

FİNANSAL KRİZLERE KARŞI SUKUKUN UYGULANABİLİRLİĞİ ÜZERİNE BİR DEĞERLENDİRME*

Figen BÜYÜKAKIN**

Ersan BİLAL***

Öz

Uluslararası finansal piyasaların entegrasyonundan dolayı, ülkeler bulaşma ve taşma etkileri aracılığıyla çeşitli finansal krizlere maruz kalmaktadırlar. Globalleşen finansal piyasalarda krizlerin ortaya çıkışında sermaye hareketleri çok önemli bir rol oynamaktadır. Son 20 yılda ülkeler finansal krizlere çare olarak bazı araçlar geliştirmeye çalışmışlardır. Sukuk (Faizsiz Finansman Sertifikası) işlemleri bu araçlardan biri olup özellikle 2000'lerden sonra popüler olmuştur. Bu çalışma ülkelerin deneyimleri ve kanıtlar aracılığıyla sukuk işlemlerinin finansal krizler için bir çare olup olmadığını tartışmayı amaçlamaktadır.

Araştırmada vak'a çalışması yöntemi benimsenerek, finansal piyasalarda yaşanan gelişmeler, değişen finansal yapı, yeni finansal sistemin getirdiği riskler ve yaşanan finansal krizler analiz edilmiştir. Yaşanan değişime bağlı olarak, faizsiz finansal yapının yeni finansal sistemdeki yeri değerlendirilmiş, sukuk özelinde faizsiz finansman araçlarının rolü ve krize karşı bir önlem olarak ele alınıp alınamayacağı irdelenmiştir.

Dünya ile birlikte ülkemizde de oldukça yaygın olarak kullanılan faizsiz finansman enstrümanı "sukukun", bir taraftan ekonomiye ve finansal sisteme makro ve mikro anlamda katkılar sağladığı, diğer taraftan da faizsiz bankacılığın prensip ve ilkeleri gereği krizlere karşı kullanılabilecek bir finansman seçeneği sunduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Anahtar Kelimeler: Finansal kriz, faizsiz finansman, sukuk

Jel Kodları: G01, G10, G11, G15

* Bu çalışma Kocaeli Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsünde hazırlanan yüksek lisans tezinden türetilmiştir.

** Yrd. Doç. Dr., Kocaeli Üniversitesi, İktisat Bölümü, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, Kocaeli, bfigen@kocaeli.edu.tr

*** Doktora Öğrencisi, Medeniyet Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İktisat Ana Bilim Dalı, İstanbul, ersanbilal@gmail.com

A RESEARCH ABOUT APPLICABILITY OF SUKUK AGAINST FINANCIAL CRISIS

Abstract

Because of the integration of international financial markets countries suffer financial crisis through contagion and spillover effects. So, capital flows plays very important role for the existence of financial crisis in a globalised financial markets. In the last 20 years, different countries have tried to develop some instruments as a cure for financial crisis. IFFC (Interest-Free Financial Certificate) transactions are one of these instruments and it has been popular especially after 2000's. This study aims at to discuss through experiences and evidences of countries- whether IFFC transactions are a cure for financial crisis or not.

In this study, developments in financial markets, changes in financial structure, risks sourced by new financial system and reasons of recent financial crisis are analyzed with case study approach. Depend on the alteration, the place of interest-free finance is evaluated and the role of interest-free instruments, particularly IFFC, are argued with the question of 'if IFFC can be used an alternative way against financial crisis or not'.

It is concluded that, on one hand, the IFFC, interest-free instrument used widely both in our country and the world, contributes to the economy and financial system in macro and micro perspective, on other hand, offers to economy an alternative funding option against to financial crisis.

Keywords: Financial crisis, interest-freefinance, sukuk

Jel Codes: G01, G10, G11, G15

I. Giriş

Literatüre göre; bir ülkenin dış dengesi, özellikle 1960'lı yıllara kadar sadece ihracat ve ithalat fonksiyonlarını içeren bir dış ticaret bilançosu şeklinde algılanmaktadır. Ancak R.A. Mundell ve J.M. Fleming adlı iki iktisatçının uluslararası sermaye hareketlerinin de sisteme dâhil edilmesi gerektiğine ilişkin geliştirdikleri model, ülkelerin dış dengesinin sağlanmasına dair farklı bir bakış açısının oluşmasına neden olmuştur. Sabit kur rejiminin geçerli olduğu bir dönemde ortaya çıkan bu model iki ülke arasındaki sermaye akımlarının bu ülkelerde meydana gelen faiz farklılıklarını izleyeceği görüşüne dayanmaktadır. Diğer taraftan model, sermaye hareketleri ile ilgili hiç bir sınırlamanın bulunmaması varsayımına dayandığından bu konuda bazı iktisatçılar tarafından da eleştirilmektedir (Paya, 2013, 92-93).

