve karşı taraf riski, finansal piyasalarda doğal olarak bir risk unsuru olmuştur. 2009/111 Avrupa Birliği Parlementosu 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 arttırılması amacıyla finansal düzenlemenin altını çizen yasal düzenleyici otoriteler, şeffaflığın arttırılması, 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. Çalıpşmada 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 artırımını 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;

Teminatın akım faktörü=$\gamma \sum_{i=1}^{10} \alpha i / \sum_{j=1}^{25} \beta j$ (2)

denklemi vasıtasıyla hesaplanmıştır. Bu denklemde α i bankası ile tüm kaynaklardan gelen toplam teminat olarak konulan varlıkları, βj 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 sınırlandığını 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 itibariyle hedge fonlar tarafından 1 trilyon dolarlık valrlık tekrar teminat gösterilmiştir. 10 büyük banka tarafından 10 tilyon 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 uzlaşılar, 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 oynabilmesi 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 yansıtması olması) ve bankaların bilançolarının periyodik olarak Federal Rezerv tarafından yayınlanması nedeniyle modelin doğrulanmasının olanaklı olmasıdır. Tian(2012)'ın 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 yatırımcılarıdır. 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 piyasadan 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 $'lık eşik altı konut kredisi kaybı, piyasaiçin 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 oluştumayı ve ekonomik büyümeyi artırmıştır. Gölge bankacılığın çözümünün vergi ödeyenlerin katkısının olmadan çözülmesi gerektiğini vurgulayan çalışma menkul kıymetleştime 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 oluşturmasıdır. 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 miyopluğa 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 system olarak tanımlamasının kusurlu

olduğunu belirtmektedir. Gölge bankacılığın genişçe yasal olarak düzenlenen bankacılıksisteminin 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.

BÖLÜM VII

TÜRKİYE'DE GÖLGE BANKACILIK: MEVDUAT BANKALARI İÇİN GÖLGE BANKACILIĞIN ARAŞTIRILMASI

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.AraştırmanınAmaçları

Çalışmanın bu bölümünde Türkiye'de 2006 yılı ile 2011 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 etkileriazalmış, Türk bankacılık sektörü, toparlanma dönemine girmiştir ve aynı zamanda bankacılık sisteminde enflasyon muhasebesine geçilmiştir.

Ampirik incelemenin araştırma sorusu olarak bilanço dışı işlemler olan türev finansalaraçlar,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 ile özkaynak karlılığı arasında ilişki bulunmaktadır.

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

H_3= Garanti ve kefaletler ile 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 2011 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(Pooled OLS) yöntemi 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. I(0) düzeyinde bulunan serilerin

Nitekim panel ve zaman serisi veri analizinde uzun dönem durağan olmayan seriler ile yapılan analizlerde sahte regresyon (spirous regression) sorunu ortaya çıkmaktadır. Bu nedenle serilerin durağanlık mertebelerinin araştırılması, zaman serileri ve panel veri analizinde önemli bir durumdur[14].

7.2.1. Maddala ve Wu (1996) ADF-Fisher χ2 Testi

ADF- Fisher χ2 Testi, metodolojik olarak Fisher'a dayanmaktadır. Fisher'ın P_λ testi ile diğer bazı testlerin birleştirilmesi Maddala ve Wu (1996) tarafından

[14]Literatürde bu ilişkiyi araştıran temel çalışmalardan birisi olan çalışma için bknz. Engle& Granger (1987).

önerilmiştir. N birim kök testi IPS (Im,Pesaran ve Smith) birim kök testini P_i i.test için gözlemlenen P değerini ifade ederse;

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

2N serbestlik derecesinde $T_i \rightarrow \infty$ olan $\chi 2$ dağılımına sahiptir (Hsiao, 2004,s. 301). Aynı zamanda ADF Fisher Birim Kök Testi, IPS ve Levin,Lin ve Chu (LLC) Birim Kök Testleri'ndeki heterojen dağılmama sorunlarını da bertaraf etmektedir.

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);

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

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).

