

AKADEMİK BAKIŞ DERGİSİ

Sayı: 41 Mart – Nisan 2014

Uluslararası Hakemli Sosyal Bilimler E-Dergisi

ISSN:1694-528X İktisat ve Girişimcilik Üniversitesi, Türk Dünyası

Kırgız – Türk Sosyal Bilimler Enstitüsü, Celalabat – KIRGIZISTAN

*JEL KOD: M-Y *** ID:67 K:108*

<http://www.akademikbakis.org>

MODERN İSLAMİ FİNANS SEKTÖRÜNÜN İNOVATİF GÜCÜ: SUKUK

Nurdan KUŞAT

Süleyman Demirel Üniversitesi

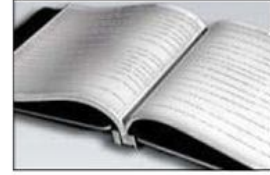
Özet: 20. yy'nın sonlarından itibaren küresel finans sisteminde üst üste yaşanan krizler, kapitalist finans sistemine duyulan güvende azalışlara sebep olmuştur. Bu durum hem ulusal hem de küresel finans sisteminde yeni arayışları tetiklemiştir. İslami finans sektörünün küresel finansal krizden çok fazla etkilenmemesi, faizsiz-şeriat uyumlu İslami finans sektörüne olan ilgiyi artırmıştır. Bu ilgi artışında İslam âleminin petro-dolar mevcutlarının da çok büyük etkisi olduğu bir gerçektir. Batılı finans sektörünün kapitalist kökenli finansal krizlerden korunma ve petro-dolar zengini İslam âlemini küresel finans sistemine kazandırma isteği, İslam toplumunun mevcut birikimlerini değerlendirme arzusu ile birleşince, şeriat hükümleriyle uyumlu yeni ve etkin finansal araçlar geliştirilmesi gereğini ortaya çıkarmıştır. İslami finanstaki inovatif çabaların sonucunda şeriat âlimleri tarafından da onaylanan *sukuk* yapısı gelişim göstermiştir. Sukuklar faizsiz tahviller olup, risk paylaşımı sağlayan katılımcı tabanlı yapıları temsil etmektedirler. Bu çalışma İslami finans sektörünün küresel finans içerisindeki görünümünü inceleyerek, bu sektörün inovatif yüzü *sukuk* ile ilgili bir literatür taraması gerçekleştirilmeyi amaçlamaktadır.

Anahtar Kelimeler: İslami Finans, Küresel Finans, Geleneksel Finans, Sukuk, Finansal İnovasyon

INNOVATIVE POWER OF MODERN ISLAMIC FINANCE SECTOR: SUKUK

Abstract: The successive crises experienced in global financial system since late 20th century have caused degrading of confidence entrusted to capitalist financial system. This situation has triggered new explorations both in national and global financial system. The fact that Islamic financial sector has not been greatly affected from global financial crisis has increased the interest on Islamic financial sector. It is a reality that petro-dollar assets of Islamic world had a great effect behind this increase in the interest. When the desires of western financial sector to protect against financial crises and to incorporate the petro-dollar rich Islamic world into global financial system have combined with desires of Islam society to utilize their existing savings, they gave way to necessity to develop new and effective financial instruments that are sharia compliant. As a result of innovative efforts in Islamic finance the "SUKUK" structure, which has been approved by sharia scholars, has made progress. Sukuks are interest-free bonds and they represent participant based structures that provide risk sharing. By analyzing outlook of Islamic financial sector within the global finance, this study aims to conduct a literature review about the "SUKUK", which is the innovative face of this sector.

Keywords: Islamic Finance, Global Finance, Conventional Finance, Sukuk, Financial Innovation



AKADEMİK BAKIŞ DERGİSİ

Sayı: 41 Mart – Nisan 2014

Uluslararası Hakemli Sosyal Bilimler E-Dergisi

ISSN:1694-528X İktisat ve Girişimcilik Üniversitesi, Türk Dünyası

Kırgız – Türk Sosyal Bilimler Enstitüsü, Celalabat – KIRGIZISTAN

JEL KOD: M-Y *** ID:67 K:108

<http://www.akademikbakis.org>

1. GİRİŞ

Günümüzde varlıklarını İslam hukukuna uygun bir şekilde değerlendirmek isteyen Müslümanların sayısında hızlı bir artış vardır. İslam hukukunda önemli yeri olan şeriat hükümlerine göre, geleneksel anlamdaki senetlerin İslam âleminde kullanılma imkanı yoktur. Wedderburn-Day'a (2010:325) göre İslam doktrininde finansal hayatta yardım caiz değildir. Diğer bir ifadeyle İslami açıdan finansal anlamda yardımlaşma yasaktır. Fakat bu durum, yaşayan halkın çoğunluğunu Müslümanların oluşturduğu ülkelerde, parasal kontrol mekanizmalarının çalışmasında olumsuz etkiler yaratmakta (Sundararajan vd. 1998) ve Müslüman ülkelerin kalkınmasında önemli bir engel oluşturmaktadır.

II. Dünya Savaşı sonrası bir çok Müslüman ülkenin bağımsızlıklarını kazanması ile ekonomik bağımsızlığın da oldukça önem arz etmesi, şeriat değerlerinin İslam finans sistemi için önemini gözler önüne sermiştir. 70-80'li yıllar İslami finans sektöründe şeriat esaslarına göre işletilen İslam bankalarının ve İslam yatırım şirketlerinin son derece hızlı bir şekilde ortaya çıkmaya başladığı yıllar olmuştur.

Şeriat hükümleri çerçevesinde faizin yasak olması, İslami finans sektörünün küresel finans sektörü ile bütünleşmesinde büyük engel oluşturmaktadır. Geleneksel finans ve bankacılık işlemlerini, İslami finans ve bankacılık işlemlerinden farklılaştıran en önemli unsur *faiz/riba*'dır. Yeni ekonomik düzenin getirisi olan "finansal küreselleşme" çerçevesinde, Petro-dolar zengini İslam ülkelerinin finansal kaynak birikimi dikkat çekmeye başlamıştır. Fakat şeriat hükümlerinin İslam finans

kaynaklarının etkinliğini baskılayıcı yapısı, İslam finansı ile batılı finansın küresel finans bünyesinde bir araya gelmesine engel oluşturmaktadır.

Bu çalışma ile öncelikle İslami finans sisteminin küresel ve geleneksel finans içerisindeki yeri değerlendirilmekte, İslami finans sisteminin çalışma prensipleri ve bu prensiplerin sistem üzerinde yarattığı etkiler açıklanmakta; İslami finans ve geleneksel finans sistemleri artı ve eksileriyle karşılaştırılmaktadır. Sonrasında İslami finans sisteminin yükselen ve gelecek vadeden en önemli inovatif finansal aracı olan "Sukuk" hakkında bilgi verilmektedir. Son bölüm ise sukuk işlemlerinin Müslüman bir ülke olan Türkiye uygulamalarını incelemektedir. Ama sukuk piyasası Türkiye finans sistemi için oldukça yeni bir alan olduğundan, alabildiğine sığ bir görünüme sahiptir. Sonuç bölümü ise İslami finans sistemi ve sukuk piyasasının küresel finans piyasası içerisindeki değerlendirmesi ile son bulmaktadır.

2. İSLAMİ FİNANS SİSTEMİ VE KÜRESEL FİNANS İÇİNDEKİ YERİ

İslami finans endüstrisinin dünyadaki finans sektörleri içerisinde en hızlı büyüyen sektörlerden birisi olduğuna dair yaygın bir kanı bulunmaktadır (Colón 2011; Graham 2011; Heise vd. 2008; Iqbal vd. 2005; Khan vd 2008). Iqbal ve arkadaşları (2005) geleneksel finans sisteminin zarar gördüğü ve önemli ölçüde daraldığı finansal durgunlukta dahi; İslami finans sisteminin büyümeye devam ettiğini ve bu sektörün potansiyel büyüklüğünün 4 trilyon \$ civarında olduğunun tahmin edildiğini belirtmektedir. Graham (2011) ise, İslami finans ürünlerinin toplam



AKADEMİK BAKIŞ DERGİSİ

Sayı: 41 Mart – Nisan 2014

Uluslararası Hakemli Sosyal Bilimler E-Dergisi

ISSN:1694-528X İktisat ve Girişimcilik Üniversitesi, Türk Dünyası

Kırgız – Türk Sosyal Bilimler Enstitüsü, Celalabat – KIRGIZISTAN

JEL KOD: M-Y *** ID:67 K:108

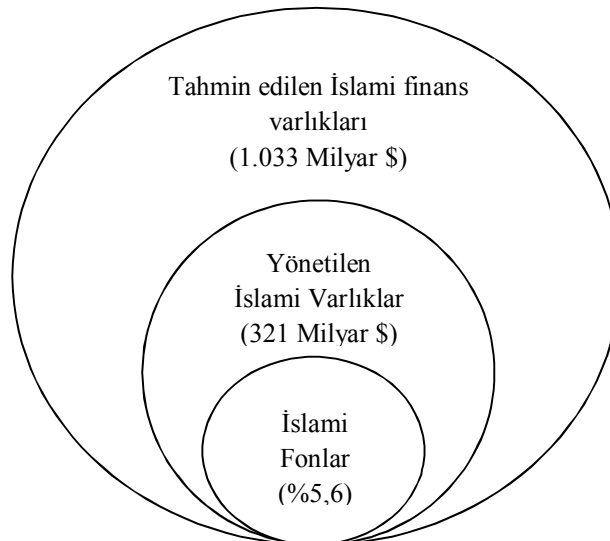
<http://www.akademikbakis.org>

yatırım miktarının yaklaşık 1 trilyon \$ olduğuna ve beş yıl içerisinde bu tutarın 2 trilyon \$'a yükseleceğine değinmektedir.

Anjum (2008) finansal küreselleşmenin zorluklarına karşılık İslam dünyasının finansal çözüm önerilerini ortaya koyduğu çalışmada, finansal küreselleşmenin bir gerçek olduğu ve bu küreselleşme içinde İslami finansın önemli bir yerinin olduğu yönünde bulgulara yer vermektedir. Küresel finans sistemi kapitalist sistem tabanlı finansal krizlere açık bir yapılanma gösterirken, İslami finans sistemi küresel dalgalanmalarda yatırımcı ve ülke ekonomilerini koruyacak bir yapı oluşturmaktadır. Fakat maalesef, İslami finans endüstrisinin bu hızlı büyüme trendini ne zamana kadar sürdüreceği belirsizdir. Ernst&Young'ın yayınlamış olduğu İslami Fonlar ve Yatırımlar Raporu

2011, 2010'da 58 milyar \$'lık değerle %7,6 oranında büyüyen varlık tabanlı İslami fonların, 2011 yılında da aynı oranda büyüme performansı göstermesini zor olarak değerlendirilmektedir. Bunda gelecekte karşılaşılabileceği tahmin edilen küresel ekonomik belirsizliğe sahip risk beklentisi önemli rol oynamaktadır.

Yine aynı raporun yayınladığı sonuçlara göre (Ernst&Young 2011) İslami finans hizmetleri endüstrisi için tahmin edilen İslami finans varlıkları 1.033 milyar ABD \$'ı iken, bunların sadece %31'i (321 ABD\$'ı) piyasaya çıkabilmiştir. İslami finans endüstrisi hizmetlerinde sadece %5,6'sı İslami fonlardan oluşmaktadır. 2010 yılı itibariyle İslami finans hizmetleri endüstrisinin bu görünümünü bir şekil yardımıyla açıklamak mümkündür.

