



**BİR İSLAMİ FİNANSAL ENSTRÜMAN OLARAK SUKUK VE
MAKROEKONOMİK PERFORMANS İLİŞKİSİ**

FATMA ERDOĞAN

Doktora Tezi

İktisat Anabilim Dalı

Danışman : Prof. Dr. Durmuş Çağrı YILDIRIM

2021

T.C.
TEKİRDAĞ NAMIK KEMAL ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İKTİSAT ANABİLİM DALI
DOKTORA TEZİ

**BİR İSLAMİ FİNANSAL ENSTRÜMAN OLARAK SUKUK VE
MAKROEKONOMİK PERFORMANS İLİŞKİSİ**

Fatma ERDOĞAN

İKTİSAT ANABİLİM DALI
DANIŞMAN: PROF. DR. DURMUŞ ÇAĞRI YILDIRIM

TEKİRDAĞ-2021
Her hakkı saklıdır.

BİLİMSEL ETİK BİLDİRİMİ

Hazırladığım Doktora Tezi çalışmasının bütün aşamalarında bilimsel etiğe ve akademik kurallara riayet ettiğimi, çalışmada doğrudan veya dolaylı olarak kullandığım her alıntıya kaynak gösterdiğimi ve yararlandığım eserlerin kaynakçada gösterilenlerden oluştuğunu, yazımda enstitü yazım kılavuzuna uygun davranıldığını taahhüt ederim.

21.11.2021

Fatma ERDOĞAN

ÖZET

Kurum, Enstitü : Tekirdağ Namık Kemal Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü,
ABD : İktisat Anabilim Dalı
Tez Başlığı : Bir İslami Finansal Enstrüman Olarak Sukuk ve Makroekonomik Performans
İlişkisi
Tez Yazarı : Fatma ERDOĞAN
Tez Danışmanı : Prof. Dr. Durmuş Çağrı YILDIRIM
Tez Türü, Yılı : Doktora Tezi, 2021
Sayfa Sayısı : 193

İslam dini inanç ve bireyin maneviyatına hitap eden kurallar yanında, hukuki, sosyal, siyasi ve ekonomik yaşantıyı da kapsayan kural ve tavsiyeleri içermektedir. Bu kurallar ve tavsiyeler birey yanında toplumu da ele alan hukuki, ekonomik ve sosyal konulardır. Bu geniş kapsam çerçevesinde İslami bankacılık ve İslami finans, İslam ekonomisi düşüncesinden doğarak çeşitli İslami finansal enstrümanlar geliştirmiştir. 20 yılı aşkın bir süredir öne çıkan önemli finansal enstrümanlardan biri de sukuktur.

Bu çalışmada, bir İslami finansal enstrüman olarak sukuk uygulamasının makroekonomik performans üzerindeki etkileri araştırılmıştır. Çalışmada, 7 ülke için 2014Q1-2020Q1 döneminde çeyrek dönemlik veriler ile sukuk hacim ve yoğunluğunun büyüme üzerindeki etkileri ele alınmıştır. Analiz kapsamına Endonezya, Ürdün, Kuveyt, Malezya, Nijerya, Suudi Arabistan ve Türkiye alınmıştır. Elde edilen sonuçlara göre sukuk hacminin iktisadi büyüme üzerinde bir etkisinin mevcut olmadığı görülmüştür. Diğer yandan sukuk yoğunluğunun %3.14 seviyesine kadar iktisadi büyümeyi pozitif şekilde etkilediği tespit edilmiştir. Bu seviyenin üzerinde ise etki anlamsız hale gelmektedir.

Anahtar Kelimeler: İslam Ekonomisi, İslami Finans, İslami Bankacılık, Katılım Bankacılığı, Sukuk, Panel Veri.

ABSTRACT

Institution, Institute : Tekirdağ Namık Kemal University, Institute of Social Sciences
Department : Department of Economics
Thesis Title : The Relation Between Sukuk As an Islamic Financial Instrument
and Macroeconomic Performance Relations
Thesis Author : Fatma EDOĞAN
Thesis Adviser : Prof. Dr. Durmuş Çağrı YILDIRIM
Type of Thesis, Year : PhD Thesis / 2021
Total Number of Pages : 193

The religion of Islam is not only a set of rules and beliefs that appeal to the spirituality of the individual but also it is a combination of rules and recommendations that cover the legal, social, political, and economic life of the society. In this vein, Islam contains very detailed rules and recommendations on the principles of the economy. Islamic banking and Islamic finance emerged from Islamic economics and developed various Islamic financial instruments. One of the prominent financial instruments for the last 20 years is sukuk.

In this study, the effects of sukuk, as an Islamic financial instrument, on macroeconomic performance are investigated. In the study, the effects of the volume and density of sukuk on growth are discussed with the quarterly data of 7 countries for the period 2014Q1-2020Q1. Indonesia, Jordan, Kuwait, Malaysia, Nigeria, Saudi Arabia, and Turkey are included in the scope of the analysis. Empirical findings indicated that the volume of sukuk had no effect on economic growth. On the other hand, sukuk density has a positive effect on economic growth up to the level of 3.14%. Above this level, the effect becomes insignificant.

Keywords: Islamic economy, Islamic finance, Islamic banking, Participation banking, Sukuk, Panel Data.

ÖNSÖZ

İslam dini, toplumsal hayatı her yönüyle düzenleyen kapsamlı bir sistemdir. Toplumsal hayat için önemli bir yere sahip olan ekonomik sisteme dair İslam dininin kuralları ve tavsiyeleri bulunmaktadır. Müslümanlar İslami bakış açısıyla, İslami bir ekonomik sistem geliştirmişlerdir. Bu bakış açısı İslami bankacılığı ve İslami finansı doğurmuştur. Bu doğrultuda çeşitli İslami finansal enstrümanlar geliştirilmiştir. Sukuk son yıllarda önemli bir gelişme gösteren İslami finansal enstrümanlardan biri olarak öne çıkmaktadır. Çalışmada bir İslami finansal enstrüman olarak sukuk uygulamasının makroekonomik performans üzerindeki etkileri araştırılmıştır.

Bu çalışmanın gerçekleşmesi için destek, öneri ve katkılarını esirgemeyen danışmanım sayın Prof. Dr. Durmuş Çağrı Yıldırım'a teşekkür ederim. Tez izleme komitemde yer alarak değerli görüşleri ve destekleri ile çalışmanın şekillenmesine katkı sunan sayın Prof. Dr. Erişah Arıcan ve Doç. Dr. Emrah İsmail Çevik hocalarıma teşekkür ederim.

Emek ve sabır isteyen bu süreç boyunca yanımda olan aileme özellikle de bu sürecin sonuçlanması için duyduğu heyecan ve ettiği dualar için annem Şadiye Erdoğan'a teşekkür ederim.

Fatma ERDOĞAN, 2021

İÇİNDEKİLER

ÖNSÖZ.....	I
İÇİNDEKİLER	II
TABLolar LİSTESİ.....	VI
ŞEKİLLER LİSTESİ.....	VII
KISALTMALAR LİSTESİ.....	VIII
GİRİŞ	1

I. BÖLÜM

İSLAM EKONOMİSİ VE FİNANSINA İLİŞKİN KAVRAMSAL VE TEORİK ÇERÇEVE

1.1. İslam Ekonomisi ve İslami Finansın Tanımı ve Temelleri.....	4
1.2. İslam Ekonomisi ve İslami Finansın Tanımı	4
1.3. İslam Ekonomisi ve İslami Finansın Temelleri	5
1.3.1. Kur'an-ı Kerim	5
1.3.2. Sünnet	5
1.3.3. İcma	6
1.3.4. Kıyas	6
1.3.5. İctihat	7
1.4. İslam Ekonomisi ve İslami Finansın Ayırt Edici Özellikleri	8
1.4.1. Etik Değerlerin Öncelenmesi.....	8
1.4.2. Ribanın Yasak Olması	10
1.4.3. Finansal Desteklerin Helal İktisadi Faaliyetlerle Sınırlı Olması	13
1.4.4. Gararın Yasak Olması.....	14
1.4.5. Şeri Denetim Zorunluluğu	15
1.4.6. Toksik Enstrümanların ve Türev Varlıkların Olmaması	16
1.5. İslami Finansın Araçları	17
1.5.1. Mudaraba	17
1.5.2. Müşareke.....	18
1.5.3. Murabaha	21
1.5.4. Sukuk	22
1.5.5. Selem	22
1.5.6. İstisna	23

1.5.7. Teverruk.....	23
1.5.8. Karz-ı Hasen	25
1.5.9. İcare	26
1.6. İslami bankacılık.....	27
1.6.1. İslami Bankacılığın Tarihsel Gelişimi	27
1.6.2. İslami Bankacılık ile Geleneksel Bankacılığın Mukayesesi.....	33
1.6.3. İslami Finansta Karşılaşılan Riskler	37
1.6.3.1. Kredi Riski	37
1.6.3.2. Likidite Riski.....	38
1.6.3.3. İslami Finansal Enstrümanların Sayıca Sınırlı Olması Riski	39
1.6.3.4. Piyasa Riski	39
1.6.3.5. Operasyonel Risk	40

II.BÖLÜM

SUKUK VE MAKROEKONOMİK PERFORMANS İLİŞKİSİ

2.1. Sukuğun Kavramsal Çerçevesi ve Tarihsel Gelişimi.....	41
2.1.1. Sukuğun Tanımı	41
2.1.2. Sukuğun Faydaları.....	42
2.1.3. Sukuğun Tarihsel Gelişimi	43
2.2. Sukuk Türleri	45
2.2.1. Selem Sukuk	45
2.2.2. Hibrid Sukuk.....	45
2.2.3. Murabaha Sukuk.....	45
2.2.4. Mudaraba Sukuk.....	46
2.2.5. Müşareke Sukuk	48
2.2.6. Vakale Sukuk.....	49
2.2.7. İcara Sukuk	49
2.2.8. İstisna Sukuk.....	51
2.3. Sukuğun Geleneksel Finansal Araçlarla Benzer ve Farklı Yönleri	52
2.4. Sukuk Uygulamasına İlişkin Riskler.....	56
2.4.1. Şeriata Uygunluk Açısından Riskler	56
2.4.2. İkincil Piyasaların Yeterince Gelişmemesi.....	56
2.5. Dünyada İslami Finans ve Sukuk Uygulamaları.....	57
2.6. Seçilmiş Ülke Örnekleri.....	68

2.6.1. GCC Ülkelerinde İslami Finans ve Sukuk.....	68
2.6.1.1. Suudi Arabistan'da İslami Finans ve Sukuk	71
2.6.1.2. Bahreyn'de İslami Finans ve Sukuk.....	74
2.6.1.3. Kuveyt'te İslami Finans ve Sukuk	78
2.6.1.4. Malezya'da İslami Finans ve Sukuk	79
2.6.1.5. Endonezya'da İslami Finans ve Sukuk	87
2.6.1.6. Pakistan'da İslami Finans ve Sukuk.....	90
2.6.1.7. Nijerya'da İslami Finans ve Sukuk	91
2.6.1.8. Ürdün'de İslami Finans ve Sukuk.....	92
2.7. Türkiye'de İslami Finans ve Sukuk	96
2.7.2. Türkiye'de İslami Finansın Tarihi	96
2.7.4. Türkiye'de Katılım Bankacılığı	100
2.7.5. Türkiye'de Faizsiz Sermaye Piyasası Araçları ve Kira Sertifikaları	101
2.8. Sukuk ve Makroekonomik Performans İlişkisi.....	104
2.8.1. Finansal Gelişme İktisadi Büyüme İlişkisi.....	104
2.8.2. Genel Anlamda İslami Finans ve Makroekonomik Performans İlişkisi	107
2.8.3. Sukuk, İktisadi Kalkınma ve İktisadi Büyüme.....	110
2.9. Sukuk ve Finansal Gelişme.....	117
2.10. Sukuk ve Kamu Gelirleri	123
2.11. Sukuk ve İstihdam.....	123
2.12. Sukuk ve Cari Açık	124

III.BÖLÜM

SUKUK İHRACI- MAKROEKONOMİK PERFORMANS ÜZERİNE AMPİRİK ANALİZ

3.1. Literatür Araştırması	125
3.1.1. İslami Finans Makroekonomik Performans İlişkisi.....	125
3.1.2. Sukuğun Finansal Sistemin Performansı Üzerine Etkisi	128
3.1.3. Sukuğun İktisadi Kalkınma ve İktisadi Büyüme Üzerine Etkisi	131
3.1.4. Sukuk Yatırımının Belirleyicileri	138
3.2. Ekonometrik Metodoloji	140
3.2.1. Panel Veri Analizi.....	140
3.2.2. Yatay Kesit Bağımlılığı	141
3.2.3. Birim Kök Analizi	143

3.2.3.1. CIPS Testi	144
3.2.3.2. LLC (Levin Lin Chu) Test	144
3.2.3.3. IPS (Im Pesaran Shin) Test	145
3.2.4. Panel Eşbütünleşme Analizi	146
3.2.5. Panel ARDL Analizi.....	147
3.2.5.1. DFE Model (Dinamik Sabit Etkiler)	148
3.2.5.2. MG Model (Ortalama Grup)	148
3.2.5.3. PMG Model (Havuzlanmış Ortalama Grup).....	148
3.2. Veri Seti.....	149
3.3. Bulgular	150
3.3.1. Yatay Kesit Bağımlılığı ve Birim Kök Analizi	151
3.3.2. Panel Koentegrasyon Analizi ve Uzun Dönemli Katsayılar.....	152
SONUÇ ve POLİTİKA ÖNERİLERİ.....	159
KAYNAKÇA.....	168

TABLolar LİSTESİ

Tablo 1. 1. İslami Bankacılık Eğitim Kurumları	33
Tablo 1. 2. İslami Bankalarla Geleneksel Bankaların Farklılıkları.....	34
Tablo 2. 1. Sukuk Gelişiminde Başlıca Aşamalar	43
Tablo 2. 2. Sukuk ile Geleneksel Tahvil Arasındaki Farklı Yönler.....	54
Tablo 2. 3. İslami Finansal Sistemin Gelişiminde Öne Çıkan Faktörler	71
Tablo 2. 4. Bahreyn’de Bankacılık Sektörünün Büyüklüğü (Milyar USD, 2014-2020)	75
Tablo 2. 5. Malezya’da İslami Finansal Hizmet Sunan Kurumlar.....	79
Tablo 2. 6. Ürdün’de Faaliyet Gösteren Konvansiyonel ve İslami Bankalar	94
Tablo 2. 7. Seçili ülkelerin sukuk ihracı, değeri ve küresel sukuk ihracı içindeki yeri (Ocak 2001- Aralık 2020)	95
Tablo 2. 8. Vakıflar ve Modern Faizsiz Kurumlar Arasındaki Farklar ve Benzerlikler	97
Tablo 3. 1. Değişken Listesi.....	150
Tablo 3. 2. Tanımlayıcı İstatistikler	150
Tablo 3. 3. Yatay Kesit Bağımlılığı	151
Tablo 3. 4. CIPS Birim Kök Test Sonuçları	152
Tablo 3. 5. LLC ve IPS Birim Kök Test Sonuçları.....	152
Tablo 3. 6. Panel Koentegrasyon Test Sonuçları	153
Tablo 3. 7. Denklem (17), (18), (19) ve (20) için PMG Test Sonuçları	154
Tablo 3. 8. Denklem (17) ve Denklem (18) için DFE ve MG Test Sonuçları.....	155
Tablo 3. 9. Denklem (19) ve Denklem (20) için DFE ve MG Test Sonuçları.....	156
Tablo 3. 10. Denklem (17) ve Denklem (19) için Hausman Test Sonuçları.....	157
Tablo 3. 11. Denklem (18) ve Denklem (20) için Hausman Test Sonuçları.....	157
Tablo 3. 12. PMG Modeli için Kısa Dönemli İlişki Tahmin Sonuçları.....	158
Tablo 3. 13. 2020 Yılı İtibariyle İslami Finansal Gelişme Göstergesi Temelinde Ülkelerin Sıralaması.....	165

ŞEKİLLER LİSTESİ

Şekil 1. 1. Müşareke Finansmanının İşleyişi (Yapısı)	20
Şekil 1. 2. Teverruk Finansmanın İşleyişi (Yapısı).....	24
Şekil 2. 1. Mudaraba Sukuğun İşleyişine İlişkin Aşamalar	48
Şekil 2. 2. İstisna Sukuğun İşleyişi	52
Şekil 2. 3. İslami Finans Varlıklarının Büyümesi 2012-2019 (ABD Doları, Milyar) 57	
Şekil 2. 4. Küresel İslami Finans Varlıklarının Dağılımı 2019	58
Şekil 2. 5. İslami Fon Varlıklarının Ülkesel Bazda Dağılımı	59
Şekil 2. 6. Küresel Devlet Sukuğu İhracı (2001-2019 Dönemi, Milyon, USD)	61
Şekil 2. 7. Küresel Şirket Sukuğu İhraçları (2001-2009 dönemi, Milyon, USD).....	62
Şekil 2. 8. Küresel Düzeyde Finansal Kurumlar Sukuk İhraçları (2001-2019 Dönemi, Milyon, USD).....	64
Şekil 2. 9. Toplam Sukuk İhracının Dağılımı (2019).....	65
Şekil 2. 10. Sukuk İhraçlarının Sektörel Dağılımı	66
Şekil 2. 11. Küresel Sukuk Stoğu.....	67
Şekil 2. 12. Global Sukuk Stoğunun Dağılımı	68
Şekil 2. 13. GCC Ülkelerinde İslami Bankacılık ve İslami Pencere Varlıkları (milyar USD, 2013-2018)	69
Şekil 2. 14. Suudi Arabistan’da Sukuk Yapısı (2018)	73
Şekil 2. 15. Suudi Arabistan’da Sektörel Dağılım Açısından Sukuk Yapısı (2018) .	73
Şekil 2. 16. Bahreyn’de Sukuk İhracı	77
Şekil 2. 17. Yıl Sonu İtibariyle Stok Miktarı, MYR Milyar	83
Şekil 2. 18. Stok Miktarı (2020), MYR Milyar	84
Şekil 2. 19. Şeri İlgelere Uygun İhraç Edilen Sukuk Türleri; 2020; Q4	85
Şekil 2. 20. İslami Sermaye Piyasasının (ISP) büyüklüğü.....	86
Şekil 2. 21. Endonezya’da Şirket Sukuğu İhraçları	89
Şekil 2. 22. 2010-2021 Eylül Toplam İhraç Hacimlerinin Banka Bazında Dağılımı (204,6 Milyar TL)	104

KISALTMALAR LİSTESİ

BDDK: Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu

BAE: Birleşik Arap Emirlikleri

SPV: Özel Amaçlı Şirket

GCC: Gulf Cooperation Council (Körfez İşbirliği Konseyi)

GOS: Gelir Senetleri Ortaklığı

KİS: Katılma İntifa Senetleri

KZOB: Kâr-Zarar Ortaklığı Belgesi

VDMK: Varlığa Dayalı Menkul Kıymet

TMO: Toprak Mahsulleri Ofisi

SPK: Sermaye Piyasası Kurulu

GES: Gelire Endeksi Senetler

GİRİŞ

Finansal sistemin en önemli fonksiyonlarından birisi reel sektöre fon sağlamaktır. Bireylerin tasarrufları finansal sistemin en temel kaynağıdır. Geleneksel finansal sistemde bireysel tasarruflar belirli bir faiz oranı üzerinden finansal sisteme aktarılarak değerlendirilmeye çalışılır. Finansal sistemin en önemli kurumları olan bankalar topladıkları mevduatları fon talep edenlere faiz uygulamak suretiyle kaynak sağlamaktadır. Geleneksel finansal sistemin aracılık rolü sayesinde fon arz edenler faiz geliri elde ederek, fon talep edenler de faiz maliyetine katlanarak ödünç verilebilir fonlar piyasasının işleyişine katkı sağlamaktadırlar. Bir finansal sistemin başarısı, bireysel tasarrufları ve yastık altındaki birikimleri ödünç verilebilir fonlar piyasasına çekebilmesidir. Ne var ki günümüz dünyasında bir ülkedeki tasarruf edilen ya da yastık altında bulunan birikimlerinin tamamının finansal sisteme aktarılması mümkün olmamaktadır. Bu noktada özellikle İslami duyarlılığı olan bireylerin faiz konusundaki yaklaşımları en önemli etkenlerden birisidir. İslami duyarlılığı yüksek olan bireyler birikimlerini belirli bir faiz geliri elde etmek üzere finansal sisteme aktarmaktan imtina etmektedirler. Tek ülke bazında ya da küresel düzeyde İslami duyarlılıkla finansal sisteme aktarılmayan fonların miktarını net olarak ortaya koymak hayli güçtür. Ülkeden ülkeye farklılık gösterse de bu tip birikimlerin kayda değer düzeyde olduğunu ifade etmek gerekmektedir. Miktarı ne olursa olsun bireysel birikimlerin finansal sisteme aktarılması reel sektörün gelişimi ve iktisadi büyüme performansının geliştirilmesi açısından hayati öneme sahiptir. Bu gerçeğin farkında olan ülkeler geleneksel finansal sisteme ilaveten İslami finansal sistemin gelişimini de teşvik etmektedirler.

İslami finans, İslami bankacılığın faizsiz ürün ve hizmet sunmasıyla ortaya çıkmasının ardından, zamanla çeşitli finansal ürünler geliştirerek genişlemeye devam etmiştir. İslam dininde hem Kur'an-ı Kerim hem de peygamberin sünnetleri yaşamı her yönüyle ele alan çeşitli ilkeler içermektedir. İslam ekonomisi ve İslami finansın birinci temel kaynağı Kur'an-ı Kerim, ikinci temel kaynağı ise sünnettir. Bu iki temel kaynağın haricinde icma, kıyas, içtihat gibi kaynaklar da yer almaktadır. İslam ekonomisi ve İslami finansın etik değerlerin öncelenmesi, Ribanın yasak olması, finansal desteklerin helal iktisadi faaliyetlerle sınırlı olması, gararın yasak olması, şeri

denetim zorunluluğu ve toksik enstrümanların ve türev varlıklarının olmaması gibi ayırt edici özellikleri bulunmaktadır. Bununla birlikte İslami bankalar geleneksel finans araçlarına alternatif olarak mudaraba, müşareke, murabaha, sukuk, selem, istisna, teverruk, karz-ı hasen ve icare gibi araçları kullanmaktadırlar.

Birçok ülkede İslami bankalar kurularak ve İslami finansal enstrümanlar geliştirilerek finansal sisteme aktarılmayan birikimler değerlendirilmeye çalışılmaktadır. Sukuk söz konusu finansal enstrümanlar içerisinde öne çıkan uygulamalardan birisidir. Birçok ülkede alternatif bir finansal enstrüman olarak sukuk uygulamasının gelişimi için yasal ve kurumsal tedbirlere başvurulmaktadır. Bu tedbirlerle birlikte sukuk talebi arttırılmak suretiyle reel yatırımların fonlanması teşvik edilmeye çalışılmaktadır. Reel yatırımların teşvik edilmesindeki temel amaç makroekonomik performansı iyileştirmektir. Küresel finansal piyasalar içerisinde görece düşük bir paya sahip olan İslami finans, son yıllarda kayda değer bir iyileşme göstererek potansiyelini arttırmaya devam etmektedir. İslami finansın araçlarından biri olan sukuk da güçlü bir performans gösteren sektör olarak öne çıkmaktadır. Yaygın olarak kullanılan bir İslami finansal enstrüman olan sukuk, borçlanma senetlerinden tamamen ayrı özelliklere sahip bir finansal enstrümandır. Sukuk özünde bir menkul değerdir. Sukuk öteki geleneksel benzerlerinden farklı olarak faizsiz bir model olarak öne çıkmaktadır. Sukuk enstrümanı İslam ekonomisinin yasakladığı faizi içermemektedir. Sukuk çeşitli şekillerde ihraç edilmektedir ve çeşitli sukuk türleri vardır. Çalışmada bu sukuk türlerinden literatürde yaygın olarak yer alan ve yaygın olarak kullanılan türlere yer verilmiştir. Selem sukuk, hibrid sukuk, mudaraba sukuk, müşareke sukuk, vakale sukuk, icare sukuk ve istisna sukuk yaygın olarak kullanılan sukuk türleridir.

Bu çalışmanın amacı, sukuk uygulaması ile makroekonomik performans arasındaki ilişkiyi araştırmaktır. Makroekonomik performansın en önemli göstergesi iktisadi büyüme olduğundan çalışmada sukuk uygulamasının iktisadi büyüme üzerindeki etkileri araştırılmıştır. Çalışmada, veri güvenilirliği ve veri erişimi kriterleri gözetilerek, 7 ülke için 2014Q1-2020Q1 döneminde çeyreklik veriler ile sukuk hacim ve yoğunluğunun büyüme üzerindeki etkileri ele alınmıştır. Analiz kapsamına Endonezya, Ürdün, Kuveyt, Malezya, Nijerya, Suudi Arabistan ve Türkiye alınmıştır.

Çalışmanın temel hipotezi şudur: **“sukuk yoğunluğunu sadece belirli bir eşik değere kadar iktisadi büyüme performansını pozitif yönde etkilemektedir.”** Bu hipotez, sukuk uygulamasının yeni bir finansal enstrüman olması gerçeğine dayanmaktadır. Araştırmamızda henüz yeni bir finansal enstrüman olan sukuk uygulamasının, iktisadi büyüme performansını artırıp artırmadığı hususuna ilişkin ipuçları ortaya konmaya gayret sarf edilmiştir. Çalışmada panel veri analizinden faydalanılmıştır.

Çalışma dört bölümden meydana gelmektedir. Birinci bölümde, İslam ekonomisi ve finansına ilişkin kavramsal ve teorik çerçeve çizilerek; İslami finansın tanımı, temelleri, yasakları açıklanarak, İslami finasta yaygın olarak kullanılan araçlara yer verilmektedir. Bununla birlikte bu bölümde İslami bankacılığın tarihsel gelişimi, geleneksel bankacılıkla mukayesesi ve İslami finasta karşılaşılan risklere yer verilmektedir. İkinci bölümde, çalışmanın ana konusu olan sukukun kavramsal çerçevesi, çeşitleri, geleneksel finansal araçlarla benzer ve farklı yönleri, sukuk uygulamasına ilişkin riskler ele alınarak, öne çıkan ülkeler ve Türkiye’de sukuk piyasaları hakkında bilgi verilmektedir. Üçüncü bölümde, Literatür araştırması ve ekonometrik analiz yer almaktadır. Son olarak da sukukun bir yatırım enstrümanı olarak tercihi ve sukuk piyasasının gelişimi konusunda politika önerileri sunulmuştur.

I. BÖLÜM

İSLAM EKONOMİSİ VE FİNANSINA İLİŞKİN KAVRAMSAL VE TEORİK ÇERÇEVE

1.1. İslam Ekonomisi ve İslami Finansın Tanımı ve Temelleri

İslam ekonomisi ile İslami finansın tanımı ve temelleri aşağıdaki başlıklar altında açıklanacaktır.

1.2. İslam Ekonomisi ve İslami Finansın Tanımı

İslam ekonomisi, *'yaratılmışların en üstünü olan insanın meşru ihtiyaçlarını karşılamak üzere kaynak israfına gidilmeksizin, mevcut imkânlar çerçevesinde sınırlı kaynakları kullanarak üretilen mal ve hizmetlerin adaletli bir şekilde bölüşülmesine olanak sağlayan, bireyin özgür iradesiyle yapacağı tercih ile kamu yararı ve kainatın dengesinin uyumu esasına dayalı olarak kaynak tahsisini gerçekleştiren, ahlâkî değerlere haiz, meşruiyetini Kuran-ı Kerim ve Sünnetten alan bir ekonomik anlayış'* şeklinde tanımlanmaktadır (Yüce, 2021: 66). İslam ekonomisinin temeli Kur'an ve hadislere dayanan ilkelere dayanmaktadır. Aile, miras, zekât, faiz, israf gibi yasaklarla birlikte devletin iktisadi işlevi gibi konuların sınırları bu ilkelerle belirlenmiştir (Tabakoğlu, 2010: 18).

Faize dayalı geleneksel bankacılığa ilk alternatif görüşler 20. yüzyılın başlarında gündeme gelmiş ve geleneksel bankacılık sistemi 1950'li yıllardan itibaren sorgulanmaya başlanmıştır. Böylece İslami bankacılık ve İslami finansla dair teorik çerçeve şekillenmiştir. 1960'lardan 2000'li yıllara kadar İslami bankacılık ve faizsiz finans alanında çeşitli gelişmeler meydana gelmiş ve İslami Bankalar ile finans kurumları kurulmuştur (Katılım Finans, 2021:12). İslami finans, İslami bankacılığın faizsiz ürün ve hizmet sunmasının ardından, zamanla sigortacılık ve çeşitli finansal ürünler geliştirerek genişlemeye devam etmiştir (Yardımcıoğlu vd. 2014:158). Söz konusu bu genişlemeyle birlikte İslami finans uluslararası finansal sistemde kendine has bir yer edinmiştir (Gedikli& Erdoğan, 2019: 252).

1.3. İslam Ekonomisi ve İslami Finansın Temelleri

İslam dininde hem Kur'an-ı Kerim ayetleri hem de peygamberin sünnetleri ile yaşamı her yönüyle ele alan çeşitli ilkeler ve tavsiyeler yer almaktadır. İslam dininin temel kaynağı olan Kur'an-ı Kerim ve sünnet haricinde icma, kıyas, içtihat gibi kaynaklar da yer almaktadır.

1.3.1. Kur'an-ı Kerim

Allah tarafından Hz. Muhammed'e indirilen ve son semavi kitap olan Kur'an-ı Kerim'in, İslamın birinci temel kaynağı olduğu bilinmektedir. Kur'an-ı Kerim, bireylerin ve toplumların her türlü faaliyetlerini sağlamak amacıyla yaşam kurallarına sosyal, dini ve ekonomik anlamda yön veren bir yapıya sahip olmakla birlikte, çeşitli bilim alanlarına da yol gösteren semavi bir kitaptır. Söz konusu bu bilim dallarından biri de iktisattır. Kur'an-ı Kerim'in çeşitli ayetlerinde iktisadi hayatla ilintili çeşitli bilgilerin, hükümlerin ve bunların nasıl uygulanacağına dair örneklerin olması, ayrıca Hz. Muhammed'in sünnetlerine de dayanarak, Kur'an-ı Kerim ve sünnet öğretileri İslam ekonomisinin ana kaynağı olarak gösterilmektedir. Kıyas, icma ve içtihat da bu anlamda tamamlayıcı kaynaklar olarak gösterilmektedir (Gül, 2010:30-35; Sıddıqı, 2017:69; Yüce& Çelik, 2018:122; Al-Amine, 2008:15-16). Kur'an-ı Kerim'i kaynak edinen İslam ekonomisi bireylerin iradesine önem vererek, onları İslami bilgiler ışığında bir yol belirlemeye, ekonomik bir tavır belirlemeye doğru yönlendirmektedir (Trenovski, vd. 2019: 584).

1.3.2. Sünnet

İslam dininin Kur'an-ı Kerim'den sonra gelen ikinci temel kaynağı olan sünnet (Kumaş & Artuç, 2019:116), terim olarak: "İyi olsun kötü olsun takip edilen yol, gidişat, metod, model" anlamını içermektedir (Çelik, 2003:7). Şeriatte ise sünnet; peygamberin takip ettiği yol ve sahabelerin de onun rehberliğinde takip ettiği yol anlamına gelmektedir (Özşenel, 2012:135).

Kur'an-ı Kerim Müslümanları Hz. Muhammed'i rehber ve örnek almaları için yönlendirmiştir. Kur'an, Hz. Peygambere ve onun Sünnetine ittiba edilmesi gerektiğini bize bildirmektedir: "Peygamber size neyi emrederse onu alın, yasakladığı

şeylerden de sakının” buyrulmaktadır¹”. “De ki, Allah’ı seviyorsanız bana uyun ki, Allah da sizi sevsin ve günahlarınızı bağışlasın. Allah çok bağışlayan ve esirgeyendir.”² “Kim Resule itaat ederse, Allah’a itaat etmiş olur.”³

Kur’an-ı Kerim’in ilk geniş tefsiri ve şeriat yönünden onun tamamlayıcısı olan Sünnetin tespiti için hadis ilminden faydalanılmaktadır. Sünnetin tespiti için yol gösterici olan hadis; Peygambere dair söz, davranış ve rivayetlerin derlendiği ilmi kaynak olarak zikredilmektedir (Önal, 2018:179).

1.3.3. İcma

Kur’an-ı Kerim ve sünnetten sonra İslam hukukunda üçüncü temel kaynak olan icma sözlükte ittifak etmek (Sağlam, 2015:163), azmetmek (Sarıkaya,2017:320) anlamlarında kullanılmaktadır. Müslüman alimlerin şeri bir konuda ortak görüş bildirmelerini ifade eden icma (Kumaş & Artuç, 2019:117) Kur’an-ı Kerim ve sünneti güvenilir bir biçimde yorumlamaktadır. İcmaya dahil olan konu başka bir hukuk kuralıyla geçersiz kılınmamakla birlikte daima doğru görülmektedir (İmamuddin, 2003:240). Ayrıca icma, dini uygun olmayan şekillerde yorumlayarak zarar görmesini engellemektedir. Dolayısıyla icma Müslümanların bazı sorunlarına evrensel olarak çözüm üreten bir kaynak olarak gösterilmektedir (Çetintaş, 2020:42).

1.3.4. Kıyas

İslam dininin bir diğer kaynağı da kıyastır. Kıyas kelimesinin anlamı “takdir etmek” ve “ölçmek”, “bir şeyin başka bir şeyin misali üzerinden takdir edilmesidir” şeklinde ifade edilmektedir (Özel, 2008:176).

Hakkında dini bir hüküm bulunmayan bazı durumların, söz konusu duruma benzer ve en yakın olan durumların hükümleri ile değerlendirilmesi durumu kıyastır (Çaldak,2007:238). Başka bir deyişle kıyas birincil kaynaklardan İslamın temel esasları ile çelişmeyen çıkarımlar yapılmasıdır (Warde, 2000: 32).

¹ Haşir, 59/7

² Âl-i İmran, 3/31

³ Nisa, 4/80

1.3.5. İctihat

Her toplum kendi iktisadi konularını kendi belirlemektedir. Batıda mevcut olan kapitalist ya da sosyalist iktisat modellerinin varlığı yine bu toplumların ihtiyaçlarından meydana çıkmıştır. Bununla birlikte İslam dünyasında da uzun yıllar etkili olan batılı iktisat anlayışı, İslam dünyasında yeni bir iktisadi alternatifin gerekliliğini ortaya çıkararak, İslam iktisadının bir bilim olarak değerlendirilmesinde önemli bir husus olmaktadır. İslam iktisadının dayandığı temeller Kur'an-ı Kerim ve sünnet ilkeleridir. Günümüzde hayatın çeşitli alanlarında ve iktisadi durumlarda Kur'an-ı Kerim ve sünnette belirtilmiş bir hüküm yer almıyorsa, burada bir kuram olarak icthadın, bir kuralı Ku'ran-ı Kerim ve sünnetin temel ilkelerine dayanarak detaylı ve dikkatli bir biçimde yorumlayıp en makul hükmü vermesi beklenmektedir (Haçkalı, 2009:96). Bu duruma mecellenin 39. maddesinde ‘’ zamanın değişmesi ile hükümler de değişir’’ diye ifade edildiği görülmektedir. (Tabakoğlu, 2010:13-18-Atar, 2017:1031-1032). İslamın temel ilkelerine hanel getirmeden, ortaya çıkan yeni sorunların yorumlanması ihtiyacı karşısında icthad devreye girmiş ve çeşitli fıkıh okulları kurulmuştur. Kur'an-ı Kerim ve sünnet dışındaki diğer bir kaynak olarak gösterilen İctihat çaba göstermek (Çam, 2018:261), güçlüğü katlanmak anlamını içermektedir. İctihadı gerçekleştiren kişiye ‘‘müctehit’’, icthadı yapılan mevzu ise ‘‘müctehedun fihi’’ olarak isimlendirilmiştir. (Habil, 2005:10-11)

Herhangi bir durumda ortaya çıkan bir problemin çözümünde kıyas yeterli gelmezse İslam hukukçuları kararlarını istihsan, istislah, örf ve zaruret mülazalarına dayandırmaları söz konusudur. Söz konusu mülazazalarla ilgili açıklamalar kısaca aşağıdadır.

- İstihzan (Istihsan), hukuki tercih anlamında kullanılmaktadır. Bir İslam hukukçusunun belirli konularda çok katı yorumlar yapması durumunda istihzandan söz edilir. İstihzan ikincil İslami kaynakların ya da yöntemlerin herhangi bir konuyu açıklığa kavuşturmada yetersiz kalması durumunda ya da kıyasa dayalı olarak bir yorum yapıldığında ya da bir kural geliştirildiğinde bu kuralın inanç sahipleri üzerinde akıl dışı ve tahammül edilemez yükler getirmesi durumunda söz konusu olmaktadır.

-İstislah, kelime olarak iyiyi aramak kamu yararını gözetmek anlamına gelmektedir. İstislahın bir hukuki kaynağı olup olmadığı hususunda fikir birliği

bulunmamaktadır. İstislah, Kur'an ve sünnette açık hükümlerin olmaması durumunda kullanılabilir bir yöntemdir. Kan nakli ve organ nakli ile ilgili hususlarda tarihsel emsallerin olmadığı ve dolayısıyla kıyasın çözüm üretmemesi nedeniyle istislah başvuru yapılabilir.

- Örf, gelenek anlamında kullanılmaktadır. Örf istihsam ve istislahın temellendirilmesinde kullanılacağı gibi ek bir hukuk kaynağı olarak da değerlendirilebilir.

- Zaruret uygulaması bir yasanın mutlak surette uygulanmasının uygun olmayacağı durumlarda söz konusu olabilir. Daha net bir ifadeyle insanların bazı ibadetleri ve bazı şeri kuralları sağlık gibi zorunlu nedenlerle yerine getirememesi durumunda zaruret uygulamasından söz edilir (Visser, 2009:13-14).

1.4. İslam Ekonomisi ve İslami Finansın Ayırt Edici Özellikleri

İslam dini, Müslümanların yaşamlarını her yönüyle ele alan bir din olarak öne çıkmaktadır. İktisadi hayat da İslamın yön verdiği alanlardan birisidir. Bu anlamda İslam dini iktisadi hayat için etik bulmadığı faaliyetlere ya alternatif sunmuş ya da etik olmayan faaliyetleri yasaklamıştır. İslam ekonomisinin ve İslami finansın ayırt edici özellikleri aşağıdaki başlıklar altında ele alınmıştır.

1.4.1. Etik Değerlerin Öncelenmesi

Bireylerin çalışma motivasyonuna bakıldığında, başkaları için çalışmak yerine, rasyonel davranarak kendisi için daha fazla çalıştığı görülmektedir. Bireyin daha fazla çalışması toplumsal refaha katkı sağlamaktadır. Bütün bireyler açısından öncelikli hedef kendi servetini, faydasını ve maddi refahını maksimize edecek fırsatları değerlendirmektir. Bireyler arasındaki ilişkide bu davranış kalıbı yönlendiricidir. Bireyler fayda maksimizasyonu hedeflerinin gerçekleşmesine inandıkları ölçüde birbirleriyle iktisadi faaliyette bulunmaktadırlar. Diğer bir deyişle birey iktisadi faaliyetlere girerken, toplumsal önceliklerden ziyade kendi pozisyonlarını daha da güçlendirmek güdüsü ile hareket etmektedir. Geleneksel iktisat, hayırsever ekonomik davranış kalıbıyla çok fazla ilgili değildir. Geleneksel sistemde özel sektör kuruluşlarına yani özel girişimcilere iş ve yatırım kararlarının fayda maliyet analizi temelinde yürütülmesi gerektiği yönünde bir bakış açısı verilmektedir. Genel refah

artışı için üretkenlik ve verimlilik artışı öncelenmektedir. Diğer bir deyişle toplumsal refah ile ekonomik etkinlik arasında ciddi bir ilişki bulunduğu varsayılmaktadır. Bu bakış açısına göre insan yerine piyasa verimliliği öncelenmektedir. Diğer bir deyişle geleneksel ekonomi açısından önemli olan insan değil piyasa etkinliğidir. Daha yüksek karlılık ve daha yüksek verimlilik elde etmek özel sektörün en önemli sosyal sorumluluğu olarak değerlendirilmektedir. Her ne kadar bazı büyük firmalar sosyal sorumluluk adı altında, topluma iyilik yapma adına birtakım sosyal projeler hayata geçirirler de bu firmaların ulusal ve küresel ölçekte ortaya koydukları gelirden aldıkları pay dikkate alındığında, sosyal iyilik projelerinin oransal olarak kayda değer bir büyüklükte olmadığı kolaylıkla görülebilmektedir. Piyasa işleyişinde etkinliği sağlayacak mekanizmanın görünmez el tarafından işletileceğine inanılmaktadır. Görünmez el kendi çıkarı peşinde koşan davranış kalıbının başarılı olmasına katkı sağlayabilir, ancak böyle bir anlayışın insanı öncelediğini söylemek mümkün değildir (Khan & Bhatti, 2008: 8-10).

Kapitalist ekonomide ahlaki değerler öncelenmeden fayda maksimizasyoncu ve kar maksimizasyoncu birey varsayımından yola çıkılmaktadır. Homo economicus olarak ifade edilen bu yaklaşıma göre etik ya da ahlaki değerlerin modelde göz ardı edildiğini görmekteyiz. Homo Economicusun mutlak anlamda yanlış ya da mutlak anlamda doğru olduğunu iddia etmek mümkün değildir. Bireyler iş bölümüne uygun olarak toplumda üstlendikleri rollerin gereği işlerini en iyi şekilde yaparken, toplumsal refahın maksimize olmasına katkı yapmaları mümkündür. Ancak İslam ekonomisinin ahlaki temellere dayanması noktasında özellikle haksız kazanç hususu öne çıkmaktadır. Kur'an-ı Kerim bu durumu "Ve-en leyse lil-insâni illâ mâ se'â"⁴ ayetiyle ifade etmiştir. İslam ekonomisine ve İslami finansa ahlaki temelde yaklaşıldığında, temel dayanağı bir ekonomide üretilen gelirden pay almanın temel koşulu üretime yapılan somut katkı ve dolayısıyla emeğin karşılığının alınmasıdır. İnsanların hak etmediği ya da emeğinin karşılığı olmayan bir geliri elde etmeleri şiddetle yasaklanmıştır.

⁴ Necm-39.

İslam dininin şiddetle yasaklamış olduğu faiz yasağının arkasında etik değerlerin ne denli önemsendiği hususu yatmaktadır. Geleneksel ekonomik ve finansal sistemde tercih edilen faiz uygulamasıyla ödünç verenler ödünç alanlara önceden belirlenen bir oran üzerinden borç vermektedirler. Burada ödünç alan kişinin kar ya da zarar etmesi hususu göz ardı edilir. Borç alan kişinin zarar etmesinin herhangi bir önemi bulunmamaktadır. Borç alan kişinin zarar etmesi ya da zor şartlarda olması nedeniyle yüksek faizlerle borçlanma zorunda kalması borç verenlerin orantısız bir şekilde haksız olarak zenginleşmesi anlamına gelmektedir. İslam ekonomisi ve İslami finansa ise ödünç verenlerle ödünç alanlar zarar riskini eşit oranda üstlenmektedirler. Bu husus İslami finansla geleneksel piyasa ekonomisinin en temel farklılıklarından birini oluşturmaktadır. Bu sistemde ödünç verenler önceden belirlenmiş sabit bir oran üzerinden faiz geliri elde etmek yerine reel yatırıma yaptıkları katkının bir bedeli olarak ortaya çıkacak kardan pay almaktadırlar. Üreticilerin desteklenmesi anlamına gelen bu uygulama, İslam ekonomisinin ahlaki temellere dayandığının önemli bir göstergesidir (Warde, 2000: 63). Faiz gibi uygulamaların etkilerini bütün toplumun üzerinde görmek mümkündür. Yüksek faizin olduğu ekonomilerde yatırımcılar fon maliyeti nedeniyle yatırım harcamalarını kısmakta ya da aldıkları borçları ödeyemedikleri için iflas etmekte ya da işlerini gereği gibi büyütememektedirler. Reel yatırımların yeterli ölçüde büyümemesi firmaların üretim kapasitesinin daralması dolayısıyla işsizliğin artması anlamına gelmektedir. Yüksek faizin hasıla üzerinde yol açtığı daraltıcı etkiler nedeniyle istihdamın daralması ve işsizliğin artması faize dayalı geleneksel sistemin ahlaki temellerden yoksun olduğunun önemli göstergelerinden birisidir.

1.4.2. Ribanın Yasak Olması

İslami finansın temel ilkelerinden biri olan riba Arapça raba kökünden türetilmiştir. Kelime anlamı olarak fazlalık, ilave, çoğalma, artma anlamına gelmektedir. Ticari bir uygulama olarak da borç olarak verilen mal ya da paranın katlanarak artması olarak tanımlanmaktadır (Afshar, 2013:44-45- Koçak, 2018: 70-Khorshid, 2004: 31).

Sermayenin haksız artışı olarak ifade edilen faiz, İslam alimleri arasındaki genel fikir birliği ile haram olarak kabul edilmektedir (Iqbal & Mirakhor, 2011:10). Bununla birlikte Kur'an ayetleri de faizin haram olduğunu bildirmektedir.

“Fâiz yiyenler, (mezarlarından) şeytan çarpmış kimselerin kalktığı gibi kalkarlar. Bunun nedeni, onların, “alım satım da fâiz gibidir” demesidir. Halbuki Allah alım-satımı helal, fâizi ise haram kılmıştır”.⁵

*“Şayet fâiz hakkında söylenenleri yapmazsanız, Allah ve Rasûlü tarafından (fâizcilere karşı) açılan savaştan haberiniz olsun. Eğer tevbe edip vazgeçerseniz, anaparanız sizindir. Ne haksızlık etmiş, ne de haksızlığa uğramış olursunuz”*⁶.

Faiz İslam dininin yanı sıra Yahudilik ve Hıristiyanlıkta da haram kılınmıştır. İslam dini Müslümanların faizden kaçınması için alternatif uygulamaları tembih etmiştir. Bu uygulamalardan biri olan zekâtın, ihtiyaç sahibi kimselere borç verip onlardan gelir elde etmek yerine her sene belli bir seviyenin üstünde olan gelirin yine belli bir bölümünün ihtiyaç sahibi kimselere dağıtılması emredilmiş ve buna ilaveten sadaka, hibe, vakıf gibi uygulamalar da tembih edilmiştir. Diğer bir uygulama olan karz-ı hasende ise ihtiyaç sahibi kimselere herhangi bir çıkar gözetmeksizin, diğer bir ifadeyle faizsiz bir şekilde borç verilmesi tembih edilmiştir (Aktepe, 2017: 25). İslama göre gelirin emek, risk veya bir teşebbüs ile elde edilmesi gerekmektedir. Buna karşın faizin emeksiz ve risksiz bir kazançta yol açmasına, gelirin fakirden zengine doğru akmasına, yardımlaşmanın azalmasına sebebiyet verdiği belirtilmektedir (Pıçak, 2012:67).

Kur'an-ı Kerim'de birçok ayette gereksiz zenginleşme ya da mukabil (karşılık) herhangi bir değer vermeden parasal bir avantaj elde etmenin etik temellerden yoksun olması hususu vurgulanmaktadır. Riba kavramı İslam hukukunda iki başlık altında tasnif edilmiştir: Bu tasniflerden ilki ‘‘Riba al-qarud’’dur. Bu kavram kredileri içeren tefecilikle ilgilidir. İkincisi, ‘‘Riba al-buyu’’dur. Bu tasnif ticareti kapsayan tefecilikle ilgilidir. Riba al-buyu iki alt başlıktan oluşmaktadır. Bunlar, ‘‘Riba al-fadl ve Riba al-nisa’’dır. Riba al-fadl nitelik ya da nicelik açısından eşit olmayan aynı emtianın eş anlı olarak değişimini ifade eder. İslam dininde

⁵ el-Bakara (2), 275

⁶ el-Bakara (2), 279.

mübadeleye konu olan varlığın/varlıkların kalite ve miktar açısından denk olmaması hiçbir surette kabul edilmemektedir. Ticaretle bu tür hileler şiddetle yasaklanmaktadır. Riba al-nisa nitelik ve nicelik açısından eşit özelliklere sahip olan aynı emtianın eş zamanlı olmaksızın değişimini ifade etmektedir (Algaoud & Lewis,2007: 43).

Ribanın yasaklanmasının gerekçelerini İslam alimi Razi beş neden altında toplamaktadır. Söz konusu nedenlerin özeti şu şekildedir (Algaoud & Lewis, 2007: 45-46):

1. Riba herhangi bir karşılık olmaksızın bir başkasının malını talep etmektir. Peygamber efendimiz bir insanın malının kanı kadar değerli olduğunu ifade etmiştir. Burada bir kişinin mülkiyetinin diğerlerinden korunması hususu yer almaktadır.

2. Riba kolay bir kazanç kapısı olduğundan bu alandan kazanç elde edenleri aktif olarak çalışmak yerine insanların emeğini sömürme üzerine bir hayat sürmeleri söz konusudur. Kolay para kazanan bir insan emek sarf ederek, ticaret yaparak ve genel olarak toplumsal refahın ve iktisadi gelişmeyi arttıracak üretim faaliyetlerine aktif olarak katılma yönünde bir davranış sergilemesine gerek kalmamaktadır.

3. Riba sözleşmeleri bireyler arasındaki ilişkileri zedeleyerek toplumsal huzur ve barışın darbe almasına yol açacaktır. Ribanın illegal bir şekilde yapılmasına göz yumulduğunda bireyleri bu yola tevessül etmesi muhtemeldir. Aynı şekilde yasal olması durumunda da çok yüksek faiz oranlarında bile bazı insanların faizli borç alma yoluna gittiği bilinmektedir. Yüksek faizlerle borçlanarak borç geri ödemelerinde sıkıntı yaşanacağından toplumsal açıdan negatif sonuçlar ortaya çıkacaktır.

4. Riba fakirlik kısır döngüsünün kırılmasını engelleyici bir özelliğe sahiptir. Riba parası olanın adalet ve hukuka aykırı bir şekilde borç olarak verdiği ana parasının fazlasını almasını sağlayan bir işlemdir. Bu işlemle borç alanlar elde ettikleri kazançlarından yüksek faiz yükü nedeniyle tasarruf yapabilecekleri kaynakları tefecilere aldıkları borcun faiz olarak ödemek durumunda kalacaklardır.

5. Bir Müslüman olarak Kur'an-ı Kerim'de yasaklanan fiillerin mutlaka nedenlerini bilmek zorunda değiliz. Riba Kur'an-ı Kerim'de açıkça yasaklanmıştır ve ribanın iktisadi ve sosyal maliyetleri son derece açıktır. Ancak Müslüman olmanın

gereği olarak bu tür bir işlemin yasaklanma gerekçelerinin farkında olmazsak yasaklanma gerekçelerinden habersiz de olsak inanmak zorundayız. Önemle belirtelim ki İslam dininin temel kaynaklarından yasaklanmış her türlü işlemin fark ettiğimiz ya da fark edemediğimiz sayısız hikmetleri olduğunu tecrübelerimizden ve gözlemlerimizden öğrenmekteyiz.

Ribanın insanların gerçek ekonomik faaliyetlerde bulunmalarını engellemesi önemli bir yasaklama gerekçesidir. Kolay para kazanmak yerine insanların doğal yeteneklerine uygun alanlarda çalışarak kendilerini geliştirmeleri hem bireysel hem de toplumsal açıdan pozitif dışsallıklar sağlayacaktır. Buna karşın faiz uygulamasına izin verildiğinde parası olan bireylerin gerçek ekonomik faaliyetlere dahil olmadan zahmetsiz para kazanmaları kolaylaşacaktır. Zahmetsiz para kazanma alışkanlığı sadece bireyin değil bütün toplumun çıkarlarının aleyhine bir durumdur. Bu durumda reel mal ve hizmete dayalı ticaret becerilerinin gelişmesi, sanayi, teknoloji, alt yapı ve inşaat gibi üretim alanlarının güçlenmesi ve desteklenmesi durumunda insanlığın çıkarları korunmuş olacaktır. Hiçbir risk almadan, diğer bir ifadeyle reel sektöre yatırım yapmadan zahmetsiz para kazanma alışkanlığının yayılması toplumsal refahın negatif yönde etkilenmesine yol açar (Ejaz, 2020: 6).

1.4.3. Finansal Desteklerin Helal İktisadi Faaliyetlerle Sınırlı Olması

İslami finansal sistemde finansal yatırımlarla ilgili kararların ve uygulamaların mutlak surette etik yatırım kuralları ekseninde yürümesi temel zorunluktur. Ha keza etik ilkeler desteklenecek iktisadi faaliyetlerin İslami olmasıyla da doğrudan ilgilidir. İslamin temel kaynaklarında ne tür iktisadi faaliyetlerin caiz olduğu konusu açıkça ifade edilmiştir. Kur'an-ı Kerim'de içki ve domuz eti konusunda açık hükümler bulunmaktadır. İslami finansal kuruluşlar hiçbir surette alkollü içecek ve domuz eti ticareti gibi iktisadi faaliyetleri finanse edemezler. İslam dininde ticaret desteklenmiş ve çok açık bir şekilde teşvik edilmiştir. Ancak bu ticaretin hangi iktisadi faaliyet kollarında olacağı da tayin edilmiştir. İslami bankalar özellikle maddi ihtiyaçların karşılanması açısından kendilerine güvenen müşterilerini desteklemek zorundadırlar (Algaoud & Lewis, 2007: 39).

1.4.4. Gararın Yasak Olması

İslami finansın bir diğer kısıtı, kumar, risk ve belirsizlik gibi davranışları yasaklamasıdır (İqbal & Mirakhor, 2011:10). İslami finansın temel ilkelerinden bir diğeri olan garar finansal işlemlerde belirsizlik veya gizliliği ifade etmektedir (Afshar, 2013:44-45). Gararda taraflar kesin bir kar olacağını öngörememekteler (Ökte, 2010:190).

Kur'an-ı Kerim'de garar kelimesi geçmemesine rağmen etimolojik olarak benzer, gararı karşılayabileceği düşünülen kelimelerin yer aldığı söylenmektedir. Bununla birlikte bazı hadislerde de gararın kınandığı belirtilmektedir. Garar kelimesi aldatma, yanılsama anlamına gelmekle birlikte risk ve tehlike anlamlarını da içermektedir. Garar geniş kapsamlı risk kavramıyla tam olarak izah edilemez. İslam dininde riskin tamamen yasaklandığını söylemek doğru bir yorum değildir. Ticari riskin caizliği konusunda genel bir kabul olduğunu söylemek mümkündür. Daha net bir şekilde ifade etmek gerekirse garar kavramı şansa bağlı işlemleri ifade etmek için kullanılmaktadır. Şansa bağlı işlemlerden söz ederken net olmayan, belirsiz işlemlerden ve olaylardan bahsetmiş oluruz ki bu durumun İslama uygunluğu mümkün değildir (Warde, 2000: 59).

Herhangi bir değişim ya da sözleşmede fiyat ya da konu hususundaki açıklığı yeterince ortaya konmaması nedeniyle ortaya çıkan belirsizlik ve tehlikeyi ifade etmek için kullanılan Garar, satış ve iş sözleşmelerinde yasaklanmıştır. İslam ekonomisinde belirsizlik içeren işlemler yasaklanmıştır. Özellikle bir sözleşmenin konusu, fiyatı ve teslimat zamanı gibi asli şartlara ilişkin belirsizliğin olması akdin geçersiz sayılmasına yol açmaktadır. Belirsizlik iş hayatında tamamen ortadan kaldırılamaz. Ticari hayatta riski tamamen minimize etmek mümkün değildir. Burada vurgulanan çok fazla ve aşırı belirsizliktir. İslami kuralların yasakladığı aşırı belirsizlik içeren işlemler bir sözleşmeye yansıtılmalıdır. Daha açık bir şekilde ifade etmek gerekirse garar bir sözleşmenin sonucu, sözleşmenin niteliği, kalitesi, özellikleri, tarafların hak ve hükümlülükleri, değişime konu olan ürünün zilyetliği veya teslimi gibi bir sözleşmenin asli unsurlarında ortaya çıkan belirsizlik olarak ifade edilir. Sözleşmenin konusunun ve yükümlülüklerin açıkça ortaya konmaması halinde de garardan söz edilir. Örneğin satıcının kontrolünde olmayan bir şeyin satışı garar uygulaması için güzel bir örnektir.

Şöyle ki kaçan bir hayvan, havada uçan bir kuş, fiyatı net olarak saptanmamış bir sözleşme garar uygulaması çerçevesinde değerlendirilmelidir. Bu örneklerde de açıkça görüldüğü gibi garar ticari hayatta karşılaşılan riskten farklı olarak belirsizlik kavramını karşılamaktadır. Belirsizlik sözleşmenin temelini oluşturan konunun varlığı, sözleşme kapsamında ortaya çıkan haklar, sözleşmenin taraflara sağlayacağı faydalar ve muhtemel sonuçlarının net olmaması halinde ortaya çıkar (Latif & Crawford 2010: 11- Ayup, 2007: 57-59)

Garar ihtiva eden bir sözleşmeyle ilgili olarak ortaya çıkan hususlar özetle aşağıdaki şekildedir: (Ayup,2007: 60)

- Sözleşmenin cinsi hakkında belirsizlik ve ihmalkarlık
- Sözleşme kapsamında yer alan türler hakkında belirsizlik ve ihmalkarlık
- Niteliklere ilişkin belirsizlik ve ihmalkarlık
- Sözleşme kapsamındaki nesnenin miktarına ilişkin belirsizlik ve ihmalkarlık
- Sözleşme kapsamındaki nesnenin Özel kimliğine ilişkin belirsizlik ve ihmalkarlık
- Ödemesi gelecekte gerçekleştirilecek satışların ödeme zamanına ilişkin belirsizlik ve ihmalkarlık
- Sözleşme kapsamındaki nesnenin teslimi konusundaki belirsizlik ve ihmalkarlık
- Olmayan bir nesne konusunda gerçekleştirilen sözleşme.
- Sözleşme konusu olan nesnenin görülememesi.

1.4.5. Şeri Denetim Zorunluluğu

İslami finansal sistemin inşasında en önemli kurumlardan birisi Shariaboards'dur. Shariaboards şeri kuralların tesis edilmesidir. Shariaboards öncelikle İslami finansal sisteme ilişkin prosedürün inşası ve İslami finansal sisteme yeni bir kurumun girmesi durumunda gerekli olan denetim mekanizmasının işletilmesi amacıyla inşa edilmiştir. İslami finansal sistemde, İslami bankaların her türlü işlemlerinin yürütümü sürecinde ve yeni bir İslami finansal sistemin incelenmesi ve

şeri kurallara uygunluğu konusunda Shariaboards kurumunun mutlaka uygun görme, onay verme zorunluluğu söz konusudur. İslami banka yöneticileri Shariaboards sistemin işleyişi hakkında bilgi vermek ve bu kurumdan danışmanlık hizmeti olarak faaliyetleri yürütmek durumundadırlar. Shariaboards'un üst çatısı altında mutlaka bütün finansal kurumlarda, o finansal kurumun bünyesinde spesifik alanda uzman kişilerin çalışması gerekmektedir. Her bankanın kendi içerisinde mutlaka Shariaboards'a bilgi veren bir uzman kurulu oluşturulmalıdır. Bu her bankanın kendi içerisindeki kurul, bankanın işlemlerini her şekilde takip eder. İslami Finans Hizmetleri Yönetim Kurulu (The Islamic Financial Services Board, IFSB), bir anlamda geleneksel bankacılık sisteminin denetimini yürüten Basel Komitesine benzer bir yapısal özellik göstermektedir. Shariaboards kararlarının bütün ülkelerde aynı olduğunu söylemek mümkün değildir. Shariaboards üyelerinin kararları bazen ülkeden ülkeye farklılık göstermektedir. Küresel bazda tek bir Shariaboards'tan bahsetmek çok kolay değildir. Ülkelerin yapısal özellikleri, ülkelerin özgün kuralları, ülkelerin sahip olmuş oldukları yasalar gibi nedenlere bağlı olarak farklılıklar söz konusu olabilir. Shariaboards'da görev alan kurul üyelerinin mutlaka İslam hukuku konusunda yetkin olması gerekmektedir. Önemli ölçüde İslam hukuku alanında etkin bilim insanlarının katılımıyla Shariaboards teşekkül eder. Ancak şunu özellikle ifade etmek gerekir ki Shariaboards kararlarının rasyonel olması, finansal ve ekonomik gerçeklerle örtüşmesi için Shariaboards kapsamında mutlak surette finans ve ekonomi alanında uzman kişilerin de görev alması gerekmektedir. Uluslararası yetkinliği olan ve uygulamayı iyi bilen ekonomi ve finans uzmanlarının Shariaboards'da görev alması kararların daha gerçekçi daha anlaşılır ve piyasa tarafından kabul edilebilir olması yönünde pozitif katkı sağlayacaktır (Usai, 2017: 8-9).

1.4.6. Toksik Enstrümanların ve Türev Varlıkların Olmaması

Toksik varlıklar ve türev araçların olmaması birçok çalışmada İslami finansın temel özelliklerinden birisi olarak görülmektedir. İslami finansal sistemin istikrarlı ve kaliteli performansının yanı sıra toksik enstrümanların ve türev araçlarının olmaması sistemin geleneksel sisteme göre üstünlüğünü ifade eden temel özelliklerinden biridir. İslami finansal sözleşmeler doğrudan reel ekonomi ile ilgili sözleşmelerdir (Ahmed &

Elsaye 2019:56). Finansal sistem içinde reel varlıklara dayanmadan ihraç edilen türev enstrümanlar sistemin kırılabilirliğini arttırmak suretiyle finansal sistemi adete toksik enstrümanlar barınağı haline getirilebilir. Finansal sistemde toksik enstrümanların yaygınlaşması sisteme olan güveni azaltarak derin bir finansal kriz eğilimini güçlendirir.

1.5. İslami Finansın Araçları

İslami bankaların kurulmaya başlanması ile birlikte geleneksel finans araçlarına alternatif olarak mudaraba, müşareke, murabaha, sukuk, selem, istisna, teverruk, karz-ı hasen ve icare gibi araçlar kullanılmaya başlanmıştır.

1.5.1. Mudaraba

Mudaraba ticari bir amaç ile en az iki tarafın birlikte kurduğu bir ortaklığı ifade etmektedir. Bu ortaklıkta taraflardan biri sermayesini diğeri de emeğini kullanarak ortaklık etmektedirler. Ayrıca bu ortaklıkta kar paylaşımı önceden belirlenmiştir (Aziz & Jamali,2008:82). Katılım bankaları vesilesiyle fon kullandırma için sık başvurulan yöntemlerden biri olan mudarabada taraflardan sermayeyi kullanan taraf birey ise ‘’ Mudarip’’, kurum ya da sermaye sahibiyse ‘’Rabbul-Mal olarak adlandırılmaktadır (Şekeroğlu & Özer, 2017:18)

Mudaraba ortaklığında sermayenin geçerli bir parayı içermesi, sermayenin çalışana sözleşme vaktinde belli olarak verilmesi ve karın oransal bir biçimde saptanması gibi şartları içerdiği görülmektedir. Söz konusu bu şartlar oluştuğunda sermaye mudaribe emanet edilirken sermayedar ise vekil sıfatını elde etmektedir. Sözleşmede olası bir bozulma meydana geldiğinde; karın tamamı sermayedara kalmakta ve mudarib de göstermiş olduğu emeğinin karşılığında belli bir miktar ücret almaktadır. Mudaraba İslami banka ve yatırım hesabı sahipleri tarafından da uygulanmaktadır. Mudaraba finansman yönteminin işleyişi belli aşamaları içermektedir. Öncelikle banka talepte bulunan mudaribi gözlemlemekte ve mudarib sermayeyi sağladığında ise mudarabayı onaylamaktadır. Banka ve mudarip söz konusu bu ortaklıktan elde edilecek karın paylaşımıyla ilgili bir anlaşma sağlamaktadır. Ayrıca ortaya çıkacak bir zarar karşısında mudaribin bir ihlal ve ihmali olmaması durumunda bu zararı tek başına banka üstlenmektedir. Bundan sonra ise

uygun görülen mudaraba sözleşmesi imzalanmaktadır. Mudarip sermayesini kar sağlamak amacıyla ya da ticari bir faaliyette kullanmak amacıyla uygun gördüğü projeye aktarmaktadır. Bu proje sonunda elde edilen kar ise tarafların önceden aralarında anlaştığı şekilde paylaşılmaktadır (Yatbaz, 2020: 83-85).

Oldukça yaygın olarak kullanılan mudaraba için hem Kur'an-ı Kerim'de hem de hadislerde açık bir şekilde bir argümanın olmadığı, bununla birlikte Mudaraba uygulamasının faiz (riba) ile çok benzerlik gösterdiği belirtilmektedir. (Aziz & Jamali, 2008: 87). İslam dini faiz karşısında mudarabayı helal bir alternatif olarak belirlemiştir. Mudarabada parayla ticaret yapılırken faizde para, daha çok para olarak işletilmektedir (Alkış, 2018:126).

1.5.2. Müşareke

Müşareke kelime anlamı olarak “paylaşmak, ortak olmak” olarak yorumlanmaktadır (Mohd Shukri ve Abdul Karim, 2014: 125) Müşareke iki veya daha fazla kişinin belli bir miktarda sermayeyi beraber iş yapmak üzere ve ortaya çıkacak kar ve zararı paylaşarak kurdukları ortaklık olarak tanımlanmaktadır (Bayındır, 2005:140-141). Müşarekede kar oranları ile ilgili anlaşma önceden yapılmaktadır. Burada önemli olan husus karı belirlerken tarafların rızasını esas almaktır. Beraber bir iş yapmak üzere ortaya konan sermayeler eşit olsa bile kişilere düşen kar payları farklı olabilmekle birlikte ortaya konan sermayelerin eşit olmaması durumunda kar oranı eşit de olabilmektedir. Müşarekede mudarabadan farklı olan durum yatırımcının da girişimcinin de kuracakları ortaklığa sermaye sağlamalarıdır (Burtan Doğan, Kaya ve Narçiçek, 2017:183).

Müşareke ve mudaraba ortaklık yöntemleri olarak karşımıza çıkmaktadır. İslam ekonomisi modelinde değişik finansman yöntemleri geliştirilmiştir. İslami finansal kurumlar şeri kurallara uygun davrandıklarında mudaraba ya da tam ortaklık modeli olarak ifade edilen müşareke yöntemlerine başvurmak zorundadırlar. Bu kontratların başarılı bir şekilde yürütülmesi için İslami yasal uzmanlardan danışmanlık almak gerekebilir. Müşarekenin önemli özelliği şeri kurallara uygunluk bakımından ideal bir yöntem olmasıdır. Bu sistemde kar ve zarar paylaşımının dağıtımında şeri kurallara titizlikle uyulmaktadır. Yük paylaşımında eşit oranların gözetildiğini

vurgulamak gerekmektedir. Müşareke uygulamada değişik adlarla tanımlanmaktadır. ‘‘Musharaka mutanaqisah’’ örnek olarak gösterilebilir. (El-Gamal, 2000: 15-16).

Müşareke sistemi bir projeye, menkul ya da gayri menkul bir varlığa sermaye sağlamak amacıyla iki ya da daha fazla ortağın bir araya gelmesine imkân sağlayan kar zarar ortaklığı modelini esas alan bir sözleşmedir. Bu sistemdeki ortaklar yönetime katılma hakkına sahiplerdir. Zarar paylaşımında sermaye katılımı konusundaki katkı düzeyi dikkate alınırken kar paylaşımı konusunda önceden belirlenen oranlar esas alınmak suretiyle dağıtımına gidilir. Müşareke uygulaması ‘‘*shirkat al-inan*’’ şeklinde sınırlandırılabilir gibi ‘‘*mufawadah*’’ şeklinde sınırsız olarak da uygulanabilir. *Shirkat al-inan* uygulamasında kapsam sınırlamasına gitmek mümkündür. Farklı pay sahipleri için farklı haklar tesis edilebilir. Öte yandan farklı kar oranı uygulamasına gitmek de mümkündür. *Mufawadah* uygulamasında ise bütün partnerlerden her biri diğeri için garantör konumundadır. Bu uygulamada sınırsız ve eşit ortaklık modeli öncelenmiştir. Sözleşmenin tesis edilmesi sürecinde tarafların başlangıçta yapacakları katkılar ve nihai olarak elde edecekleri karlar konusunda eşitlik ilkesi esas alınmaktadır Müşareke uygulamasında sürekli ya da azalan sistem esas alınabilir. Azalan müşareke (*musharakah mutanaqisa*) yaygın bir şekilde İran’da tercih edilen bir modeldir. Bu modelin konut finansmanında yoğun bir şekilde kullanıldığını söylemek mümkündür (Hussain vd. 2015: 7).

