

FINANS TEORİSİNİ
YENİDEN DÜŞÜNMEK

Mehmet Saraç

iktisat
yayınları

İktisat Yayınları – 12
İslami Finans Dizisi – 2

Mehmet Saraç, *Finans Teorisini Yeniden Düşünmek*

Yayına Hazırlayan: Merve Akkuş Güvendi
Musahhah: Muhammed Aydın

Kapak ve İç Tasarım: Furkan Ertargin
Uygulama: Seyfullah Bayram

Baskı: Limit Ofset - Sertifika No: 28397
Litros Yolu 2. Matbacılar Sit. ZA13 Topkapı - Zeytinburnu / İstanbul
Tel: +90 216 212 567 45 35
1. Baskı: İstanbul, 2017
ISBN: 978-605-67900-2-7

© İktisat Yayınları, 2017

Bütün yayın hakları saklıdır. Kaynak gösterilerek tanıtım için yapılacak kısa alıntılar dışında yayıncının yazılı izni olmaksızın hiçbir yolla çoğaltılamaz.

İktisat Yayınları
Rasimpaşa Mah. Rıhtım Cad. Nemlizade Sok.
Güleryüz Apt. No:9 Daire:3 Kadıköy / İstanbul
Tel / Faks: +90 (216) 418 20 10
www.iktisatyayinlari.com

İktisat Yayınları Nobel Akademik Yayıncılık ve
İslam İktisadi Araştırma Merkezi'nin ortak markasıdır.

KÜTÜPHANE BİLGİ KARTI

Saraç, Mehmet
Finans Teorisini Yeniden Düşünmek
1. Baskı, xiv + 213 s., 13.5 x 21 cm
Kaynakça ve dizin var.
ISBN - 978-605-67900-2-7
1. Finans Teorisi 2. Faiz 3. Piyasa Ekonomisi

FİNANS TEORİSİNİ YENİDEN DÜŞÜNMEK

Mehmet Saraç

iktisat
yayınları

İslami Finans Dizisi

Bu dizide, İslami finans ile ilgili güncel eserlere yer verilmektedir. Dizide İslam ekonomisi, İslami finans ilkeleri, İslam ticaret hukukunun temel özellikleri, İslami finans kuruluşlarının felsefesi, modelleri ve araçları olmak üzere geniş bir yelpazede kitaplar yer almaktadır.

Dizideki Diğer Kitaplar

Muhammad Ayub, *İslami Finansı Anlamak*

Mahmoud el-Gamal, *İslami Finans: Hukuk, İktisat ve Uygulama*

Angelo M. Venardos, *İslami Finans ve Bankacılıkta Güncel Meseleler*

Zeyneb Hafsa Orhan, *Kâr-Zarar Ortaklığı Enstrümanlarının Risk Analizi*

Mehmet Saraç

Saraç 1990 yılında İstanbul Üniversitesi İşletme Fakültesi'nden mezun oldu. 1992 yılında aynı Fakültede Muhasebe ve Mali Denetim konusunda yüksek lisans yaptı ve eğitimine devam etmek için Amerika'ya gitti. Amerika'da muhasebe ve vergi konusunda yüksek lisans yaptı ve Washington DC yerel yönetimi için Finansal Düzenleme Projesi'nde çalıştı. 1998 yılında Türkiye'ye döndü ve Boğaziçi Üniversitesi'nde finans doktorasına başladı. 2012 yılında finans doçenti olan Saraç, Sakarya Üniversitesi'nde İslam Ekonomisi ve Finansı Bölümü'nün açılmasında ve bu alanda Türkiye'nin ilk disiplinler arası yüksek lisans programının açılmasında rol aldı ve bu bölüme bir yıl süreyle başkanlık yaptı. 2014 yılında bu kez İstanbul Üniversitesi'nde İslam Ekonomisi ve Finansı programlarının kurulmasına ve geliştirilmesine yardımcı oldu. 2016 yılında İstanbul Üniversitesi İslami Finans Ekonomisi ve Finansı Uygulama ve Araştırma Merkezi'ne müdür olarak atandı. Mehmet Saraç hâlihazırda işletme finansı, İslami finans, finansal piyasalar ve kurumlar alanında dersler vermektedir. Saraç'ın bu alanda yayınlanmış makale, bildiri, telif ve çeviri çalışmaları mevcuttur.

İçindekiler

Önsöz

1. Finans Teorisine Genel Bir Bakış	1
2. Tüketim, Tasarruf ve Yatırım	15
3. Faiz: Ekonominin Bir Gereği mi, Sorunu mu?	33
4. Değerleme ve Yatırım Kararları	67
5. Etkin Piyasa Hipotezi ve Finansal Krizler	89
6. Risk, Portföy Teorisi ve Varlık Fiyatlama Modelleri	121
7. Sermaye Yapısı Teorisi	149
8. Vekâlet Teorisi ve Kurumsal Yönetişim	171
Notlar	197
Kaynakça	203
Dizin	209