7.3.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 yabanacı 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 nedeniyle Panel Havuzlanmış En Küçük Kareler yönteminin uygulanması açısından sahte regresyon taşımadığı belirlenmiştir.

Çalışmada 2006 yılı ile 2011 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 ilişkin 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 yıllık veriler tercih edilmiştir. Analizde dengeli panel veri analizi yapılması amacıyla mevduat bankalarının yıllık bazda eksik veriye sahip olanları ayıklanmış 21 adet mevduat bankası ile analiz yapılmıştır.

Tablo 33

Panel veri analizinde kullanılan değişkenlere ait açıklayıcı istatistikler

	RoE	Taahhütler	Türev Finansal Araçlar	Emanet ve Rehinli Kıymetler	Garanti ve Kefaletler
Ortalama	14.54895	13194.21	11934.02	76165.86	5187.753
En Büyük Değer	34.38891	127643.0	83570.03	725625.9	26135.14
En Küçük Değer	0.451071	19.35900	37.66900	2.688000	7.026000
Standart Sapma	7.52	118406.5	5672.047	17297.36	21562.42
Gözlem Sayısı	126	126	126	126	126

Panel veri analizinde kullanılan değişkenlere ait açıklayıcı istatistikler Tablo 33'te betimlenmiştir. RoE'nin ortalaması örneklem döneminde 14.54 düzeyindedir. RoE en yüksek 34.38 değerine kadar yükselmiştir. En düşük düzey olarak 0.45düzeyine kadar gerilemiştir. Taahhütlerin ise ortalama düzeyi 13194.21 milyon TL düzeyinde iken en büyük değeri 127643 milyon TL ve en küçük değeri ise 19.35900 TL düzeyindedir. Türev finansal araçlar ise ortalama olarak 11934.02 milyon TLortalamaya sahip olmuştur. Türev finansal araçların sahip olduğu en yüksek değer 83570.03 milyon TL iken en düşük değer 37.66900 milyon TL'dir. Türev finansal araçların ortalaması 11934.02 milyon TLdir. Emanet ve kefaletlerin sahip olduğu en yüksek değer 725625.9milyon TL, en düşük değer 2.688000 milyon TL'dir. Emanet ve kefaletlerin ortalaması 76165.86milyon TL olmuştur.

Tablo 34

Analizde kullanılan banka listesi

Banka adı	
Akbank	JP Morgan
Alternatifbank	Şekerbank
Anadolubank	Tekstilbank
Citibank	The Royal Bank of Scotland
Denizbank	Turkish Bank
Eurobank	Türk Ekonomi Bank
Finansbank	Vakıf Bank
Garanti Bankası	Yapı ve Kredi Bankası
Halk Bank	Ziraat Bankası
HSBC	
ING Bank	
İş Bankası	

Tablo 34'te analizde kullanılan bankaların listesi yer almaktadır. Analizde verisi tam olan 21 mevduat bankası yer almaktadır. Analizde kullanılan bankalardan JP Morgan ve 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 35

Korelasyon analizi

	RoE	Garanti ve Kefaletler	Taahhütler	Türev finansal araçlar	Emanet ve rehinli kıymetler
RoE	-				
Garanti ve Kefaletler	0.33	-			
Taahhütler	0.08	0.69	-		
Türev finansal araçlar	0.14	0.71	0.69	-	
Emanet ve rehinli kıymetler	0.34	0.69	0.55	0.40	-

Tablo 35'te analizde kullanılan değişkenlerin aralarındaki korelasyon görülmektedir. Tabloda yer alan değişkenler arasında özkaynak karlılığı ile garantiler arasında olumlu yönde ve %33'lük bir ilişki bulunurken,öz kaynak karlılığının taahhütler ile %1'in altında,türev araçlar ile %14'lük ve emanetler ile %34'lük bir ilişki bulunmaktadır.