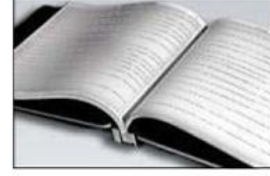


Şekil 1. İslami Finans Hizmetleri Endüstrisi 2010

Kaynak: Ernst&Young (2011) "Islamic Funds & Investments Report 2011, Achieving Growth in Challenging Times.

İslam bankacılığı ve İslami finans kurumlarının Orta Doğu, Güney Doğu ve

Güney Doğu Asya'daki İslami merkezlerde yaşadığı büyümede ve elde



AKADEMİK BAKIŞ DERGİSİ

Sayı: 41 Mart – Nisan 2014

Uluslararası Hakemli Sosyal Bilimler E-Dergisi

ISSN:1694-528X İktisat ve Girişimcilik Üniversitesi, Türk Dünyası
Kırgız – Türk Sosyal Bilimler Enstitüsü, Celalabat – KIRGIZISTAN

JEL KOD: M-Y *** ID:67 K:108

<http://www.akademikbakis.org>

ettiği başarıda etkili olan bazı faktörleri şu şekilde sıralamak mümkündür (Khan vd. 2008: 708):

- Dünya çapında yükselen petrol fiyatları,
- Orta Doğu ekonomilerinde ortaya çıkan uzun süreli şişme,
- İslami finans sektöründe gerçekleşen ürün inovasyonları ve ürün gelişimi,
- Bilgi iletişim teknolojilerindeki gelişmeler.

İslami finans sektörünün küresel finans sektörü içerisinde dikkat çekmeye başlamasında; İslami finansal ürünlerin büyük uluslararası hukuk firmalarınca ihraç edilmesinin rolü çok fazla olmuştur. Graham'ın (2011: 328) belirttiğine göre 2009 yılında bazı batılı hukuk firmaları İslami Finansal Standartlar Kurulu ile ortak bir İslami Finans Merkezi oluşturmak için bazı düzenlemelere girişmişler, fakat sektördeki hızlı büyüme ve farklı ülkelerde farklı uygulamalar içeren farklı finansal ürünlerin varlığı, yasal zorlukları beraberinde getirmiştir. İslami finans sistemi ile en uyumlu yasal düzenlemelerin ABD'de gerçekleştirildiği görülmektedir.

İslami finansın hızlı genişlemesi sadece coğrafi bir genişleme ve kullanım yaygınlığı artışı olarak görülmemelidir. Bu genişleme aynı zamanda İslami finans sistemine hizmet eden finansal araçların miktarındaki genişleme olarak da düşünülmelidir. Bu bağlamda İslami finans içerisinde yer alan menkul kıymetleştirilmiş kredi finanslarından İslami bonolar yada sukuk'un hızlı

büyümesi belki de en çarpıcı olan genişleme şeklidir (Hesse vd. 2008: 176).

2.1. İslam Hukuku (Şeriat) ve İslam Ekonomisi Çerçevesinde İslami Finans Sistemi

İslam dini sosyo-ekonomik adaleti temel alan oldukça geniş bir vizyona sahip modern bir dindir. İslami finans sistemi bu vizyon çerçevesinde risk paylaşım temelli kredi, borçlanma ve yatırım fonksiyonlarını kolaylaştırır; sermayenin etkin kullanımını sağlar, sürdürülebilir ekonomik kalkınmaya liderlik eder, herkese eşit fırsatlar sunar ve bir bütün olarak birey ve toplumun maddi ve manevi refah düzeyini artırmayı amaçlar (Ahmed 1994 ve Siddiqi 2000).

İslami finans piyasasının ve İslam ekonomisinin çalışma esasları, temelde İslam dini hükümlerine dayanan şeriat hukukuna bağlı olarak belirlenmektedir. Şeriat kelimesi Arapça'da yol anlamına gelmektedir. Kur'an (İslam dininin kutsal kitabı) ve Sünnet (Hz. Muhammed'in söz ve davranışları) şeriat hukukunun birincil kaynaklarını oluşturur. Bu iki temel kaynağın bilimsel olarak İslam âlimlerince yorumlanması sonucunda İslami hukuk sisteminin ikincil kaynakları olan icma ve kıyas ortaya çıkmıştır. İcma İslam âlimlerinin ve hukukçuların belli konular üzerindeki uzlaşmalarını içerirken; kıyas bilinmedik bir problem ortaya çıktığında İslam hukukunun yüksek kaynaklarındaki benzerliklerden akıl alma şeklinde tanımlanır (Graham 2011: 330 ve Kordvani 2009: 323-324). Dusuki (2010: 205) İslam hukukunun ikincil kaynakları arasında kamu yararı ile ilgili açıklamaları da değerlendirmektedir. Bu açıklamalar



AKADEMİK BAKIŞ DERGİSİ

Sayı: 41 Mart – Nisan 2014

Uluslararası Hakemli Sosyal Bilimler E-Dergisi

ISSN:1694-528X İktisat ve Girişimcilik Üniversitesi, Türk Dünyası
Kırgız – Türk Sosyal Bilimler Enstitüsü, Celalabat – KIRGIZISTAN

JEL KOD: M-Y *** ID:67 K:108

<http://www.akademikbakis.org>

İslami finans için büyük bir öneme sahiptir.

Şeriat hükümleri, içerisinde pek çok emir ve yasakları barındırmasına rağmen; bu emirlerin çoğunlukla yardım ve merhamet fikirleri çerçevesindeki ilahi uygulamaları kapsadığı görülmektedir. Yoksul Müslümanları zamanın zengin tefecilerinden korumak amaçlı gelişmiş olan şeriat tabanlı finansal uygulamalar, riba/faiz gelirini engelleyici hükümleriyle dikkat çekmektedir. Faiz konusu, İslam ekonomisinin ağırlıklı olarak meşgul olduğu temel konulardandır. İslam hukukunda faiz alma ve verme yasak olduğu için, toplumun önemli bir kısmının Müslümanlardan oluştuğu ülkelerde parasal kontrol için etkin ekonomik

sistemlerin gelişmesi zor olmaktadır (Sundarajan vd. 1998).

İslam ekonomisi “İslam dini ve bizzat İslam hukukunun kaide ve müesseselerinin ekonomik tarafları ile meşgul olan bir ilim ve ihtisas dalı olarak tanımlanmaktadır (Armağan 1996: 12). İslam ekonomisinin konuları içerisinde faizin dışında, vakıflar, devlet müdahalesi, bankacılık, sigorta, enflasyon ve işçi-işveren ilişkileri gibi konular da yer almaktadır.

Han (1988: 56) İslam ekonomisi konusunda çalışan araştırmacıları 3 grupta değerlendirir: (1) Ulemalar, (2) Modernistler, (3) Batı eğitimi görmüş ekonomistler. Bu üç grup araştırmacının çalışma alanları ve kullandıkları metodolojiler Tablo 1’ de verilmiştir.

Tablo 1. İslam Ekonomisi Araştırmacıları Sınıflaması

ARAŞTIRMACILAR	ÇALIŞMA ALANLARI	METODOLOJİLERİ
ULEMA	İlk kaynaklara dayanan İslamın ekonomik öğretileri	İslamın konusunu yeniden ifadelendirme (Hukuki lisanla)
MODERNİSTLER	İlk kaynakları yeniden yorumlama	Teorik değil kavramsal yaklaşım (Hukuki lisanla)
EKONOMİSTLER (Batı Eğitimi Almış)	İslamın ekonomik öğretilerine dayanarak ekonomik analiz	Teorik değil kavramsal yaklaşım (Ekonomik lisanla)

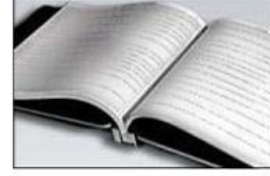
Kaynak: Han, M.E. (1988) *İslam Ekonomisinin Temel Meseleleri* (Çev. Ömer Dinçer), Kayhan Yayınevi, İstanbul, ss.56-57

İslam hukuku çerçevesinde en çok tartışılan konu, her zaman “faiz” olmuştur. Bu kavram; İslami çerçevede ekonomik hayatın içerisinde yer alan her türlü faizi kapsamaktadır. İslam hukuku çerçevesinde faizin tamamen kaldırılması gerekir, fakat faizsiz çalışacak bir ekonomik mekanizma tam olarak geliştirilip uygulamaya koyulmadıkça, yasal olmayan yollardan faizin kullanımının devam edeceği de aşikardır (Han, 1988: 63).

2.2. İslami Finans Sisteminin Özellikleri

Şeriat uyumlu finans girişimleri son yıllarda kapitalist içerikli finansa karşı güçlü bir alternatif olmaya başlamıştır. Şeriat uyumlu finans varlığa dayalıdır ve bundan dolayı kısıtlayıcı aynı zamanda muhafazakardır.

İslami finans paradan para elde edilmesine izin vermez, bunun yerine uygulamaların içerisinde varlıklar vardır. İslami finans sistemi özellikle beşeri sermayeye



AKADEMİK BAKIŞ DERGİSİ

Sayı: 41 Mart – Nisan 2014

Uluslararası Hakemli Sosyal Bilimler E-Dergisi

ISSN:1694-528X İktisat ve Girişimcilik Üniversitesi, Türk Dünyası
Kırgız – Türk Sosyal Bilimler Enstitüsü, Celalabat – KIRGIZISTAN

JEL KOD: M-Y *** ID:67 K:108

<http://www.akademikbakis.org>

odaklanmakta; faizsiz şeriat uyumlu finansmanı, ortaklıkları teşvik etmekte; alkol, kumar, pornografi, tütün silah ve domuz içeren projeleri fonlamamaktadır (Karim 2010: 110). Diğer bir ifade ile İslami finans sisteminde işlem gören araçların şeriatla uyumlu olması bir zorunluluktur. Kar elde etmek için borç sözleşmelerinin ticareti, gerçek bir ekonomik faaliyet olmaksızın kar elde edilmesi ve helal kabul edilmeyen faaliyetler şeriat hükümleri bağlamında İslami finans sisteminde yasaklanmıştır. Kesin bir faiz geliri olmaksızın riskli sermaye yatırımlarına izin verilmesi neticesinde İslami finansın 3 temel biçiminin oluşması söz konusu olmuştur. Bunlar (Hesse vd. 2008: 178):

1. *Yapay Krediler* (Borç Tabanlı): Repo anlaşması yada arka arkaya borçlunun satışı yada 3. şahısların ellerinde tuttuğu varlıklar yoluyla satıştır.

2. *Kira Sözleşmeleri* (Varlığa Dayalı): Geri kiralama anlaşması (kullanımı kiralama) ya da satın alma yükümlülüğü ile varlıkların 3. şahıslara kiralanması (finansal kiralama).

3. *Gelecekteki varlıkların Kar Paylaşımı Sözleşmeleri* (Hisse Senedine Dayalı)

2.3. İslami Finans Sisteminde Sorunlar ve Geleneksel Finans Sistemi ile Karşılaştırılması

İslami finans piyasalarında kısa ve uzun vadeli şeriat uyumlu fonların alım ve satım işlemleri gerçekleştirilir. Bu nedenle İslami finans sektörü hem para piyasası işlemlerini (İslam bankacılığı uygulamalarını) hem de sermaye piyasası işlemlerini (tahvil ve hisse senedi alım-satım uygulamalarını) içerisinde barındırır.