Ayrıntılı İçindekiler

1. Finans Teorisine Genel Bir Bakış	1
Bir Disiplin Olarak Finansın Ortaya Çıkışı ve Gelişmesi	1
Güncel Durum ve Tartışmalar	2
Teori Gerçeği Ne Kadar Öngörüyor/İzah Ediyor?	4
Farklı Paradigma Arayışları	7
2. Tüketim, Tasarruf ve Yatırım	15
Kişi Tüketim ve Tasarruf Arasında Nasıl Karar Verir?	15
Piyasanın Olmadığı Basit Ekonomi	16
Sermaye Piyasasının Olması Durumunda Tüketim ve Yatırım	19
Kusursuz Sermaye Piyasası	21
Piyasalar ve İşlem Maliyetleri	22
Genel Değerlendirme	24
Kişisel Zaman Tercihi: Faizin En Temel Gerekeçesi	24
Faizin Dayandığı Fayda Teorisi	27
3. Faiz: Ekonominin Bir Gereği mi, Sorunu mu?	33
Geçmişten Bugüne Faiz	33
Faiz: Evrenin Doğal Düzenine Aykırı Bir Olgudur	36
Entropi Kuralı	37
Entropi ve Faiz	39
Faizin Piyasa Disiplinini Bozucu ve Etkinliğini Azaltıcı Etkisi	43
Faizin Varlık Gerekeçesini ve Düzeyini Belirleyen Nedir?	46
Finansal Varlığa Olan Talebi Belirleyen Faktörler	48
Finansal Varlığa Olan Arzı Belirleyen Faktörler	51
Faiz Gerekeçelerinin Genel Değerlendirmesi	53
4. Değerleme ve Yatırım Kararları	67
Yatırım Karar Kriterlerine Genel Bir Bakış	67
İndirgenmiş Nakit Akımları Anlayışı ve Net Bugünkü Değer:	
Daha Ayrıntılı Bir Değerlendirme	71
İndirgenmiş Kâr Payı Modeli	74

İndirgenmiş Serbest Nakit Akımları Modeli	75
İNA/NDB Yaklaşımının En Kritik Parametresi:	
Fırsat Maliyeti Kavramı	76
Yatırım Kararlarında Faiz Temelli İNA Yaklaşımının	
İnsanlığı ve Çevreyi Tehdit Eden Özelliği	79
5. Etkin Piyasa Hipotezi ve Finansal Krizler	89
Piyasa Etkinliği Kavramı ve Özellikleri	89
Piyasa Etkinliğinin Düzeyleri	92
Zayıf Formda Etkinlik	93
Yarı Güçlü Formda Etkinlik	94
Güçlü Formda Etkinlik	100
Piyasa Başarısızlığında Bilgi Asimetrisi Sorunu	101
Konvansiyonel Piyasa Teorisinin Sonu Geldi mi?	106
Tarihten Bugüne Balonlar ve Krizler	107
Krizler ve Sorgulanan Teori	110
Homoeconomicus Öldü mü?	112
Piyasa Başarısızlığının Tek Suçlusunu Asimetrik Bilgi mi?	116
6. Risk, Portföy Teorisi ve Varlık Fiyatlama Modelleri	121
Temel Kavramlara Kısaca Bakış	121
Geçmişten Günümüze Risk	122
Risk Türleri	123
Faaliyet Riski (Operasyonel Risk)	124
Finansal Risk	124
Yönetim Riski	125
Risk Ölçümü	125
Varlık Getirisinin Toplam Değişkenliği Olarak	
(Yalıtılmış/Stand-Alone) Risk	125
Varlık Getirisinin Piyasa Getirisiyle İlişkisi	
Bağlamında Risk	126
Portföy Teorisi	127
Markowitz Portföy Yaklaşımı	127

Portföy Getirisi ve Riski Nasıl Hesaplanır?	129
Markowitz'in Ortalama Getiri-Varyans Portföy Optimizasyon Modeli	132
Finansal Varlıkları Fiyatlama Modeli	133
Arbitraj Fiyatlama Modeli	136
Opsiyon Fiyatlama Modeli	138
Konvansiyonel Portföy Teorisindeki ve Değerleme Modellerindeki Sorunlar ve Alternatif Yaklaşımlar	141
Konvansiyonel Anlayışın Temel Sorunları	141
Portföy ve Varlık Fiyatlama Modellerinin İslamî Finans Çerçevesinde Yeniden Ele Alınması	143
7. Sermaye Yapısı Teorisi	149
Temel Soru: Borç mu, Öz Kaynak mı?	149
Çağdaş Finansal Sistemin Temel Sorunu: Yönetilemez Borç Yüğü	155
Denge Teorisi Çalışmıyor mu?	155
Aşırı Borç Finansmanı ve Krizler	157
İslam İktisat Düşüncesinde ve Uygulamasında Borç	165
8. Vekâlet Teorisi ve Kurumsal Yönetişim	171
Vekâlet Sorunu	171
Hissedarlar ve Yöneticiler Arasındaki Vekâlet Çatışması	172
Vekâlet Maliyetleri	173
Yönetici Teşvikleri	174
Bir Başka Vekâlet Çatışması:	
Hissedarlar, Borç Verenlere Karşı	181
Kurumsal Yönetim (Yönetişim)	183
İslam İktisadı Bağlamında Kurumsal Yönetim ve Vekâlet Sorunu	186
Adalet Temelli İktisat Anlayışı	186
Paydaş (Stakeholder) Yaklaşımı ve İslamî Perspektif	187
Mülkiyet Hakları ve Yönetişim	190
Firma Teorisine İslamî Bakış ve Vekâlet Sorunu	193