Analizde kullanılan bilanço dışı değişkenlerin logaritmaları alınmıştır. Nitekim kullanılan birim kök testi ve havuzlanmış panel regresyon analizinde logaritması alınan serilerin önüne log ifadesi konulmuştur. Aynı zamanda korelasyonlara bakılarak doğrusal çoklu bağlılık (multicollinearity) sorununun ortaya çıkmasının engellenmesi amacıyla 4 ayrı model hesaplanmıştır.

Tablo 36

ADF-Fisher panel birim kök testi sonuçları

Değişken	Test	Sabit içeren	Sabit ve trend içeren	Sabit ve Trend içermeyen
RoE	**Fisher χ2**	58.32[b]	51.54	22.19
	Choi Z	-1.71[b]	-0.77	1.88
Log(Emanetler)	**Fisher χ2**	49.79	38.88	155.543[a]
	Choi Z	-0.91	0.24	-7.74[a]
Log (Taahhütler)	**Fisher χ2**	52.04	65.01[b]	170.029[a]
	Choi Z	2.04	-0.85	-8.48[a]
Log (Garantiler)	**Fisher χ2**	86.30[a]	117.62[a]	113.34[a]
	Choi Z	-2.42[a]	-4.80[a]	-6.29[a]
Log(Türev Araçlar)	**Fisher χ2**	28.91	35.90	119.165[a]
	Choi Z	1.71	0.55	-6.43[a]

Not: Gecikme düzeyleri, Akaike Bilgi Kriteri'ne göre (AIC) gözlem sayısına göre otomatik maksimum gecikme düzeyi alınarak belirlenmiştir. a ve b sırasıyla %1,%5 ve %10 düzeyde anlamlılığı ifade etmektedir.

Tablo 36'da yer alan ADF-Fisher panel birim kök testi ve Tablo 37'de yer alan Lin, Levin ve Chun panel birim kök testi sonuçlarına göre bütün değişkenler fark durağan I[(0)] özelliğe sahiptir. Bu durumda değişkenlerin arasındaki ilişkinin serilerin doğrudan analiz edilmesinden dolayı sahte regresyona neden olmayacağı ve yansız (unbiased) olarak regresyon edilebileceği anlamına gelmektedir.

Tablo 37

Levin,Lin ve Chu panel birim kök testi

Değişken	**Sabit içeren**	**Sabit ve trend içeren**	**Sabit ve Trend içermeyen**
RoE	-6.87[a]	-12.02[a]	0.97
Log(Garanti)	-6.74[a]	-13.96[a]	-13.36[a]
Log(Taahhütler)	-21.98[a]	-34.48[a]	-8.38[a]
Log(Emanetler)	-15.08[a]	-22.46[a]	-14.42[a]
Log(Türev Araçlar)	-1.55[c]	-9.93[a]	-9.07[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 modeller aşağıda ifade edilmektedir.

Model 1:$RoE_{i,t}= \alpha+\beta_1 Log(garanti\ ve\ kefaletler)_{i,t}+\varepsilon_{i,t}$ (5)

Model 2: $RoE_{i,t}= \alpha+\beta_1 Log(taahhütler)_{i,t}+\varepsilon_{i,t}$ (6)

Model 3: $RoE_{i,t}= \alpha+\beta_1 Log(türev\ araçlar)_{i,t}+\varepsilon_{i,t}$ (7)

Model 4: $RoE_{i,t}= \alpha+\beta_1 Log(emanet\ ve\ rehinli\ kıymetler)_{i,t}+\varepsilon_{i,t}$ (8)

Modellerde

Log: Logaritma alınmasını,

İ; banka

t;zamanı

a: sabit terimi ve

β;katsayıları

ε ise hata terimini ifade etmektedir.