Aslında İslami finans sisteminde para ve sermaye piyasası işlemlerini beraber değerlendirmek; sektörün mevcut çalışma düzeni açısından oldukça doğru bir tercih olacaktır. Dusuki (2010: 203) İslami sermaye piyasalarının İslami bankacılık sektöründen yardım alması sayesinde günümüzdeki uzun vadeli İslami yatırım fonlarının hem miktar, hem de kullanım etkinliğini artırdığından bahseder. İslami finans sektörü altyapı kurumlarının ve çeşitli desteklerin sağlanması ile büyümüş, güçlenmiş; ayrıca sermaye piyasası tabanlı ürün ve hizmet miktarının artmasıyla bankacılık tabanlı bir endüstri olmaktan çıkarak, etki alanı genişlemiştir.

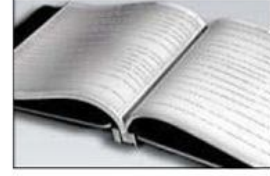
2.3.1. İslami Finans Sisteminde Sorunlar:

İslami finans endüstrisinin günümüzde karşılaştığı en büyük sorun; uzun vadede rekabet, karlılık ve uygulanabilirlik sağlayan şeriat uyumlu yasal mal ve hizmetlerin tahsisi aşamasında kendisini göstermektedir. Hesse ve arkadaşları (2008: 187-188) İslami finans sisteminin ve bu sistem içerisinde ağırlıklı bir yere sahip olan İslami bankacılığın sorunlarını şu şekilde sıralamaktadır:

. İslami para piyasası araçlarının sınırlılığı ve zayıf likidite altyapısı likidite riskini artırmakta ve bu riskle mücadeleyi gerekli kılmaktadır.

. Şeriat uyumlu kısa vadeli bir para piyasasının olmaması, İslami repo piyasalarının gelişimini engellemektedir.

. İslami bankaların iş modelleri ve ürünlerinin homojen olması bu piyasadaki heterojen uygulamalarla rekabet etmede büyük bir dezavantaj oluşturmaktadır.



AKADEMİK BAKIŞ DERGİSİ

Sayı: 41 Mart – Nisan 2014

Uluslararası Hakemli Sosyal Bilimler E-Dergisi

ISSN:1694-528X İktisat ve Girişimcilik Üniversitesi, Türk Dünyası
Kırgız – Türk Sosyal Bilimler Enstitüsü, Celalabat – KIRGIZISTAN

JEL KOD: M-Y *** ID:67 K:108

<http://www.akademikbakis.org>

. İslami finans sisteminde gerçekleştirilecek inovasyonlar şeriata uyumlu olma zorunlulukları nedeniyle önemli bir engelle karşılaşmaktadırlar. Bu engeller genelde ürün ve uygulamaların şeriata uyumu aşamasında ortaya çıkan yönetim sorunlarından ve şariat âlimlerinin kararlarındaki farklılıklardan ortaya çıkmaktadır.

Sultan (2006) İslami banka yöneticilerinin İslam bankalarındaki muhasebe uygulama ve açıklamalarındaki heterojen yapıdan şaşkına döndüklerini belirtmektedir. Bu bağlamda İslami finans kurumlarının paydaşlarına güvenilir bilgiler sunması önem arz etmektedir.

Mansoor ve arkadaşları (2008: 47-49), Hesse ve arkadaşlarının (2008) İslami finans sisteminin karşılaştığı zorluklarla ilgili görüşlerine katılmakta ve bu konuda bazı katkılarda bulunmaktadır:

. İslam finans endüstrisinde istihdam edilen yetenekli şariat uzmanlarının sayısının azlığı, küçük İslami finans kurumlarında bu tür uzmanların hiç bulunmaması, finansal işlerliği kısıtlamaktadır.

. İslami finans sisteminde risk yönetim sistemlerinin ve kurumsal yönetim kabiliyetlerinin yetersizliği, finans sektörünü her türlü bankacılık riskine açık hale getirmektedir.

. İslami finans sisteminde yer alan küçük ölçekli kurumların AR-GE tesislerinin olmaması, şeriata uyumlu ürünler zorlamasındaki gibi, inovasyon sürecini zora sokmaktadır.

. İslami finans sisteminin bir diğer sıkıntısı da beşeri sermaye konusundadır. Bu

sektörde çalıştırılan personel, geleneksel finans sektörü çalışanlarından oluşmakta ve genelde İslami finans sistemi ve şariat konusunda çok fazla bilgiye sahip bulunmamaktadırlar.

2.3.2. İslami Finans-Geleneksel Finans

Karşılaştırması: İslami finans günümüzde tüm dünyada kabul görmekte olan ve kabul derecesi her geçen gün artan bir küresel finans işlemcisi olarak değerlendirilebilir. Son yıllarda yaşadığı gelişim ve değişim süreciyle de günümüzde ve gelecekte geleneksel finans için çok ciddi bir rakip olması söz konusudur.

İslami finans sistemi ile geleneksel finans sistemi arasındaki farklılıkların temelinde her iki sistemin de dayanağını oluşturan yapılar yatar. İslami finans sistemi İslami inançlara dayanır; eylem ve fiillerin tamamının şariat uyumlu olması zorunludur. Geleneksel finans sistemi faiz tabanlıdır ve faiz kapitalist ekonomik sistemin bir ürünüdür. Ben Khediri ve arkadaşlarına (2010) göre geleneksel bankacılık sisteminin doğrudan ortaklık rolünü yerine getirmekte olması, İslami finans sisteminde ise sadece finansal aracılık fonksiyonunun yerine getiriliyor olması, bu iki sistemi birbirinden farklılaştırmaktadır.

Para ve sermaye piyasalarının temel işlevi hane halkı ve firmaların elindeki ihtiyaç fazlasını toplayıp, ihtiyaç duyanlara yeniden dağıtımını sağlamaktır. İslami bankalarda bu işlev “ortaklık” yoluyla uygulamaya geçirilir.

Geleneksel ve şariat uyumlu fonlar arasındaki temel farklılıklar Şekil 2 yardımıyla açıklanmıştır.



AKADEMİK BAKIŞ DERGİSİ

Sayı: 41 Mart – Nisan 2014

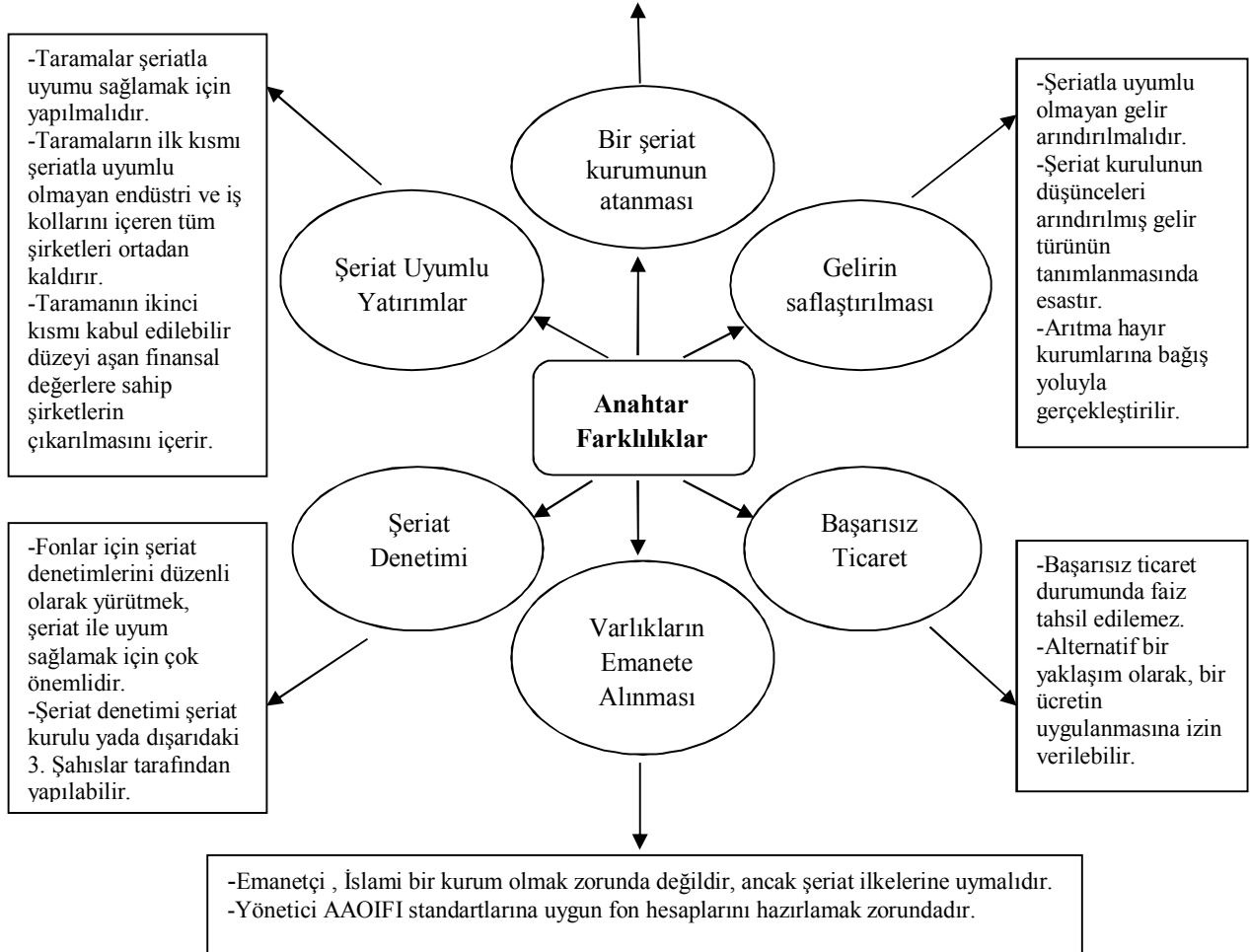
Uluslararası Hakemli Sosyal Bilimler E-Dergisi

ISSN:1694-528X İktisat ve Girişimcilik Üniversitesi, Türk Dünyası
Kırgız – Türk Sosyal Bilimler Enstitüsü, Celalabat – KIRGIZISTAN

JEL KOD: M-Y *** ID:67 K:108

<http://www.akademikbakis.org>

-Şeriatla uyumlu fonların takibi için AAOIFI standartlarına göre şeriat kuruluna en az 3 şeriat âlimi tayin edilmelidir.
-Âlimler, fon yapısı ve yatırımlara izin verilip verilmeyeceği ile ilişkili çıkarılan fetvalardan sorumludur.

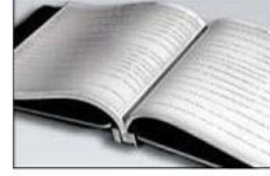


Şekil 2. İslami Finans ve Geleneksel Finans Arasındaki Anahtar Farklılıklar

Kaynak: Ernst&Young (2011) "Islamic Funds & Investments Report 2011, Achieving Growth in Challenging Times.