Uluslararası düzeyde gerçekleşen sermaye transferlerini veya akımlarını etkileyen en önemli faktör faiz oranlarıdır (Branson and Litwack, 1990, 346 ve Chacholiades, 1994, 413). Günümüzde ülkelerarası faiz oranlarının ve döviz kurlarının sabit, vergilerin her yerde aynı ve yabancı varlıkları ellerinde bulunduranların hiçbir şekilde politik bir riskle karşılaşmadıkları, finansal krizlerin yaşanmadığı bir dünya elbette ki düşünemeyiz. Çünkü ülkelerin izledikleri ekonomik

politikalara göre bu faktörler önemli farklılıklar göstermektedirler. Buna göre, sermaye akımlarını etkileyen faiz oranlarının yurt içinde ve yurt dışında farklı farklı olması sermaye hesabının olumlu veya olumsuz yönde değişmesine neden olmaktadır. Yurt içi faiz oranları, (i) ile yurt dış faiz oranları da (i_y) ile ifade edildiğinde, sermaye hesabı gelirin ve bu iki faiz oranı arasındaki farkın bir fonksiyonu olarak karşımıza çıkar (Turnovsky, 1981, 202):

$$SH = f(Y, i - i_y) \quad SH_1 > 0, \quad SH_2 > 0 \text{ dır.} \quad (dSH/dt > 0)$$

Burada, (SH), net sermaye girişini, (dSH/dt) ise birim zamanda net yabancı menkullerdeki değişmeyi ifade etmektedir. (dSH/dt > 0) olduğunda içeriye bir sermaye akışı söz konusudur (De Gravwe, 1981, 87). Öte yandan dış denge de;

$$BP = [X(Y_p, R) - M(Y, R)] + SH(Y, i - i_y) \text{ şeklinde yazılabilir.}$$

Uluslararası sermaye akımları hakkında, i ve dış faiz oranlarının farklılığı  türlü varsayımın yapılmasına olanak tanımaktadır. Bunlar; Sınırsız Sermaye Hareketliliği (Perfect Capital Mobility), Tam Sermaye Hareketsizliği (Perfect Capital Immobility) ve Eksik veya Sınırlı Sermaye Hareketliliği (Imperfect Capital Mobility)' dir (Dornbusch and Fischer, 1994, 165 ve Chacholiades, 1994:413).

Faiz oranlarındaki en ufak bir değişmenin sınırsız sermaye akımlarına yol aması, yerli ve yabancı menkullerin birbirlerini tam olarak ikame edebilmesi Tam Sermaye Hareketliliği iken (Turnovsky, 1981, 202 ve Chacholiades, 1994, 445-446); Tam Sermaye Hareketsizliği ulusal sermaye piyasasının, uluslararası sermaye piyasalarından hiç etkilenmediği, tamamen bağımsız olduğu varsayımına dayanmaktadır (Chacholiades, 1994, 418). Eksik veya Sınırlı Sermaye Hareketliliği ise, yurt dış faiz oranlarının değişmediği, buna karşın yurt içi faiz oranlarının yükseldiği kabul edilirse, bu durumda ülkeye bir miktar yabancı sermaye girişi sağlanır. Yurt içi faiz oranlarının düşmesi ise, ülkeden bir miktar sermayenin çıkmasına neden olur. Bu hareketlilikte, sermaye girişi, sermaye hesabını iyileştirirken; sermaye çıkışı da bu hesabı kötüleştirmektedir (Chacholiades, 1994, 413-414).

Kuşkusuz, dış ticarete açık bir ekonominin dünya ekonomisi ile karşılıklı etkileşim içinde bulunması kaçınılmaz bir gerçektir. Ancak günümüzde dünya sermaye piyasalarında bütünleşme yönünde görülen eğilime rağmen henüz tam bir uluslararası sermaye hareketliliğinden söz etme olanağı bulunmamaktadır (Seyidoğlu, 2003, 470). Başka bir ifadeyle, eksik ya da sınırlı sermaye hareketliliği gerçek hayata daha uygun bir duruma karşılık gelmektedir.

Sermaye hareketlerinin serbestleşmesi, hükümetlerin faiz politikalarının etkisini azaltıcı yönde etkilemektedir. Bu bağlamda, ulusal finans piyasalarının kontrolsüz bir biçimde serbestleşmesiyle ulusal iktisat politikaları, makroekonomik istikrar ve büyümeyi sağlamaktan çok, yalnızca sermaye akımlarını kontrol eden bir yapıya bürünmektedirler (Karacan, 2010, 76).

Serbestleşen sermaye hareketleri hiç kuşkusuz finansal krizlere yol açan önemli nedenlerden biridir. Son yıllarda sermaye hareketlerinin tahmin edilemeyecek düzeyde artması, küresel

ekonomiler kadar, bölgesel ve ulusal ekonomiler için de belirleyici ve tehdit edici bir etken olmuştur. Sermaye kavramının önem kazanması, onun kalkınma için vazgeçilmezliğinden öte, az gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerin içine düştüğü borç batağından kurtulabilmelerinin zorluğundan kaynaklanmaktadır. Özellikle kısa vadeli borç finansmanında bulunan ülkeler için bu tür sermaye hareketleri daha da önem kazanmaktadır (Karagül ve Masca, 2008, 342).