Müşarekenin öne çıkan bazı özellikleri aşağıdaki maddeler şeklinde ele alınabilir (Said, 2008:14):

1. Kar dağıtım oranı toplam sermayedeki yatırım oranından farklılık gösterebilir. Ancak bu sistemde zarar paylaşımında ortaklardan her biri tarafından yatırılan sermaye oranı dikkate alınmak zorundadır.

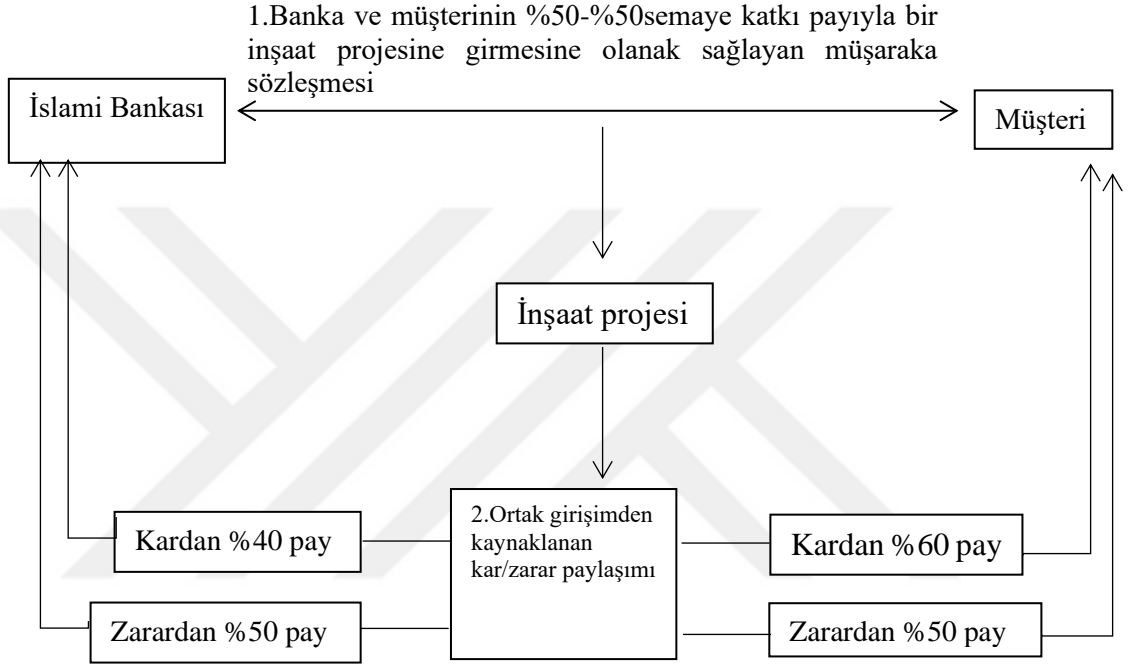
2. Sermaye olarak yatırılan kaynağın para niteliğinde olması tercih edilmektedir. Ortakların sisteme yatırdığı sermayenin mutlak anlamda eşit olmasına gerek yoktur. Sisteme katılım emtia şeklinde olması halinde bu enstrümanın piyasa değeri ve ortakların payı karşılıklı rıza esasına göre saptanır.

3. Bu sistemde paylar için sabit bir getiri kararlaştırılmaz.

4. Müşarekede ortakların sorumluluğu normal şartlarda sınırsızdır.

5. Firmanın yükümlülükleri varlıklarından daha fazla olduğunda ve herhangi bir şekilde tasviye sürecine girilirse yükümlülükler ortaklar tarafından orantılı olarak karşılanacaktır. Ancak ortaklar herhangi bir anlaşmaya varmışlarsa borçlu olan ortak fazla borçları karşılayacaktır.

Şekil 1. 1. Müşareke Finansmanının İşleyişi (Yapısı)



Kaynak: Shanmugam& Zahari: 2009: 35.

Şekilde müşareke finansmanının işleyişi görülmektedir. Müşareke uygulamasında ortakların yapılacak ticari girişimin yönetim ve denetim faaliyetlerine iştirak hakkı bulunmaktadır. Ancak katılım mecburi değildir. Öte yandan şu hususu da belirtmek gerekir ki ticari girişimin tarafların projeye katkıda buldukları herhangi bir yönetim çabası ya da ortaya koydukları emek konusunda ücret talep etmeleri mümkündür. Öte yandan müşteri girişimi yönetirken banka daha pasif bir rol üstlenebilir. Ancak pratik deneyimler incelendiğinde çoğu bankanın girişimi iyi yönetilip yönetilmediği konusundan emin olmak için yakın takipte bulunduğunu söylemek gerekmektedir. Müşareke ortaklığı ya da ortak girişim İslami finansal sistemde en pür uygulama olarak değerlendirilir. Müşareke kapsamındaki ticari faaliyetler riskli kabul edildiğinden az sayıda bankanın bu uygulamaya yeşil ışık yaktığını ifade etmek gerekmektedir (Shanmugam& Zahari, 2009: 34).

Şekilde bir inşaat projesi girişimin tarafları olarak sürece iştirak eden İslami bankayla tüketici arasındaki ilişki şematik olarak gösterilmiştir. Şekildeki örnekte bir inşaat projesine eşit sermaye payıyla iştirak edilmesi durumunda tarafların kar ve zarar paylaşımına ilişkin hak ve hükümlülükleri görülmektedir.

1.5.3. Murabaha

Dünyada en çok kullanılan İslami bankacılık yöntemlerinden biri olan murabaha kelime anlamı olarak karlı satış anlamına gelmektedir. Murahabanın Türkçe karşılığı finansman desteği şeklinde ifade edilmektedir. Katılım bankaları murabaha sistemini kullanarak müşterileri için makine ve teçhizat ürünlerini satın almaktadırlar. Bu satın alma işleminden sonra söz konusu mallar ya peşin ya da vadeli olarak satışa çıkarılmaktadır. Bankalar bu alım satım işlemlerinde kar elde ederken risk üstlenmemektedirler (Aslan & Sönmez, 2018:340).

Murabaha uygulamasında öne çıkan bazı uygulamalar aşağıdaki şekilde özetlenebilir (Said, 2008: 16):

1. Öncelikle malı müşteriye satmadan önce bankanın mülkiyet ile ilgili riskleri üstlenmiş olması gerekmektedir. Satışa konu olacak emtiaların olması bankaya satıcı olarak ait olması, bankanın fiziki ya da yasal mülkiyet hakkına sahip olması gerekmektedir.

2. Satış sözleşmesinin uygulanması fiyatın kesinliğini, teslimat yerini ve şayet ertelenmişse bedelin ödeneceği tarihi kapsayan bir teklif ve kabulü zorunlu kılmaktadır.

3. Acente atanması durumunda banka adına mal alımı ve bu malların müşteriye nihai satışı birbirinden ayrı işlemler olup ayrı ayrı belgelenmelidir.

4. Emtia acente tarafından malların satın alınması ve müşteriye nihai satışı ve müşterinin eline geçene kadar bankanın riski altında kalacaktır.

5. Banka ile müşteri arasında satış işlemi bittikten sonra üzerine uzlaşmaya varılan satış miktarı değiştirilemez.

6. Müşterinin geç ödeme yapması ya da temerrüde düşmesi durumunda uzlaşılan günlük ya da yıllık ceza yükümlülüğü banka tarafından oluşturulan yardım fonuna gidecektir.

7. Murabaha sözleşmesi devredilemez. Çünkü banka tarafından bir kez satıldıktan sonra mallar müşterinin malı olacağından yeniden satılması söz konusu olamaz. Murabaha alacakları ikincil piyasada işlem görecektir kıymetli bir enstrüman ortaya koymak için menkul kıymetleştirme işlemine tabi tutulmaz

1.5.4. Sukuk

Sukuk finansal sertifikalar anlamına gelmektedir. En genel ifadeyle faiz getiren sabit getirili finansal enstrümanların şeriata uygun muadili sukuk olarak tanımlanabilir (Gardner, 2010:139).

Bir sukuk işleminden söz ettiğimizde üç ana tarafın görüldüğü bilinmektedir. Bunlardan birincisi sukuk sahipleridir: Sukuk sahipleri yatırımcılar olarak da ifade edilir. İkincisi ihraççı, yani özel amaçlı bir araç (SPV). Üçüncüsü, borçlu taraftır. Sukuk gelirinden yararlanmak isteyen şirket borçlu tarafı meydana getirmektedir (Cosgrave, 2010: 39).

1.5.5. Selem

Firmaların ya da bireylerin nakit ihtiyaçları olduğunda, henüz üretmemiş oldukları bir malı ileri bir tarihte teslim edecek biçimde peşin olarak satmaları selem olarak adlandırılmaktadır (Aktepe, 2013:50). Faizli işlemlerde ise durum bunun tam tersi olarak ilerlemektedir; bu işlemlerde öncelikle mal satışı yapıp, söz konusu malın bedeli ileri bir tarihte tahsil edilmektedir. Bu zaman içerisinde faiz artarak malın fiyatını artmaktadır. Selem faizli işlem yapmadığı için taraflar faizli işlemlerin maliyetlerinden etkilenmemektedirler. Selem sözleşmesinin yöntemleri: Sipariş verilen malın teslim süresi açık bir şekilde belirlenmelidir. Bu işlemde satıcı eline geçmemiş olan malı satarken, normal ticarete bunu yapması caiz olarak görülmektedir. Ayrıca peşin ödeme selem yapıldığı anda yapılmaktadır (Ersoy& Hazıroğlu, 2019: 72).

Tarihsel olarak bakıldığı zaman selam tarımsal ürünlerin finansmanında tercih edilen bir yöntemdir. Ancak şeriat uyumlu türev araçlar için uyarlandığını belirtmek gerekir. Selam uygulamasında satış bedelinin derhal ödenmesi ve selem mallarının mülkiyetinin de devredilmesi gerekmektedir. Ancak alıcının kısıtlamaları görülebilmektedir. Alıcı mallara kendisine teslim edilene kadar elden çıkaramaz.

Selem malları selem sözleşmesi olduğu sürece var olmayacaktır. Ancak malların özellikleri, kalitesi, miktarı ve bütün diğer değerleri net bir şekilde ifade edilmelidir. Belirli ihtiyaçları karşılamaya yönelik malları tedarik etmek satıcıya kalmıştır. Tarım sektöründen bir örnek verecek olursak: selam kontratı ile belirli bir tarlada 100 kilo buğday tahrip edilirse, tarladaki buğdayın tahrip edilmesi durumunda sözleşmenin geçersizlik durumu olabilir (Belder & LLP, 2008: 100).

1.5.6. İstisna

Arapça sina'a teriminden türemiş olan istisna, bir malın üretilmesi anlamına gelmektedir (Latham & Watkins, 28). Dolayısıyla istisna bir malı imal etmek üzere satıcı ve alıcı arasında yapılan bir satış sözleşmesidir. Bu sözleşmede üretilecek olan mallar genellikle ya teminleri vakit alan ya da imalatı vakit alan mallardır. Bu malların satışı sözleşmenin de durumuna bağlı olarak peşin, taksitli ya da ileri tarihli bir ödeme şeklinde olmaktadır (Yardımcıoğlu vd. 2014: 164). İstisna uygulamasında sipariş edilen mal belirlenen şartlara uygun ise sipariş veren kişinin söz konusu malı alma zorunluluğu vardır. Sipariş edilen malın anlaşılan şartları karşılamaması durumunda ise siparişi veren kişinin bu malı alma zorunluluğu yoktur. Başka bir ifadeyle sipariş eden tarafın hazır olan malı alma ya da almama hakkı vardır (Parlakkaya & Çürük, 2015: 8).

İstisna üretimle ilgili bir sözleşme olarak günümüzde daha ziyade gemi inşası ve inşaat gibi projelerde öne çıkan bir uygulamadır. Katılım bankalarında paralel istisna şeklinde uygulanan bu yöntemde. Müşteri banka ile bir istisna sözleşmesi yapmaktadır. Müşteri inşaat projesi için bankaya başvururken, banka da inşaat firmasına başvurmaktadır. Bundan sonra tamamlanan inşaatın teslimi ilk önce bankaya yapılır ve banka da müşteriye teslimatı gerçekleştirir. İstisna uygulamasında ise direkt olarak müşteriye teslim gerçekleştirilmektedir (Bağış & Yılmaz, 2021: 307).

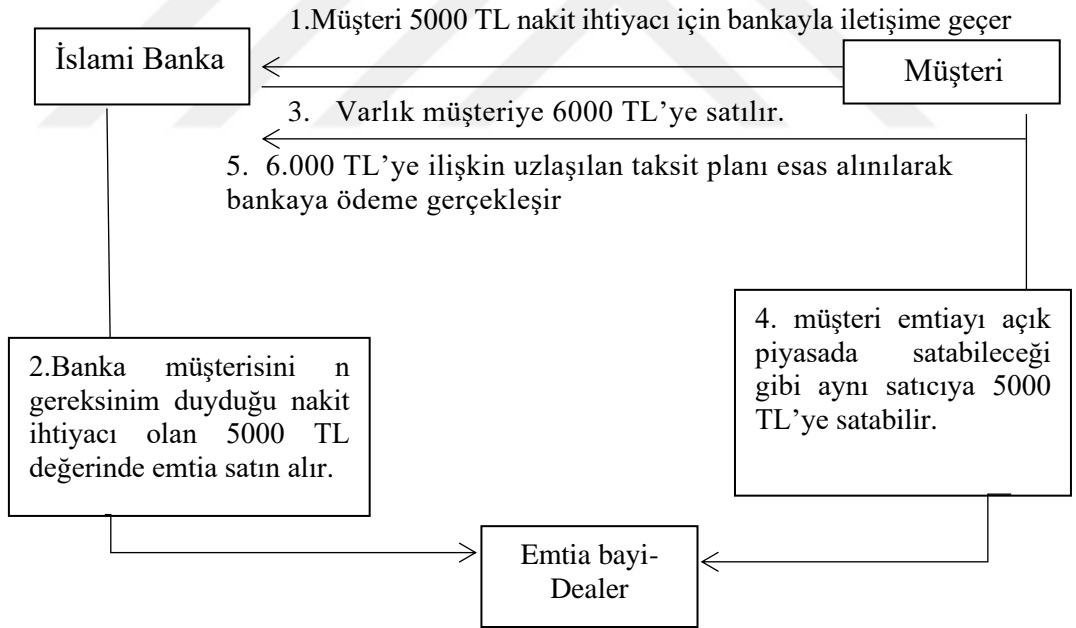
1.5.7. Teverruk

Fikhî bir kavram olarak Teverruk, nakit ihtiyacını karşılamak üzere birinden vadeli mal alarak başka birine peşin olarak satma işlemi olarak tanımlanmaktadır. (Aktepe, 2013: 109). Teverruk şahıs ya da şirketlerin paraya ihtiyaç duymaları sonucunda gerçekleşmektedir. Teverrukta bir şahsın satmak üzere arz ettiği mal ondan

vadeli bir bedelle satın alınır ve üçüncü bir kişiye peşin bedelle satılarak nakit ihtiyacı karşılanır (Aktepe, 2017: 117).

İslami bankalar müşterilerinin nakit finansmanını kolaylaştırmak amacıyla tevarruk uygulamasına başvuru yaparlar. Bu uygulamada banka doğrudan ya da dolaylı olarak varlık satın alma işlemini gerçekleştirir ve satın aldığı varlığı gecikmeli ödeme esasını dikkate alarak hemen başka bir müşteriye satar. Akabinde müşteri bu varlığı anında teslim ve ödeme için üçüncü bir kişiye satar. Sonuç olarak müşteri bankaya karşı ertelenmiş ödeme sorumluluğu karşısında anında nakit ödeme imkanından yararlanmış olmaktadır. Uygulamada platin ve bakır gibi serbest ticarete konu olan emtiaların tercih edildiği görülmektedir. Altın ve gümüş para olarak değerlendirildiğinden bu amaç doğrultusunda kullanılması söz konusu değildir (Shanmugam & Zahari, 2009: 36).

Şekil 1. 2. Tevarruk Finansmanın İşleyişi (Yapısı)



Kaynak: Shanmugam& Zahari: 2009: 37.

Şekilde tevarruk finansman uygulamasının işleyişi görülmektedir. Şekilde görüldüğü gibi bir müşterinin acil nakit ihtiyacı belirli bir maliyet üstlenilmek suretiyle karşılanmaktadır. Şekilde dikkat çeken husus müşterinin nakit ihtiyacı 5.000 TL'dir. Bu işleme konu olan varlık 6.000 TL'ye satılmak suretiyle müşterinin nakit ihtiyacını belirli bir maliyete katlanmak suretiyle karşılanması sağlanmaktadır. Şekilde

görüldüğü gibi teverruk finansmanının işleyişinde müşteri ticari banka ve emtia dealer rol almaktadır. Bu finansman modelinin işleyişi şekilde de çok açık bir şekilde özetlenmiştir.

Teverruk finansmanın bazı ülkelerde örneğin Suudi Arabistan'da yasaklandığı görülmektedir. Gerekçe olarak fiilen bir mal değişiminin söz konusu olmamasıdır. Teverruk uygulamasıyla finansal sektör ile reel sektör arasında bir boşluk oluşumuna yol açan bir borç oluşumu söz konusudur. Bu şekilde borçlanma piyasasında ortaya çıkan borç enstrümanının herhangi bir reel karşılığı bulunmamaktadır. Bu işlemde temel amaç müşterinin nakit ihtiyacını karşılamaktır (Shanmugam& Zahari: 2009: 36-37).

1.5.8. Karz-ı Hasen

Devlet için fon mobilizasyonu sağlayan enstrümanlardan biri de sıfır getirili enstrümanlardır. Bazı durumlarda devletin hane halkından herhangi bir getiri vaadinde bulunmaksızın ve geri ödeme sözü vermeksizin, sadece anaparanın geri ödenmesini garanti ederek ödünç alması söz konusu olabilmektedir. İslam toplumlarında özellikle yoksulluk kısır döngüsünün kırılması, hasta olan bireylerin tedavi masraflarının karşılanması, dul ve yetim gibi grupların mali açıdan desteklenmesi amacıyla birtakım projeler geliştirilebilir. Bu tip projelerin arkasında dini hassasiyetlerin bulunduğu belirtilmek gerekir. Bu tip uygulamalar Karz-ı hasen (qard hasan) ya da iyi krediler kavramı ile ifade edilir (Khan, 2007: 294).

İslam dininin maddi olarak zor durumda olanlara yardım etmek amacıyla sıklıkla işlediği bir finansman yöntemi olan Karz-ı hasen, bir kişinin sahip olduğu nakit varlığı ya da buğday, arpa gibi kilo ile hesaplanabilen varlığı ileri bir zamanda, cinsi aynı olacak biçimde ve bir çıkar gözetmeksizin geri almak üzere ödünç vermesi işlemi olarak ifade edilebilir. İki kelimedenden oluşan bu finansman yönteminde karz ödünç verilen mal anlamını taşıırken, Hasen ise iyi, güzel, latif anlamını taşımaktadır. Bu iki kelimenin bir araya gelip ortaya çıkardığı bu yöntemle herhangi bir çıkar beklemeden Allah'ın rızasını kazanmak amaçlanmaktadır. Başka bir ifadeyle karz-ı haseni İslam hukukunda yer alan ve bir Müslümanın diğergam olması anlayışından yola çıkarak uygulanan bir finansman yöntemi olarak değerlendirmek mümkün olabilir. Karz-ı hasen uygulamasında vurgulanması gereken bir diğer amaç ise zor durumda kalan bir

Müslümanın, bu zor durumdan kurtulmak amacıyla İslamın yasakladığı, haram kıldığı yollara başvurmasını önlemek olarak ifade edilebilir (Canbaz, 2019: 53-54). ‘*Kim Allah’a güzel bir borç verirse Allah bunu fazlasıyla öder. Ayrıca ona pek değerli bir ödül de vardır.*’ (Hadid, 57/11) bu ayetten de görüleceği üzere Kur’an’da karz-ı hasen ‘güzel borç’ kavramı ile belirtilmiştir.

Karz-ı hasende ödünç verilecek malın misli olması, fayda sağlaması, malın tesliminin şahısa yapılması ve geri ödenmesi gibi bazı özellikleri kapsamı gerekmektedir (Şener, 1989: 393). Karz-ı hasende alacaklı verdiği miktarı geri alma hakkına sahip olmakla birlikte borçlu olan taraf da aldığı miktarı geri ödemek durumundadır. Ayrıca karz-ı hasende bir vade belirlemek söz konusu olmakla birlikte, vadenin bağlayıcı olmadığı da görülmektedir. Alacaklı olan taraf, geri ödemesini dilediği zaman isteyebilmekte borçlu olan taraf ise borcunu belirlenmiş bir vade varsa, bu vadeden önce de ödeyebilmektedir. Borçlu almış olduğu borcun mülkiyetine geçmesiyle birlikte bu borcu dilediği gibi kullanma hakkını elde etmektedir (Aktepe, 2013: 19-20).

İslamda izin verilen tek borç verme işlemi olan Karz-ı hasen, maddi olarak zor durumda olanlara yardım etmekle birlikte katılım bankacılığı cari hesap işleyişine de temel teşkil etmektedir. İslami banka ve mudî arasında yapılan cari hesap sözleşmesi bir tür karz akdi olarak kabul edilmektedir. Karz akdinde zengin olan taraf fakir olana borç verebilirken, bunun tam tersi yani fakir olan taraf da zengine borç verebilmektedir (Alkış, 2018: 123).

1.5.9. İcare

Türkçede kiralamak anlamına gelen icare literatürde genellikle leasing olarak kullanılmaktadır. Terim olarak icara satın alma yoluyla ya da İslam hukukuna uygun yöntemlerle sahip olunan bir varlığın belli aralıklarla yinelenen ya da dönemsel olarak kira geliri sağlamak için müşteriye kiralanmasıdır (Ceyhan, 2020:126).

İcare sözleşmesi sözleşmenin iki tarafını da bağlayıcı bir özellik sergilemektedir. İcara sözleşmesinin işleyişi için öncelikle banka müşterisinin talebini inceler ve uygun şartları sağlaması durumunda kira sözleşmesini onaylar. Banka kiralama işini yapmak isteyen müşteriye kiralamaya konu olan sabit varlığı

kiralamaktadır. Böylece müşteri ve banka arasında icare sözleşmesi imzalanmaktadır. Müşterinin etkinlik belgelerini bankaya sunmasıyla proje uygulanmaya başlamaktadır. Banka müşteriye varlığı tedarik edecek tedarikçiyle ve sözleşme imzalaması için ve teslimi denetlemek üzere vekil kılmaktadır. Banka varlığın fiyatını tedarikçiye iletir ve müşteri vekil olarak tedarikçiden varlığı teslim almaktadır. Müşteri varlığın kirasını kira dönemi boyunca bankaya ödemektedir (Yatbaz, 2020: 82-83).

İcare sözleşmesinde kiraya verilen varlığın mülkiyeti kiraya verende kalmaya devam etmektedir. Söz konusu bu varlığın zarar görmesi halinde zararı karşılamak gerekmemektedir. Fakat bu zarar kasti ya da bir ihmal sonucu gerçekleşmişse zararın karşılanması gerekmektedir. Bu noktadan hareketle belirtmek gerekir ki icare bu özelliği ile geleneksel kiralamadan ayrılmaktadır. Zira geleneksel kiralamada varlığın kasti olsun ya da olmasın, herhangi bir zarar görmesi halinde zararın karşılanması gerekmektedir. Ayrıca icare sözleşmesinde söz konusu varlığın kiracıya teslim edilmesinden sonra, kiralanan varlığın kullanılıp kullanılmamasına bakılmaksızın ücretinin ödenmesi gerekmektedir (Parlakkaya & Çürük, 2015: 8).

1.6. İslami Bankacılık

İslami bankacılık, dünyada birçok ülke tarafından ilgi çeken ve Müslüman olmayan ülkelerde de bankacılık sisteminde bir seçenek olarak kullanılmaktadır. İslami bankacılık, İslam ahlakı ve İslami değerler sistemi ile bir uyum içinde olan ve İslam hukukunun ilkelerine göre yönetilen bankacılık sistemi olarak tarif edilmektedir (Yıldırım & Yıldırım, 2018a: 1).

1.6.1. İslami Bankacılığın Tarihsel Gelişimi

İnsanlığın tarih sahnesine çıkmasıyla birlikte ticaret de kendine bu sahnede yer bulmuş ve en ilkel haliyle bugüne kadar uzanan geniş bir gelişim süreci sergilemiştir.

Bankacılığın ortaya çıkışının MÖ. 3500 yılına kadar gittiği belirtilmektedir. Babil, Sümer ve eski Yunan medeniyetlerinde bankacılık benzeri işletmelerin var olduğu ifade edilmektedir. Paranın değişim aracı olarak kullanılmadığı zamanlarda insanlar mallarını çeşitli tehditlerden sakınmak için tapınaklarda görev alan din adamlarına emanet etmişlerdir. Din adamları ise emanet aldıkları bu malları atıl

tutmayaarak ödünç olarak vermişlerdir. Bu durumdan yola çıkarak tarihte ilk bankacıların tapınak görevlileri ilk bankaların ise tapınaklar olduğu söylenmektedir. İlerleyen dönemlerde ise bu işler hükümdarlar tarafından yapılmıştır. Bundan sonra insanlar arası alışverişin gelişmesi, sahip oldukları mevcut malları ihtiyaçları doğrultusunda öteki mallarla değiştirmeleri bir ödeme aracına gereksinimi ortaya çıkarmıştır (Yetiz, 2016:107-108).

Paranın icat edilmesiyle birlikte ticari ürünlerde sayıca bir artış meydana gelmiştir. Paranın icadıyla yoğunlaşan ticari faaliyetler bankacılık ile ilgili işlemlerin doğmasına sebep olmuştur. İlk bankacıların tezgâh ardında oturan ve para mübadelesi yapan kişiler olduğu belirtilmektedir. Zamanla para birimlerinde meydana gelen çeşitlilik bankacılık alanında yeni işlemlerin gelişmesini sağlamıştır. İnsanların değerli mallarını ve paralarını bırakabileceği güvenli yerler olması bakımından önem arz eden bu bankalarda borç para verme, bir hesaptan ötekine aktarma yapma gibi işlemlerin geliştiği görülmektedir (Güçlüay, 2001: 296-297).

Orta Çağda bankacılık işlemleri sarraf olarak adlandırılan kişiler tarafından gerçekleştirilmiştir. Söz konusu bu dönemde birçok cins ve değerinde paranın tedavülde olmasından dolayı bu paraların gerçek değerleri sarraflar tarafından belirlenmiştir. Sarraflar pazar yerlerinde sikkelerin ağırlığını ve içerdikleri gümüş ayarını denetlemişlerdir (Seignobos, 1960:157). Günümüz bankacılığının öncülleri bir bankanın icra edeceği görevleri üstlenmesiyle cehbezlik ve sarraflık olarak öne çıkan bu kurumlar olmuşlardır. Özellikle cehbezliğin bizzat bankacılıkla eşdeğer olduğu sarraflığın ise daha ziyade bir meslek olduğu belirtilmektedir. Borç verme, Emanet para almak, para basan kurumlar ile halk arasında aracılık görevini üstlenmek gibi günümüz bankacılığına benzer şekilde tüm faaliyetlerinin ortak olmasından dolayı cehbezlerin ve sarrafların birbirinden pek de farklı olmadığı belirtilmektedir (Özdal, 2015: 190). Sarrafların transfer işlemleri yapmaları, kredi sağlamaları ve mevduat kabul etmeleri gibi özellikleri onların çalışma alanlarını mevduat ve transfer bankalarına dönüşmesini sağlamıştır (Yetiz, 2016, 108).

Orta Çağ'da denizcilik ile ilgili meydana gelen gelişmeler ve fethedilen yeni topraklardan elde edilen kıymetli madenlerin Avrupa'ya taşınması bankacılık ile ilgili gelişmelerin ilerlemesine neden olmuştur. 1600'lü yılların ilk yarısında Amsterdam

Bankası ve Venedik Bankası modern bankacılığın öncüleri olmuşlardır. XIX. Yüzyılın ilk yıllarından itibaren sömürgeleşme faaliyetleri kendine geniş bir yayılma alanı bulmuştur. Böylece dünya ticareti genişlemeye başlamış ve bankacılık ile ilgili iş bölümü, uzmanlaşma gibi yeni eğilimler ortaya çıkmıştır. Ayrıca Batı ekonomilerinin ticari kapitalizmden sanayi kapitalizmine doğru dönüşmesi ile bankacılık sektörü büyük banka işletmelerine dönüşmüşlerdir. XX. Yüzyılda ise sosyalist ekonomiler ortaya çıkarmıştır. Bilhassa İkinci Dünya Savaşı sonrası genel olarak devlet eliyle ve özel yasalara tabi tutularak yeni bankaların kurulmaya başlandığı dönem olarak öne çıkmaktadır. Söz konusu bu dönemde Uluslararası Para Fonu, Dünya Bankası vb. kuruluşların ortaya çıktığı görülmektedir (Yetiz, 2016: 109).

Müslümanlar son 50'i yılı aşkın zamandır İslami finansal sistemin modern bir versiyonunu şeriat ilkeleri ile doğrultulu bir şekilde geliştirmeye başlamışlardır. Sanayi devriminden sonra dünyada ticari bankacılık gelişmeye başlamıştır. Müslüman akademisyenler batıdaki ticari bankacılık modeliyle ilgili çekincelerini dile getirerek, İslam ilkelerine bağlı bir alternatif bankacılık sisteminin geliştirilmesini gündeme getirmişlerdir. Fakat dünyada hâkim finansal sistem hızlı bir şekilde para kazanan sanayiciler ve diğer girişimcilerin kontrolünde yer almakta, 19. Yüzyıl başlarında Müslüman ülkelerin birçoğu sömürge yönetimleri ile yönetilmekte ve bu ülkelerin çoğu II. Dünya Savaşından sonra bağımsızlıklarını ele geçirmeye başlamışlardır (Abedifar vd. 2014:3)

Müslüman toplumların düşünürleri geleneksel bankacılık modeline ilişkin şu üç görüşü ileri sürmüşlerdir (Alharbi, 2015: 13):

1. İslami ilkelere bağlı kalmak şartıyla tüm bankacılık faaliyetleri helal olarak görülmektedir.

2. İslam ilkelerine aykırı olduğundan dolayı Banka faaliyetleri haram olarak görülmüştür, ancak bankaların ekonomide önemli bir rol üstlenmelerinden dolayı gerekli olduğu görüşü savunulmuştur. Ayrıca geleneksel bankacılıkta haram işlemler olmasına rağmen bankaların temelinde dayalı olarak kurulmasında bir sakınca görülmemiştir.

3. Diğer görüşte ise banka faaliyetlerinin gerekli olduğu ama İslam hukukunun, Müslümanların ribadan kaçınmasına izin veren birçok sözleşme biçimine

sahip olmasından kaynaklı bankacılık işlemlerinde ribanın gerekli olmadığı savunulmuştur.

Genel olarak 1900'lü yılların ortalarında ilk iki görüşün yaygın olduğu görülmektedir. Çünkü yaygın olan bankacılık modeli bu yöndedir ve İslami olarak bir alternatifi bulunmamaktadır. Üçüncü görüş ise 1940'lı yıllarda daha ziyade entelektüel düzeyde ivme kazanmıştır. Bu durum, ilk İslami bankaların kurulmaya başlanıldığı 1950'li ve 1960'lı yıllarda devam etmiştir (Alharbi, 2015: 13-14).

Bağımsızlık haklarını elde etmeye başlayan Müslüman halklarda, bir uyanış süreci başlamıştır. Avrupa'nın sömürgeciliğine, komünist ve kapitalist ideolojilere karşı bir tepki ve reddediş süreci başlamıştır. Müslüman ülkeler bağımsızlıklarını kazandıktan sonraki süreçle bağlantılı olarak faizsiz finansman sistemi ile ilgili mütevazı bir şekilde çalışmalar da başlatmışlardır (Altan, 2010: 135).

Müslüman ülkelerde kolonileşme sürecinden sonra geleneksel bankacılık sektörünün faize dayalı işlemlerinin sorgulanmaya başlanmasıyla, faizsiz ekonomi ve finansla ilgili entelektüel tartışmaların ilk adımları 1950'li yıllar itibariyle atılmıştır. Bu süreç İslam dininin ekonomiyle ilgili açık olarak belirttiği ilkelerle birlikte, geleneksel bankacılığa alternatif bir sistem kurmayı hedeflemektedir (TKBB, 2015:12/ Özdemir & Arslan, 2017:11).

İslami bankalar üç gelişme aşamasından geçmiştir. İlk aşama, İslami bankacılığın bir fikir aşamasından geçtiği aşamadır. Bu aşama, 1900'lü yılların başında başlamış ve birçok Müslüman akademisyen ve düşünür bu konu ile ilgili çeşitli çalışmalar yayınlamış ve çeşitli öneriler öne sürmüşlerdir. Abul Aala Maudud (1937), Hasan Al-Benna (1939), Hifz Al-Rahman (1942), Muhammed Hamidullah (1944), Anwar Qureshi (1946), Naiem Siddiqi (1948) ve Mohammad Yousuf Al-Dean (1950) gibi isimler bu alanda çeşitli çalışmalar ortaya koymuşlardır. İslami Bankaların Ortaya Çıkışı ve Kuruluşu ikinci aşamayı oluşturmaktadır. Bu süreç, entelektüel birikim ve uygulama düzeyinde geniş bir gelişme içermektedir. İslami bankalara yönelik daha fazla çalışma yapılmıştır. İlk İslami bankanın kurulması, 1970 yılında İslam Ülkeleri Maliye Bakanları konferansı, Mekke'de 1976 yılında ilk Uluslararası İslam Ekonomisi Konferansı, 1977'de Londra'da Uluslararası Ekonomi Konferansı vb. kurumsal

katılımların olduğu görülmektedir. Üçüncü ve son aşama ise 1977'den Günümüze İslami Bankaların Yayıldığı aşamadır. Bu dönemde İslami bankalar sayıca artmaya başlamıştır. Birçok konvansiyonel banka İslami pencereler oluşturmuş ve bazı konvansiyonel bankalar İslami bankacılığa dönüşmüştür (Alharbi, 2015: 14-15).

Dünyada ilk modern İslami bankacılık 1963'de Mısır'ın Mith Gamr Kasabasında Ahmed en-Neccar tarafından kurulmuştur. Almanya'nın "sparkasse" tasarruf bankalarından ilham alarak kurulan bu banka, gelirleri düşük olan kesimin birikimlerini kar- zarar esasıyla toplayıp onlara bir getiri kazandırmayı amaçlamaktadır. Bu banka 1967 yılında kapanmıştır (Özdemir ve Arslan, 2017:11-12).

Mısır'daki Nasır Sosyal Bankası 1971 kurulmuştur. Bu kurum devlet tarafından finanse edilen ilk faizsiz kurumdur. Dubai'de 1975 yılında kurulan İslami banka bu alanda kurulan özel teşebbüse dayalı ünlü kurumlar arasında yer almaktadır. Ortadoğu'daki zengin Müslüman ülkelerin petro-dolar gelirleri nedeniyle kayda değer bir gelir birikimine sahip olmaları şeriat kuralları ile tutarlı yatırım ortamının gelişmesine katkı sağlamıştır. 1975 yılında İslami finans açısından adeta yeni kapıların açılması anlamına gelen önemli bir gelişme söz konusu olmuştur. 1975 yılında İslam Kalkınma Bankası (IDB) İslam ülkelerinin ekonomik kalkınmasını aynı zamanda şeri kurullarla tutarlı finansal modellerin ortaya çıkmasına zemin hazırlamıştır. Cidde merkezli İslam Kalkınma Bankası (The Jeddah-based) IDB iktisaden gelişmemiş İslam ülkelerinin kalkınma süreçlerine katkı yapmak üzere, (İslam kalkınma örgütüne bağlı olarak kurulmuş bir yapı) İslami finansal modellerin yaygınlaşmasında ha keza İslam ekonomisi İslami finans ve bankacılık gibi konularda araştırmaların gerçekleştirilmesi açısından hayati bir rol üstlenmiştir. 1970li yıllarda finansal murabaha kavramının geliştirildiğini görmekteyiz Suudi Arabistan'ın Mekke kentinde 1976 yılında İslam ekonomisi üzerine birinci uluslararası konferans gerçekleştirilmiştir. 1978 yılında Cidde kral Abdullah Aziz Üniversitesinde ilk defa İslam ekonomisi araştırmaları merkezi tesis edilmiştir (İqbal& Mirakhor, 2011:15). 1970'ler boyunca İslami bankalar kurulmaya devam etmiştir. Dubai İslam Bankası (1975), Sudan Faysal İslam Bankası (1977), Faysal İslam Mısır Bankası (1977), Bahreyn İslam Bankası (1979), Malezya Müslüman Hacılar Tasarruf Şirketi (Muslim

Pilgrims Savings Corporation) (1983) bu yıllarda kurulan bankalardır (Perry & Rehman, 2011:107).

İslami finansal kurumların Batılı ülkelerde kurulması da belli bir ölçüde bir gereksinim olarak ortaya çıkmıştır. 1978 yılında Lüksemburg'da İslami bankacılık sisteminin ortaya çıktığını görmekteyiz. Bu yapı daha sonraki yıllarda the Islamic Finance House olarak adlandırılmıştır. Müteakip yıllarda Danimarka Kopenhag'da Islamic Bank International tesis edilmiştir. Daha sonra Melbourne'da İslami yatırım şirketi ve Bahreyn'de Citi Islamic Investment Bank kurulmuştur. Avrupa'da ilk İslami tahvil, Almanya'da Saxony-Anhalt eyaletinde 2004 yılında piyasaya sunulmuştur. Günümüzde İslam dünyasının dışında, yani Müslüman olmayan birçok ülkede sukuk ihraç edilip satılmaktadır (Perry & Rehman, 2011:108).

Bilindiği üzere İslam dini aynı zamanda siyasi rejim olarak da kullanılmaktadır. Dünyada bankacılık sektörünün bütünüyle İslami niteliğe sahip ülkeleri arasında İran, Sudan ve Pakistan yer almaktadır. İran 1979'da yaşadığı devrimden sonra İran Merkez Bankasının adını, İran İslam Cumhuriyet Merkez Bankası olarak değiştirmiştir. 1979-1986 yılları arasında da İran'ın bankacılık sistemi iki adımlı bir dönüşüm yaşamıştır. İlk adımda, bankalar yeni bir düzenle millileştirilirken, ikinci adımda da bankacılık sistemi İslamlaştırılmıştır. Sudan Merkez bankası hükümetin de onayıyla 1984 yılında faizle işlem yapan bütün bankaların faaliyetlerini keserek, bankacılık sistemini İslamlaştırmıştır. Pakistan ise 1980'li yıllardan önce başlayan bankaların İslami dönüşümünü 1986'ya kadar devam ettirmiştir (Yazıcı, 2018:123).

İslami bankaların kurulmaya başlandığı ve geliştiği yıllardan itibaren İslami bankacılık eğitimi alanına olan ilgi artmaya başlamıştır. İslami bankacılığın gelişimi ile ilgili çeşitli araştırmalar yapmak, bu araştırmaları kolaylaştırmak ve İslami bankacılık bilgisi ile ilgili donanımlı bilgilere sahip olmak için çeşitli enstitülerin kurulmaya başlanıldığı görülmektedir.

Tablo 1. 1. İslami Bankacılık Eğitim Kurumları

Yıl	Ülke	Kurum ismi
1977	Suudi Arabistan	İslam Araştırmaları Merkezi, Kral Abdulaziz Üniversitesi
1981	Suudi Arabistan	İslami Araştırma ve Eğitim Enstitüsü (IRTI)
1981	Bahreyn	Bahreyn Bankacılık ve Finans Enstitüsü (BIBF)
1983	BAE	Emirlik Bankacılık ve Finansal Çalışmalar Enstitüsü (EIBFS)
1991	İngiltere	İslami Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü (IIBI)
1992	Endonezya	Muamalat Enstitüsü, Banka Muamalat (MIBM)
1992	Pakistan	İslam Ekonomisi Merkezi (CIE)
1995	US	Harvard İslami Finans Projesi (HIFP)
1995	Malezya	Banka İslam Araştırma ve Eğitim (BIRT)
2001	Malezya	Malezya İslami Bankacılık ve Finans Enstitüsü (IBFIM)
2006	Malezya	Uluslararası İslami Finans Eğitim Merkezi (INCEIF)

Kaynak: Waemustafa, 2013: 69.

Tablo (1.1.)’deki bilgiler doğrultusunda İslami bankacılık eğitim kurumlarının son 44 yıldır çeşitli ülkelerde kurulduğu görülmektedir. Bu kurumlar içerisinde Suudi Arabistan’ın İslam Araştırmaları Merkezi, Kral Abdulaziz Üniversitesi’nin en eski kurumlardan biri olduğu görülmektedir. İzleyen yıllarda Suudi Arabistan İslami Araştırma ve Eğitim Enstitüsü (IRTI) görülmektedir. Bahreyn, BAE, İngiltere’de de İslami bankacılık eğitim merkezlerinin kuruldukları görülmektedir. Takip eden yıllarda Endonezya’ da (MIBM) Pakistan’da (CIE) ve US’da (HIFP) eğitim merkezleri görülmektedir. İslami bankacılık eğitimi alanına artan ilgi ve İslami bankacılığın teşvik edildiği diğer bir ülkenin ise BIRT, IBFIM, INCEIF ile Malezya olduğu görülmektedir.

1.6.2. İslami Bankacılık ile Geleneksel Bankacılığın Mukayesesi

İslami bankacılık sistemi ile geleneksel bankacılık sistemi arasındaki farklılıklar aşağıdaki tabloda özetlenmiştir.

Tablo 1. 2. İslami Bankalarla Geleneksel Bankaların Farklılıkları

İslami Bankacılık	Geleneksel Bankalar
İslami bankacılık İslam ekonomisi sistemine yönelik önemli bir adımdır.	Geleneksel bankalar faiz temelli kapitalist finans sisteminin olmazsa olmaz unsurlarıdır.
İslami bankacılıkta sosyal adalet, sosyal refah ve şeri kurallara uygunluk öncelikli hedeflerdendir.	Geleneksel bankaların böyle bir amacı bulunmamaktadır.
Finansal kaynakların kullanımında yoksul ve dezavantajlı toplumsal kesimler unutulmamaktadır.	Geleneksel bankalarda yoksul ve dezavantajlı toplumsal kesimler unutulmaktadır.
Yatırım planlarının hazırlanması ve realize edilmesi makro düzeyde gelir artışını sağlayarak zengin ve yoksul kesimler arasındaki gelir ve servet eşitsizliğini azaltmaktadır.	Yüksek faizler eşitsizlik makasını arttırmaktadır.
İslami bankacılıkta toplumda yoksul ancak fiziksel açıdan sağlıklı insanlara yatırım fonları sağlanmamaktadır.	Geleneksel bankacılıkta kredi tahsisi yüksek faiz getirisi önceliğine dayandığından hedef kitle yüksek gelir gruplarıdır.
İslami bankacılıkta finansal imkanların sağlanmasında üretim ve yatırımın şeri kurallar gözetilerek gerçekleştirilmesi zorunludur.	Kapitalist düzende bu tür kurallar mevcut değildir.
İslami bankacılıkta mudaraba ve müşareke sistemlerine dayanan yatırım uygulamalarını artırmak suretiyle yoksulluk çizgisinin altındaki gelire sahip toplumsal kesimler teşvik edilmektedir.	Geleneksel bankaların bu tür uygulamaları bulunmamaktadır.
İslami bankacılıkta her düzeydeki finansal işlemlerde faiz ve tefecilik uygulamalarından ısrarla kaçınılmaktadır.	Geleneksel bankacılık sisteminde bütün finansal işlemlerden olabildiğinde yüksek faiz geliri elde edilmeye çalışılır.
İslami bankacılık sisteminde risk üstlenmek esastır.	Geleneksel bankacılık sisteminde Mudiler risk üstlenmezler. Kendilerine faiz garantisi verilmektedir.
İslami bankacılıkta mevduat sahipleriyle girişimciler arasında yatırımcı ve ortaklık temelli bir ilişki bulunmaktadır.	Geleneksel bankacılık sisteminde kredi alan borç veren ilişkisi bulunmaktadır.
İslami bankacılıkta sosyal açıdan ihtiyaç duyulan yatırım projeleri göz ardı edilmemektedir.	Geleneksel bankacılık sisteminde düşük faiz getirisi getiren projeler benimsenmemektedir.
İslami bankacılıkta faiz sisteminden kaynaklı sömürü engellenmektedir.	Geleneksel bankacılık sisteminde sermayedarlar desteklenmektedir.

İslami bankalar müşterilerinin işlerinde borç ödeme aciziyeti ve zarar durumunda kendilerine partner olur.	Geleneksel bankalar müşterilerinin zararını hiçbir surette üstlenmezler.
İslami bankalar içsel ve dışsal şokları absorbe edebilirler.	Geleneksel bankacılık sisteminde taahhütlerden dolayı şoklar absorbe edilemez.
İslami bankacılıkta bankalar arasındaki işlemlerde kar zarar paylaşımı esastır.	Geleneksel bankacılık sisteminde çok yüksek faiz oranları uygulanabilmektedir.
İslami bankalar şeri danışma kurullarının gözetimi altında faaliyette bulunmaktadırlar.	Geleneksel bankalarda bu tür bir uygulama bulunmamaktadır.
İslami bankacılıkta şeri kurallara uygun işlemler tesis edildiğinde İslami bankalarla müşteriler arasında ortaya çıkabilecek ahlaki tehlike sorunları en düşük düzeydedir.	Geleneksel bankacılık sisteminde işlemler parasal getiri esasına dayandığından yüksek düzeyde ahlaki tehlike sorunları görülebilir.
İslami bankacılıkta spekülasyon temelli finansal faaliyetlerden kaçınmak esastır.	Geleneksel bankacılık sisteminde spekülasyon sıklıkla başvurulan bir yatırım yöntemidir.
İslami bankaların zekat toplama ve dağıtma işlevi vardır. İslami bankalar gelir dağılımındaki adaleti sağlamak üzere kendileri zekat ödemesi yaptıkları gibi müşterilerine de bu yönde tavsiyelerde bulunmaktadırlar.	Geleneksel bankacılık sisteminde zekat sistemi esas alınan bir uygulama değildir
İslami bankaların şeri uygunluk ve kar şeklinde ikili bir hedefi bulunmaktadır	Geleneksel bankacılık sisteminde tek hedef kardır.
İslami bankalar döviz kuru satın almalarını forwatt ve future temelli gerçekleştirmezler.	Geleneksel bankacılık sisteminde spot ve forward uygulamaları kullanılmaktadır.
İslami bankacılık sisteminde cezai ücretlendirme temelli gelir akışına izin verilmemektedir. Cezalar bir hayır kurumuna bağışlanabilir ya da tahsilat masraflarını karşılamada kullanılabilir.	Geleneksel bankacılık sisteminde geç ödeme ya da temerrüt durumunda ilave ücret alınmaktadır.

Kaynak: Brown, Hassan, Skully, 2007: 98-99. / Shanmugam& Zahari, 2009: 6.

İslami bankaların geleneksel bankalarla mukayese edildiğinde birtakım güçlüklerle karşı karşıya olduklarını belirtmek gerekmektedir. Birincisi, geleneksel bankalarla rekabet etmek oldukça güçtür. Oldukça eski bir tarihe dayanan geçmişleri nedeniyle görece daha yeni kurulan İslami bankaların rekabet şansı çok güçlü değildir. Bazı alanlarda İslami bankaların geleneksel bankaları ile rekabet etmesi gerekirken bazı alanlarda ise İslami bankaların yeni stratejiler geliştirmesi gerekmektedir.

Unutmamak gerekir ki birçok birey ve ticari işletme sahibi finansal yatırımlarından garantili gelir etmek istediklerinden faiz garantili geleneksel bankaları tercih etmektedirler. İkincisi, İslami bankalar çoğunlukla geleneksel bankalarla beraber faaliyette bulunmaktadır. Günümüz ekonomilerinde İslami bankaların faaliyette bulunduğu iş ortamındaki kanunlar, kurumlar, düzenlemeler, normlar, bireysel ve kurumsal davranışlar, faize dayalı bir ekonomi anlayışıyla tutarlılık göstermektedir. Böyle bir ortamda İslami bankaların piyasa paylarını arttırmaları çok kolay değildir. İslami bankalar kısa vadeli mevduat yatırımı yapma ve mevduat sahiplerine geri yapma sorunlarıyla uğraşmaktadırlar. Buna karşın geleneksel bankalar kısa vadeli gecelik mevduatlara bile faiz getirisi sağlayabilmektedirler. Üçüncüsü, İslami bankalar ağırlıklı olarak kâr zarara göre finansal ürünlerini paylaşmaktadırlar. Bu modelde kar oranlarının düşük kalması durumunda İslami bankaların zarar ederek rekabet gücünün azalma durumu söz konusu olabilir. Dördüncüsü, kalifiye elaman konusunda sıkıntılar yaşanmaktadır. Geleneksel bankaların uzun yıllara dayalı tecrübesine dayalı olarak pazarlama stratejilerini ve bankacılığı iyi bilen güçlü bir insan kaynağı potansiyeline sahip oldukları görülmektedir. İslami bankalar personel eğitimi konusunda ciddi atılımlar gerçekleştirse de insan kaynağı açısından geleneksel bankalarla aynı düzeye kavuştukları söylenemez. Beşincisi, İslami bankalar bir taraftan karlılıklarını arttırırken diğer taraftan finansal sistem içindeki paylarını arttırmak üzere belirli bir gelişmişlik seviyesine ulaşmaları gerekmektedir. İslami bankalar girişimcilere ve firmalara sermaye sağlamaya çalışmaktadır. İslami bankaların murabaha, mudaraba, müşareke, selem ve istisna gibi ürünleri esas itibariyle yatırım bankacılığı türü ürünlerdir. Çoğu İslami banka yeni girişimleri, güçlü projeleri, sermaye genişletme projelerini finanse etmek yerine tüketici kredileri ve mortgage kredilerine ağırlık vermiştir. Yani daha ziyade yatırım bankacılığı tipi finansal ürünler üzerinde yoğunlaşma tercih edilmektedir. İslami bankaların uzun vadeli kâr zararlı projeleri desteklemek yerine kısa vadeli projeleri desteklemeleri gelişmeleri önündeki ciddi engellerden birsidir. Birçok ülkede İslami bankaların uzun vadeli yatırım projelerini finanse edecek güce geldikleri ve bu konuda başarılı ortaklıklar kurdukları görülmektedir. Ancak İslami bankaların bulunduğu çoğu ülkede henüz bu güce eriştiğini söylemek oldukça zordur (Elfakhani vd. 2007: 122-124).

1.6.3. İslami Finansta Karşılaşılan Riskler

İslami bankacılık sisteminde karşılaşılabilecek muhtemel riskler aşağıdaki başlıklar altında ele alınabilir.

1.6.3.1. Kredi Riski

Kredi riski ‘sözleşmenin taraflarından birinin yapacağı ödemeyi tam zamanında ya da sözleşmede kararlaştırıldığı şekliyle tam olarak ödememesinden kaynaklı gelir kaybı olarak ifade edilmektedir.’ Kredi riskinin İslami finansal sistem açısından geçerli bir risk olabileceğini ifade etmek gerekmektedir. Mesela murabaha sözleşmesi yapıldığında sözleşmenin bir tarafının sorumluluklarını zamanında yerine getirmesi gerekmektedir. Eğer taraflardan birisi ödemesi gereken borçları tam olarak ve sözleşmede belirlenen zamanda yerine getirmede acziyet yaşaması kredi riski için örnek olarak gösterilebilir. Yükümlülüklerin zamanında yerine getirilmemesinin çok sayıda gerekçesi olabilir. Dışsal nedenler, finansal gerekçeler ya da kasıtlı bir şekilde ödemeler gerçekleştirilebilir. Sorumlulukların bilerek ya da isteyerek yerine getirilmemesi ahlaki tehlike problemini artması anlama gelmektedir. Ahlaki tehlike problemi bütün finansal sistemin etkinliğini azaltan önemli bir problemdir. Burada önemli bir noktanın altını çizmek gerekmektedir, şeri kurallara göre tazminata dayalı borç yeniden yapılandırılması uygulaması caiz değildir. Bu konuda bir kargaşa yaşanmaması için kasıtlı temerrüdün çerçevesi net bir şekilde belirlenebilir. Mudaraba ve müşareke uygulamalarında da kredi riski ile karşılaşmak mümkündür. Bilindiği gibi bu uygulamalar kar paylaşımı finansman modelleri kapsamında değerlendirilmektedir. İslami banka açısından risk girişimcinin sözleşmede ön görülen vadenin tekemmül etmesi halinde zorunlu olduğu ödemeyi gerçekleştirmemesidir. Bu noktada hemen şu soru akla gelmektedir: Bankalar kar paylaşımı temelli sözleşmeler yaptıklarında firmalar hakkında yeterli bilgilere ulaşamamakta mıdır? Bankalar firmaların mali pozisyonu ve borç geri ödeme takati hakkında ne kadar bilgi sahibi olursa olsun son tahlilde bir firmanın gerçek mali pozisyonu hakkında bilginin tamamına ulaşmak çok kolay değildir. Bu da göstermektedir ki asimetrik bilgi probleminden kaynaklanan kredi riskinin tamamen elemine edilmesi hayli güçtür (Ahmed & Khan, 2007: 144-145).

Kredi riski bankacılık sektöründe hem İslami bankalar hem de geleneksel bankalar için geçerli olan bir risk türüdür. Önemli olan bu riskin doğru yönetilmesidir. Geleneksel bankalarla mukayese edildiğinde İslami bankalarda risk yönetimi daha karmaşık bir görüntü sergilemektedir çünkü İslami bankacılık sisteminde kasti bir gecikme dışında herhangi bir faiz talep edilmesi ya da herhangi bir ceza uygulaması söz konusu değildir. Temerrüt durumunda uygulama geleneksel sistemden farklılık göstermektedir. Temerrüt durumunda İslami bankaların sermayesi verimsiz alanlarda sıkışıp heba olacağından yatırımcıların, mevduat sahiplerinin gelir kaybına uğraması söz konusu olabilecektir. Öte taraftan mudarib ve müşareke ortağının ihmali ya da suiistimali söz konusu olduğunda İslami bankaların sürece müdahale ederek yapacakları kurtarma operasyonları geleneksel banka uygulamalarından farklıdır. İslami bankacılık sistemi incelendiğinde risk azaltmak amacıyla müşterilerden ek teminat talep etme uygulamasının işletildiğini görmek mümkündür (El Tiby, 2011:31).

1.6.3.2. Likidite Riski

Likidite riskinden söz ederken hem borçlanma hem varlık satışı ile ilgili düşünmek gerekmektedir. Borçlanmaya karar verildiğinde makul maliyetle nakit elde etmede güçlükler yaşanması fonlama riski kavramı ile ifade edilir. Öte yandan varlık satışına ilişkin riski ise varlık likidite riski olarak ifade edilir. Finansal sistem açısından her iki likidite riskinin de önemi vardır. Bu noktada İslami bankaların likidite riski konusunda bazı sıkıntılarla karşı karşıya olduğunu vurgulamak gerekmektedir. Söz konusu sıkıntılardan birincisi, kayda değer düzeyde borç niteliğinde olan İslami banka varlıklarının menkul kıymetleştirilmesinde fıkhi açıdan ciddi kısıtlamalar bulunmaktadır. Yani varlıkların menkul kıymetleştirilmesi için İslam fikhının belirlediği çerçevenin dışına çıkmak mümkün değildir. İkincisi, yeni bir finansal enstrüman geliştirmek ve bu enstrümanın piyasada tutunması her zaman çok kolay değildir. Dolayısıyla İslami bankaların piyasalardan çok hızlı bir şekilde fon temin etmesi güç olabilmektedir. Üçüncüsü, İslami interbank para piyasasının tesis edilememiş olmasıdır. Bilindiği gibi bankalar arası para piyasası, kısa vadeli fon darlığı çeken bankaların bu ihtiyaçlarını karşılayabildiği bir piyasadır. Bu piyasanın işleyişinde faiz maliyetine katlanmak zorunluluğu olduğundan İslami bankaların bu yola başvurması mümkün değildir. Son olarak, son borç verme merci olarak parasal

otoriteden likidite imkânı sağlamak İslami bankların başvuracağı bir yol değildir. Çünkü son borç verme mekanizmasının işleyişi faize dayanmaktadır (Ahmed & Khan, 2007: 145).

1.6.3.3. İslami Finansal Enstrümanların Sayıca Sınırlı Olması Riski

İslami finansal sistem belirli kuralları olan şeffaf bir yapıda olmalıdır. Finansal sistemdeki enstrümanların büyük bir çoğunluğu şeri kurallara uygun değildir. Bir finansal enstrümanın İslami finansal sistem çerçevesinde yer alması için öncelikle şeri kuralların belirlediği niteliklere sahip olması gerekmektedir. Geleneksel finansal sistemde finansal enstrümanların arzı konusunda sahip olunan esneklik İslami finans için geçerli değildir. İslami finansal sistemde finansal ürünlerin geliştirilmesi mutlaka temel bir yatırım stratejisidir. Ancak unutmamak gerekir ki çoğu İslami finansal kurum için İslami yatırım araçları içerisinde gayrimenkul yatırımlarının önemini göz ardı etmemek gerekmektedir. Gayrimenkul yatırımlar mutlaka dikkate alınması gereken yatırımlardır. Ancak 2008 küresel finans krizi deneyimi bu tip yatırımların riskli olabileceği yönündeki kuşkuları arttırmaktadır. İslami finansal kurumların belirli yatırım alanlarında yoğunlaşması risk yoğunlaşması anlamına gelmektedir. Bu kurumların risk çeşitlemesi için yatırımcılar tarafından tercih edilebilir yeni finansal ürünler geliştirmesi gerekir. İslami finansal kurumlar sadece belirli bir yatırım alanında yoğunlaşmanın çok riskli olabileceğini göz ardı etmemelidir. Çünkü makroekonomik göstergelerdeki içsel ve dışsal şoklara bağlı olarak ortaya çıkabilecek ani oynaklıklar mevcut risklerin boyutunun artmasına yol açacaktır (Hassan& Yusuf, 2010: 75).

İslami finansal sistemde yatırım yapılabilecek finansal enstrümanların geleneksel finansal sisteme göre sınırlı sayıda olması **getiri oranı riskinin** artmasına yol açar. Enstrümanların yoğunlaştığı yatırım alanlarında ortaya çıkabilecek dalgalanmalar getiri riskinin atmasına yol açmaktadır (Hassan& Yusuf, 2010: 75).

1.6.3.4. Piyasa Riski

Piyasa riski, piyasa fiyatlarındaki dalgalanmadan kaynaklanan kayıpları ifade etmek için kullanılan bir kavramdır. İslami finansal enstrümanlar varlığa dayalı

nitelikleri nedeniyle piyasa riskine maruz kalma oranları daha yüksektir. İslami finansal enstrümanlara ilişkin sözleşmelerin birçoğu piyasa riskinin artmasına temel oluşturmaktadır. Bu konudaki bazı örnekler şunlardır: İcare uygulamasında kiracının temerrüde düşmesi söz konusu olursa varlık için anlaşılan fiyat veya kiradan daha düşük düzeyli bir piyasa fiyatından yeniden kiralama veya elden çıkarma zorunluluğu söz konusudur. Selem uygulamasında emtiayı nihai olarak elden çıkarma tarihine kadar ciddi fiyat dalgalanmaları söz konusu olabilir. Bunlara döviz kurlarındaki dalgalanmaları da ilave etmek gerekmektedir. Döviz kurlarındaki dalgalanmalar sözleşme kapsamındaki borç ve alacakları doğrudan etkilemektedir. Döviz kurlarındaki dalgalanmalar özellikle yükümlülüklerin artmasına yol açtığında sistemin etkin bir şekilde çalışması oldukça güçtür. Kur dalgalanmaları reel sektördeki öngörülebilirliği negatif yönde etkileyerek İslami finans sözleşmelerinin başarısını negatif yönde etkilemektedir (El Tiby, 2011;34).

1.6.3.5. Operasyonel Risk

Operasyonel risk; çalışanların ve yöneticilerin hataları, zayıf altyapı, bilgi işlem sisteminin iyi çalışmaması ya da dış olaylardan dolayı ortaya çıkan kayıplar operasyonel risk kavramı ile ifade edilir. Stratejik ya da itibar riski operasyonel risk kapsamında değerlendirilmezken yasal risk bu kapsamda değerlendirilir. İslami bankacılık sisteminde kendine özgü sözleşme yapıları ve yasal ortam operasyonel risk açısından önemlidir. İslami bankacılık sisteminde operasyonel riske yol açacak bazı nedenler şunlardır: Birincisi, bağlayıcılık zorunluğu olmayan murabaha ve istisna sözleşmelerinde iptal durumu söz konusu olabilir. İkincisi, Operasyonel süreçlerde ofis faaliyetlerinde etkinliği arttıracak iç kontrol istemi zaafiyeti gözlenebilir. Üçüncüsü, mevcut yasal koşullar çerçevesinde İslami sözleşmeleri uygulama oldukça zordur. Dördüncüsü, şeri kurallara uymama önemli bir risktir. Şeri kurallara yeterince uymama yani şeri gerekliliklerin yeterince yerine getirilmemesi finansal kurumlar açısından gelir kaybı anlamına gelecektir. Beşincisi, yatırım portföyünün yönetiminde her zaman ihmal ve suistimal riski gözlemlenebilir. Bu tip riskler ortaya çıktığında ilgili finansal kurum bütün zararları üstlenmek zorunda kalacaktır (El Tiby, 2011; 41).

II.BÖLÜM

SUKUK VE MAKROEKONOMİK PERFORMANS İLİŞKİSİ

2.1. Sukuğun Kavramsal Çerçevesi ve Tarihsel Gelişimi

Sukuk ile ilgili kavramsal çerçeve ve sukuğun tarihsel olarak gelişimi aşağıdaki başlıklar altında incelenmiştir.

2.1.1. Sukuğun Tanımı

İslami finasta fazla ilgi çeken alanlardan biri olarak karşımıza çıkan Sukuk (Al-Amine, 2008:1) Arapça bir terim olan sakk (sack) kelimesinin çoğulu olup belge anlamına gelmektedir (El Mosaid & Boutt, 226: 2014). Sukuk İslami yatırım sertifikaları, trust sertifikaları (Ulusoy& Ela 2016: 343), İslami tahvil (Paltrinieri vd.2019:11), varlık senedi, menkul kıymetleştirilmiş varlık (Yılmaz, 2014:83) gibi isimlerle kullanılmaktadır. Sukuk, temel olarak varlık sepetinde sahiplik hakkından oluşan yatırım sertifikalarıdır. Daha spesifik olarak sukuk, belirli bir varlık sınıfında, sahibine sahiplik haklarını sağlayan yatırım menkul kıymetleri olarak ifade edilmektedir (Paltrinieri vd.2019:11).

Sukuk, İslami esaslara uygun işleyen piyasaların, menkul kıymetleştirme sürecinde yararlandıkları yatırım aracı olarak tanımlanmaktadır. (Berktaş Yüksel, 154:2020).

Sukuk, İslami kurallarla uyumlu; varlığa dayalı, istikrarlı geliri olan, alınıp satılabilen güven sertifikalarıdır (Tariq, 2004: 20).

Sermaye Piyasası Kurulunca (SPK) 7 Haziran 2013 tarihinde 28670 sayılı Resmi Gazete’de yayınlanan Tebliğde yer alan 3.maddede kira sertifikası adı altında söz edilen sukuk: *“Her türlü varlık ve hakkın finansmanını sağlamak amacıyla varlık kiralama şirketi tarafından ihraç edilen ve sahiplerinin bu varlık veya haktan elde edilen gelirlerden payları oranında hak sahibi olmalarını sağlayan menkul kıymet”* şeklinde ifade edilmiştir (SPK, 2013: Madde 3).

90’li yıllarda finansal sistem içerisinde sukuğun ortaya çıkışı ile birlikte İslami finansal endüstrinin yapısal anlamda ciddi bir değişim sergilediği

görülmektedir. Sukuk uygulamasına geçiş ile birlikte İslami finansal piyasaların gelişimi kayda değer bir ivme kazanılmıştır. Yeni dönemde banka temelli sektör yapısı yerini büyük ölçüde finansman temelli sektöre bırakmaktadır. Sukuk piyasalarının gelişmesi ve güçlenmesi ile birlikte sınır ötesi sermaye hareketliliği artış göstererek finansal sistemin küresel düzeydeki entegrasyonu artış eğilimine girmiştir. Ülkeler arası sukuğa dayalı finansal hareketler büyüdükçe sukuk piyasasının gelişmesi de o ölçüde artmaktadır. Sukuk piyasasının uluslararasılaşması “sınır ötesilik” ya da “coğrafi tarafsızlık” olguları temelinde değerlendirilmelidir (Asutay& Hakim,2018: 80).

2.1.2. Sukuğun Faydaları

Sukuğun, büyük işletmelerin finanse edilmesi için başvuru en iyi yöntemlerden biri olduğu ifade edilmektedir. Sukuk yatırımcısına orta ve uzun dönemde sabit ya da değişken nitelikli getiri oranı sağlayan takas edilebilir sermaye piyasası enstrümanıdır (Usmani, 2- Zolfaghari, 2017: 6).

- Sukuk İslami finans kurumlarının likiditeyi yönetmesinde faydalı bir yol sağlamaktadır. Fazla olan likiditeyi etkisiz hale getirmek için bu kurumlar sukuk satın alabilmekle birlikte ihtiyaç olursa sukuklarını ikincil piyasalara satabilmektedirler. Diğer bir ifade ile sukuk ikincil piyasalardaki takas edilebilir ve likit enstrümanlardır (Usmani, 2- Zolfaghari, 2017: 6).

- Sukuk servetin eşit bir şekilde dağıtılmasını sağlayan önemli bir araçtır, çünkü bütün yatırımcılar işletmelerin elde ettikleri karlardan eşit bir biçimde faydalanabilmektedirler. Diğer bir deyişle servet belirli bir elde toplanmamaktadır (Usmani, 2- Zolfaghari, 2017: 6).

Sukuk faiz oranlarındaki hareketlerden bağımsız olarak varlık temelli bir menkul kıymettir. Bu enstrümandan elde edilecek kar dayandığı finansal varlığa ilişkin getiriye göre değişmektedir. Diğer bir ifadeyle elde edilecek getiri menkul kıymetin performansına bağlı olarak değişmekte faiz oranı gibi dışsal makro ekonomik göstergelerin etkisi söz konusu değildir (Maghyreh, & Awartani, 2016: 248).

Sukuğun faydaları dindarlık ve kurumsal sosyal sorumluluk temelinde de ele alınabilir. İslami hassasiyetlere sahip yatırımcılar ve girişimciler açısından alternatif bir yatırım imkânı sağlamaktadır. Sukuk yatırımları bu anlamda İslami finansal direktiflere bağlı kalma faydası sağlamaktadır. Dini faydanın sukuk yatırımı tercihi üzerindeki etkisi yatırım zevkleri “investor tastes” teorisi temelinde açıklanmaktadır. Bu teoriye göre dini kaygılarla hareket eden yatırımcıların fayda algısıyla bu kaygıyı taşımayan yatırımcılar arasındaki fayda algısı farklıdır. Bu çerçevede şeriat uyumlu yatırımları tercih eden bireyler bu tip yatırımların beklenen nakit akışları görece daha zayıf olsa bile daha yüksek nakit akışları sağlayacak şeriat uyumlu olmayan yatırımları tercih etmekte imtina ederler. Dini kaygısı olan birey açısından yatırım yaparken bu yatırımı yüksek nakit akışı sağlamasından ziyade şeri kurallara uygunluğu daha yüksek fayda sağlamaktadır. Yatırımcıların dindarlık zevkleri firmaları yatırımcıların bu ihtiyaçlarını karşılamak üzere sukuk ihracı konusunda pozitif yönde teşvik eder. İslami girişimciler açısından da konu değerlendirilebilir. İslami kaygısı olan girişimciler de şeri kurallara uyumlu finansmanı tercih etme konusunda şeri kurallara uygun olmayan finansman yöntemlerine göre şayet daha istekli iseler şeri kurallara uygun finansman onlar açısından daha yüksek faydaya erişmek anlamına gelmektedir. Özetle finansal yatırımlarda umulan fayda yatırımcıların tercihlerine göre farklılık göstermektedir. Dindarlık finansal piyasalardaki yatırımcıların ve ihraççıların davranışlarını yönlendirebilir. Dindarlık temelli finansal yatırım ve bu yatırım enstrümanlarının ihracının ortaya çıkaracağı fayda firmaların sukuk ihracı konusunda daha hevesli kılabilenmektedir. (Guermazi, 2020; 29)

2.1.3. Sukuğun Tarihsel Gelişimi

Tablo 2. 1. Sukuk Gelişiminde Başlıca Aşamalar

Tarihsel Süreç Sukuğun Klasik Kullanımı	-Emevi Halifeliği, Marwan İbn el-Hakam döneminde sukuk olgunlaştırıldığında sahiplerine mal/ tahıl alma hakkı veren mal / tahıl kuponları olarak çıkarılmıştır. -Osmanlı imparatorluğu (1299-1923)kamu borçlarının finansı için 1775’den itibaren esham adı verilen mali sertifikalar çıkarmıştır.
1990’lardan Önce	- Ürdün’de 1978 yılında mukaradah tahvilleri ihraç edilmiştir.