Önsöz

Bilim, teorilerle örölür. Teoriler hipotezlerden, hipotezler de araştırma soruları ve varsayımlardan yola çıkarak oluşturulur. Bilimin amacı insana, kendi varoluşuna, çevresine ve evrene dair izahlar geliştirmek ve öngörülerde bulunabilme becerisi kazandırmaktır. Var olan bilimsel bilgi bütünü bu amaçları gerçekleştirmede yetersiz kalıyorsa o halde ya bilginin kendisi, ya da insanın bu bilgiye uygun hareket edip etmediği sorgulanır. Ama sonuçta insanın neden var olan bilgiden etkin olarak yararlanamadığı da bilimsel olarak cevap bekleyen bir sorudur ve nihayetinde insanı doğru anlamış bilimsel bilginin bu soruya da rahatlıkla cevap üretmesi beklenir. İşte bugün daha çok neoklasik anlayışın egemen olduğu konvansiyonel iktisadın ve bu anlayıştan türeyen finans disiplininin sorgulanan en temel noktası da burada yatmaktadır: bu iktisat ve finans anlayışının epistemolojisi ve dayandığı varsayımlar, insan ve varoluş gerçeğini tam olarak kavrayamadığından, modernite sonrası insanlık krizlerle boğuşmakta, sürdürülebilir bir ekonomik sistemi kuramamakta ve adil bir refah dağılımından mahrum kalmaktadır.

Bu kitap, gerek bilimsel bir çalışma alanı olarak finans teorisine, gerekse uygulama yönüyle küresel finansal sistemine yönelik özellikle krizlerden sonra daha da belirgin hale gelen tartışmaların, eleştirel

görüşlerin, yeni eğilimlerin ve yeni paradigma arayışlarının ele alındığı mütevazı bir gayretin ürünüdür. Aynı zamanda, özellikle değişik üniversitelerin lisansüstü programlarında yaklaşık on yıldır verdiğimiz finans teorisi ve finansla ilgili diğer derslerde tartıştığımız fikirlerin ve eleştirilerin de bir araya getirilmesiyle ve geliştirilmesiyle ortaya çıkan bir çalışmadır.

Bilimler arasında nispeten genç sayılabilecek spesifik bir alan olan finansın teorik sorgulaması yapılırken aslında öncelikle onun temeli olan neoklasik iktisadın, ve onun da dayandığı dünya görüşü ve insan algısı da sorgulanmış olmaktadır. Bu yapılırken aslında bilginin kaynağı, bilim metodolojisi, Aydınlanma sürecinin bu meselelere nasıl bir yön verdiği ve bundan sonra bilimsel bilgi kavramının geleceğine dair görüşler de belli ölçüde tartışmaya dahil edilmiş olmaktadır.

Kitabın genel yapısı öncelikle var olan ana akım finans öğretisinin ve uygulamalarının kısaca ortaya konulması, daha sonra bunlara yönelik sorgulayıcı ve eleştirel yaklaşımların ele alınması, başarısızlığın teorik veya pratik kaynaklarının araştırılması ve çözüm önerilerinin geliştirilmesi şeklindeki bir akıştan oluşmaktadır. Kitaptaki ana metin akışının yanında, belirli konulara ilişkin yaşanmış örnek olaylar, ek izahlar, güncel gelişmelerin anlatıldığı kutular yer almaktadır.

Bu kitap öncelikle finans alanında çalışan akademisyenler, uzmanlar ve öğrencileri ilgilendiriyor gibi görünse de, bugün finansın her insanın hayatına bir şekilde dokunduğu düşünüldüğünde aslında bu çalışmadan çok geniş bir kitlenin yararlanabileceği düşünülmektedir. Nitekim kitapta teorik izah ve matematiksel ifadelerden daha ziyade temel finans öğretisinin ve uygulamalarının, hayatlarımıza dokunan yönleriyle tartışıldığı kısımların ağırlıkta olduğu görülecektir.

Bu kitabın ortaya çıkmasında değerli fikirlerinden yararlandığım hocalarıma, meslektaşlarıma ve araştırma görevlisi arkadaşlarıma şükranlarımı arz ediyorum. Ayrıca yine kitabı hızlı ve olabildiğince nitelikli biçimde yayına hazırlayan İktisat Yayınları'na da teşekkür

ediyorum. Nihayetinde bu çalışmanın finansal sistemi, gerçekten sürdürülebilir refahı ve adil bir servet paylaşımını sağlayacak bir araca dönüştürme gayretlerine çok mtevezalı da olsa bir katkı olmasını temenni ediyorum.

Doç. Dr. Mehmet Saraç

Kasım 2017, İstanbul