Bu çalışmada, son dönemlerde sıkça baş gösteren finansal krizlere karşı çözüm olarak kullanılabilmesi düşünülen ve dayanıklı bir finansal araç niteliği taşıyan, sukuk enstrümanının krizlere karşı alternatif bir finansman yöntemi olup olamayacağına ilişkin bir değerlendirme yapmayı amaçlamaktadır. Saptanan amaç çerçevesinde, çalışma finansal sistemdeki yenilikler ve krizler açısından özellikle 1980 sonrası gelişmelerle sınırlandırılmıştır. Finansal yenilikler alanında, krizler için bir önlem olarak kullanılabilmesi düşüncesinden hareketle faizsiz finansal sisteminin en önemli unsuru olan sukuk enstrümanına daha fazla yer verilmiştir. Ayrıca 80 sonrasına ilişkin gelişmeler elde edilen veriler ışığında vak'a çalışması yaklaşımı kullanılarak değerlendirilmiştir.

2. Finansal Krizler ve Sermaye Hareketleri

Ülkelerin finansal sistemlerini liberalize ederek sermaye hesaplarını dışa açmaları bir taraftan sermayenin uluslararası hareketinde olağanüstü artışların gerçekleşmesine neden olurken, diğer taraftan şiddeti ve etki alanı hızla genişleyen uzun süreli finansal krizlerin ortaya çıkmasına yol açmaktadır (Delice, 2003, 57). Finansal piyasaların, finansal sektör bilançolarının bozulması, faiz oranlarında artışların yaşanması, belirsizliğin artması, varlık fiyatlarındaki değişimler nedeniyle finansal olmayan şirket bilançolarının (nonfinancial balance sheets) bozulması gibi sebeplerden dolayı krizlere maruz kalması (Mishkin, 2001, 3) reel ekonomilerin şiddetli bir şekilde daralmasına neden olmaktadır.

Literatürdeki yerleşik görüşe göre, finansal krizler genel olarak birbirini takip ettiklerinden aralarında keskin çizgilerle bir ayırım yapılamamaktadır. Buna rağmen krizler; para, bankacılık, dış borç ve sistemik finansal krizler olmak üzere dört grupta toplanmaktadır. Öte yandan; makroekonomik politikaların yol açtığı krizler, finansal panikler, finansal fiyatlardaki şişkinliklerin (köpük) patlaması ve ahlaki tehlike krizleri olmak üzere bir ayırma da tabi tutulmaktadır (Radelet and Sachs, 2000, 106-107). Ayrıca kaynaklandıkları sektörlere göre, kamu-özel ve bankacılık-şirket krizleri; dengesizliklerin yapısına göre, akım dengesizlikler (cari hesap ve bütçe dengesizlikleri) ve stok dengesizlikleri (varlıklar ve yükümlülüklerin uyumsuzluğu) biçiminde ve dengesizliklerin kaynaklandığı finansmanın vadesine göre de likidite krizi ve borç ödeyememe krizi şeklinde sınıflandırılabilir (IMF, 2002, 7). Öte yandan cari hesap krizleri, bilanço krizleri, banka-paniklerinin yol açtığı para krizleri, sirayet krizleri ve irrasyonel spekülasyon olarak da bir ayırım yapılabilmektedir (Feldstein, 1999, 6-13). Farklı bakış açılarına sahip bu ayırımların içinden literatürde genel kabul gören ilk yapılan tasnif olduğundan çalışmadaki açıklamalar da bu tasnif çerçevesinde gerçekleştirilmiştir.

Dünya genelinde özellikle 1980’li yıllardan bu yana neo-liberal ekonomik reformlara paralel olarak uygulamaya konulan finansal serbestleşme ülkeleri finansal krizlere sürüklemiştir (Selçuk ve Yılmaz, 2011, 105). Bunun alt yapısındaki temel neden ise, bankacılık sistemlerinin zayıf olarak tasarlanmış olmasıdır (Tunay ve Tunay, 2011, 192). Ayrıca artan aktif fiyatları, kredi patlaması, marjinal krediler, sistemik risk, hanehalkının aşırı borçlanması, finansal piyasaların karşılıklı bağıllığının artması ile düzenleme- denetleme eksiklikleri de diğer nedenler arasında yer almaktadır (Tunay ve Tunay, 2011, 192).

Oysa 1990 sonrası dönemde gelişmekte olan ülkelerde yaşanan finansal krizlerin büyük çoğunluğunda krizin tetiğini çeken unsur yüksek sermaye hareketliliğinin ortaya çıkardığı sermaye hesabı krizleridir (Delice, 2003, 62). Çünkü sermaye akımlarında özellikle de sıcak para girişlerinde meydana gelecek tersine dönüş hareketi para krizlerini başlatabilmekte ve dış finansman kaynaklarının tükenmesinden dolayı cari hesap açıklarında bir azalmayı da tetikleyebilmektedir. Bir ülkeye büyük montanlı sermaye girişlerinin olması ve bu sermaye içerisinde kısa vadeli kredilerin ağırlıklı olarak yer alması para ve bankacılık krizlerine yol açmaktadır.