Sukuğun Geliştirilmesi İçin İlk Adımlar	<p>- 1980’de Pakistan’da katılım dönemi sertifikaları verilmeye başlanmıştır.</p> <p>1983’te Malezya hükümetince ilk kez devlet yatırım konuları teklif edilmiştir.</p> <p>-1984’de Türkiye’de gelir ortaklığı belgeleri paylaşılmıştır.</p>
1990-2000’ler Sukuğun İlk İhraçları	<p>-1990 yılında Shell MDS Malezya tarafından ilk kurumsal sukuk ihraç edilmiştir.</p> <p>-Ardından Malezya’da küçük yerel ihraçlar ortaya çıkmıştır.</p> <p>-Teori ve model oluşturma dönemi olarak belirtilen bu dönemde aktif piyasa gelişiminin olmadığı belirtilmektedir.</p>
2001-2016 Sukuk Piyasasının Ortaya Çıkışı	<p>-2001 yılında ilk bağımsız ijarah sukuk piyasası Bahreyn’de ortaya çıkmıştır.</p> <p>-Malezya tarafından ilk uluslararası varlığa dayalı ijarah sukuk ihracı yapılmıştır.</p> <p>-Perakende sukuk, kalıcı sukuk, ikincil sukuk, SRI sukuk gibi yenilikçi ürünler geliştirilmiştir.</p>
2017- Gelecek Sukuk Pazarının Genişlemesi	<p>-Sukuk için güçlü yatırımcı isteği gelişmiştir.</p> <p>-Helal sektörüne ilginin artması sukuk pazarının büyümesine sebep olmuştur.</p> <p>-Daha fazla yenilik ve gelişme beklenmektedir.</p>

Kaynak: COMCEC Coordination Office, 2018: 11.

Tablo 2.1.’de sukukun gelişim aşamaları 1990’lardan önce, 1990 – 2000 yılları, 2001 – 2016 yılları ve 2017- gelecek şeklinde beş ayrı döneme ayrılmıştır. Sukuğun klasik kullanımı olarak adlandırılan dönemde, Emevi Halifeliğinin sahiplerine mal ve tahıl alma hakkı veren mal ve tahıl kuponlarının çıkarıldığı görülmektedir. Bu dönemde ayrıca Osmanlı imparatorluğunun kamu borçlarının finansı için 1775’den itibaren esham adı verilen mali sertifikalar çıkardığı görülmektedir. 1990’lardan önce sukuğun geliştirilmesi için ilk adımlar olarak adlandırılan dönemde Ürdün, Pakistan ve Türkiye’de çıkarılan tahvil ve sertifikalar görülmektedir. 1990-2000’ler sukuğun ilk ihraçları olarak belirtilen bölümde Malezya tarafından ilk kurumsal sukukun ihraç edildiği görülmektedir. 2001-2016 yıllarındaysa bağımsız ijarah sukuk piyasası Bahreyn’de, Malezya tarafından da ilk uluslararası varlığa dayalı ijarah sukuk ihracının yapıldığı belirtilmektedir. Ayrıca söz konusu bu

dönemde Perakende sukuk, kalıcı sukuk, ikincil sukuk, SRI sukuk gibi yenilikçi ürünler geliştirildiği görülmektedir. Son dönem olarak belirtilen 2007 ve gelecek döneminde ise helal endüstrisinin geliştiğini, güçlü yatırımcıların sukuka yönelmeye başladığını ve gelecekte sukuk piyasasıyla ilgili yeniliklerin gerektiği görülmektedir.

2.2. Sukuk Türleri

Sukuk türlerine aşağıdaki başlıklar altında yer verilmiştir.

2.2.1. Selem Sukuk

Selem, fiyatının hemen ve tam olarak ödenmesi karşılığında ertelenmiş teslimat için ön görülen bir malın satışdır. Selem, bir malın gelecek dönemdeki teslimatını üstlenen bir satıcının anlık nakit ihtiyacını gidermek için hazırlanmaktadır. Selem satışı, para birimlerinde, altın gümüş ve tüm parasal varlıklarda kesinlikle yasaklanmıştır. Çünkü bu suretle elde edilen kazanç faiz olarak değerlendirilmektedir. Selem konusu yapılacak mallar piyasada bulunan miktar ve nitelik açısından tanımlanabilen mallardır. Kontratta tarih ve teslimat yeri çok net bir şekilde belirtilmelidir. Bankalar selem operasyonlarını Hedge etmek için paralele selem uygulamasını da yapmaktadırlar (Ahmad, 2010: 8).

2.2.2. Hibrid Sukuk

Sukuğun gelişmesi ve yatırımcıların yoğun talebi ile beraber sukuk piyasasında hibrid ya da karma varlık sukuk olarak ifade edilen bir sukuk türü ortaya çıkmıştır. Hibrid çeşitlendirilmiş sukuk türü olarak ifade edilebilir. Hibrit bir sukukta temel bir varlık havuzu içerisinde istisna ve murabaha alacaklarının yanı sıra icara da yer alabilir. Farklı kategorilerdeki varlık portföyüne sahip olmak fon mobilizasyonu açısından önemlidir. Ancak önemli bir noktaya dikkatleri çekmek gerekmektedir: bilindiği gibi murabaha ve istisna sözleşmeleri menkul kıymetleştirilmiş araçlar olarak ikincil piyasalarda ticarete konu edilemezler. Dolayısıyla hibrit sukuk havuzunun %51'in icara sukuk gibi ticareti yapılabilir sukuk türlerinden oluşturulması gerekmektedir (Mannan, 2008: 111-112).

2.2.3. Murabaha Sukuk

Murabaha sukuk, murabaha yöntemiyle mal alımını finanse etmek üzere her biri eşit değerde ihraç edilen ve sahibine murabahaya konu olan malın sahipliğini veren

sertifikalardır. Murabaha sukukta sertifikayı ihraç eden taraf söz konusu malın satıcısı olurken, sertifika sahipleri ise söz konusu malın alıcıları olmaktadır. Murabaha işlemi ile ilgili ortaklık sertifikasının yasal olması şartı sadece birincil piyasada işlem görmesi gerektiğidir (Keten, 2016: 82).

Murabaha sukuk uygulamasını vekalet teorisi bağlamında değerlendirdiğimizde sistemin güvenilirliği görünmektedir. Vekalet teorisine ilişkin açıklamalarda asillerle vekillerin farklı hedefleri benimsediği, vekilin asil ile çıkarları arasında bir çatışma olduğunda kendi çıkarını önceleyeceği vekilin çıkarları doğrultusunda hareket etmeyeceği ifade edilmektedir. Asil vekil probleminin minimize edilmesi için vekil durumunda olanlar herhangi bir sözleşmenin gerçekleşmesi durumunda kendi çıkarlarını öncelenmesini sağlayacak bir mekanizmanın inşa edilmesini, yani sözleşmenin kendi çıkarlarına hizmet edecek bir nitelikte olmasını ısrarlı bir şekilde takip ederler. Ancak önemle belirtmek gerekir ki gelecek döneme ilişkin bütün gelişmeleri, muhtemel şokları dikkate alan bir sözleşmenin yapılması mümkün değildir. Çünkü ticari hayat iktisadi, sosyal ve siyasi konjonktüre bağlı olarak öngörülenden farklı bir seyir izleyebilir. Günümüzde artan finansal entegrasyon ile beraber bölgesel hatta küresel şokların yayılımının çok kolay olduğu gerçeği pratik kanıtlar ile yani ülke gerçekleriyle açık bir şekilde görülmektedir. Asil vekil sisteminde temsilcinin sözleşme ile ilgili öngörülme faktörleri net olarak tahmin edilmesinin mümkün olmadığını söylemek gerekir. Temsilcinin kontrolünün ötesinde ortaya çıkacak gelişmeler söz konusu olabilir. Bir sözleşme hedeflenen sonuçların arzulanan düzeyde elde edilememesinde temsilcinin ya da dışsal faktörlerin etki derecesinin net bir şekilde ortaya koymak neredeyse imkansızdır. Bu gerçek göz önüne alındığında finansal sözleşmelerde kısa vadeli ve orta vadeli kredilerde vekillerin murabaha sukuk uygulamasını tercih edeceği sonucuna ulaşılabilir (Mirakhor & Zaidi: 2007: 56).

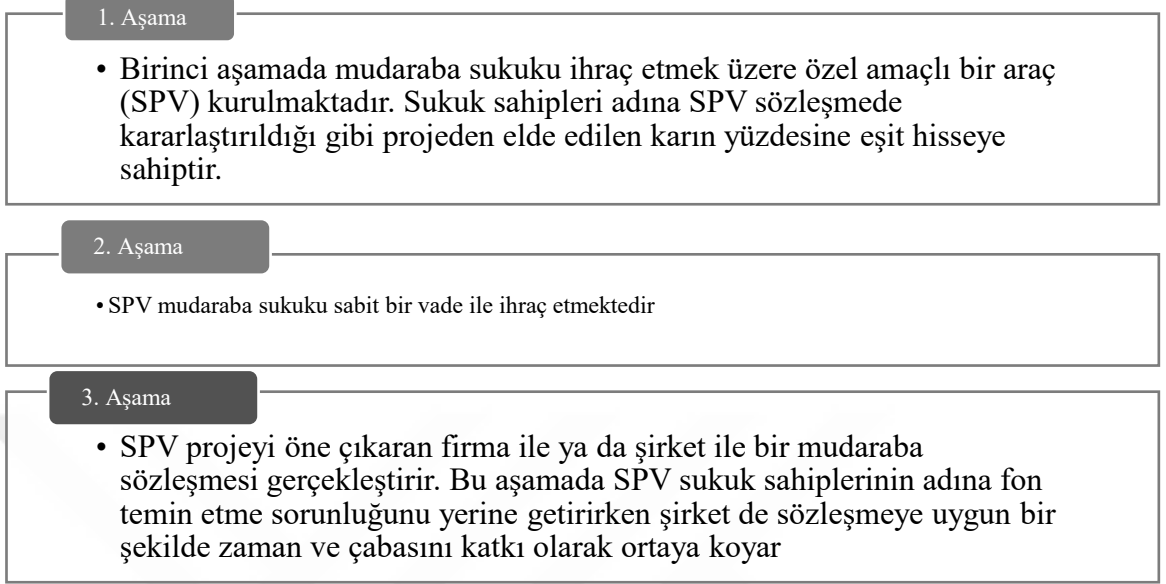
2.2.4. Mudaraba Sukuk

Mudaraba sukuk uygulaması taraflardan birinin sermaye temin ettiği, diğer tarafın da emeği ile ortaklığa katkı yaptığı ve elde edilecek karın taraflarca tespit edilen bir orana göre paylaşımının kararlaştırıldığı sözleşmeye dayalı olarak işleyen sistemdir. Bu sistemde menkul kıymeti ihraç eden kişiye mudarip denir. Aboneler

sermaye sahipleri ve sözleşmeye dayalı olarak ortaya çıkan ya da gerçekleşen fonlarda mudaraba sermayesi olarak kabul edilir. Elinde menkul kıymet (sertifika) bulunduranlar mudaraba operasyonunun varlıklarına sahiptirler. Elinde sertifika bulunduranlar sözleşmede tayin edilen kar ve zararın paylaşım hakkına sahiptirler. Mudaraba sukuku sisteminin işleyişi sukuk enstrümanının sahiplerine teslim edildiği anda sermayelerini alma hakkını ve karın yıllık bir oranını alma hakkını verir. Gerçekleşen karın yıllık oranına ilişkin bilgi ihraçla ilgili belgede gösterilir. Mudaraba sukukun uygulaması mudarip olarak faaliyette bulunan mevcut bir şirket tarafından ihracı gerçekleştirilmektedir. Mudaraba sukuku ihraç eden kurum özel bir projeyi ya da iktisadi faaliyeti finanse etmek amacıyla yatırımcılara sukuk sunabilir. Yatırımcıların rolü ortak ya da “*rabb al-mal*” şeklinde gerçekleştirilebilir. Sukuğa konu edilen spesifik proje firmanın faaliyet alanından bağımsız bir iş kolu ile ilgili olabilir. Yani herhangi bir iş kolunda faaliyette bulunan bir firma bu faaliyet alanının dışında bir projeyi sukuk yardımıyla finanse ederek yeni bir iktisadi faaliyet icra edebilir. Bu şekildeki faaliyetlerden elde edilen karlar menkul değer sahipleri arasında önceden uzlaşılan yüzdeye bağlı olarak bölünür. Sözleşmede gelecek döneme ilişkin piyasa fiyatlarından sukuk itfası gerçekleştirilebilir. Mudaribin kar payının belirli bir yüzdesinin periyodik olarak bankaya ödenmesi şart koşulabilir. Böylelikle sukuk sahipleri yatırımlarını aşamalı olarak geri çekme imkanı elde edeceklerdir (Mirakhor & Zaidi: 2007: 55).

Mudaraba sukuğun süreçlerini üç aşamada toplamak mümkündür:

Şekil 2. 1. Mudaraba Sukuğun İşleyişine İlişkin Aşamalar



Kaynak: Watkins, 2020: 94.

2.2.5. Müşareke Sukuk

Müşareke sukuk uygulaması menkul kıymetleştirme için temel oluşturma bağlamında kullanılabilir. Bu uygulama özellikle büyük projeler açısından oldukça faydalıdır. İştirakçilere verilecek bir müşareke belgesi sayesinde proje varlığına hangi nispette sahip olduğu teminat altına alınmış olmaktadır. Müşareke uygulamasıyla güçlü fon havuzları oluşabilir; ticaret merkezleri, güçlü sağlık merkezleri, fabrikalar ve otomobil satım alanında kullanılabilir. Müşareke uygulamasıyla finansal sisteme kazandırılan fonlar, istihdamın artışı ve iktisadi faaliyetler açısından kayda değer katkılar sağlamaktadır (Ayup, 2007: 399).

Müşareke sukuk, mudaraba sukuka büyük ölçüde benzeyen bir uygulamadır. Müşareke sukuk, müşareke sözleşmesine dayalı olarak çalışan bir sistemdir. Diğer uygulamalardan farklı olarak bu sistemde aracı şirket sahipleri ile aynı şekilde müşareke sukuk sahiplerine ortak olmaktadır. Mudaraba sukuk uygulamasının geçerli olması için gerekli olan kriterlerin büyük bir çoğunluğu müşareke sukuk için de uygulanmaktadır. Ancak unutmamak gerekmektedir ki mudaraba sukuk sisteminde sermaye tek bir yerden gelmektedir. Bu uygulamada sertifikayı ihraç eden belirli bir proje ya da iktisadi faaliyet için bir ortaklığa davet edendir. Aboneler müşareke sisteminin ortaklarıdır. Bu sistemdeki ortaya çıkan fon müşareke sermayesinde

abonelerin yapmış olduğu katkılardır. Sertifika sahipleri ortaklık varlıklarının sahibi olup kar ve zarar paylaşımı sistemine tabidirler (Mirakhor & Zaidi: 2007: 56).

2.2.6. Vakale Sukuk

Vakale sukuk İslami finansal piyasalarda önemli bir yeri olan uygulamadır. Vakale iki kişi arasında gerçekleştirilen bir sözleşmeyi ifade eder. Bu sözleşmede taraflardan birinin diğeri adına hareket etme imkanı söz konusudur. Bu yönüyle vakale sözleşmesinin bir acentelik sözleşmesi olduğunu ifade etmek gerekmektedir. Uygulamada yatırımcıların piyasanın bütün işleyişi hakkında bilgi sahibi olması ve karlılık hesaplaması yaparak net bir mukayese gerçekleştirmesi mümkün değildir. Vakale sukuk sisteminde taraflardan birini asil olarak diğeri tarafı da vekil olarak ifade etmemiz mümkündür. Asil olarak ifade edilen yatırımcılar, bir vekili kendilerine temsilci olarak atamak suretiyle sahip oldukları fonları uygun varlıklara yatırım yapmalarını sağlayabilirler. Bu sözleşmede fon sahibi olan asil ile aracı durumundaki vekilin karşılıklı paylaşımları söz konusudur. Vekil finansal piyasalar ve fon yönetimi konusundaki bilgi ve tecrübesini yatırım yapmak isteyenlere kiralarken belirli bir zaman zarfı içerisinde bir kar akımı temin etmeye çalışır. Vakale sözleşmelerinde tarafların bütün koşullar üzerinde anlaşması önemlidir. Belirli bir dönemde elde edilecek kazanç, yatırımcılara dağıtıldıktan sonra herhangi bir fazlalığın ortaya çıkması durumunda bu fazlalık vekile teşvik ödemesi olarak aktarılabilir. Sukuğun vadesi dolduğunda yatırımcı adına hareket eden kişi sukuk portföyünü tasfiye ederek asil durumdaki yatırımcıya gerekli ödemeleri aktarır. Bu uygulamanın mudarabayı hatırlattığını ifade etmek gerekmektedir. Tek fark vakale uygulamasında sözleşmeden önce belirlenen belirli bir kar oranı söz konusu değildir. Finansal piyasalarda yatırım konusundaki uzman kişilere performanslarına bağılı olarak kararlaştırılan karın belirli bir bölümü teşvik ücreti olarak takdim edilebilir (Razak, Saiti, Dinç, 2019: 30).

2.2.7. İcara Sukuk

İcara uzun vadeli alt yapı projelerinin hayata geçirilmesi ve geliştirilmesi için fon toplamak amacıyla kullanılacak bir yöntemdir. Hava yolları, ulaşım ağıları, inşaat sektörü, sağlık ve eğitim kampüsleri gibi gayri menkul varlıkların bu yöntem sayesinde menkul kıymetleştirilmesi uygulamasına gidilebilir. Bu şekilde

geliştirilecek menkul kıymetler hem bireysel hem de kurumsal yatırımcılar açısından cazip yatırım aracı olarak kullanılabilir (Ayup, 2007: 400).

İcara sözleşmesi bir değişim mukabelesi olarak ifade edilebilir. İcara sözleşmesi konvansiyonel kiralama araçlara benzeyen bir uygulamadır. İcara sözleşmesinde bir taraf bir müşterinin ihtiyaç duyduğu araç ve ekipmanı satın alır ve onu belli bir kira karşılığında kiralar. Kiralamanın süresi ve ücreti önceden belirlenir. Bu sistemde kiraya verilen varlığın mülkiyeti kirayı verene aittir. İcara uygulamasına konut finansmanında başvuru yapılabilir. Uygulamada banka müşterisi için bir ev satın alır, müşteri mevcut varlığın toplam bedelini tamamen karşılayıncaya kadar belirli bir kira ücreti sorumluluğunu yerine getirir. Maliyetin tamamen karşılanması durumunda tüketici adına alınan varlık kendisine devredilir. Uygulamada bazı önemli teferruatların olabileceğini vurgulamak lazım. Satın alınan varlıkla alakalı olarak tahmini getiri önceden herhangi bir sapma olmaksızın belirlenmesi güç olacağı gibi varlıkla alakalı sigorta ve bakım onarım giderleri de söz konusu olabilir. Bu tip giderleri önceden çok net bir şekilde tespit etmek hayli güçtür. Kaldı ki bu tip giderlere ilişkin önceden yapılacak bir tespitin şeri kurullarla ne denli örtüşüp örtüşmediği de tartışmalıdır. Bu tip maliyet unsurlarının sözleşmede pazarlık edilebilir ya da ikincil piyasalarda ticareti yapılabilir bir duruma getirilmesi söz konusu olabilmektedir. İcara sukuk mülkiyeti temsil eden bir menkul kıymet olarak tanımlanabilir. İcara kiraların ödenmesi kiracının intifa hakkı almasıyla ilgili olmayabilir. Sözleşmenin başlamasından önce sözleşme sürecinde ya da sonrasında tarafların karşılıklı olarak rıza göstermeleri durumunda böyle bir uygulamanın gerçekleştirilmesi mümkündür (Razak, Saiti, Dinç, 2019: 25-26).

İcara sokuğun aşamaları ve bazı özellikleri aşağıdaki şekilde özetlenebilir (Mannan, 2008: 107-108):

1. Adımda Borçlu belirli varlıkları önceden belirlenmiş bir satın alma fiyatı üzerinden SPV'ye satar.
2. Adımda SPV satın alma fiyatına ait bir miktarda sukuk sertifikaları ihraç etmek suretiyle finansmanı artırır ve bu artış borçluya yani satıcıya transfer edilir.

3. Adım SPV ile borçlu arasında sabit bir dönem esas alınarak bir kira sözleşmesi anlaşması gerçekleştirilir. Bu sözleşmede borçlu varlıkları kiracı olarak geri kiralama yapar.

4. Dördüncü adım: SPV borçludan dönemsel olarak (periyodik olarak) kira alır. Alınan bu kira yatırımcılar yani sukuk sahipleri arasında dağıtılır.

5. Beşinci adım: vade tamamlandığında veya bir tasfiye durumu söz konusu olduğunda SPV varlıkları önceden belirlenmiş bir değer üzerinden satıcıya geri satma işlemi gerçekleştirir. Burada ifade edilen değer sukuk al icara hükümlerine göre mevcut durumda borçlu olunan meblağlara eşit olmalıdır.

6. Kira bedelleri üzerinde uzlaşılacak esaslar dikkate alınmak suretiyle yeniden fiyatlandırılabilir. Bu strateji sayesinde piyasadaki değişiklikler ile orantılı değişken bir getiri imkanı ortaya çıkarılmış olur. Dolayısıyla ikincil piyasada ticareti mümkün olan kıymetli bir enstrümanın ihracına izin verilmiş olmaktadır.

7. Şeri kurallar gereği bakım ve sigorta ile ilgili kira veren sorumlu kılınsa da maliyetlerin kira ödemeleri şeklinde yapılandırılarak geri alınabilmesi mümkündür.

8. Varlıkları satın almak için kullanılan ihracın ana parasının geri ödenmesinde esneklik imkânı sağlamaktadır.

2.2.8. İstisna Sukuk

İstisna sukuk, sertifika sahibine ait olan ürünlerin imalinde gerekli olan fon desteğinin sağlanması için ihraç edilir ve eşit değerde sertifikalardır (Güngören, 2011: 111). Üretim ile ilgili sözleşme olan istisna sukuk çoğunlukla inşaat, gemi inşası gibi projelerin finansmanında kullanılmaktadır. Fon desteği sağlamak amacıyla sukuk ihracı yapılan projelerin belirlenen tarihte elde edilen bedeli, aracı şirketlerce sukuk yatırımcılarına aktarılmaktadır (Yazıcıoğlu & Kazak,2019: 98).

Sertifika üretici tarafından ihraç edilirken, yatırım yapanlar söz konusu malın alıcılarıdır. Malın maliyeti yatırımcılardan elde edilen fon ile elde edilmektedir. Malın sahibi olan sertifika sahipleri sertifikanın satış bedeline hak kazanmakla birlikte, mallar üçüncü tarafa satılıncaya dek bu malların görebileceği zararı da üstlenmektedirler (Ulusoy & Ela, 2016: 347-348).

İstisna sukuk sertifikaları ikincil piyasalarda işlem görmemektedir. Bunun sebebi ise söz konusu bu borç sertifikalarının kendi ilk değeri dışında bir değerle

üçüncü tarafa satılmasının İslam hukukunca uygun bulunmamasıdır (Güngören, 2011: 111). İstisna sukuğun süreçlerini dokuz aşamada toplamak mümkündür:

Şekil 2. 2. İstisna Sukuğun İşleyişi

1. Adım SPV ve borçlu (opligator) varlıklar üretmek için üretici ile bir istisna sözleşmesi yapar.
2. Adım SPV yatırımcılara yönelik sukuk sertifikaları ihraç eder
3. Adım Sukuk sahiplerinin fonları SPV vasıtasıyla borçluya transferi gerçekleştirilir
4. Adım Bu fonlar sonradan üzerinde uzlaşmaya varılan ödeme planına uygun olarak üreticiye transfer edilir
5. Adım İş tamamlandığı zaman üretici varlıkları teslim eder.
6. Adım Varlıkların mülkiyeti SPV'ye devredilir ve fiziksel varlıklar borçluya teslim edilir. Bu aşamada SPV kiraya veren, borçlu ise kiracı olarak hareket etmektedir.
7. Adım Bu aşamada taraflar kira sözleşmesini imzalamışlardır. Sözleşmeye dayalı düzenleme istisna sukukunun vadesi geldiği gün sona erecektir. Kiracı tarafından ödenen periyodik kira bedellerinin sukuk sahiplerine dağıtımı gerçekleştirilecektir.
8. Adım Sukuğun vadesinde, SPV, varlıkları kiracıya satacaktır.
9. Adım SPV, varlığın satışından elde edilen geliri sukuk sahibi olan yatırımcılara geri ödeyecektir.

Kaynak: Watkins, 2020: 96-97.

2.3. Sukuğun Geleneksel Finansal Araçlarla Benzer ve Farklı Yönleri

Bir finansal enstrümanın şeri anlamda sukuk olarak değerlendirilebilmesi için sahip olması gereken bazı ön koşullar şunlardır (Zolfaghari, 2017: 5):

1. Sertifikaların somut varlıkların sahipliği intifa hakkı ya da gelir getiren firma hizmetlerine ilişkin sahipliği göstermesi gerekmektedir.
2. Yatırımcılara yapılacak ödemeler vergi sonrası getirilerden elde edilmelidir.

3. Yatırımcıların hakkı gözetilirken, varlıkların cari piyasa değeri dikkate alınmalıdır. Bu manada vade tarihinde gerçekleştirilecek geri ödenen değer ilk defa ortaya konan, yani orijinal yatırım miktarını değil, meskul varlık için cari dönemde geçerli piyasa fiyatını esas almalıdır.

Geleneksel tahviller ve sukuk arasındaki farklılıkları aşağıdaki gibi toplayabiliriz (Al-Sayed, 2013:70; Haider & Azhar, 2010:31; Zolfaghari, 2017: 7):

-Geleneksel tahvil tanımlanmış herhangi bir varlık tarafından desteklenmemesine karşın sukuk gerçek tanımlanabilir, somut varlıklarla desteklenmektedir. Öz bir ifadeyle sukuk varlığa dayalı bir menkul kıymet uygulamasıdır.

-Sukuk uygulamasında yatırımcıların teşvik edilmesi amacıyla geleneksel tahvil ile getiri akışı bağlamında kayda değer bir farklılığın oluşmaması için gayret sarf edilmektedir. Ancak sukuğun getirisi faiz ödemesi aracılığıyla değil, dayanak varlıktan temin edilmeye çalışılır. Geleneksel tahviller düzenli faiz ödemeleri sistemine dayanmaktadır. Buna karşın sukuk uygulamasında sabit faiz oranı ya da LIBOR gibi piyasa endeksi söz konusu değildir. Sukuk sisteminde dayanak varlıkların gerçek getirilerinin sahiplere dağıtılması bu enstrümanın en karakteristik özelliklerinden birisidir.

-Sukuk uygulamasında sabit bir getiriden söz edilemeyeceği için zarar ve hiç getiri elde edilmemesi şeklinde bir sonuç ile karşılaşmak mümkündür. Buna karşın tahvil uygulamasında yatırımcının zarar edebilme riski dikkate alınmaksızın belirli bir sabit getiri garanti altına alınmıştır.

- Tahvilin getirisi yatırılan sermayenin yüzdesine göre belirlenen faiz olmasına karşın, sukuğun getirisi kar ya da gelire bağlıdır. Kar ve gelir elde edilememesi halinde sukuk getirisinden bahsetmek mümkün değildir.

- Geleneksel tahvil uygulamasında öncelenen temel hedef faiz oranıdır. Gelirlerin hangi kaynaklardan temin edildiği konusunda herhangi bir duyarlılık söz konusu değildir. Buna karşın sukuktan elde edilen gelirler İslam dininin haram kıldığı hiçbir faaliyette ve iş alanında kesinlikle kullanılamaz. Kumar, alkol, fuhuş ve gayri İslami mekanlar bu tip faaliyet ve iş alanlarına örnek olarak gösterilebilir.

- Sukuk uygulamasına giderken İslam alimlerinin onayının alınması zorunlu olmasına karşın, geleneksel finansal enstrümanlar için bu tip bir zorunluluk söz konusu değildir.

- Geleneksel tahvil fiyatı bu finansal enstrümanı ihraç edeni kredibilitesi ile değişirken sukuğun fiyatı hem bu enstrümanı ihraç edenin güvenilirliğine hem de varlığın değerine bağlıdır.

Sukuk ile geleneksel tahvil arasındaki farklı yönler aşağıdaki tabloda farklı kriterler dikkate alınmak suretiyle özenle gösterilebilir.

Tablo 2. 2. Sukuk ile Geleneksel Tahvil Arasındaki Farklı Yönler

Karşılaştırma Kriterleri	Sukuk Enstrümanı	Geleneksel Tahviller
1. Mülkiyet kriteri	Sukuk bir varlığa ilişkin mülkiyeti gösteren bir menkul değerdir.	Geleneksel tahvil borç yükümlülüğünü ifade eden menkul değerlerdir.
2. Yatırım türü kriteri	Sukuğun dayandığı yatırımlar şeri kurallara mutlak surette uygundur.	Geleneksel tahvillerde şeri kurallara uygunluk yoktur.
3. Yatırım getirisi kriteri	Sukuk getirileri varlığa dayalı getirilere bağlıdır.	Geleneksel tahvillerin getirileri sabit ve değişken faiz oranına bağlı olarak değişir.
4. Yatırım riski kriteri	Sukuk sisteminde risk paylaşımı esas olup ana para ve getiri garantisi söz konusu değildir.	Geleneksel tahvil ana para ve faiz getirisini garanti eder.
5. Fiyatlandırma prosedürü kriteri	Sukuk kendisini destekleyen varlıkların değer ve getirileri esas alınmak suretiyle fiyatlandırılmaktadır.	Geleneksel tahvillerin fiyatlanması piyasa faizleri ve ihraççısının kredi değerliliğine göre belirlenir.
6. Satış prosedürü kriteri	Sukuk satışı sukuğun dayandığı varlığın mülkiyetinin de satılması anlamına gelmektedir.	Geleneksel tahvilleri satmak sadece borç satışı anlamına gelmektedir.
7. Standardizasyon kriteri	Sukuk enstrümanı standartize edilmiş menkul kıymetler değildir.	Geleneksel tahviller standartize edilmiş menkul değerlerdir.
8. Vergi yükümlülüğü kriteri	Sukuk getirilerinin ödemesi vergi sonrası karlara dayanmaktadır.	Faiz ödemeleri vergi ödemesinden muaf tutulmaktadır.

9. İhraç maliyeti kriteri	Sukuk kompleks ve çeşitliliğine bağlı olarak yüksek maliyetlerle piyasaya sunulmaktadır.	İhraç maliyetleri temelinde mukayese edildiğinde geleneksel tahvillerin ihracı kayda değer düzeyde düşüktür.
----------------------------------	--	--

Kaynak: Naifar & Hammoudeh, 2016:59.

Sukuğun tahville mukayesesinden yola çıkarak sukuğun tahvillere göre daha rekabetçi bir sistem olduğu tespit edilmiştir. Yazarlar bu tespitlerini şu gerekçelere dayandırmaktadır: Birincisi sukuk, daha yüksek bir kar potansiyeli sunmaktadır. İkincisi sukuk potansiyel projeleri finanse eder. Diğer bir ifadeyle potansiyel projelerin finanse edilmesi açısından sukuk teminat sağlar. Üçüncüsü, ticari hayatın olağan seyri içerisinde zarar tablosunun ortaya çıkması durumunda yatırımcılar varlıklarını korumayı sürdürme imkanına sahiplerdir. Dördüncüsü sukuk bir borç enstrümanı olmaktan ziyade yatırım belgesi olarak değerlendirilen bir finansal enstrümandır (Bhuiyan, vd. 2019: 676).

Geleneksel tahville sukuğun benzer yönleri de bulunmaktadır. Bu enstrümanların benzer yönleri aşağıdaki şekilde ele alınabilir (Mannan, 2008: 106):

1. Pazarlanabilirlik: sukuk da geleneksel tahviller gibi kolayca likit hale gelebilen yani parasallaştırılabilen varlıklardır. Öte yandan finansal piyasalarda transfer edilebilir ve ticareti yapılabilir enstrüman olma özelliği hem geleneksel tahviller hem de sukuk için geçerlidir.

2. Derecelendirilebilirlik: derecelendirilme finansal enstrümanların temel özelliklerinden birisidir. Tıpkı diğer enstrümanlar gibi sukuğun da derecelendirilmesi mümkündür.

3. Arttırılabilirlik: farklı sukuk yapıları dikkate alındığında kredi arttırma imkanının mevcut olduğu söylenir.

4. Çok yönlülük: sukuk farklı yapılara sahip olan bir finansal enstrümandır. Sukuk yapıları dikkate alınmak suretiyle değişken ve sabit opsiyonları saptamak mümkündür.

Sukuk hisse senedine benzer şekilde mülkiyeti temsil eder ve sabit bir getiri garantisi sağlamaz. Ancak hisse senetlerinin belirli bir vadesi bulunmamaktadır. Öte

yandan sukuk spesifik bir varlık, proje ya da hizmet ile ilişkili olmak zorundadır (Zolfaghari, 2017: 7).

2.4. Sukuk Uygulamasına İlişkin Riskler

Sukuk uygulamasına ilişkin riskler aşağıdaki başlıklar altında ele alınabilir:

2.4.1. Şeriata Uygunluk Açısından Riskler

Sukuk uygulaması şeriat kurallarına göre dizayn edilir. İslami finansın genel ilkeleri sukuk açısından da geçerlidir. Çok kesin bir şekilde ifade etmek gerekirse sukuk ihraç aşamasından vade aşamasına kadar mutlak surette şeri kurallara tam olarak uygun olmalıdır. Bu noktada şöyle bir soru aklı gelebilir: sukuk uygulaması hakkında temel İslam kaynaklarında net hükümler bulunmakta mıdır? Çok açık bir şekilde ifade etmek gerekir ki Kur'an-ı Kerim ve Peygamber efendimizin sünneti ilkesel bazda çok net kurallar getirmiştir. Ancak bu kaynaklarda İslami finansa ilişkin uygulamaların detayları hakkında bilgi almanın anlamlı olmadığı açıktır. Ancak içtihat uygulamasıyla temel ilkelere bağlı kalınarak belli konularda fetva yöntemine başvurulmaktadır. Ancak bütün şeriat kurullarının aynı fetvayı vermesini beklemek de doğru değildir. Ülkeden ülkeye ciddi görüş farklılıklarının ve değerlendirmelerin var olduğunu ifade etmek gerekmektedir. Bu noktada önemle vurgulamak gerekir ki her ülkede İslami finansal enstrümanların şeriat ile uyumlu olması yönünde ciddi çaba sarf edilmedi. Bir finansal enstrümanın şeriata uygun olmadığı yönünde oluşacak negatif bir algı bu enstrümanın ihraççısının itibarını zedeleyebilmektedir (Al- Sayed, 2013:72).

2.4.2. İkincil Piyasaların Yeterince Gelişmemesi

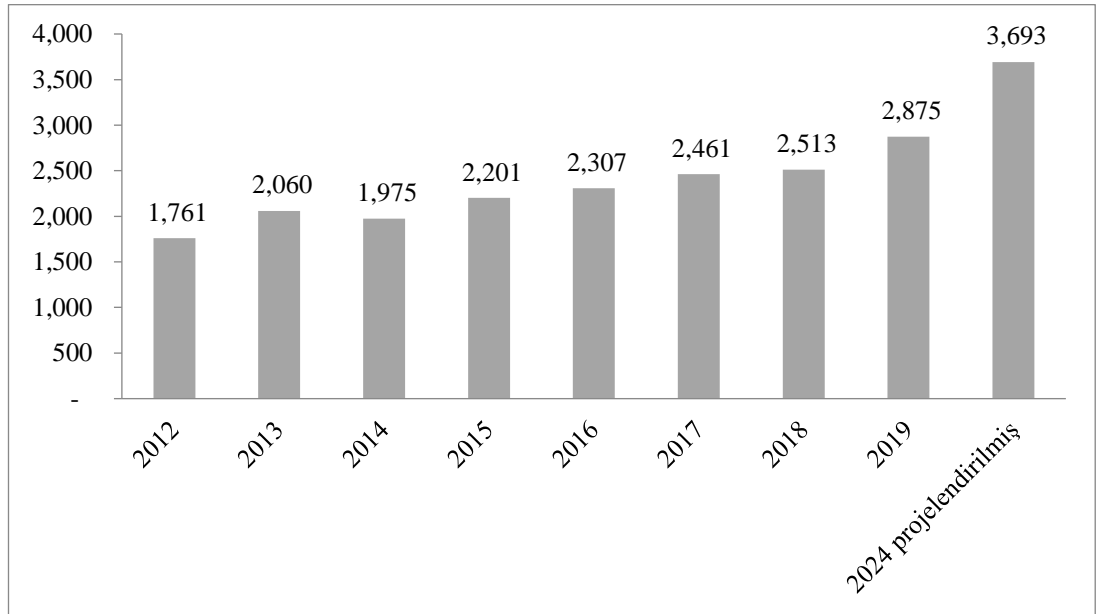
İkincil piyasaların yeterince gelişmemesinin ortaya çıkarmış olduğu en önemli risk likidite riskidir. İkincil piyasalarda işlem hacminin düşük düzeylerde kalarak belirli bir eşiği kıramaması durumunda işlemlerin gerçekleşme hızı çok yavaş olacağı gibi yüksek işlem maliyetlerine katlanma zorunluğu da söz konusu olacaktır. Sukuk piyasasının geliştirilmesine yönelik politika önerileri oluşturulurken ikincil piyasaların geliştirilmesine yönelik somut adımlar da atılmalıdır (Ahroum vd. 2018: 93).

2.5. Dünyada İslami Finans ve Sukuk Uygulamaları

Küresel finansal piyasalar içerisinde görece düşük bir paya sahip olmasına rağmen İslami finans son yıllarda kayda değer bir iyileşme göstererek güçlü bir şekilde potansiyelini arttırmaya devam etmektedir. İslami bankacılık varlıklarında 2010-2014 dönemindeki büyüme yaklaşık olarak %16 düzeyindedir. 2015 yılındaki büyüme %5, 2016 yılında olan büyüme %8'dir. Bankacılık, leasing, sukuk, hisse senedi piyasaları, yatırım fonları, tekafül ve mikro finans da dahil olmak üzere toplam İslami finansın 2018 yılı itibariyle 1.56 trilyon Dolar civarında olduğu tahmin edilmektedir (Pirgaip vd. 2020: 3).

Grafikte İslami finansal varlıklarla ilgili dikkat çeken husus yıllar itibariyle istikrarlı bir büyüme trendi sergilemesidir. Grafikte küresel düzeyde İslami finansal varlıkların 2012-2019 dönemindeki büyüme performansı görülmektedir. İslami finans endüstrisi ile ilgili dikkat çeken nokta, sektörün 2019 yılında %14'lük bir büyüme sergileyerek 2.88 trilyon Dolarlık bir varlığa ulaşmasıdır. Son dönemlerde petrol fiyatlarının düşük düzeylerde seyretmesi ve kısmi belirsizlik ortamına rağmen bu performansın yakalanması oldukça önemlidir (ICD, 2020: 6).

Şekil 2. 3. İslami Finans Varlıklarının Büyümesi 2012-2019 (ABD Doları, Milyar)

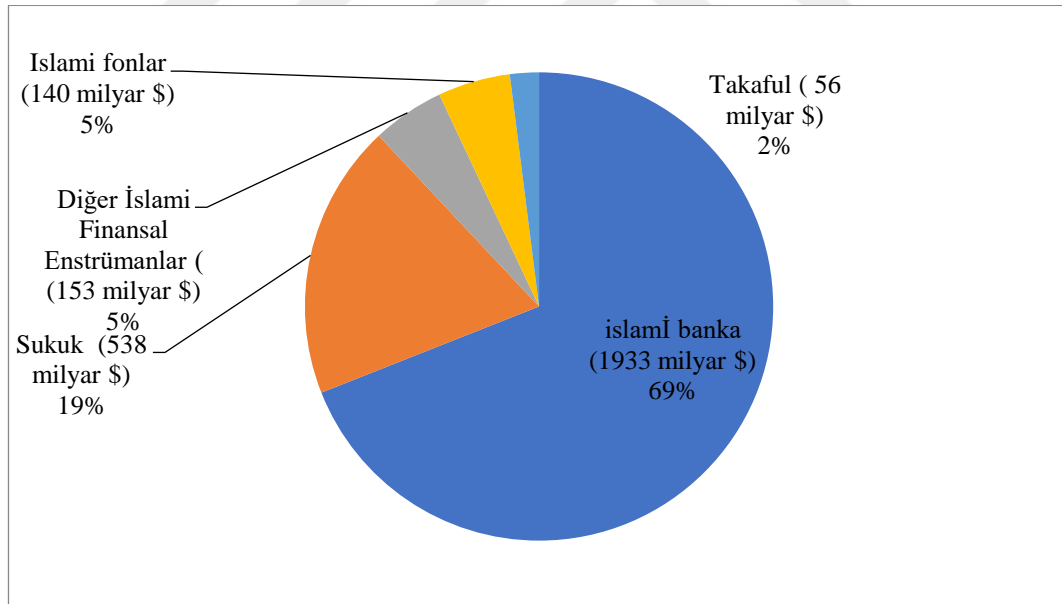


Kaynak: ICD, 2020: 8.

İslami finansal varlıkların büyüme trendinin hangi kaynaklardan geldiği aşağıdaki grafikte görülmektedir. Grafikte görüldüğü gibi küresel İslami finansal varlıkların %69'unu İslami bankacılık, %19'unun sukuk, %5'ini İslami fonlar, %5'ini diğer İslami finansal enstrümanlar ve %2'sini tekafül oluşturmaktadır. İlk sıradaki İslami bankacılığın değeri 1, 933 milyar, Dolar sukuğun değeri ise 538 milyar Dolar düzeyindedir.

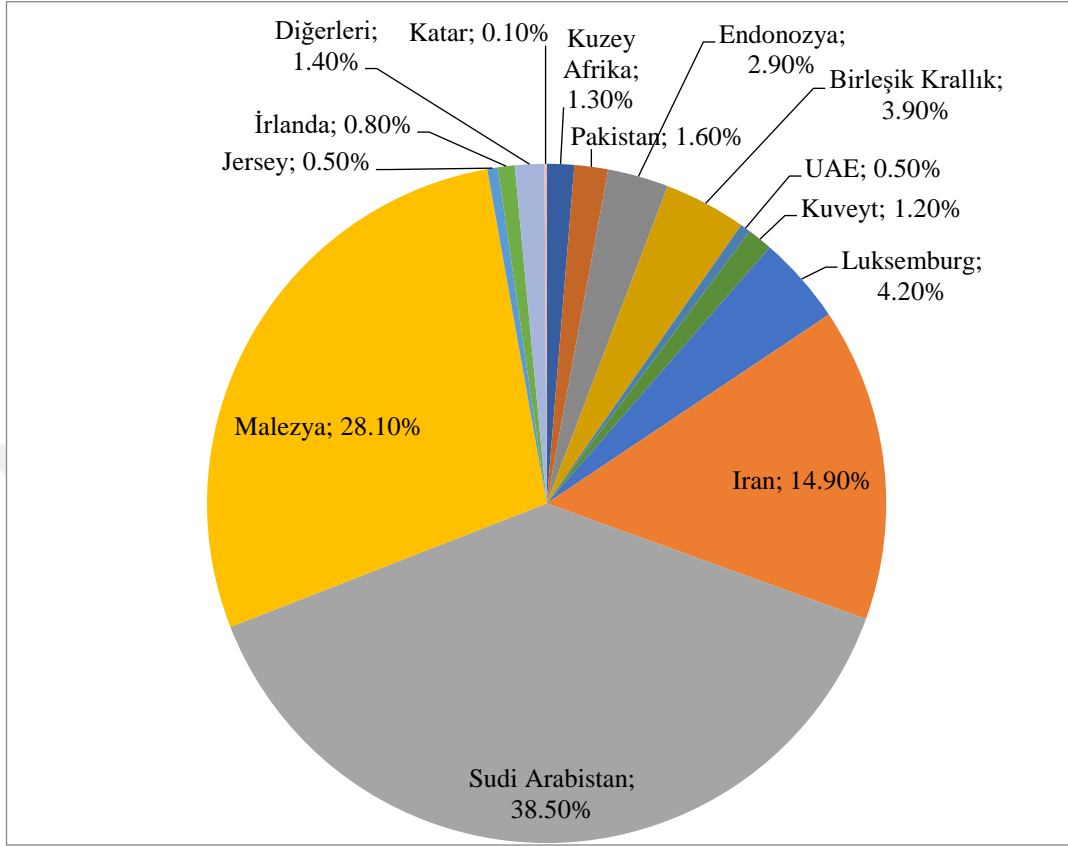
İslami finansal endüstri varlıklarındaki %14'lük büyümede GCC ülkeleriyle Güneydoğu Asya piyasalarındaki sukuk ihracından kaynaklandığı vurgulanmalıdır. Yeşil ve sosyal açıdan yatırım sukuğu (SRI) BAE ve Güneydoğu Asya'da öne çıkmıştır. Öte yandan 2020 yılında Suudi Elektrik AŞ. gibi yeni ihraççıların piyasaya dahil olmasıyla birlikte bu enstrümanların daha da öne çıktığı görülmektedir (ICD, 2020: 7).

Şekil 2. 4. Küresel İslami Finans Varlıklarının Dağılımı 2019



Kaynak: ICD, 2020: 8.

Şekil 2. 5. İslami Fon Varlıklarının Ülkesel Bazda Dağılımı



Kaynak: IFSB, 2020: 29.

Küresel İslami finansal sistem içerisinde en büyük ağırlığa Suudi Arabistan ve Malezya sahiptir. Şekil 2.5’de İslami fon varlıklarının ülkesel bazda 2019 yılı itibariyle dağılımı görülmektedir. Şekil 2.5’de görüldüğü gibi İslami fon varlıkları açısından %38.5 ile en büyük paya Suudi Arabistan sahiptir. İkinci sırada yer alan Malezya’nın payı 28.1’dir. Üçüncü sıradaki payı yüzde %14.9dur. Diğer İslam ülkelerinin payının görece daha düşük olduğu görülmektedir.

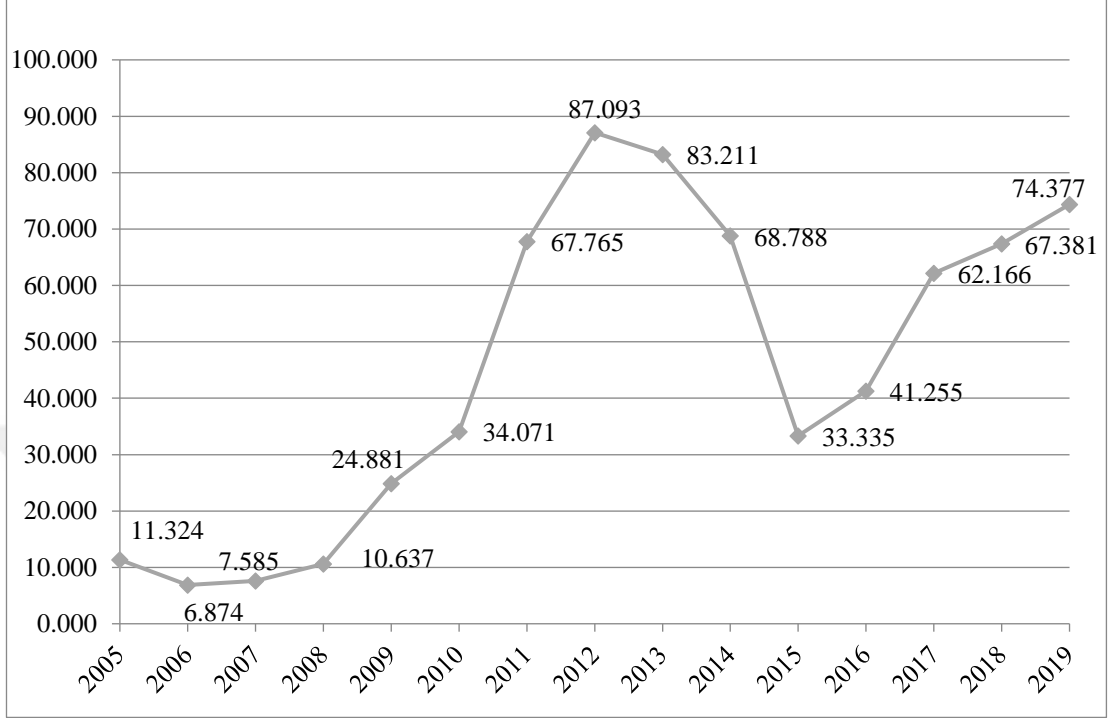
İslami hisse sentleri piyasasına baktığımızda 2019 yılında bir toparlanma eğiliminin ortaya çıktığı görülmektedir. Bu yıldaki iyileşme küresel finans krizinden bu tarafa ortaya çıkan bir pozitif gelişmedir. 2019 yılında S&P Global 1200 şeri endeks %32.6 değer kazanmıştır. Bu rakam geleneksel endekslere göre ciddi bir iyileşmeyi göstermektedir. Çünkü 2019 yılında S&P Global 1200 endeksi %28.2 değer kazanmıştır (IFSB, 2020: 29).

Global sukuk ihracı 2017 yılında 116.7 milyar Dolara ulaşmıştır. Bu rakam bir önceki yıla göre takriben %33'lük bir artışa karşılık gelmektedir. Küresel sukuk ihracı konusunda Asya Pasifik, Uzak Doğunun güçlü bir paya sahip olduğu görülmektedir. Asya'nın global sukuk ihracı içerisindeki payı %72.1, GCC'nin payı %23.3, Avrupa'nın payı ise %2.2'dir. Malezya sukuk piyasasının yüzde %62.5 Birleşik Arap Emirlikleri %7.3 Arabistan %9.7 Endonezya %6.4 Bahreyn %2.8 Katar %2.6 ve Türkiye %2'lik bir paya sahiptir (Qizam & Fong, 2019:230).

İslami finansal hizmetler sektörü içerisinde sukuk piyasası 2008-2014 döneminde yıllık bazda takriben %20'lik bir büyüme performansı ile en güçlü performans gösteren sektör olmuştur. Sukuk piyasasındaki hızlı gelişme trendine rağmen hala birtakım sıkıntıların olduğu gözlemlenmektedir. Buy and hold (satın al ve tut) etkisi söz konusu zorluklardan birisi olarak öne çıkmaktadır. Sukuk sahiplerinin önemli bir kısmı vade sonuna kadar bu enstrümanları elinde tutmayı tercih eder. Satın al ve tut stratejisi yatırımcıların belirli bir finansal enstrümanı satın alarak söz konusu finansal enstrümanın vadesine kadar elde tutmalarını ifade eden bir stratejidir. Pasif yatırım stratejisi olarak bilinen bu strateji bireysel düzeyde çok sakıncalı sonuçlar meydana getirmeyebilir. Ancak portföy yönetimi açısından değerlendirildiğinde birtakım negatif sonuçların ortaya çıkma ihtimali vardır. Bireyler portföylerini belirlerken başlangıç döneminden farklı olarak piyasa koşullarındaki değişikliklere bağlı olarak bazı varlıkların değerinde farklılıklar gözlenebilir. Böyle durumda değeri düşen varlıkların portföy içerisindeki ağırlığının yeniden gözden geçirilmesi gerekmektedir. Bireylerin portföy ayarlama davranışlarının esnek olmaması yani satın al ve tut stratejisinin yatırımcılar arasında yaygın bir davranış eğilimi haline gelmesi halinde ikincil piyasaların yeterli ölçüde gelişememe tehlikesi söz konusu olacaktır. İkincil piyasaların yeterince gelişmemesi finansal enstrümanların nakte çevrilmesi daha yüksek maliyetlerle gerçekleştirilir (Ahroum vd. 2018: 91-93).

Sukuk türleri dikkate alındığında küresel ölçekte her bir sukuk türüne ilişkin ihrac konusundaki gelişmeleri ayrı ayrı ele almak mümkündür. Küresel düzeyde sukuk ihracına ilişkin gelişmelerin seyrinin açıklanması sükunun İslami finansal sistem ve toplam finansal sistem içerisindeki ağırlığının anlaşılması açısından yararlı olacaktır.

Şekil 2. 6. Küresel Devlet Sukuğu İhracı (2001-2019 Dönemi, Milyon, USD)

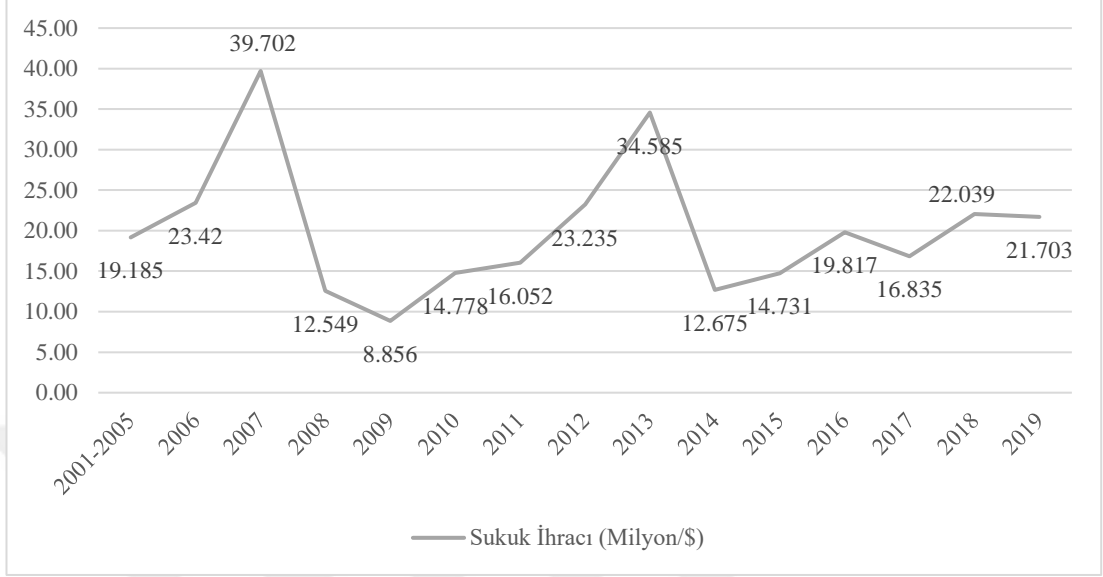


Kaynak: IIFM Sukuk Report 2020: 43.

Toplam devlet sukuğu ihracı 680.74 Milyar Dolardır. Şekil 2.6., küresel düzeyde devlet sukuğu ihraçları görülmektedir. Grafikte dikkat çeken husus 2008 küresel finans krizinin yaşandığı dönemde devlet sukuğu ihracının düşük düzeylerde seyrettiği görülmektedir. Küresel finans krizinin etkileri azalmaya başladıkça devlet sukuğu ihracının sürekli yükselen bir trend izlediğini, 2012 yılında zirveyi yakaladığı gözlenmektedir. 2012-2015 döneminde bir gerileme yaşanmasına karşın 2015 yılından sonra yeniden bir yükseliş ve artış eğilimi ortaya çıkmaya başlamıştır.

Devlet sukuğu ihracı konusunda Suudi Arabistan, Endonezya, Malezya BAE ve Türkiye'nin sukuk piyasasına güçlü bir katkı yapmaktadırlar. 2019 yılında devlet sukuğu ihracında önemli bir artış yakalanmıştır. Covid-19 pandemisinin küresel ekonomi üzerindeki daraltıcı etkileri hala devam etmektedir. Bu dönemde genişletici maliye politikası uygulamalarına gidilerek ekonomideki iyileşme eğilimleri desteklenmeye çalışılmaktadır. Kamu harcamalarının finansmanında devlet sukuğu uygulamasına başvuru yapılabilecektir (IIFM Sukuk Report 2020: 43-44).

Şekil 2. 7. Küresel Şirket Sukuğu İhraçları (2001-2009 dönemi, Milyon, USD)



Kaynak: IIFM Sukuk Report 2020: 44.

Toplam şirket sukuğu ihracı 300.162 Milyar Dolardır. Şekil 2.7.'de küresel düzeyde şirket sukuk ihraçlarına ilişkin rakamlar görülmektedir. 2006-2007 döneminde şirket sukuk ihracının küresel düzeyde ciddi bir artış eğilimi ortaya koyduktan sonra küresel finans krizinin etkilerinin hissedilmeye başlanıldığı 2007-2008 döneminde ciddi bir gerileme eğilim yaşanmıştır. 2009 yılından sonra yeniden artış eğilimi ortaya çıkmaya başlamış ve 2013 yılında yeni bir zirveye ulaşılmıştır. Bu yıldan sonra keskin bir düşme eğilimini müteakip yeniden toparlanma eğilimi ortaya çıkmıştır.

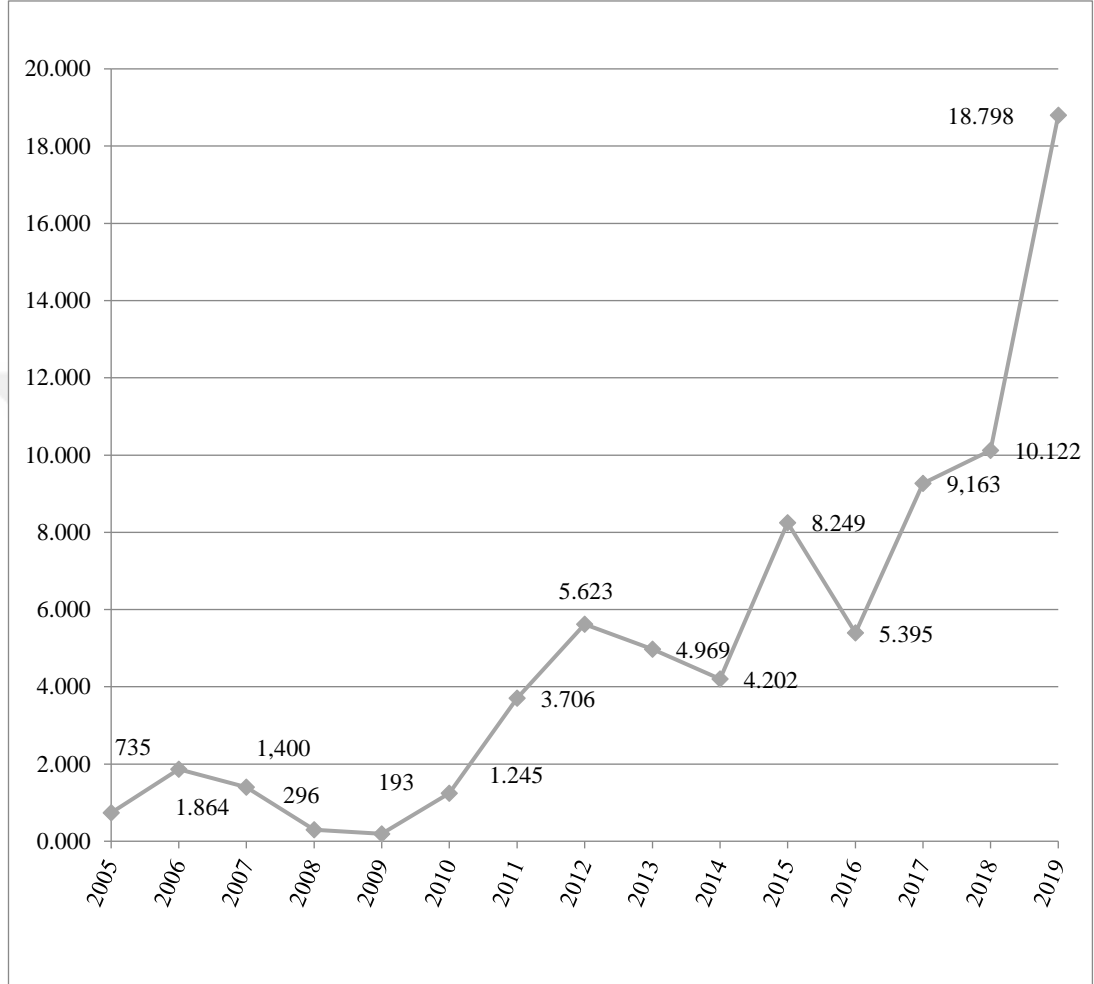
Covid-19 pandemisinin etkileri reel sektör üzerinde de çok net olarak hissedilmektedir. Krizin toplam talep üzerinde baskılayıcı etkisi şirket bilançolarının baskılanmasına yol açmaktadır (IIFM Sukuk Report 2020: 44).

Sukuk ihracını etkileyen en önemli değişkenlerden birisi sukuk talebinde sürekli ve istikrarlı artıştır. Bu anlamda sukuk talebini negatif yönde etkileyen faktörlerin tespit edilerek gerekli düzenlemelerin yapılması gerekmektedir. Sukuğun dayandığı varlığın ya da mülkiyet yapısının iyi izah edilememesi sukuk talebini engelleyen önemli nedenlerden birisidir. Uluslararası yatırımcılar, yatırım yapacakları enstrümanları çok açık bir şekilde anlama gereği duyarlar. Sukukla ilgili dokümanların, tanıtıcı belgelerin ve kurumsal raporların açık ve anlaşılır bilgiler

sunması gerekirken kimi zaman çok açık bilgilere ulaşmak mümkün olmamaktadır. Sukuğun kompleks bir yapıya sahip olduğuna dair bir algı uluslararası yatırımcıların şevkini kırarak sukuk talebinin azalmasına yol açabilir (Malikov, 2017: 11).

Sukuk ihracı konusunda pandeminin (COVID19) etkisini unutmamak gerekmektedir. Covid19 pandemisi döneminde küresel düzeyde ara malı ve yatırım malı tedarikinde ciddi sıkıntılar gözleendiği gibi pandemi ile mücadele için bütün ülkelerde başlatılan kapanma ve sokağa çıkma yasakları iktisadi ve ticari hayatta toplam talep düzeyinin daralmasına ve dolayısıyla üretim hacminin gerilemesine yol açmıştır. Sağlıkla ilgili sektörlerin dışındaki bütün üretim alanlarında hissedilen iç ve dış talep daralmasına eşlik eden belirsizlik ortamı sadece üretim düzeyinin daralmasına yol açmamaktadır. Aynı zamanda çoğu firma yeni yatırım projelerini devreye sokmak yerine beklemeyi tercih etmektedirler. Reel sektördeki durgunluk eğilimleri doğal olarak finansal sektöre de sirayet etmektedir. Son tahlilde finansal sektörün büyümesi yani geleneksel ve İslami finansal enstrümanlara talebin artması, esasen reel üretim hacminin genişlemesi ve yeni yatırım projelerinin hayata geçirilmesiyle mümkün olmaktadır. Pandemi döneminde reel iktisadi faaliyetlerdeki daralma sukuk ihracının yanı sıra diğer finansal enstrümanların gelişimi de negatif yönde etkilemektedir.

Şekil 2. 8. Küresel Düzeyde Finansal Kurumlar Sukuk İhraçları (2001-2019 Dönemi, Milyon, USD)

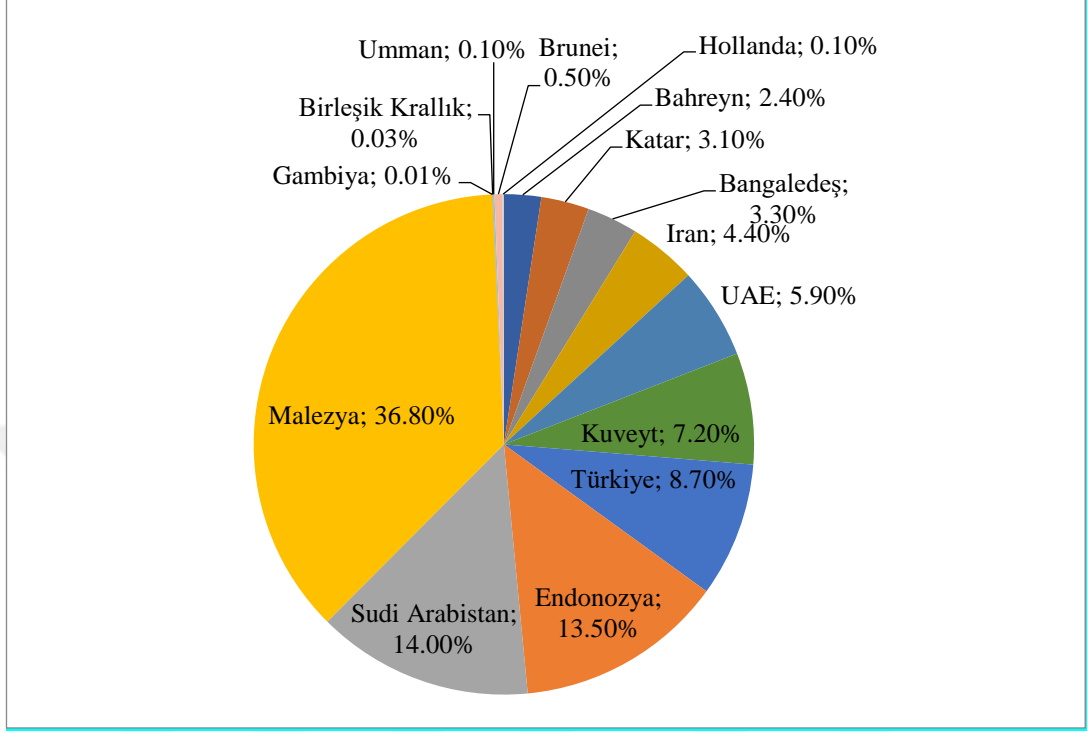


Kaynak: IIFM Sukuk Report 2020: 45.

Toplam finansal kurumlar sukuk ihracı 75.96 milyar Dolardır. Şekil 2.8., küresel düzeyde finansal kurumların sukuk ihraçlarını göstermektedir. Grafikte görüldüğü gibi 2008-2009 döneminde finansal kurumların sukuk ihracında kayda değer bir durgunluk yaşanmıştır. 2009 yılından sonra başlayan iyileşme süreci zaman zaman görece düşüşler sergilese de sürekli artan bir görüntü sergilemiştir.

Finansal kurumlar aktif sukuk ihraççıları olarak öne çıkmaktadır. 2010 yılından itibaren finansal kurumlar sadece likidite yönetimi amacıyla sukuk ihraç etmemiş aynı zamanda Basel sermaye yeterliliği ihtiyaçlarını karşılamak amacıyla da sukuk ihracı yöntemini tercih etmişlerdir (IIFM Sukuk Report 2020: 45).

Şekil 2. 9. Toplam Sukuk İhracının Dağılımı (2019)

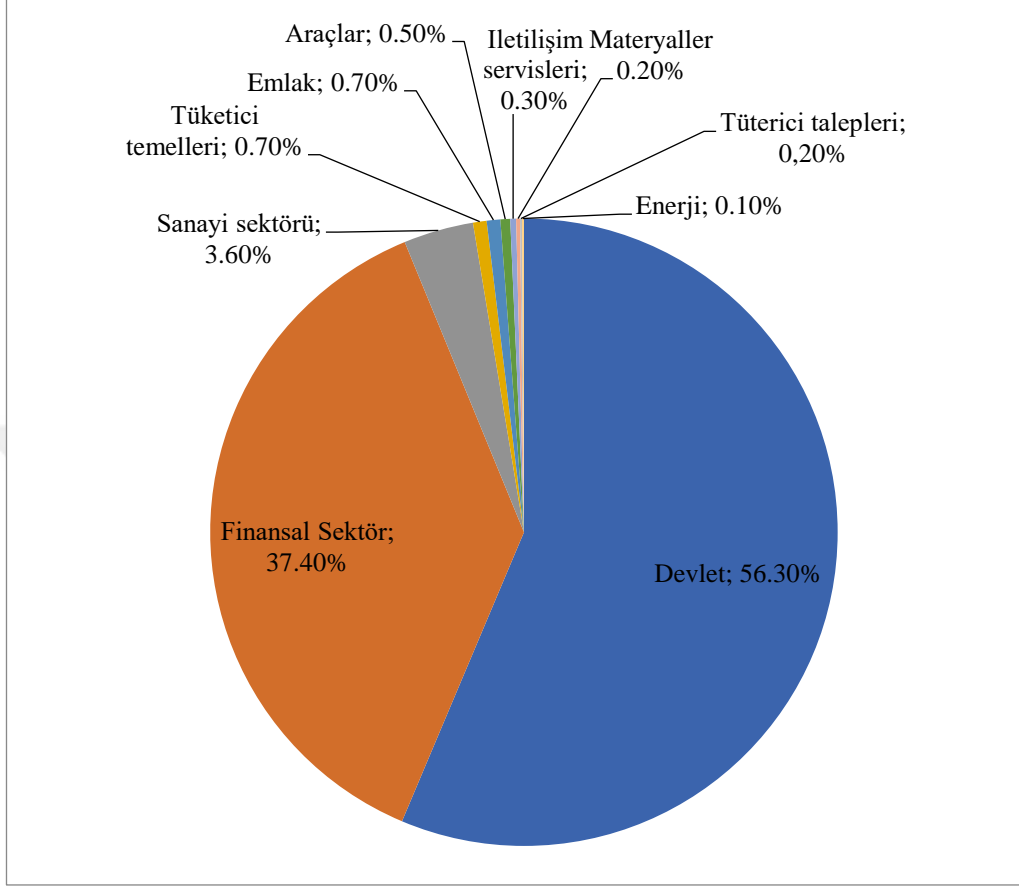


Kaynak: IFSB, 2020: 26.