Şekil 2 incelendiğinde, şeriatla uyumlu fonlar yaratmak için öncelikle bir şeriat kurulunun oluşturulmasına ihtiyaç olduğu görülmektedir. Bu kurul piyasaya sürülecek fonların sürdürülebilirliğine izin verecek olan bir merciidir. Yatırımların ve fonların şeriatla uyumunun denetimi sıklıkla gerçekleştirilir. Bu işlemler şeriat kurulu ya da 3. şahıslar tarafından

yapılabilir. İslami fonların dayanmak zorunda olduğu varlıkların takibi şeriat ilkelerine uygun olarak gerçekleştirilmek zorundadır. Yine şeriatla uyumlu olmadığı düşünülen gelirlerin yatırıma dönüştürülmeden arındırılmasına ihtiyaç vardır ve arındırma işlemi hayır kurumlarına bağışlarla gerçekleştirilir. Ticari işlem başarısız olursa herhangi bir



AKADEMİK BAKIŞ DERGİSİ

Sayı: 41 Mart – Nisan 2014

Uluslararası Hakemli Sosyal Bilimler E-Dergisi

*ISSN:1694-528X İktisat ve Girişimcilik Üniversitesi, Türk Dünyası
Kırgız – Türk Sosyal Bilimler Enstitüsü, Celalabat – KIRGIZISTAN*

*JEL KOD: M-Y *** ID:67 K:108*

<http://www.akademikbakis.org>

faiz tahsili söz konusu değildir, fakat sözleşme hükümlerinde herhangi bir ücret ödemesinden bahsediliyorsa sözleşme gereklerine uyulur.

İslami bankacılık sektörünün gelişmesi, büyük oranda iş ve ekonomi yönetimine uygun İslami finansal araçların mevcudiyetine ve kullanım etkinliğine bağlıdır. Bidabad ve arkadaşları (2011: 235) bu araçların mevcudiyet ve kullanım etkinliklerinin yanı sıra, geleneksel bankacılık sistemini ortadan kaldıran ülkelerin hatta tekel durumu gerçekleştirmiş İslami ülkelerin yerine geçmeye ihtiyaç olduğundan bahseder. Bu sayede Müslüman ülkelerdeki mevcut şeriat uyumlu finans sistemi yıkılarak, modern şeriat uyumlu İslami finans yapısı oluşturulmuş olacaktır.

İslam bankacılığı geleneksel bankacılıkla karşılaştırıldığında, hala çok olgunlaşmadığı gözlenmektedir. İslam bankaları yoğun bir şekilde Petro-dolar kaynaklı likit fazlalığının kronik problemlerini yaşamaktadırlar. Hakim'e (2002) göre İslam bankaları geleneksel muadillerinden yaklaşık %40 daha fazla likiditeye sahiptirler ve bunun en önemli gerekçesi şeriat uyumlu uzun vadeli yatırım araçlarında ve yatırım türlerinde yaşanan ciddi kıtlıktır.

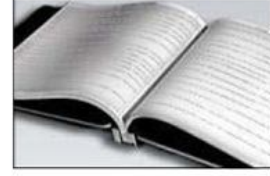
İslami finans sisteminin yaşadığı sorunlardan bahsederken, özellikle sistemin AR-GE ve dolayısıyla inovasyon konusunda sıkıntılarının olduğundan bahsetmiştik. Bu sıkıntıların temelinde genelde İslam bankalarının küçük ölçekli olması, AR-GE kuruluşundan destek almak için yeterli finansal imkanlarının olmaması yatmaktadır. Haron ve Arkadaşları (2000) İslam bankalarının AR-

GE problemlerini bir başka bakış açısıyla değerlendirmektedir. İslam bankalarının AR-GE kayıtlarındaki eksiklikler, onların günlük faaliyetlerinde ağırlıklı olarak geleneksel bankacılık oran ve işlemlerini kullanmalarından kaynaklanmakta, İslam bankaları kendi ürünlerinin getirisini tanımlamak için geleneksel karlılık teorilerini kullanmaktadırlar (Haron vd. 2000).

İslami bankaların şeriat uyumlu finansal uygulamalarını, geleneksel dokulara sahip geleneksel bankacılık teorileri çerçevesinde değerlendirmeye tabi tutmaları, İslami sisteme uygun değerlendirme ölçütlerinin yaratılıp kullanılmaması, İslami finans sisteminin hanesine eksi değer yazılmasına sebep olmaktadır.

Hesse ve arkadaşları (2008: 179) İslami bankaların ticari bankalardan farklı bir şekilde mevduatın getiri oranını belirlediklerini ve bu oranın banka yatırımlarının performansına doğrudan bağlı olduğunu, oysa geleneksel bankacılıkta getiri oranının sözleşmeyle önceden belirlendiğini ve bu oranın bankanın kredi performansına bağlı olmadığını belirtir. Bu nedenle İslam bankacılığı bağlamında gerçekleştirilen işlemler arasında, verimsiz yatırımlar yüzünden ortaya bir kayıp çıkarsa, mudiler mevduatlarının ya tamamını ya da bir kısmını kaybedebilirler. Çünkü mudi ve İslami banka arasındaki sözleşme sadece taraflar arasında dağıtılacak kar/zararın oranını ayarlar.

Dusuki'ye (2010: 214) göre İslam bankacılığı ve geleneksel bankacılık arasında sadece işlerin uygulanma şeklinde değil, İslam bankacılığının bütün



AKADEMİK BAKIŞ DERGİSİ

Sayı: 41 Mart – Nisan 2014

Uluslararası Hakemli Sosyal Bilimler E-Dergisi

*ISSN:1694-528X İktisat ve Girişimcilik Üniversitesi, Türk Dünyası
Kırgız – Türk Sosyal Bilimler Enstitüsü, Celalabat – KIRGIZISTAN*

*JEL KOD: M-Y *** ID:67 K:108*

<http://www.akademikbakis.org>

uygulamalarına rehberlik eden değerlerinde de farklılıklar vardır. Şeriat çerçevesinde ortaya çıkan bu değerler birer ayrıntı olmaktan ziyade, şeriatın toplum üzerindeki rolünün büyüklüğünün de önemli bir göstergesidir.

3. MODERN İSLAMİ FİNANSTA MODERN BİR YATIRIM ARACI: SUKUK

Sukuk, şeriat uyumlu ve varlığa dayalı bir tür borç senedi olup; İslami sermaye piyasası açısından önemli bir finansal araçtır. Ayrıca bir tür kira sertifikası modeli olarak da değerlendirilebilir ki, bu haliyle devletin taşınmaz varlıklarının bir bölümü için özelleştirme dışında bir kamu geliri yaratma arayışında bir alternatiftir. En basit haliyle sukuk işlemiyle varlıkların mülkiyeti kamuda kalmakta, anlaşma gereği ellerinde sertifika bulunan yatırımcılar, faiz niteliği taşımayan bir gelire sahip olmaktadır. Genel itibariyle altyapı yatırımlarının finansmanı amacıyla ihraç edilen bir İslami borçlanma aracı niteliğinde olan sukuk (Yılmaz 2012: 25) belirli ölçülerde varlığa Dayalı Menkul Değerler ve Gelir Ortaklığı Senetleri'ne benzemektedir.

Sukuk genellikle varlığa dayalı, sabit getirili, alınıp satılabilen ve şeriata uyumlu güvenilir sertifikalar olmalarına rağmen, varlık mülkiyetinin hükümette, parasal otoritede, tüzel şirketlerde, bankacılık ve finans kurumlarında ya da finansal kaynaklarını değerlendirmek isteyen herhangi bir kurumda bulunması önkoşulunu taşıması gereken bir İslami finans işlemidir (Tariq vd.2007: 204). Bu nedenle sukuk, başta İslam dünyası olmak üzere, tüm dünya finans sisteminde kaynakların mobilitesinin sağlanmasında

en etkin yollardan birisi olarak değerlendirilebilir. Hatta bu etkinliğin derecesi, kamuoyunun yatırımlara duyulan ihtiyaç konusunda aydınlatılması ve sukuk konusunda bilgilendirilmesi ile artırılabilir.

İslami finansman sertifikası olarak da tanınan sukuk, İslam finans sisteminde menkul kıymetleştirme işlemlerinin faizsiz gerçekleştirilmesinde son derece önemli araçlardır. Küçükçolak'a (2008: 24) göre bir borçlanma işlemi ancak ve ancak bir varlığa dayandırıldığı takdirde İslami sermaye piyasasında alım satıma konu olabilecektir.

Sukuk, geleneksel borç senetlerinde olduğu gibi, özkaynak statüsünde bulunması nedeniyle genelde sabit bir zaman dilimi için ihraç edilmektedir. Wilson'un (2008: 174) belirttiğine göre İslami hazine bonolarına benzemesi durumunda 3 aylık bir dönem için gerçekleştirilebilirken, geleneksel bonolara benzemesi durumunda 5 hatta 10 yıla kadar bu sürenin uzaması mümkün olacaktır.

Günümüzde İslami sermaye piyasalarının elde ettiği başarıda sukuk'un payının son derece yüksek olduğu bir gerçektir. Sukuk gibi şeriata uyumlu ürün inovasyonları sayesinde, İslami sermaye piyasasının ortamının kolaylaştırılması ve geliştirilmesi küresel finans piyasası anlamında pozitif bir adım olarak kabul edilebilir.

3.1. Sukuk Piyasasının Doğuşu ve Gelişimi

İslam finans sistemi faize dayalı geleneksel finans sistemine karşılık, daha etik ve daha etkin alternatifler sunabilmektedir. Özellikle 70'lerin başlarından itibaren



AKADEMİK BAKIŞ DERGİSİ

Sayı: 41 Mart – Nisan 2014

Uluslararası Hakemli Sosyal Bilimler E-Dergisi

ISSN:1694-528X İktisat ve Girişimcilik Üniversitesi, Türk Dünyası

Kırgız – Türk Sosyal Bilimler Enstitüsü, Celalabat – KIRGIZISTAN

*JEL KOD: M-Y *** ID:67 K:108*

<http://www.akademikbakis.org>

Ortadoğu Finans piyasasında ortaya çıkan geliştirilmiş İslami finans araçları türleri, İran, Pakistan ve Sudan'ın öncülüğünde resmi bir kimlik kazanmaya başlamış ve Müslüman müşterilerine hizmet etmek için Batı Bankaları da bu gelişmeleri takip etmekte zaman kaybetmemişlerdir (Khan vd. 2008: 722). Petrol fiyatlarında meydana gelen küresel yükselme ve yeni ekonomik düzenin ortaya çıkardığı birçok ekonomik gelişme İslami finans kurumlarının sadece batıda değil, Ortadoğu ve Asya'da da aktivite kazanmalarında etkili olmuştur.

Günümüzde İslami finans sisteminin gelişimini destekleyen en etkili araç olarak sukuk'dan bahsedilmektedir. Gerçekten sukuk son yıllarda göstermiş olduğu işlem hacmi ile oldukça dikkat çeken İslami finans aracıdır.

Yatırım sertifikaları ya da tasarruf hakkı anlamına gelen sukuk, ilk kez 7. yy'da Müslüman askerlere bazı malları temsilen sertifikalarla ödeme yapılabilmesi amacıyla kullanılmıştır (Graham, 2011: 333). O günlerdeki uygulama ile günümüzdeki uygulama biçiminin birbirinden oldukça farklı olması muhtemeldir. Modern anlamda yatırım sukuku, İslami Finans Kurumları Muhasebe ve Denetim Organizasyonu – Accounting and Auditing Organisation for Islamic Financial Institutions (AAOIFI) tarafından “Şeriat Standartları” başlığı altında Standart 17’ de şu şekilde tanımlanmaktadır (AAOIFI 2008’den aktaran Dusuki, 2010: 207):

Standart 17: Yatırım Sukuku, belirli projeler veya özel yatırım aktivitesi varlıklarının, maddi duran varlıkların mülkiyetindeki bölünmemiş hisselerini

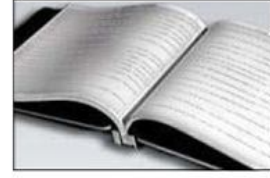
temsil eden eşit değerli sertifikalardır. Ancak bu durum sukukun değerinin tebliğinden itibaren geçerlilik kazanır.