Birçok finansal krizin altında spekülâtif sermaye hareketlerinin yattığı düşünülmektedir. Örneğin, 1992-1993 yıllarındaki Avrupa Döviz Kuru Mekanizması Krizi, 1994 Meksika Krizi, 1997 Asya Krizi, 1997-1998’de Rusya Krizi, 1998-1999’da Brezilya Krizi ve Türkiye’de yaşanan 1994 ve 2001 Krizleri spekülâtif hareketlerin baskısı ile ortaya çıkmış krizlerdir (Akdiş, 2002, 1).

Türkiye’de 1989 yılı itibarıyla sermaye hareketleri tamamen serbestleştirilmiştir. Sermaye girişinin cazip olduğu yıllarda ekonomide canlanma ve büyüme yaşanmıştır. Ancak politik belirsizlikler, dış ticaret açıkları ile enflasyondan bağımsız olarak değer kazanan Türk Lirası ve dış kaynaklı şoklar etkiyi artırmıştır. Nitekim sermaye hareketlerinde çıkışların yaşandığı yıllar ekonomiyi ciddi anlamda olumsuz yönde etkilemiştir. Bu etkiler finansal sektörde başlamış ve reel sektöre de yansımıştır (Eser, 2012, 34-40).

2007 yılında başlayıp 2008 yılında etkisi tüm dünyaya yayılan küresel ekonomik kriz döneminde Türkiye’de yaşanan doğrudan yabancı yatırım hareketleri incelendiğinde ABD’deki ekonomik dalgalanmalarla paralellik gösterdiği, 2007 yılında ABD’den Türkiye’ye yoğun bir sermaye girişi yaşandığı ancak kriz ile birlikte ABD’den sermaye akışının bir anda azaldığı görülmektedir. AB Ülkeleri ve ABD’den gelen sermaye miktarı da azalırken, özellikle Körfez ülkeleri başta olmak üzere Asya, Yakın ve Orta Doğu ülkelerinin doğrudan yatırımları artmıştır. Dolayısıyla 2008 krizinde ülkeye giren sermayenin daha çok varlığa dayalı yatırımlara yöneldiği söylenebilmektedir (Bkz. Tablo 1).

Tablo I. Küresel Kriz Döneminde Seçilmiş Ülkeler Bazında Doğrudan Yabancı Yatırım Hareketleri (Milyon \$)

Ülke	2005	2006	2007	2008	2009
AB Ülkeleri	5.006	14.489	12.601	11.051	5.077
Diğer Avrupa Ülkeleri (AB Hariç)	1.646	85	373	291	77
Afrika Ülkeleri	3	21	5	82	0
ABD	88	848	4.212	863	230
Asya	1.756	1.927	1.405	2.361	670
Yakın ve Orta Doğu Ülkeleri	1.678	1.910	608	2.199	358
Körfez Ülkeleri	1.675	1.783	311	1.978	206
Diğer Yakın ve Orta Doğu Ülkeleri	2	3	196	96	78
Diğer Asya Ülkeleri	78	17	797	162	61

Kaynak: TCMB, www.tcmb.gov.tr, Erişim Tarihi: 25.05.2015.

3. Finansal Krizlere Karşı Alınan Tedbirler Ve Uygulanabilecek Politikalar

Finansal krizlerin önlenmesi için hükümetler, bir dizi tedbirler almakta ve döviz kurları ile faiz oranlarını kendi yararlarına olacak şekilde kontrol etmek amacıyla çeşitli düzenlemelere gitmektedirler. Yapılan düzenlemelerde ekonomik istikrar büyük önem arz etmektedir. Bu da; döviz piyasalarında istikrarın sağlanması, faize duyarlı sermaye hareketlerinin kontrol edilmesi ve spekülasyon sermaye hareketlerinin önlenmesi, ulusal ve uluslararası mali sistemlerin şeffaştırılması gibi tedbirlerin yanında ekonomik dalgalanmalara göre farklı politika uygulamalarına gidilmesini gerektirmektedir.

Döviz piyasalarında istikrara yönelik önerilerin en önemli hedefi, finansal işlemlerde spekülasyon unsurlarının azaltılması veya finansal işlemlerin reel iktisadi etkilerinin en alt seviyeye indirilmesidir. Bu amaçla döviz piyasalarında istikrarın sağlanması için önerilen dört temel yaklaşım bulunmaktadır. Söz konusu yaklaşımlar; Tobin vergisi, hedef bölge yaklaşımı, kurların sabitlenmesi ve para kurulunun oluşturulması şeklinde sıralanırlar (Duman, 2004, 44).