Çok taraflı kuruluşlar ile kalkınma bankaları tarafından gerçekleştirilen ihraçlar hariçtir.

Şekil 2.9.'da toplam sukuk ihraçlarının ülkesel bazda kaynağı dikkate alınmak suretiyle ülkelerin ağırlıkları görülmektedir. Şekilde görüldüğü 2009 yılı itibariyle küresel düzeyde toplam sukuk ihraçlarının %36, 8'i Malezya'ya aittir. Bu oran toplam sukuk ihracı açısından Malezya'nın küresel düzeydeki liderliğini göstermektedir. Malezya'dan sonra %14,0 ile Arabistan ve %13,5 ile Endonezya gelmektedir. Bu ülkelerden sonra Türkiye, Kuveyt ve BAE öne çıkmaktadır. Bu ülkelerin payları sırasıyla %8.7, %7.2 ve %5.9'dur. Bu ülkelerden sonra İran, Bangladeş, Katar ve Bahreyn gelmektedir. Dört ülkenin payları sırasıyla, %4.4., %3.3. %3. 1. % 2.4'tür. Geri kalan küçük bir payda şekilde yer alan ülkelere aittir.

Şekil 2. 10. Sukuk İhraçlarının Sektörel Dağılımı

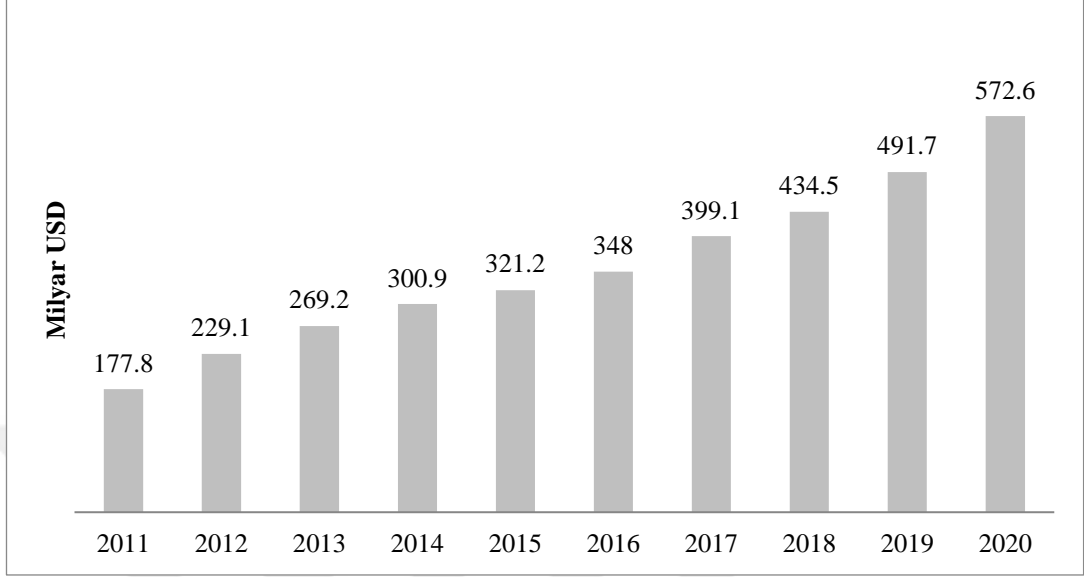


Kaynak: IFSB, 2020: 27.

Sukuk ihracı konusunda bu enstrümana olan ilginin sektörel düzeydeki dağılımı Şekil 2. 10'da görülmektedir. Şekil 2.10 incelendiğinde global sukuk ihracı konusunda kamusal sektörün % 56.3 ile en büyük paya sahip olduğu görülmektedir. Bu oran küresel düzeyde kamunun sukuğa yoğun bir ilgi gösterdiğini ifade etmektedir. Kamu sektöründen sonra küresel sukuk ihracının %37,4 ü finansal sektöre aittir. Finansal sektör, yeni bir enstrüman olarak sukuk ihracına yoğun bir şekilde başvuru yapmaktadır. Üçüncü sırada sanayi sektörü gelmektedir. Bu sektörün payı %3.6'dır. Grafikte görüldüğü gibi diğer sektörlerin payları oldukça düşük düzeylerde kalmıştır.

Küresel sukuk piyasası konusunda son olarak küresel sukuk stoğunun yıllar içerisinde sürekli bir yükselme eğilimi içerisinde olduğunu vurgulamak gerekmektedir. Grafikte görüldüğü gibi 2011 yılında küresel sukuk stoğu 117.8 milyar USD iken, 2020 yılında 572,6 milyar USD'ye ulaşmıştır.

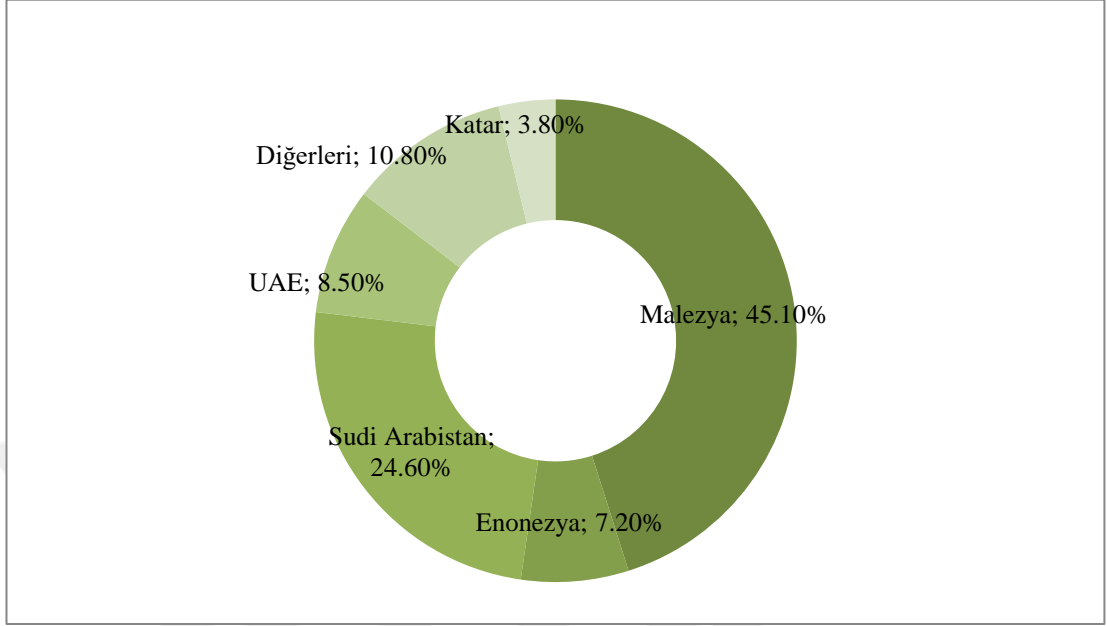
Şekil 2. 11. Küresel Sukuk Stoğu



Kaynak: Factsheet on 2020 Global Sukuk Market. Malaysia World's Islamic Finance Marketplace. (<http://www.mifc.com/repository/0348Factsheet%20on%202020%20sukuk%20global%20market.pdf>. Erişim tarihi (5.05. 2021)).

Küresel düzeyde sukuk stoğunun yıllar itibariyle gelişimi ifade edildikten sonra şekil 2.12.'de görüldüğü gibi 2020 yılı sonu itibariyle sukuk stoğu açısından Malezya %45.1'lik payla lider ülke konumundadır. Malezya'dan sonra ikinci sırada Arabistan'ın payı %24.6, üçüncü sıradaki BAE payı % 8.5, dördüncü sıradaki Endonezya'nın payı %7.2, beşinci sıradaki Katar'ın payı %3.8'dir.

Şekil 2. 12. Global Sukuk Stoğunun Dağılımı



Kaynak: Factsheet on 2020 Global Sukuk Market. MALAYSIA WORLD'S ISLAMIC FINANCE MARKETPLACE.

<http://www.mifc.com/repository/0348Factsheet%20on%202020%20sukuk%20global%20market.pdf>.

Erişim tarihi (5.05. 2021).

2.6. Seçilmiş Ülke Örnekleri

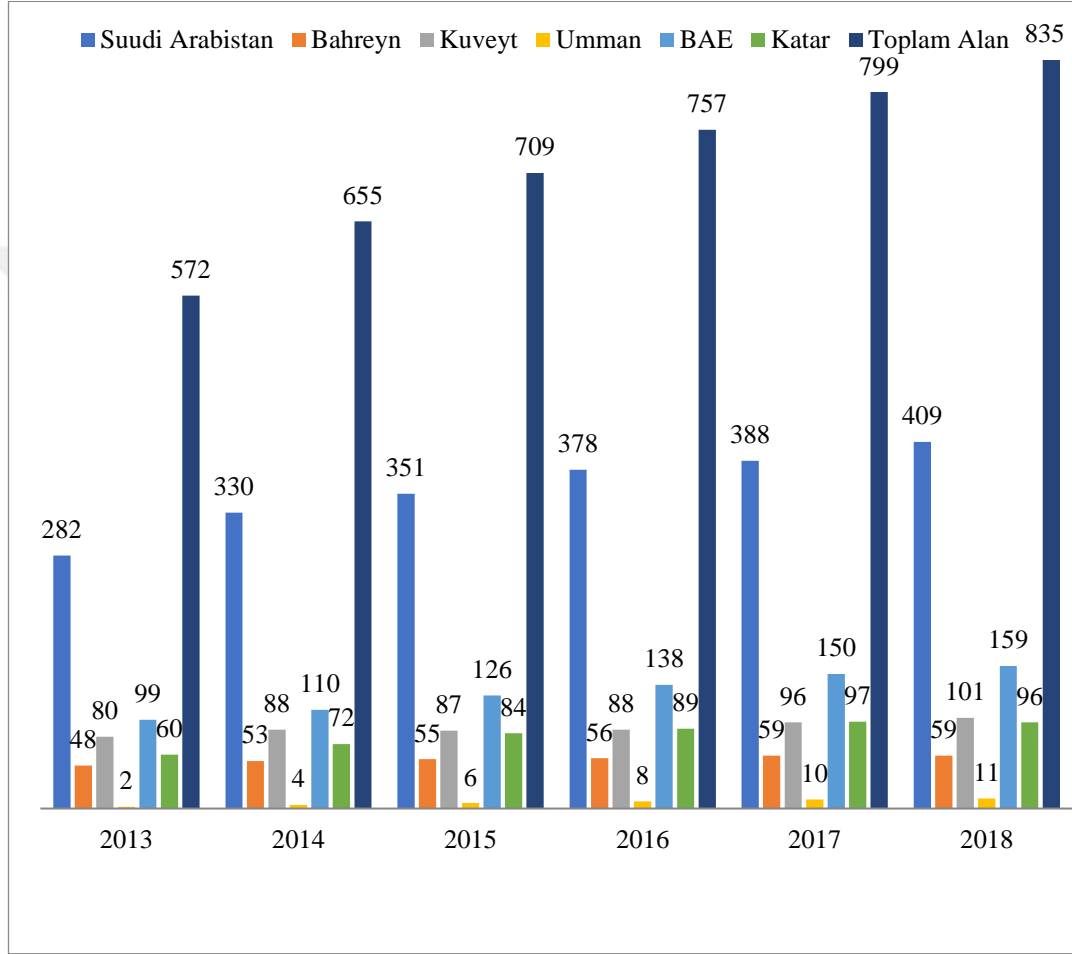
Bu başlık altında GCC ülkelerinde İslami finans ve sukuk piyasası ile ilgili bazı tespitler yapılmıştır. GCC ülkelerinden Suudi Arabistan, Bahreyn ve Kuveyt'in İslami finansal sistemi ve sukuk piyasası ile ilgili bilgilere yer verilmiştir. Bununla birlikte Malezya, Endonezya, Pakistan, Nijerya ve Ürdün'ün İslami finansal sisteminin ve sukuk piyasasının performanslarına yer verilmiştir.

2.6.1. GCC Ülkelerinde İslami Finans ve Sukuk

GCC ülkeleri Bahreyn, Kuveyt, Umman, Katar, Suudi Arabistan ve BAE'den oluşmaktadır. Bu ülkelerde doğal kaynak zenginliğine bağlı olarak kişi başı gelir düzeyi oldukça iyidir. Petrol gelirlerinin yanı sıra son yıllarda finans sektöründe de kayda eğer atılımların yapıldığı görülmektedir. Güçlü gelir kaynakları nedeniyle genel olarak İslami finans ve İslami bankacılık varlıklarının dikkat çekici boyutlarda olduğunu vurgulamak gerekmektedir. İslami bankacılık ve İslami pencere varlıkları dikkate alındığında Suudi Arabistan'ın GCC ülkeleri içerisinde belirgin bir şekilde büyük bir paya sahip olduğu görülmektedir. Şekil 2.13.de 2013-2018 döneminde GCC

ülkelerinde ülkesel bazda İslami bankacılık ve İslami pencere varlıklarının dağılımı yer almaktadır.

Şekil 2. 13. GCC Ülkelerinde İslami Bankacılık ve İslami Pencere Varlıkları (milyar USD, 2013-2018)



Kaynak: ISDB, 2020: 42.

GCC ülkeleri için firmaların finansman kaynakları incelendiğinde borçlanma ile finansmanın temel dış fon kaynakları arasında yer aldığı görülmektedir. Bu ülkelerdeki yeni borçlanma ihraçlarına baktığımızda borçlanmanın kaynağı olarak geleneksel tahvillerin ve sukuğun temel enstrümanlar olarak öne çıktığı söylenebilir. GCC ülkelerinin sermaye piyasaları tahlil edildiğinde bariz değişikliklerin ve gelişmelerin ortaya çıktığı gözlenmektedir. Sermaye piyasalarının gelişmesi ile beraber finansal enstrüman ihraç edenler finansal sistemin işleyişi, küresel düzeyde alternatif imkanlar, yeni kaynaklar hakkında geniş bir bilgi setine ulaşabilmektedirler.

2004- 2015 döneminde borç piyasasının çok büyük bir ivme kazandığı görülmektedir. 2015 yılı haziran ayı itibariyle ihraç edilen şirket ve devlet tahvillerinin toplam tutarı 242.04 milyar Amerikan Dolarına ulaşmıştır. Bu miktarın 205,41 milyar Doları şirket ihraçlarından oluşmaktadır. Sukuk ihracının toplam içerisindeki payı %34.33'tür (Grassa & Miniaoui2018: 454).

GCC ülkelerinde sukuk ihracı ile ilgili önemli bir tespite dikkat çekmek gerekmektedir. Birçok ülkede olduğu gibi özellikle Körfez Ülkelerinde devlet sokuğu ile şirket sokuğu arasındaki rekabet ikincisinin gelişimini olumsuz yönde etkilemektedir. Bilindiği gibi kamusal gelir kaynakları petrol gelirine bağlı olan ülkelerde petrol fiyatlarındaki değişiklikler oldukça önemlidir. Petrol fiyatlarında bir düşüş meydana geldiğinde eş anlı olarak bütçe açıklarının da artması söz konusu olduğunda sukuk ihracı başvuru yapılacak önemli kamusal finansman yöntemlerinden birisi olmaktadır. Kamu borçlanması ile ilgili değerlendirmelerde, kamusal borçlanma senetlerinin devlet garantisi nedeniyle düşük riskli olmalarının yanı sıra vergi avantajına sahip olmaları bu enstrümanların cazibesini arttırdığı sık sık dile getirilmektedir. Ne var ki devletin cazip koşullarda piyasaya ihraç ettiği kamusal borçlanma senetlerine yönelik ilginin artması, özel sektörün yeterli fon kaynaklarına ulaşamaması ya da fon maliyetlerinin artmasına yol açarak dışlama etkisini ortaya çıkarmaktadır. Benzer şekilde bütçeyi finanse etmek amacıyla ihraç edilen devlet sokuğunun artması şirket sokuğunun ihracını olumsuz yönde etkilemektedir. Özel sektörün sukuk ihracı konusunda sıkıntı yaşaması şirketlerin reel yatırımları için fon bulmada güçlük çekmesine neden olmaktadır (Al-Naggar, 2020: 40).

GCC ülkelerinde İslami finansın büyümesi ve gelişmesi diğer İslam ülkelerindeki gelişmelerle benzerlik göstermektedir. Ancak bu ülkelerin özgün yapıları ve sahip oldukları doğal kaynaklar ayrıca dikkate alınması gereken hususlardır. İslam ülkelerinde ve özeldde GCC ülkelerinde İslami finansdaki büyümeyi belirleyen faktörler aşağıdaki tabloda özetle gösterilmiştir (Shanmugam & Zahari, 2009: 10).

Tablo 2. 3. İslami Finansal Sistemin Gelişiminde Öne Çıkan Faktörler

İktisadi büyüme performansındaki iyileşme ve likidite artışı	<ul style="list-style-type: none">- Petrol fiyatlarındaki değişikliklerden kaynaklanan gelir artışı.- GCC ülkelerinin sergilediği güçlü ekonomik büyüme performansı, yatırım fırsatlarındaki artışa paralel olarak bölgesel düzeyde artan zenginliğin korunması.- Kamu harcamalarındaki artış ve alt yapı yatırımlarının iyileşmesi- Kalkınma projelerinin hayata geçirilmesi
Şeri kurallara uyan finansal enstrümanlara yönelik talebin artması.	<ul style="list-style-type: none">- Şeri ilkelerle uyumluluk gösteren finansal enstrümanlar yatırımcılar açısından cazip görülmesi ve bu enstrümanlara olan ilginin sürekli artması- Sukuk enstrümanının ortaya çıkışı ve güçlü bir gelişme trendi sergilemesi- Aile işletmelerinin likiditeden daha fazla yararlanmak hedefiyle halka açılması.
Özelleştirme ve doğrudan yabancı yatırımlardaki artış eğilimi	<ul style="list-style-type: none">- GCC ülkelerinde özelleştirme girişimlerinin yanı sıra yapılandırılmış finansal aktivitelerin artması.- Bölgeye yönelik doğrudan yabancı sermaye ilgisinin artması.
Regülatif değişiklikler	<ul style="list-style-type: none">- Düzenleyici alt yapı konusunda iyileşme sağlanması.- Piyasalarda serbestleşme ve yatırımcı dostu girişimlerin desteklenmesi.- Yabancı katılımının artması.
Reel ve finansal sektörde çeşitlendirme	<ul style="list-style-type: none">- GCC ülkelerinde petrol dışı sektörler için yatırımların artması.- Bölgenin genelinde yatırımcı fonlarındaki çeşitliliğin artması.
Küreselleşme	<ul style="list-style-type: none">- Küreselleşmenin doğal sonucu olarak İslami finansal enstrümanların sadece ulusal değil uluslararası düzeyde de kayda değer bir ilgi ile karşılaşması.- ABD, İngiltere, AB, Kanada ve Singapur'da İslami finansa olan ilginin artması.- İslami finansal sisteme küresel aktörlerin dahil olması.

Kaynak: Shanmugam & Zahari, 2009: 10.

GCC ülkelerinde İslami finans hakkında yukarıdaki açıklamalardan sonra örnek olarak seçilen ülke uygulamaları hakkındaki açıklamalar aşağıdadır.

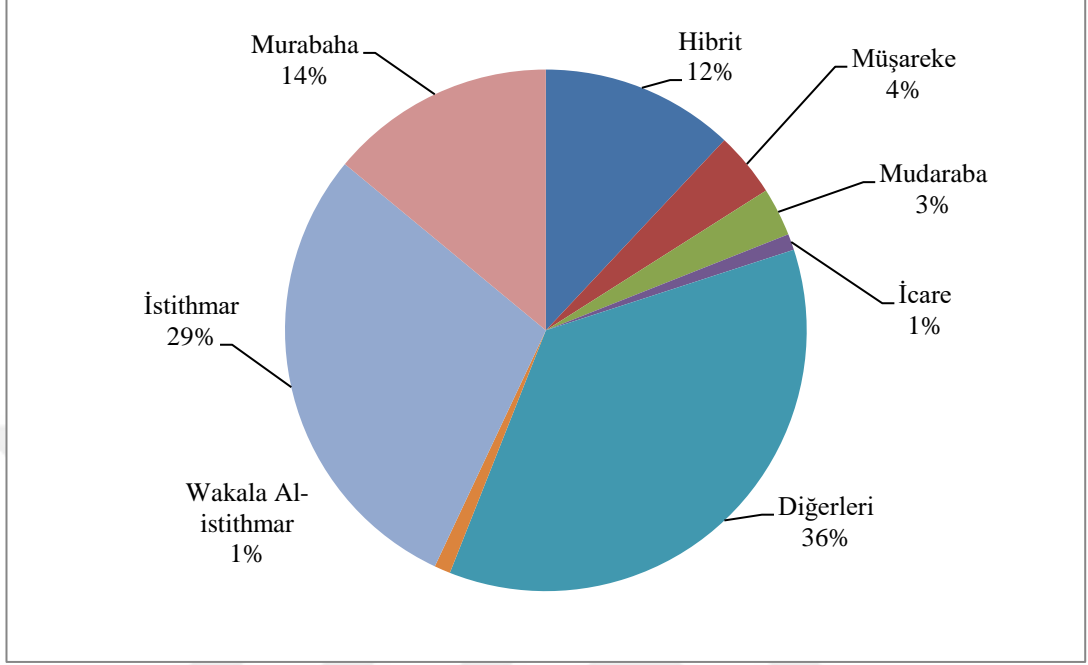
2.6.1.1. Suudi Arabistan'da İslami Finans ve Sukuk

Malezya ve BAE ile mukayese edildiği zaman Suudi Arabistan'ın sukuk konusundaki tanınırlığı görece çok fazla eskiye dayanmamaktadır. Bu ülkede sukuk

ihracı cılız da olsa 2000’li yılların ortasında başlamıştır. İlk defa HANCO Rent-A Car tarafından 2004 yılında tek sukuk ihracı yapılmıştır. Akabinde 2006 yılında Suudi Arabistan, Saudi Arabian Basic Industries Corporation (SABIC) tarafından sukuk ihracı yapılmıştır. Bu kurum tarafından yapılan sukuk ihracı 4, 3 milyar SAR’i hedeflenen düzeyden daha büyük bir taleple karşılaşmıştır. Aynı yıl Suudi elektrik şirketi 5 milyar SAR değerinde sukuk ihraç etmiştir. Sukuk piyasasının gelişim açısından değerlendirildiğinde bu ihraç miktarı bir Suudi şirketinin gerçekleştirmiş olduğu güçlü bir atılımdır. Bir anlamda bu enstrümanın gelişimi açısından önemli bir atılım olarak değerlendirilmelidir. Özel sektörün yanı sıra sivil havacılık genel otoritesi 2012 yılında bu ülkede ilk defa devlet destekli sukuk ihracını gerçekleştirmiştir. Bu ihracın değeri 15 milyar SAR’dır (ISDB, 2020: 58).

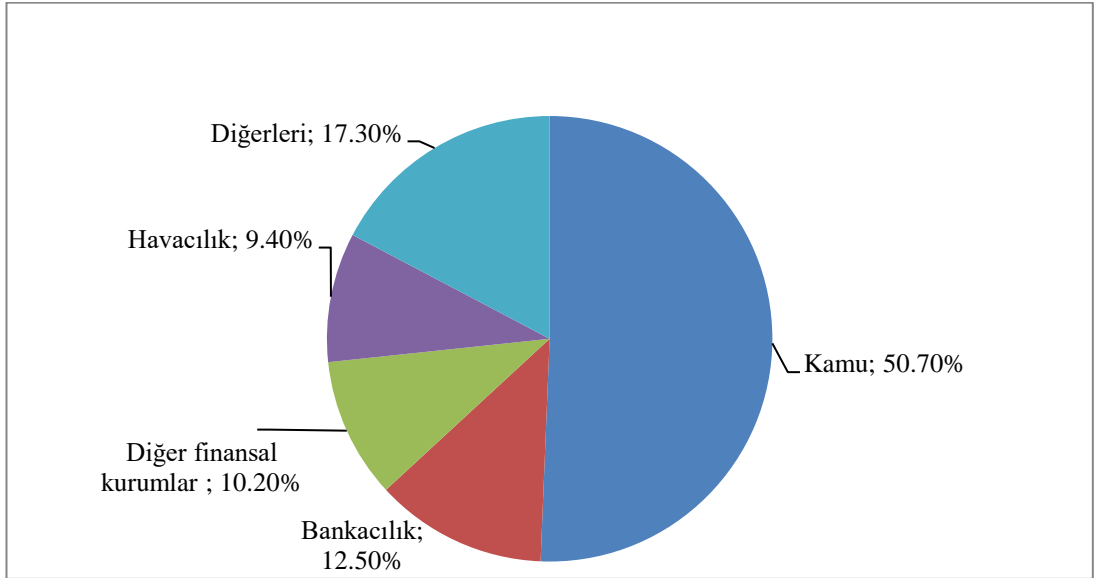
Suudi Arabistan’da sukuk enstrümanına ilişkin açıklamalar konusunda sokuğun yapısı ve sektörel dağılımı dikkate alınarak gerçekleştirilebilir. Suudi Arabistan’da sukuk yapısı şekil 2. 14’de görülmektedir. Şekil 2. 14’de 2018 yılı itibariyle bu ülkedeki sukuk yapısı öne çıkan İslami finansal modeller dikkate alınarak açıklanmaktadır. Şekil 2. 14’de her ne kadar 2018 yılı dikkate alınmışsa da farklı sukuk yapılarının tercih edildiğini ifade etmek gerekir. Ancak şekil 2. 14’de de görüldüğü gibi öne çıkan sukuk yapıları içerisinde; İstithmar ve murahaba ve ardından hibrit öne çıkan türlerdir. 2011’den önce istithmar sukuk güçlü bir şekilde öne çıkan bir sukuk yapısı idi. Sukuk yapısı ile alakalı olarak dikkat çeken başka bir husus devlet sokuğu ihraç miktarının öne çıkmasıdır. Bu noktada önemle ifade etmek gerekir ki son yıllardaki ihraçlar dikkate alınır, şirket sokuğu ihraç sayısının, devlet sokuğu ihraç sayını geçtiği sonucuna ulaşılmaktadır. Ancak sadece bu sonuca bakarak devlet sokuğu ihracının geride kaldığı tespitinde bulunmak yanıltıcı olacaktır. Gerçekçi bir değerlendirme kümülatif ihraç miktarı dikkate alınarak yapılmalıdır. Buna göre devlet sokuğunun kümülatif ihraç miktarının şirket sokuğu miktarından daha yüksek olduğu ifade edilmelidir (ISDB, 2020: 59).

Şekil 2. 14. Suudi Arabistan’da Sukuk Yapısı (2018)



Kaynak: (ISDB, 2020: 59).

Şekil 2. 15. Suudi Arabistan’da Sektörel Dağılım Açısından Sukuk Yapısı (2018)



Kaynak: (ISDB, 2020: 60).

Şekil 2. 15’de, 2018 yılı itibariyle Suudi Arabistan’da sukuk yapısının sektörel dağılımı görülmektedir. Suudi Arabistan’da sukuk ihraç etme potansiyelinin çok güçlü olduğunu ifade etmek gerekmektedir. Bu güçlü potansiyelin belirleyicileri

arasında; ekonominin büyüklüğü, alt yapı projeleri, İslami finansla ilişkin olumlu algı, devletin devlet sukuğu ihracı konusunda pozitif tutumu sayılabilir (ISDB, 2020: 61). Şekil 2. 15'e bakıldığında sukuğun sektörel bazlı dağılımından kamunun oldukça güçlü bir şekilde, yani %50, 7'lik olarak öne çıktığı görülmektedir. Ardından bankacılık sektörü %12,5, finansal sektör %10,20 ve havacılık sektörü %9,4 gelmektedir.

2.6.1.2. Bahreyn'de İslami Finans ve Sukuk

Bahreyn Ortadoğu'daki önemli finans merkezlerinden birisidir. Bahreyn bu konumunu stratejik coğrafi konumu, açık ekonomi politikası ve güçlü beşerî sermayesi sayesinde elde etmiştir. Bahreyn hem cazip bir alt yapıya sahip hem de elverişli iklim koşullarına sahiptir. Vergi muafiyetinin yanı sıra yurt dışına fon transferi serbestisi ülkeyi yabancı yatırımcılar açısından cazibe merkezi haline getirmiştir. 1980li yılların sonunda bölgedeki petrol fiyatlarının sağlamış olduğu iktisadi büyüme performansındaki iyileşme sonucu organize bir hisse senedi piyasasının gerekliliği gündeme gelmiştir. Uluslararası finans kurumu ile iş birliği çerçevesinde ülkede resmi bir borsanın kurulmasının önemi gündeme getirilmiştir. Nitekim 1987 yılında Bahreyn borsası kurulmuştur. Haziran 1989 yılında 29 şirketin katılımıyla borsa resmen faaliyete başlamıştır. Bahreyn borsası yabancı yatırımları teşvik edecek uygulamaları devreye sokmaktadır. Borsa konusunda gösterilen titizlik nedeniyle Bahreyn borsası önde gelen, yükselen borsalardan biri konumuna ulaşmıştır. 2014 yılında borsada işlem gören şirket sayısı 47'ye yükselmiştir. Kalkınma sukuğu ihracının yanı sıra kalkınma tahvilleri ihracının da gerçekleştirilmeye başlanması İslami finansal sistemin gelişmesi açısından önemli girişimlerdir (Asiri & Abdalla, 2015: 69).

Suudi Arabistan ve Kuveyt gibi bölgede bulunan ülkelerin yalnızca yerel kuruluşlara İslami bankacılık izni vermesi karşısında Bahreyn finans alanında küreselleşmeyi hedeflemektedir. Bu hedef Bahreyn'i finansal olarak cazibe merkezi konumuna getirmiştir. Bahreyn'in İslami bankacılık sektörü 2009-2013 döneminde yüzde 2 büyürken, geleneksel bankacılık ise yüzde 4, 2014 yılında İslami bankacılık yüzde 7, geleneksel bankacılık yüzde 1 oranında büyümüştür. 2015 yılına gelindiğinde ise İslami bankacılığın sektördeki payı yüzde 29,3 oranında bir artış göstermiştir. Tabloda görüldüğü gibi İslami bankacılık sektörü sağlıklı bir gelişme performansı

göstermektedir. 2014- 2020 dönemi dikkate alındığında büyüme eğiliminin hiçbir yıl sektöre uğramadığı görülmektedir. İslami bankacılık sektörünün büyüklüğü 2014 yılında 24.9 milyar Dolarken, 2020 Aralık döneminde 31. 6 Milyar Dolara yükselmiştir. Buna göre İslami bankacılığın toplam bankacılık sektörü içerisinde %15.2'lik bir paya sahip olduğu ortaya çıkmaktadır. Tabloda Bahreyn'de bankacılık sektörünün varlık büyüklüğünün Aralık 2020 yılında 207.4 milyar Dolar olduğu dikkate alındığında İslami bankacılığın payının küçümsenmeyecek düzeyde olduğu sonucu ortaya çıkmaktadır. Tabloda farklı bankacılık segmentlerine de yer verildiğinde mukayese yapma imkanı söz konusu olmaktadır. Aralık 2020 sonu itibariyle 6 İslami perakende bankası ve 10 İslami toptancı banka faaliyetini sürdürmektedir. Ayrıca 2015 yılında Bahreyn'in İslami finans büyüklüğü 81 milyar Dolar düzeyine ulaşırken, sukuk piyasası da 4,8 milyar Dolar olarak görülmektedir (Görmüş& Yabanlı, 2019:117; CBB, 2021: 15-16).

Tablo 2. 4. Bahreyn'de Bankacılık Sektörünün Büyüklüğü (Milyar USD, 2014-2020)

Göstergeler	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Bankacılık sektörü	189.3	191.0	186.1	187.4	192.6	204.9	207.4
Perakende sektörü	80.0	82.2	83.0	83.5	86.6	94.1	94.3
Toptancılık sektörü	109.3	108.8	103.0	104.0	106.0	110.8	113.1
İslami sektör	24.9	25.3	26.3	26.7	27.9	32.1	31.6

Kaynak: CBB, 2021: 16.

Borsa konusunda Bahreyn'de atılan adımların arka planları incelendiğinde ekonomide petrol gelirinin yanı sıra sektörel çeşitlilik bağlamında atılan adımların etkili olduğu görülmektedir. Güçlü bir ekonomi için finansal sistemin geliştirilmesi yönünde adımlar atılması Bahreyn'i bölgede önemli bir finans merkezi haline getirmiştir. Hisse senedi piyasaları finansal kaynakların reel sektöre akışında önemli bir rol üstlenmiştir. Reel sektörün etkin bir şekilde desteklenmesi iktisadi büyüme açısından önemli bir kazanım olmuştur. Etkin çalışan finansal piyasaların iktisadi büyümenin itici gücü olduğu gerçeğinin politika yapımcılar tarafından fark edilmesi hisse senedi piyasasına ilişkin destekleri arttırmıştır. Finansal sektörün

güçlendirilmesine yönelik adımlar Bahreyn'i sayıları sürekli olarak artan lisanslı finans kuruluşlarına ev sahibi yapmıştır. Finansal sektör konusundaki politikaların semeresi, alınmış petrol ile birlikte finansal sektör ülkede ulusal gelire katkı yapan bir faaliyet kolu olmasının yanı sıra aynı zamanda ülke ekonomisi açısından önemli bir istihdam kaynağı olmuştur (Asiri & Abdalla, 2015: 68).

Bahreyn kendi merkez bankasının sukuk geliştirme ve ihraç etme iznini veren ilk ülkedir. Bahreyn sukuk pazarında oldukça hareketli kısa ve uzun vadeli araçlar ihraç edilmektedir. Bahreyn Merkez Bankası (CBB) ile Bahreyn Borsası (Bahrain Bourse-BHB) şeriat tekliflerinin yatırım tabanını genişletmek amacıyla çalışmalar yapmıştır. Bahreyn Borsası Ocak 2015 yılında Bahreyn-yerel ve Bahreyn olmayan birey ve kurumların direkt olarak sukuk ve bonoların kayıtlı brokerler tarafından ihraç edilmesine izin veren bir çalışma başlatarak ve bunun ticaretini yaparak Ortadoğu'da bir ilke imza atmıştır (Yıldırım & Yıldırım, 2018b: 54). Bahreyn'de sukuk ihracını aşağıdaki şekilde görmek mümkündür.

Şekil 2. 16. Bahreyn’de Sukuk İhracı

Sukuk Al İjarah(İcare)

Kısa Vadeli İcare Sukuk

İlk olarak Ağustos 2005'te ihraç edilmiştir. Kısa vadeli icare sukuk aylık olarak ihraç edilir ve altı ay vadeye sahiptir. Kısa vadeli icare sukuk Bahreyn hükümetine ait bir varlığın kiralama sözleşmelerine dayalı enstrümanlardır. Kısa vadeli icare sukukları sabit oranlı ihale usulüyle ihraç edilmekte ve getiri oranı para politikası kurulu tarafından saptanmaktadır. bütün yerel bankalar, sosyal sigorta kurumu, toptan satış bankaları ve diğer merkez bankalarının davet edildiği gibi bireyler ve yatırım kurumları kendi perakende bankaları ya da Bahreyn borsası aracılığıyla iştirak edebilirler.

Uzun Vadeli İcare Sukuk

İlk defa Eylül 2001'de ihraç edilmiştir. Bahreyn Merkez Bankası (CBB) uzun vadeli icare sukukları 2-10 yıl vadeye sahiptir. Kupon getiri oranı para politikası kurulu tarafından saptanmaktadır. Yerel perakende bankalar, sosyal sigorta kurumu, sigorta şirketleri ve diğer merkez bankaları davet edilmektedir. icare sukuk, Bahreyn hükümetine ait bir varlığın kiralama sözleşmelerine dayalı enstrümanlardır.

Sukuk Al Salam (Selem)

İlk olarak Haziran 2001' de ihraç edilen bu sukuk türü aylık olarak ihraç edilir ve üç aylık vadeye sahiptir. Sukuk Al Salam ertelenmiş teslimata karşı bir yükümlülük olarak kabul edilen reel emtiyaları temsil eden bir araçtır. Yani bu menkul kıymetler, artık gaz gibi emtia ile teminatlandırılmaktadır. Al Salam sukukları sabit oranlı bir ihale usulü ile ihraç edilmektedir. Getiri oranı önceden para politikası kurulu tarafından saptanmaktadır.

Kaynak: CBB- Central Bank of Bahrain <https://www.cbb.gov.bh/government-securities/> (Erişim Tarihi, 25.04.2021)

2.6.1.3. Kuveyt'te İslami Finans ve Sukuk

Kuveyt'te 1968 yılında İslami kurallarla uyumlu 32 Sayılı Kanun kabul edilmiştir. Bu yasanın hükümleri ile İslam hukuku hükümleri arasında bir uyumsuzluk ortaya çıkmıştır. Bu sebeple “İslamî bankalar konulu 1968 tarihli 32 No'lu Kanun'un Üçüncü Kısımına özel bir bölüm eklenmesine ilişkin olarak 2003 yılına ait 30 Sayılı Kanun düzenlenmiştir” (Akkaş, 2017: 10). Kuveyt'te 1977 yılında kurulan Kuwait Finance House, İslami bankacılığın ülkede gelişmesi bakımından önemli bir rol üstlenmektedir. Bununla birlikte ülkede önde gelen ve İslami hükümlere göre çalışan Boubyan Bank, Kuwait International Bank, Al-Ahli United Bank, Warba Bank ve Al Rajhi Bank öne çıkan diğer İslami bankalardır (Ali,2016:42). Kuveyt'in dünyadaki İslami bankacılık varlıklarının %50'lik payına sahip olduğu belirtilmektedir. Kuveyt'teki İslami bankaların raporlarına göre İslami bankalar geleneksel bankaları geride bırakarak %40'lık bir pazar büyüklüğüne ulaşmışlardır (IFN, 2019:4).

Kuveyt'te sukuk piyasasını çevreleyen belirli bir yasal çerçevenin olmaması sukuk piyasasının gelişmesini yavaşlatan nedenlerden birisidir. Bununla birlikte kurumsal sektörün banka kredilerini kullanması sukuk ihracını sınırlandırmıştır. 2015 yılı Kasım ayında sukuk iç tüzüğüne yürürlüğe girmesi ile birlikte somut sonuçlar elde edilmiştir. 2016 yılında Ahli United Bank ve Boubyan Bank tarafından 450 milyon Dolar değerinde iki sukuk ihraç edilmiştir. Şubat 2017'de 500 milyon Dolar 7 yıl vadeli sukuk ihraç edilmiştir. Küresel finansal krizden önce, sukuk ihracı önemli ölçüde artarak yüksek bir rekor kırmıştır. Küresel kriz, ülkenin finans piyasası üzerinde ciddi bir etkiye neden olmuştur. 2009 ve 2010 yıllarında yeni sukuk ihracı askıya alınmıştır. Ayrıca 2011'de Arap Baharı, yatırımcıların güvenini büyük ölçüde etkilemiş ve ilerleyen yıllarda sukuk piyasası yeni ihraçlarda düşüş göstermiştir (GIFR, 2017: 140).

Kuveyt'in İslami sukuk piyasası küçük olmasına rağmen, 2019 yılında şirketler tarafından çeşitli etkinlikler gerçekleştirilmiştir. 2019 Mayıs ayında Kuwait International Bank (KIB) tarafından 300 milyon ABD Doları tutarında daimî sukuk ihraç edilmiştir. 2019 sonlarına doğru banka genişleme stratejisini desteklemek adına 2 milyar ABD Doları tutarında sukuk ihraç edilmiştir. Warba Bank Eylül ayında 500 milyon ABD doları değerinde sukuk kredisi ihraç etmiştir. 2020 Şubat ayında

Boubyan Bank 750 milyon ABD Doları tutarında sukuk ihraç etmiştir. Ayrıca GFH Financial Group 500 milyon ABD Doları değerinde sukuk ihracı gerçekleştirmiştir. Bununla birlikte Kuveyt Finans House (KFH), Covid-19 pandemisinin yarattığı küresel endişeler karşısında sukuk ihraç etme planlarını açıklamıştır (IFN, 2020: 6).

2.6.1.4. Malezya’da İslami Finans ve Sukuk

1993 yılında İslami bankacılık penceresi uygulamasıyla birlikte geleneksel bankalara İslami bankacılık ürünlerini sunmak üzere kendi bankacılık alt yapılarının kullanım izni verilmiştir. İslami bankacılık penceresi uygulaması sayesinde banka müşterileri hem geleneksel bankacılık hem de İslami bankacılık ürünlerini geleneksel bankalardan temin etme şansı elde etmişlerdir. İslami bankacılık penceresi uygulaması geleneksel bankalar tarafından pozitif karşılanmıştır. Çünkü bu uygulama bankalara mevcut saygınlıklarını daha da arttırmak alt yapılarını daha da güçlendirerek piyasa paylarını arttırmak ve müşterilerini çeşitlendirmek imkânı elde etmişlerdir. Geleneksel bankaların sahip olmuş olduğu geniş bankacılık ağı sayesinde İslami bankacılık ürünlerini daha fazla talep görmesi söz konusu olmuştur (Majid & Kassim 2015: 293).

Tablo 2. 5. Malezya’da İslami Finansal Hizmet Sunan Kurumlar

Bankacılık Sektörü <ul style="list-style-type: none">- 16 İslami banka- 12 İslami pencere- 6 kalkınma finans kurumu
Tekafül (İslami sigortacılık) Sektörü <ul style="list-style-type: none">- 15 tekafül operatörü- 3 retekafül operatörü
Fon Yönetimi Sektörü <ul style="list-style-type: none">- 23 İslami fon yönetimi şirketi- 34 İslami pencereci fon yönetim şirketi

Kaynak: Islamic Finance in Malaysia, MALAYSIA WORLD’S ISLAMIC FINANCE MARKETPLACE.

http://www.mifc.com/repository/0352Islamic%20Finance%20in%20Malaysia_MIFC1.pdf Erişim tarihi (05.05. 2021).

Malezya’da İslami finans alanındaki çabalar ısrarla sürdürülmüş, çok sayıda İslami finans kurumu hayata geçirilerek güçlü bir İslami finansal hizmet altyapısı oluşturulmuştur. İslami finansal sistem içerisinde bankacılık, sigortacılık ve fon yönetimi gibi alanlarda ciddi bir gelişme performansı ortaya konmuştur. Tabloda

İslami finansal hizmetler sunan kurumsal yapılanma görülmektedir. Tabloda 16 İslami banka, 12 İslami pencere, 6 kalkınma finans kurumu, 15 İslami sigorta operatörü, 3 retekafül operatörü, 23 İslami fon yönetimi şirketi, 34 İslami pencere fon yönetim şirketi olmak üzere toplamda 109 İslami kurumsal yapının faaliyetini sürdürdüğü görülmektedir. Malezya'da İslami bankalar arası para piyasası (Malaysian Islamic Inter-bank Money Market -IIMM) 1994 yılında kurulmuştur. İslami bankalar arası para piyasasının kurulması sistemin maruz kalabileceği likidite riskinin azalması açısından ciddi bir adımdır. Çünkü bankalar arası para piyasası kısa vadeli finansman ihtiyaçlarının karşılanması noktasında fon kolaylığı sağlamaktadır. Kısa vadeli fon kolaylığının sağlanması durumunda sistemin etkinliği ciddi anlamda azalacaktır. Malezya'da İslami finansal sistemin sağlıklı bir şekilde çalışması için tesis edilen İslami interbank piyasası kanalıyla, fon fazlası olan bankalardan fon açığı olan bankalara kaynak sağlama kolaylığı getirilerek finansal sistemin likidite sıkışıklığı ve muhtemel likidite krizlerine karşı mukavemeti arttırılmıştır. Burada şeri kuralların gözetildiğini vurgulamak gerekecektir. İslami inter-bank piyasasından kullanılan enstrümanlardan **ilki**, *Mudaraba inter-bank investment (MII)* yatırımdır. Bu açığı bulunan bir İslami bankanın mudarabaya dayalı olarak fazlası olan bir İslami bankadan yatırım alabileceği bir uygulamayı göstermektedir. Yatırımın vadesi 1 gecedan 12 aya kadar uzamaktadır. Getiri oranı, dağıtımdan önceki brüt kar oranına dayanmaktadır. Taraflar kar paylaşımı noktasında görüşmeler gerçekleştirebilirler. Görüşmelerin gerçekleşme anında yatırımcı yatırım döneminin sonundaki getiri oranını garanti edemez. Yatırılan ana para kar payı ile beraber dönem sonunda geri ödenir. Bankalar geçici bir nakit sıkıntısı yaşadıklarında mudaraba inter-bank yatırım senetlerini ihraç ederler. **İkincisi**, *Wadia inter-bank acceptance*'dir. Bu inter-bank işlemi Malezya Merkez Bankası ile İslami bankalar arasında gerçekleşir. Bu araç fon fazlalığı olan bankaların bu fonları merkez bankasının denetimine vermeleri anlamına gelmektedir. Fonları alan tarafın belirli bir ödeme zorunluğu yoktur. Saklama kuruluşu tarafından ödenen temeddüt hediye olarak değerlendirilir. Wadia inter-bank acceptance uygulamasında merkez bankasının fonlara yatırım yapma zorunluğu etmeksizin temeddütü beyan etme imkânı verilmektedir. Bu uygulama sayesinde merkez bankasının aşırı likiditeyi absorbe etmesi mümkün olabilmektedir. **Üçüncüsü**, devlet yatırım ihraçlarıdır (Government investment issues- GII). Bu enstrüman sayesinde

İslami bankaların likit menkul kıymet bulundurma ihtiyacı giderilmeye çalışılmıştır. 1983 yılında devlet yatırım kanunu kabul edilmek suretiyle faizsiz hükümet yatırım sertifikaları ihraç edilmiştir. Bu sertifikalar Karz-ı hasen kavramı altında devlet yatırım ihraçları olarak değişmiştir. Karzı hasen uygulaması devlet yatırım ihraçlarının ikincil piyasalarda işlem görmesini uygun bulmamaktadır. **Dördüncüsü** '*Bank Negara negotiable notes*'dur. Bu senetler merkez bankası tarafından *bai'al-inah*'a dayalı olarak ihraç edilen kısa vadeli enstrümanları ifade etmektedir. 2000 yılında sunulan bu senetlerin ikincil piyasalarda işlem görmesi mümkündür. Bu senetlerin fiyatı merkez bankası tarafından maksimum bir yıl vadeli olarak iskonto esasına göre belirlenir. Parasal otoritenin likidite yönetiminde bu senetleri başarılı bir şekilde kullandıkları ifade edilmektedir. Bu enstrümanların hazine bonolarına benzer biri şeyi üstlendiğini ifade etmek lazımdır. Bilindiği gibi devlet garantili finansal enstrümanların güçlü bir şekilde tercih edildiği görülmektedir. Bu finansal enstrümanın geri ödeme riskinin olmaması likit yönünün güçlü olması ve derin bir ikincil piyasaya sahip olması yönleri öne çıkmaktadır. Kamusal borçlanma senetleri gibi İslami bankacılık sistemine fon kolaylığı sağlamak maksadıyla kullanılabilirdiğini belirtmek gerekir (Hakim, 2007: 165-167).

İslami sermaye piyasası ya da sukuk piyasası İslam dünyasında 2001 yılından beri güçlü bir performans sergilemektedir. Malezya küresel ölçekte İslami sermaye piyasasının gelişimine katkı yapmak üzere sukuk uygulamasına girişmiştir. 2003 yılı sonunda küresel sukuk pazarının görünümü değerlendirildiğinde Malezya'nın bu pazarın %90'lık bölümüne sahip olduğu görülmektedir. Malezya menkul kıymetler komisyonu son derece iyi regule olmuş bir sukuk piyasasını kurmak suretiyle sistemin işleyişini güçlendirmiştir (Khan, & Bhatti, 2008:58).

Geleneksel finansal sistemde kamusal borçlanma senetleri likidite yönetimi sürecinde etkin bir şekilde kullanılmasına karşın, İslami bankaların bu tür faize dayalı araçları kullanması mümkün değildir. İslami bankaların likidite sorunlarını bertaraf etme yönünde Malezya Merkez Bankası 1983 yılında ilk adımı atmıştır. Kamu yatırım sertifikaları şeklinde faiz içermeyen enstrümanlar ihraç edilmiştir. Malezya Merkez Bankası bu sertifikaları hükümete karz-ı hasen şeklinde bir imkan sağlamak üzere ihraç etmiştir. Bu uygulamada geleneksel finansal uygulamalardan farklı olarak

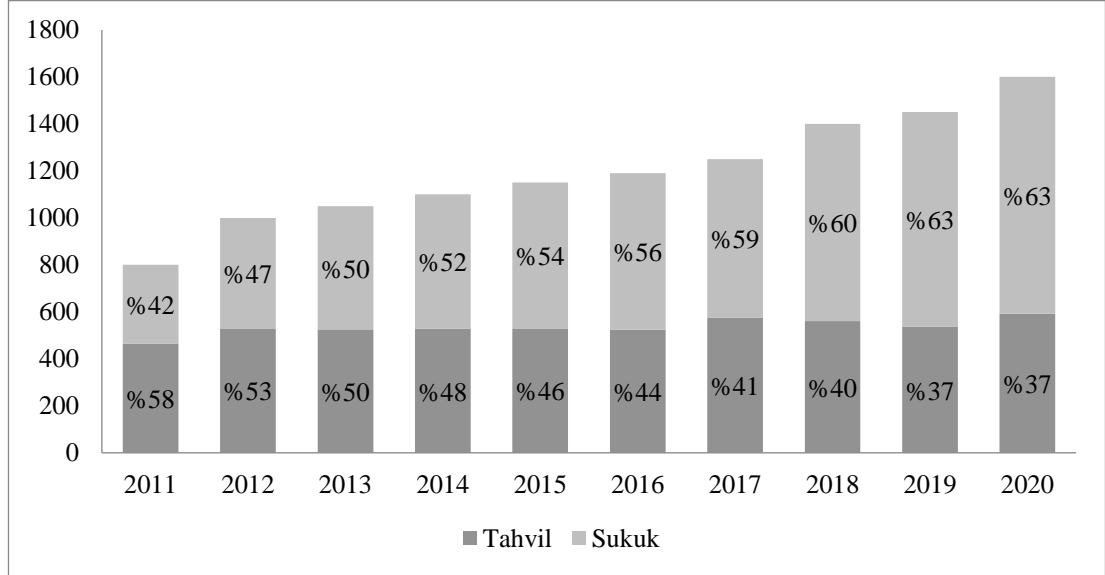
önceden belirlenmiş herhangi bir faiz söz konusu değildir (Wilson, 10-11). Malezya'da ilk sukuk ihracı Shell MDS tarafından ihraç edilen şirket sukuğu uygulamasıdır. Bu uygulama çerçevesinde gerçekleştirilen ihraç 30 milyon Dolarlık bir hacme ulaşmıştır. Malezya'da sukuk uygulaması konusunda gerçekleşen güçlü performansın Malezya Merkez Bankasının uyguladığı regülasyondan kaynaklanmaktadır. Önemle belirtmek gerekir ki bu ülke ile Endonezya, Singapur, Ortadoğu ve Körfez ülkeleri ile BAE, Bahreyn ve Suudi Arabistan arasında güçlü bir rekabet bulunmaktadır (El Mosaid& Boutti, 2014: 226-227).

Malezya'da sukuk ihracında ve ticaretinde bay al-inah ve bay al-dayn sukuk sistemlerinin tercih edildiği çoğu zaman tercih edildiği görölmektedir. Bay al-dayn sukuğuun inşa edilmesinde üç temel aşamadan söz etmek mümkündür. Birinci aşama menkul kıymetleştirme aşamasıdır. Bu aşamada bay al-inah varlıklarının oluşturulması söz konusudur. İkinci aşamada İslami borç sertifikasının ihraç edilmesi süreci gerçekleştirilmektedir. Bay al-dayn sukuk çoğunlukla birincil piyasada ihraç edilir. İhraççı konumunda bulunan firmalar borç sertifikalarını ya da sukuğu yatırımcılara satma işlemini üstlenirler. Bu noktada önemle vurgulamak gerekir ki borç sertifikaları bir varlık tarafından desteklenmesi durumunda geçerlilik kazanmaktadır. Yoksa tahvilin bizatihi kendisinin menkul kıymetleştirilmesi zorunludur. Sukuğuun ikincil piyasada likidite gereksinimlerini karşılanması amacıyla ticaretinin yapılabileceğini ifade edebiliriz. Borcun menkul kıymetleştirilmesi temin edildiğinde bir mülkiyet tesis edilmiş olmakta ve dolayısıyla bu mülkiyetin de ticarete konu edilmesi mümkün olabilmektedir. Sukuğuun yatırımcılar tarafından ihraç edenlere ya da üçüncü kişilere satılabilme özelliği söz konusudur. Bu şekilde gerçekleştirilen ticaret ya da borç sertifikalarını satın alınması ya da satışının gerçekleştirilmesi bay al-dayn sukuk kavramı ile ifade edilir. Bu şekilde gerçekleştirilen süreç bay al-dayn sukukun tesis edilmesinde üçüncü aşamayı meydana getirmektedir. Malezya uygulamasında Ortadoğu uygulamasından kısmı bir farklılık olduğuna dikkat çekebiliriz. Malezya'da bay al-dayn sukuk uygulamasını belirli bir indirimle gerçekleştirilebileceği şeri kurallara uygun olarak değerlendirilirken Ortadoğu'da varlık temelli bir uygulama olsa bile indirimin olmaması düşünülmektedir. Uygulamaya izin vermeyen bakış açısına

göre borcun alış satışından dolayı meydana gelen kazanç faiz kategorisinde yer aldığından tasvip edilmemektedir (Razak, Saiti, Dinç, 2019: 27).

Malezya sukuk ihracı için teşvikler sağlamaktadır. Malezya vergi sistemi SPV harcamaları da dahil olmak üzere sukuk ile ilgili harcamalarda kesinti yapılmasına izin vermektedir. Sukuk belgeleri damga vergisinden ve aynı şekilde sukuğun dayandığı varlıklar elden çıkarılırken ortaya çıkacak sermaye kazancı vergilerinden muaftır. Malezya’da öte yandan SPV gelirine ilişkin vergi muafılığı söz konusudur. Vergi muafiyeti konusunda yabancı yatırımcılara da kolaylıklar sağlanmıştır. Ringgit cinsinden ifade edilen İslami menkul kıymetlerden elde edilen gelirlere ilişkin vergilerden yabancı yatırımcılar muaftır. Malezya’nın bu uygulaması sukuk piyasalarını geliştirmek isteyen ülkeler için model olmuştur. Bahreyn, Kuveyt, Birleşik Arap Emirlikleri, Endonezya ve Türkiye Malezya modelini takip ederek mali teşvikleri uygulamaya koymuşlardır (Uddin vd. 2020:5).

Şekil 2. 17. Yıl Sonu İtibariyle Stok Miktarı, MYR Milyar

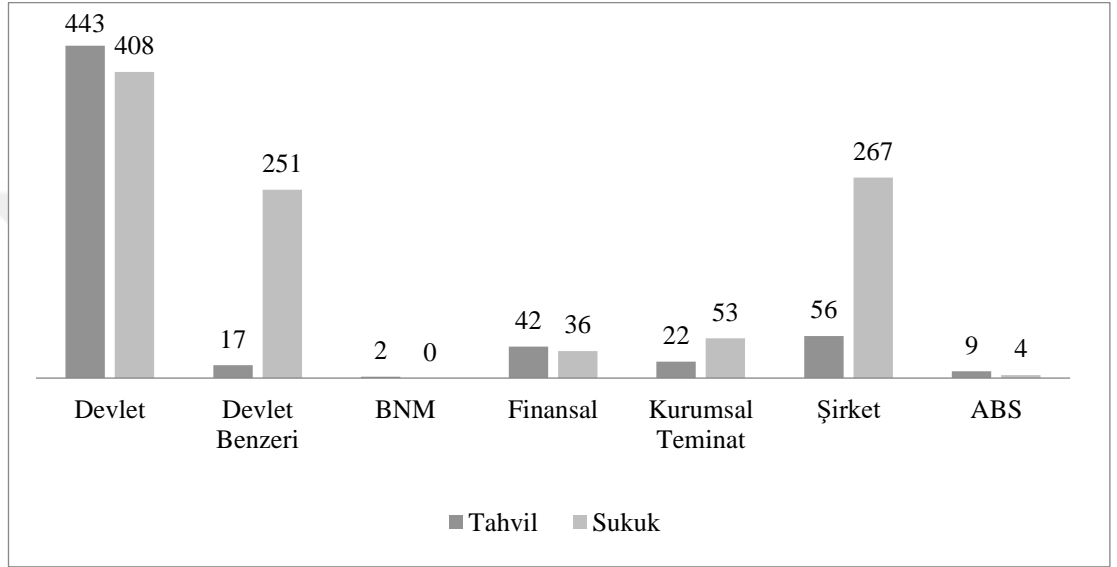


Kaynak: BPA, 2020: 12.

Malezya’da sukuk piyasasının gelişimi yıllar itibariyle tahvil piyasasıyla mukayese edilerek net bir şekilde ortaya konulabilir. Şekil 2.17’de Malezya’da 2011-2020 döneminde tahvil piyasasıyla sukuk piyasasının gelişimi görülmektedir. Şekil 2.17’de dikkat çeken husus sukuk piyasasının 2011 yılından 2020 yılına kadar sürekli gelişen bir performans sergilemesine karşın, aynı performans tahvil piyasası için

geçerli değildir. Nitekim tahvil piyasasından 2011 yılındaki yüzde ile 2020 yılındaki yüzde pay mukayese edildiğinde bu durum açıkça görülmektedir. Ayrıca sukuk piyasasıyla tahvil piyasası arasında piyasa gelişimi temelli mukayesenin yanı sıra sukuk ve tahvilin sınıflandırılarak mukayesesi yapılabilir.

Şekil 2. 18. Stok Miktarı (2020), MYR Milyar



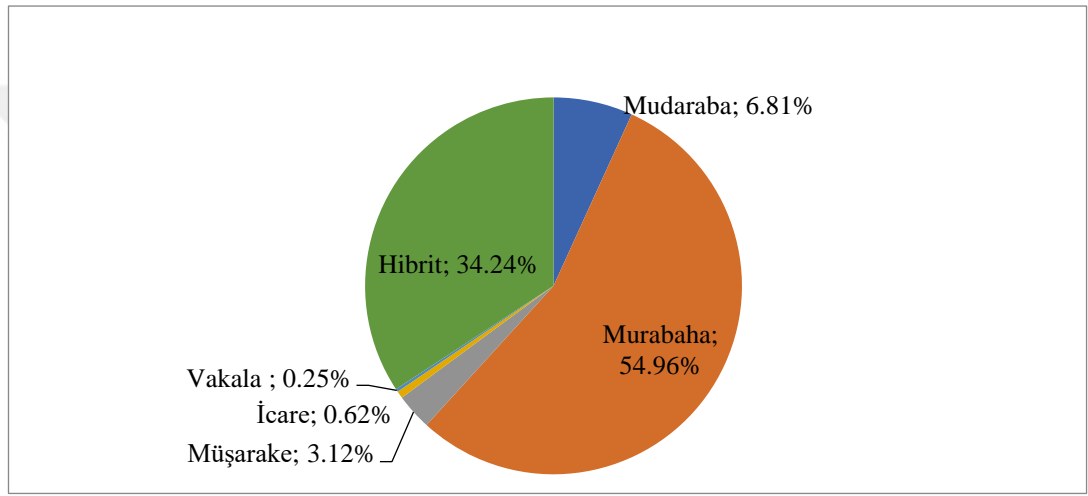
Kaynak: BPA, 2020: 12.

Şekil 2.18’de 2020 yılı itibariyle sukuk ve tahvile ilişkin tahvil ve sukuk stokunun farklı sınıflara göre dağılımı görülmektedir. Şekil 2.18’de devlet, yarı devlet, finansal sektör, kurumsal teminat ve şirket ayrımı yapılarak tahvil ve sukuk stok miktarı gösterilmektedir. Şekilde görüldüğü gibi kamu kesimi açısından tahvil stoku sukuk stokundan daha fazladır. Ancak aradaki farkın çok büyük olmadığı dikkat çekmektedir. Buna karşın yarı devlet ve şirket ayrımı yapıldığında sukuk stokunun tahvil stokuna göre çok yüksek miktarda olduğu görülmektedir. Aynı tablo çok büyük bir fark olmasa da kurumsal teminat sınıflandırılması açısından da geçerlidir. Finansal sektör açısından çok büyük bir fark olmasa da tahvil stokunun daha büyük olduğu görülmektedir.

Yakın döneme ilişkin veriler değerlendirildiğinde şirket sokuğu ihracılarının toplam şirket tahvil ve sukuk ihracının %73.61’ine karşılık geldiği, öte yandan şirket sokuğu stoğu toplam şirket tahvilleri ve sokuğu stokunun %81.03’üne karşılık gelmektedir. Devlet sokuğu ihracıları toplam devlet tahvili ve sokuğu ihracılarının

%56.07'isini, devlet sokuğu stoğu ise toplam devlet tahvilleri ve sokuğu stokunun %48.41'ini oluşturmaktadır. Aralık 2020 itibariyle devlet ve şirketler tarafından yapılan ihraçlar toplam tahvil ve sukuk ihraçlarının %61.07'sini oluşturmaktadır. Bu oran 2019 yılında %61.11 düzeyindeydi. Toplam sukuk stokunun, toplam tahvil ve sukuk stoğu içindeki payı 2019 yılında %63.01 iken, Aralık 2020 yılında %63.26'ya yükselmiştir (Malaysian Islamic Capital Market, 2020: 18).

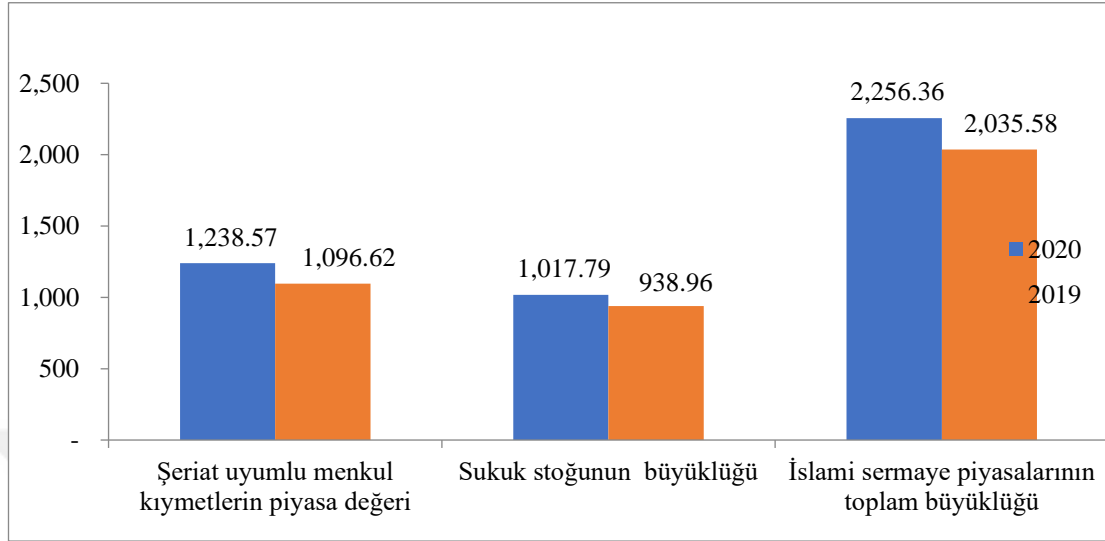
Şekil 2. 19. Şeri İlkelere Uygun İhraç Edilen Sukuk Türleri; 2020; Q4



Kaynak: Malaysian Islamic Capital Market, 2020:23.

Yakın döneme ilişkin sukuk ihracı verileri değerlendirilirken Malezya'da şeri ilkelere uygun olarak ihraç edilen sukuk türlerinin dağılımı dikkate alındığında 2020 son çeyreği itibariyle murabahanın %54,96'lık bir paya sahip olduğu görölmektedir. Aynı dönemde mudaraba sokuğunun payı % 6,81, hibrit sokuğunun payı % 34,24, müşarake sokuğunun payı %3.12, icare sokuğunun payı %0,62, vakale sokuğunun payı ise %0,25'dir. Şeri ilkelere uygun olarak ihraç edilen sukuk türlerinin dağılımı hangi türlerin gelişimine yönelik politikaların uygulanmasına dair ipuçları vermektedir.

Şekil 2. 20. İslami Sermaye Piyasasının (ISP) büyüklüğü



Kaynak: Malaysian Islamic Capital Market, 2020: 17.

Malezya’da bir İslami finansal enstrüman olarak sukuğun önemi konusunda son olarak bu ülkede İslami sermaye piyasasının büyüklüğünü ve sukuğun İslami sermaye piyasaları içerisindeki ağırlığını görmek gerekmektedir. Aslında şunu söylemek gerekir ki sukuk stoğunun İslami sermaye piyasaları içerisindeki ağırlığı bu enstrümanın finansal sistem açısından önemini ortaya koyan en önemli göstergelerden birisidir.

Şekil 2.20’de görüldüğü gibi Malezya’da İslami sermaye piyasası sürekli bir büyüme sürecinde olup toplam sermaye piyasası içerisinde büyük bir ağırlığa sahiptir. Malezya’da İslami sermaye piyasasının payı %65.81’dir. Şekilde 2019 yılından 2020 yılına İslami sermaye piyasasının büyüklüğündeki artış görülmektedir. İslami sermaye piyasasının toplam büyüklüğü 2019 yılında 2,035. 58 milyar RM iken, 2020 yılında 2,256.36 milyar RM olmuştur. Şariat uyumlu menkul kıymetlerin piyasa değeri 2019 yılında 1,096.62 milyar RM iken, 2020 yılında 1, 238,57 RM milyar olmuştur. Son olarak 2019 yılında 938.96 milyar RM olan sukuk stoğu büyüklüğü 2020 yılında 1,017.79 milyar RM ye yükselmiştir (Malaysian Islamic Capital Market, 2020:17).

Malezya’da sürdürülebilir ve sorumlu yatırım sukuk çerçevesi (SRI Sukuk çerçevesi) de belirlenmiştir. Sukuk uygulaması açısından bu adım önemli bir vizyoner gelişmeyi ifade etmektedir. Son yıllarda sürdürülebilir sukuk türlerinde inovasyon ve

çeşitliliği arttırmak amacıyla sürdürülebilir ve sorumlu yatırım sokuğu çerçevesi genişletilmiştir. 2020 yılına kadar büyük ölçekli güneş enerjisi, yeşil binalar, hidroelektrik ve eğitim gibi sürdürülebilir kalkınmayla ilişkili projeleri finanse eden 12 şirket sukuk ihracı söz konusu olmuştur (Malaysian Islamic Capital Market, 2020: 2).

2.6.1.5. Endonezya’da İslami Finans ve Sukuk

Endonezya’da İslami bankacılık sektörü 1992 yılında ilk İslami banka olan Bank Muamalat Indonesia’nın kurulması ile başlamıştır. 1997 finansal krizine kadar tek İslami ticari banka faaliyetini sürdürmüştür. 1999 yılında 97 finansal krizinin ciddi etkilerinden dolayı hükümet dört büyük bankayı birleştirme kararı almıştır. Krizden hemen sonra İslami banka sayısı kırsal İslami banka sayısı arttırıldığı gibi İslami pencere uygulaması da başlamıştır (Abduh & Omar, 2012: 38).