Sukuk uluslararası boyuttaki ilk uygulamasını 2001 yılında Malezya şirketi Kumpulan Guthrie Berhad ile Asya ve Ortadoğu'daki yatırımcıları hedef alarak ABD\$'ı cinsinden ihraç ettiği senetlerle gerçekleştirmiştir (Wedderburn-Day 2010: 325). 2002 yılında yine Malezya'da ikinci bir sukuk ihracı gerçekleşmiş ve bu sukuk işlemi uluslararası kredi derecelendirme ajansları tarafından puanlanan ilk sukuk olmuştur (Wedderburn-Day 2010: 325).

Uluslararası arenada gerçekleştirilen üçüncü, dördüncü ve beşinci sukuk ihracının yapısını yeniden tanımlayan Bahreyn sukukları olup, bunu gerçek bir satış yapısı ortaya koyan Pakistan sukuku ve bir sukuk programı altında ihraç gerçekleştiren ilk etkin sukuk olan Ras Al Khamiah sukuku takip etmiştir (Wedderburn-Day 2010: 326).

Sukuk işlemleri, küresel finans sektöründe yatırım aracı olarak kabul edilmeye başlaması; önce Lüksemburg, sonra Londra borsalarında (2006 yılında) kote edilmiş ve yine aynı yıl Dow Jones Citigroup Sukuk Index'ini hesaplamaya başlamıştır (Küçükçolak 2008: 24).

Dusuki'nin (2010, s.208) 1990-2009 yıllarını kapsayan sukuk tür ve miktarları üzerine gerçekleştirdiği çalışma sonuçları; “Sukuk'un ilk örneklerinin 90'lı yıllarda satış bazlı olarak ortaya çıktığı ve hala kullanımda bulunduğu, kiralama ve hisse senedi bazlı sukuk örneklerine ise 2000'li yılların başında rastlandığı ve bunlardan en yoğun şekilde kullanımda olanların hisse senedi bazlılar olduğu görülmektedir.”



AKADEMİK BAKIŞ DERGİSİ

Sayı: 41 Mart – Nisan 2014

Uluslararası Hakemli Sosyal Bilimler E-Dergisi

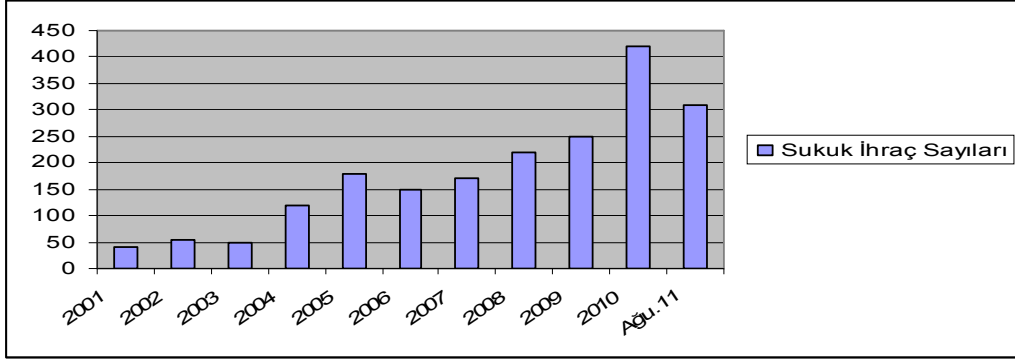
ISSN:1694-528X İktisat ve Girişimcilik Üniversitesi, Türk Dünyası

Kırgız – Türk Sosyal Bilimler Enstitüsü, Celalabat – KIRGIZISTAN

JEL KOD: M-Y *** ID:67 K:108

<http://www.akademikbakis.org>

Şekil 3 2001-2011 Ağustos dönemine ait sukuk ihraç sayılarını göstermektedir.



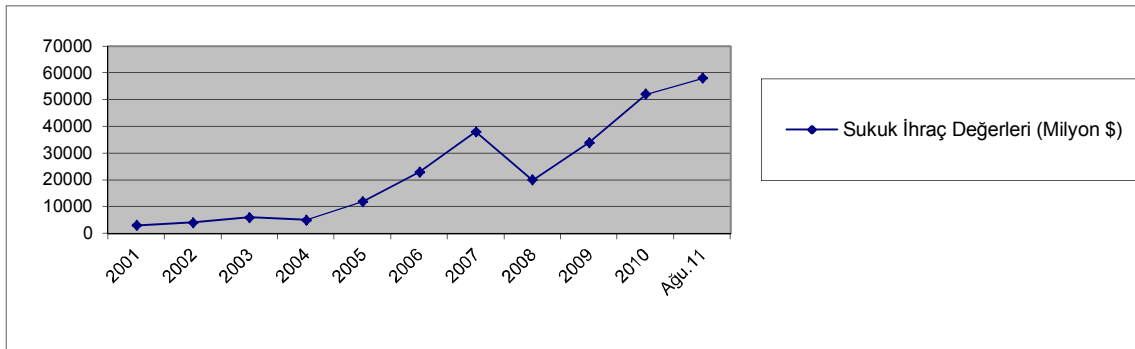
Şekil 3. Yıllar İtibariyle Sukuk İhraç Sayılarının Gelişimi

Kaynak: IIRA (Islamic International Rating Agency) “Developing Regional Sukuk Hubs” IIRA’s Role in Growth and Integration of Capital Markets, www.iirating.com/ResearchReport.aspx

Küresel sukuk piyasasındaki büyümeye rağmen, bu büyümenin hala zayıf olduğu fakat buna rağmen sukuk piyasasının büyüme potansiyeline sahip olduğu düşünülmektedir. 2001’de 50’nin altında

olan sukuk ihraç miktarı, 2011’in sonuna doğru 300 civarındadır.

Şekil 4 2001-2011 Ağustos dönemine ait sukuk ihraç değerlerini göstermektedir.

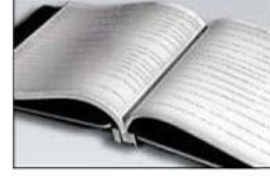


Şekil 4. Yıllar İtibariyle Sukuk İhraç Değerleri (Milyon \$)

Kaynak: IIRA (Islamic International Rating Agency) “Developing Regional Sukuk Hubs” IIRA’s Role in Growth and Integration of Capital Markets, www.iirating.com/ResearchReport.aspx

2011 Ağustos sonundaki toplam sukuk ihracı 60 milyar \$ civarındadır. Bu miktarın %50’den fazlası sadece

Malezya’da gerçekleştirilen sukuk ihracıdır. Sukuk piyasasında Körfez



AKADEMİK BAKIŞ DERGİSİ

Sayı: 41 Mart – Nisan 2014

Uluslararası Hakemli Sosyal Bilimler E-Dergisi

ISSN:1694-528X İktisat ve Girişimcilik Üniversitesi, Türk Dünyası
Kırgız – Türk Sosyal Bilimler Enstitüsü, Celalabat – KIRGIZISTAN

JEL KOD: M-Y *** ID:67 K:108

<http://www.akademikbakis.org>

ülkelerinin ağırlığı da son yıllarda artmaktadır.

3.2. Sukuk Türleri

Dusuki (2010: 208) Kamil'in (2008) çalışmalarını da değerlendirerek sukuk işlemlerinin 3 grupta kümelenebileceğini açıklamaktadır. Bunlar: (1) Satış Temelli Sukuk, (2) Kira Temelli Sukuk ve (3) Hisse Senedi Temelli Sukuk' dur.

İslam Finans Enstitüsü Muhasebe ve Denetim Organizasyonu 14 tip sukuk belirlemiş olmasına rağmen (Küçükçolak 2008: 29), faizsiz bankacılık sisteminde sermayeyi değerlendirme yöntemlerinden; alım satımda "Murabaha", kiralamada "İcare", ortaklık da ise "Mudaraba" ve "Müşareke" öne çıkar (Bayındır 2005: 75).

3.2.1. İcare Sukuk: Aseambankers'e (2005) göre bu sukuk türünde özel amaçlı araç (kiraya verilen varlık) ekonomik ömrü boyunca sukuka tabi tutulur. Salam sukukuna benzemekle beraber sabit marjlarla ödeme yerine değişken oranlarda kira ödemeleri söz konusudur, finansman süresi en az beş yıldır (Wilson 2008: 174). Bu sertifikalar bilançoda yer alan ve tek başına bulunan; uçak, gemi gibi kiralanabilir ya da arazi parçası gibi sabit varlıklar üzerinden verilir (Tariq vd. 2007: 205).

Bayındır'a (2005: 142) göre icare sukuk, finansal kiralamanın faizsiz bankacılık uygulamalarında ki karşılığıdır. İcare sukukun bazı özellikleri ise şöyledir (Bayındır 2005: 142-143):

1) Akit kira sözleşmesi olarak kabul edilmekte; banka kiralayan, müşteri kiracı olmaktadır.

2) Malın mülkiyeti bankada, kullanım hakkı, zorunlu sigorta giderleri ve doğacak tüm masraflar müşteri yükümlülüğündedir.

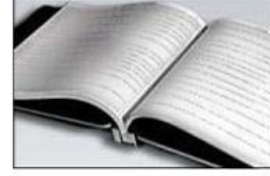
3) Müşteri, malı bankanın vekili sıfatıyla almakta, sonrasında tüm sorumluluk müşteriye ait olmaktadır.

4) Akit süresince müşteri sözleşmeye aykırı davrandığı takdirde mala el koymakta ve müşterinin sözleşme hükümlerindeki taksitleri ödemesi zorlaşmaktadır.

5) Akit mülkiyetin devriyle bitmektedir.

3.2.2. Mudaraba Sukuk: (Emek Sermaye Ortaklığı): Türkiye Kalkınma Bankaları Birliği Katılım Bankacılığı sözlüğüne göre (Uçar www.tkbb.org.tr) mudaraba; bir tarafın emek, bilgi, tecrübe; diğer tarafın sadece sermaye koyarak yürüttükleri; emek sahibinin işin idare ve mesuliyetini yüklediği, ortakların işin başlangıcında karın nasıl paylaşılacağını belirledikleri bir faaliyet türüdür. Kısaca bir varlık ya da varlık grubunun, varlığın performansına bağlı olarak belirli bir ödeme karşılığında, sahibinden bir başka tarafa aktarılması işlemidir. Ödemeler önceden tespit edilmiş düzenli aralıklarla gerçekleştirilir (Graham 2011: 333).

El Qorchi'ye (2005) göre mudaraba sukuku; mudaraba ilkeleri üzerine oturtulmuş küresel tahviller anlamına gelir. Kordvani'ye (2009: 328-330) göre mudarabanın temel ilkeleri şöyledir: (1) İntifa Hakkı (Hasıla Hakkı), (2) Dönem (belirli bir dönemi kapsar), (3) Uygun varlıklar (şeriatla uyumlu), (4) Faiz için tasarruf hakkı, (5) Sözleşmenin sağlamlığı ve borç çıkması, (6) Mudaraba konusunun kesinliği ve (7) Kira ödemesi.