James Tobin, spekülasyon amaçlı uluslararası sermaye hareketlerinin azaltılması amacıyla dövizlerin çevrilmesini içeren, bütün uluslararası kambiyo işlemlerini etkileyecek bir verginin

uygulanmasını önermiştir. Alınacak bu verginin, bütün ülkelerden aynı oranda alınmasını ve bütün işlemler için geçerli olmasını öngörmüştür. Tobin Vergisi'nde öncelikli amaç, kısa dönem spekülâtif işlemleri azaltmaktır. Ancak, hükümetlerin iktisadi ve parasal politikâlardaki etkinliğinin artmasını sağlayarak, vergi yükünün daha adil bir şekilde dağılmasının sağlanması gibi diğeri bir amacı da bulunmaktadır (Saraçoğlu ve Şahin, 2004, 72-74).

Hedef bölge (target zone) sisteminde ise, uygulanmakta olan ulusal politikâlarda artan oranda uluslararası koordinasyona gidilerek gerçek olmayan kur değışikliklerinin önüne geçilmesi amaçlanmaktadır (Duman, 2004, 45).

Öte yandan kurun sabitlenmesi veya sabit kur sisteminin benimsenmesi, ancak döviz kurlarının istikrarlı bir şekilde hareket etmesi ve merkez bankasının döviz piyasasına müdahaleleriyle sağlanmaktadır. Bunun için merkez bankasının elinde bu müdahaleleri gerçekleştirebilecek düzeyde altın ve döviz stokunun olması gerekmektedir. Döviz kurları yükselmeye başladığında merkez bankası piyasaya döviz sürerek, döviz kurları düşmeye başladığında ise piyasadan döviz satın alarak döviz kurlarını sabit tutmaya çalışmaktadır (Parasız, 2005, 10-11).

Başka bir öneri de para kurulu oluşturulmasıdır. Para kurulu, döviz rezervi karşılığı sabit kur üzerinden para arzında bulunan bir parasal kuruluş olarak tanımlanmaktadır. Bu sistemde, rezerv para birimi olarak seçilecek yabancı paranın uluslararası piyasalarda işlem gören istikrarlı bir para birimi olması gerekmektedir (Karasoy, 1996, 133).

Reel faiz oranları sermaye hareketlerinin yönünün belirlenmesinde önemli bir rol üstlenmektedir (Erataş ve Öztekin, 2010, 58). Özellikle kısa dönemdeki yüksek faiz oranlarındaki dalgalanmalar spekülâtif hareketler için bir fırsat doğurmaktadır. Kazanca yönelik spekülasyon fırsatlarının artması, finansal piyasalar arasında akışkanlığa ve yüksek portföy yatırımlarını uyurarak, büyük montanlı ve ani hareketlere (giriş-çıkış) neden olmaktadır. Bunu önlemek, yani yatırımcıların ülkeden kaçışlarını durdurmak amacıyla faiz oranlarının yükseltilmesi ve yerli paranın değeri kaybına izin verilmesi şeklinde bir politika önerisi de bulunmaktadır. Ancak bu tür politikaların, yerli bankaları ve borç alan yerli firmaları iflasa sürüklenme ihtimalinin yüksek olmasından dolayı, sermaye çıkışlarını hızlandıracağını öne sürenler de bulunmaktadır. Ayrıca sıkı para politikasının kaynakların dağılımı üzerinde olumsuz etkileri de olabilmektedir. Ekonomideki sorun en başta uluslararası piyasalardan borçlanabilen büyük firma ve bankaların döviz cinsinden borçlanmalarından kaynaklanmışken, yüksek faiz çözümü tam tersine yurtdışı piyasalara ulaşamayan orta ve küçük ölçekli firmaları olumsuz etkileyebilmektedir. Sonuç olarak sermaye hareketliliği karşısında uygulanacak politikaların seçimi son derece zor bir karardır. Politikaların başarısı, ülkenin enflasyon seviyesi, dışa açıklık düzeyi, kamu borçlanma durumu, tahvil piyasalarının derinliği, bankacılık sisteminin yapısı gibi birçok farklı unsur tarafından belirlenebilmektedir (Babaoğlu, 2005, 77). Bütün bunlar uygulanacak politikanın seçimi daha da zorlaştırmaktadır.

4. İslami Finans Sistemi ve Sukuk

Az gelişmiş ya da gelişmekte olan ülkelerde ekonomik kalkınma için gerekli olan finansman kaynakları oldukça yetersizdir. Bu nedenle söz konusu ülkelerde yabancı sermaye büyük önem kazanmaktadır. Yabancı sermaye ise ülkeye, ya doğrudan yatırım (ortaklık, birleşme vb. gibi) ya da portföy yatırımı şeklinde girmektedir (Akbulut, 2009, 27). Doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının likiditesi düşük olmasına rağmen, portföy yatırımları herhangi bir istikrarsızlık durumunda ülkeyi aniden terk edebilmekte ve finansal krizlerin başlamasına ya da derinleşmesine neden olabilmektedir (Bayraktar, 2003, 13).