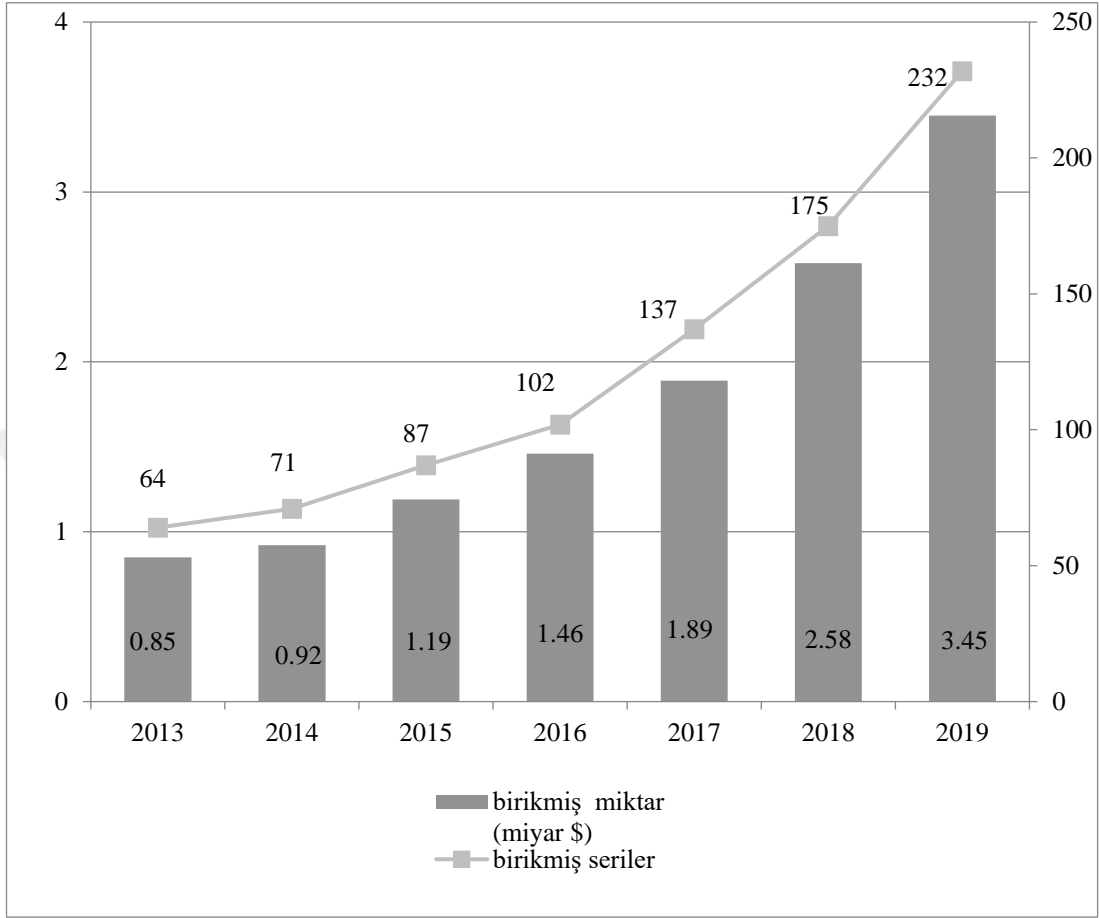
Endonezya’da bankacılık aktiflerine bakıldığı zaman, İslami bankacılığın alması gereken uzun bir yol olduğu belirtilmektedir. Bu amaçla İslami yardım fonlarını ve hac fonlarını güncelleyerek İslami finansal enstrüman olarak değerlendirilmesi planlanmaktadır. Bu doğrultuda alt yapı yatırımları, eğitim ve tarımda sukuk ihracı gündeme getirilerek önümüzdeki yıllarda toplam borç senedi ihraçlarının %50 oranında olması beklenilmektedir. Bununla birlikte hac fonları yatırım projelerinde kullanılmaya başlanmıştır. Ayrıca kamuya bağlı İslami bankaların birleştirilmesi sonucu bu bankaların sektörde %30 civarında bir ağırlığa sahip olması hedeflenmektedir. Ayrıca belirtmek gerekmektedir ki Endonezya’nın bankacılık sektörü Asya Krizinden oldukça etkilenmiştir. Ülkenin para değeri ciddi kayıplar yaşarken, Konvansiyonel bankaların da bilançoları bozulmaya uğramıştır. Bu olumsuz ortam içinde İslami bankalar faiz oranları yerine, ekonomik aktivitelere dayalı performansa sahip olduklarından daha iyi bir performans sergilemişlerdir. İslami bankaların bu kriz karşısında iyi performans göstermelerinin bir diğer sebebi de bu bankaların küresel finasta çok fazla yer almayıp yerel ekonomik faaliyetlerde daha çok yer almalarıdır (Gedikli& Erdoğan: 2018: 177-178).

Endonezya Merkez Bankası 2005 yılında şeri işlemlerle alakalı önemli standartlar belirlemiştir. Bu çerçevede Endonezya’da sokuğun özellikleri arasında maddi varlık ya da intifa hakkı sahibi olma, kupon, marj, faiz, tefecilik, garar, kumar

ve şans oyunları gibi alanlardan elde edilen gelirleri içermemesi, kira sertifikasının bir SPV tarafından düzenlenmesi, dayanak varlıklara sahip olması ve şeriata uygun olması gibi hususlar öne çıkmaktadır (Hamzah, 2010: 102-103).

Endonezya devlet sukuku ihracı konusunda global sukuk ihracının %19.1'ini gerçekleştirmektedir. Endonezya dünyadaki en büyük Müslüman nüfusu barındıran ülkedir. Endonezya sukuk piyasasının gelişmesi açısından çok güçlü bir potansiyele sahiptir (Qizam & Fong, 2019:230). Endonezya da birçok gelişmekte olan ülkede olduğu gibi İslami bankacılık ve İslami sermaye piyasalarının kurulması ve gelişmesi alternatif finans kaynaklarının geliştirilmesi anlamına gelmektedir. Endonezya İslami sermaye piyasası ilkelerini 2003 yılında sermaye piyasası denetim ajansı ve 2008 yılında devlet sokuğu kanunuyla adapte etmiştir. 2005 yılına kadar Endonezya küresel ölçekte sukuk ihracı konusunda 2. Büyük ihraççı konumunu yakalamıştır. 2005 yılında küresel sukuk ihracının %12'lik bölümünden fazlası yani 8 milyar Amerikan Dolarından fazlası Endonezya tarafından gerçekleştirilmiştir (Mahomed vd. 2018: 568).

Şekil 2. 21. Endonezya’da Şirket Sukuğu İhraçları



Kaynak: IFSB, 2020: 34.

Şekil 2.21’de Endonezya’da şirket sukuğu ihracının istikrarlı bir trend gösterdiği görülmektedir. Ancak önemle ifade etmek gerekir ki bu istikrarlı büyüme performansına rağmen, sukuk piyasasında likidite sıkıntısının yaşandığını ifade etmek gerekmektedir.

Endonezya’da şirket sukuğunun ihracında yaygın olarak tercih edilen sözleşmelerin icare, mudaraba ve vakale şeklinde olduğu görülmektedir. Vakale sukuğun Endonezya’da ilk kez 2018 yılında gündeme gelmiştir. Sukuk stokunun çoğunluğu icare sözleşmesine dayanmaktadır. Stok serilerinin %67.13’ü bu sözleşmeye dayanmaktadır. Mudaraba kapsamında değerlendirilebilecek sukuk %28.67’lik bir paya sahiptir. Geriye kalan % miktar vakale sözleşmesi kapsamındaki sukuktan oluşmaktadır. Sukuk piyasası konusunda likidite güçlüğü piyasanın etkinliği açısından negatif bir özelliktir. Neden? Çünkü bir piyasada yatırımcıların alımına

sunulan finansal enstrümanların likit özelliği yüksek değilse getiri talepleri görece daha yüksek olmaktadır getiri taleplerinin yüksek olmasının doğal sonucu olarak sermaye maliyetinin yüksek olması sonucu söz konusu olmaktadır (IFSB, 2020: 34).

Endonezya sukuk uygulamaları konusunda mevcut potansiyelini göz önüne alarak birçok uygulamaya gidebilir. Örneğin Endonezya’da perakende devlet sukuğu (Retail sovereign sukuk) konusunda analiz yapan Sukmana’nın çalışmasında da ifade edildiği gibi Endonezya’da politika yapıcılar bu sukuk uygulamasına gidebilir. Sukmana çalışmasında perakende sukuk uygulamasının tercih edilmesi iki temel amaca dayandırılmaktadır. Birincisi, bütçe açığının finansmanına katkı yapmaktır. İkincisi, portföylerini şekillendirmek isteyen yatırımcılara alternatif bir imkan sunmaktır. Yazarın ifadesiyle bu uygulama sayesinde, hem kamusal açıkların finansmanına ilave bir kaynak temini hem de yatırımcıları yeni bir portföy kalemi sunulmak suretiyle ‘‘ bir taşla iki kuş vurmak’’ şeklinde ifade edilen bir sonuca ulaşılmış olacaktır. Çalışmada perakende sukuk ihracının başarısına katkı sağlayacak üç temel faktöre dikkat çekilmektedir. Birincisi, Endonezya güçlü bir makroekonomik performans ortaya koymaktadır. İkincisi, Endonezya küresel ölçekte en büyük nüfusa sahip olan ülkelerden birisidir. Üçüncüsü Endonezya’nın mevcut demografik yapısı bu uygulamayı absorbe edecek durumdadır (Sukmana, 2020: 244).

2.6.1.6. Pakistan’da İslami Finans ve Sukuk

Pakistan nüfusunun %97’si Müslümandır. Nüfusun neredeyse tamamına yakınının Müslüman olması, İslami finansal ürünlere büyük bir talep potansiyeli anlamına gelmektedir. 1973 Pakistan anayasasının 38. Maddesinde ‘‘ halkın iktisadi ve sosyal refahını arttırmak ribanın olabildiğince en kısa sürede ortadan kaldırmayı gerekmektedir.’’ şeklinde çok açık bir hüküm bulunmaktadır. Bu madde çok açık bir şekilde İslami finansal sistemin tesis edilerek İslami sosyal eşitlik hedefinin öncelendiğini göstermektedir. 1980 yılında İslami finansal kurumların tesisi için yasa çıkarılmıştır. 1990’lı yılların başında Pakistan hükümeti özelleştirme, liberalleşme, deregülasyon faaliyetleri yürütmüştür. Pakistan’da İslami esasların ticaret, sanayi alanında uygulanmasını sağlayan 1991 tarihli şeriat yasasının uygulanması İslam ekonomisi ve İslami finans açısından önemli bir aşamadır. Bu düzenleme İslami

finansal kurumların gelişmesine katkı sağlamıştır. Ancak İslami finansın bu ülkede çok güçlü bir noktaya geldiği söylenemez (Rasul, 2010: 167-168-170).

Pakistan'da diğer finansal sözleşmelerin yanı sıra sukuk uygulaması da Mudarabas Dini Kurulu tarafından onaylanmıştır. Sukuğun tanımının şu şekilde yapıldığı görülmektedir: İslami bir tahvil olarak sukuk; maddi varlıkların mülkiyetinde, intifa hakkı ve hizmetlerden ya da belli bir projedeki varlıkları ya da özel yatırım faaliyetlerinin mülkiyetindeki bölünmemiş hisseleri temsil eden sertifikalardır. Bu sertifikalar sahibine finansal haklarının yanı sıra belirli sorumluluklarda yüklemektedir (Rasul, 2010:175-177).

2.6.1.7. Nijerya'da İslami Finans ve Sukuk

Batı Afrika'da yer alan Nijerya nüfusunun %50'si Müslümandır. Müslüman nüfusun yoğun olması, ülkede İslami finansın büyük bir potansiyele sahip olduğunu göstermektedir. Nijerya'da İslami finans sektörü geleneksel finans sektörüne göre daha yeni bir sektördür. Kar zarar paylaşımlı bankacılığı tanıtmak amacıyla 1991 yılında Bankalar ve Diğer Finans Kuruluşları kanununda yapılan değişikliği takiben, 1992' de Habib Bank, Nijerya'da İslami bankacılık penceresi işleten ilk geleneksel banka olmuştur. Bu banka 1999 yılında faaliyete geçmiş fakat faaliyetlerine devam edemeyerek 2005 yılında Platinum Bank ile birleşip PHB bankasına dönüşmüş ve 2011 yılında da tasfiye edilmiştir. Nijerya Merkez Bankası (CBN) 2011 yılında faizsiz finans hizmetleri sunan kuruluşların düzenleme ve denetimi ile ilgili kılavuzun yayınlanmasından sonra, Jaiz Bankası, Stanbic IBTC, Sterling Bankası, Tijara İslami Mikrofinans Bankası, I-Care Microfinance faaliyetlerine başlayarak İslami bankacılık sektörüne öncülük etmişlerdir. Nijerya' da İslami finansla özel yasalar bulunmamaktadır. Nijerya' da İslami Finansla ilgili yasaların olmaması, İslami finansın gelişmesini ve büyümesini geciktirmiştir (ISEDAK, 2018:29-40).

Nijerya'da sukuk uygulamasına bakılacak olursa, Afrika küresel sukuk piyasasında %0,46'lık bir payla henüz başlangıç derecesindedir. 2013 yılı itibariyle 2 devlet sukuğu ihraç etmiştir. Nijerya Menkul Kıymetler ve Borsa Komisyonu (SEC) tarafından sukuk ile ilgili kurallar yayımlanmıştır. Bu kuralların yayımlanmasının akabinde, Osun Eyaleti Hükümetince 11,4 milyar NGN'lik icare sukuğu ihraç

edilmiştir. Eyalet, Osun Devlet Sukuk Şirketi adında özel amaçlı bir SPV kurmuştur. Osun sukuğu okul inşa etmek amacıyla kullanılmıştır. SPV okulları eyalet hükümetine kiralarak kira geliri elde etmiştir. Kira süresi bittikten sonra eyalet hükümeti okulları satın almıştır (Salaudeen, 2021:109). Osun Eyaleti Hükümetince başarılı bir şekilde gerçekleştirilen ilk sukuk ihracından sonra, 2017 yılında Nijerya Federal Hükümeti (NFH) 100,0 milyar NGN'lik icare sukuku ihraç etmiştir (ISEDAK, 2019: 169-170).

Menkul Kıymetler ve Borsa Komisyonlarına göre sukuğun Nijerya'ya faydaları aşağıdaki gibi sıralanmaktadır:

- Sukuk geniş bir yatırımcı tabanına sahip uluslararası pazardan doğrudan yabancıları çekebilme potansiyeline sahiptir. Hükümet ve şirketler finansman sağlamak amacıyla sukuk enstrümanını kullanabilirler.
- Sukuk ihracı, belirli koşullara göre yatırılan yerli yatırım sermayesini çekebilir.
- Sukuk İslami kurallara göre hareket eden yatırımcıların yanı sıra geleneksel yöntemlerle hareket eden yatırımcılara da hitap etmektedir. Sukuk çeşitlendirilmiş ve cazip fiyatlı enstrüman arayan tüm yatırımcılar için istikrarlı gelir sağlayabilmektedir.
- Sukuk yatırımı nispeten temerrüt riskinden muaftır.
- Sukuk yatırımından elde edilen gelir piyasalarda vergiden muaftır.
- Sukuk proje bazlı olduğunda istihdam sağlayabilir.
- Sukuk, kalkınma ve genişleme projeleri için alternatif bir finansman kaynağı sağlayabilir (Salaudeen, 2021: 10-11).

2.6.1.8. Ürdün'de İslami Finans ve Sukuk

Toplumun %92'sinin müslüman olduğu Ürdün, dünyada oransal olarak en fazla Sünni nüfusu barındıran ülke durumundadır. Ülkede %6 Hristiyan ve %2 Dürzi nüfus da varlığını sürdürmektedir. Toplumun %50'den fazla kısmının İslami banka işlemleri yaptığı ülkede, İslami finans ve bankacılık hizmetleri görece küçük bir düzeyde olmakla birlikte ülke yönetimi tarafından da desteklenmektedir. Dual bankacılık sisteminin işletildiği ülkede 13 konvansiyonel ve Ürdün İslami Bankası (Jordan Islamic Bank), Uluslararası Arap İslami Bankası (the Arab International Islamic Bank) ve Ürdün Dubai İslami Bankası (Jordan Dubai Islamic Bank)'dan oluşan 3 yerel ve 1 yabancı İslami banka hizmet vermektedir. Ülkede ayrıca 8'i

konvansiyonel ve 1'i İslami olmak üzere 9 yabancı banka da bankacılık hizmeti sunmaktadır. Bunların yanında 2 İslami sigorta şirketi de Şeriata uyumlu sigorta hizmeti sunmaktadır. Tobin (2020), Ortadoğu'da bilhassa Arap Baharı sonrasında bu kadar güçlü siyasi ve ekonomik aktörler varken İslami banka sayısı ve performansının tüm ülkelerde ve özellikle Ürdün'de görece düşük olmasına işaret etmiş ve bunu bir paradoks olarak tanımlamıştır. Küresel ölçekte İslami finans ve İslami bankacılık aktivitelerinin konvansiyonel işlemlere göre geride olması bir yana bırakılırsa, Ürdün diğer müslüman ülkelere göre daha başarılı bir İslami finans performansı ortaya koymaktadır. İlk sırasında uzun yıllardan beri Malezya'nın yerini koruduğu İslami finans gelişme endeksinin 2020 yılı değerlendirmelerinde Ürdün, Suudi Arabistan'ın ardından 6. Sırada yer almıştır. İslami finans ve İslami bankacılık konusunda yetişmiş personel ihtiyacı bu alanın tüm dünyada önemli bir sorunudur. İslami finans ve bankacılık konusunda eğitim performansı ile Ürdün bu alanda Endonezya ve Malezya'dan sonra 3. en etkili ülke olmayı başarmıştır (ICD, 2020:12).

Ülkede İslami finansın ilk uygulaması 1978 yılında Ürdün İslami Bankası (Jordan Islamic Bank)'ın kurulması ve Eylül 1979'da hizmete başlaması ile gerçekleşmiştir. Bu bankanın diğer ulusal İslami bankalardan çok daha yaygın bir şube ağı bulunmaktadır. Jordan Islamic Bank for Finance and Investment kamu ortak girişim şirketi olarak kurulmuş ve finans, bankacılık ve yatırım işlemlerine ortak olarak katılma konusunda lisansını almış ve Şeria uyumlu işlemler yapan bir bankadır. Banka kurulduğu dönemden itibaren dikkate değer bir büyüme performans göstermiş, neredeyse tüm yatırımlarında başarılı olmuştur (Saleh ve Zeitun, 2007:45-46). Ayrıca başkent Amman'da faaliyet gösteren Islamic Investment House, Şariat kurallarına uygun olarak faaliyet göstermekte ve özel yatırım portföyleri sunmaktadır (Wilson, 1987:207). Yaklaşık 20 yıl sonra 1997'de Uluslararası Arap İslami Bankası (Islamic International Arab Bank) kurulmuştur. 2010 yılında Ürdün Dubai İslami Bankası (Jordan Dubai Islamic Bank) ve 2011 yılında Al-Rajhi Bank faaliyete başlamıştır. İslami finansal ve bankacılık işlemlerini desteklemek için devlet özel bir kanun çıkarmıştır. Ürdün'de İslami bankalar Şeria kriterlerine uygun olacak şekilde Wakala, uzun vadeli hesaplar ve tasarruf hesapları gibi Şeria uyumlu ürünler ve diğer uzun vadeli yatırımlar tercih edilmektedir. Bu işlemler Karz-ı Hasen, Murabaha,

Musavama, İcara gibi kontratlar üzerinden yapılmaktadır. Ülkede finansal sektörde İslami bankalarda tutulan mevduatların toplam mevduatlara oranı %18 ve toplam sermayenin %11'i bu bankaların özsermayelerinden oluşmaktadır. Toplam varlıkların da %15-%17 civarında bir kısmı İslami bankalara aittir (Nazal ve Al-Fasfus, 2018:2; Al-Hersh, 2016:148). Tablo 2.6'da Ürdün'de faaliyet gösteren konvansiyonel bankalar ile İslami bankalar kuruluş yılları ile birlikte sıralanmıştır.

Tablo 2. 6. Ürdün'de Faaliyet Gösteren Konvansiyonel ve İslami Bankalar

Konvansiyonel Bankalar	Kuruluş Tarihi	İslami Bankalar	Kuruluş Tarihi
1- Arab Bank	1948	1- Jordan Islamic Bank	1978
2- Jordan Ahli Bank	1955	2- Islamic International Arab Bank	1998
3- Bank of Jordan	1960	3- Jordan Dubai Islamic Bank	2010
4- Cairo Amman Bank	1960		
5- The Housing Bank for Trade and Finance	1973		
6- Jordan Kuwait Bank	1976		
7- Jordan Commercial Bank	1977		
8- Arab Jordan Investment Bank	1978		
9- Bank Al-Etihad	1990		
10- Arab Banking Corporation	1982		
11- Invest Bank	1995		
12- Capital Bank of Jordan	2000		
13- Society Bank of Jordan			

Kaynak: Milhem ve İstaiteyeh (2015:31)

Milhem ve İstaiteyeh (2015) tarafından gerçekleştirilen ve Ürdün'de İslami bankalar ile konvansiyonel bankaların performanslarının mukayese edildiği 2005-2013 yıllarını kapsayan ampirik çalışmada, İslami bankaların karlılık oranlarının daha düşük olduğu, likidite oranlarının daha yüksek ve risklerinin de daha düşük olduğu tespit edilmiştir. Buna karşılık iki banka modelinin de karlılık oranlarında dikkate değer bir farklılık gözlenmemesine rağmen, likidite oranları ile ödeme güçleri arasında konvansiyonel ve İslami bankalar arasında kayda değer bir farklılık olduğu gözlenmiştir. 2018 yılına kadar Ürdün'de yavaş ama istikrarlı bir büyüme performansı gösteren İslami bankacılık, bu dönemde iş yaptıkları şirketler ile birlikte önemli kayıplara uğramışlardır. Bu kayıp hizmetler sektöründen kiralamaya ve ortaklık kontratlarına kadar birçok alanda kendini göstermiştir. Ülkede İslami finansal işlemler,

daha yüksek kar elde etmek amacıyla ağırlıklı olarak Murabaha kontratları ve taksitli satışları üzerine kurgulanmıştır. Bu dönemde yaşanan kar kayıplarının önüne geçmek için maliyetleri azaltmak maksadıyla işletmeleri satın alma maliyetlerinden kaçınarak ve piyasa fiyatlarını kısmen arttırarak giderilmeye çalışılmıştır (Nazal & Al-Fasfus, 2018:2).

Halen Amman Borsası'nda işlem gören İslami bankalar Jordan Islamic Bank for Finance and Investment ve Islamic International Arab Bank'dır (Saleh & Zeitun, 2007:45).

Ürdün'ün küresel sukuk ihracı payı aşağıdaki tabloda görülmektedir.

Tablo 2. 7. Seçili ülkelerin sukuk ihracı, değeri ve küresel sukuk ihracı içindeki yeri (Ocak 2001- Aralık 2020)

Ülke	Sukuk ihraç sayısı	Değer (milyon \$)	Toplam değer içinde %
Pakistan	117	22,792	%1,60
Ürdün	4	483	%0,03
Kuveyt	23	5,995	%0,42
Umman	17	7,322	%0,51
Katar	56	35,967	%2,53
Suudi Arabistan	261	174,611	%12,27
BAE	155	98,395	%6,92
Nijerya	1	150	%0,05

Kaynak: IIFM (2021:80).

Sukuk ihracı konusunda küresel ölçekte bakıldığında oynaklık gözlenmektedir. Küresel ölçekte sukuk ihracında lider ülke, tüm dünyada çıkartılan sukukun %90'ına karşılık gelen 648 milyar dolarlık ihraç Malezya, Endonezya, Kuveyt'in içinde aralarında bulunduğu Körfez Ülkeleri ve Türkiye gibi piyasalarda gerçekleşmektedir. Sukuk ihracı konusunda Pakistan, Bangladeş, Mısır ve Nijerya'da yapılan yasal düzenlemeler sonucunda bu ülkelerde önemli bir artışın yaşanması da beklenmektedir (Al-Hamad, 2021:11).

2.7. Türkiye’de İslami Finans ve Sukuk

Türkiye’de İslami finans ve sukuk ile ilgili gelişmelere aşağıdaki başlıklar altında yer verilmiştir.

2.7.2. Türkiye’de İslami Finansın Tarihi

İslamın yardımlaşma ile ilgili hassasiyetinden ve bireysel servetlerin toplumun hizmetine sunulması yani zenginlerin mallarını vakfetme amacıyla ortaya çıkan vakıf sistemi, toplumun çeşitli ihtiyaçlarını karşılamak üzere kurulmaya başlamış, gelişmiş ve birçok alanda etkin ve helal çözümler üretmiştir. Bu vakıflar aracılığıyla eğitim kurumları, sağlık ve sosyal yardım kurumları, bayındırlık hizmetleri finanse edilmiştir. Medreseler, kütüphaneler, hastaneler, hanlar, hamamlar, kervansaraylar su tesisatı ve çeşmeler, sebiller, köprüler ve yollar vakıflar yolu ile tanzim edilmiştir (Yılmaz, 2019:16). Osmanlı devletiyle özdeşleşen vakıf kurumlarına Para vakıflarının dahil olması vakıf sistemine büyük bir katkı olarak gösterilmektedir. Bu vakıfların önemi ve faydası; yüksek gelire sahip olanların yaptığı gayrimenkul vakıflarından oluşan alana, daha küçük birikimlerle bütün halkın katılmasını sağlaması olarak ifade edilmektedir (Sırım,2018:30).

Merkantilizm ve onun ardından gelen kapitalizm ile Avrupa’da servetin belirli ellerde toplanması ve tümüyle zenginlik temelli bir ekonomik sistem yerleşmişken, Osmanlı Avrupa’daki bu sisteme karşı tavır koyarak kendi iktisadi zihniyetini muhafaza edebilmiştir. Avrupa’da bu sistem kendine banka ve şirket gibi kuruluşları oluştururken Osmanlı devletinde de insanların nakit ihtiyaçlarını karşılayan ve çeşitli hayır işleri yapan para vakıflarını kurulmuştur (Korkut ve Bulut, 2017:169).

Müslümanlar uluslararası düzeyde mevcut ekonomik sistemleri ve bu sistemler üzerine dayandırılmış düzenlere karşı alternatif bir sistem olarak faizsiz finans ve Türkiye’de de katılım bankacılığı olarak adlandırılan sistemi geliştirmişlerdir. Katılım bankaları Müslüman yatırımcıların tasarruflarını değerlendirmek amacıyla faizsizlik prensiplerine dayanan finansal kuruluşlardır. Faizsiz finans ve katılım bankacılığı olarak işleyen bu finansal kuruluşların, uygulama şekliyle para vakıflarının devamı niteliğinde olduğu belirtilmektedir. Para vakıfları

aktif olduğu zamanlarda, tefeciliği engellemiş ve fon kullandırmak isteyenlere kazanç sağlamışlardır. Aynı şekilde katılım bankaları da toplum hayatındaki İslami prensiplere dayanarak fon talebini ve finansal ihtiyaçlarını İslami prensiplere uygun bir şekilde gerçekleştirmiştir. Bu kurumlar Kur'an-ı Kerim ve sünneti kılavuz edinmişlerdir. Ayrıca bu iki kurum müşterilerle kar zarar ortaklığını paylaşmışlardır (Kayahan vd. 2016: 87).

Para vakıfları; müdârebe şirketi, muhtaçlara faizsiz olarak borç verme yani karz-ı hasen, karın hayırlı işlerde kullanılması için ribh (kâr) karşılığı ödünç vererek işlemlerini yürütmektedir (Kıvrım, 2016: 99).

Tablo 2. 8. Vakıflar ve Modern Faizsiz Kurumlar Arasındaki Farklar ve Benzerlikler

Kurum	Para Vakıfları	Katılım Bankaları
Dini ve yasal temeller	İslami ve etik. Vakıflar Yönetmeliği (Evkaf Nizamnamesi)	İslami, etik ve faizsiz Bankacılık yasası
Amaç:	Öncelikle Allah'ın rızasını almaktır. Din, eğitim, bayındırlık ve sağlık hizmetlerini finanse etmektir.	Faizli işlemlerden kaçınan Müslümanlara faizsiz bir sistemle atıl fonları ekonomiye kazandırmak, uzun vadede de girişimleri finanse ederek kalkınmayı amaçlamaktadır.
SERMAYE getirisi	Anaparanın korunması ve toplumsal ihtiyaçların karşılanması amacıyla belli bir sermaye getirisiyle çalışmışlardır.	Katılım bankaları bankacılık esaslarıyla çalıştığı için sermaye etkin olarak kullanılmaktadır.
Reel Ekonomiye Katkısı	Söz konusu dönemin bankaları gibi çalışan para vakıfları bölgesel finansmanda önemli bir yere sahiptirler.	Hem bireysel hem de kurumsal anlamda ihtiyaçların giderilmesi açısından önemli bir yere sahip olmakla birlikte, reel ekonomik dönüşüm ve finansal sistemin işleyişinde önemli bir yere sahiptirler.
Rehber:	Kur'an-ı Kerim, sünnet, icma, kıyas	Kur'an'ı Kerim, sünnet, icma, kıyas
Kurucu	Yöneticiler ve halk	Tüzel kişiler ya da halk
Varlıklar	İslami Finansal Araçlar	İslami Finansal Araçlar
Öncelik	Sosyal kalkınma Ekonomik kalkınma	Ekonomik kalkınma Sosyal kalkınma

Kaynak: (Korkut & Bulut, 2016: 35-36. / Korkut ve Bulut, 2017: 190-191 / Önk, 2015: 83-89/ Kayahan, vd. 2016: 82-89).

Osmanlı Devleti’de, Batının bankacılık, borsa ve anonim şirketi uygulamaları 19.yüzyılın ortalarına kadar kullanılmamıştır. Batılı ve modern finans kurumları karşısında Osmanlı’nın lonca ve vakıf sistemi, mudaraba, muşareke, eytam sandıkları, karz- hasen, selem, İcare, istisna ve para vakıfları uygulamalarıyla finansal alanda dengeli bir ekonomik düzen kurmuştur (Bulut, 2017: 51).

Osmanlı Devleti’nde bankacılığın gelişmesi 19. yüzyılda hazine için borç paraya duyulan ihtiyaç sonucunda ve azınlık bankerlerinin öncülüğünde gerçekleşmiştir. Buna karşın Batı’da ise bankacılık faaliyetleri, sanayi devriminin ortaya çıkması, dış ticaret ve sömürgecilik ile elde edilen servetin, sanayi kesimine kredi olarak aktarılmasıyla gelişme göstermiştir. Osmanlı devletinde ekonomik faaliyetlerin azınlıkların kontrolünde olmasından dolayı bankacılık ile ilgili gelişmelerin geciktiği belirtilmektedir. İlk zamanlar para değiştirme işiyle meşgul olan sarrafların, ilerleyen zamanlarda çeşitli işlemleri yaparak galata bankerlerine dönüştüğü ifade edilmektedir (Yılmaz, 2007: 26-27).

Türkiye’de modern anlamda ilk bankanın kurulmasında galata sarraflarının etkin bir role sahip oldukları görülmektedir. Nitekim 1847’de iki banker ‘‘Banque de Constantinople’’yi (İstanbul Bankası) kurmuşlardır. Bu banka Fransız ihtilalinin de etkisiyle 1852 yılında faaliyetlerine son vermiştir. Bundan sonra da 1854 Kırım savaşı ile birlikte İngiltere ile ilişkileri güçlenen Osmanlı devletinde Ottoman Bank (Osmanlı bankası kurulmuştur) (Çağlayan, 1971:52). Ottoman Bank 2001 yılına kadar çeşitli isim değişiklikleri yaşamış ve 2001’de yaşanan ekonomik kriz ile birlikte faaliyetlerini durdurmuştur. Yine 2001 yılında Garanti Bankası ile birleşmiştir. Ottoman Bank’ın Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası kurulana değin merkez bankası görevini yaptığı belirtilmektedir (Atar, 2017: 1048).

Osmanlı Devleti döneminde kurulan ilk ulusal banka (1863) Ziraat Bankası’dır. Osmanlılarda ilk ulusal bankacılık girişimini Mithat Paşa başlatmıştır. Mithat Paşa ilerleyen yıllarda ziraat Bankasının temeli oluşturacak olan memleket sandıklarını (1863) kurmuştur. Bu sırada Tuna Valisi olan Mithat Paşa bu vilayetin pirot kazasında memleket sandıklarının ilk uygulamasını gerçekleştirmiştir. Memleket sandıkları, çiftçileri yüksek faiz karşılığında borç veren tefecilerden uzak tutmak ve onlara zirai krediler sağlamak amacıyla kurulmuştur. Uzun yıllar faaliyet gösteren bu

sandıklar çeşitli sebeplerden dolayı 1883 yılında Menafi Sandıkları olarak yeniden düzenlenmiştir. Fakat bu sandıkların da zirai faaliyetlerde ihtiyaç duyulan kredileri temin etmekte yetersiz kalmasıyla 1888 yılında modern bir zirai kredi kuruluşu olarak Ziraat Bankası kurulmuştur (Uluyol, 2019:35-36). Osmanlı Devleti'nde ilk ulusal banka olma özelliğini taşıyan Ziraat bankasından sonra, yine Mithat Paşa tarafından İstanbul Emniyet Sandığı (1868) kurulmuştur. Bu banka halk arasında tasarrufu yaygın kılmak amacıyla kurulmuştur. 1895 yılına kadar faaliyetlerine düzenli bir şekilde devam eden İstanbul Emniyet Sandığı maliyenin hesaplarına el koyacağı söylentisiyle faaliyetlerini devam ettirmede güçlük yaşamaya başlamıştır. 1907 yılına gelindiğinde ise bu sandık Ziraat Bankasına bağlanmıştır (Yılmaz, 2007:31).

Kutluata (1970) Osmanlı devletinin iktisadi hayatında etkin bir role sahip olan yabancıların aynı şekilde Adapazarı'nın ekonomik ve ticari hayatında da etkin oldukları belirtilmektedir. Türk Ticaret Bankasının kurulacağı zamana denk gelen yıllarda Adapazarı'nda yabancı bir bankanın (Osmanlı Bankası Şubesi) faaliyet gösterdiği belirtilmektedir. Bu banka ile sadece gayrimüslimler işlemlerini hallederken Müslüman halk bu banka ile işlerini yapmaktan kaçınmaktadırlar. Bu duruma bir çözüm bulmak amacıyla şehrin ileri gelen iş insanları biraraya gelerek bir banka kurma fikrinde ittifak etmişlerdir. Böylece 1913 yılında "Hacı Adem Beyzade İbrahim Sîpahizade Hamid Ve Şürekâsı Adapazarı İslâm Ticaret Bankası" komandit şirket olarak kurulmuştur. 1919 tarihine gelindiğinde ise kurucular dışındaki kişilerin de dahil olmasını sağlamak için bu müessese anonim şirketi haline getirilerek, bankanın adı "Adapazarı İslâm Ticaret Bankası Osmanlı Anonim Şirketi" şeklinde değiştirilmiştir. 1924 tarihinde ise Osmanlı kelimesi yerine Türk kelimesi konularak Bankanın adı "Adapazarı İslâm Ticaret Bankası Türk Anonim Şirketi" şeklinde değiştirilmiştir. 1926 yılına gelindiğinde ise artık Hristiyan bir rakip olmadığı için ve dolayısıyla İslam kelimesinin kullanılmasında bir zaruret olmaması gerekçesiyle isim değişikliği "Adapazarı Türk Ticaret Bankası Anonim Şirketi" şeklinde gerçekleştirilmiştir. 1937 tarihinde Bankanın ismi yapılan son değişiklik ile "Türk Ticaret Bankası Anonim Şirketi" haline getirilmiştir.

Yıldırım (1993) çalışmasında 1975 yılında kurulmuş olan DESİYAB'ın (Devlet Sanayi ve İşçi Yatırım Bankası) Türkiye'deki ilk İslami bankacılık uygulaması

olduğunu ifade etmektedir. Bu banka, Türkiye'nin en kısa sürede sanayileşmesi amacıyla gerek yurt içinde çalışan gerek yurt dışında çalışanların tasarruflarını kar zarar ortaklığı esasına göre kredi veya finansman sağlama amacıyla kurduğu belirtilmektedir. Bankanın kuruluşundan üç yıl sonra da yani 1978 yılında faizli bir baza dönüştüğü dolayısıyla kuruluş amacından uzaklaştığı ve 1988 yılında ise DESİYAB'ın adının Türkiye Kalkınma Bankası olarak değiştiği belirtilmektedir (Yıldırım, 1993: 41-43).

2.7.4. Türkiye'de Katılım Bankacılığı

Özel finans kurumları dünyada kullanılan İslami bankacılıktan hareketle oluşturulmuşlardır. Türkiye'de Katılım Bankacılığı faaliyetleri dönemin ekonomik şartları ve sosyal talepler sonucunda 1980'lerde başlamıştır (Özsoy & Yabanlı,2011: 1). Türkiye, İslami bankacılıkla Özel Finans Kurumu ile 16.12.1983 tarih ve 87/7506 sayılı kararname ile tanışmıştır. Özel finans kurumları faaliyetlerine ise 1985 yılında başlamıştır. Özel finans kurumları hem ekonomik hem de toplumsal bir gereksinim neticesinde doğmuştur. Bu kurumun en belirgin amacı fonların ekonomiye kazandırılarak ülke ekonomisinin gelişmesini sağlamaktır. En belirgin farkı ise faizsizlik prensibidir. Bu kurumlar fon toplama ve kullandırmayla birlikte çeşitli bankacılık hizmetleri de vermişlerdir (Hazıroğlu, 2016: 123).

Dünyada “Islamic Bank” veya “el-Benkü'l-İslâmi” olarak isimlendirilen bankacılık sistemi (Aktepe, 2013:17), Türkiye'de Özel Finans Kurumu adı altında 2005 yılına kadar faaliyet göstermiş ve 2005 yılında kabul edilen 5411 sayılı bankacılık kanunu ile Katılım Bankası adını alarak faaliyetlerine devam etmiştir (Şekeroğlu& Özer, 2017:16). Faizsiz bankacılık sektörü 2010 yılında krizin etkilerinden çıkmıştır. 2018 yılına gelindiğinde Türkiye Katılım Bankaları Birliği (TKBB) danışma kurulu kurulmuştur. Finansal krizler karşısında dayanıklı olduğu görülen Katılım bankalarının dünyada olduğu gibi Türkiye'de de gelişmeye başladığı görülmektedir. Katılım bankalarının gelişimi 2008 krizinden sonra hızlanmıştır. 2014 yılında söz konusu gelişme yavaşlarken, 2018 yılına gelindiğinde tekrar gelişmeye başlamıştır. 2019'da Pazar payı %6,3 olan Katılım bankalarının, 2020'de Pazar payı %7,1'e kadar yükselmiştir. Türkiye'de, Albaraka Türk, Kuveyt Türk, Emlak Katılım, Türkiye Finans, Ziraat Katılım ve Vakıf Katılım Bankacılığı sektöründe faaliyetlerini

yürüten bankalardır (Katılım Bankacılığı Strateji Güncelleştirme Raporu, 2021-2025: 22-23).

2.7.5. Türkiye’de Faizsiz Sermaye Piyasası Araçları ve Kira Sertifikaları

Türkiye’de 1984 senesinde ilk defa faizsiz sermaye piyasası araçları sunulmaya başlanılmıştır. Bu doğrultuda hazine müsteşarlığı alt yapı gelirlerinin satılması amacıyla GOS (gelir senetleri ortaklığı) ihracatını gerçekleştirmiştir. GOS’lar sahiplerine belirli bir vadede, senedin içerdiği kuruluşun gelirinden pay alma hakkı sağlamak ve yatırımcının bir ortaklık hakkı bulunmamaktadır. Gelir ortaklığı senedinde her ne kadar “ ortaklık ” ibaresi yer alsa da sadece altyapı tesislerinin gelirlerinden pay alma hakkı vermektedir. İlk GOS Boğaziçi Köprüsü için 3.12. 1984 yılında ihraç edilmiştir. GOS’lar dilenildiği takdirde paraya çevrilmektedir. Üç ya da beş yıl vadeli olacak şekilde ve ilk zamanlarında vergiden muaf olmuşlardır. Bununla birlikte GOS mülkiyet ve hisse senetleri ile ilgili öteki hakları vermemektedir. GOS’nin satışı aracı kurumlar, bankalar ve Özelleştirme İdaresince belirlenen kamu kurumlarınca yapılmıştır. GOS ihraçları başlangıçta oldukça dikkat çekmesine rağmen zamanla düşük likidite ve ihraçlarının düzensiz olması gibi sebeplerle ihraçları bitirilmiştir. GOS’ların varlığa dayalı gelir elde edilmesini sağlaması günümüz sukuku için önemli bir ilk adım olduğu belirtilmektedir. Günümüzde ihraç edilmeyen GOS’i mudaraba sukuku gelir ortaklığı senedine benzetilmekte, fakat GOS’nin mülkiyet devrini içermemesinden kaynaklı aralarında tam olarak bir benzerlikten söz edilememektedir (Yılmaz, 2012: 29- Güngören, 2011: 89-91).

GOS’ların paralelinde 1992 yılında çıkartılan diğer bir faizsiz sermaye piyasa aracı ise Katılma İntifa Senetleridir. KİS olarak bilinen bu enstrüman anonim ortaklıklar tarafından çıkartılarak sahibine kar payı, tasfiye payı ve rüçhan hakkı sağlamaktadır (İçellioğlu, 2019: 52). Katılma İntifa Senedi (KİS) mudaraba sukukta olduğu gibi sahibinin yönetime katılmaması ve meydana gelecek olan kar üzerinde hak sahibi olmasından dolayı Mudaraba sukukuna benzetilmektedir (Büyükkakın & Önyılmaz, 2014: 10).

GOS ve KİS'lerle beraber ülkemizde 1990'lı yılların ilk yarısında sahibine kar ve zarara katılma hakkı ve mükellefiyeti tanıyan ve zarar halinde anaparanın eksilebilmesi riskini de içeren Kâr-Zarar Ortaklığı Belgesi (KZOB) adı ile menkul kıymetler ihraç edilmiştir. İkincil piyasası gelişmediğinden ihraçları dar miktarlarda gerçekleşmiştir. KZOB ise müşareke sukuka benzetilmekte, fakat müşareke sukukun var olan işletmeye ortak olma hususu onu KZOB'den ayrılmaktadır (Büyükakın & Önyılmaz, 2014: 10). Söz konusu bu dönemde sunulan bir diğer faizsiz sermaye piyasası aracı da Varlığa Dayalı Menkul Kıymet (VDMK) olarak öne çıkmaktadır. VDMK'ler sermaye piyasalarında Bankaların verdiği kredi ve diğer alacakları karşılığında ihraç ettikleri diğer kıymetli evraklardır. Ayrıca 2009 senesinde Kamu İktisadi Teşebbüslerinin hasılat paylarına endekslenen Gelire Endeksi Senetler (GES) ihraç edilmiştir (İçellioğlu, 2019:52).

Dünyada sukuk adıyla bilinen kira sertifikaları Türkiye'de 2010 yılından itibaren bu isimle kullanılmıştır (Arzova & Şahin, 2019: 2). Ülkemiz yoğun Müslüman nüfusa ve sukuk piyasasını geliştirecek yeterli potansiyele sahip olmasına rağmen sukuk ile ilgili çalışmalar ancak 01 Nisan 2010 tarihinde ve 27539 sayılı Resmî Gazete'de yayınlanarak başlayabilmiştir. Sermaye Piyasası Kurulu (SPK) 2010 yılında "Kira Sertifikalarına ve Varlık Kiralama Şirketlerine İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ" yayınlanarak Kira Sertifikası adıyla fon temini sağlayan yeni bir enstrümanın ihracıyla ilgili düzenleme yapmıştır Kira sukuku olarak da bilinen Kira sertifikaları Türkiye'de sukuk uygulaması ile ilgili ilk çalışma sayılmaktadır Söz konusu Tebliğde kira sukuku yani kira sertifikası ile ilgili yapılan düzenleme öne çıkmaktadır. Kuveyt Türk Katılım Bankası 17 Ağustos 2010 yılında 100 milyon değerinde ilk ihracı gerçekleştirmiştir. Bundan sonra Kuveyt Türk Katılım Bankası 2011 yılında 350 milyon Dolar değerinde ikinci sukuk ihracını gerçekleştirmiştir (Ulusoy& Ela, 351- Büyükakın & Önyılmaz, 2014: 11).

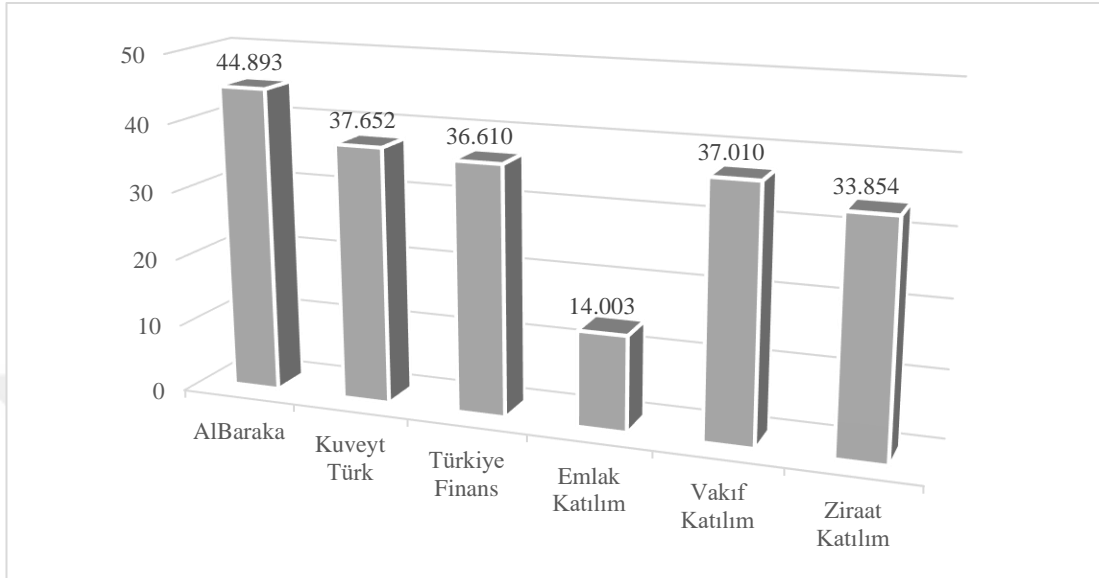
Sukuğu sadece kira sertifikası olarak tanımlamak yetersiz kalmaktadır. Bilindiği üzere çeşitli sukuk türleri bulunmaktadır. Kira sertifikası sukuk türleri içerisinde icara sukuğa denk gelebilecek bir içeriği kapsamaktadır. Dolayısıyla ilgili tebliğde diğer sukuk çeşitlerini karşılayacak bir düzenlemeden söz edilememektedir Sukuğu kira sertifikası şeklinde tanımlayan bu tebliğden sonra SPK'nın 2013 yılında

yeni bir tebliğ yayınlamasıyla sukuk yine kira sertifikası olarak tanımlanmakla birlikte öteki sukuk çeşitlerinin de kullanılmasına dair imkanların önünü açtığı görülmektedir (Yardımcıoğlu vd. 2015: 211). Sermaye Piyasası Kurulunca (SPK) 7 Haziran 2013 tarihinde 28670 sayılı Resmi Gazete’de yayınlanan Tebliğde yer alan 4. maddede diğer sukuk türlerinin ihraç edilmesi ile ilgili şu ifadelere yer verilmektedir: *“Bu maddede sayılmamakla birlikte Kurulun diğer düzenlemelerinin kapsamı içerisinde yer almayan ve niteliği itibarı ile kira sertifikası olduğu Kurulca kabul edilecek sermaye piyasası araçlarına ait izahname veya ihraç belgesinin onaylanmasına ilişkin başvurular bu Tebliğ hükümlerinin kıyasen uygulanması suretiyle sonuçlandırılır”* (SPK, 2013: Madde 4).

Kira sertifikaları 2017 yılına kadar gayrimenkul ve altın esaslı basılmış, kira ve satış geliri kira sertifikası sahiplerine verilmiştir. 2017 yılından itibaren ilk kira sertifikası ihracı, Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından Toprak Mahsulleri Ofisi'nin (TMO) tarım ürünlerine dayalı olarak gerçekleştirilmiştir (Arzova & Şahin, 2019: 2).

Hazine Müsteşarlığı tarafından 2012- 2017 yılları arasında yurt içinde ihraç edilen kira sertifikası 4 milyar TL tutarındayken, 2018 yılında 11.5 milyar TL, 2019 yılında ise bu tutar 36 milyar TL’ye ulaşmıştır. 2012 yılında bu ihraçlar toplam devlet iç borçlanma senetleri içinde %1.6’lık paya sahipken, 2019 yılında bu pay %16,8’ e kadar çıkmıştır. Bununla birlikte 2010-2017 döneminde özel sektör TL ve döviz cinsinden 16.7 milyar TL nominal değerinde kira sertifikası ihraç etmiştir (İlhan, 2021: 1577).

Şekil 2. 22. 2010-2021 Eylül Toplam İhraç Hacimlerinin Banka Bazında Dağılımı (204,6 Milyar TL)



Kaynak: TKBB, 2021.

2010 – 2021 eylül ayı itibariyle toplam ihraç hacimleri 204,6 Milyar TL olup, banka bazında dağılımı ise şekilde verilmiştir. Buna göre sırasıyla AlBaraka ihraç performansında birinci iken Emlak Katılım 14.003 Milyar TL ile son sırada yer almaktadır.

2.8. Sukuk ve Makroekonomik Performans İlişkisi

Sukuk ve makroekonomik performans ilişkisi aşağıdaki başlıklar altında ele alınacaktır.

2.8.1. Finansal Gelişme İktisadi Büyüme İlişkisi

İslami finansın makroekonomik performans üzerindeki etkisi esas itibariyle İslami finans iktisadi büyüme ilişkisi üzerinde yoğunlaşmayı gerektirmektedir. İslami finans iktisadi büyüme ilişkisi konusu ele alınmadan önce öncelikle finansal gelişme iktisadi büyüme ilişkisi üzerinde durmak gerekmektedir.

Finansal gelişme iktisadi büyüme ilişkisi her zaman ekonomistlerin dikkatini çekmektedir. Birçok çalışmada finansal gelişmenin iktisadi büyümeyi pozitif yönde etkilediği ifade edilmektedir. İyi gelişmiş bir finansal sistem daha çok finans daha çok büyüme ilişkisini gündeme getirerek iktisadi büyüme performansını pozitif yönde

etkilemektedir. Ancak ampirik çalışmaların vurguları finansal gelişme ile iktisadi büyüme ilişkisinin farklı bakış açılarıyla değerlendirmektedirler. Bu çerçevede öne çıkan hipotezler supply-leading hipotezi, demand-following hipotezi, feedback hipotezi, neutrality hipotezi. Söz konusu hipotezlere ilişkin açıklamalar aşağıdadır (Al Fathan& Arundina, 2019: 699-700):

Supply-leading hipotezi: bu hipoteze göre finansal gelişmeden iktisadi büyümeye doğru tek yönlü bir ilişki söz konusudur. Bu hipoteze dayalı olarak ortaya konan görüşe göre finansal kurumların tesis edilmesi, yeni ve alternatif finansal enstrümanların geliştirilmesi, finansal hizmetlerdeki iyileşmeler son tahlilde girişimcilik ve yatırım yapma eğilimlerini pozitif yönde etkilemektedir. Finansal sektörün gelişmesinin iktisadi büyümenin en önemli belirleyicilerinden olduğu kabul edilmektedir. Finansal gelişmenin iktisadi büyüme açısından olumlu sonuçlar doğurduğu görüşü ilk defa Schumpeter (1911), tarafından kullanılmıştır. Literatürde bu görüşü Schumpeter'in yanı sıra McKinnon, (1973) ve Shaw (1973) dile getirmişlerdir. Bu çalışmalar finansal gelişme ve iktisadi büyüme ilişkisini araştıran araştırmacılar için temel referans kaynaklardır. Bu görüş çok sayıda çalışma tarafından desteklenmiştir. Coşkun vd. (2017), Türkiye'de 2006-2017 dönemine ilişkin verileri kullanarak sermaye piyasasının gelişmesi ile iktisadi büyüme arasındaki ilişkiyi araştırmışlardır. Elde edilen sonuçlara göre sermaye piyasasının gelişmesi ile iktisadi büyüme arasından uzun dönemli koentegrasyon ilişkisi ortaya konmuştur. Öte yandan sermaye piyasasının gelişmesinde iktisadi büyümeye doğru tek yönlü bir nedensellik ilişkisi de tespit edilmiştir. Ruiz (2017), 116 ekonominin 1991-2014 dönemine ait verileri kullanarak finansal gelişme ile iktisadi büyüme arasındaki ilişkiyi araştırmıştır. Elde edilen sonuçlara göre finansal gelişme ile iktisadi büyüme arasında nonlineare bir ilişki bulunmaktadır. Çalışmada ayrıca finansal gelişmeleri bir eşğin üzerinde olan ekonomilerin büyüdüğü ve bu eşğin de özellikle gelişmiş ekonomiler için geçerli olduğu hususu vurgulanmıştır. Mollaahmetoğlu ve Yaşar Akçalı (2019), Finansal gelişme finansal inovasyon ve iktisadi büyüme arasındaki ilişkiyi 15 ülke için 2003-2016 dönemine ait verileri kullanarak araştırmışlardır. Elde edilen sonuçlara göre hem finansal gelişme hem de finansal yenilik iktisadi büyüme üzerinde kayda değer düzede etkili olmaktadır. Olayungbo ve Quadri (2019), 20 sahra altı Afrika ülkesinin 2000-

2015 dönemine ait verilerini kullanarak finansal gelişme ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi araştırmışlardır. Elde edilen bulgular finansal gelişmeden iktisadi büyümeye doğru nedensel bir ilişkinin varlığını göstermektedir. Puatwoe ve Piabuo (2017), Kamerun'un 1980-2014 dönemine ait verileri kullanarak finansal gelişmenin büyüme üzerindeki etkisini araştırmışlardır. Çalışmada ARDL yönteminden yararlanılmıştır. Çalışmada elde edilen sonuçlara göre, finansal gelişmenin bütün göstergelerinin iktisadi büyüme üzerinde uzun dönemde pozitif bir etkiye sahip olduğu ortaya konmuştur. Türsoy ve Faisal (2018), Kuzey Kıbrıs'ta 1978-2015 yıllarına ait verilerle finansal gelişmeyle iktisadi büyüme ilişkisini araştırmışlardır. Çalışmada ARDL ve granger nedensellik testleri kullanılmıştır. Elde edilen sonuçlara göre finansal gelişmeden ekonomik büyümeye doğru bir nedensellik ilişki bulunmaktadır. Seetanah, Ramessur ve Rojid (2009), Yirmi ada ülkesinin 1980-2002 dönemine ait verileri incelemiştir. Çalışmada statik ve dinamik panel veri (GMM) kullanılmıştır. Elde edilen sonuçlara göre finansal gelişme iktisadi büyümeye pozitif katkı sağlamaktadır. Bu konu için örnek çalışma sayısı daha da arttırılabilir. Son olarak Zarrouk, El Ghak ve Al Haija (2017), bu hipotezleri destekleyen sonuçlara ulaşmıştır.

Demand-following hipotezi: Bu hipotezi savunan ve bu hipotezle ilgili ülke verilerini kullanarak araştırma yapan bilim insanlarına göre iktisadi büyüme ile finansal gelişme ilişkisinde belirleyici rol iktisadi büyüme değişkenine dayanmaktadır. Buna göre iktisadi gelişmenin itici gücü iktisadi büyümedir. İktisadi büyüme performansının artması finansal sistemdeki gelişmeleri pozitif yönde etkilemektedir.

Feedback hipotezi: Bu hipotezi destekleyenlere göre iktisadi büyüme değişkeni ile finansal büyüme değişkeni arasında karşılıklı bir etkileşim söz konusudur. Değişkenler arasında tek yönlü bir ilişki yerine çift yönlü bir ilişkinin varlığı kabul edilmektedir. Apergis, Filippidis, Economidou (2007), 15 OECD üyesi, 50 OECD üyesi olmayan ülkenin 1975-2000 dönemine ait verilerini kullanarak finansal gelişme ile iktisadi büyüme arasındaki uzun dönem ilişkisini araştırmıştır. Elde edilen bulgulara göre finansal gelişme ile büyüme arasında iki yönlü bir nedensellik ilişkisi bulunmaktadır. Çalışmada panel integration ve cointegration yöntemleri kullanılmıştır. Dritsakıs ve Adamopoulos (2004), Yunanistan'da 1960-2000 döneminde finansal gelişme ile ekonomik büyüme arasındaki nedensel ilişkiyi

araştırmışlardır. Çalışmada VAR modeli ve Granger kullanılmıştır. Elde edilen sonuçlara göre finansal gelişme ile iktisadi büyüme arasında çift taraflı kuvvetli bir nedensellik ilişkisi bulunmaktadır.

Neutrality hipotezi: Bu hipoteze göre finansal gelişme iktisadi büyümeyi etkilemediği gibi iktisadi büyüme de finansal gelişmeyi etkilemektedir. Dolayısıyla her iki değişkenin de birbirinden bağımsız belirleyicilerin olduğu kabul edilmektedir. Nain ve Kamaiah (2014), Hindistan için 1990-2010 dönemine ait verileri kullanarak finansal gelişme ile iktisadi büyüme arasındaki ilişkiyi araştırmışlardır. The results of Toda–Yamamoto ve Diks–Panchenko testlerinin sonuçlarına göre finansal gelişme ile iktisadi büyüme arasında herhangi bir nedensel ilişki söz konusu değildir. Mtar ve Belazreg (2021), 27 OECD ülkesinin 2001-2016 dönemine ait verileri kullanarak inovasyon finansal gelişme ve iktisadi büyüme arasındaki ilişkileri araştırmışlardır. Çalışmada VAR modeli kullanılmıştır. Çalışmada elde edilen bilgilere göre iktisadi büyümeden finansal gelişmeye göre bir nedensellik bulunmaktadır. Öte yandan finansal gelişmeden iktisadi büyümeye doğru ilişkide Neutrality hipotezinin geçerliliği tespit edilmiştir.

2.8.2. Genel Anlamda İslami Finans ve Makroekonomik Performans İlişkisi

İslami bankacılık ve genel olarak İslami finans iktisadi ve finansal gelişme hedeflerini öncelemektedir. Finansal aracılık başarılı bir şekilde çalışan finansal sistemin yerine getirmesi gereken en önemli işlevlerden biridir. Finansal aracılık bireylerin tasarruf fazlalarını bu tasarruflara ihtiyaç duyan kesimlerle buluşturulmasına aracılık etmektedir. Geleneksel bankalar uyguladıkları kredi sözleşmeleri aracılık işlevlerinin yerine getirmeye çalışırlar. Tıpkı geleneksel bankalar gibi İslami bankalar da finansal aracılık rolünü ifa etmektedirler. Tasarruf fazlası olan bireylerden fon toplayarak tüketim ve yatırım araçlarının finansmanlarına aracılık ederler. Ancak burada İslami bankalar geleneksel bankalardan farklı olarak finansal aracılık işlevini faiz uygulamasına gitmeden İslami kurallar çerçevesinde yerine getirmeye çalışmaktadırlar. İslami bankalar kredi sözleşmesi yerine paylaşım, kiralama ve satış temelinde bir finansal aracılık işlevi yapmaktadır. Bu sistemde İslami bankalar yatırım inisiyatifini ve girişim için fon kullanmayı fon kullanıcılarına

bırakmaktadır. İslami bankalar fon kullanıcılarından gelen talimatlar doğrultusunda hareket etmektedir. Fon temini satış, paylaşım ve kira sözleşmelerine dayanmaktadır. Satın alınan malların satışı ve kiralanması ve projenin tesis edilmesi kararı fon kullanıcılarına aittir. İslami finansal sistemde hissedarlardan ve tasarruf sahiplerinden elde edilen kaynaklar talep edenlere aktarılır. Hissedarlar bankaların net öz kaynaklarına sahiptir. Tasarruf sahipleri ise bankanın yapmış olduğu yatırımların mülkiyetine iştirak etmektedir. Yani tasarrufların reel sektöre aktarılmasında faiz yerine paylaşım ilkesi gözetilmektedir (Kahf, 2007: 279).

İslami bankalar ellerindeki fonları üç temel finansman kategorisi temelinde piyasaya sunmaktadır. Paylaşım sistemi temelinde İslami bankalar getiriden pay elde etmek kriterine göre davranarak projelere finansman sağlamayı hedeflemektedir. Projenin zarar etmesi durumunda sermaye sağlayıcıların yanı sıra finansmana katkıda bulunan bütün taraflar zarara uğrayacaklardır. İslami finansal sistemde geliştirilen İslami finansman yöntemlerinin temel özelliği bu modellerin reel ekonomi ile ve fiziksel işlemlere sıkı sıkıya bağlı olmalarıdır. Reel özelliği olmayan şüpheli işlemler İslami finansal yöntemlerin bağlantılı olduğu konular değildir. Tasarruf sahipleri fonları finansal sistemde değerlendirirken geliştirilen finansal yöntemler sayesinde verimli girişimler olarak ifade edilen gerçek mal ve hizmetin kalitesini ve miktarını arttıran reel hayat içerisinde bulunan girişimciler desteklenmektedir. Reel hayatta bulunan ülkenin iktisadi büyüme ve iktisadi gelişmesine katkı yapan firmalar yaptıkları üretim faaliyetleri sonucunda tamamen reel kaynaklardan elde edilen bir getiriye girişimci ile tasarruf sahibi arasında bölüşümü esasına dayanan bir sürece aracılık etmektedirler. Satışa dayalı modellerde ise malların fiziki olarak değişimi, taraflar arasında gerçek bir hizmetin sunulduğu faaliyetler dikkate alınır. Bu sistemdeki finansman malların reel satışı ile ölçülmektedir. Finansman sağlanırken değişime konu olan malların gerçek değeri dikkate alınmaktadır. Aynı uygulama leasing için de geçerlidir. Çünkü İslami finansman sadece reel hayatı esas alan, reel mal ve hizmetleri ihraç eden gerçekçi ve takip edilebilir bir finansman modelidir. İslami finansman yöntemleri geleneksel yöntemlerden farklı olarak vermiş olduğu borcu geri tahsil etmek beklentisiyle sadece kredi itibarı, kredilerinin geri ödenebilirliği ve krediden sağlayacağı getiri üzerine yoğunlaşmaz. İslami

finansmanda projenin karlılığı ve değerliliği ile mal ve hizmetlerin değişimi dikkate alınır. İslami finansman doğası gereği paradan para kazanmak yerine üretken projelerin genişletilmesi ve inşa edilmesinin yanı sıra emtia ve hizmet ticaretini güçlendirilmesini hedeflemektedir. Bu şekilde gerçekleştirilecek finansman metodolojisi hasıla artışının yanı sıra istikrarlı büyüme performansının yakalanması açısından hayati öneme sahiptir (Kahf, 2007: 280). İslami finansal sistemde üretken projeler desteklenirken risk tahminleri dikkate alınarak en makul karlılık oranları hedeflenirken aynı zamanda projelerin sosyal açıdan yararlılık kriteri de göz ardı edilmemektedir. Proje tercihinde pozitif sosyal dışsallıkların gözetilmesi İslami finansal sistemin iktisadi büyümenin yanı sıra sosyal gelişmeyi de öncelediğinin önemli göstergelerinden birisidir. Üretken projeler, ince elenip sık dokunarak tercih edilirken borçlunun kredibilitesi yerine beklenen karlılık düzeyi gözetilerek davranmaktadır. Bu eğilim kaynak optimizasyonu hedefinin yakalanması açısından kayda değer bir öneme sahiptir (Shanmugam & Zahari, 2009: 7).

İslami finansın hedefleri makroekonomik performans temelinde ele alındığında parasal istikrardan da mutlaka söz etmek gerekmektedir. Paranın değerindeki istikrar; paranın hesap birimi, değer saklama ve mübadele aracı olma işlevinin etkin bir şekilde işlemlerini ifade etmektedir. İslami finansal sistemde para servet biriktirme aracı ve mübadele aracı olarak kabul edilir. Buna karşın paranın belirli bir kâr marjıyla alınıp satılabilen bir meta olarak değerlendirilmesi mümkün değildir (Shanmugam & Zahari, 2009: 7). İslami finansal sistem paranın değerinde istikrar sağlayacak şekilde dizayn edilmelidir. Parasal istikrarsızlık eğilimlerini arttıracak ve paranın asli fonksiyonlarını yitirmesine yol açacak sorunların önlenmesi İslami finansal sistemin öncelikli hedefleri arasındadır. Paranın mübadele ve değer saklama işlevleri dışında spekülasyon amaçlarıyla değerlendirilmesi İslami finansal sistemin temel ilkeleriyle bağdaşmamaktadır. Finansal sistemin spekülasyon ataklara açık olması sistemin kriz üretme potansiyelini arttırmaktadır. Dolayısıyla geleneksel finansal sistemden farklı olarak, İslami finansal sistemde spekülasyon işlemler şeri kurallara uymadığından tasvip edilmemektedir.

2.8.3. Sukuk, İktisadi Kalkınma ve İktisadi Büyüme

Sukuk, iktisadi kalkınma ve iktisadi büyüme ilişkisine geçmeden önce öncelikle İslami kalkınma modeli üzerinde durmak gerekmektedir. İslam dininin bütün temel kaynaklarında sosyal ve ekonomik kalkınmayı teşvik edici ve destekleyici ifadeler bulunmaktadır. Toplumun daha fazla üretip bireysel düzeyde zenginleşmesi tasvip edilmemektedir. Tabi ki bu noktada İslam dininin bireysel zenginleşmeye karşı olmadığını ve özel girişimi desteklediğini vurgulamak gerekmektedir. Ticaret ve risk olarak yeni işlere girişmek tavsiye edilmektedir. Bir hadisi şerifte: rızkın 10'da dokuzu ticarete ve cesarettedir, şeklinde çok açık bir tavsiye bulunmaktadır.

İslamda iktisadi kalkınma birbiri ile ilişkili üç boyuta sahiptir. Birincisi, bireysel beşeri gelişme, ikincisi; fiziksel- materyal gelişme, üçüncüsü, beşeri bütünlüğün (human collectivity) birinci boyut dinamik bir süreci ifade edip, İslami kalkınma modelinde en önemli boyutu ifade etmektedir. Bireysel tekemmül, yani bireysel beşeri sermayenin gelişimi makro düzeydeki kalkınmanın en asli unsurudur. İslam dininde bireyin çok fazla önemsenmesi (toplum için bireyin feda edilemeyeceği) ilkesine dayanmaktadır. Birey hem kendi gelişimin öncelemeli hem de politika yapıcılar beşeri sermayenin bireysel düzeydeki gelişimi desteklemelidir. Bireysel tekemmül İslam dininin temel kaynaklarında teşvik edilmektedir. Bir hadisi şerifte 'İki günü aynı olan bizden değildir.' İfadesi bireysel tekemmüle verilen önemi göstermektedir. İktisadi gelişmenin bu boyutu Allah tarafından bireye verilen potansiyel yeteneklerin geliştirilmesi hedefine dayanmaktadır. Her bireye farklı yetenekler verildiği dikkate alındığında hem yetkili kamusal otorite hem de bireylerin özgün niteliklerini geliştirerek makroekonomik düzeyde beşeri sermaye düzeyine katkı yapmaları gerekmektedir. İkinci boyut Allah tarafından verilen doğal kaynakların bireylerin ve toplumun maddi ihtiyaçlarının karşılanmasıyla ilgilidir. İslami iktisadi kalkınma modelinde doğal kaynaklar insanların istifadesine sunulmak üzere Allah tarafından lütfedilmiş nimetlerdendir. İslami kalkınma modelinde her ülke sahip olduğu doğal kaynakların en iyi şekilde değerlendirerek sadece belirli bir kesimin değil, bütün bireylerin ve bütün toplumun istifadesine sunulmalıdır. Bu noktada önemle belirtelim ki başka ülkelerin, özellikle yoksul ülkeleri sömürerek sahip oldukları doğal kaynakları gasp etmek, yani sömürge ekonomisi şiddetle

yasaklanmıştır. İslami kalkınma modelinin geleneksel kalkınma modelinden ayrıştığı en önemli noktalarından birisi sömürge ekonomisine dayanmamasıdır. Özetle doğal kaynaklar, güç ve sömürü vasıtası olarak değil, insanların hizmetine sunulmak üzere değerlendirilebilir. Üçüncü boyut, tam entegrasyon ve birliğin tesis edilmesini hedefleyen beşeri bütünlüğün gelişmesini ihtiva etmektedir (Iqbal & Mirakhor, 2013: 5-6/ Askari, 2013: 158-159).