AKADEMİK BAKIŞ DERGİSİ

Sayı: 41 Mart – Nisan 2014

Uluslararası Hakemli Sosyal Bilimler E-Dergisi

*ISSN:1694-528X İktisat ve Girişimcilik Üniversitesi, Türk Dünyası
Kırgız – Türk Sosyal Bilimler Enstitüsü, Celalabat – KIRGIZISTAN*

*JEL KOD: M-Y *** ID:67 K:108*

<http://www.akademikbakis.org>

Mudaraba şirketinde sermayenin para olması, hali hazırda mevcut olması, miktar ve cinsinin belirlenmesi ve bilinmesi, emek sahibine teslim edilmiş olması, emek-sermaye arasındaki kardan pay alma oranının önceden kararlaştırılmış ve belirlenmiş olması şarttır (Atasoy vd. 1992: 498).

3.2.3. Müşareke Sukuk: (Sermaye Ortaklığı): İki veya daha fazla şahsın belirli sermaye koyarak, birlikte iş yapmak ve oluşacak kar ve ya zararı paylaşmak üzere kurdukları ortaklık sermaye ortaklığı olup, buna müşareke denir (Bayındır 2005: 94). Banka ile fonu kullanan müşteri arasında hem sermayede, hem de yönetimde ortaklık vardır ve kar paylaşım oranları sözleşmeyle belirlenebildiği halde, zararda böyle bir durum yoktur (Uludağ 1992: 432).

Siddigi (1985) müşareke temelli ortaklık yapılarının Müslüman dünyada gayri resmi olarak uygulanan iş organizasyonu ve finansmanın geleneksel biçimlerine çok daha yakın olduğunu belirtmektedir. Bu finansman yöntemi kar-zarar ortaklığına benzemekte, finans şirketi çalışma sermayesi sağlamakta ve sözleşme ile finans şirketi ve teşebbüs arasında belirlenen oranlar dahilinde ortaklık oluşturulmaktadır (Küçükçolak 2008: 32). Ödeme planı ve miktarına uyulması şartıyla, geri ödemeler aylık yada 3 aylık olarak gerçekleştirilebilir, fakat taksitlerin eşit olması zorunlu değildir (Wilson 2008: 176).

3.2.4. Murabaha Sukuk: Kar marjlı bir satış sukuku olan murabaha sukukunda; satın alma fiyatı, maliyet ve önceden belirlenmiş kar üzerinden belirlenerek bir satış sözleşmesinin hazırlanması söz

konusudur (Küçükçolak 2008: 33). Bu sukuk alım satım işlemlerinde yatırımcısına sabit bir getiri sağlar ve banka sözleşmesinin sona ermesinden sonra sukuk sahibine geri ödemede bulunmak için ticari istemcisinin geri ödemesini kullanır (Wilson 2008: 175).

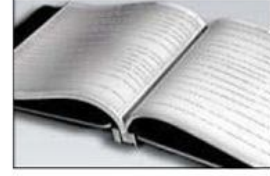
Çağdaş murabahada; hammadde, yarı mamul, mamul madde, teçhizat, makine, bina gibi şeylere ihtiyacı olup peşin alamayan kişi veya işletmeler bankaya başvurarak talep ettikleri malın peşin alınmasını ve taksitle onlara satılmasını isterler ki; ön anlaşma sonrasında banka tarafından alınan mal kurumun mülkiyetine geçtikten sonra, belirlenmiş şartlar dahilinde müşteriye satılır (Bayındır 2005: 80).

3.3. Sukuk Piyasasında Zorluklar

Sukuk piyasası geleneksel tahvil piyasasına bir alternatif olarak yaratılmış olmakla beraber, yasal dayanakları nedeniyle yabancı kuruluşlar tarafından kullanımında zorluklarla karşılaşmaktadır. Sukuk işlemlerinde özellikle kuralların tahminlenmesindeki belirsizlik ciddi sıkıntıya yol açmakta, bu durum İslami araçların çekiciliğini önemli ölçüde azaltmaktadır.

Solé (2008: 27) sukuk piyasasını desteklemek için mevcut araçların menkul kıymetleştirilmesini sağlayacak kurumsal bir sukuk piyasasının oluşturulmasını gerekli görmekte ve bu konuda yapılabilecekleri şu şekilde özetlemektedir:

1. Sukuk ihracının temelini oluşturan özel amaçlı araçların oluşturulması, yönetimi ve muhasebesi için açık bir yasal çerçeve geliştirilmelidir.



AKADEMİK BAKIŞ DERGİSİ

Sayı: 41 Mart – Nisan 2014

Uluslararası Hakemli Sosyal Bilimler E-Dergisi

ISSN:1694-528X İktisat ve Girişimcilik Üniversitesi, Türk Dünyası
Kırgız – Türk Sosyal Bilimler Enstitüsü, Celalabat – KIRGIZISTAN

JEL KOD: M-Y *** ID:67 K:108

<http://www.akademikbakis.org>

2. Sukuk menkul kıymetleştirmesi için yasal bir çerçeve geliştirilmelidir.

Hobson'a (2006) göre sukuk problemleri genelde faiz oranları, döviz, kredi, şeriat uyumu içeren risklerden oluşmaktadır. İslami finasta faiz, kumar ve spekülasyon şeriat tarafından yasaklandığından, geleneksel risk yönetim teknik ve araçları kullanılamamaktadır. Jobst (2007) sukuk ihracında vergi azaltıcı önlemlerin uygulanmasının aksine, İslami finans işlemlerinin varlık destekli yapısının çifte vergilendirme durumunu ortaya çıkardığından bahsetmektedir. Bu uygulama sukuk piyasasının işlemlerini kısıtlayıcı, piyasanın derinleşmesini engelleyici bir yapı ortaya koymaktadır.

Sukuk doğası gereği piyasa ve finansal krizlere oldukça açık bir yapı sergiler. Tariq ve arkadaşları (2007: 209-214) ve Jobst ve arkadaşları (2008: 335) sukukun piyasa risklerini şu şekilde belirtmektedirler:

1. Geri Dönüş ve Likidite Riski: Sukuk tahvilleri sabit faiz oranları temelinde oluşturuldukları için, piyasa faiz hadlerinde meydana gelen artış bu finansal araçların ikincil piyasadaki kullanımını kısıtlar. İyi yapılandırılmış ve yeterince akıcı bir ikincil piyasanın bulunmaması, sukuk sertifikalarının sadece yerel piyasada belirli bir akıcılığa sahip olmalarına imkan tanır.

2. Kur, Kredi, Faiz Oranı Riski: Şeriat hukuku hükümleri çerçevesinde kur, kredi riski yada faiz oranı için risk yönetim araçlarının kullanımı çoğu şeriat alemince kabul edilmemektedir. Bu da şeriat uyumlu finansal araçların geliştirilmesinde sıkıntılara sebep olmaktadır.

3. Yükümlülüğün Yerine Getirilmeme Riski: Yükümlü sukuk sözleşmesi ile ortaya çıkan yükümlülüklerini gerçekleştirmezse, sertifika sahibi varlıklarını geri almak için yükümlüyü zorlayabilir ve sözleşme geçersiz hale gelebilir. Bu durumda borcun yeniden programlanması söz konusu olabilir.

4. Belirsizlik-Denenmemişlik Riski: Şeriatla uyumlu varlıkların geçmiş performans verilerinin sınırlılığı, kriz durumlarındaki güven sınırının denenmemişliği, bu tür bir riske önceden nasıl bir tedbir alınması gerektiği konusunda sıkıntı yaratmaktadır.

Sukuk piyasasının çalışması sırasında karşı karşıya kalınan riskleri sadece geleneksel bankacılık sektörünün karşılaştığı risklerle değerlendirmek yetersizdir. Sukuk piyasası Jobst ve arkadaşlarına (2008: 335-336) göre yasal bir takım düzenleme zorluk ve kısıtlarıyla da karşı karşıyadır.

Sukuk işlemlerinin hem İslam hukuku açısından hem ticari açıdan hem Müslüman yatırımcıları, hem diğer yatırımcıları tatmin etmesi gerekir. Fakat sukuk işlemlerinin özellikle Müslüman olmayan yatırımcılar için, varlık kontrolü ve iflas ile ilgili konulardaki sığılığı yasal düzenlemeleri gerekli kılmaktadır.

İslam hukukunun net olmayan kaynakları uygulamaların kesinliği konusunda bazı sıkıntılı sonuçlar yaratabilmektedir. Bu nedenle şeriata uyumlu, standartları geniş bir şekilde tanımlanmış sukuk ihracının yokluğu, yatırımcılar açısından yasal sıkıntılar doğurabilmektedir. Yasal anlamda ortaya konmuş mevcut düzenlemelerin standartlarında bile farklılıklar olması, İslami finansal kurum ve kuruluşların birlikte çalışarak bir takım



AKADEMİK BAKIŞ DERGİSİ

Sayı: 41 Mart – Nisan 2014

Uluslararası Hakemli Sosyal Bilimler E-Dergisi

*ISSN:1694-528X İktisat ve Girişimcilik Üniversitesi, Türk Dünyası
Kırgız – Türk Sosyal Bilimler Enstitüsü, Celalabat – KIRGIZISTAN*

*JEL KOD: M-Y *** ID:67 K:108*

<http://www.akademikbakis.org>

yasal düzenlemeleri ortaya koymalarını zorunlu kılmaktadır.

3.4. Sukuk İşlemlerinin Faydaları

Faizsiz tahviller İslami finans piyasasının gelişmesinde önemli rolü bulunan, piyasada kaynak mobilitesini sağlayan önemli araçlardır. Wilson'a (2008) göre sukukun en önemli avantajı şeriatla uyumlu bir finansal araç olması iken, Solé'ye (2007) göre sukukun gelişmesiyle İslami finans sisteminin derinleşme şansını ele geçirmesi oldukça önemlidir. Sonuçta geleneksel bankaların, sermaye piyasasının, özel ve kamu kurum ve kuruluşlarının İslam âlemi adına reel sektörde yaratacakları pozitif bir katkı söz konusu olacaktır.

Bidabad ve arkadaşlarına (2011: 238-239) göre sukuk ihracı sayesinde İslami finans sistemi üzerinde 2 farklı kanaldan olumlu etkiler elde edilmesi söz konusu olacaktır. Bunlar: (1) Ekonomik, Finansal ve Parasal Etkiler, (2) Enflasyon, Faiz ve Döviz Kuru Üzerindeki Etkilerdir.

3.4.1. Ekonomik, Finansal ve Parasal Etkiler:

1. Sukuk ihracının Merkez Bankası eliyle gerçekleştirilmesi, bankalar üzerindeki baskıyı azaltacaktır.

2. Sukuk işlemleri İslami finans piyasası aracı kurumları tarafından gerçekleştirildiğinde piyasada likidite sıkıntısı yaşanmayacaktır.

3. Devlet ve Merkez Bankası aracılığıyla gerçekleştirilen sukuk ihracı, piyasadaki para miktarının ayarlanmasında para politikası araçlarının etkin bir şekilde kullanımına imkan sağlayacaktır. (Açık piyasa işlemleri etkinleşecektir.)

4. Özel ve tüzel kurumların sukuk ihracı sırasında yapılan sözleşmeler kapsamında yükümlülüklerin yerine getirilmeme riskini azaltabilecektir.