Bu tür sorunlarla karşılaşılması için günümüzde, sermaye yetersizliğine bir çözüm olarak faizsiz finansman yöntemi tercih edilmektedir. Faizsiz finansal araçlar, faiz yasağı, risk paylaşımı, spekülasyon hareketlerin yasaklanması, sözleşmeye bağlılık gibi ilkelere dayanmaktadır.

Faizsiz bankacılık modelinde, katılım bankaları ilkel olarak faizi yasaklayan İslam hukukuna bağlı kalmaktadırlar. Bilindiği gibi İslam dini, istisnasız bir şekilde faizsiz kazancı “helal”, faizi ise “haram” saymaktadır (Kalaycı, 2013, 57). Borç veren de borçlunun işiyle ilgili riskine ortak olmakta ve netice itibarıyla oluşan kâr veya zararı da birlikte paylaşmaktadırlar (Tunç, 2013, 122).

Tablo 2. Kâr Payı ve Faiz Arasındaki Farklar

Kâr Payı	Faiz
Vade sonunda belli olur. Vadeden bir önceki gün dahi belli olmaz	Vade başında belirlenir.
Müşteriye ödenecek kâr payı havuzunda toplanan fonların kullanılmasından sonucunda doğan kardan ödenir. Ödenen kâr payı ile fon kullanan müşteriden alınan kâr arasında bire bir ilişki vardır.	Müşteriye ödenecek faiz bankanın çeşitli kaynaklardan elde ettiği gelirden ödenir. Bunların başında kredi faizleri gelir. Ancak kredilerden elde edilen faizle mevduata ödenen faiz arasında bir ilişki yoktur.
Finansmandan alınan kâr ile tasarruf sahiplerine ödenen kâr payı arasında tam bir paralellik vardır.	Krediden elde edilen faizle mevduata ödenen faiz arasındaki paralellik güçlü değildir. Aradaki fark şartlara göre artıp azalır.
Müşteriye ödenecek kâr payı, bankanın kullandığı fonlardan sağladığı kara bağlıdır. Banka, az kâr ederse müşteri az kâr payı alır. Çok kâr etmesi durumunda müşteri bundan yararlanıp daha çok kâr payı alır. Zarar ederse müşteri zarara katlanmak zorundadır.	Müşteriye ödenecek faiz bankanın karına bağlı değildir. Banka az kâr etse de çok kâr etse de müşteriye ödenecek faiz başta belirlenen oran üzerinden hesaplanır ve bu oran vade sonuna kadar değişmez.

Kaynak: TKBB, www.tkbb.org.tr, Erişim Tarihi: 15.05.2015.

Faizsiz finansmanın diğer özelliklerini ise şoye sıralamak mümkündür (Tunç, 2013, 123-126): Borçlu ve borç veren taraflar ticari ve üretim faaliyetleri neticesinde oluşacak karı veya zararı paylaşmak için iç riskini ortaklaşa üstlenmektedirler. Spekülasyon yasaklanmakta, kazanç elde etmenin yolu normal ticari ve üretim faaliyetleri ve ilişkileri olarak belirlenmektedir. Belirsizlik yasaklanmakta ve sözleşmeye büyük önem verilmektedir. Hak ve sorumlulukların açık bir şekilde, şüpheye yer bırakılmadan sözleşmeye yazılması gerekmektedir. Bu sayede tarafların farklı bilgilerle hareket etmesi nedeniyle oluşabilecek sübjektif risklerin engellenmesi hedeflenmektedir. Açıklık prensibi gereği, katılım bankasının tüm faaliyetleri hakkında ortaklara bilgi sunulması gerekmektedir. Yeni bir faaliyetin gerçekleştirilmesi veya bir enstrümanın devreye konulması için birinci koşul, söz konusu faaliyetin çalışma prensiplerine aykırı olmamasıdır.

Bütün bu özelliklere sahip olan faizsiz finans sistemine ait ürünler, dünyada 1975'den bu yana yaklaşık 75 ülkede kullanılmagelmektedir. Söz konusu uygulama başlangıçta ağırlıklı olarak, Orta Doğu ve Güneydoğu Asya lkelerinde yoğunlaşmışken, günümüzde İngiltere ve Almanya gibi batı Avrupa devletlerinde de rağbet görmektedir. Sukuk da bu dönemde faizsiz finans sisteminin sunduğu ve en çok tercih edilen yeni bir finansal ürün olarak karşımıza çıkılmaktadır (Yıldıran, 2011, 109-110).

“Sukuk, ihraç edildikten sonra eşit değerleri temsil eden ihraçtan elde edilen tutarların önceden planlanan şekilde yatırım yapıldığı, yapılan yatırım türüne göre duran varlıklar ve benzerleri üzerindeki haklar ve payların (intifa-kullanım hakkı dâhil) temsil edildiği ya da bir projede veya özel bir yatırım faaliyetinde ortaklık hakkı veren sertifikalardır” şeklinde tanımlanmaktadır (Altınkaya, 2014, 25).