İslami kalkınma modelinin boyutlarının daha derinlemesine değerlendirmek için mülkiyet haklarının İslam dininde insan odaklı bir temelde değerlendirilerek geleneksel sistemden tamamen farklı bir zemine oturtulduğunu ifade etmek gerekmektedir. İktisadi kalkınma her şeyden önce mülkiyet hakkına ilişkin bakış açısına göre şekillenmektedir. Bu noktadan hareketle İslami kalkınma modelinin oturduğu zemini daha doğru değerlendirmek üzere İslam dininin mülkiyet haklarına ilişkin yaklaşımını bilmek gerekmektedir. İslam dininin mülkiyet haklarına ilişkin getirmiş olduğu özgün ilkeler aşağıdaki noktalarda toplanabilir (Mirakhor & Bao, 2013: 36-37/ Erbaş & Mirakhor, 2013: 97-98):

- Allah bütün mülkiyetin tek yaratıcısı ve nihai sahibidir.
 - İnsanların yaradılış gayesi Allah'a ibadet etmektir.
 - Allah'ın yarattığı bütün kaynaklar, ayırım gözetilmeksizin Allah'ın emrettiği görevleri icra etmek üzere bütün insanların hizmetindedir.
 - İnsanların fiziksel ve entelektüel yeteneklerini yaratılan doğal kaynakları değerlendirmede kullanmalarında herhangi bir engel bulunmamaktadır.
 - Kaynaklara erişim açısından insanlar arasından ayrımcılığa gidilemez.
 - İnsanların kendi emekleriyle mülkiyet hakkı edinmeleri mümkündür.
- Bu mülkiyet hakkının transfer edilmesi, değişime konu edinilmesi ya da miras yoluyla devredilmesi meşrudur.
- Bir insanın fiziksel ya da zihinsel kısıtlar gibi değişkenlere bağlı olarak kaynaklara ulaşamaması, bu kaynaklara sahip olma hakkını düşürmez.
 - Paylaşım zekat sistemi aracılığıyla yeniden dağıtım mekanizması harekete geçirilerek gerçekleştirilir.
 - Mülkiyet hakkının en temel dayanağı çalışmadır. Hırsızlık, rüşveti kumar ve riba gibi gayri meşru faaliyetlere dayalı mülkiyet hakkı gayri meşrudur.

- Mülkiyet hakkı kullanımı konusunda net kurallar konmuştur. Savurganlık, kaynak israfı, mülkün tahrip edilmesi ya da İslam dininin temel kaynaklarının yasakladığı alanlarda mülkiyet hakkının kullanımı söz konusu değildir.

- Mülkiyet hakları aşırı servet birikimi amacıyla değil iktisadi büyümenin kaynağı olarak değerlendirilmelidir. Mülkiyet haklarına dayalı olarak ortaya çıkan servet, makroekonomik düzeyde gelir harcama akımına aktarılmalıdır. Tasarruf paradoksuna yol açacak eğilimler tasvip edilmemektedir. Servet, istihdam ve yatırım amacıyla değerlendirilmelidir.

İslam dininin temel kaynaklarında her şeyin gerçek sahibinin Allah olduğu, insanların kendilerini emanetçi olarak görmeleri gerektiği açıkça ifade edilmektedir. Birçok İslam alimi mal ve servet edinmenin helal yollarla gerçekleşmesi, israf ve lüksten kaçınılması, mal ve servetin haram olan alanlarda kullanılmaması, mal ve servetten diğer insanların hakkının tam manasıyla ödenmesi telkin ve tavsiye edilmektedir. İslam inancında bireylerin sahip oldukları mal ve serveti kendi geçimleri dışında kalan kısmının fakir ve muhtaç insanlara da dağıtmaları gerektiği açıkça emredilmektedir. Toplumda bir kesim aşırı zenginleşirken, diğer kesimin sefalet içinde yaşaması asla İslami bir yaşam tarzı değildir. Geleneksel ekonominin temel kavramlarından birisi olan ekonomik insan yaklaşımı İslam inancında geçerli değildir (Arıcan& vd.2019: 402).

İktisadi kalkınma iktisadi büyümeyi de içeren sosyal, kültürel ve siyasi kalkınmayı da içeren geniş kapsamlı bir kavramdır. Bu anlamda eğitim, sağlık ve alt yapı yatırımlar hem iktisadi kalkınma açısından hem de iktisadi büyüme açısından hayati öneme sahip unsurlardır. Eğitim, sağlık ve alt yapı alanındaki iyileşme eğilimleri hem iktisadi kalkınma hem de iktisadi büyümenin belirleyicileri olarak ifade edilebilir.

2035 yılına kadar BM tarafından çerçevesi çizilen Sürdürülebilir kalkınma hedeflerine ulaşmak amacıyla yıllık bazda 3.7 trilyon Dolar altyapı yatırımının gerçekleştirilmesi gerekmektedir. Bir noktaya özellikle dikkat çekmek gerekir ki söz konusu yatırımların takriben 3'te 2'lik kısmının gelişmekte olan ülkelerde hayata geçirilmesi zorunludur. Ancak küresel finans krizinin yol açmış olduğu derin tahribatlar nedeniyle alt yapı yatırımlarına hedeflenen düzeyde kaynak ayrıldığı

söylemek mümkün değildir. Diğer bir ifade ile büyük alt yapı yatırımlarının banka kredileri kullanılmak suretiyle finanse edilmesi küresel finans krizi sonrası dönemde mümkün olmamıştır. Bu noktada sukuğun altyapı yatırımları için ihtiyaç duyulan finansmanın sağlanması açısından güçlü bir potansiyel ortaya koyabileceği görülmektedir. Bilindiği gibi sukuk enstrümanı dayanak varlığın mülkiyet payının temsil eden sertifikalardır. Sukuk sahipleri sukuk sertifikalarının dayanağı olan reel varlık sahipliğinden elde edilen karlardan pay elde etme hakkına sahiplerdir. Yani reel varlığın değerlendirilmesinden ortaya çıkan kardan pay alma sukuk sahiplerinin meşru bir hakkıdır. Sukuğun iktisadi gelişme iktisadi büyüme açısından hayati önem sahip olan alt yapı yatırımlarının finanse edilmesine yapacağı katkının lehinde ortaya konan görüşler şunlardır: birincisi; sukuk uzun vadeli ve büyük ölçekli yatırım projelerinin finansmanında kullanılmaktadır. Sukuk uygulamasıyla bu tip projeler finanse edildiğinde hem verimlilik hem de makro ekonomik düzeyde verimlilik artışı olacağı gibi reel iktisadi faaliyetlerde de genişleme eğilimi ortaya çıkacaktır. İkincisi, sukuk kar ve zarar paylaşımı sistemine dayanmaktadır. Kar zarar paylaşımı hem finansmanı sağlayan taraf hem de girişimci taraf açısından projenin başarısına katkıda bulunmak üzere güçlü bir motivasyon sağlamaktadır. Projeye katkı sağlayan tasarruf sahipleri ve projeyi yürüten müteşebbis projenin başarılı olması halinde yüksek getiri hedefine ulaşabilecekleridir. Kar maksimizasyonu güdüsüyle davranmak iktisat biliminin kabul ettiği önemli davranış eğilimlerinden birisidir. Bir iktisadi faaliyette risk ve sorumluluk paylaşımı olmadığında bireysel çaba ve özveri de az olacaktır. Üçüncüsü, sukuk uygulaması modern finansal sistemin çok ihtiyaç duyduğu şeffaflık ve hesap verebilirlik ilkelerini barındırmaktadır. SPV'lerin tesis edilmesi suretiyle sukuk çok güçlü bir şeffaflığı garanti etmektedir. İşlemlerin şeffaf ve anlaşılır olması durumunda sukuğun dayandığı temel reel varlıkların yatırımcılara yüksek getiri sağlamak amacıyla çok etkin bir şekilde kullanılma zorunluluğu ortaya çıkmaktadır. Şeffaflığın olduğu bir sistemde israf, yozlaşma ve kayırmacılık zorlaşmaktadır. Dördüncüsü, sukuk geleneksel projelere hiçbir surette yatırım yapmayacak geleneksel özellikleri öne çıkan ve İslami hassasiyetleri belirgin olan yatırımcılara cazip bir finansman aracı sunmaktadır. Yani bazı yatırım harcamalarına toplumun belirli kesimlerinden teveccüh gösterilmemektedir. Bu kesimlerin sisteme dahil edilmesi makro ekonomik açısından önemli bir kazanımdır. Geleneksel projelere ilişkin yatırımcı tabanının

genişlemesi ve rekabetçi fiyatlandırma modelinin uygulanması sukuk modelinin geliştirilmesi ile elde edilen önemli bir kazanımdır. Sukuk banka kredileri için önemli bir alternatif finansman modelidir. Özellikle Basel III Kriterleri temelinde bankaların uzun vadeli ve daha az likit varlıkları bilançolarında bulunmalarına pek sıcak bakılmamaktadır (Smaoui, 2020: 2).

İslami finansın gelişimi ile beraber sukuk enstrümanına olan ilgi doğru şekilde yönetilmesi halinde büyüme ve kalkınma açısından pozitif katkılar sağlayacaktır. Sukuk ile ilgili değerlendirmelerde devlet sokuğu ve banka sokuğu üzerinde ayrıntılı bir şekilde durmak gerekmektedir. Sukuk kamu alt yapı projelerinin finansmanında kullanılabilir. Çoğu devlet sokuğu uygulamasında kaynakların mobilize edilmesi için *bai al-inah* ve türevleri, *bai al-wafa* ve *bai al-istiglal* şeklinde devlet varlıkları kullanılır. Ülke uygulamaları değerlendirildiğinde siyasal iktidarların sokuğu hazine bonolarına ucuz bir alternatif olarak değerlendirdikleri müşahade edilmektedir. Sukuk kullanmak suretiyle bütçe açıklarının ve sosyal transferlerin Finansmanı Sağlanabilmektedir. Ancak sukuk uygulamasının hasıla ve istihdam düzeyinde artış sağlayan, yani iktisadi gelişmeyi pozitif yönde etkileyen alt yapı yatırımlarında daha fazla kullanılmalıdır. Dolayısıyla önemle ifade etmek gerekir ki sokuğun alt yapı projeleri yerine kamu harcamalarının finansmanında kullanılması geleneksel tahvillere benzer negatif makroekonomik sonuçlar doğurabilir. Ekonomi politikası literatüründe kamusal borçlanma senetlerinin siyasal iktidarın popülist kaygılarla yaptığı verimsiz harcamaların finansmanında kullanılması makroekonomik düzeyde kaynak etkinsizliği problemine yol açar. Ekonomideki verimli fonların üretken yatırım alanları yerine verimsiz kısa vadeli harcamalara aktarılması üretim ve istihdam hacminin daralmasına yol açacaktır. Verimli kamusal alt yapı yatırımları ya da ekonominin uzun dönemli büyüme performansını arttıracak özel sektör yatırım projelerinde kullanılacak fonların verimsiz kamusal harcamaların finansmanına aktarılması ekonomide reel dışlama olarak ifade edilen problemin ortaya çıkmasına yol açacaktır. Öte yandan unutmamak gerekir ki borçlanma senedi ihracı kamusal finansman yükünün artması anlamına gelmektedir. Siyasal iktidar yapmış olduğu borçlanmanın ortaya çıkardığı maliyet orta uzun dönemde vergi yükünün artmasına yol açacaktır (Gündoğdu, 2019: 102-103).

Devlet sukuğu açısından yukarıda ifade edilen problem, banka sukuğuyla ilgili de gözlenebilir. Günümüzde banka sukuğunun önemli bir bölümünün proje finansmanı ile ilgili olmadığını daha ziyade sermaye yeterlilik düzeyinin artırılması amacıyla kullanıldığı görülmektedir. Banka sukuğunun iktisadi gelişmeye katkı yapması için güçlü yatırım projelerinin hedeflenmesi gerekmektedir (Gündoğdu, 2019: 103).

Sukuk piyasasının gelişimi iktisadi büyüme performansını farklı yönlerden etkileme özelliğine sahiptir. Birincisi, sukuk piyasası tasarrufların reel yatırımlarla buluşmasına imkan sağlamaktadır. Reel yatırımların gerçekleşmesi büyük ölçüde uzun vadeli güçlü fon imkanlarına erişebilirliğe bağlıdır. Etkin bir şekilde işleyen sukuk piyasası sermaye piyasalarının gücünü artırarak reel sektörü fonlama işlemine katkı yapar. İkincisi sukuk piyasasının gelişmesi tahvil ve hisse senetleri piyasası ile beraber finansal derinliğin artmasına pozitif katkı yapar. Sukuk uygulamasının olmadığı ya da yeterince gelişmediği bir finansal sistemde bankalar mevduat yatırımı konusunda daha çekimser kalacaklardır. Diğer bir ifadeyle sukuk sisteminin gelişmemesi durumunda reel karşılığı çok güçlü olmayan alanlara kredi verilmesi bankacılık sisteminin kırılma eğilimini negatif yönde etkileyecektir. Sukuk piyasasının yeterince gelişmemiş olduğu ülkelerde sigorta ve emeklilik fonlarını yöneten şirketleri kısa dönemli menkul kıymetlere yatırım yapma karşı karşıya bırakacaktır. Kısa vadeli menkul değerlere yapılan yatırımlar şirket bilançolarının yükümlü tarafıyla uyumsuz bir tablonun ortaya çıkmasına neden olacaktır. Bu tablonun doğal sonucu olarak finansal sistem açısından hoş karşılanmayan vade uyumsuzluğu probleminin gelişmesine katkı sağlayacaktır. Bir ekonomide eğer sukuk piyasası etkin bir şekilde çalışıyorsa bankalar sukuk sertifikalarına yatırım yapma şansı elde edeceklerdir. Bu imkan finansal sistemin etkinliği açısından başat rol oynayan asimetrik enformasyonu minimize etmeye katkı sağlayarak iktisadi büyüme performansının istikrarlı bir zemine yürütmesine katkı sağlayacaktır. Çünkü unutmamak gerekir ki asimetrik enformasyon ortadan kaldırılması ya da minimize edilmesi optimal kaynak dağılımı açısından oldukça önemlidir. Asimetrik enformasyonun azaltılmasına yapmış olduğu katkı bir İslami finansal enstrüman olarak sukuğu modern finansal sistemi yapmış olduğu çok güçlü bir yeniliktir. Üçüncüsü, belirli standartları yakalamış etkin bir

şekilde çalışan sukuk piyasası güçlü bir finansal bir yapı içerisinde iktisadi büyüme sürecine kayda değer bir ivme kazandırır. Çünkü gelişmiş sukuk piyasası hem teknolojik inovasyon hem de emek verimliliğinde artışa yol açar. Sukuk piyasasının geliştiği ülkelerdeki özel sektöre bakıldığında teknolojik inovasyonla emek üretkenliğindeki artışı müşahade etmek mümkündür. Teknolojik yenilik ile emek verimliliğindeki artış neden önemlidir? Çünkü teknolojik inovasyon ve emek verimliliği aynı girdilerle birim zamanda görece daha yüksek hasıla düzeyine erişme imkanı sağlamaktadır. Teknolojik inovasyonla emek verimliliğindeki artışın iktisadi büyüme teorisinde üretim artışını açıklayan toplam faktör verimliliğini arttırdığını önemle vurgulamak gerekmektedir. Dördüncüsü, sukuk sisteminin esas itibariyle risk paylaşım modeline dayanması modern ekonomik sistemde insanı bir devrim olarak nitelendirilmelidir. Risk paylaşımı İslami finansal sistemin geleneksel finansal sisteme getirdiği insanı bir zemindir. Risk paylaşımının esası sukuk ihraç eden yatırımcıları önceden tarafların rızasıyla bağladıkları bir sözleşmeye dayalı olarak kar ve zararın paylaşılması anlamına gelmektedir. Sukuk sisteminde borç verenlerle borç alanların kâr payı temelinde risk paylaşımı aynı zamanda iş riskini paylaşmak anlamına da gelmektedir. Tarafların iş riskini paylaşması yani iş yapma yükünü sadece bir tarafa yüklenmemesi üretim ve yatırım yapma şevkini arttırarak uzun vadeli yatırım yapma hevesini arttıracak uzun vadeli yatırımlarda iktisadi büyüme performansına olumlu yönde yansıtacaktır. İş riskini paylaşmamak hasıla artışını engelleyen oldukça önemli bir husustur. Modern dünyada üretim yapmak, yeni bir yatırıma girişmek, mevcut yatırım miktarını arttırmak, ortaklıklar kurmak, ulusal ve uluslararası pazarları gözeterek üretim yapmak ciddi bir risk üstlenmek anlamına gelmektedir. Bu tip riskler paylaşıldığı ölçüde yatırım ve üretim kararları konusundaki çekimserlikler azalacaktır. Sukuk sisteminin etkin bir şekilde çalışması durumunda yastık altındaki kaynakların finansal sistem üzerinden reel sektöre akışı hızlanacaktır. Beşincisi, Bilindiği gibi Müslümanlar Kur'an-ı Kerim'de faiz açıkça yasaklandığından dolayı faiz getirisi sağlayan finansal enstrümanlara yatırım yapmaktan imtina ederler. Sukuk sisteminin gelişmesi le beraber faiz kaygısı ile finansal sistemin dışında kalan kaynakların yatırım araçlarının finansmanında kullanılması iktisadi büyümeyi pozitif yönde etkileyecektir. Kişi başına gelir düzeyinin ve dolayısıyla kişi başına tasarruf düzeyinin düşük olduğu ülkeler açısından bu durum daha da önem arz etmektedir. Düşük tasarruf düzeyine

sahip ülkelerde sukuk aracılığıyla yastık altında bulunan para ve değerli madenlerin finansal sisteme kazandırılması iktisadi kalkınma açısından ilave fon kaynağı anlamına gelmektedir. Tabiri caizse gelişmekte olan ülkeler için iddihara giden tek bir kuruşa bile tahammül edilmemelidir (Smaouia & Nechib, 2017: 137).

2.9. Sukuk ve Finansal Gelişme

Finansal gelişme en genel ifadeyle finansal sistemin reel sektörü fonlama işlevinin güçlü bir şekilde yerine getirilmesidir finansal gelişmenin çok sayıda temel göstergeleri vardır. Bunlar arasında öne çıkan göstergeler şunlardır: birincisi gösterge finansal erişilebilirliktir. Finansal erişilebilirlik bireylerin ve firmaların finansal piyasalara ve finansal kurumlara erişebilirlik ve bunlardan yararlanabilme düzeyine bağlıdır. Finansal piyasalardan ve finansal hizmetlerden yararlanmak isteyenlerin sistemden memnun kalması durumunda finansal erişilebilirlik düzeyinin arttığı sonucu ortaya çıkabilmektedir. İkinci gösterge finansal derinliktir. Finansal kurumlar ve finansal kurumların büyüklüğü finansal derinliğinin temel göstergesidir. Üçüncü gösterge finansal etkinliktir. Finansal kurumların finansal piyasaların finansal hizmetler sağlama konusundaki etkinliği finansal etkinlik kavramı ile ifade edilmektedir. Dördüncü gösterge finansal istikrardır. Finansal kurumların ve finansal piyasaların finansal istikrarın sağlandığını gösterir. Bütün bu göstergelere finansal inovasyonu da ilave etmek gerekmektedir. Finansal inovasyon finansal sistemin yeni finansal enstrümanlar geliştirmesi, yeni teknolojiler kullanması, yeni fikirlerin ve yeni piyasa modellerinin geliştirilmesi ve güçlü teknolojik altyapının yanı sıra yeni teknolojilere adaptasyon hızı finansal inovasyon kavramı ile ifade edilebilir (Mollaahmetoğlu & Yaşar Akçalı, 2019:697-698).

İslami finans endüstrisi 2 trilyon Doları aşan bir büyüklüğe sahiptir. Önemle belirtmek gerekir ki bu büyüklüğün takriben %20'si sukuk piyasasına aittir. Sukuk piyasasında hem bağımsız hem de kurumsal ihraççılar faaliyette bulunmaktadır. Sukuk ihracı konusunda özellikle Asya ülkeleri, Ortadoğu, GCC ve Afrika ülkeleri gibi Müslüman ülkelerin yanı sıra birçok Avrupa ülkesinde sukuk hem şirketler tarafından hem de hükümetler tarafından ihraç edilmektedir. Avrupa'da özellikle İngiltere'nin sukuk konusunda öne çıktığını belirtmek gerekir. Örneğin 2014-2019 döneminde İngiltere'nin £200 million sukuk ihraç ettiğini müşahade etmekteyiz (Ashraf vd.

2020:1-3). Küresel düzeyde İslami finansal sistemin daha da güçleneceği beklenmektedir. 2024 yılına kadar İslami finansal sistemin büyüklüğü takriben 3 buçuk trilyon düzeyinde bir değere ulaşacağı ön görülmektedir. Bu denli büyüme potansiyeline sahip olan sukuk sisteminin, finansal sistem açısından getireceği en temel kazanımlardan birisi **finansal şeffaflık**'tır (Khan vd. 2020: 1). Finansal şeffaflık finansal sürdürülebilirliğin önemli ön koşullarındadır. Finansal sistemin gelişmesi iktisadi büyüme üzerinde olumlu etkiler yaratmaktadır. Ancak önemle belirtmek gerekir ki finansal sistemin gelişmesi kadar finansal sürdürülebilirlik ya da finansal gelişmenin sürdürülebilirliği daha da önemlidir. Açık, net, anlaşılır ve öngörülebilir olmayan finansal sistem kriz üretme potansiyeline sahiptir. Finansal sistemde şeffaflık düzeyi arttıkça gelişen finansal sistemin etkinliği de artacaktır. Finansal sistemin şeffaflığı konusunda en temel gösterge sistem içerisinde bulunan finansal enstrümanların dayanağını açık ve anlaşılır olmasına bağlıdır. Bu anlamda sukuk gerçek bir varlığa dayandığından dolayı piyasa katılımcıları tarafından açıkça anlaşılabilir bir finansal enstrüman olma özelliğine sahiptir.

Sukuk piyasasının gelişmesi finansal kurumların gelişmesi açısından da önemli bir rol icra edebilir. Finansal kurumların gelişmesi finansal sistemin gelişmesi açısından son derece önemlidir. Sukuk piyasalarının gelişmesi bankaların sermaye yeterlilik oranlarını güçlendirmek suretiyle yatırımlarının daha etkin bir şekilde yönetmelerine katkı yapabilir. Güçlü sermaye yeterlilik oranları bankacılık operasyonları üzerinde etkinliğini arttırmaktadır. Her şeyden önce İslami bankalar yüksek kaliteli sukuklara yatırım yapmak suretiyle varlıklarını risk ağırlılık oranını minimize edebilirler. Yüksek kaliteli sukuk tercih edilerek daha az riskli bir bilançonun teşekkül etmesi İslami bankalar açısından güçlü bir sermaye yeterlilik oranının göstergesidir. Örneğin devlet tarafından ihraç edilen bir sukuğa yatırım yapılması durumunda devlet garantisi nedeniyle bu tip finansal enstrümanların riski sıfır olduğunda sermaye yeterlilik oranı güçlenecektir. Doğal olarak bankaların yatırımlarının tamamını devlet sukuklarına kanalize etmeleri mümkün değildir. Bu noktada iyi gelişmiş bir sukuk piyasası İslami bankalara farklı kalite düzeylerine sahip sukuklara yatırım yapmak suretiyle daha az riskli varlıklara yönelip sermaye yeterlilik rasyolarını güçlendirme imkânı sağlayacaktır. Sukuk piyasasının yeterince

gelişmediği ülkelerde İslami bankaların bu kanalla sermaye yeterlilik oranlarını güçlendirme imkanları mevcut değildir. Etkin bir şekilde çalışan belirli bir derinliğe ulaşmış likit olma özelliği ile temayüz etmiş sukuk piyasaları finansal kurumlara uzun vadeli yatırım imkanları sağlamak suretiyle bu kurumların bilançolarını güçlendirmelerine imkân sağlamaktadır. Bir finansal sistemde bu sistemi besleyen güçlü bir sukuk piyasası İslami bankalara operasyonlarını etkin bir şekilde ve tam zamanında gerçekleştirme imkânı sağlayarak sürpriz işlem maliyetleri ile karşılamamalarına fayda sağlar. İslami bankaların her türlü işlemleri düşük maliyetle gerçekleştirmesi bilançolarını güçlendirmeleri açısından kendilerine ek bir imkan sağlamaktadır. Operasyonların yüksek maliyetle gerçekleştirilmesi durumunda finansal kuruluşların ödeme acizyetine düşmelerine yol açabilir. Kredi derecelendirme kuruluşlarının bankaların fon kaynakları veya fonlama yapılarına raporlarında dikkat çekmesi bankaların katlandıkları maliyetlerin ödeme acizyeti riskini belirlemesinden kaynaklanmaktadır (Smaouia & Ghouma, 2020: 5).

İslami bankaların sermayelerini güçlendirmek amacıyla sukuk ihracına gitmeleri de mümkündür. Uygulamada Dubai Islamic Bank, Abu Dhabi Islamic Bank, Qatar Islamic Bank, Boubyan Bank, and Noor bank, Asya Bank ve Kuveyt Turk gibi bankalar sukuk ihraç etme yoluna gitmişlerdir (Smaouia & Ghouma, 2020: 5). Bu noktada sukuk piyasasının gelişmesi İslami bankalar açısından negatif bir etkiye sahip olup olmadığı sorusunu akla gelmektedir. Hemen ifade etmek gerebilir ki sukuk piyasasının gelişmesi İslami bankaların sermaye yeterlilik oranları üzerinde negatif etkiler meydana getirebilir (Smaouia & Ghouma, 2020: 6). Sukuk piyasasının gelişmesi bankaların finansal sistem içerisindeki payının azalmasına yol açabilir. Sukuk piyasaları finansal sistemden fon temin etmek isteyen iktisadi birimlere doğrudan ve düşük maliyetle finansman imkanları sağlayabilir. Kamu kuruluşları ve büyük firmalar finansman ihtiyaçlarını ve yatırım kararlarını sukuk piyasalarında gerçekleştirebilirler. Kamu kuruluşlarının ve büyük şirketlerin finansmanlarını sukuk piyasalarından karşılamaları ve sukuk piyasalarına yatırım yapmaları bankacılık sisteminin kredi politikalarını doğrudan etkileyecektir. Sukuk piyasalarına yoğun bir teveccühün gösterilmesi durumunda bankaların müşteri portföyü içerisinde ağırlıklı olarak iş hayatına yeni başlamış oldukça riskli firmalar yer alacaktır. Bu firmalar büyüklükleri, piyasa deneyimleri, pazar payları, tanınmışlıkları, saygınlıkları ya da

sahip oldukları kaynaklar nedeniyle sermaye piyasasına girme kapasiteleri hayli düşüktür. Sermaye piyasasından finansman ihtiyaçlarını karşılamayan görece zayıf firmaların bankalar tarafından fonlanması bankacılık sistemindeki düşük kaliteli kredi miktarının artması kredi risk düzeyinin sürdürülemez boyutlara varması ve nihai olarak banka bilançolarının varlık kalemleri içerisinde riskli unsurların öne çıkmasına yol açmaktadır. Bu durumun banka bilançolarının bozulması şeklinde değerlendirmemiz mümkündür. Bankacılık sistemi içerisinde zayıf kaliteli kredi hacminin artması sermaye yeterlilik rasyosunun zayıflamasına yol açarak sistemin finansal krizler karşısındaki mukavemet gücünü zafiyete uğratmaktadır (Smaouia & Ghouma, 2020: 6). Bankacılık sistemi içerisinde düşük kaliteli kredi miktarını arttıracak kredi politikalarının müsebbibi olarak sukuk piyasasının gelişimini göstermek doğru değildir. Finansal sistemin gelişmişliğinden bahsederken özellikle sermaye piyasalarının gelişmesi öne çıkan faktörlerden birisidir. Sermaye piyasalarındaki güçlü gelişmelerle birlikte bankacılık sistemi içerisinde düşük kaliteli kredi hacmindeki artış belirli bir eşiği aşmadığı sürece finansal sistemin gelişmesi açısından kayda değer bir engel olmayacaktır.

Finansal sistemin gelişmesi ile ilgili analizlerde fon kaynaklarının canlı kalması son derece önemlidir. Bireyler finansal sistemde yatırım kararları verirken portföy çeşitliliği durumunda kaynaklarının farklı enstrümanlar arasında dağıtma şansı bulacaklardır. Bireyler tek bir finansal enstrüman yerine reel varlıkları da içerecek şekilde farklı alanlara tasarruflarını kanalize ederek kar maksimizasyonu hedeflerine ulaşabilirler. Farklı yatırım alanlarını takip etmek suretiyle portföy çeşitliliği stratejini uygulayıp düşük getiri alanlarından yüksek getiri alanlarına doğru esnek geçişkenliğe dayalı bir strateji uygulayabilirler. Yani portföy çeşitliliği fırsatı olduğunda yatırımcılar yüksek getiri alanlarına geçebileceklerdir. Ancak önemli bir noktaya dikkat çekmek gerekir ki geleneksel finansal sistemde finansal enstrümanların getirilerinin birbirinden tamamen bağımsız olduğunu düşünmek yanıltıcı olacaktır. Örneğin hisse senedi piyasasında bir şok meydana geldiğinde bu şok “spillover” (taşma) etkisi ile tahvil piyasasına da sirayet edebilir. Yani geleneksel sistemde bir finansal enstrümana ilişkin oynaklık diğer finansal enstrümana da yansiyabilir. Geleneksel finansal sistemden farklı olarak İslami finansal sistem faiz ve garar kısıtlamalarından dolayı krizler karşısında daha korunaklı bir özelliğe sahiptir.

Uygulamada sukuk portföylerinin faize karşı duyarlı olmaması ve daha az bir süre özelliğine sahip olması öne çıkan bir özelliktir. Diğer bir ifadeyle sukuk portföyleri diğer belli başlı sabit gelir endekslerine göre daha kısa vadeli bir özelliğe sahiptir. Örneğin, ortalama modifiye edilmiş Dow Jones toplam getiri sukuk endeksinin süresi 4.4 yılken, Barclays küresel toplam tahvil indeksinin süresi 6.5 yıldır (Bhuiyan vd. 2018: 218-219).

Sukuk finansal kriz dönemlerinde şoklardan daha az etkilenebilme özelliğine sahip olduğundan dolayı finansal sistemin gelişmesini engelleyen oynaklığın azalmasına pozitif katkı sağlamaktadır. Diğer geleneksel sabit gelir getiren varlıkları gelir temelinde sukuk ile mukayese ettiğimizde sukuk gelirlerinin oynaklığının görece daha düşük olduğunu söylenebilir. Öte taraftan iktisadi ve mali açıdan güçlü olan GCC ülkeleri ile Güneydoğu Asya ülkelerinin sukuk konusundaki performansları önemli bir pozitif performans göstergesi olarak değerlendirilmelidir. Sukuk getirileri yapısal özellikleri ve piyasa dinamiklerinden dolayı diğer uluslararası sabit gelir piyasalarıyla çok güçlü bir ilişki içerisinde değildir. Önemli bir noktaya dikkat çekmek gerekir ki sukuk piyasasına ilişkin talep artışının arka planı incelendiğinde küresel subprime finans krizi döneminde ha keza Eurozone bölgesi borç krizi döneminde sokuğun güçlü bir yapı sergilemesinin etkili olduğu gözlenmiştir. Hemen şu soruyu sormak gerekir: sukuk enstrümanını kriz döneminde güçlü kılan nedir? Cevap gayet açıktır, sukuk enstrümanları ağırlıklı olarak alt yapı projeleri ya da reel varlıklar gibi sağlam somut varlıklara dayanmaktadır. Bir finansal enstrümanın gücü başka bir finansal enstrümana dayalı olarak ihraç edilmesinden çok maddi bir varlığa gerçek anlamda dayanmasıyla ilgilidir (Bhuiyan vd. 2018:219).

Sukuk piyasasının gelişmesi yüksek gelir gruplarının yanı sıra orta gelir gruplarına da finansal piyasalarda yatırım imkânı sağlamaktadır. Bu anlamda özellikle sukuk piyasasının portföy çeşitlendirilmesi açısından finansal sistemde yeni bir alternatif yatırım alanı oluşturduğunu vurgulamak gerekmektedir. Sukuk sayesinde portföylerini çeşitlendirmek isteyen bireyler, bu enstrümana da yatırım yapmak suretiyle risk dağıtımını konusunda yeni bir fırsat yakalamış olmaktadır. Örneğin finansal sistemde devlet tahvili gibi enstrümanlara yatırım yapan bireyler için sukuk enstrümanı alternatif bir yatırım aracıdır. Bu imkânın sadece ulusal sukuk piyasası açısından değil, uluslararası sukuk piyasası açısından da geçerli olduğunu belirtmek

gerekmektedir. Küresel düzeyde sukuk piyasasının gelişmesi yatırımcılara daha fazla seçenekler arasından tercihte bulunmak üzere yardım edecektir. Finansal sistemde portföy çeşitlenmesi imkanının artması sistemin derinliğini arttırarak daha likit hale gelmesine de katkı sağlayacaktır. Yatırımcılara küresel düzeyde alternatif çeşitlilik sunan ülkelerin başında Malezya gelmektedir. Malezya sukuk yatırım destinasyonları arasında Müslüman dünyasının önde gelen ülkelerden birisidir. Bu ülkede oldukça etkin bir şekilde çalışan ikinci el sukuk piyasası bulunmaktadır. Yüksek getiri hedeflerini gerçekleştirmek isteyen yatırımcılara küresel düzeyde portföy çeşitlendirme imkânı sağlanmaktadır. Malezya sukuk piyasası sağlamış olduğu yüksek düzeyli portföy düzenleme alternatifi sayesinde portföy yatırımlarına ilişkin risk minimizasyonu sağlamaktadır (Abdülkerim & Tabash, 2021: 171-184).

Bütün olumlu taraflarına rağmen sokuğun finansal sisteme eklenmesini zorlaştıran sistemin yapılandırılmasında birtakım güçlükler söz konusudur. Khan bu güçlükleri aşağıdaki başlıklar altında ele almaktadır (Khan vd. 2020:4).

1- Yavaş işleyen süreç. Sukuk ihraçlarının dokümantasyon süreci geleneksel finansal enstrümanlara göre çok hızlı gerçekleşmemektedir. Özellikle sukuk uygulamasının başında olan ülkelerde bu tip sorunlara rastlamak mümkündür. Sistemin hızlı ve etkin çalışmaması yüksek maliyet anlamına gelmektedir.

2- Şeriat alimlerinin görüş farklılıkları: sukuk yapılandırma sürecinde şeriat alimlerinin kararları hayati öneme sahiptir. Şeriat alimlerinin görüşleri arasında farklılıklar sistemin etkin şekilde çalışmasına engel olmaktadır. Alimlerin görüşlerinin farklılaşması sürecin etkinliğini azaltmanın yanı sıra sisteme olan güvenin azalmasına da yol açmaktadır. Sukuk uygulamasının meşruiyeti konusunda kuşku olması yatırımcıların ilgisini azaltmaktadır. Açık, anlaşılır ikna edici ve şüphe uyandırmayan kararlar sukuk sisteminin gelişimini hızlandırarak finansal gelişmeye olan katkısını arttıracaktır.

3- Standardizasyon eksikliği: İslami finansal enstrümanların ihracı çok uzun bir tarihsel geçmişe sahip değildir. Geleneksel finansal sistemdeki açık standartlar İslami finansal sistemde her zaman bulunmayabilir. Bu durum özellikle İslami finansal sistemi emekleme döneminde olan ülkelerde daha fazla görülmektedir.

4- Küresel düzeyde kabul edilebilir şeriat standartlarının geliştirilmesi zorunluğu: farklı sukuk modelleri için şeri standartların geliştirilmesi amacıyla ortak

bir görüşün geliştirilmesi gerekmektedir. Bu konudaki olumlu gelişmeler İslami finansal sistemin küresel finansal sistem içerisindeki payını arttıracak gibi küresel finansal düzeyinin gelişmesine de kayda değer düzeyde katkı yapacaktır. Bu konuda önemle vurgulamak gerekmektedir ki farklı sukuk yapıları konusunda değişik görüşler ileri sürülebilir. Burada tek görüş ileri sürmek çok zordur. Ancak asgari düzeyde geliştirilecek bir fikir birliğinin küresel şeri bir standart olarak duyurulması sistemin gelişmesi açısından oldukça önemlidir.

5- Diğer güçlükler: farklı vergi uygulamaları sistemin işleyişini aksatabilir. Ulusal ve uluslararası düzeyde kabul gören kredi derecelendirme notunun kurumsallaşması için gerekli adımlar atılmalıdır.

2.10. Sukuk ve Kamu Gelirleri

İslami finansal enstrümanların reel varlıklara dayanması önemli bir ayırt edici özelliktir. Sukuk uygulaması ve diğer bazı İslami finansal enstrümanların ekonomide hasıla düzeyinin arttıracak güçlü reel projelere dayanması, kamu gelirlerinin artışı açısından pozitif etkiler doğurmaktadır. Bu noktada İslami finansal enstrümanların kamu gelirleri üzerindeki etkisi özellikle büyük çaplı projelerin finanse edilerek, ulusal gelirin artması ve gelir artışının beraberinde kamu gelirlerinde özel sektör ve özel girişim kaynaklı katkının artması anlamına gelmektedir. Uzun vadeli yatırım projelerinin artması taşma etkisi le beraberinde birçok alt sektördeki üretim faaliyetlerine de teşvik etmektedir. Artan üretim faaliyetleri hasıla ve gelir artışını dolayısıyla vergi gelirlerinin artmasına katkı yapmaktadır. Sukuk uygulaması özellikle uluslararası sermaye girişimini özendirerek bir sistemi harekete geçirirse ulusal gelir artışı dış kaynaklardan da beslenmiş olacaktır. Büyük altyapı yatırımlarının yanı sıra güçlü özel sektör yatırımlarının sukuk yöntemiyle ulusal finansal piyasaların yanı sıra uluslararası finansal piyasaların desteği le finanse edilmesi döviz girdisinin artması anlamına gelmektedir.

2.11. Sukuk ve İstihdam

Sukuk alt yapı yatırımlarının yanı sıra güçlü reel yatırım projelerinin finansmanına katkı yapan bir enstrümandır. Bu yatırım alanlarında güçlü finansman imkanlarını yakalama şansı elde eden girişimciler projelerini hayata geçirerek ciddi bir istihdam imkanı sağlayacaklardır. Özellikle gelişmekte olan ekonomilerde alt yapı

yatırımları ve büyük çaplı projelerde çalışacak büyük bir iş gücü potansiyeli vardır. Alt yapı yatırımları ve diğer yatırım projelerinin hayata geçirilmesi bu iş gücü açısından önemli bir istihdam alanı olacaktır.

2.12. Sukuk ve Cari Açık

Sukuk enstrümanına uluslararası finansal piyasalardan talep gelmesi ülkeye döviz girişi anlamına gelmektedir. Sukuk piyasasının gelişmesi ve büyük yatırımların sukuk yöntemi ile finanse edilmesi yaygınlaştıkça küresel yatırımcıların ilgisi daha da artacaktır. Büyük hacimli sukuk ihracına bağlı olarak dış ödemeler dengesinin olumlu yönde etkileneceği gözlenecektir. Sukuk piyasasının gelişmesi ve sukuk piyasasına olan dış talebin artması döviz girişini arttırarak döviz kuru istikrarının sağlanmasına katkı yapacaktır. Özellikle ara malı ve sermaye malı açısından dışa bağımlı ülkelerde kur istikrarı cari açık açısından oldukça önemlidir. Kurların istikrarlı olması ara malı ve yatırım malı ihracat fiyatlarının ödemeler bilançosu üstündeki yükü sürdürülebilir düzeylerde seyredecektir.

III.BÖLÜM

SUKUK İHRACI- MAKROEKONOMİK PERFORMANS ÜZERİNE AMPİRİK ANALİZ

Bu bölümde sukuk yoğunluğu ve hacminin ekonomik büyüme üzerindeki etkisi ele alınacaktır. Literatürde yer alan çalışmaların derlendiği literatür taramasının ardından, ekonometrik metodoloji sunulacaktır. Sonrasında ise Ekonometrik Bulgular sunularak yorumlanacaktır.

3.1. Literatür Araştırması

Sukuk ve makroekonomik performans ilişkisini araştıran çalışmaların bulguları aşağıdaki başlıklar altında toplanarak özetlenebilir.

3.1.1. İslami Finans Makroekonomik Performans İlişkisi

İslami finansal sistem içerisinde İslami bankaların önemli bir rolü ve payı vardır. İslami finansal sistemin gelişiminin hem İslami sermaye piyasası hem de İslami finansal kurumların gelişiminin etkilerinin birlikte değerlendirilmesi İslami finansal sistemin makroekonomik performans üzerindeki etkisi hakkında daha net bir fikir verecektir. Bu çerçevede İslami bankaların makroekonomik performans üzerinde etkilerini ele alan çalışmaların bulguları aşağıdaki şekilde özetlenmiştir.

Saleem, Sági, Setiawan (2021), Pakistan'ın 2005-2019 dönemine ait verileri kullanarak; İslami finansal derinlik, İslami finansal aracılık ve varlık kalitesi ile iktisadi büyüme arasındaki ilişkiyi araştırmışlardır. Çalışmada ARDL modeli kullanılmıştır. Elde edilen temel sonuçlar şunlardır: Birincisi hem geleneksel hem de İslami finans modelleri açısından finansal büyümeye doğru uzun vadeli bir ilişki tespit edilmiştir. İkincisi hem geleneksel hem de İslami finansal sektör açısından finansal aracılığın iktisadi büyüme üzerinde kayda değer bir etkisi bulunmaktadır. Üçüncüsü, İslami finansal varlıkların derecesinin artması kısa sürede iktisadi büyümeyi pozitif yönde etkilemektedir.

Juhro vd. (2020), Endonezya'da 1968-2018 döneminde finansal sistemin iktisadi büyümedeki rolünü araştırmışlardır. Çalışmada içsel büyüme modelleri kullanılarak Endonezya'nın büyüme nedeni açıklanmaya çalışılmıştır. Büyüme

modelleri kullanılırken İslami borsanın yanı sıra geleneksel finansal sistemin ve bankacılık sektörünün rolü dikkate alınmıştır. Elde edilen sonuçlara göre finansal sisteme erişimin ve özellikle İslami finansal piyasaların iktisadi büyümeyi olumlu yönde etkilediği tespit edilmiştir. İslami borsa, geleneksel borsa ve bankacılık sektöründeki büyümenin toplam faktör verimliliğini arttırdığı tespit edilmiştir.

Kassim (2016), Malezya’da İslami finansın iktisadi büyüme üzerindeki etkisini 1998-2013 dönemine ilişkin verileri kullanarak araştırmıştır. ARDL modeli kullanılmıştır. Elde edilen sonuçlara göre İslami finans finansal aracılık rolünü etkin bir şekilde gerçekleştirerek yatırım faaliyetlerine katkı yapmaktadır. Uzun dönemde İslami mevduatlar reel ekonomi üzerinde pozitif etkiye sahiptir. İslami finansman faaliyetleri reel ekonomik girişimlere özellikle uzun dönemde kayda değer katkı yapmaktadır.

Yücel& Köseoğlu (2020), Katılım bankaları ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi 2005- 2020 dönemine ait verilerle Türkiye’ye ilişkin incelemişlerdir. Çalışmada birim kök, eş bütünleşme ve nedensellik testleri kullanılmıştır. Elde edilen sonuçlara göre katılım bankalarının sağladığı kredilerin iktisadi büyüme üzerinde anlamlı etkileri bulunmaktadır. Öte yandan katılım bankalarının kredilerinden iktisadi büyümeye doğru hem kısa hem de uzun dönemde tek yönlü nedensellik ilişkisi tespit edilmiştir.

Rizvi vd. (2020), Endonezya’da İslami bankaların, bankacılık sisteminde finansal istikrar ve karlılık üzerindeki etkilerini araştırmışlardır. Çalışma kapsamında 64 geleneksel banka, 7 İslami banka göz önüne alınmıştır. Araştırma kapsamına alınan bankaların seçiminde 2005-2016 döneminde en az 5 yıllık veriye sahip olma kriteri gözetilmiştir. Elde edilen sonuçlara göre İslami bankaların karlılık değişkeni üzerinde bir etkisi olmamasına karşın, bankacılık sektörünün istikrarı üzerinde pozitif yönde etkili olduğu görülmüştür. Öte yandan İslami bankaların, bankacılık sisteminde hem kredilendirme hem de mevduat büyümesi üzerinde olumlu etkiler doğurduğu tespit edilmiştir. Bu sonuç makroekonomik istikrar açısından oldukça anlamlıdır. Çünkü finansal sistemin istikrarı ile genel makroekonomik istikrar arasında pozitif bir ilişki bulunmaktadır. Ha keza finansal sistemin kredilendirme ve mevduat büyümesi

açısından mesafe kaydetmesi reel sektörü fonlama gücünün artması anlamına gelmektedir.

Ahmad & İhsan (2018), Pakistan'da 2006-2015 dönemine ait verileri incelemişlerdir. İslami bankacılık gelişimi ile iktisadi büyüme arasındaki ilişkiyi araştırmışlardır. Çalışmada birim kök testi, regression analizi, cointegration testi ve granger nedensellik testi kullanılmıştır. Elde edilen sonuçlara göre uzun dönemde İslami bankacılık finansmanı ile iktisadi büyüme arasında pozitif ve anlamlı bir ilişki bulunmaktadır.

Majid & Kassim (2015), Malezya'da 1997-2009 dönemine ait verileri inceleyerek, Malezya'da İslami bankacılık ve finansal kurumların iktisadi büyümeye katkılarını araştırmışlardır. ARLM, VECM ve VDC kullanılmış, elde edilen bulgulara göre Malezya ekonomisinde İslami bankacılık ve finansal kurumlar güçlü bir rol oynamaktadırlar. İslami bankacılık ve finansal kurumların gelişiminde iktisadi büyümeye doğru tek yönlü kayda değer nedensellik tespit edilmiştir. Bu sonucun supply-leading hipotezi ile tutarlılık gösterdiği ifade edilmiştir.

Tabash & Dhankar (2014), BAE'de 1990-2010 dönemine ilişkin verileri kullanılarak araştırma yapılmıştır. İslami finansal sistemin gelişmesi ile iktisadi büyüme ilişki araştırılmıştır. Çalışmada İslami bankaların özel sektöre sağladığı krediler ele alınmıştır. Çalışmada Foreign Direct Investment inflow (FDI) ve granger testi kullanılmıştır. Çalışmada elde edilen sonuçlara göre İslami bankacılık sisteminin finansmanı ile iktisadi büyüme arasında güçlü bir pozitif ilişki bulunmaktadır. İslami bankacılık sisteminin finansmanında iktisadi büyümeye doğru tek yönlü bir nedensellik ilişkisi saptanmıştır. Yazarlar, Supply-leading hipotezinin geçerli olduğunu dile getirmişlerdir.

Yusof & Bahlous (2013), 2000-2009 dönemine ait verileri kullanarak Malezya Endonezya ve GCC ülkelerinde İslami finansın iktisadi büyüme üzerindeki etkisini araştırmışlardır. Panel cointegration analizini kullanmışlardır. Elde edilen sonuçlara göre, araştırma kapsamındaki bütün ülkelerde İslami bankacılık sisteminin gelişmesi hem kısa hem de uzun dönemde iktisadi büyümeye katkı yapmaktadır.

Abduh & Omar (2012), Endonezya’da İslami bankacılığın gelişimi ile iktisadi büyümenin gelişmesini 2003-2010 dönemine ait verileri incelemişlerdir. ARDL modeli kullanılmıştır. Elde edile sonuçlara göre İslami finansal gelişme ile iktisadi büyüme arasında hem kısa hem de uzun dönemde güçlü bir ilişki bulunmaktadır. Öte yandan değişkenler arasında çift yönlü bir ilişkinin varlığı ortaya konmuştur.

Manap vd. (2012), Malezya’da 1998-2012 dönemine ait verileri kullanarak İslami finansın gelişimi ile iktisadi büyüme arasındaki ilişkiyi araştırmışlardır. Çalışmada Toda-Yamamoto ve bootstrap granger non-causality testlerinden faydalanılmıştır. Çalışmada elde edilen sonuçlara göre İslami finansın gelişimden iktisadi büyümeye doğru kayda değer bir nedensellik tespit edilmiştir. Elde edilen bulguların supply-leading hipotezini desteklediğini ortaya koymuştur.

Farahani, Yazdan ve Sadr (2012), İran ve Endonezya’da 2000-2010 dönemine ilişkin verileri kullanılarak İslami bankacılığın gelişimi ile iktisadi büyüme arasındaki ilişki incelenmiştir. Çalışmada ARDL yöntemi kullanılmıştır. Elde edilen sonuçlara göre İslami finansal gelişme ile iktisadi büyüme arasında hem kısa hem de uzun dönemde kayda değer bir ilişki bulunmaktadır. Öte yandan değişkenler arasında çift yönlü bir ilişkinin varlığı ortaya konmuştur.

3.1.2. Sukuğun Finansal Sistemin Performansı Üzerine Etkisi

Smaouia & Ghouma (2020), Sukuk piyasalarının İslami bankaların sermaye rasyoları üzerindeki etkilerini incelemek amacıyla 230 İslami bankanın 2005-2014 dönemine ait verilerini araştırmışlardır. Çalışmanın sonucunda ampirik bulgular göstermiştir ki sukuk piyasasının gelişimi İslami bankaların sermaye rasyoları üzerinde olumsuz etkiye sahiptir.

Mimouni vd. (2019), sukuk piyasası gelişiminin bankaların karlılığı üzerine olan etkisini 71 İslami banka ile 146 geleneksel bankanın 13 ülke özelinde 2003-2014 dönemine ait verilerini kullanarak araştırmışlardır. Elde edilen sonuçlara göre sukuğun gelişmesi İslami bankaların karlılığını azaltırken geleneksel bankaların karlılığı üzerinde herhangi bir etki gözlenmemektedir. Çalışmada, 2008 küresel finans krizinin söz konusu negatif etkiyi daha da derinleştirdiği tespit edilmiştir. Bu çalışma finansal

krizin etkilerini göstermek bağlamında önemlidir. Çalışmanın bulgularını referans alan yazarlar, özellikle gelişmekte olan ekonomilerdeki siyasal iktidarların finansal sistemin mukabemetini arttırıcı tedbirleri hayata geçirmelerinin dışsal şokların etkilerini minimize etmek amacıyla önermişlerdir.

Smaoui, Mimouni, Temimi (2017), Finansal gelişmenin sukuk üzerindeki etkilerini araştırmak amacıyla 11 ülkenin 1995-2015 dönemine ait verilerini kullanmışlardır. Çalışmanın başlıca sonuçları şunlardır: sukuk ve bankacılık sektörü kaynaklı finansman ikame edilebilir finansal yöntemlerdir. 2008 küresel finans krizi sukuk piyasasının gelişmesi açısından pozitif etkiler doğurmuştur. Bankacılık sisteminin gelişmiş olması sukuk sisteminin gelişimi açısından olumlu değildir. Finansal enstrümanların sokuğun gelişimini pozitif yönde etkilediği ortaya konmuştur. Bu çerçevede en önemli geleneksel finansal enstrümanlar olarak ifade edilen Tahvil ve hisse sendi piyasalarının gelişmişliği sukuk üzerinde pozitif etkiler doğurmaktadır. Bu bakış açısına göre sokuğun geleneksel finansal enstrümanlara alternatif olmaktan çok finansal sistemin tamamlayıcı bir unsuru olarak güçlendirilmesinin gerekliliği öne çıkmaktadır.

Bhuiyan vd. (2018), sukuk finansal enstrümanının yatırımcılar açısından finansal sistemde küresel bir çeşitlilik imkânı sunup sunmadığını araştırmak amacıyla Güney Kore, Singapur, Çin, Hindistan, Endonezya'ya ait 2010-2015 dönemine ilişkin verileri araştırmışlardır. Çalışmada wavelet coherence ve Multivariate GARCH yöntemlerinden yararlanılmıştır. Elde edilen sonuçlara göre sukuk piyasası sabit gelirli yatırımcılar için analiz kapsamındaki ülkelerde etkin bir portföy çeşitliliği alternatifi sunmaktadır.

Asutay& Hakim (2018), İslami finansın yaygın olduğu ülkelerde sukuk piyasalarının finansal entegrasyonunu 2004-2014 dönemine ilişkin verileri kullanarak araştırmışlardır. Çalışmada ayrıca İslami finans endüstrisinin küreselleşme derecesi tespit edilmeye çalışılmaktadır. Çalışmanın ampirik analiz bölümünde standart mükemmel finansal entegrasyon göstergeleri kullanılmıştır. Diğer bir ifadeyle bu çalışmada uluslararası finansal entegrasyonun derecesinin yeni bir göstergesi kullanılmıştır. Elde edilen bulgular değerlendirildiğinde yazarlar İslami finansın küreselleşme sürecine henüz yeterince entegre olmadığını hatta sukuk ihracında öne

çıkan ülkeler arasında yeterli ölçüde bir entegrasyonun gerçekleşmediğini dile getirmektedirler.

Maghyereh & Awartani (2016), Sukuk ve tahvillerin gelir ve oynaklık taşmalarını incelemişlerdir. Çalışmada dinamik spillover index methodology yönteminden yararlanmışlardır. Çalışmada 2005-2014 dönemine ilişkin veriler kullanılmıştır. Analiz kapsamında Dow Jones Citigroup Sukuk Index, Dow Jones Citigroup Global bond index, Dow Jones Islamic stock market index ve Dow Jones Global stock market index dikkate alınmıştır. Piyasalar arasındaki aktarımın boyutlarını ortaya koymak amacıyla her şeyden önce getiri ve oynaklık taşıma indeksleri hesaplanmıştır. Elde edilen sonuçlara göre sükukun tahvillerden farklı bir aktarım mekanizmasına sahip olduğu ortaya konmuştur. Sukuk ve tahvil piyasaları arasında bilgi aktarımı çok güçlü değildir. Hem tahvil piyasası hem de sükuk piyasası küresel hisse senetlerinden gelen bilgi aktarımından etkilenmektedir. Önemli bulgulardan birisi sükuk piyasasından diğer piyasalara doğru getiri ve oynaklık aktarımı oldukça zayıf ve kayda değer değildir. Buna karşın diğer piyasalardan sükuk piyasasına doğru olan aktarım daha belirgin bir şekilde gözlenmektedir. Net bir şekilde ifade etmek gerekirse sükuk piyasası hisse senedi ve tahvil piyasalarından gelen getiri ve bilgi oynaklığı açısından net alıcı konumundadır. Yazarlar elde edilen bulgulardan yola çıkarak uluslararası yatırımcıların stratejik varlık tahsisinde ve riskten korunmaları açısından sükuk enstrümanının ne denli önemli olduğuna çekmişlerdir.

Klein & Weill (2016), Yazarlar firmaların tahvil ihracı yerine sükuk ihraç etme gerekçelerini araştırmışlardır. Çalışmada ahlaki tehlike ve ters seçimin finansal enstrümanların ihracı üzerindeki etkisi ortaya konmaya çalışılmıştır. Çalışmada Malezya'da 2003-2004 döneminde sükuk ve geleneksel tahvile ilişkin veri seti kullanılmıştır. Elde edilen sonuçlara göre asimetric enformasyon ve ters seçimin sükuk piyasasının tercih edilmesi üzerinde etkisi olduğuna ilişkin bulgular elde edilmiştir.

Abdulkarim & Tabash (2021), Malezya sükuk piyasasının Afrikalı devlet tahvili yatırımcılarına portföy çeşitleme şansı sağlayıp sağlamadığını araştırmak için 2013-2019 dönemine ait veriler analiz edilmiştir. Bu çalışmada wavelet coherence ve Generalized autoregressive conditional heteroscedastic (GARCH) modeli kullanılmıştır. wavelet coherence modelinden elde edilen sonuçlar farklı sabit gelirli

yatırımcılar için Malezya devlet sukuk piyasasından portföy çeşitlendirme şansı bulunmaktadır. Bu şansın özellikle kısa ve orta dönemde kayda değer düzeyde gözlemlenebileceği ifade edilmiştir. GARCH sonuçlarına göre ise Malezya sukuk piyasası Güney Afrika tahvil piyasasıyla negatif koşulsuz bir korelasyona sahip olduğu ve dolayısıyla yatırımcılar açısından ciddi bir çeşitlendirme şansı sağladığı tespit edilmiştir. Araştırma kapsamında Güney Afrikalı, Nijeryalı, Ganalı ve Kenyalı sabit gelirlili yatırımcılar dikkate alınmıştır.

Ergün (2020), sukuk ihracı konusunda verilerine erişilebilen 10 ilkenin 2013-2019 dönemine ait verilerini kullanarak katılım bankalarının finansal performansını sukuk finansmanı arasındaki ilişkiyi araştırmıştır. Çalışmada finansal performans göstergesi olarak aktif karlılığın, öz sermaye karlılığı, net kâr marjı, dönem net karlılığı ve likidite göstergeleri kullanılmıştır. Çalışmada panel veri analizi tercih edilmiştir. Elde edilen sonuçlara göre sukuk varlıkları ile katılım bankalarının finansal performansı arasında istatistiki olarak pozitif yönlüdür. Katılım bankalarının İslami finansal sistemin ve son tahlilde toplam finansal sistemin temel bileşenlerinden birisi olduğu hususu dikkate alındığından sukuk kanalıyla bu kurumların güçlenmesi finansal sistemin gelişmesi anlamına gelmektedir.

3.1.3. Sukuğun İktisadi Kalkınma ve İktisadi Büyüme Üzerine Etkisi

Yıldırım, Yıldırım ve Dipoğlu, (2020), Sukuk piyasası ile iktisadi büyüme arasındaki ilişkiyi araştırmışlardır. Araştırma kapsamında İslami finans ve İslami bankacılık kurumlarına sahip dokuz ülke alınmıştır. Araştırma kapsamına ele alınan ülkeler: Brunei, Endonezya, Ürdün, Kuveyt, Malezya, Nijerya, Suudi Arabistan, Pakistan ve Türkiye araştırma kapsamında örnek ülkelerin 2014Q1 ve 2017Q4 dönemine ait verileri incelenmiştir. Elde edilen sonuçlara göre sukuk piyasasının gelişmesi ile iktisadi büyüme arasında uzun dönemli bir ilişkinin varlığına ilişkin ipuçlarına ulaşılmıştır. Sukuk hacmi ile sukuk yoğunluğu iktisadi büyümede pozitif yönde etki bırakmaktadır. Sukuk hacminde bir birimlik büyüme iktisadi büyümeyi 0.5%, oranında öte yandan sukuk yoğunluğunda bir birimlik artış iktisadi büyümeyi 1.7% düzeyinde arttırmaktadır. Kısa dönemli sonuçlar değişkenler arasında bir ilişkinin varlığını ortaya koymamıştır.

Smaouia, Nechib, (2017), sukuk piyasası gelişiminin iktisadi büyüme üzerindeki etkilerini ortaya koymak amacıyla sukuk ihraç eden ülkelerin 1995-2015 dönemine ait verileri kullanarak araştırmışlardır. Bu çalışmada GMM estimator kullanılmıştır. Elde edilen sonuçlara göre sukuk piyasasının gelişmesi iktisadi büyüme üzerinde çok güçlü ve olumlu etkilere sahiptir.

Said & Grassa (2013), yazarlar Suudi Arabistan, Kuveyt, Birleşik Arap Emirlikleri, Bahreyn, Katar, Endonezya, Malezya, Brunei, Pakistan ve Gambia'nın 2003-2012 dönemine ait verilerini kullanmak suretiyle makro ekonomik faktörlerin sukuk piyasasının gelişimi üzerine etkilerini izlemişlerdir. Elde edilen sonuçlara göre kişi başı GSYİH, ekonomik büyüklük, ticari açıklık gibi değişkenler sukuk piyasasının büyümesi üzerinde pozitif yönde etkili olmaktadır. Finansal krizler sukuk piyasası üzerinde negatif yönde etkili olmaktadır.

Ahmad, Daud, Kefeli (2012), Malezya'da 1996-2011 döneminde sukuk ihracı üzerinde makro ekonomik değişkenlerin etkilerini incelemişleridir. Çalışmada elde edilen temel bulgu sukuk ihracıyla GSYİH arasında nedensellik ilişkisinin bulunmasıdır.

Dimitris, Naifar, Dimitrios (2016), Küresel finansal krizi ve Euro bölgesi borç krizinin İslami hisse senedi ve tahvil piyasaları üzerindeki bulaşıcı etkilerini araştırmışlardır. Çalışmada birçok gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeden İslami hisse senedinin örneklerinin yanı sıra global İslami ve hisse senedi tahvil indeksleri kullanılmıştır. Sonuçlar geleneksel ve İslami hisse senedi ve tahvil indeksleri arasında güçlü bulaşma etkilerin göstermemektedir. Yani İslami menkul kıymetlerin ayrıştığı hipotezinin geçerliliğine ilişkin bulgular elde edilmiştir. Çalışmanın en önemli bulgusu İslami hisse senetlerinin ve tahvillerin istikrarsızlık ve kriz dönemlerinde adeta bir tampon görevi üstleneceğinin ortaya konmasıdır.

Malikov (2017), Devlet sokuğu ihracının Malezya ve Suudi Arabistan'da iktisadi gelişme üzerindeki etkisini araştırmıştır. Çalışmadan elde edilen sonuçlara göre devlet sokuğu ihracı hem Malezya'da hem de Suudi Arabistan'da iktisadi gelişme üzerinde olumlu yönde etkileri bulunmaktadır.

Muharam, Anwar ve Robiyanto (2019), Malezya ve Endonezya'nın 2008-2017 dönemine ait verilerini kullanarak İslami hisse senedi piyasası ve sukuk piyasası gelişimiyle iktisadi büyüme arasındaki ilişkiyi açıklamışlardır. Çalışmada VAR, VECM ve Granger Causality testleri kullanılmıştır. Analiz kapsamındaki değişkenler İslami hisse senedi piyasası gelişimi, sukuk piyasası gelişimi, iktisadi büyüme ve ticari açıklıktır. Ulaşılan sonuçlar şunlardır: her iki ülkede de İslami hisse senedinin piyasasının gelişmesi ile sukuk piyasasının gelişimi arasında çift yönlü nedensellik bulunmaktadır. Endonezya'da İslami hisse senedi ve sukuk piyasasının gelişimi ile iktisadi büyüme arasında çift yönlü nedensellik bulunmaktadır. Malezya'da iktisadi büyüme ile sukuk piyasasının gelişimi arasında tek yönlü nedensellik tespit edilmiştir. Öte yandan Malezya'da İslami hisse senedi piyasasının gelişim ile iktisadi büyüme arasında herhangi bir nedensellik bulunmamıştır. Son olarak Malezya'daki sukuk piyasasının gelişiminin yanı sıra iktisadi büyüme üzerinde ticari açıklığın kayda değer bir pozitif etkisi bulunmaktadır.

Smaoui (2020), 15 gelişmekte olan ülkenin 1997-2018 dönemine ait verilerini kullanmak suretiyle, sukuk piyasasının gelişmesinin alt yapı gelişimi üzerindeki etkisini araştırmıştır. Çalışmada generalized least squares (GLS) yönteminden yararlanılmıştır. Çalışmada elde edilen bulgulara göre iyi düzeyde gelişmiş sukuk piyasası alt yapının gelişmesine katkı yapmaktadır. Öte yandan büyük bankacılık sistemi ve güçlü bir şekilde kapitalize olmuş borsanın alt yapı gelişimi üzerinde herhangi bir kayda değer etkisi bulunmamaktadır.

Tan & Shafi (2020), Malezya'nın 1998-2018 dönemine ilişkin verilerini kullanarak sermaye piyasasının iktisadi büyüme üzerindeki etkisini incelemişlerdir. Yöntem olarak autoregressive distributed lag (ARDL) cointegration bounds testlerinden yararlanılmıştır. Çalışmada sukuğun rolü dikkate alınarak analizler yapılmıştır. Çalışmada elde edilen bulgulara göre, sermaye piyasası değişkenleri ile iktisadi büyüme arasında uzun dönemli bir ilişki tespit edilmiştir. Elde edilen sonuçlara göre sukuk ve geleneksel tahviller iktisadi büyümenin uzun dönemde itici güçleri olarak tespit edilmemiştir. Aksine borsa kapitalizasyonun iktisadi büyümeyi olumlu yönde etkileyebileceği görülmüştür. Yazarlar sukuğun Malezya'da iktisadi büyüme

üzerinde esas alınan dönemde kayda değer bir etki göstermediğini, ancak Malezya'nın küresel sukuk piyasasının lideri konumunda bir ekonomi olduğunu vurgulamışlardır.

Echchabi Aziz ve İdris (2016), 2005-2014 dönemine ilişkin veriler incelenmiştir. Sukuk finansmanının iktisadi büyüme üzerindeki etkilerini Körfez Ülkeleri Birliğindeki ülkeler, Malezya, Suudi Arabistan, BAE, Endonezya, Katar, Bahreyn, Çin, Kuveyt, Türkiye, Pakistan, Singapur, Çin, Brunei, Kazakistan, Almanya, İngiltere, Gambia ve Fransa ülkeleri araştırmışlardır. Çalışmada Toda ve Yamamoto Granger Non Causality testi kullanılmıştır. Elde edilen sonuçlar bütün ülkeler dikkate alındığında sukuk enstrümanının GSYİH ve gayri Safi Sermaye Oluşumunu etkilediği, buna karşın Körfez Ülkeleri Birliği ile Suudi Arabistan'da herhangi bir etkinin görülmediği tespit edilmiştir.

Ledhem (2020), bu çalışmada Güneydoğu Asya'nın 2013–2019 dönemine ait verileri kullanılarak sukuk finansmanının iktisadi büyüme üzerindeki etkisi araştırılmıştır. Çalışmada dynamic panel one-step system generalized method of moments as an optimal estimation approach kullanılmıştır. Elde edilen sonuçlara göre Suudi Arabistan'da sükunun iktisadi büyüme üzerindeki kayda değer bir etkisi bulunmaktadır.

Echchabi Aziz, İdris (2018), Bu çalışmada 2005–2012 dönemine ait veriler kullanılmıştır. GCC ülkelerinde sukuk finansmanının iktisadi büyüme üzerindeki etkisi araştırılmıştır. Çalışmada Toda and Yamamoto Granger Non-Causality testi kullanılmıştır. Elde edilen sonuçlara göre sukuk finansmanının, yani sukuk ihracının araştırma kapsamındaki ülkelerdeki iktisadi büyüme üzerine herhangi bir etkisi tespit edilememiştir. Yazarlar elde edilen bulgulardan yola çıkarak iktisadi kalkınma ve iktisadi büyümenin henüz yeterli ölçüde sukuk ihracı ile desteklenmediğini dile getirmişlerdir. Bu sonuç iki temel gerekçeye dayandırılmıştır. Birincisi, GCC ülkelerinde sukuk ihracı uluslararası rekabet açısından henüz hedeflenen düzeyi yakalayamamıştır. İkincisi, İslami finansın gelişimi konusunda iyi bir ivme yakalamasına karşın iktisadi gelişme açısından geleneksel finansal piyasaların ağırlığı sürmektedir.

Mitsaliyandito, Arundina ve Kasri (2017), Sukuk piyasasındaki gelişmeleri Endonezya ekonomisi üzerindeki etkileri 2009-2016 dönemine ilişkin verileri kullanarak araştırmışlardır. Çalışmada VAR modeliyle Granger causality testi kullanılmıştır. Elde edilen bulgulara göre sukuk piyasası iktisadi büyüme üzerinde pozitif bir etkiye sahiptir. Sukuk türleri bağlamında mukayese edildiğinde ise ulusal devlet sukuk piyasasının şirket piyasasına göre büyüme üzerindeki etkisi daha güçlüdür. Çalışmada yazarlar Endonezya finansal piyasasında devlet sukukunun şirket sukukuna göre daha büyük bir paya sahip olduğu hususunu vurgulamışlardır. Endonezya’da devlet sukuk enstrümanları proje bazlı sukuklardır. Bu sukuk önemli ölçüde kamu projeleri için kullanılmaktadır. Yani enerji, telekomünikasyon, ulaşım, tarım, imalat gibi altyapı geliştirme projelerinin yanı sıra yerel sanayinin güçlendirilmesi uygulamalarına destek olma bağlamında devlet sokuğu kullanılmaktadır.

Khoutem (2014), Tunus’da İslami bankalar- sukuk piyasaları ilişkisinin iktisadi büyüme üzerindeki yansımalarını araştırılmıştır. Yazar pazarlanabilir İslami finansal aracılığın yoksulluk ve işsizlik sorunlarına çözüm getirmek için gerekli olan ekonomik gelişmenin finansmanına fon sağladığını tespit etmiştir. Öte yandan İslami finansal aracılığın fon işlevinin daha da güçlendirilmesi için bankaların sukuk piyasasına daha ciddi bir şekilde dahil edilmesiyle sağlanabileceği vurgulanmıştır. Çalışmada tasarruf sahipleri ile fon kullanmak isteyenlerin ve sukuk piyasasının gelişimini destekleyen politikaların tasarruf mobilizasyonu, likidite yönetimi, uzun vadeli yatırımlar ve finansman faaliyetleri gibi birçok orunun çözümüne katkı yapacağı vurgulanmaktadır. İslami finansal aracılığın güçlenmesi ile beraber özel sektör alt yapı yatırımları ve tarımsal projeler desteklenecektir.