3.4.2. Enflasyon, Faiz ve Döviz Kuru Üzerinde Etkiler:

1. Merkez Bankası tarafından sukuk ihracının gerçekleştirilmesi, ilk periyotta daraltıcı, ikinci periyotta genişletici etki yaratacaktır. Bu uygulama ile ekonomik dalgalanmaların (enflasyon-deflasyon gibi) şiddetinin azaltılması mümkün olabilecektir.

2. Beklenen enflasyon ve beklenen faiz oranları birinci ve ikinci periyotta (sukuk ihracı ve geriye toplanması) farklı olduğu zaman, bu kağıtların performansı da farklılaşacaktır. Örneğin ikinci periyotta, yani sukukların halktan geri toplanması aşamasında beklenen faiz oranları arttıkça, ilk periyottaki sukuk ihraç fiyatları da artacaktır ya da ilk periyotta sukukların halka arzı aşamasında bunun tam tersi gerçekleşecektir.

3. Sukuk ihracının döviz kuru üzerindeki etkileri, ihraç aşamasında yaratılan para ve dövizin döviz sektörüne akmasıyla ortaya çıkar. Yabancı döviz arzı ile karşılaşan yerli kur arzı; iç ve dış faiz oranlarında farklılıklar yaratacak ve parasal kanallarla ekonomiyi etkileyecektir.

Yukarıdaki açıklamalardan da anlaşılacağı üzere, sukuk işlemlerinin en önemli faydası, ülke ekonomisi üzerinde para politikası araçlarının uygulama etkinliğini artırmasıdır.

4. TÜRKİYE'DE SUKUK

Türkiye'de İslami finansa olan talep artışının bir göstergesi olarak, bankacılık



AKADEMİK BAKIŞ DERGİSİ

Sayı: 41 Mart – Nisan 2014

Uluslararası Hakemli Sosyal Bilimler E-Dergisi

*ISSN:1694-528X İktisat ve Girişimcilik Üniversitesi, Türk Dünyası
Kırgız – Türk Sosyal Bilimler Enstitüsü, Celalabat – KIRGIZISTAN*

*JEL KOD: M-Y *** ID:67 K:108*

<http://www.akademikbakis.org>

sektöründeki katılım bankalarının işlem hacmindeki sabit artış miktarını dikkatli bir şekilde incelemek yeterli olabilir. Fakat buna rağmen sukuk ihracı kavramı Türkiye için oldukça yenidir.

1 Nisan 2010 tarih ve 27539 sayılı Resmi Gazetede “Kira Sertifikalarına ve Varlık Kiralama Şirketlerine İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ (Seri:III, No:43)” ün yayımlanmasıyla Türk finans sektörün ilk kez sukukla tanışmıştır. Bir tür kira sukuku ya da icare sukuk örneği şeklinde gerçekleştirilen bu uygulamada, sadece sukuk işlemi için tesis edilmiş Varlık Kiralama Şirketlerinden yardım alınması söz konusudur. Bu şirketlerin faaliyetlerinin nelerden oluşacağı adı geçen tebliğin 5. Maddesinde şu şekilde belirtilmektedir:

- Kira sertifikası ihraç etmek,
- Kendi nam ve kira sertifikası sahipleri hesabına her türlü varlığı devralmak, kiralamak, varlıklardan elde edilen gelirleri payları oranında kira sertifikası sahiplerine ödemek,
- Kira sözleşmesinin sonunda, başlangıçta anlaşılan koşullarda kiraya konu varlığı kaynak kuruluşa devretmek.

Varlık kiralama şirketlerinin aynı tebliğ ve aynı maddede ifade edilen bu faaliyet alanları dışında herhangi bir ticari faaliyetle uğraşamayacakları ayrıca belirtilmiştir.

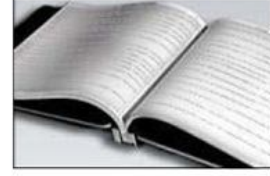
Sermaye Piyasası Kurulu, kira sertifikalarının kayda alınması, gerekli kontrollerin yapılması ve ihraç işleminin gerçekleşmesinden yegane sorumlu olan kuruluştur. 8. madde Sermaye Piyasası Kurulu'nun kira sertifikası ile ilgili yükümlülüklerini belirtmektedir. Bu

maddede en dikkat çekici olan hükümler; kira sertifikasını satın alan yatırımcılara, yaptıkları yatırımın risk derecesi ile ilgili bilgi sahipliği ve sukuk ihracı sonrası uluslararası derecelendirme kuruluşlarından en az biri tarafından derecelendirme işleminin yapılması zorunluluğudur.

17. madde ile kira sertifikalarına, Varlık Kiralama Şirketi'nin talebi ve ilgili borsanın uygun görmesi üzerine menkul kıymet borsalarında işlem görme şansı verilebilir. Kira sözleşmeleriyle ilgili bu tebliğ toplam 22 maddeden oluşmaktadır. Oldukça inovatif bir bakış açısıyla hazırlanmasına rağmen uygulama aşamasında oluşabilecek aksaklıklar, mevcut tebliğ üzerinde yenilikler yapılmasını gerekli kılabilir.

Türkiye’de ilk sukuk ihracı Kuveyt Türk Katılım Bankası tarafından 20 Ağustos 2010 tarihinde, 3 yıl vadeli, 100 Milyon \$ tutarında ve leasing ve murabaha alacaklarına dayalı varlık havuzu temelinde gerçekleştirilmiştir. Bir Türk bankası tarafından gerçekleştirilen bu sukuk ihracında tüm satış yurtdışına yapılmış, Londra Borsasına kote edilmiş ve Fitch tarafından BBB- kredi notuyla derecelendirilmiştir. Aynı şekilde 2011 Ekiminde Kuveyt Türk Sukuk Varlık Kiralama AŞ tarafından 5 yıl vadeli 350 milyon \$ tutarında sukuk ihracı gerçekleştirilmiş, Londra Borsasına kote edilmiş ve Fitch tarafından BBB- kredi notuyla derecelendirilmiştir (Yılmaz 2012: 33-34).

Eylül 2012’de Türkiye’de ilk kez Hazine tarafından trilyonlarca dolarlık Körfez fonlarını ülkeye çekmek amacıyla sukuk ihracı gerçekleştirilmiştir. Bu işlem



AKADEMİK BAKIŞ DERGİSİ

Sayı: 41 Mart – Nisan 2014

Uluslararası Hakemli Sosyal Bilimler E-Dergisi

*ISSN:1694-528X İktisat ve Girişimcilik Üniversitesi, Türk Dünyası
Kırgız – Türk Sosyal Bilimler Enstitüsü, Celalabat – KIRGIZISTAN*

*JEL KOD: M-Y *** ID:67 K:108*

<http://www.akademikbakis.org>

sırasında hazine 1,5 milyar \$ borçlanırken, 250 yatırımcıdan ihraç tutarının beş katından fazla talep gelmesi dikkat çekicidir. Gerçekleştirilen ihraç işleminin %58'i Ortadoğu, %13'ü Avrupa, %12'si Asya, %9'u Türkiye ve %8'i ABD'ye olmuştur (<http://www.cmnturk.com>).

Hazinenin gerçekleştirdiği bu ilk sukuk ihracına olan ilginin fazlalığı, bu tür borçlanma işlemlerinin zaman zaman gerçekleştirilebileceğini göstermektedir. IIRA'ya (www.iirating.com) göre Türkiye sukuk piyasası henüz tam anlamıyla keşfedilmemiş potansiyele sahip, küresel ekonomik zorluklarla mücadelede oldukça esnek bir yapı oluşturabilecek güçlü bir piyasadır.

5. SONUÇ

Küresel finans piyasalarında yeni ekonomik düzenin etkisiyle artan ve değişen rekabet şartları, yeni finansal araçların kullanımını ve inovasyonu gerekli kılmaktadır. Diğer taraftan bu oluşum, İslami finans sisteminin araç ve kurumlarında da inovasyonu teşvik etmektedir.

İslam ekonomisinin şekillenmesinde önemli rol üstlenen şeriat hukuku kaynaklarına göre, her türlü faiz alım ve satım işleminin dinen yasaklanmış olması, geleneksel finans araçlarında ağırlıklı olarak kullanılan faizin ve faizle çalışan finansal araçların yerine faizsiz modellerin ikamesini zorunlu kılmıştır. Ayrıca İslami finans sisteminde Petro-dolar zenginliğinin ortaya çıkardığı bir likidite fazlalığı bulunmaktadır. Uzun vadeli yatırım araç ve türlerinin kıtlığı atıl likit değerleri teşvik etmektedir. Bu nedenle İslami finans kurumları sürekli olarak likidite fazlasıyla işlemlerini gerçekleştirmek

zorunda kaldıklarından bu durum finansal kurumun karını olumsuz yönde etkilemektedir.

İslami finans sisteminde sadece faizsiz finans yöntemlerine değil, risksiz işlemlere de ihtiyaç vardır. İşte "SUKUK" İslami finans sistemi için bu beklentilere cevap verebilen ve verebilecek olan en başarılı İslami finans aracı olarak kabul edilmektedir.

Şeriata uyumlu bir tür borç senedi yada tahvil özelliği gösteren sukuk, finansal kuruluşlar tarafından ihraç edilebileceği gibi, devlet (hazine) tarafından da ihraç edilebilir. İhraç dışındaki bir diğer esnekliği de vade konusundadır. Hazine bonoları gibi kısa vadeli, devlet tahvilleri gibi uzun vadeli uygulamalarla finansal sistem içerisinde yer alabilir.

Toplumun çoğunluğunu Müslümanların oluşturduğu ülkelerde, şeriat hukuku yargı sistemi içerisinde kodlanmış olsa da, olmasa da; Müslüman halk az yada çok şeriat ilkelerini takip etmeye çalışacaktır. Ama ne yazık ki hiçbir yatırımcıyı geleneksel finans sistemi ile İslami finans sisteminin temel ilkelerinin sürekli çatıştığı bir yapı içerisine çekmek mümkün olmayacaktır. İşte bu çerçevede her iki taraf için de kabul edilebilir çözümlerin ortaya koyulmasına ihtiyaç vardır ki, bu çözüm önerilerinden bir tanesi "SUKUK'dur. Hatta sukuk piyasası günümüzde çok önemli bir gelişme göstererek hem Müslüman hem de Müslüman olmayan toplumdaki yatırımcılar tarafından yoğun bir ilgiye maruz kalmıştır. Bu ilgi özellikle İngiltere ve ABD'nin gerçekleştirdiği sukuk ihraçlarından ve sukuk işlemlerini kote etmelerinden anlaşılabilir.



AKADEMİK BAKIŞ DERGİSİ

Sayı: 41 Mart – Nisan 2014

Uluslararası Hakemli Sosyal Bilimler E-Dergisi

ISSN:1694-528X İktisat ve Girişimcilik Üniversitesi, Türk Dünyası
Kırgız – Türk Sosyal Bilimler Enstitüsü, Celalabat – KIRGIZISTAN

JEL KOD: M-Y *** ID:67 K:108

<http://www.akademikbakis.org>

Geleneksel tahvillerin faiz içermesi, İslam ekonomilerinde kullanımlarını engeller. Özellikle şeriat hukukunun temel hükümlerinin benimsendiği ülkelerde bu engeller direk “kanuni yasaklar” şeklindedir. Şeriata uyumlu hale getirilmiş faizsiz tahviller (sukuk) parasal büyümeyi verimli bir şekilde etkileyerek, finansal imkanların genişlemesine, parasal otoritenin yönetsel gücünün artmasına imkan tanır.