Tablo 38

Panel havuzlanmış en küçük kareler model sonuçları

Değişkenler	**Model 1**	**Model 2**	**Model 3**	**Model 4**
C	1.7 (0.25)	9.05(2.07)[a]	17.67(3.08)[a]	11.29(2.58)[a]
Log(Garanti ve Kefaletler)	2.18[a] (2.41)	-	-	-
Log(Taahhütler)	-		-	0.93(1.72)[c]
Log(Türev Finansal Araçlar)	-	-	0.12(0.17)	-
Log(Emanet ve Rehinli Kıymetler)	-	0.93(2.29)[a]	-	-
Ar(1)	0.67 (9.36)[a]	0.69(9.39)[a]	0.75(11.07)[a]	0.68(9.05)[a]
R^2	0.57	0.55	0.55	0.56
R^{2-}	0.56	0.55	0.54	0.55
DW	2.29	2.26	2.30	2.24
$F_{istatistiği}$	68.29[a]	64.84[a]	62.84[a]	65.08[a]

Not: a,b ve c sırasıyla %1,%5 ve %10 istatistiki düzeyde anlamlılığı ifade etmektedir.Parantez içerisindeki değerler t istatistiğini göstermektedir.

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 Model1'de garantiler ile özkaynak karlılığı arasında olumlu ve 1'e 2.18'lik bir ilişki mevcuttur. Bu ilişki özkaynak karlılığına garantilerin etkisinin %218'lik bir düzeyde olduğunu belirtmektedir. Modelin açıklama gücünü ifade eden R^2 0.57 (%57) ve düzeltilmiş R^2 0.56 (%56) düzeyindedir. Modele otokorelasyon sorununu gidermek amacıyla AR(1) süreci dahil edilmiştir. AR(1) süreci beklenildiği üzere istatistiki olarak anlamlıdır (%1 düzeyinde).Modeldeki otokorelasyon sorunu olup olmadığını test eden Durbin Watson (DW) istatistiği ise 2.29'luk düzey ile modelde otokorelasyon sorunu olmadığını işaret etmektedir. 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. Emanetlerin özkaynak karlılığına olan

katkısı %93 düzeydedir. Model 2'nin açıklama gücünü ifade eden R^2 0.55 ve düzeltilmiş R^2 0.55 düzeyindedir. Modele dahil edilen AR(1) süreci istatistiki olarak %1 anlam düzeyinde geçerlidir.Durbin Watson istatistiği ise 2.26 düzeyinde olup,otokorelasyon sorununun modelde yer almadığını göstermektedir Türev finansal araçlar ile özkaynak karlılığı arasındaki ilişkinin araştırıldığı Model 3'te ise türev araçların 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 %10 istatistiki anlam düzeyinde anlamlı ve olumlu yönde bir ilişki bulunmuştur. Taahhütlerin özkaynak karlılığına katkısı %93 düzeyindedir. Modelin açıklama gücünü gösteren R^2 0.56 ve düzeltilmiş R^2 0.55 düzeyindedir. Modele otokorelasyonu gidermek amacıyla AR(1) süreci dahil edilmiştir. Modele dahil edilen AR(1) süreci istatistiki olarak %1 anlam düzeyinde anlamlıdır. Modelin Durbin Watson değeri 2.24 olup, modelde otokorelasyon sorunu bulunmamaktadır. Tahmin edilen dört modelin de F istatistiği anlamlı olup, %1 istatistiki anlam düzeyinde geçerlidir.

7.4.Elde Edilen Bulguların Yorumlanması

Türkiye bankacılık sistemi açısından gölge bankacılığın sınanması çalışmada havuzlanmış panel enküçük kareler vasıtasıyla bankalar bazında tüm mevduat bankaları arasında araştırılmıştır. Analiz sonuçlarına görebilanço 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 model aracılığıyla gölge bankacılığın test edildiği analizde, analiz 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 anlamlı bir ilişki tespit edilememiştir.

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 itibariyle Çin'de mevcut olan gölge bankacılık ile benzeştiği yorumlanabilir.

Bu sonuç ile Türkiye'de bankacılık sisteminde gölge bankacılığın varlığına ulaşıldığı söylenebilir.

BÖLÜM VIII

SONUÇ VE ÖNERİLER

8.1.Sonuç

Finansal serbestleşmenin 1970'den sonra artan bir ivme kazanması ve finansal mühendislik ve gölge bankacılık sektörünün gelişmesine olanak tanımıştır.