Sari, Ak, Widiyanti (2018), Endonezya’ da 2011-2017 dönemine ilişkin veriler incelenmiştir. Şirket sokuğu, Jakarta İslami endeks ve İslami yatırım fonlarının iktisadi büyüme üzerindeki kısa ve uzun dönem etkileri araştırılmıştır. Çalışmada *co-integration* testi ve *error correction* modeli tercih edilmiştir. Elde edilen sonuçlara göre araştırma kapsamındaki İslami sermaye piyasası araçlarının iktisadi büyüme üzerinde uzun dönemde kayda değer pozitif bir etkisi olmaktadır. Buna karşın kısa dönemde söz konusu değişkenlerin büyüme üzerinde kayda değer bir etkisi

gözlenmemiştir. ECM sonuçları uzun dönemde İslami sermaye piyasasının iktisadi büyümeyi desteklemede alternatif bir seçenek olabileceği görülmüştür.

Kartini ve Milawati (2020), 2011-2019 dönemine ilişkin verileri kullanarak sukuk ve geleneksel tahvillerin Endonezya’da iktisadi büyüme üzerine olan etkilerini araştırmışlardır. Çalışmada ARDL modelini kullanmışlardır. Elde edilen sonuçlara göre kısa dönemde sukuk iktisadi büyümeyi etkilemekte buna karşı tahviller iktisadi büyümeyi etkilemektedir uzun dönemde ise tam tersi bir etki söz konusudur Uzun dönemde sukuk iktisadi büyümeyi etkilemekte tahvil ise etkilememektedir.

Orhan ve Tırman (2021), 2010- 2019 dönemine ilişkin verilerini kullanarak (kira sertifikası) sukuk ihracının ve tahvillerin büyüme üzerindeki etkisi araştırılmıştır. Çalışmada ARDL sınır testi kullanılmıştır. Araştırma sonuçlarına göre iktisadi büyüme üzerinde devlet tarafından ihraç edilen sukukların etkisi pozitif, buna karşın katılım bankaları tarafından ihraç edilen sukukların etkisi negatiftir.

Al Fathan ve Arundina (2019), Bu çalışmada Endonezya’da İslami finansın gelişimi ile iktisadi büyüme arasındaki ilişki 2002-2017 dönemine ait veriler kullanılarak araştırılmıştır. Çalışmada VAR modeli, granger causality ve impulse response kullanılmıştır. Çalışmada İslami finansın gelişimi ile ilgili olarak İslami bankacılık, sukuk piyasası, İslami borsanın gelişimi dikkate alınmaktadır. Elde edilen bulgulara göre İslami bankacılığın ve İslami borsanın gelişimi Yansızlık hipotezini (neutrality hypotheses) desteklerken sukuk piyasasının gelişimi supply-leading hipotezini desteklemektedir. Çalışmada ayrıca sukuk piyasasının gelişmesine ve aynı şekilde sukuk piyasasının gelişiminden İslami borsanın gelişimine doğru tek yönlü nedensellik tespit edilmiştir. Bu sonuç, sukuk piyasasındaki gelişmenin aynı zamanda finansal gelişme açısından rolünü de göstermektedir.

Zarrouk, El Ghak, Al Haija (2017), BAE’lerinde 1990-2012 dönemine ait verileri kullanarak iktisadi büyüme finansal gelişme ve İslami finans arasındaki ilişki araştırılmıştır. Unit roots, cointegration test ve bivariate vector autoregressive model kullanılmıştır. Elde edilen sonuçlara göre finansal gelişmeden iktisadi büyümeye doğru bir nedensellik bulunmaktadır. Öte yandan iktisadi büyüme İslami finansın gelişmesine neden olmaktadır. Çalışmada BAE finansal fiyalsaların 200li yıllarda

kurulduğu ve araştırma kapsamında İslami tahvil ve İslami hisse senedini göz ardı edildiği vurgulanmıştır. Öte yandan sukuk konusunda Dubai'nin güçlü bir pozisyonu yakaladığı ve sukukla ilgili çalışmalar yapılması gerektiği vurgulanmıştır.

Grassa & Gazdar (2014), GCC ülkelerinde 1996-2011 dönemine ait verileri kullanarak İslami finansal gelişme ve geleneksel finansal gelişmenin iktisadi büyüme üzerindeki etkileri karşılaştırılmalı olarak araştırılmıştır. Çalışmada generalized least squares, OLS ve panel veri yöntemlerinden yararlanılmıştır. Elde edilen sonuçlara göre İslami finans iktisadi büyümeye yol açarken geleneksel finansal gelişme ile iktisadi büyüme arasında kayda değer bir ilişki tespit edilememiştir.

Türkiye'de sukuk ve ekonomik büyüme ile ilgili bildiğimiz kadarıyla pek fazla çalışma bulunmaktadır. Sadece birkaç çalışma İslami finans ve iktisadi büyüme ilişkisini araştırmıştır. Koçak (2018), 2001-2015 döneminde Türkiye'de İslami finans ile iktisadi büyüme arasındaki ilişkiyi incelemiştir. Çalışmada yapısal kırılmalı birim kök, eşbütünlük ve dinamik en küçük kareler, vektör hata düzeltme modeline dayalı Granger nedensellik testlerinden faydalanılmıştır. Elde edilen sonuçlara göre Türkiye'de İslami finansın ekonomik büyüme üzerinde pozitif ve tek yönlü bir etkisi tespit edilmiştir. Bu çalışmada İslami finans için katılım bankaları tarafından özel sektöre açılan krediler ile temsil edilmiştir.

Naz ve Gulzar (2020), Bahreyn Endonezya Malezya Pakistan ve katarda 2006-2015 dönemine ait verileri kullanarak İslami finans ile iktisadi büyüme arasındaki uzun dönem ilişkileri araştırmışlardır. Çalışmada İslami bankacılık ve İslami tahvillerin belli başlı islam ülkelerinde iktisadi büyüme üzerindeki etkileri ortaya konmaya çalışılmıştır. PMG/ARDL yönteminden faydalanılmıştır. Çalışmada İslami bankaların varlıkları İslami banka finansmanı, ihraç edilen sukuğun toplam değeri, değişkenler ile büyüme arasındaki ilişki araştırılmıştır. Elde edilen sonuçlara göre İslami banka finansmanı ve sukuk reel GSYİH ile pozitif bir ilişki içerisindedir. Panel nedensellik testi sonuçları İslami finansla iktisadi büyüme arasında çift yönlü nedensellik ilişkisinin varlığını göstermektedir.

3.1.4.Sukuk Yatırımının Belirleyicileri

Sukuk ve makroekonomik performans ilişkisini incelerken genel olarak İslami finansal ürünlerin ve özelde sukuğun yatırımcılar tarafından hangi gerekçelerle tercih edildiğinin de araştırılması gerekmektedir. Sukuğun tercih edilme gerekçelerinin araştırılmasında elde edilecek bulgular sukuk piyasasının makroekonomik performans üzerindeki etkilerinin artırılması açısından oldukça önemlidir. Bu noktadan hareketle yatırımcıların sukuk tercihini belirleyen faktörleri araştırılan çalışmaların bulguları da özetle aşağıdaki şekilde sunulacaktır.

Duqi & Al-Tamimi (2019), Sukuğun dini kaygılarla tercih edildiği hususunu BAE üzerine yaptıkları bir çalışmada tespit etmişlerdir. Yazarlar Birleşik Arap Emirliklerin yatırımcıların geleneksel tahviller yerine sukuk enstrümanını hangi gerekçelerle tercih ettiklerini araştırmışlardır. Çalışmada sukuk ticaretini önemli borsalarından birisi olan BAE Dubai finansal piyasasındaki yatırımcılara anket yöntemi uygulanmıştır. Elde edilen sonuçlara göre sukuk özelliklerinin, yatırımcıların İslami sukuk tercih etmelerinde birincil faktör olduğunu ortaya koymuştur. Öte yandan yatırım tercihinde dinin faktörleri sırasıyla beklenen getiri ve bilginin kullanılabilirliği değişkenleri izlemektedir. Bu sonuçtan yola çıkarak sadece dinin faktörlerin sukuk tercihinde etkili olduğu söylemek ya da sadece dini faktörler temelinde sukuk talebinin belirlemek doğru değildir. Sukuk uygulamasının finansal sistemin gelişmesine güçlü bir şekilde katkı yapması için yatırımcıların ciddi bir şekilde bilgilendirilmesi gerekmektedir. Yatırımcılara sukuğun sadece dini hassasiyetleri önceleyen bir enstrüman olmadığı, yüksek getiri imkânı sağlayan güvenilir bir yatırım aracı olduğu ikna edici bir şekilde açıklanmalıdır.

Khan vd. (2020b), Pakistan'da 462 katılımcıya anket uygulayarak yatırımcıların sukuk enstrümanına ilişkin yatırım tercihlerini etkileyen bilişsel, kişisel ve çevresel değişkenleri tespit etmeye çalışmışlardır. Elde edilen bulgulara göre uyumluluk, iç etki, dışsal faktörler ve içsel motivasyon sukuk yatırımının temel belirleyici faktörleridir. Ayrıca dini hassasiyetin hem yatırımcıların yatırım tercihini pozitif yönde etkilediğini hem de içsel ve dışsal faktörlerle yatırım davranışı ilişkisini yönlendirdiği ortaya konmuştur.

Ashidiqi & Arundina (2017), Endonezya’da 21 ilde, 113 üniversiteden, 1140 üniversite öğrencisinden elde edilen bilgiye dayanarak yatırım yapma niyetinin belirleyicileri ortaya konmaya çalışılmıştır. Çalışmada Structural Equation Modeling (SEM) modeli kullanılmıştır. Elde edilen sonuçlara göre tutum, özel normlar ve algılanan bir davranışsal kontrolün yatırım davranışını belirleyen faktörler olduğu tespit edilmiştir. Çalışmada aynı zamanda bilgi, dini faktörler, risk, getiri ve itibarın da sukuka ilişkin yatırım davranışlarını belirlediği ortaya konulmuştur.

Pepinsky (2013), Endonezya’da İslami finansal ürünlere ilişkin tüketici talebinin belirlemede etkili olan sosyo- ekonomik faktörleri incelemiştir. Çalışma 2008 yılı Mayıs7 Haziran döneminde yapılan anket sonucunda elde edilen verilere dayanmaktadır. Anket uygulaması çok aşamalı rastgele örnekleme yoluyla 2548 kişiye uygulanmıştır. Elde edilen sonuçlara göre modernleşme ve küreselleşme İslami finansal ürünlerin kullanımında etkili olmaktadır. Öte yandan yazarlar tarafından da ilginçliği vurgulandığı gibi bireylerin geleneksel finansal ürünlere karşı İslami finansal ürünler tercihinde İslami hassasiyetlerin sistematik bir etkisi olduğuna dair bulgulara ulaşılmamıştır.

Rahman vd. (2020), Malezya’da sosyal farkındalık açısından bir yatırım enstrümanı olarak değerlendirilen sukuğa ilişkin yatırımcı ve ihraççıları etkileyen faktörleri belirlemeye çalışmışlardır. Çalışmada kullanılan sosyal açıdan duyarlı yatırım enstrümanı kavramı finansal krizlerin yol açtığı sosyal refah kayıplarına vurgu yapmak amacıyla kullanılan bir ifadedir. Bu çalışmada, Haziran 2018 Aralık 2018 döneminde, piyasadan ve akademik uzmanlardan seçilen 10 kişiyle derinlemesine görüşme tekniği kullanılarak elde edilen veriler kullanılmıştır. Çalışmada elde edilen bulgular İslami tahvillerin bir yatırım alanı olarak tercihini etkileyen faktörler ortaya konmuştur. Yatırımcılar ve ihraççılar açısından eğitim sektörüne yapılan yatırımlar gibi sosyal katkı yönü öne çıkan ticari faaliyetler finansal enstrüman tercihinde temel belirleyici faktördür. Öte yandan yatırım riskleri performans ölçüm göstergelerinin eksik olması, yüksek işlem maliyetleri, elde edilen getirinin net olarak öngörülebilmesi, yatırımcıların yeterli güvене sahip olmaması ve farkındalığın eksikliği sosyal açıdan duyarlı yatırım enstrümanı sukuğun gelişimini engelleyen önemli kısıtlardır.

3.2. Ekonometrik Metodoloji

Bu başlık altında sukuk hacmi ve yoğunluğunun ekonomik büyüme üzerindeki etkilerinin araştırılması için kullanılacak yöntemlerin metodolojisi ele alınmaktadır.

3.2.1. Panel Veri Analizi

Panel veri analizi, sosyal ve davranış bilimleri araştırmacıları arasında giderek daha popüler bir boylamsal veri analizi biçimidir (Yaffee, 2003). Panel verileri veya boylamsal veriler, birkaç kesitin zaman serisi gözlemlerini içeren veriler olarak tanımlanabilmektedir. Panel verideki gözlemler en az iki boyutu içermektedir. Bunlar i alt simgesi ile gösterilen bir kesit boyutu ve t alt simgesi ile gösterilen bir zaman serisi boyutu olmaktadır (Hsiao, 2007: 1).

Panel veri yöntemiyle kurulan regresyon modeli aşağıdaki gibi ifade edilebilir:

$$Y_{it} = \alpha_i + \beta_x'x_{it} + u_{it} \quad (1)$$

Burada $t=1, \dots, T$ 'ye kadar olan zaman serilerini, $i=1, \dots, N$ ise yatay kesitleri içermektedir. Sabit terim içermeyen x'_{it} 'de K tane değişken vardır. α_i zaman boyunca sabit olarak alınan ve i her bir yatay kesite ait etkileri ortaya koymaktadır (Egeli ve Egeli, 2007).

Eom vd. (2007: 574 - 575) panel veri kullanmanın avantajlarını aşağıdaki gibi belirtmiştir:

- Panel verilerde analiz için gözlem sayısı arttırılabilmektedir. Bu durum özellikle havuzlanmış OLS modeli için de geçerli olabilmektedir. Zaman içinde tekrar eden gözlemler oluşturarak kesitsel veri analizi ile tahmin edilenlere kıyasla daha düşük standart hatalara sahip olunabilmektedir.

- Panel veri araştırmacıların neden-sonuç ilişkisini, öncesi ve sonrası gözlemlerini kullanarak incelemeye olanak tanımaktadır. Kesitsel veriler zaman boyutu içermediğinden bu verilerle çalışırken hangi değişkenin diğerlerini 'etkilediğini' belirlemek zor olmaktadır.

- Panel veriler ile bağımlı değişken ve bağımsız değişkenler arasındaki ilişkinin durağanlığı incelenebilmektedir. Kesitsel verilerle analiz tek bir zaman

noktasındaki ilişkileri incelerken panel veri analizi ilişkilerin dinamik varyasyonları da keşfedebilmeyi sağlamaktadır.

- Panel veri analizi ile ihmal edilen değişken yanlılığı azaltılabilmektedir. Örneğin, sabit etkiler modelini kullanarak, her bir gözleme özgü zamanla değişmeyen gözlemlenmemiş hatalar ortadan kaldırabilmektedir. Sonuç olarak, istatistiksel olarak daha sağlam tahmin sonuçlarına ulaşılabilmektedir.

Panel verilerin her zaman tek çözüm olduğunu iddia etmemek gerekmektedir. Panel verileri belirli eylemlerin, çözüm yöntemlerinin veya daha genel politikaların etkilerini izole etme gücü, istatistiksel araçların varsayımlarının veri üretme süreciyle uyumluluğuna bağlıdır. Panelin gücünden en etkili bir şekilde yararlanabilmek için şu faktörlerin göz ardı edilmemesi gerekmektedir: Her şeyden önce tek bir yatay kesit veya zaman serisinden oluşan veri setlerine kıyasla ekonomik konuların araştırılmasında panel verinin güçlü yönleri esas alınmalıdır. İkincisi, panel verilerin ve bu tür verileri analiz etmek için önerilen ekonometrik yöntemlerin sınırlamaları unutulmamalıdır. Üçüncüsü, panel verileri kullanırken parametre tahminlerinin etkinliğini ve istatistiksel çıkarımın güvenilirliğini nasıl artırabileceğimizi gözden kaçırmamalıyız. Son olarak, istatistiksel çıkarım prosedürlerinin altında yatan varsayımlar ve uyumlu veri üretme süreci kayda değer konulardan birisidir (Hsiao, 2007:26).

3.2.2. Yatay Kesit Bağımlılığı

Panel veri literatürüne katkı yapan araştırmalarda panel veri modellerinin, ortak şokların ve gözlemlenmeyen bileşenlerin varlığından dolayı gözlenebilecek hatalarda önemli ölçüde yatay kesit bağımlılığı olabileceği ifade edilmektedir. Bu sonucun ortaya çıkmasında son yıllarda küresel düzeyde ülkeler ve finansal varlıklar arasında gerçekleşen ekonomik ve finansal entegrasyon eğilimidir. Bu eğilim yatay kesit birimleri arasında güçlü karşılıklı bağımlılıklar şeklinde tezahür etmektedir. Mikro ekonomik çerçevede ortak şoklara veya ortak gözlemlenmeyen faktörlere aynı ya da benzer tepki verme eğilimi, sosyal normlar, komşuluk etkileri, sürü davranışı ve birbirine bağımlı tercihlerle ifade etmek söz konusu olabilir (De Hoyos ve Sarafidis, 2006: 482). Bir ekonomide ortaya çıkan şokun bölgesel ya da küresel düzeyde yansımaları bu şokun gücüne bağlı olarak değişmektedir. Kimi zaman bir ülkede ya

da bölgede filizlenen finansal türbülans ülkeler arasındaki iktisadi ve finansal ilişkilere ya da ülkelerin iktisadi ve finansal açıklık düzeylerine bağlı olarak yayılım gösterebilir. Dolayısıyla analizin tutarlılığı açısından panel veri analizinin öncesinde yatay kesit bağımlılığı testi ihmal edilmemelidir.

Yatay kesitlerde bağımlılık analizi giderek gelişen ampirik bir literatürün sonucunda oluşmuştur. İlk olarak Breusch ve Pagan (1980) çalışmasında Lagrange Multiplier (LM) çarpanını önermiştir. LM testi daha çok birim boyutunun zaman boyutundan küçük olduğu durumlarda daha etkin sonuçlar vermektedir. Bu test;

$$y_{it} = \alpha_i + \beta_i' x_{it} + u_{it} \quad (2)$$

için;

$i = 1, 2, \dots, N; t = 1, 2, \dots, T$ denklemi ile ele alınmaktadır.

i , birim sayısı, t zaman periyodu sayısı, x_{it} açıklayıcı vektör, α_i ve β_i bireysel kesit ve eğim katsayılarını ifade etmektedir.

H_0 : yatay kesit bağımlılığını olmadığını,

H_1 : yatay kesit bağımlılığı olduğunu ifade etmektedir.

Söz konusu çarpan aşağıdaki denklemle açıklanabilmektedir:

$$LM = T \sum_{i=1}^{N-1} \sum_{j=i+1}^N \hat{\rho}_{ij}^2 \quad (3)$$

Yukarıdaki denkleme göre, $\hat{\rho}$ kalıntılarının ikili korelasyonunun örnek tahmini olarak gösterilmektedir. LM testinde boş hipotez olan H_0 hipotezi yatay kesitler arasında bir ilişki olmadığını savunmaktadır. $T \rightarrow \infty$ olurken N sabit, $\frac{N(N-1)}{2}$ serbestlik derecesinde ki-kare asimptotik dağılımına sahip olmaktadır. Son olarak testin zaman boyutu T 'nin kesit boyutu N 'den büyük olduğu durumlarda kullanılabileceği belirtilmektedir.

Breusch ve Pagan (1980)'in ardından Peseran (2004) CD_{LM} testini geliştirerek testin N ve T 'nin büyük olabildiği durumlarda da uygulanabileceğini belirtmiştir. N 'nin büyük olduğu durumlarda, standart teknikler uygulanamayacak ve alternatif yaklaşımlar uygulanmalıdır. CD_{LM} testi aşağıdaki gibi modellenebilmektedir:

$$CD_{LM} = T \sum_{i=1}^{N-1} \sum_{j=i+1}^{N-1} \hat{\rho}_{ij}^2 \quad (4)$$

CD_{LM} Testini, $T \rightarrow \infty$ ve $N \rightarrow \infty$ iken kullanılabilir. Öte yandan $N > T$ olduğu durumda CD_{LM} testi bozulmalar göstermektedir. Çünkü N arttıkça sapmalar da artış göstermektedir. Peseran (2004) çalışmasında bu probleme değinerek söz konusu durum için CD testini geliştirmiştir.

$$CD = \sqrt{\left(\frac{2T}{N(N-1)}\right)} \left(\sum_{i=1}^{N-1} \sum_{j=i+1}^N \hat{\rho}_{ij}\right) \quad (5)$$

CD testi vasıtasıyla hata süreçlerinin simetrik olarak dağıtıldığı varsayılmaktadır. Ancak ilerleyen yıllarda Peseran vd. (2008) çalışmasında söz konusu durumda testin gücünün azaldığını ve sapmalara sebebiyet verdiğini belirtmiştir. Düzeltilmiş LM testinin, CD testinde çok az güce sahip olduğu, faktör yüklerinin kesit ortalaması sıfıra yakın olduğunda bile, dışsal regresörlere ve normal hatalara sahip panellerde makul gücü koruyarak boyutu başarıyla kontrol ettiği gösterilecektir. Bu amaçla LM_{adj} testi ortaya konmuş ve yatay kesit bağımlılığı testi son halini almıştır.

$$LM_{adj} = \sqrt{\left(\frac{2}{N(N-1)}\right)} \sum_{i=1}^{N-1} \sum_{j=i+1}^n \frac{(T-k)\hat{\rho}_{ij}^2 - \mu_{Tij}}{v_{Tij}} \quad (6)$$

Denklemden μ_{Ti} ve v_{Ti} sırasıyla ortalama ve varyansı göstermektedir. Denklemde göre elde edilen test istatistiği asimptotik olarak standart normal dağılım göstermektedir.

3.2.3. Birim Kök Analizi

Panel veri modelleri ile çalışırken modelin zaman boyutu da bulunduğundan durağanlık sınaması yapılması gerekmektedir. Bu amaçla literatürde uygulanan birçok birim kök analizi bulunmaktadır. Yatay kesit bağımlılığında elde edilen bulgular neticesinde H_0 hipotezi reddinde birinci nesil birim kök, kabulünde ise ikinci nesil birim kök testleri uygulanmaktadır. Dolayısıyla birim kök testine geçilmeden yatay kesit bağımlılığının test edilmesi ve ulaşılan sonuca göre hareket edilmesi gerekmektedir. Öte yandan bir birim kök testinin diğerine nazaran istatistiksel eksikliği bulunmadığından birkaç temel test ile sonuçlar değerlendirilebilmektedir. Bu

çalışmada ise Peseran (2007) önerdiği CIPS testi, Levin vd. (2002) önerdiği LLC testi ve Im vd. (1997, 2002, 2003) önerdiği IPS testi kullanılması uygun görülmüştür.

3.2.3.1. CIPS Testi

Peseran (2007) tarafından önerilen CADF testi aşağıdaki gibi modellenmektedir:

$$\Delta_{yit} = a_i + b_j y_{i,t-1} + c_i \bar{y}_{t-1} + d_i \Delta \bar{y}_t + e_{it} \quad (7)$$

Denkleme göre test istatistiği aşağıdaki gibi olmaktadır.

$$t_i = (N, T) = \left(\frac{\sqrt{T-4} v_i' \bar{M}_w s_{i,-1}}{(v_i' M_{i,w} v_i)^{\frac{1}{2}} (s_{i,-1}' \bar{M}_w s_{i,-1})^{\frac{1}{2}}} \right) \quad (8)$$

Peseran (2007)'in önerdiği CIPS (CrossSectionally Augmented IPS) test istatistiği ise t istatistiklerinin ortalaması alınarak hesaplanmaktadır. CIPS testi panelin her bir i . birimi için her bir CADF modelinden oluşmaktadır:

$$\text{CIPS}(N, T) = \bar{t} = N^{-1} \sum_{i=1}^N t_i(N, T) \quad (9)$$

CADF testinde paneli oluşturan her bir birim için test istatistiği hesaplanmakta ardından gecikmeli değişkenlerin t-istatistiklerinin ortalaması alınarak panelin geneli hakkında CIPS test istatistiği değerleri belirlenmektedir. Bulunan test istatistik değeri, tablo değerinden büyük olduğu durumda H_0 temel hipotez reddedilmektedir.

3.2.3.2. LLC (Levin Lin Chu) Test

Otoregresif bileşenlerin dinamiklerinin homojen olduğunu varsayarak yukarıdaki denklemleri genişleten Levin vd. (2002), aşağıdaki hipotezi kurmuştur:

$H_0 : \rho_i = 0$ (Paneldeki tüm serilerde genel birim kök bulunmaktadır.)

$H_1 : \rho_i < 0$ (Paneldeki tüm serilerde genel birim kök bulunmamaktadır.)

Hipotezde sabitsiz, sabitli ve sabitli-trendli olmak üzere üç model bulunmaktadır. Söz konusu modellerde sabitsiz model homojen panel sürecini, sabitli model sabit parametre ile heterojen panel sürecini ve sabitli-trendli model ise heterojen sabit ve bireysel trendli süreçleri kapsamaktadır.

Sabitli Model: $\Delta Y = \delta Y_{it-1} + \zeta_{it}$

Sabitli Model: $\Delta Y_{it} = a_{0i} + \delta Y_{it-1} + \zeta_{it}$

Sabitli-Trendli Model: $\Delta Y_{it} = a_{0i} + a_{1i}t + \delta Y_{it-1} + \zeta_{it}$

Denkleme göre sıfır hipotez kabul edilirse, serinin durağan olmadığı saptanmaktadır. Levin vd. (2002)'nin önerdiği test denklemi:

$$\Delta y_{it} = \delta y_{it-1} + \sum_{L=1}^{P_i} \theta_{iL} \Delta y_{it-L} + a_{mi} d_{mt} + e_{it} ,$$

m=1,2,3.

(10)

Şeklinde. Söz konusu denklem paneldeki tüm bireyler arasında ortak bir birim kökü varsaymaktadır.

3.2.3.3. IPS (Im Pesaran Shin) Test

Levin, Lin ve Chu testi, ρ 'nın i genelinde homojen olmasını gerektirmesi anlamında kısıtlayıcıdır. Sıfır hipotez ülkeler arasındaki büyümedeki yakınsamayı test etmek için iyi olabilir, ancak alternatif hipotez, her ülkenin aynı oranda yakınsamasını kısıtlamaktadır. IPS testi ise heterojen bir y_{it-1} katsayısına izin verir ve bireysel birim kök test istatistiklerinin ortalamasına dayalı alternatif bir test prosedürü önermektedir. IPS, kesit birimler boyunca farklı seri bağıntı özellikleri ile u_{it} seri olarak bağıntılı olduğunda, ADF testlerinin bir ortalamasını önermektedir. Bu modelde boş hipotez, paneldeki her serinin bir birim kök içerdiğidir ($H_0 : \rho_i = 0$). Alternatif hipotez ise serilerin bazılarının birim köke sahip olmasına izin vermektedir (Baltagi, 2008: 242).

$$H_I: \begin{cases} \rho_i < 0 & i = 1, 2, \dots, N_I \\ \rho_i = 0 & i = N_I + 1, \dots, N \end{cases} \quad (11)$$

Durağan olan bireysel zaman serilerinin kesirinin sıfırdan farklı olmasını gerektirmektedir. Bu koşul, panel birim kök testinin tutarlılığı için gereklidir. IPS test istatistiği, bireysel ADF istatistiklerinin ortalaması olarak tanımlanır:

$$\bar{t} = \frac{1}{N} \sum_{i=1}^N t_{\rho_i} \quad (12)$$

Denklem (?)'de yer alan t_{ρ_i} denklemdeki tüm i 'lerin $H_0: \rho_i = 0$ testi için bireysel t istatistiğidir. Gecikme sırasının her zaman sıfır olması durumunda (tüm i 'ler

için $\rho_i = 0$), IPS, farklı sayıda N kesiti, T serisi uzunluğu ve yalnızca kesişmeleri ve doğrusal eğilimleri içeren Dickey-Fuller regresyonlarında \bar{t} için simüle edilmiş kritik değerler sağlamaktadır. Bazı enine kesitler için ρ_i gecikme derecesinin sıfır olmadığı genel durumda, Sabit bir N için olan zaman serisindeki iyi bilinen sonuçtan başlayarak IPS uygun şekilde standartlaştırılmış bir \bar{t} 'nin asimptotik bir $N(0, 1)$ dağılımına sahip olduğunu gösterir (Baltagi, 2008: 243).

$$t_{\rho_i} \Rightarrow \frac{\int_0^1 W_{iz} dW_{iz}}{[\int_0^1 W_{iz}^2]^{1/2}} = t_{iT} \quad (13)$$

Burada $T \rightarrow \infty$, ve $\int W(r) dr$ argümanı Weiner integralini belirtmektedir. IPS, t_{iT} 'nin IID olduğunu ve sonlu ortalama ve varyansa sahip olduğunu varsaymaktadır. Ardından;

$$\frac{\sqrt{N} \left(\frac{1}{N} \sum_{i=1}^N t_{iT} - \frac{1}{N} \sum_{i=1}^N E[t_{iT} | \rho_i = 0] \right)}{\sqrt{\frac{1}{N} \sum_{i=1}^N \text{var} [t_{iT} | \rho_i = 0]}} = N(0,1) \quad (14)$$

Burada ise $N \rightarrow \infty$ olarak, Lindeberg-Levy merkezi limit teoremidir. Buradan yola çıkılarak t için IPS istatistiği;

$$t_{IPS} = \frac{\sqrt{N} \left(\bar{t} - \frac{1}{N} \sum_{i=1}^N E[t_{iT} | \rho_i = 0] \right)}{\sqrt{\frac{1}{N} \sum_{i=1}^N \text{var} [t_{iT} | \rho_i = 0]}} = N(0,1) \quad (15)$$

Olmaktadır. Denklemdaki $E[t_{iT} | \rho_i = 0]$ ve $[t_{iT} | \rho_i = 0]$ ifadeleri farklı T ve ρ_i değerleri için simülasyonlar yoluyla IPS tarafından hesaplanmıştır. Monte Carlo deneylerinde, altta yatan ADF regresyonları için yeterince büyük bir gecikme sayısı seçilirse, t -bar testinin küçük örnek performansının oldukça tatmin edici olduğunu ve genellikle LLC testinden daha iyi olduğu vurgulanmaktadır (Baltagi, 2008: 243).

3.2.4. Panel Eşbütünleşme Analizi

Panel eşbütünleşme analizi ile serilerin arasında uzun dönem içerisinde karşılıklı ilişki olup olmadığı incelenmektedir. Westerlund ve Edgerton (2007), McCoskey ve Kao'nun (1998) Lagrange çarpan testine dayalı olarak yatay kesit

birimlerinin hem içinde hem de aralarında bağımlılığa izin veren bir panel eşbütünlük testi önermiştir. Westerlund ve Edgerton (2007)'nin sunduğu eşbütünlük testi temelinde aşağıdaki hata düzeltme modelinden hareketle yola çıkmaktadır.

$$y_{it}^* = \hat{\alpha}_i + x_{it}^{*'} \hat{\beta}_i + z_{it}^* \text{ ile } x_{it}^* = \sum_{j=1}^t \Delta x_{ij}^* \quad (16)$$

Burada, i ve t 'ler sırasıyla kesit ve zaman boyutlarını, $\hat{\alpha}_i$ ve $\hat{\beta}_i$, ilgili değişkenlerin modifiye edilmiş tahminini vermektedir. Yineleme örneğini y_{it}^* ve x_{it}^* elde ettikten sonra kurmak mümkün olacaktır. Bu prosedür S kez tekrarlandığında, test istatistiğinin yineleme dağılımı elde edilmektedir. Tek taraflı %5 nominal seviye testi yapmak için kritik değeri, yineleme dağılımının yüzdelik dilimi olarak hesaplanabilmektedir. Bu ise geleneksel asimptotik kritik değer yerine kullanılabilir (Westerlund ve Edgerton, 2007: 188).

3.2.5. Panel ARDL Analizi

Eşbütünlük ilişkisi tespit edildiğinde üç temel yaklaşım test edilmektedir. Bunlardan ilki Peseran ve Smith (1995) tarafından literatüre kazandırılan her bir birim için model tahmini yapılarak elde edilen ve katsayıların aritmetik ortalaması alınarak oluşturulan MG modeli (ortalama grup)'dir. Bu tahmin yöntemiyle sabit terimin, hata varyanslarının ve eğim katsayılarının birimden birime değişimine izin vererek ortalamalarını almaktadır. İkinci tahminci ise DFE modeli (Dinamik sabit etkiler) olarak verilmektedir. Bu model yalnızca sabit parametrenin birimden birime değişimine izin vermekte ve diğer parametreler için havuzlama yapan tahmincidir. Ancak eğim katsayıları her bir birim için aynı bulunmadığında bu tahminci tutarsız ve yanlış sonuçlar doğurabilmektedir. Son olarak PMG model (havuzlanmış ortalama grup) Peseran, Shin ve Smith (1999) tarafından önerilmiş bir tahmincidir. Bu model ile yukarıdaki modellerden farklı olarak havuzlama ve ortalama alma aynı anda yapılmaktadır. Bu model ile tıpkı sabit etkiler tahmincisi gibi uzun dönem katsayılarına homojenlik kısıtlaması uygulanmaktadır. Öte yandan hata varyanslarının ve kısa dönem parametrelerinin birimden birime değişimine izin verilmekte ve tıpkı ortalama grup tahmincisinde olduğu gibi ortalama alınmaktadır. Bu üç yaklaşımın

ardından uygulanacak olan Hausman testi vasıtasıyla optimum modelin kararı verilmektedir.

3.2.5.1. DFE Model (Dinamik Sabit Etkiler)

Dinamik sabit etkiler tahmincisi (DFE), PMG tahmin edicisine çok benzer ve uzun vadede tüm ülkelerde eşit olması için eğim katsayısı ve hata varyanslarına kısıtlamalar getirir. DFE modeli ayrıca düzeltme katsayısının hızını ve kısa dönem katsayısını da eşit olacak şekilde kısıtlamaktadır. Öte yandan küçük örneklem büyüklüğü durumunda, hata terimi ile gecikmeli bağımlı değişken arasındaki içsellik nedeniyle bu modelin eşzamanlı bir denklem yanlışlığına tabi olduğuna işaret etmektedir (Samargandi vd., 2015).

3.2.5.2. MG Model (Ortalama Grup)

Pesaran ve Smith (1995) tarafından tanımlanan ikinci teknik (MG), her ülke için ayrı regresyon tahmin etmeyi ve katsayıları, tek tek ülkeler için tahmin edilen katsayıların ağırlıksız araçları olarak hesaplamayı gerektirir. Bu herhangi bir kısıtlama getirmez. Uzun vadede ve kısa vadede tüm katsayıların değişmesine ve heterojen olmasına izin verir. Ancak bu yaklaşımın tutarlılığı ve geçerliliği için gerekli koşul, verilerin yeterince büyük bir zaman serisi boyutuna sahip olmasıdır. Ülkeler arası boyut da büyük olmalıdır (yaklaşık 20 ila 30 ülkeyi içerecek şekilde). Ek olarak, küçük N için bu yaklaşımdaki ortalama tahmin ediciler (MG) aykırı değerlere ve küçük model permütasyonlarına oldukça duyarlıdır (Samargandi vd., 2015).

3.2.5.3. PMG Model (Havuzlanmış Ortalama Grup)

Pesaran vd. (1999), panel eşbütünleşme analizi kapsamında hem kısa vadeli hem de uzun vadeli eğim katsayısının tahminine izin veren PMG (havuzlanmış ortalama grup) metodolojisini önermiştir. Bu yöntem, kesitler arasında sabit değişken, kısa dönem katsayıları ve hata terimi değişimine izin verecek şekilde ARDL modeline uyarlanmıştır. Diğer bir deyişle, bu yöntem birimler arası uzun dönemli katsayıların değişimine izin vermezken, kısa dönemde gruplar arasında heterojenliğe ve hata düzeltme terimlerinin değiş tokuşuna izin vermektedir (Yildirim vd. 2020).

3.2. Veri Seti

Bu çalışmada sukuk hacim ve yoğunluğunun iktisadi büyüme üzerindeki etkisi finansal piyasalar içerisinde anlamlı düzeyde sukuk tutan ülkeler için ele alınmaktadır. Finansal piyasaları içerisinde sukuk tutan ülkeler içerisinde verilerine sağlıklı şekilde ulaşılabilen 7 ülke için 2014Q1-2020Q1 döneminde çeyreklik veriler ile sukuk hacim ve yoğunluğunun büyüme üzerindeki etkileri ele alınmıştır. Bu ülkeler; Endonezya, Ürdün, Kuveyt, Malezya, Nijerya, Suudi Arabistan ve Türkiye'dir. Çalışmada ele alınan tahmin denklemi Denklem (17), (18), (19) ve (20)'de görülmektedir.

$$lngdp = \alpha_0 + \beta_1sukukvalue_{it} + \beta_2lnconcon_{it} + \beta_3lngovcon_{it} + \beta_4lncredit_{it} + \beta_5inf_{it} + \beta_6lnasset_{it} + \varepsilon_{it} \quad (17)$$

$$lngdp = \alpha_0 + \beta_1sukukvalue_{it} + \beta_2sukukvalue2_{it} + \beta_3lnconcon_{it} + \beta_4lngovcon_{it} + \beta_5lncredit_{it} + \beta_6inf_{it} + \beta_7lnasset_{it} + \varepsilon_{it} \quad (18)$$

$$lngdp = \alpha_0 + \beta_1sukukstd_{it} + \beta_2lnconcon_{it} + \beta_3lngovcon_{it} + \beta_4lncredit_{it} + \beta_5inf_{it} + \beta_6lnasset_{it} + \varepsilon_{it} \quad (19)$$

$$lngdp = \alpha_0 + \beta_1sukukstd_{it} + \beta_2sukukstd2_{it} + \beta_3lnconcon_{it} + \beta_4lngovcon_{it} + \beta_5lncredit_{it} + \beta_6inf_{it} + \beta_7lnasset_{it} + \varepsilon_{it} \quad (20)$$

Denklemlerde lngdp: reel yurtiçi hasıla, sukukvalue: finansal piyasalardaki sukuk yoğunluğu (% olarak), sukukstd: sukuk hacmi, ulusal para cinsinden (standartlaştırılmıştır), sukukvalue2: sukuk yoğunluğunun karesi, lnconcon: reel yurtiçi toplam tüketim hacmi, lngovcon: reel kamu harcamaları, lncredit: yurtiçi özel sektöre açılan kredi hacmi, inf: enflasyon oranları (tüketici enflasyonu) ve ε_{it} : hata terimleridir. $i: 1, \dots, N$ ve $t: 1, \dots, T$, ülkeleri ve zaman boyutunu temsil etmektedir. Tablo 3.1'de değişkenlerin açıklamaları yer almaktadır.

Denklem (17) ve (19), sukuk hacmi ve yoğunluğunun büyüme üzerindeki etkisinin araştırılması için ele alınmaktadır. Denklem (18) ve (20), ise ikinci dereceden denklemlerdir. Bu denklemlerde sukuk hacim ve yoğunluğu için bir dönüm noktasının (rejim etkisinin) mevcudiyeti araştırılmaktadır. Değişkenlerin açıklamalar Tablo 3.1'de görülmektedir.

Tablo 3. 1. Değişken Listesi

Değişkenler	Açıklama
lngdpcon	GSYİH, sabit 2010 fiyatlarıyla, ABD \$, mevsimsel olarak düzeltilmiş
sukukvalue	Finansal piyasalardaki sukuk yoğunluğu
sukukstd	Sukuk Hacmi (ulusal para cinsi, standartlaştırılmış)
Inconcon	Toplam Reel nihai tüketim hacmi
Ingovcon	Toplam reel kamu harcamaları
Inasset	Finansal piyasalardaki toplam likit İslami varlıklar
Incredit	Özel sektörü açıklan kredi hacmi
inf	Tüketici fiyat endeksindeki yıllık bazda değişimler

Tablo 3.2’de tanımlayıcı istatistikler yer almaktadır.

Tablo 3. 2. Tanımlayıcı İstatistikler

Değişkenler	Gözlem Sayısı	Ortalama	Std. Sap.	Min.	Mak.
lngdpcon	175	11.348	1.187	8.892	12.641
sukukvalue	175	0.717	0.614	0.000	3.474
sukukstd	175	0.001	1.006	-2.100	3.200
Inconcon	175	26.159	1.111	24.111	27.551
Ingovcon	175	24.493	1.144	22.251	25.943
Inasset	175	12.544	2.886	0.000	19.185
Incredit	175	7.622	3.833	2.819	15.422
inf	175	0.032	0.089	-0.345	0.245

3.3. Bulgular

Bu başlık altında sukuk hacim ve yoğunluğunun iktisadi büyüme üzerindeki etkisi verilerine sağlıklı şekilde ulaşılabilen 7 ülke için 2014Q1-2020Q1 döneminde çeyreklik veriler ile ele alınmaktadır. Bu ülkeler; Endonezya, Ürdün, Kuveyt, Malezya, Nijerya, Suudi Arabistan ve Türkiye’dir. İlk olarak yatay kesit bağımlılığı ve serilerin birim kök durumları incelendikten sonra seriler arasındaki uzun dönemli ilişkilerin varlığı ve uzun dönemli katsayılar sunulacaktır.

3.3.1. Yatay Kesit Bağımlılığı ve Birim Kök Analizi

Serilerin birim kök analizi yapılması için yatay kesit bağımlılığı önemlidir. Bu bağlamda öncelikle yatay kesit bağımlılığı araştırılmıştır. Tablo 3.3'te yatay kesit bağımlılığına ilişkin sonuçlar görülmektedir.

Tablo 3. 3. Yatay Kesit Bağımlılığı

Değişkenler	CD-test	Olasılık Değeri
lngdpcon	13.410	0.000
sukukvalue	13.200	0.000
sukukstd	18.290	0.000
Inconcon	12.280	0.000
Ingovcon	7.760	0.000
Inasset	13.740	0.000
Incredit	21.780	0.000
<i>inf</i>	<i>-1.120</i>	<i>0.262</i>
sukukvalue2	14.400	0.000
Insukuk2	14.090	0.000

Tablo 3.3'teki sonuçlar incelendiğinde enflasyon serisi hariç bütün seriler için temel hipotez reddedilmekte ve yatay kesit bağımlılığının mevcut olduğuna karar verilmektedir. Serilerin birim kök analizi için yatay kesit bağımlılığını göz önüne alan CIPS testinden yararlanılmıştır. Enflasyon serisi için temel hipotez reddedilememektedir. Enflasyon serisi için birinci nesil 1. Grup ve 1. Nesil 2. Grup birim kök testleri olan LLC ve IPS testlerinden yararlanılmıştır. CIPS test sonuçları Tablo 3.4'de görülmektedir.

Tablo 3. 4. CIPS Birim Kök Test Sonuçları

Değişkenler	Sabitli Model	Sabitli ve Trendli Model
lngdpcon	-1.646	-1.398
sukukvalue	-0.614	-1.802
sukukstd	-0.956	-1.356
sukukvalue2	-0.587	-1.842
sukukstd2	-2.111	-2.155
lnasset	-2.180	-2.043
lncredit	-1.692	-2.483
lncon	-0.373	-0.670
lngovcon	-2.276	-1.881

Not: %10, %5 ve %1 anlamlılık düzeyinde sabitli model için kritik değerler; -2.12 -2.25 -2.51. %10, %5 ve %1 anlamlılık düzeyinde sabitli ve trendli model için kritik değerler; -2.76 -2.94 -3.3.

Tablo 3.4'te yer alan birim kök test sonuçları incelendiğinde %5 anlamlılık düzeyinde sabitli ve trendli model için bütün serilerin birim köke sahip olduğu görülmektedir. Diğer yandan sabitli model sonuçları incelendiğinde sadece lngovcon serisinin %5 anlamlılık düzeyinde durağan olduğu diğer serilerin fark durağan oldukları görülmektedir. Serilerin trend etkisinde oldukları göz önüne alınarak bütün serilerin fark durağan olduklarına karar verilmiştir.

Tablo 3. 5. LLC ve IPS Birim Kök Test Sonuçları

LLC Test	Test İst.	Olasılık Değeri
Sabitli Model	0.441	0.671
Sabitli ve Trendli Model	-0.615	0.269
IPS Test	Test İst.	Olasılık Değeri
Sabitli Model	-0.070	0.472
Sabitli ve Trendli Model	-0.859	0.195

Tablo 3.5'te LLC ve IPS test sonuçlarına göre enflasyon serisinin hem sabitli model için hem de sabitli ve trendli model için fark durağan olduğuna karar verilmektedir.

3.3.2. Panel Koentegrasyon Analizi ve Uzun Dönemli Katsayılar

Serilerin durağanlığının araştırılmasının ardından uzun dönemde seriler arasındaki koentegrasyon ilişkisi araştırılabilir. Seriler arasındaki uzun dönemli

ilişkilerin araştırılması için literatürde yaygın şekilde kullanılan Pedroni panel koentegrasyon testinden yararlanılmıştır. Koentegrasyon sonuçları Tablo 3.6'da görülmektedir.

Tablo 3. 6. Panel Koentegrasyon Test Sonuçları

Testler	Denklem (18)		Denklem (19)		Denklem (20)		Denklem (21)	
	Test İst.	Olasılık	Test İst.	Olasılık	Test İst.	Olasılık	Test İst.	Olasılık
Modified	2.232	0.013	2.143	0.016	2.543	0.006	2.505	0.006
Phillips-	-3.524	0.000	-3.607	0.000	-2.967	0.002	-6.243	0.000
Augmented	-2.726	0.003	-2.293	0.010	-2.011	0.022	-4.275	0.000

Tablo 3.6'da Pedroni testi için 3 farklı test istatistiği sunulmaktadır. Bütün denklemler için koentegrasyon ilişkisinin mevcut olmadığını öne süren temel hipotez reddedilmekte ve seriler arasında uzun dönemli bir ilişkinin mevcut olduğu kanaatine varılmaktadır. Seriler arasında uzun dönemli ilişkilerin mevcut olduğunun anlaşılmasının ardından uzun dönem ve kısa dönem katsayılar elde edilebilir. Tablo 3.7, 3.8 ve 3.9'da Denklem (17), (18), (19) ve (20) için PMG, MG ve DFE test sonuçları görülmektedir.

Tablo 3. 7. Denklem (17), (18), (19) ve (20) için PMG Test Sonuçları

Değişkenler	DENKLEM (17)				DENKLEM (18)			
	PMG				PMG			
Katsayı	Std. Hata	z ist.	Olasılık	Katsayı	Std. Hata	z ist.	Olasılık	
sukukvalue	0.004	0.007	0.570	0.566	0.044	0.020	2.190	0.029
sukukvalue2	-	-	-	-	-0.007	0.005	-1.580	0.114
Inconcon	-0.641	0.174	-3.680	0.000	0.455	0.138	3.280	0.001
Ingovcon	0.216	0.055	3.920	0.000	-0.009	0.038	-0.250	0.806
Inasset	0.060	0.033	1.840	0.066	-0.042	0.028	-1.510	0.132
Incredit	-0.154	0.096	-1.600	0.109	0.168	0.062	2.720	0.007
inf	0.043	0.031	1.380	0.167	0.191	0.100	1.910	0.056
	DENKLEM (19)				DENKLEM (20)			
	PMG				PMG			
sukukstd	-0.028	0.007	-4.290	0.000	-0.012	0.007	-1.660	0.097
sukukstd2	-	-	-	-	-0.023	0.006	-4.100	0.000
Inconcon	-0.141	0.171	-0.820	0.412	-0.274	0.178	-1.540	0.124
Ingovcon	0.237	0.044	5.340	0.000	0.312	0.059	5.340	0.000
Inasset	0.115	0.032	3.620	0.000	0.141	0.026	5.320	0.000
Incredit	-0.127	0.089	-1.430	0.154	-0.179	0.062	-2.900	0.004
inf	0.053	0.020	2.620	0.009	0.092	0.050	1.830	0.067

Tablo 3.7’de Denklem (17), Denklem (18), Denklem (19) ve Denklem (20) için PMG test sonuçları görülmektedir. Denklem (17) için sukuk yoğunluğunun iktisadi büyüme üzerinde anlamlı bir etkisinin olmadığı görülmektedir. Denklem (18) için sonuçlar farklılaşmaktadır. Denklem (18) için sukuk yoğunluğu belli bir seviyeye kadar iktisadi büyümeyi pozitif olarak etkilemektedir. Bu seviyenin üzerinde ise etki anlamsız hale gelmektedir. Burada dönüm noktasının hesaplanması için $-\beta_1/(2 \times \beta_2)$ eşitliği kullanılabilir. Bu bağlamda dönem noktası %3.14 olarak hesaplanmaktadır. Diğer bir ifade ile sukuk yoğunluğu finansal piyasanın %3.14’üne kadar iktisadi büyümeyi pozitif etkilemekte ve bu noktanın üzerinde etki anlamsız hale gelmektedir.

Denklem (19)’de sukuk hacminin iktisadi büyüme üzerinde etkisi incelendiğinde negatif bir etkinin mevcut olduğu görülmektedir. Diğer yandan Denklem (20) için sukuk hacminin hem düşük hem de yüksek rejim için büyüme üzerinde negatif etkisinin mevcut olduğu görülmektedir.

Diğer yandan Denklem (17)’de tüketim hacminin büyümeyi negatif, kamu harcaması ve İslami likit varlıkların pozitif etkilediği görülmektedir. Denklem (18)’de

tüketim ve kredi hacminin ve enflasyonun büyümei pozitif etkilediği görülmektedir. Denklem (19)'de kamu harcaması, İslami likit varlıklar ve enflasyon oranlarının büyümei pozitif etkilediği görülmektedir. Son olarak Denklem (20)'te kamu harcaması, İslami likit varlıklar ve enflasyon oranlarının büyümei pozitif ve kredi hacminin negatif etkilediği görülmektedir.

Tablo 3. 8. Denklem (17) ve Denklem (18) için DFE ve MG Test Sonuçları

	DENKLEM (17)				DENKLEM (18)			
	DFE				DFE			
	Katsayı	Std. Hata	z ist.	Olasılık	Katsayı	Std. Hata	z ist.	Olasılık
sukukvalue	0.024	0.023	1.030	0.305	0.012	0.030	0.380	0.701
sukukvalue2	-	-	-	-	-0.001	0.001	-0.670	0.501
lnconcon	0.547	0.167	3.280	0.001	0.482	0.277	1.740	0.082
lngovcon	-0.034	0.106	-0.320	0.751	0.006	0.102	0.060	0.950
lnasset	-0.030	0.061	-0.500	0.615	0.006	0.049	0.110	0.909
lncredit	0.141	0.100	1.400	0.160	0.133	0.103	1.300	0.194
inf	0.177	0.099	1.790	0.073	0.152	0.093	1.630	0.103
	MG				MG			
sukukvalue	-0.083	0.065	-1.270	0.204	0.012	0.091	0.130	0.894
sukukvalue2	-	-	-	-	-0.072	0.037	-1.920	0.055
lnconcon	0.905	0.233	3.890	0.000	0.867	0.198	4.380	0.000
lngovcon	-0.135	0.167	-0.800	0.421	-0.075	0.135	-0.550	0.580
lnasset	0.138	0.086	1.620	0.106	0.150	0.094	1.590	0.111
lncredit	-0.125	0.103	-1.220	0.223	-0.131	0.097	-1.350	0.177
inf	0.089	0.223	0.400	0.689	0.134	0.226	0.590	0.552

Tablo 3.8'de Denklem (17) ve Denklem (18) için DFE ve MG test sonuçları görülmektedir. Denklem (17) ve Denklem (18) için DFE sonuçlarına göre sukuk yoğunluğu iktisadi büyümei etkilememektedir. Diğer yandan Denklem (17) için MG sonuçlarına göre sukuk yoğunluğu iktisadi büyümei etkilememekte ancak Denklem (18) için negatif etkilemektedir. Bu etki ise belli bir seviyenin üzerinde ortaya çıkmaktadır. Denklemler iktisadi büyümenin temel belirleyicisinin tüketim harcamaları olduğu görülmektedir. Bunun yanı sıra sadece Denklem (17) için enflasyon oranının pozitif anlamlı bir etkisi mevcuttur.

Tablo 3. 9. Denklem (19) ve Denklem (20) için DFE ve MG Test Sonuçları

	DENKLEM (19)				DENKLEM (20)			
	DFE				DFE			
	Katsayı	Std. Hata	z ist.	Olasılık	Katsayı	Std. Hata	z ist.	Olasılık
sukukstd	-0.009	0.010	-0.890	0.375	-0.005	0.017	-0.270	0.788
sukukstd2	-	-	-	-	-0.002	0.009	-0.210	0.833
lnconcon	0.598	0.178	3.360	0.001	0.543	0.232	2.340	0.019
lngovcon	0.011	0.088	0.130	0.898	0.029	0.100	0.290	0.773
lnasset	0.029	0.047	0.600	0.547	0.027	0.050	0.540	0.591
lncredit	0.101	0.088	1.150	0.250	0.107	0.091	1.170	0.241
inf	0.143	0.088	1.640	0.101	0.142	0.090	1.580	0.114
	MG				MG			
sukukstd	-0.022	0.011	-2.080	0.037	-0.006	0.008	-0.750	0.450
sukukstd2	-	-	-	-	-0.004	0.005	-0.740	0.462
lnconcon	1.053	0.735	1.430	0.152	0.420	0.276	1.520	0.127
lngovcon	0.323	0.356	0.910	0.364	-0.044	0.144	-0.310	0.759
lnasset	-0.117	0.270	-0.430	0.665	0.128	0.068	1.880	0.060
lncredit	-0.121	0.192	-0.630	0.528	0.045	0.032	1.430	0.152
inf	-0.400	0.417	-0.960	0.337	0.036	0.129	0.280	0.779

Tablo 3.9’da Denklem (19) ve Denklem (20) için DFE ve MG test sonuçları görülmektedir. Denklem (19) ve Denklem (20) için DFE sonuçlarına göre sukuk hacmi, iktisadi büyümeyi etkilememektedir. MG sonuçlarına göre Denklem (19) için sukuk büyümeyi negatif etkilemekte ve Denklem (20) için sukuk hacmi, iktisadi büyümeyi etkilememektedir. Diğer yandan DFE sonuçlarına göre iktisadi büyümenin temel belirleyicisinin tüketim harcamaları olduğu görülmektedir. MG sonuçlarına göre Denklem (19) için sadece sukuk hacmi ve Denklem (20) için sadece likit varlıklar büyümeyi belirlemektedir.

Tablo 3.7, 3.8 ve 3.9 incelendiğinde sonuçların farklılaştığı görülmektedir. Bu nedenle hangi yöntemin tahmincisinin daha etkin olduğunun anlaşılması için Hausman testinden yararlanılmıştır. Tablo 3.10’da Denklem (17) ve Denklem (19) için Hausman test sonuçları görülmektedir.

Tablo 3. 10. Denklem (17) ve Denklem (19) için Hausman Test Sonuçları

DENKLEM (17)			DENKLEM (19)		
Hausman Test			Hausman Test		
Temel Hipotez	chi2 ist.	Olasılık	Temel Hipotez	chi2 ist.	Olasılık
PMG DFE	68.04	0.000	MG DFE	0.00	1.000
PMG MG	92.70	0.000	PMG DFE	0.00	1.000

Tablo 3.10 incelendiğinde Denklem (17) için PMG model tahmincisinin daha etkin olduğu ve Denklem (19) için DFE tahmincisinin etkin olduğu görülmektedir. Tablo 3.11’de ikinci dereceden denklemler için (Denklem (18) ve Denklem (20)) için Hausman test sonuçları görülmektedir.

Tablo 3. 11. Denklem (18) ve Denklem (20) için Hausman Test Sonuçları

DENKLEM (18)			DENKLEM (20)		
Hausman Test			Hausman Test		
Temel Hipotez	chi2 ist.	Olasılık	Temel Hipotez	chi2 ist.	Olasılık
MG DFE	0.00	1.000	MG DFE	0.00	1.000
PMG MG	217.38	0.000	MG PMG	852.94	0.000

Tablo 3.11’deki sonuçlar incelendiğinde öncelikle Denklem (18) için PMG tahmincisinin etkin olduğu ve Denklem (20) için ise MG tahmincisinin etkin olduğu görülmektedir.

Sonuç olarak uzun dönemli ilişkiler incelendiğinde, sukuk hacminin büyüme üzerinde etkisinin mevcut olmadığı görülmektedir. Ancak sukuk yoğunluğu iktisadi büyümeyi %3.14 seviyesine kadar pozitif etkilemektedir. Bu seviyenin üzerinde ise katsayının anlamsız olduğu görülmektedir. Diğer bir ifade ile birinci rejimde sukuk yoğunluğu iktisadi büyümeyi belli bir noktaya kadar pozitif etkilemekte bu noktadan sonra (ikinci rejimde) etki ortadan kalkmaktadır.

Tablo 3. 12. PMG Modeli için Kısa Dönemli İlişki Tahmin Sonuçları

Değişkenler	DENKLEM (17)				DENKLEM (18)			
	Katsayı	Std. Hata	z ist.	Olasılık	Katsayı	Std. Hata	z ist.	Olasılık
EC	-0.156	0.101	-1.550	0.121	-0.254	0.094	-2.700	0.007
sukukvalue	-0.004	0.013	-0.350	0.727	-0.009	0.062	-0.140	0.887
sukukvalue2					-0.007	0.039	-0.190	0.850
lnconcon	-0.133	1.071	-0.120	0.901	0.766	0.217	3.530	0.000
lngovcon	0.688	0.802	0.860	0.391	-0.116	0.128	-0.910	0.364
lnasset	0.069	0.041	1.670	0.094	0.068	0.034	2.010	0.044
lncredit	-0.009	0.045	-0.200	0.843	-0.130	0.068	-1.900	0.057
inf	0.006	0.060	0.100	0.917	-0.026	0.036	-0.720	0.473
cons.	3.437	2.153	1.600	0.110	-0.181	0.061	-2.960	0.003
Değişkenler	DENKLEM (19)				DENKLEM (20)			
	Katsayı	Std. Hata	z ist.	Olasılık	Katsayı	Std. Hata	z ist.	Olasılık
EC	-0.169	0.046	-3.650	0.000	-0.822	0.098	-8.410	0.000
lnsukuk	0.002	0.002	0.940	0.345	0.002	0.008	0.320	0.749
lnsukuk2					0.001	0.003	0.280	0.783
lnconcon	0.373	0.178	2.090	0.036	-0.669	1.005	-0.670	0.506
lngovcon	-0.076	0.075	-1.020	0.306	0.423	0.803	0.530	0.599
lnasset	-0.004	0.008	-0.500	0.616	0.010	0.034	0.310	0.760
lncredit	0.059	0.039	1.510	0.131	-0.075	0.048	-1.550	0.121
inf	-0.035	0.017	-2.110	0.035	0.013	0.023	0.560	0.575
cons.	-0.958	0.763	-1.260	0.209	-2.572	3.697	-0.700	0.487

Tablo 3.12’de hata teriminin katsayısının Denklem (17) için istatistiksel olarak anlamlı olmadığı ve Denklem (18), Denklem (19) ve Denklem (20) için katsayısının negatif ve istatistiksel olarak anlamlı olduğu görülmektedir. Bu bağlamda Denklem (18), Denklem (19) ve Denklem (20) için hata düzeltme mekanizmasının çalıştığı sonucuna varılmaktadır. Çalışmamızın odak noktasını oluşturan sukuk değişkenlerinin katsayılarının ise bu denklemler için anlamlı olmadığı görülmektedir. Sonuç olarak sukuk yoğunluğu ve hacminin kısa dönemde büyümeyi etkilemediği sonucuna ulaşılmaktadır.

SONUÇ ve POLİTİKA ÖNERİLERİ

Teorik değerlendirmeler ve günümüz uygulamaları dikkate alındığında sukuk ile ilgili aşağıdaki tespitleri yapmak mümkündür:

- Sukuk borçlanma senetlerinden tamamen ayrı özelliklere sahip bir finansal enstrümandır. Bu enstrümanın özünde bir menkul değer olduğu açıktır. Ancak bu menkul değer geleneksel benzerlerinden farklı olarak, faizsiz bir model sunmaktadır. Sukuk enstrümanı İslam ekonomisinin yasakladığı faiz getirisi yöntemini içermemektedir.

- Sukuk ihracına karar verildiğinde, dayanak varlığın hayali bir nitelikte olması kesinlikle söz konusu değildir. Sukuğun dayandığı varlık gerçek bir varlık niteliğinde olmalıdır.

- Sukuk, İslami finans alanında son 20 yılda geliştirilen en önemli finansal enstrümandır. Bu uygulama 1990 yıllarda başlamasına rağmen asıl gelişmeler 2000'li yıllarda müşahade edilmiştir. Kira sertifikası olarak da adlandırılan bu enstrümanın getirdiği en önemli yenilik İslami bankalara likidite yönetimindeki etkinliklerinin artmasıdır. Kira sertifikaları sayesinde İslami bankalar, ellerindeki fazla likiditeyi kısa vadede değerlendirme şansı elde etmişlerdir. Bankaların ellerinde bulunan fonları atıl olmaktan kurtulması, banka karlılığı açısından pozitif bir gelişme olarak değerlendirilmelidir. Kira sertifikalarının likidite yönetimi aracı olarak kullanılmasının yanı sıra esas itibariyle yatırım ve fon toplama aracı olarak kullanıldığı gerçeğini göz ardı etmemek gerekmektedir.

- Türkiye'de kira sertifikalarının 2010 yılında hayata geçirildiği görülmektedir. İlk defa 2011 yılında Kuveyt Türk sukuk ihraç ederek kira sertifikalarını finansal sisteme kazandırmıştır. Uygulamaya kamu kesiminin katılması ile birlikte sistem güçlenmiştir. Kamunun hem ulusal para hem de döviz cinsinden kira sertifikası ihraç etmesi piyasanın derinlik kazanmasına ve sürekliliğine katkı sağlamıştır. Katılım bankaları ellerindeki altın likiditeyi Merkez Bankasına kısa vadeli bir şekilde kira sertifikaları karşılığında devrederek kira sertifikalarının ellerinde tuttukları dönem içerisinde tahakkük eden kira bedellerinin likiditenin karşılığı olarak gelir yazabilmektedirler.

- Kira sertifikaları İslami bankalar tarafından likidite yönetimi ve fon toplama yöntemi olarak etkin bir şekilde kullanılmakla birlikte çok sayıda eleştiri ve çözüme kavuşturulması gereken problemin olduğunu da vurgulamak gerekmektedir. Kira sertifikaları ile ilgili olarak ortaya çıkan bazı sorunlar şunlardır: kira sertifikaları ilk dönemlerde icare sukuk denilen bir varlığa dayalı ve kira getirisi sağlayan gerçek bir gayrimenkul portföyü özelinde ihraç edilmekteydi. Bu enstrümanın kira sertifikası olarak adlandırılmasının gerekçesi budur. Ancak uygulamada süreçleri daha basit hale getirmek ve işlem maliyeti kaygısıyla küresel ölçekte kabul görmüş şeri danışma kurullarının ortaya koyduğu standartların dikkate alınmadığı söylenebilir. 2018 yılından beri Katılım Bankaları birliğinin nezdinde faaliyette bulunan merkezi danışma kurulu halen kira sertifikaları ile ilgili bağlayıcı bir standart geliştirmemiştir. Bu nedenle sektörde genel bir uygulamadan söz etmek oldukça zordur. Günümüzde Türkiye’de tedavülde bulunan kamu ve özel sektör sertifikalarının %90’ına yakın kısmı yönetim sözleşmesine dayalı sabit bir getiri garantisi itiva eden kira sertifikalarıdır. Bu tablo birçok bilim insanı tarafından İslam hukukuna aykırılık gerekçesiyle eleştirilmektedir.

- Sukuk, finansal sistemin reel sektörü fonlama işlevinin daha da güçlenmesi açısından hayati bir rol oynamaktadır. Bilindiği gibi, reel yatırımların sadece bireysel tasarruflarla finanse edilmesi, hatta tek bir finansal kurumun kaynaklarıyla yatırım projelerinin başlatılması mümkün değildir. Sukuk iktisadi büyüme performansını arttıracak, iktisadi kalkınmayı hızlandıracak, ekonominin üretken kapasitesini arttıracak ve istihdam kapasitesine ilave imkân sağlayacak güçlü yatırım projelerinin katılımcı finansman metodolojisiyle finanse edilmesi yönteminin uygulanmasını ihtiva etmektedir. Sukuk ihracı sayesinde makroekonomik hedeflere ulaşarak istikrarsızlık eğilimlerinin giderilmesi mümkündür. Bu noktada şu hususu da önemle vurgulamak gerekir ki, sukuk uygulaması ile makroekonomik hedeflerin yanı sıra yatırımcılara alternatif öngörülebilir ve güçlü bir yatırım alanı da açılmış olmaktadır. Sukuk uygulamasıyla tasarruflar birleştirilerek kimi zaman yeni bir projeye hayat verilebileceği gibi kimi zaman da devam eden bir projeyi daha da güçlendirmek mümkün olabilmektedir.

- Finansal sistem reel sektöre fon temin ederken bütün tasarrufların ve yastık altındaki kaynakların kanalize edildiğini söylemek doğru değildir. Sukuk sayesinde finansal sisteme ilave kaynak temin edilmektedir. İktisadi katma değer üretme potansiyeli olan kaynaklar reel anlamda iktisadi değer üretmeye başlamaktadır. Sukuk uygulamasıyla birlikte finansal sistemdeki çeşitlilik artmaktadır.

- Sukuk sahiplerinin tamamen risklerin dışında kaldığını söylemek doğru değildir. Sistemin işleyişi ve ekonomik şoklardan kaynaklanan risklerin üstlenildiğini söyleyebiliriz. Risk üstlenmek finansal sistemin mukavemetini arttıracak güce sahiptir. Sukuk sahipleri açısından kar ve zarara katılım sistemi geçerlidir.

- Sukuk likiditesi güçlü bir enstrümandır. Bu özelliği yatırımcılar açısından cezbedicidir. Uygulamanın etkinliğini arttırmak açısından ikincil piyasaların da geliştirilmesi mümkündür.

- Sukuk hem özel sektör kuruluşlarına hem de kamu kuruluşlarına finansman sağlamak amacıyla kullanılabilir. Sukuk ihracı kamu finansmanı açısından iki şekilde pozitif katkı sağlamaktadır: birincisi, kamu açıklarının kapatılmasında borca bağlı menkul değerlerden farklı olarak daha kaliteli bir finansman kaynağı olarak kullanılabilir. Öte yandan sukuğun reel yatırım harcamalarının finansmanında kullanılması beraberinde hasıla ve gelir düzeyinin artmasına katkı sağlayacaktır. Gelir düzeyinin artması ilave vergi kaynağı anlamına gelmektedir.

Önemi sürekli olarak artan sukuk uygulamasının daha da güçlendirilmesi açısından İslami finansa ilişkin politikalar geliştiren ülkelerin sukuk konusunda da güçlü adımlar atması gerekmektedir. Sukuk konusundaki politika önerilerinin geliştirilmesi için politika belirleme süreçlerinde motivasyon ve veri kaynağı olarak bu enstrümanın makro ekonomik etkilerinin derinlemesine araştırılması gerekmektedir. Uygulamanın görece yeni olması ve genel olarak İslami finansal enstrümanın toplam finansal sistem içerisindeki ağırlığının düşük olması kısıtlarına rağmen sukuk; iktisadi büyüme, istihdam, işsizlik toplam talep, bütçe dengesi ve faiz değişkeni gibi makroekonomik göstergeler arasındaki ilişkilerin araştırılması üzerinde durulması gereken önemli bir husustur.

Bu çalışmada sukuk hacim ve yoğunluğunun iktisadi büyüme üzerindeki etkisi finansal piyasalar içerisinde anlamlı düzeyde sukuk tutan ülkeler için ele

alınmaktadır. Finansal piyasaları içerisinde sukuk tutan ülkeler içerisinde verilerine sağlıklı şekilde ulaşılabilen 7 ülke için 2014Q1-2020Q1 döneminde çeyreklik veriler ile sukuk hacim ve yoğunluğunun büyüme üzerindeki etkileri ele alınmıştır. Bu ülkeler; Endonezya, Ürdün, Kuveyt, Malezya, Nijerya, Suudi Arabistan ve Türkiye'dir.