Sukuk, diğer senetlerden, belli bir varlığa dayalı olarak çıkartılması ve sukuk ihraç edecek borçlunun öncelikle bir varlık sahibi olması açısından ayrılmaktadır (Tunç, 2013, 152). Buna göre sukuk aynı zamanda sahiplik hakkını temsil etmekte ve gerçek bir ticari ilişkiye veya yatırım ilişkisine dayandırılmış olmaktadır.

“Sukuk varlık sahipliği, performansa bağlı getiri, temel işlemin varlık/üretim ile ilişkisi olması, öz kaynak riski, sabit getiri ve risk azaltma özellikleri taşırken, hisse senedi sabit getiri ve risk azaltma özelliklerine sahip değildir. Bono (tahvil) ise herhangi bir varlık sahipliği gerektirmez, getirisi sabit olup performansa bağlı değildir. Ayrıca temel işlemin varlık/üretim ile ilişkisi olması zorunluluğu yoktur ve öz kaynak riski taşımamaktadır” (ztrk, 2013, 47-48). Tablo 3'de sukuk, hisse senedi ve bononun detaylı bir karşılaştırılmasına yer verilmektedir.

Tablo 3. Sukuk, Bono ve Hisse Senetlerinin Karşılaştırılması

	Sukuk	Bono	Hisse Senedi
İhraç Konusu	Borç senedi değildir. Belirlenmiş varlık ya da proje üzerinde bölünmemiş sahiplik hakkı söz konusudur.	İhraç edenin borcu söz konusudur.	Şirketin hissesinden sahiplik hakkı söz konusudur.
Varlığa Dayalı Olma Durumu	En az belirlenen oran nispetinde maddi varlık olmalıdır. (%51 sukukuicara için)	Genellikle gerekli değildir.	Gerekli değildir.
Teminat	Dayandığı varlıklar ya da proje üzerindeki sahiplik hakkı ile teminat sağlamaya ek olarak teminat artırımı ile de teminat sağlar.	İpotekli tahviller, teminatlı borç senetleri vb. dışında genellikle teminat içermezler.	Teminat içermezler
Anapara ve Gelir	İhraççı tarafından garanti edilmemiştir.	İhraççı tarafından garanti edilmiştir.	Şirket tarafından garanti edilmemiştir.
Amaç	Sadece İslam hukukuna uygun amaçlar için ihraç edilebilir.	Her türlü amaç için ihraç edilebilir.	Her türlü amaca uygundur.
Senetlerin Satılması	Belirlenmiş varlık ya da proje üzerindeki sermaye payının satışı söz konusudur.	Bir borç senedinin satışı söz konusudur.	Şirketin hisselerinin satışı söz konusudur.
Senet Hamillerinin Sorumlulukları	İhraç edilen senetlere katılım oranında dayalı olduğu varlık/ teşebbüse bağlı olarak tanımlanmış bir sorumluluk söz konusudur.	Bono sahiplerinin ihraççının mali durumu nu için herhangi bir sorumluluğu yoktur.	Sahip olunan şirket hisseleri oranında şirketin işlerinden sorumluluk söz konusudur.

Kaynak: Yılmaz, 2014, 84.

Sukuk farklı yöntemlere göre çeşitlendirilebilen bir enstrümandır. Buna göre endeksleme şekillerine göre ve kullanılan finansman şekline göre olmak üzere ikiye ayrılabilir:

Endeksleme şekillerine göre sukuklar; proje, varlık ve bilanço endeksli olmak üzere üç genel ayrıma tabidir:

Projeye endeksli sukuk, belirli bir projenin finansmanı amacıyla geliştirilmiş bir sukuk örneğidir. Varlık endeksli sukuk, varlıkların kazanç hakkının yatırımcılara satılmasıyla fon sağlamaktadır. Bilanço endeksli sukuk ise, bilançodaki varlıklara dayalı olarak, üyelerin çeşitli projelerini finanse etmek için ihraç edilen sukuktur.

Katar Hükümeti tarafından 2003 yılında Doha'daki Hamad Medikal Merkezi'nin inşaata için kaynak sağlanması amacıyla çıkartılan Katar Global Sukuku, proje endeksli sukuka, Bahreyn havalimanının genişletilmesini fonlamak için ihraç edilen 250 milyon ABD Doları değerindeki beş yıllık icara (kiralama) sukuku, varlık endeksli sukuka, İslam Kalkınma Bankası'nın bilançosundaki varlıklara dayalı olarak, üye ülkelerin çeşitli projelerini finanse etmek için ihraç ettiği sukuk bilanço endeksli sukuka örnek gösterilebilir (Yardımcıoğlu vd., 2014, 204).

Kullanılan finansman şekline göre sukuk türleri ise, mudaraba, murabaha, muşaraka (inan), icara (leasing), selem, istisna olarak sayılabilir (Tunç, 2013, 135).