Bankacılık sistemi bilanço dışı işlemlere ağırlık vererek ve kullandırılan kredileri de özel amaçlı kurumları kullanmak suretiyle menkulkıymetleştirerek sermaye yeterlilik oranını yüksek tutabilmiştir. Bununla birlikte uzun vadeli krediler kullandırılmasının 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 durumagelmişlerdir. 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, mevduat sigortası gibi temel özelliklere sahip olmayan gölge bankacılığıntemelleri 1970'lere kadar inmektedir. 1970'lerden 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 ölçülmektedir. Yasal düzenlemelerin gevşetilmesi

ve/veya sadeleştirilmesi, finansal yenilikler, eşik altı konut kredisi piyasası, özel amaçlı kurumlar gibi faktörler ile giderek gölge bankacılık 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 değişmelere neden olmuştur. Bu anlamda bankalarınsıkı 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'nineksiklikleri tamamlanarak bankacılık sisteminin daha etkin kontrolü ve denetiminin gerçekleştirilmesi sağlanabilmiştir. Türk bankacılık sisteminde yasal denetlemenin,düzenlemenin sıkılaştığı 2001 Krizi sonrası dönemde toparlanma zamanı2004 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 İçin 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 risk liliğine 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*ilebankaların 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 çerçevesindedaha sağlam bir alt yapıya sahip olanTürk

bankacılık sektöründe gölge bankacılık faaliyetleri anlamındaemanetler ve rehinli kıymetler, türev finansal araçlar, garanti ve kefaletler, taahhütler kullanılmıştır. 2006 yılı ile 2011yılı 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 açısında 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 bulunmaması ve menkul kıymetleştirme işlemlerine öncülük eden özel amaçlı kurumlar (SPV,SIV,ABCP aracısı) Türk finansal piyasalarında etkin değildir ve işlem hacimleri düşüktür. Bu neden ile Türkiye'de tespit edilen gölge bankacılığın sınırlı kaldığı ve riskinin diğer ülkelerdeki (özellikle ABD'deki) kadar yüksek olmadığı yorumlanabilir.

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 sonuçlar, Türkiye'de finans kesimi açısından önem arz ettiği düşünülmektedir. Aynı zamanda gölge bankacılık sektörünün Türkiye üzerine 2001 Krizi sonrası ilk bulguları tartışılmaktadır. Çalışmanın bu açıdan Türkiye'de bu konuda yapılacak bilimsel çalışmalarakaynak 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 olup, gölge bankacılığın tespiti açısından Türkiye'nin kendine has makroiktisadi düzen ve bankacılık sektörü ilişkisi ve yasal düzenlemeler çerçevesindebilanço 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 İİBFDergisi,25:2,237-262

Akın, G.Gülsün., Aysan,Ahmet Faruk ve Yıldıran, 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, Ademve 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,Dimitrousve 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 PiyasaGörünümü,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; MaddaloniAngela; ; 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). URL http://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)

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

Brañanova, Orestes Collazo(2012). Shadow Banking In Spain, URL: http://www.bis.org/ifc/events/6ifcconf/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_Renaissance_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; Eruygur, 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, URL: 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 Kullandırımına 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

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 Dısı Faaliyetlerindeki Gelismeler, 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 sayısı), 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 andBuilding 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 US&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&srcabs=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 toRegulate 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_oncu.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

Plantin, Guillaime. (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 ,IMFWP/11/190

Pozsar**,** Zoltanve Singh**,** Manmohan.(2011). The Nonbank-Bank Nexus and the Shadow BankingSystem, 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 RevisedVersion

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 sayılıResmi Gazete

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

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 Rehypothecation 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 Üniversitesi 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, Birgül.(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

Tandırcıoğlu,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)

Yağcılar, Gamze Göçmen(2011). Türk Bankacılık Sektörünün Rekabet Sektörünün Analizi, Ankara: BDDK Yayınları No.11