Çalışmada 4 farklı denklem ele alınmıştır. Bu denklemlerden iki tanesi sukuk hacim ve yoğunluğunun iktisadi büyüme üzerindeki etkisinin araştırılması içindir. Diğer iki denklem ise sukuk hacim ve yoğunluğunun iktisadi büyüme üzerindeki etkisinin rejime bağlı yapısının araştırılması içindir. Elde edilen sonuçlara göre sukuk hacminin iktisadi büyüme üzerinde bir etkisinin mevcut olmadığı görülmüştür. Diğer yandan sukuk yoğunluğu ise %3.14 seviyesine kadar iktisadi büyümeyi pozitif şekilde etkilemektedir. Bu seviyenin üzerinde ise etki anlamsız hale gelmektedir. Bu sonuç analiz kapsamındaki ülkelerde İslami finansal enstrümanların toplam finansal sistem içerisindeki ağırlığı esas alındığında son derece tutarlı gözükmektedir. Genel olarak İslami finansal enstrümanlar ve sukuk uygulamasının toplam finansal sistem içerisindeki ağırlığı yıllar itibariyle kayda değer bir gelişe göstermesine karşın henüz düşük düzeydedir. Toplam finansal sistem içerisinde yoğunluğu belirli bir eşiği geçmeyen bir finansal enstrümanın iktisadi büyüme performansını belirli bir eşik değere kadar arttırılabilmesi İslami finansal sistemin gelişimine yönelik politika belirleme süreçlerinde veri niteliğinde anlamlı bir bulgudur. İslami finansal sistemin gelişimi teşvik edilerek sukuk uygulamasının toplam finansal sistem içerisindeki ağırlığı arttıkça bu uygulamanın iktisadi büyüme performansını pozitif yönde etkilemesi görece daha yüksek eşik değerlere ulaşacağı ön görülmektedir.

Sukuğun bir yatırım enstrümanı olarak tercihi ve sukuk piyasasının gelişimi konusunda öne çıkan politika önerileri aşağıdaki başlıklar altında özetlenebilir:

- **Sukuk ve piyasasına ilişkin farkındalığın arttırılması**

Bir İslami finansal enstrüman olarak sukuğun ve sukuk piyasasının bilinirliğinin bir adım ötesinde farkındalığının da arttırılması gerekmektedir. Farkındalık yatırımcıların portföy tercihini oluştururken sukuğu da dikkate almaları ve sukuk piyasasına ilişkin gelişmeleri yakından takip etmeleridir. Her düzeydeki

yatırımcının takip ettiği uluslararası düzeyde saygınlığı olan haber ve bilgi kaynakları bulunmaktadır. Bu haber kaynaklarında sukuk ile ilgili daha fazla bilginin yer alması yatırımcıların ilgisinin daha fazla çekilmesine katkı yapacaktır. Güçlü ve saygınlığı olan haber kaynaklarında yer almak yatırımcı açısından sukuk enstrümanının daha güvenilir bir enstrüman olarak algılanmasına yol açacaktır. Sukukla alakalı ayrıntılı bilgilerin paylaşılması konusunda temel politika çerçevesi ‘ sukuk sadece İslami bir finansal enstrüman olmadığı gibi sadece İslami hassasiyetleri olan kesimlerin atıl fonlarını finansal sisteme kazandırmak üzere geliştirilen bir enstrüman da değildir’ şeklinde ifade edilen vizyona dayandırılmalıdır. Sukuğun kar getiren, güvenilir ve istikrarlı bir finansal enstrüman olma özellikleri öne çıktığı ölçüde yatırımcıların daha fazla ilgi göstereceği gözlenecektir. Sukuk enstrümanı hakkında finansal kurumlarda görev yapan personelin bilgi düzeyinin geliştirilmesi tanıtım ve katılımı pozitif yönde etkileyecektir.

- **Makroekonomik istikrar ve siyasal istikrarın sürdürülmesi**

Sukuk reel yatırım harcamalarının finansmanında öne çıkan bir enstrüman olduğundan sukuk piyasasının büyümesi ve gelişmesi yatırım harcamalarının sürdürülmesine imkan veren koşulların sağlanmasıyla mümkündür. Uzun vadeli reel yatırımların yanı sıra güçlü altyapı yatırımları makroekonomik istikrarın yanı sıra siyasi istikrarın temin edildiği koşullarda gerçekleştirilir. Bir ekonomide makro ekonomik istikrarsızlık eğilimleri ve istikrarsız- zayıf hükümetlerin iş başında oldukları dönemlerde büyük yatırım projelerine yetişmek oldukça yüksek maliyetlidir. Makroekonomik göstergelerdeki oynaklığın arttığı dönemlerde uzun vadeli yatırımlar yüksek maliyetlerle gerçekleştirilebilir yüksek maliyetli finansman yöntemleri yatırımların karlılığını azaltarak İslami finansal yöntemlerin uygulanmasını zorlaştırmaktadır. Sukuk ve diğer İslami finansal enstrümanların etkinliğinin artması istikrarlı bir ekonomik ve siyasal zemininin tesis edilmesiyle mümkün olabilecektir. Sukuk fiyatlarının seyri bu enstrümanı ihraç eden ülkenin ya da özel sektör kuruluşunun iktisadi gücüne bağlı olarak değişiklik gösterebilmektedir. Güçsüz ve ciddi makroekonomik sorunlarla boğuşan ekonomilerin ihraç ettiği menkul değerlerin değeri de görece düşük olmaktadır. Bu anlamda sukuk fiyatlarının istikrarlı bir trend

sergilemesi makroekonomik göstergelerdeki istikrara ve güçlü bilanço yapılarına sahip firmalara bağlıdır.

- **İslami finansla ilişkin gelişme göstergelerinin iyileştirilmesi**

Sukuk, İslami finansal sistemin gelişim gösteren önemli bir koludur. Sukuğun gelişimine ilişkin politikalar üretirken İslami finansal sistemin tamamını dikkate almak gerekmektedir. İslami finansal sistemin gelişimine yönelik atılacak adımlar sukuk piyasasının büyümesini de olumlu yönde etkileyecektir. Bu anlamda İslami finansal sistemin gelişiminin hangi istikamette seyrettiğinin doğru tahlil edilmesi gerekmektedir. İslami finansal sistemin gelişimine ilişkin sinyaller verecek göstergelerin takip edilmesi gerekmektedir. İslami finansal sistemin gelişimine ilişkin göstergeler küresel düzeyde mukayese imkanı verecek bir çerçevede geliştirilmesi halinde ülkeler arası mukayese yapma imkanı da doğacaktır.

Islamic Corporation For The Development of the Private Sector (ICD)'ün İslami finans gelişme göstergesi, İslami finansın gelişimini ölçen bileşik ağırlıklı bir endekstir. Endeks oluşturulurken 135 ülkeden bilgi toplanmaktadır. Küresel İslami finansal gelişme göstergesi İslami finans sektörünün mevcut durumu hakkında ipuçları vermek suretiyle sektörün gelişme dinamiklerinin tespit etmede yönlendirici olmaktadır. Sektörün gelişimin takip etmek üzere beş temel gösterge kullanılmaktadır. İslami finansal gelişim göstergesi farklı İslami finansal sektörlerin büyümesi ve gelişmesi hakkında değerlendirmeler yapma imkanı sağlamaktadır. İslami finansal gelişim göstergeleri şunlardır: birincisi, nicel gelişim göstergesi. İkincisi, bilgi göstergesi. Üçüncüsü, yönetim göstergesi. Dördüncüsü, sosyal sorumluluk göstergesi. Beşincisi, farkındalık göstergesidir (ICD 2020).

2020 yılı itibariyle İslami finansal gelişme göstergesi temelinde ülkelerin sıralaması tabloda görülmektedir.

Tablo 3. 13. 2020 Yılı İtibariyle İslami Finansal Gelişme Göstergesi Temelinde Ülkelerin Sıralaması

Ülkeler	Sıralama	İslami finansal gelişme göstergesi 2020	Nicel gelişme	Bilgi	Yönetim	Farkındalık	Sosyal sorumluluk
Malezya	1	111	94	185	86	149	41
Endonezya	2	72	27	181	67	60	23
Bahreyn	3	67	38	68	88	103	38
BAE	4	66	31	67	79	91	60
Suudi Arabistan	5	64	59	52	41	50	119
Ürdün	6	53	14	75	51	29	99
Pakistan	7	51	18	80	74	53	31
Umman	8	45	14	46	66	73	25
Kuveyt	9	43	48	13	63	48	42
Katar	10	38	28	19	63	52	29

Kaynak: ICD, 2020: 12.

Bu çalışma, bir İslami finansal enstrüman olarak sukuk uygulamasının makroekonomik performans üzerindeki etkilerini araştıran az sayıdaki araştırmalardan birisidir. İslami finansal enstrümanların her birini toplam finansal sistem içerisindeki ağırlığının artması, İslami finansal sisteme ilişkin uygulamalara ait verilere erişimin kolaylaşması, İslami finansal enstrümanların finansal sistemin etkinliğini arttırdığı yönündeki algının güçlenmesi İslami finansal enstrümanlara olan talebin küresel düzeyde yaygınlaşması, faizli finansman modelleri yerine İslami finansal metodolojilerin daha yoğun bir şekilde tercih edilmesi, alternatif ve İslami finansal enstrümanların geliştirilmesi ve yoğun bir talep görmesi gibi hususlara bağlı olarak ülke düzeyinde ya da ülke grupları için farklı dönemler esas alınarak yeni ve gelişmiş ekonometrik yöntemlerden yararlanmak suretiyle araştırmalar gerçekleştirilebilir. Yeni araştırmalarda sukuk ve diğer finansal enstrümanların iktisadi büyüme performansının üzerindeki etkilerin yanı sıra reel ve finansal sektöre ilişkin farklı göstergeler üzerindeki etkileri de analiz edilebilir.

- **İslam ülkeleri arasında iş birliğin arttırılması**

İslam ülkeleri arasında iktisadi, sosyal, kültürel ve ticari ilişkilerin geliştirilmesi ve son tahlilde İslam ülkeleri arasında bir birliğin tesis edilmesi uzun zamandır tartışılmalı önemli konulardan birisidir. İslam ülkeleri arasındaki ilişkilerin geliştirilmesi konusunda araştırma yapan bilim insanları döviz kuru oynaklığı gibi şoklardan korunmak için bu ülkeler arasındaki güçlü bir birliğin kurulmasının önemine dikkat çekmektedirler. İslam ülkeleri arasında yerel para cinsinden ya da barter uygulaması ile ticaretin güçlendirilmesi zaman zaman gündemde öne çıkan konular arasında yer almaktadır. İslam ülkeleri arasında iktisadi iş birliğinin geliştirilmesi ve güçlendirilmesine yönelik adımlar doğal olarak bu ülkeler arasındaki finansal ilişkilerin geliştirilmesi ve finansal entegrasyonun da güçlendirilmesi önerilerini öne çıkarmaktadır. İslam ülkeleri arasında güçlü ilişkilerin tesis edilmesi İslami finansal enstrümanların da toplam finansal sistem içerisindeki ağırlılığının artmasına katkı yapacaktır. Güçlü bir finansal sistem ve gelişmiş bir finansal entegrasyon bu ülkelerin küresel düzeyde finansal gücünün temel bir göstergesi olarak değerlendirilecektir. Etkin bir iş birliğinin doğal sonucu olarak İslami finansal sistemin gelişmişliği açısından öne çıkan ülkelerin tecrübe ve bilgi birikimi paylaşımı İslami finansal enstrümanlara ilişkin talebin artmasını sağlayacaktır. Güçlü ve güvenilir bir finansal sistem sadece İslam ülkelerindeki yatırımcıları değil, küresel düzeyde tercih edilen bir alternatif olacaktır.

- **Yeni finansal ürünlerin geliştirilmesi**

İslami finansal sistemin ve katılım bankacılığının gelişim sürecinin sürdürülebilirliği açısından yeni finansal ürünlerin geliştirilmesi elzemdir. Katılım bankalarının sadece mevduat bankalarının yapmakta olduğu faaliyetlerle kendisini sınırlaması sistemin tıkanmasına ve belirli bir gelişim kısır döngüsü içinde kalmasına yol açmaktadır. Sadece mevduata dayalı bir bankacılık uygulaması gelişme ve rekabetçilik açısından geri kalmaya yol açmaktadır. Yeni finansal enstrümanların geliştirilmesi tasarrufların finansal sektöre akış hızını ve miktarını pozitif yönde etkileyecektir. Yeni finansal enstrümanların geliştirilmesi ya da var olan finansal enstrümanların modifiye edilmesi İslami finansal sistemin takılı kaldığı gelişim eşiğinin aşılması açısından önemlidir. Mevduat bankacılığının yanı sıra İslami finansal

enstrümanlarla karlı ve vizyonu olan özel sektör yatırımlarının finanse edilmesi İslami finansal enstrümanlara yönelik yatırım talebinin artmasına katkı sağlayacaktır.



KAYNAKÇA

Abduh, M., & Omar, M. A. (2012). Islamic Banking And Economic Growth: The Indonesian Experience. *International Journal Of Islamic And Middle Eastern Finance and Management*, 5 (1), 35-47. Doi 10.1108/17538391211216811.

Abdülkerim, F. M., Tabash, M. I. (2021). The Power Of Diversification: Do African Fixed-Income Investors Have A Chance In Malaysian Sukuk Market? *African Journal Of Economic And Management Studies*, 12 (1), 171-184. Doi 10.1108/Ajems-07-2020-0338.

Abedifar, P. Ebrahim, S., Molyneux, P. & Tarazi A. (2014). Islamic Banking and Finance: Recent Empirical Literature and Directions for Future Research. *Journal Of Economic Surveys*, 29 (4), 1-28.

Afshar, T., A. (2013). Compare And Contrast Sukuk (Islamic Bonds) With Conventional Bonds, Are They Compatible? *The Journal Of Global Business Management*, 9 (1), 44-52.

Ahmad, A. R. Y. (2010). Islamic Modes Of Finance And The Role Of Sukuk. I Project Director: Conrad Gardner Islamic Finance Instruments And Markets. London, 7-10.

Ahmad, K., & Ihsan, A. (2018). Impact Of Islamic Finance Oon Economic Growth–Empirical Evidence From Pakistan. *International Journal of Scientific & Engineering Research*, 9(7),476- 489.

Ahmad, N., Daud, S., Kefeli, Z. (2012). Economic Forces And The Sukuk Market. *Procedia - Social And Behavioral Sciences*, 65, 127 – 133.

Ahmed, H. & A Elsaye, A. H. (2019). Are Islamic And Conventional Capital Markets Decoupled? Evidence From Stock And Bonds/Sukuk Markets In Malaysia. *The Quarterly Review Of Economics And Finance* 74, 56–66. <https://doi.org/10.1016/j.qref.2018.04.005>

Ahmed, H. & Khan, T. (2007). Risk Management In Islamic Banking''. Chapters, In: M. Kabir Hassan & Mervyn K. Lewis (Ed.), *Handbook Of Islamic Banking, Chapter 10, Edward Elgar Publishing*.

Ahroum, R., vd. (2018). Investment Strategies With Rebalancing: How Could They Serve Sukuk Secondary Market?. *Borsa Istanbul Review* (18)2, 91-100. [Http://Dx.Doi.Org/10.1016/J.Bir.2017.08.004](http://dx.doi.org/10.1016/j.bir.2017.08.004)

Akkaş, E. (2017). *Körfez Ülkelerinde İslam İktisadı ve Finansının Güncel Durumu*. İKAM Raporları 3, Ülke Raporu 1.

Akten Çürük, S. (2013). İslami Finansın Türkiye'deki Gelişimi, Mevcut Sorunlar ve Çözüm Önerileri. (Yayımlanmamış Doktora Tezi). Selçuk Üniversitesi /Sosyal Bilimler Enstitüsü, Konya.

Aktepe, İ. E. (2013), Sorularla Katılım Bankacılığı. *Türkiye Katılım Bankaları Birliği Yayın No: 4, Erkam Matbaası, İstanbul*.

Aktepe, İ. E. (2017). Katılım Finans, *Tkbb Yayınları, Yayın No. 9, İstanbul*

Al Fathan, R., Arundina, T. (2019). Finance-Growth Nexus: Islamic Finance Development İn Indonesia. *International Journal Of Islamic And Middle Eastern Finance And Management*. (12) 5, 698-711. DOI 10.1108/IMEFM-09-2018-0285.

Al- Naggar, A. H. (2020). A View On The Future Of Corporate And Financial Institutions Sukuk. *Ifn, Islamic Finance News*. 40.

Al- Sayed, O. (2013). Sukuk Risk: Analysis And Management. *European Journal Of Applied Social Sciences Research*, 1(3), 67-76.

Al-Amine, M. A. B. (2008). Sukuk market: Innovations and challenges. *Islamic Economic Studies*, 15(2).

Algaoud, L.,M. & Lewis, M. K. 2007. "Islamic Critique Of Conventional Financing," 38-48. Chapters, İn: M. Kabir Hassan & Mervyn K. Lewis (Ed.), *Handbook Of Islamic Banking*, Edward Elgar Publishing.

Al-Hamad, K.H. (2021). Chairmans's foreword. (In) 10 years of research-Sukuk report, A comprehensive study of the global sukuk market. July 2021, 10th edition.

<https://www.iifm.net/public/frontend/general-documents/bcd691cfb4233fb37d783550210103921635251580.pdf>

Alharbi, A. (2015). Development of The Islamic Banking System. *Journal Of Islamic Banking And Finance*, 3(1), 12-25.

Al-Hersh, N.F. (2016). The Impact of Jordan's Conventional and Islamic Banking Development Factors on Economic Growth. *International Journal of Economics and Finance*, 8(9), 148-155.

Ali, Lulwa Mubarak Al Ben (2016). Regulation of Islamic Banking Institutions in Kuwait. *Kuwait International Law School Journal*, 4 (13), 29-92.

Alkış, A. (2018). İslam Hukukunda Katılım Bankacılığı Fon Toplama ve Kullandırma Yöntemleri. *Al Farabi Uluslararası Sosyal Bilimler Dergisi*, 2(3), 120-133.

Altan, M. (2010). Faizsiz Bankacılığın Temelleri. *İslam Hukuku Araştırmaları Dergisi*, 16, 125-140.

Apergis, N., Filippidis, I., & Economidou, C. (2007). Financial Deepening And Economic Growth Linkages: A Panel Data Analysis. *Review Of World Economics*, 143(1), 179-198. Doi: 10.1007/S10290-007-0102-3.

Arıcan, E., Yücememiş, B. T., Çetin, A. (2019). İslami Bankacılığın Kalkınmadaki Rolü ve Finansal Krizlere Yaklaşım. *Bölüm 14. Yaşayan ve Gelişen Katılım Bankacılığı*, Yayın No:12. *Tkbb*, 382-418.

Arzova, S, şahin, B. (2019). Tarımda Kira Sertifikalarının (Sukuk) Kullanımı, Muhasebeleştirilmesi ve Hukuki Boyutu. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, (83), 1-24.

Ashidiqi, C., & Arundina, T. (2017). Indonesia Students' Intention To Invest in Sukuk: Theory Of Planned Behaviour Approach. *International Journal Of Economic Research*, 14(15), 395-407.

Ashraf, D., Rizwan, M. S., Azmat, S. (2020). Not One But Three Decisions in Sukuk İssuance: Understanding The Role Of Ownership And Governance. *Pacific-Basin Finance Journal*. <https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2020.101423>

Asiri, B. K, Abdalla, M. B. (2015). Economic Growth and Stock Market Development in Bahrain. *Journal Of Applied Finance & Banking*, 5(2), 67-80.

Askari, H. (2013). Economic Development İn Islam. Iqbal, Z., & Mirakhor, A. (2013). *Economic Development And Islamic Finance. The World Bank*.151-176. Doi:10.1596/978-0-8213-9953-8.

Aslan, T., Sönmez, Y. (2018). Malezya’da Katılım Bankacılığı Islamic Banking In Malaysia, *Journal Of Social And Humanities Sciences Research (Jshsr)* 5(17), 335-342.

Asutay, M., Hakim, A. (2018). Exploring International Economic İntegration Through Sukuk Market Connectivity: A Network Perspective. *Research İn International Business and Finance*, 46, 77–94. [Http://Dx.Doi.Org/10.1016/J.Ribaf.2017.10.003](http://dx.doi.org/10.1016/j.ribaf.2017.10.003)

Atar, A. (2017). Başlangıcından Günümüze Dünyada ve Türkiye’de İslâmi Bankacılığın Genel Durumu. *Journal Of History Culture And Art Research*, 6(4), 1029-1062.

Ayup, M. (2007). *Understanding Islamic Finance*. John Wiley And Sons Pub., England.

Aziz, F. & Jamali, N. M. (2008). Is Mudaraba’a Lawful?, *Journal of Management and Social Sciences*, 4(2), 82-88.

Bağış, B. Yılmaz, M. (2021). Katılım Finans Sisteminin Türkiye’deki Mevcut Sorunları ve Çözüm Önerileri. *Türkiye Sosyal Araştırmalar Dergisi*, 25 (2), 303-318.

Baltagi, B. (2008). *Econometric Analysis Of Panel Data*. John Wiley & Sons.

Bayındır, S. (2005). Bir Finansman Yöntemi Olarak Kullanılan Sermaye Ortaklığının İslâm Hukuku Açısından Değerlendirilmesi. *Usûl*, 3(1),139 157.

Berktaş Yüksel, E. (2020). Sahipliğe Dayalı Kira Sertifikaları ve Bunların Saf İnançlı İşlem Niteliği. *Hacettepe Hukuk Fakültesi Dergisi*, 10(1),150-182.

Bhuiyan, R. A. Rahman, M. P., Saiti, B., Ghani, G. M. (2018). Financial İntegration Between Sukuk and Bond İndices Of Emerging Markets: Insights From Wavelet Coherence And Multivariate-GARCH Analysis. *Borsa Istanbul Review*, 18-3, 218-230. [Https://Doi.Org/10.1016/J.Bir.2017.11.006](https://doi.org/10.1016/j.bir.2017.11.006)

Bhuiyan, R. A., Rahman, M. P., Saiti, B., & Ghani, G. B. M (2019). Does The Malaysian Sovereign Sukuk Market Offer Portfolio Diversification Opportunities For Global Fixed-Income Investors? Evidence From Wavelet Coherence And Multivariate-Garch Analyses. *North American Journal Of Economics And Finance*, 47, 675–687. <https://doi.org/10.1016/j.najef.2018.07.008>

Boopen, S., Shalini, T. R., & Sawkut, R. (2009). Financial Development And Economic Growth: New Evidence From A Sample Of Island Economies. *Journal Of Economic Studies*, 36(2), 124-134. Doi 10.1108/01443580910955033.

Bpa (2020).The Malaysian Bond And Sukuk Almanac 2020.

Breusch, T. S., & Pagan, A. R. (1980). The Lagrange Multiplier Test and its Applications to Model Specification In Econometrics. *The Review of Economic Studies*, 47(1), 239-253.

Brown, K., Hassan M. K. ve Skully, M. (2007). *Operational Efficiency and Performance of Islamic Banks*. Chapters, İn: M. Kabir Hassan & Mervyn K. Lewis (Ed.), Handbook Of Islamic Banking, Chapter 7, Edward Elgar Publishing.

Bulut, M. (2017). Modern İktisat-Finans Geleneği ve Osmanlılar. *İslam Ekonomisi ve Finansı Dergisi*, 3(1), 33- 59.

Burtan Doğan, B., Kaya, M., Narççek, N. (2017). Dünya Bankacılık Sektöründe İslam Bankacılık Sisteminin Gelişimi, Çalışma Prensipleri ve Türkiye’de İslam Bankacılığı Üzerine Bir Analiz. *Akademik Sosyal Araştırmalar Dergisi*, 5(48), 175-190.

Business School, International Business Lecture: Academic Research And Writing By Prof Dr. Paul Taylor, Winter Semester 2016/2017.

Büyükakın, F, Önyılmaz, O. (2014). Faizsiz Finansman Bonosu Sukuk ve Türkiye Uygulamaları. *Finansal Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi*, 4 (7), 1-16.

Canbaz, M. F. (2019). *İslâmi Finans Aracı Olarak Karz-ı Hasen ve Katılım Bankaları İçin Bir Model Önerisi*. (Yayımlanmamış Doktora Tezi) Afyon Kocatepe Üniversitesi.

Cbb (2021). Financial Stability Report .Issue No. 30. March.

Cbb- Central Bank Of Bahrain <https://www.cbb.gov.bh/government-securities/>

Ceyhan, İ. (2020). Faizsiz Finans Muhasebe Standartlarında Yer Alan Ölçüm ve Muhasebeleştirilmeye İlişkin Düzenlemelerin Vergi Mevzuatı Açısından Değerlendirilmesi, Katılım Finansmanında Yeni Yaklaşımlar, Tkbb Yayınları, Yayın No: 12.

Comcec Coordination Office, (February 2018) The Role Of Sukuk In Islamic Capital Markets, Ankara

Cosgrave, B. (2010). Sukuk Issuance And Issues In Purchase Undertakings. Project Director: Conrad Gardner. Islamic Finance Instruments And Markets. London, 39-43.

Coşkun, Y., Seven, Ü., Ertuğrul, H.M. ve Ulussever, T. (2017), Capital Market And Economic Growth Nexus: Evidence From Turkey. *Central Bank Review*, 17(1), 19-29, <https://doi.org/10.1016/j.cbrev.2017.02.003>.

Çağatay, N. (1971). Osmanlı İmparatorluğu'nda Riba-Faiz Konusu Para Vakıfları ve Bankacılık. *Vakıflar Dergisi*, IX, 39-66.

Çaldak, H. (2007). Kıyas'ın Mantıkta ve İslami İlimlerde Kullanım Biçimi. *Cumhuriyet Üniversitesi İlahiyat Fakültesi Dergisi*, 11 (1), 235-262.

Çam, E. (2018). Kelam İlminde İctihat Farklılıklarının Sebepleri. *Süleyman Demirel Üniversitesi İlahiyat Fakültesi Dergisi*, 2(41), 258-270.

Çanakçı, M. (2014). Çok Kutuplu Dünyada İslami Finans Piyasalarının Gelişimi ve Sukuk İhraçları, *Türkiye İslam İktisadi Dergisi*, 1(2), 43-58.

Çelik, A. (2003). Kur'an ve Sünnet'in Doğru Anlaşılmasında Sîret'in Önemi. *Din Bilimleri Akademik Araştırma Dergisi*, 11 (3), 5-16.

Çetintaş, R. (2020) Fıkıh Usûlünde Nâsîh ve Mensuh Olma Yönünden İcmâ. *Diyanet İlmî Dergi*, 56(1) 39-66.

De Belder, R. T. (2008). *Investment Banking*. Millar, R., & Anwar, H. (Eds.). *Islamic Finance: A Guide For International Business And Investment*. Gmb Publishing Ltd. 93-102.

De Hoyos, R. E., & Sarafidis, V. (2006). Testing For Cross-Sectional Dependence In Panel-Data Models. *The Stata Journal*, 6(4), 482-496.

Demir, C. (2019). Dışa Açılma ve Kamu Harcamaları: OECD Ülkeleri İçin Panel Veri Analizi. *Kırklareli Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 3(2), 80-96.

Dimitris, K., Naifar, N. & Dimitrios, D. (2016). Islamic Financial Markets And Global Crises: Contagion Or Decoupling? *Econ. Model.* 57, 36–46.

Dritsakis, N., & Adamopoulos, A. (2004). Financial Development And Economic Growth In Greece: An Empirical Investigation With Granger Causality Analysis. *International Economic Journal*, 18(4), 547-559. DOI: 10.1080/1016873042000299981.

Duqi, A. & Al-Tamimi, H. (2019). Factors Affecting Investors' Decision Regarding Investment In Islamic Sukuk. Qualitative Research In Financial Markets 11(1), 60-72. DOI 10.1108/QRFM-01-2018-0009.

Echchabi, A., Abd.Aziz, H., Idris, U. (2016). Does Sukuk Financing Promote Economic Growth? An Emphasis On The Major Issuing Countries. *Türkiye İslam İktisadi Dergisi*, 3, 63-73.

Echchabi, A., Abd Aziz, H., Idris, U. (2018) The Impact Of Sukuk Financing On Economic Growth: The Case Of GCC Countries. *Int. J. Financial Services Management*, 9(1)60–69.

Egeli, H. A., & Egeli, P. (2007). *İhracat-Milli Gelir İlişkisi: Asya Ülkeleri Üzerine Panel Veri Analizi*. Uluslararası Asya ve Kuzey Afrika Çalışmaları Kongresi.

Ejaz, M. I. (2020). Causes Of Income And Wealth Inequalities: Perspectives Of Economists From The Fields Of Conventional And Islamic Economics. 39- 50. (Eds) A. Elzahi Saaid Ali Et Al. *Enhancing Financial Inclusion Through Islamic Finance*, Volume I. Palgrave Macmillan.

El Mosaid, F. Boutt, R. (2014). Sukuk And Bond Performance İn Malaysia. *International Journal of Economics and Finance*, 6(2), 226- 234.

El Tiby, A., M. (2011). *Islamic Banking: How To Manage Risk and Improve Profitability*. John Wiley & Sons, Inc.

Elfakhani, S. M., Zbib, I. J., Ahmed, Z. U. (2007). *Marketing Of Islamic Financial Products*. Chapters, İn: M. Kabir Hassan & Mervyn K. Lewis (Ed.), *Handbook Of Islamic Banking*, Chapter 8, Edward Elgar Publishing.

El-Gamal, M. A. (2000). *A Basic Guide To Contemporary Islamic Banking And Finance*, Rice University.

Eom, T. H.; Lee, S. H.; & Xu, H. (2007). *Introduction To Panel Data Analysis: Concepts And Practices*. Miller/Handbook Of Research Methods İn Public Administration, 26.6.2007, Compositor Name: Jganesan. 571-589.

Erbaş, S. N. & Mirakhor, A. (2013). The Foundational Market Principles Of Islam, Knightian Uncertainty, And Economic Justice. Iqbal, Z., & Mirakhor, A. (2013). *Economic Development And Islamic Finance*. The World Bank. 93- 125. Doi:10.1596/978-0-8213-9953-8.

Ergün, T. (2020). Sukuk Varlıkları ile Finansal Performans İlişkisi: Seçilmiş Ülkelerdeki Katılım Bankaları Üzerine Bir Araştırma. *Küresel İktisat ve İşletme Çalışmaları Dergisi*, 9(18), 90-104.

Ersoy, A. Hazıroğlu, T. (2019). *İslam İktisadı ve Finansının Temel İlkeleri*. 38-77. Yaşayan ve Gelişen Katılım Bankacılığı, Tkbb, Yayın No:12, Tkbb Yayınları.

Factsheet On 2020 Global Sukuk Market. MALAYSIA WORLD'S ISLAMIC FINANCE MARKETPLACE. [Http://Www.Mifc.Com/Repository/0348Factsheet%20on%202020%20sukuk%20global%20market.Pdf](http://www.mifc.com/repository/0348Factsheet%20on%202020%20sukuk%20global%20market.pdf). Erişim Tarihi (5.05. 2021).

Farahani, G., Yazdan., Sadr. And S.M. Hossein (2012). Analysis Of Islamic Bank's Financing And Economic Growth: Case Study Iran And Indonesia. *Journal Of Economic Cooperation and Development*, 33(4), 1-24.

Gardner, C. (2010). *Islamic Finance Instruments and Markets*. London.

Gedikli, A., & Erdoğan, S. (2018). Endonezya’da İslami Finans ve İslami Bankacılık Uygulamaları. *Bilgi Ekonomisi ve Yönetimi Dergisi*, 13(2), 161-195.

Gedikli, A., Erdoğan, S. (2019). Malezya’da İslami Finans ve İslami Bankacılık Uygulamaları Üzerine Bir İnceleme. *Bilimname*, 38(2), 251-287.

GIFR (GLOBAL ISLAMIC FINANCE REPORT), (2017). Kuwait: A Key Player Within The Global Islamic Finance Industry. http://www.gifr.net/gifr2017/ch_07.pdf.

Görmüş, Ş. Yabanlı, A. (2019). *Katılım Bankacılığı Ekosisteminin Gelişimi*. Bölüm 4. Yaşayan ve Gelişen Katılım Bankacılığı, Yayın No:12. Tkbb. 100-135.

Grassa, R.& Miniaoui, H. (2018). Corporate Choice Between Conventional Bond And Sukuk Issuance Evidence From Gcc Countries. *Research In International Business And Finance* 45, 454-466. [Http://Dx.Doi.Org/10.1016/J.Ribaf.2017.07.179](http://dx.doi.org/10.1016/j.ribaf.2017.07.179)

Grassa, R., Gazdar, K. (2014). Financial Development And Economic Growth In Gcc Countries. *International Journal Of Social Economics*, 41(6), 493-514. Doi 10.1108/Ijse-12-2012-0232.

Guermazi, I. (2020). Sukuk Issuance Determinants In Gcc Countries. *Islamic Economic Studies* (28) 1, 25-45. DOI 10.1108/IES-08-2019-0026.

Gundoğdu, A. Ş. (2019). *A Modern Perspective Of Islamic Economics And Finance*. Emerald Group Publishing.

Güçlüay, S. (2001). Ortaçağda Ticari Müesseseler (Bankalar, Birlikler, Şirketler). *Fırat Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 11(2), 295-304.

Gül, A. R. (2010). İslam İktisat Düşüncesinin Kur’ân’daki Temelleri. *Ankara Üniversitesi İlahiyat Fakültesi Dergisi*, 51:2, S. 27-78.

Güngören, M. (2011). *Katılım Bankalarında Menkul Kıymet İhracının (Seküritizasyon) Yapısal Farklılık Gösteren Finansal Piyasalarda Uyum Modellemesi: Sukuk Örneği*. (Yayımlanmamış Doktora Tezi) Kadir Has Üniversitesi/Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul.

Habil, N. (2005). Hadislerin Kaynak Değerini Tespitte İçtihat Tartışmaları Tarihsel Bir Perspektif. *Marife*, 5(1). 9-33.

Haçkalı, A. (2009). İslam Hukuk Metodolojisinde ‘‘Aslı İbâha’’-İçtihat İlişkisi Üzerine. *İslam Hukuku Araştırmaları Dergisi*, 14, 85-96.

Haider, J. & Azhar, M. (2010). Islamic Capital Market, Sukuk and its Risk Management in the Current Scenario. Umea School of Business, Master Thesis.

Hakim, S. R. (2007). ‘‘Islamic Money Market Instruments’’. Chapters, In: M. Kabir Hassan & Mervyn K. Lewis (Ed.), Handbook Of Islamic Banking, Chapter 11, Edward Elgar Publishing.

Hamzah, H. (2010). Recent Legal And Regulatory Developments For Islamic Banking And Finance İn Indonesia. Venardos, A. M. Current İssues İn Islamic Banking And Finance: Resilience And Stability İn The Present System. *World Scientific*. 99-114.

Hassan, K. A.& Yusuf, H. A. (2010). Investment Risk İn Islamic Finance. Project Director: Conrad Gardner. Islamic Finance Instruments And Markets. London, 73-77.

Hazıroğlu, T. (2016). Türkiye’de Katılım Bankacılığı Fikrinin Doğuşu ve Kavramsal Önemi. İslam Ekonomisi ve Finansı Dergisi (İEFD), 2 (1), 119-132.

Hsiao, C. (2007). Panel Data Analysis—Advantages And Challenges. *Test*, 16(1), 1-22.

Hussain, M., Shahmoradi, A., Turk, R. (2015). An Overview Of Islamic Finance, IMF Working Paper.

<https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2015/wp15120.pdf>

ICD (2020). ICD-REFINITIV Islamic Finance Development Report 2020-Progress through adversity. https://icd-ps.org/uploads/files/ICD-Refinitiv%20IFDI%20Report%2020201607502893_2100.pdf .

ICD. Islamic Finance Development Report 2020.

IFN (Islamic Finance News) Kuwait Report, (2019). <https://www.islamicfinancenews.com/country-regional-reports>

IFN (Islamic Finance News) Kuwait Report, (2020).
<https://www.islamicfinancenews.com/country-regional-reports>

IFSB (2020). Islamic Financial Services Board. *Islamic Financial Services Industry Stability Report*.

Im, K. S., Pesaran, M. H., & Shin, Y. (2003). Testing For Unit Roots In Heterogeneous Panels. *Journal Of Econometrics*, 115(1), 53-74.

Imamuddin, S. M. (2003), İslam Hukukunun Prensipleri. (Çev. Yrd. Doç. Dr. Menderes Gürkan) *Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 15(2), 239-247.

Iqbal, Z. & Mirakhor, A. (2011). An Introduction To Islamic Finance: Theory And Practice. Singapore: Wiley.

Iqbal, Z., & Mirakhor, A. (2013). *Economic Development and Islamic Finance*. The World Bank. Doi:10.1596/978-0-8213-9953-8.

Iqbal, Z., & Mirakhor, A. (2013). *Economic Development and Islamic Finance*. The World Bank. 25-60. Doi:10.1596/978-0-8213-9953-8.

ISEDAK (2019). İslam İşbirliği Teşkilatı Ekonomik ve Ticari İşbirliği Daimi Komitesi. Haziran.

ISEDAK. (2018). İslam İşbirliği Teşkilatı Ekonomik ve Ticari İşbirliği Daimi Komitesi.

Islamic Finance In Malaysia, Malaysia World's Islamic Finance Marketplace. [Http://Www.Mifc.Com/Repository/0352Islamic%20Finance%20in%20Malaysia_MIFC1.Pdf](http://www.mifc.com/repository/0352Islamic%20Finance%20in%20Malaysia_MIFC1.Pdf) Erişim Tarihi (05.05. 2021).

Islamic Finance In Saudi Arabia: Leading The Way To Vision. 2030. (IRTİ), (2020). Islamic Development Bank (ISDB).

İçellioglu, C. Ş. (2019). Bir Sermaye Piyasası Aracı Olarak Sukuk: S&P Sukuk Endeksi ve Geleneksel Tahvil Endeksi Üzerine Bir Uygulama. *Bolu Abant İzzet Baysal Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 19(1), 43-62.

İlhan, B. (2021). Türkiye’de Kira Sertifikalarının Tahvil, Döviz Kuru ve Bist100 İle Karşılaştırmalı Performans Ölçümü Üzerine Ampirik Bir Çalışma. *Elektronik Sosyal Bilimler Dergisi*, 20 (79),1574-1585.

Juhro, S. M., Narayan, P. K., Iyke, B. N., & Trisnanto, B. (2020). Is There A Role For Islamic Finance And R&D İn Endogenous Growth Models İn The Case Of Indonesia?. *Pacific-Basin Finance Journal*, 62, 101297. <https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2020.101297>.

Kahf, M. (2007). Islamic Banks And Economic Development. Chapters, İn: M. Kabir Hassan & Mervyn K. Lewis (Ed.), *Handbook Of Islamic Banking*, Chapter 17, Edward Elgar Publishing.

Kalaycı, İ (2013). Katılım Bankacılığı: Mali Kesimde Nasıl Bir Seçenek?. *Uluslararası Yönetim İktisat Ve İşletme Dergisi*, 9(19), 51-74.

Kartini, E., Milawati, M. (2020). How Sukuk And Conventional Bond Affect Economic Growth? Evidence From Indonesia. *International Journal Of Economics And Financial Issues*, 10(5), 77-83. DOI: <https://doi.org/10.32479/ijefi.10223>.

Kassim, S. (2016). Islamic Finance And Economic Growth: The Malaysian Experience. *Global Finance Journal*, 30, 66-76. <http://dx.doi.org/10.1016/j.gfj.2015.11.007>.

Katılım Bankacılığı Strateji Güncelleştirme Raporu, 2021-2025.

Katılım Finans (2021). (5), 27. TKBB. https://tkbb.org.tr/Documents/Tkbbbyayinlari/Katilim_Finans_27.Sayi.pdf?v=1.

Kayahan, C, Görkaş, İ, Önk, H. (2016). Osmanlı Dönemi Para Vakıflarıyla Günümüz Katılım Bankalarının Karşılaştırılması. *Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 70- 90.

Keten, M. (2016). *Borçlanma Aracı Olarak Sukuk: Sukuk ile Geleneksel Tahvillerin Risk Temelli Karşılaştırılması*. (Yayımlanmamış Doktora Tezi) Balıkesir Üniversitesi/ Sosyal Bilimler Enstitüsü.

Khan, M. F. (2007). Islamic Methods For Government Borrowing And Monetary Management. İn: M. Kabir Hassan & Mervyn K. Lewis (Ed.), Handbook Of Islamic Banking, Chapter 18, Edward Elgar Publishing.

Khan, M., & Bhatti, M. (2008). *Developments İn Islamic Banking: The Case Of Pakistan*. Springer.

Khan, N., Kchouri, B., Yattoo, N. A., Kräussl, Z., Patel, A., & State, R. (2020a). Tokenization Of Sukuk: Ethereum Case Study. *Global Finance Journal*. <https://doi.org/10.1016/j.gfj.2020.100539>

Khan, S. U., Khan, I.U., Khan, I., Din, S.U., Khan, A.U. (2020b). Evaluating Sukūk Investment İntentions İn Pakistan From A Social Cognitive Perspective. *ISRA International Journal Of Islamic Finance*, 12(3), 347-365. DOI 10.1108/IJIF-12-2019-0194.

Khorshid, A. (2004). *Islamic Insurance: A Modern Approach To Islamic Banking*. Routledge Curzon. London.

Khoutem, D.B.J. (2014). Islamic Banks-Sukuk Markets Relationships And Economic Development: Thecase Of The Tunisian Post-Revolution Economy. *Journal Of Islamic Accounting and Business Research*, 5(1), 47-60. DOI 10.1108/JIABR-07-2012-0054.

Kıvrım, İ. (2016). Osmanlı Dönemi'nde Rize ve Çevresinde Kurulan Para Vakıfları (1859-1913). *Vakıflar Dergisi*, 46, 97-116.

Klein, P. O, Weill, L. (2016). Why Do Companies İssue Sukuk?. *Review Of Financial Economics* 31, 26–33. <http://dx.doi.org/10.1016/j.rfe.2016.05.003>

Koçak, E. (2018). İslami Finans ve Ekonomik Büyüme: Türkiye Üzerine Ekonometrik Bir Uygulama. *Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 51, 67-91.

Korkut, C. & Bulut, M. (2016). Osmanlı Para Vakıfları ve Çağdaş Faizsiz Finans Kurumlarının Karşılaştırılması. *Vakıflar Dergisi*, 46, 23 – 46.

Korkut, C. & Bulut, M. (2017). Xv. Ve Xix. Yüzyıllar Arasında Osmanlı Para Vakıfları ve Modern Finans Kurumlarının Karşılaştırılması. *Adam Akademi Sosyal Bilimler Dergisi*, 7(2), 167-194.

Kumaş, M.S., & Artuç, G. (2019). İslam İktisat Düşüncesinin Gelişim Sürecinde Fıkıh İlminin Yeri. *Şırnak Üniversitesi, İlahiyat Fakültesi Dergisi*, 10(22), 110-133.

Kutluata, M. (1970). Sakarya'da Bankacılık ve Türk Ticaret Bankası. *Sosyoloji Konferansları Dergisi*, 11, 55-106.

Latham & Watkins (T.Y.). The Sukuk Guidebook: A Guide To Structuring Sukuk. <https://www.lw.com/thoughtleadership/guide-to-structuring-sukuk> Adresinden 14.12.2020 Tarihinde Alınmıştır.

Latif, Q. & Crawford, S. (2010). Introduction To Islamic Financial Risk Management Products Project Director: Conrad Gardner. Islamic Finance Instruments And Markets. London, 11-16.

Ledhem, M. A. (2020). Does Sukuk Financing Boost Economic Growth? Empirical Evidence From Southeast Asia. PSU Research Review Emerald Publishing Limited 2399-1747. DOI 10.1108/PRR-09-2020-0028

Levin, A., Lin, C. F., & Chu, C. S. J. (2002). Unit Root Tests In Panel Data: Asymptotic And Finite-Sample Properties. *Journal Of Econometrics*, 108(1), 1-24.

Maghyreh, A. I. & Awartani, B. (2016). Dynamic Transmissions Between Sukuk And Bond Markets. *Research In International Business And Finance* 38 (2016) 246–261. <http://dx.doi.org/10.1016/j.ribaf.2016.04.016>

Mahomed, Z., Ramadilli, S., Ariff, M. (2018). Sukuk Announcement Effects During Financial Crisis: The Case For Indonesia. *Ournal Of Islamic Accounting And Business Research*, 9(4), 567-586. DOI 10.1108/JIABR-10-2017-0143.

Majid, M. S. A., & Kassim, S. H. (2015). Assessing The Contribution Of Islamic Finance To Economic Growth: Empirical Evidence From Malaysia. *Journal Of Islamic Accounting And Business Research*, 6(2),292-310. <http://dx.doi.org/10.1108/JIABR-07-2012-0050>.

Malaysian Islamic Capital Market Bi-Annual Bulletin By The Securities Commission Malaysia, July - December 2020 Vol. 15 No. 2.

Malikov, A. (2017). How Do Sovereign Sukuk Impact On The Economic Growth Of Developing Countries? An Analysis Of The Infrastructure Sector. In *Critical Issues And Challenges In Islamic Economics And Finance Development* (Pp. 1-37). Palgrave Macmillan, Cham.

Manap, T.A.A., Abduh, M. And Omar, M.A. (2012), Islamic Banking-Growth Nexus: Evidence From Toda- Yamamoto And Bootstrap Granger Causality Test. *Journal Of Islamic Finance*, 1(1), 59-66.

Mannan, M. (2008). Islamic Capital Markets. Millar, R., & Anwar, H. (Eds.). *Islamic Finance: A Guide For International Business And Investment*. GMB Publishing Ltd. Pp. 103-116. IIFM SUKUK REPORT 2020. 9th EDITION.

Mccoskey, S., & Kao, C. (1998). A Residual-Based Test Of The Null Of Cointegration In Panel Data. *Econometric Reviews*, 17(1), 57-84.

Mckinnon R.I., (1973). *Money And Capital In Economic Development*. The Brookings Institution, Washington, DC.

Milhem, M.M. and Istaiteyeh, R.M.S. (2015). Financial performance of Islamic and conventional banks: Evidence from Jordan. *Global Journal of Business Research*, 9(3), 27-41.

Mimouni, K. Smaoui, H. Temimi, A. Al- Azzam M. (2019). The Impact Of Sukuk On The Performance Of Conventional And Islamic Banks. *Pacific-Basin Finance Journal* 54, 42-54. <https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2019.01.007>

Mirakhor, A. & Zaidi, I. (2007). "Profit-And-Loss Sharing Contracts In Islamic Finance". Chapters, In: M. Kabir Hassan & Mervyn K. Lewis (Ed.), *Handbook Of Islamic Banking*, Chapter 4, Edward Elgar Publishing.

Mirakhor, A., & Bao, W. Y. (2013). Epistemological foundation of finance: Islamic and conventional. *Economic Development and Islamic Finance*, 25, 1755-1315.

Mitsaliyandito, R.Q., Arundina, T., Kasri, R.A. (2017). .Impact Of Sukuk Market Development On Indonesian Economic Growth. *International Journal Of Applied Business And Economic Research, Serials Publications*, 15 (24), 537-549.

Mohd Shukri M. H., & Abdul Karim, B. (2014). The General Theory Of Shares And Distribution Of Dividend In A Company Under The Companies Act 1965: With Special Reference To Its Legality Under The Islamic Perspective. *International Journal Of Liberal Arts And Social Science*, 2(6), 123-135.

Mollaahmetoğlu, E. & Yaşar Akçalı, B. (2019). Financial Innovation: The Missing-Link Between Financial Development And Economic Growth. *3rd World Conference On Technology, Innovation And Entrepreneurship*. *Procedia Computer Science* 158 Pp.696–704. 10.1016/J.Procs.2019.09.105.

Mtar, K., & Belazreg, W. (2021). Causal Nexus Between Innovation, Financial Development, And Economic Growth: The Case Of OECD Countries. *Journal Of The Knowledge Economy*, 12:310–341. <https://doi.org/10.1007/S13132-020-00628-2>.

Muhammad Taqi Usmani, Sukuk And Their Contemporary Applications. <https://alqalam.org.uk/wp-content/uploads/2017/07/Mufti-Taqi-sukuk-paper.pdf>.

Muharam, H., Anwar, R. J., & Robiyanto, R. (2019). Islamic Stock Market And Sukuk Market Development, Economic Growth, And Trade Openness (The Case Of Indonesia And Malaysia). *Business: Theory And Practice*, 20, 196-207.

Naifar, N., Hammoudeh, S. (2016). Do Global Financial Distress And Uncertainties Impact GCC And Global Sukuk Return Dynamics?. *Pacific-Basin Finance Journal* 39, 57–69. <http://dx.doi.org/10.1016/J.Pacfin.2016.05.016>

Nain, M. Z., & Kamaiah, B. (2014). Financial Development And Economic Growth In India: Some Evidence From Non-Linear Causality Analysis. *Econ Change Restruct*, 47:299–319. DOI 10.1007/S10644-014-9151-5.

Naz, S.A. & Gulzar, S. (2020), Impact Of Islamic Finance On Economic Growth: An Empirical Analysis Of Muslim Countries, *The Singapore Economic Review*, Doi: 10.1142/S0217590819420062.

Nazal, A.I. and Al-Fasfus, F.S. (2018). Weakness of financial performance in Jordan Islamic Bank. *Academi of Strategic Management Journal*, 17(3), 1-15.

Olayungbo, D. O., & Quadri, A. (2019). Remittances, Financial Development And Economic Growth İn Sub-Saharan African Countries: Evidence From A PMG-ARDL Approach. *Financial Innovation*, 5(1), 1-25. <https://doi.org/10.1186/S40854-019-0122-8>.

Orhan, Z.H. & N. Tırman (2021), Türkiye’deki Kira Sertifikası (Sukuk) İhraçlarının Büyüme Üzerindeki Etkisine Dair Ampirik Bir Analiz: 2010-2019. *Sosyoekonomi*, 29(48), 229-247.

Ökte, K. S. (2010). Fundamentals Of Islamic Economy And Finance: Theory And Practice, *Elektronik Sosyal Bilimler Dergisi*, 9(31), 180-208.

Önal, M. (2018). Sünnete Hikmet Nazarıyla Bakmak. *İlahiyat Akademi Dergisi*, 6(7),175-185.

Örk, H. (2015). *Osmanlı Dönemi Para Vakıflarıyla Günümüz Katılım Bankalarının Karşılaştırılması* (Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi). Afyon Kocatepe Üniversitesi.

Özdal, A. N. (2015). Ortaçağ İslam Dünyasında Bankacılık Faaliyetleri. *Atatürk Üniversitesi Edebiyat Fakültesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 55, 189-196.

Özdemir, M. Arslan H. (2017), Türkiye’de İslami Finansın Dönüşümünün Ekonomi Politikası. Siyaset, Ekonomi ve Toplum Araştırmaları Vakfı ISBN: 978-975-2459-15-1, İstanbul.

Özel, A. (2008). Kıyas Sözcüğünün Semantik Analizi. *Dinbilimleri Akademik Araştırma Dergisi*, 8 (1), 171-181.

Özsoy, İ., Yabancı, A. (2011). Yeni Gelişmeler Işığında Türkiye’de Faizsiz Finans ve Katılım Bankacılığı. *Turcomoney Dergisi*.

Özşenel, M. (2012). Usûl Adlı Eseri Çerçevesinde Serahsi’nin Hadis ve Sünnete Bakışı. *Divan: Disiplinlerarası Çalışmalar Dergisi*, 17(33), 133-149.

Paltrinieri, A., Hassan, M. K., Bahoo, S. Khan, A. (2019). A Bibliometric Review Of Sukuk Literatüre, *International Review Of Economics & Finance*, 1-22.

Parlakkaya, R., & Çürük, S. A. (2015). International Journal Of Islamic Economics And Finance Studies. Year:1, Volume:1, Number: 2, Pages: 61-86.

Pepinsky, T. B. (2012). Development, Social Change, And Islamic Finance In Contemporary Indonesia. *World Development*, 41, 157-167. [Http://Dx.Doi.Org/10.1016/J.Worlddev.2012.06.007](http://dx.doi.org/10.1016/j.worlddev.2012.06.007)

Perry, F. & Rehman, S. (2011). Globalization Of Islamic Finance: Myth Or Reality?, *International Journal Of Humanities And Social Science*, 1(19), 107-119.

Pesaran, H. M. (2004). General Diagnostic Tests For Cross-Sectional Dependence In Panels. University Of Cambridge, Cambridge Working Papers In Economics, 435.

Pesaran, M. H. (2007). A Simple Panel Unit Root Test In The Presence Of Cross-Section Dependence. *Journal Of Applied Econometrics*, 22(2), 265-312.

Pesaran, M. H., & Smith, R. (1995). Estimating Long-Run Relationships From Dynamic Heterogeneous Panels. *Journal Of Econometrics*, 68(1), 79-113.

Pesaran, M. H., Shin, Y., & Smith, R. P. (1999). Pooled Mean Group Estimation Of Dynamic Heterogeneous Panels. *Journal Of The American Statistical Association*, 94(446), 621-634.

Pesaran, M. H., Ullah, A., & Yamagata, T. (2008). A Bias-Adjusted LM Test Of Error Cross-Section Independence. *The Econometrics Journal*, 11(1), 105-127.

Pıçak, M. (2012). Faiz Olgusunun İktisadi Düşünce Tarihindeki Gelişimi. *Manas Sosyal Araştırmalar Dergisi*, 1(4), 61-92.

Pirgaip, B. Ayaydin, Ö. A., Karan, M. B. (2020). Do Sukuk Provide Diversification Benefits To Conventional Bond Investors? Evidence From Turkey. *Global Finance Journal*. [Https://Doi.Org/10.1016/J.Gfj.2020.100533](https://doi.org/10.1016/j.gfj.2020.100533)

Puatwoe, J. T., & Piabuo, S. M. (2017). Financial Sector Development and Economic Growth: Evidence From Cameroon. *Financial Innovation*, 3(25), 1-18. DOI 10.1186/S40854-017-0073-X.

Qizam İ., Fong, M. (2019). Developing Financial Disclosure Quality İn Sukuk And Bond Market: Evidence From Indonesia, Malaysia, And Australia. *Borsa Istanbul Review*, 19(3), 228-248. <https://doi.org/10.1016/j.bir.2019.05.002>

Rahman, M., Isa, C. R., Dewandaru, G., Hanifa, M. H., Chowdhury, N. T., & Sarker, M. (2020). Socially Responsible Investment Sukuk (Islamic Bond) Development İn Malaysia. *Qualitative Research İn Financial Markets*, 12(4), 599-619. 10.1108/QRFM-09-2019-0117.

Rasul, B. (2010). Lessons From Pakistan’s Model. Venardos, A. M. *Current Issues İn Islamic Banking And Finance: Resilience And Stability İn The Present System*. World Scientific, 167-188.

Razak, S. S., Saiti, B., Dinç, Y. (2019). The Contracts, Structures And Pricing Mechanisms Of Sukuk: A Critical Assessment. *Borsa _Istanbul Review* 19-S1, S21-S33. <https://doi.org/10.1016/j.bir.2018.10.001>

Rizvi, S. A. R., Narayan, P. K., Sakti, A., & Syarifuddin, F. (2020). Role Of Islamic Banks İn Indonesian Banking İndustry: An Empirical Exploration. *Pacific-Basin Finance Journal*, 62, 101117. <https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2019.02.002>.

Ruiz, J.L. (2017), Financial Development, İntitutional İntestors, And Economic Growth. *International Review Of Economics And Finance*, 54,1-7. Available At: <http://dx.doi.org/10.1016/j.iref.2017.08.009>.

Sağlam, H. (2015). Şer’î Bir Delil Olma Açısından İcmanın Mahiyeti Hakkında Bir Tahlil. *Erzincan Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 8(2), 161-174.

Said, A., & Grassa, R. (2013). The Determinants Of *Sukuk* Market Development: Does Macroeconomic Factors İntluence The Construction Of Certain Structure Of *Sukuk*? *Journal Of Applied Finance And Banking*, 3(5), 251–267.

Said, P. (2008). ‘Islamic Alternatives To Conventional Finance’. Millar, R., & Anwar, H. (Eds.). *Islamic Finance: A Guide For İnternational Business And Investment*. GMB Publishing Ltd. 13-20.

Salaudeen, J. A. (2021). Sukuk: Potential for Infrastructural Development in Nigeria. *Advanced International Journal of Banking, Accounting, and Finance*, 3 (7), 104-113.

Saleem, A., Sági, J., & Setiawan, B. (2021). Islamic Financial Depth, Financial Intermediation, And Sustainable Economic Growth: ARDL Approach. *Economies*, 9(2), 49. <https://doi.org/10.3390/Economies9020049>

Saleh, A.S. and Zeitun, R. (2007). Islamic Banks in Jordan: Performance and Efficiency Analysis. *Review of Islamic Economics*, 11(1), 41-62.

Samargandi, N., Fidrmuc, J., & Ghosh, S. (2015). Is The Relationship Between Financial Development And Economic Growth Monotonic? Evidence From A Sample Of Middle-Income Countries. *World Development*, 68, 66-81.

Sarıkaya, B., (2017). İcmâ Delili Üzerindeki İhtilaf ve Delalet Bakımından İtikadî Konularda İcmâ. *Kader Kelam Araştırmaları Dergisi*, 15(2), 319-342.

Sari, N., Ak, S., Widiyanti, M. (2018), The Impact Of Islamic Capital Market Development On Economic Growth: The Case Of Indonesia. *Journal Of Smart Economic Growth*, 3(2), 21-30.

Schumpeter, J.A. (1911), *A Theory of Economic Development*, Harvard University Press, Cambridge, MA, P. 46.

Seetanah, B., Ramessur, S.T. and Rojid, S. (2009), "Financial development and economic growth: New evidence from a sample of island economies", *Journal of Economic Studies*, Vol. 36 No. 2, pp. 124-134.

Seignobos, C., (1960). *Avrupa Milletlerinin Mukayeseli Tarihi*, (Çev. Samih Tiryakioğlu), İstanbul.

Shanmugam, B., & Zahari, Z. R. (2009). *A Primer On Islamic Finance*. The Research Foundation Of CFA Institute.

Shaw, E.S. (1973). *Financial Deepening In Economic Development*. Oxford University Press, New York.

Sıddıqı, M. N. (2017). İslami İktisat Düşüncesi: Temelleri, Evrimi ve İhtiyaç Duyulan Yönelim, S.69-96. İslam İktisat Düşüncesi: Birikim ve Yönelim, Karadoğan, S. (ED.), Maruf Vakfı İslam Ekonomisi Enstitüsü Yayınları 2, İstanbul.

Sırım, V. (2018). Bir Finansman Kaynağı Olarak Vakıflar: Osmanlı Örneği. *Osmanlı Medeniyeti Araştırmaları Dergisi*, 4(6), 22 – 36.

Smaoui & Ghouma (2020). Sukuk Market Development And Islamic Banks' Capital Ratios, *Research In International Business And Finance*, 51, 1-17.

Smaoui, H. (2020). Do Sukuk Spur İnfrastructure Development? *International Journal Of Islamic And Middle Eastern Finance And Management*. DOI 10.1108/IMEFM-06-2020-0301

Smaoui, H. Mimouni, K. Temimi, A. (2017). Sukuk, Banking System, And Financial Markets: Rivals Or Complements? *Economics Letters* 161, 62–65. [Http://Dx.Doi.Org/10.1016/J.Econlet.2017.09.014](http://dx.doi.org/10.1016/j.econlet.2017.09.014)

Smaouia, H., Ghoumab, H. (2020). Sukuk Market Development And Islamic Banks' Capital Ratios. *Research In International Business And Finance*, 51 [Https://Doi.Org/10.1016/J.Ribaf.2019.101064](https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2019.101064)

Smaouia, H., Nechib, S. (2017). Does Sukuk Market Development Spur Economic Growth? *Research In International Business And Finance* 41, 136-147. [Http://Dx.Doi.Org/10.1016/J.Ribaf.2017.04.018](http://dx.doi.org/10.1016/j.ribaf.2017.04.018)

SPK Kira Sertifikaları Tebliği. Seri: Iıı – 61.1. Yayım: 07.06.2013 Tarih ve 28670 Sayılı Resmi Gazete.

Sukmana, R. (2020). A Critical Assessment Of Retail Sovereign Sukuk İn Indonesia. *Qualitative Research İn Financial Markets* 12(2), 243-262. 10.1108/QRFM-10-2018-0109.

Şekeroğlu, S. Özer, K. (2017). Bankacılık Sektöründe Yükselen Değer: Katılım Bankacılığı. *Bankacılık ve Finansal Araştırmalar Dergisi*, 4(2), 15-25.

Şener, M. (1989). İslam Hukukunda Karz-I Hasen, *Dokuz Eylül Üniversitesi İlahiyat Fakültesi Dergisi*, VI, 391-403.

Tabakoğlu, A. (2010). Bir İlim Olarak İslam İktisadı. *İslam Hukuku Araştırmaları Dergisi*, 16,11-34.

Tabash, M. I., & Dhankar, R. S. (2014). İslamic Finance And Economic Growth: An Empirical Evidence From United Arab Emirates (UAE). *Journal Of Emerging Issues In Economics, Finance And Banking (JEIEFB)*, 3 (2), 1069-1085.

Tan, Y. L. & Shafi, R. M. (2020). Capital Market And Economic Growth İn Malaysia: The Role Of Sukūk And Other Sub-Components. ISRA International Journal Of Islamic Finance Emerald Publishing Limited 0128-1976. DOI 10.1108/IJIF-04-2019-0066

Tariq, A. A. (2004). *Managing Financial Risks Of Sukuk Structures*. (Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi) Loughborough University, UK.

TKBB (2015). Türkiye Katılım Bankacılığı Strateji Belgesi 2015-2025, Türkiye Katılım Bankaları Birliği Yayın No: 5

TKBB (2021). Katılım Bankalarının Sukuk İhraç Hacimleri, Eylül 2021.

Tobin (2020). Islamic Neoliberalism for Jordan's Islamic Action Front in Islamic Banking and Finance. *Politics and Region*, 1-28. doi:10.1017/S1755048320000073 1755-0483/20.

Trenovski, B., Mercan, G., Kozeski, K. (2019). *Gelecekteki Krizleri Engellemek İçin İslami Finans Araçlarının Alternatif Olarak Kullanılmaları*. Uluslararası Yönetim, Ekonomi ve Politika Kongresi, 20-21 Nisan, İstanbul.

Türsoy, T., & Faisal, F. (2018). Does Financial Depth İmpact Economic Growth İn North Cyprus?. *Financial Innovation*, 4(1), 1-13. <https://doi.org/10.1186/S40854-018-0096-Y>.

Uddin, M. H., Kabir, S. H., Hossain, M. S., Wahab, N. S. A., & Liu, J. (2020). Which Firms Do Prefer Islamic Debt? An Analysis And Evidence From Global Sukuk And Bonds İssuing Firms. *Emerging Markets Review* 44, 100712. <https://doi.org/10.1016/J.Ememar.2020.100712>

Ulusoy, A., Ela M. (2016). Türkiye’de Devlet Sukuku İhraçları ve İhtiyacı. 2. Uluslararası Çin’den Adriyatik’e Sosyal Bilimler Kongresi, İktisadi Kalkınma ve Sosyal Araştırmalar Derneği Yayınları, 341-358.

Uluyol, O. (2019). 19. Yüzyılda Osmanlı Devleti’nde Bankacılığın Gelişimi. *Muhasebe ve Finans Tarihi Araştırmaları Dergisi*, 16, 19-40.

Usai, D. (2017). Islamic Banking As An Alternative To Conventional Banking Term Paper, Hfu.

Visser, H. (2009). Islamic Finance: Principles And Practice. Edward Elgar Publishing.

Waemustafa, W. (2013). The Emergence Of Islamic Banking: Development, Trends, And Challenges. *Journal Of Business And Management*, 7(2), 67-71.

Warde, İ. (2000). Islamic Finance In The Global Economy, EDINBURGH UNIVERSITY PRESS.

Watkins, J, S. (2020). Islamic Finance And Global Capitalism, An Alternative To The Market Economy. Palgrave Macmillan.

Westerlund, J., & Edgerton, D. L. (2007). A Panel Bootstrap Cointegration Test. *Economics Letters*, 97(3), 185-190.

Wilson, R. (1987) Islamic banking in Jordan. Islamic banking: The Jordanian experience. *Arab Law Quarterly*, 2(3), 207-229.

Wilson, R. Islamic Bonds: Your Guide To Issuing, Structuring And Investing In Sukuk, Overview Of The Sukuk Market. https://www.academia.edu/6134356/Islamic_Bonds_Your_Guide_To_Issuing_Structuring_And_Investing_In_Sukuk_Overview_Of_The_Sukuk_Market

Yaffee, R. (2003). A Primer For Panel Data Analysis. *Connect: Information Technology At NYU*, 1-11.

Yardımcıoğlu, M , Ayriçay, Y , Sabuncu, İ . (2015). Türkiye’de Sukuk: Kira Sertifikaları. *Kahramanmaraş Sütçü İmam Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 4 (1), 199-222.

Yardımcıoğlu, M., Ayriçay, Y., Coşkun, S. (2014). İslami Finans Çerçevesinde Menkul Kıymetleştirilmiş Varlık; Sukuk Dünya ve Türkiye Piyasası İncelemesi. *Kahramanmaraş Sütçü İmam Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 4(1),157-174.

Yatbaz, A. (2020). Faizsiz Finansal Kuruluşlarda Muhasebe ve Finansal Raporlama İlkeleri. TKBB Yayınları, Yayın No:13.

Yazıcı, A. (2018). Konvansiyonel Bankaların İslami Bankalara Dönüşümü ve Dönüşüm Süreci Üzerine Bir Değerlendirme. *İslam Ekonomisi ve Finansı Dergisi*, 4(2),119-138.

Yazıcıoğlu, İ. E. & Kazak, H. (2019). İslami Finansal Enstrümanlardan Birisi Olarak Sukuk: Hibrid Sukuk İçerisinde Yer Alan Murabaha Sözleşmelerinin İslami Hükümlere Uygunluk Yönünden İncelenmesi. *Journal Of Life Economics*, 6(1), 91-118.

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

Yıldırım, B. (1993). Türkiye'de Özel Finans Kurumları ve Türk Ekonomisine Katkıları. (Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi). Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.

Yıldırım, D. Ç, Yıldırım, S. (2018a). İslami Bankacılık Sistemine Genel Bir Bakış. Editörler: İlhan Eroğlu, Serkan Kekevi, Yusuf Temur, Ekin yayın. Kitap bölümü. 1-14. file:///C:/Users/admin/Downloads/slamiBankaclkSistemi%20(1).pdf

Yıldırım, D. Ç., & Yıldırım, S. (2018b). Bahreyn'de İslami Finans ve İslami Bankacılık. (Ed. Seyfettin Erdoğan& Ayfer Gedikli) Katılım Bankacılığı Açısından Gelişmekte Olan Ülke Deneyimleri. Umuttepe Yayın No: 275. 26-68.

Yıldırım, S., Gedikli, A., Erdoğan, S., & Yıldırım, D. Ç. (2020). Natural Resources Rents-Financial Development Nexus: Evidence From Sixteen Developing Countries. *Resources Policy*, 68, 101705.

Yıldırım, S., Yıldırım, D.C. ve Diboglu, P. (2020). Does Sukuk Market Development Promote Economic Growth?, *PSU Research Review*, Doi: 10.1108/PRR-03-2020-0011.

Yılmaz, E. (2014). Yeni Bir Finansal Araç Olarak Sukuk: Çeşitleri, Türkiye Uygulaması ve Vergilendirilmesi. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, 61, 81-100.

Yılmaz, M.K., (2012). Türk Sermaye Piyasasında Faizsiz Yatırım Araçlarının Gelişiminin Değerlendirilmesi ve Geleceğe Dönük Bir Bakış. *Finans Politik ve Ekonomik Yorumlar*, 49(563).

Yılmaz, N. (2007). *1930-1946 Döneminde Türk Bankacılık Tarihi*. (Yayınlanmamış Doktora Tezi) İ.Ü. Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul.

Yılmaz, Y. (2019). Yoksulluğun Önlenmesinde Vakıfların Rolü, -2-22. Vakıf ve Yoksullukla Mücadele, İstanbul Sabahattin Zaim Üniversitesi Yayınları: 44.

Yusof, R. M. And M. Bahlous (2013). Islamic Banking And Economic Growth İn GCC & East Asia Countries: *Journal Of Islamic Accounting And Business Research* 4(2), 151-172. DOI 10.1108/JIABR-07-2012-0044.

Yüce, M. (2021). İslâm Ekonomisinde Temel İlkeler. *İlahiyat Akademi Dergisi*, (13): 57-96.

Yüce, M.& Çelik, M. (2018). Ahlaki Temellere Dayanan İslam Ekonomisi Sisteminde Devletin Rolü. *Akademik Bakış Dergisi*, 69, 120-136.

Yücel, A. G., & Köseoğlu, A. (2020). Do Participation Banks Contribute To Economic Growth? Time-Series Evidence From Turkey. *Bilimname XLII*, 2,155-180.

Zaim, S. (2013). İslam Ekonomisinin Temelleri (1st Ed., P. 270; A. Esen, T. Koç, & M. Y. Çakır, Eds.). İstanbul Sabahattin Zaim Üniversitesi.

Zarrouk, H., El Ghak, T. Al Haija, E. A. (2017). Financial Development, Islamic Finance And Economic Growth: Evidence Of The UAE. *Journal Of Islamic Accounting And Business Research*, 8(1), 2-22. DOI 10.1108/JIABR-05-2015-0020.

Zolfaghari, P. (2017). An Introduction To Islamic Securities (Sukuk).
Uppsala Faculty Of Law Working Paper 2017:2.