Son söz olarak; İslami finans sisteminin önündeki tek sorun; ne uzun vadeli İslami yatırım araçlarının kıtlığı, ne her küresel finansal krizle birlikte karşılaştığı geleneksel riskler, ne de İslami finansal kuruluşların yaşadığı likidite bolluğudur. En büyük sorun; İslami finans kurum ve kuruluşlarının finansal uygulamalarını geleneksel finans teorileri çerçevesinde değerlendirmeye tabi tutmak zorunda kalmaları ve sistemin kendisine has değerlendirme kriterlerinin yaratılıp kullanılmamasıdır. Bu sorunun giderilmesinde hem geleneksel finansı, hem de İslami finansı çok iyi şekilde özümsemiş akademisyen ve uygulamacılara ihtiyaç duyulmaktadır.

Kısaca diyebiliriz ki; Sukuk niceliksel olarak artmış ve artmaktadır. Bundan sonra ise niteliksel olarak gelişmeye ihtiyaç duymaktadır.

6. KAYNAKÇA

AAOIFI (Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions). (2008). Sharia Standarts, Bahrain, Saudi Arabia'dan aktaran Dusuki, A.W. (2010) “Do Equity-Based Sukuk Structures in Islamic Capital Markets Manifest the Objectives of

Shariah?”. *Journal of Financial Services Marketing*, Vol.15, 3, pp.203-214

Ahmed, Z. (1994). Islamic Banking: State of the Art. *Islamic Economic Studies*, Vol.2, No:1, pp.1-34

Anjum, M. I. (2008). Islamic World's Development Policy Responses to the Challenges of Financial Globalization. *Humanomics*, Vol:24, Iss:1, pp. 5-16

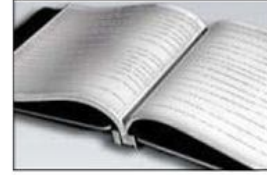
Atasoy, Ö. A. ve Bardakoğlu, A. (1992). Anonim Ortaklıkların Finansmanında Yeni Bir Araç Olarak ‘Kar ve Zarar Ortaklığı Belgesi’ ve Konunun İslam Hukuku Açısından Değerlendirilmesi. *İslam Ekonomisinde Finansman Meseleleri. İlmî Tartışmalar Dizisi*, Ensar Vakfı, İstanbul, ss.488-522

Armağan, S. (1996). *Ana Hatlarıyla İslam Ekonomisi*. Timaş Yayınları, İstanbul.

Bayındır, S. (2005). *İslam Hukuku Penceresinden Faizsiz Bankacılık*. Rağbet Yayınları, İstanbul

Ben Khediri, K.; Ben Ali, M. S. & Ben-Khedhiri, H. (2010). Bank-Specific, Industry-Specific and Macroeconomic Determinants of African Islamic Banks' Profitability. *International Journal of Business and Management Science*, Vol:3, No:1

Bidabad, B.; Hassan, A.; Ben Ali, M. S. & Allahyarifard, M. (2011). Interest-Free Bonds and Central Banking Monetary Instruments



AKADEMİK BAKIŞ DERGİSİ

Sayı: 41 Mart – Nisan 2014

Uluslararası Hakemli Sosyal Bilimler E-Dergisi

ISSN:1694-528X İktisat ve Girişimcilik Üniversitesi, Türk Dünyası

Kırgız – Türk Sosyal Bilimler Enstitüsü, Celalabat – KIRGIZISTAN

JEL KOD: M-Y *** ID:67 K:108

<http://www.akademikbakis.org>

- International Journal of Economics and Finance*, Vol.3, No:3, Aug. 2011, pp.234-241
- Colón, J. C. (2011).** Choice of Law and Islamic Finance. *Texas International Law Journal*, Vol.46, pp.410-436
- Dusuki, A. W. (2010).** Do Equity-Based Sukuk Structures in Islamic Capital Markets Manifest the Objectives of Shariah?. *Journal of Financial Services Marketing*, Vol.15, 3, pp.203-214
- El Qorchi, M. (2005).** Islamic Finance Gears Up. *Finance&Development*, Vol.42
- Ernst&Young (2011).** Islamic Funds & Investments Report 2011, *Achieving Growth in Challenging Times*
- Graham, M. (2011).** Islamic Finance and the United States Bankruptcy Courts: The Future of Sukuk Certificate Holders' Rights and the Importance of Considering Shari'ah Precepts in the Bankruptcy Process. *Tulane Journal of International and Comparative Law*, Vol 20, pp.327-349
- Hakim, S. (2002).** Islamic Banking: Challenges and Corporate Governance. *Paper Presented at the LARIBA 2002 Conference*, Pasadena, CA, 30 March
- Han, M. E. (1988).** *İslam Ekonomisinin Temel Meseleleri* (Çev. Ömer Dinçer). Kayihan Yayınevi, İstanbul
- Haron, S. & Ahmad, N. (2000).** The Effect of Conventional Interest Rate and of Profit on Funds Deposited with Islamic Banking System in Malaysia. *International Journal of Islamic Services*, Vol. 1, No. 4, pp. 1-9
- Hesse, H., Jobst, A. A. & Solé (2008).** Trends and Challenges in Islamic Finance. *World Economics*, Vol.9, No 2, April-June
- Hobson,S. (2006).** Project Financing Risks Underlying Sukuk Structures. *Islamic Finance News*, Vol.3, No.44, p.15
- <http://www.cmnturk.com>) Hazine Trilyonluk sukuk pazarına hızlı girdi. 19.09.2012 tarihli yazı, (Erişim 20.11.2012)
- IIRA** (Islamic International Rating Agency). Developing Regional Sukuk Hubs. IIRA's Role in Growth and Integration of Capital Markets, www.iirating.com/ResearchReport.aspx (erişim 19.11.2012)
- Iqbal, M. & Molyneux, P. (2005).** Thirty Years of Islamic Banking: History, Performance and Prospects. *JKAU: Islamic Economics Research Centre*, 19, 1, 37-39.
- Jobst, A. A. (2007).** The Economics of Islamic Finance and Securitization. *Journal of Structured Finance*, Vol.13, No.1, pp.1-12 (also published as IMF Working Paper No 07/117)
- Jobst, A. A., Kunzel, P., Mills, P. & Sy, A.(2008).** Islamic Bond Issuance:



AKADEMİK BAKIŞ DERGİSİ

Sayı: 41 Mart – Nisan 2014

Uluslararası Hakemli Sosyal Bilimler E-Dergisi

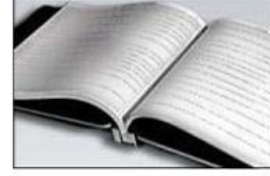
ISSN:1694-528X İktisat ve Girişimcilik Üniversitesi, Türk Dünyası

Kırgız – Türk Sosyal Bilimler Enstitüsü, Celalabat – KIRGIZISTAN

JEL KOD: M-Y *** ID:67 K:108

<http://www.akademikbakis.org>

- What Sovereign Debt Managers Need to Know. *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management*, Vol.1, No.4, pp.330-344
- Kamil, W. A. R. (2008).** *Introduction to Sukuk*, Kuala Lumpur, Malaysia: RAM Rating Services Berhad’ dan aktaran Dusuki,A.W. (2010). Do Equity-Based Sukuk Structures in Islamic Capital Markets Manifest the Objectives of Shariah?. *Journal of Financial Services Marketing*, Vol.15, 3, pp.203-214
- Karim, W. J. (2010).** “The Economic Crisis, Capitalism and Islam: The Making of a New Economic Order” *Globalizations*, March-June, Vol:7, pp.105-125
- Khan, M. M. & Bhatti, M. I. (2008).** Islamic Banking and Finance: On Its Way to Globalization. *Managerial Finance*, Vol.34, Iss:10, pp.708-725.
- Kordvani, A. (2009).** A Legal Analysis of the Islamic Bonds (Sukuk) in Iran. *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management*, Vol.2, Iss:4, pp.323-337
- Küçükçolak, N. (2008).** Faizsiz Finansman Sertifikası Sukuk’un Türk Sermaye Piyasası Açısından Değerlendirilmesi. *Finans Politik&Ekonomik Yorumlar*, C.45, S.520, ss.23-47
- Mansoor, M., Khan, M. & Bhatti, I. (2008).** Development in Islamic Banking: A Financial Risk-Allocation Approach” *The Journal of Risk Finance*, Vol.9, Iss:1, pp.40-51
- Resmi Gazete.** 1 Nisan 2010 tarih ve 27539 sayılı Resmi Gazete. Kira Sertifikalarına ve Varlık Kiralama Şirketlerine İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ (Seri:III, No:43)
- Siddigi, M. N. (1985).** Partnership and Profit Sharing in Islamic Law. *The Islamic Foundation*, Leicester, pp.9-18
- Siddigi, M. N. (2000).** Evolution of Islamic Banking and Insurance as System Roted in Ethics. *Proceedings of the Takaful Forum* (April), NY
- Solé, J. (2008).** Prospect and Challenges for Developing Corporate Sukuk and Bond Markets: Lesson from a Kuwait Case Study. *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management*, Vol.1, No.1, pp.20-30
- Sultan, S. A. B. M. (2006).** An Overview of Accounting Standards for Islamic Financial Institutions. *Islamic Finance News*, Vol.3, No.10/1, pp.10-13
- Sundararajan, V., Martson, D. & Ghiath, S. (1998).** Monetary Operations and Government Dept Management Under Islamic Banking, *IMF Working Paper*, WP/98/144
- Tariq, A. A. & Dar, H. (2007).** Risk of Sukuk Structures: Implications for Resource Mobilization. *Thunderbird International Business*



AKADEMİK BAKIŞ DERGİSİ

Sayı: 41 Mart – Nisan 2014

Uluslararası Hakemli Sosyal Bilimler E-Dergisi

ISSN:1694-528X İktisat ve Girişimcilik Üniversitesi, Türk Dünyası
Kırgız – Türk Sosyal Bilimler Enstitüsü, Celalabat – KIRGIZISTAN

JEL KOD: M-Y *** ID:67 K:108

<http://www.akademikbakis.org>

Review, Vol. 49(2) 203–223,
March–April 2007.

Uçar, M. www.tkbb.org.tr, (erişim
04.11.2012)

Uludağ, İ. (1992). Uluslararası Sistem
İçerisinde İslam Bankacılığı. *İslam
Ekonomisinde Finansman
Meseleleri İlmî Tartışmalar Dizisi*,
Ensar Vakfı, İstanbul, ss.417-488

Wedderburn-Day, A. R. (2010).
Sovereign Sukuk: Adaptation and
Innovation. *Law and Contemporary
Problems*, Vol:73, pp. 325-333

Wilson, R. (2004). Overview of the Sukuk
Market. In Adam, N.J. and

Thomas, A. (eds) *Islamic Bonds:
Your Guide to Issuiring, Structring
and Inversting in Sukuk*,
Euromoney Books, London, pp. 3-
17

Wilson, R. (2008). Innovation in the
Structuring of Islamic Sukuk
Securities. *Humanomics*, Vol.24,
Iss.3, pp.170-181

Yılmaz, M. K. (2012). Türk Sermaye
Piyasasında Yatırım Araçlarının
Gelişiminin Değerlendirilmesi ve
Geleceğe Dönük bir Bakış. *Finans
Politik&Ekonomik Yorumlar*, C.49,
S.563, ss.23-40