Yay, Turan; YayGülsün 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

ÖZGEÇMİŞ

KİŞİSEL BİLGİLER

Adı Soyadı : Ömer Tuğsal DORUK
Uyruğu : T.C.
e-mail : tugsal_doruk@yahoo.com.tr

EĞİTİM

Derece		**Adı, İlçe, İl**	**Bitirme Yılı**
Lise	:	T.C.Adana Şehit Temel Cingöz Lisesi	**2005**
Lisans	:	Girne Amerikan Üniversitesi,İşletme (İngilizce)	**2009**
Yüksek Lisans	:	Çukurova Üniversitesi İşletme	**2011-Şimdi**

YABANCI DİLLER

IELTS 6 Akademik Modül,2013,TOEIC 715 (990 üzerinden),2011

YAYINLAR
ULUSLARARASI DÜZEYDE TARANAN BİLİMSEL DERGİLERDE YAYINLANAN TAM METİN MAKALE

"Turkish Economy's Great Transformation after 1980: Agriculture, Industry and Economic Growth in the Process After 1980, A Review from the Perspective of Kaldor's First Growth Law", Ahmet Kardaşlar ve Ediz Deniz Kandır ile birlikte, Empirical Economics Letters (basım aşamasında)

"Post Washington Konsensüsü Döneminde Yeni Finansal Mimaride İstikrar İçin Regülasyon: Quo Vadis?",Yusuf Can Şahintürk ile birlikte,Finans, Politik ve Ekonomik Yorumlar,48:561, 69-82

ULUSAL VE ULUSLAR ARASI BİLİMSEL TOPLANTILARDA SUNULAN VE BASILAN BİLDİRİLER

"The Credit Crunch of 2008 Causes, Effects and Solutions: Why did this crisis happen and how bad an impact will it have with a special focus on solutions".2009. 12.Uluslararası İktisat Öğrencileri Kongresi Bildiriler(Proceedings) CDsi

"Türk İlköğretim Sistemi'ne Yatırım ve Destek Paketi".2009. 6.Uluslararası STK'lar Kongresi Bildiri Kitabı,743-750

"Hayırseverlik: Sosyal Adalet İçin Yeni Bir Paradigma Mı? İktisadi Felsefe Perspektifinden Yazınsal Bir İnceleme".2010. 7.Uluslar arası STK'lar Kongresi Bildiri Kitabı,28-35

"2008 Küresel Krizi'nde 'Gölge Bankacılık' Sektörünün Rolü ve Reel Sektör ve Finansal Sektör İlişkisi: Minsky'nin Finansal Kırılganlık Hipotezi Çerçevesinde Bir İnceleme", (Yusuf Can Şahintürk ile Birlikte).2010. Uluslar arası Finans Sempozyumu 2010, Marmara Üniversitesi, 10 Aralık 2010, Sempozyum Bildiri Kitabı,523-547

ULUSAL BİLİMSEL TOPLANTILARDA SUNULAN BİLDİRİLER

"ABD Finansal Liberalizasyon Kararlarının Acı Sonu:2008 Finansal Krizi",4.Hukuk ve İktisat Forumu, Hacettepe Üniversitesi ve Sosyal Bilimler Araştırma Derneği.2010.

"2008 Küresel Kriz Analizi: Keynes ve Smith".2010. 8.Türkiye Üniversite Öğrencileri Bağımsız İktisat Kongresi, Ankara Üniversitesi,18 Mart 2010

"Post Keynesyen efektif talep ve istihdam paradigması: 2008 krizinde Türkiye üzerine bir inceleme"(Yusuf Can Şahintürk ile Birlikte). 2010. 2.Ulusal İktisat Sempozyumu, Hacettepe Üniversitesi, 3 Aralık 2010

ÖDÜLLER

Girne American University Certificate of Achievement 2009,Girne American University Certificate of Achievement 2010, Milli Prodüktivite Merkezi Bildiri Ödülü,14.Uluslararası İktisat Öğrencileri Kongresi, Ege Üniversitesi,İzmir

BİLİMSEL DERNEKLERE ÜYELİKLER

Royal Economic Society, Birleşik Krallık