Mudaraba (Emek-sermaye ortaklığı) sukuk; bir bankanın girişimciye sağlayacağı finansman desteğine fon bulabilmek amacıyla sertifika çıkarma yoluna gitmesi halinde, çıkarılan sertifikalara verilen isimdir (Büyükakın ve Önyılmaz, 2012, 4).

Murabaha, bir malın maliyeti üzerine anlaşılan miktar kadar kâr ilavesi yapılarak malın karlı olarak satılması işlemidir (Altınkaya, 2014, 36). Murabaha işlemlerinin temelinde ticari bir mal, hak ya da hizmetin alım satımı veya bir yatırım faaliyetinin ihtiyaç duyduğu mal ve/veya hizmetin temini vardır (Tunç, 2013, 135).

İcara, belli bir kira bedeli karşılığında ve genellikle sermaye (demirbaş) niteliğinde bir emtianın kullanım hakkının müşteriye verilmesidir (Tunç, 2013, 146). İcara (Leasing, Kira finansmanı) sukuk, bir kira anlaşmasıdır ve bu anlaşması ile konu edilen gayrimenkulün intifa (kullanım) hakkı mal sahibinden kontrat sahibine geçmektedir (Büyükakın ve Önyılmaz, 2012, 4).

Muşaraka sukukta, tahvili ihraç eden taraf, belli bir projenin ya da aktivitenin gerçekleştirilmesi için kurulmuş bir ortaklığa daveti yapan taraftır ve fon sağlayıcılar ise ortak konumundadırlar (AAOIFI, 2008). Muşaraka sukuk sahipleri ortaklığın varlıklarının da sahibi olup, gerçekleşecek kârda hak sahibi olmaktadır (Tok, 2009, 19).

Selem sukuk ödemenin peşin, malın daha sonraki bir tarihte teslim edilebildiği selem sözleşmeleri esas alınarak ihraç edilen sukuk türüdür. Selem sözleşmelerine konu olan malların standart mallar, genellikle emtia (alüminyum, bakır, pamuk vb.) olması gerekmektedir (Doğan, 2011, 44).

İstisna sukuk ise, üretimi gerçekleşmemiş ürünlerin imal edilmesi için gereken maddi kaynağın sağlanması amacıyla ihraç edilen eşit değerdeki sertifikalardır (Alparslan, 2014, 18). İstisna sukuku çıkaran taraf üretici veya satıcıdır, katılımcılar ise üretilecek veya satılacak malların alıcısı konumundadırlar (Yardımcıoğlu vd. 2014, 209).

5. Sukukun Finansal Sisteme Katkıları

Sukuk, bir yandan finansman aracı niteliğindeyken, diğer yandan tasarruf sahipleri için bir yatırım aracıdır. Bu yönleri ile sukuk, hem mikro hem de makro ekonomik açıdan finansmana ihtiyaç olan girişimcilere önemli katkılar sağlamaktadır.

5.1. Sukukun Mikro Ekonomik Katkıları

Sukukun mikro ekonomik yararları şu şekilde detaylandırılabilir (Söyler, 2014, 24-25): Sukuk, borçlanma aracı değildir. Bu nedenle finansman kaynağı, kuruluş aşamasında olan şirketlerin bilançolarında borçlar hesabı düşük görünmekte ve bilanço kaliteleri yükselmektedir. Sukuk ihraç etmek üzere kurulmuş olan varlık kiralama şirketleri, sukuk ihraç etmek suretiyle, topladıkları fonların bir kısmı ile kaynak kuruluşlara devir bedellerini öderken, kalan kısmı ile de genel işletme giderlerini karşılamakta, kurumaşmaya da katkıda bulunmaktadır.

Sukuk ihracı sayesinde, yatırımcılar kendilerini hem güvende hissetmekte hem de vergi istisnaları nedeniyle daha yüksek gelire sahip olabilmektedirler. Sukuk ihracı mal veya hakka bağlı olarak gerçekleştirildiğinden, faiz riski taşımamaktadır. Ayrıca sukuk için vergi istisnaları sağlanmış olması özellikle küçük yatırımcıların da kazanç sağlayabilmesine olanak sunmaktadır. Bunların dışında, aracı kurumlar, yükleniciler, fon kullanıcıları, ortak girişimler, borsalar da fayda sağlamaktadırlar.

Sukuk sözleşmeleri sertifikaların ihracı ile bunların borsada işlem görmesi, ilgili tarafların ücret, kâr, prim ve komisyon gibi gelirler elde etmelerine yol açmaktadır. Bu kişi ve kuruluşlar ayrıca vergi gelirlerinin artmasına ve istihdam düzeyinin yükselmesine de katkıda bulunmaktadır. (Söyler, 2014, 24-25)

5.2. Sukukun Makro Ekonomik Katkıları

Sukukun mikro ekonomik açıdan sağladığı yararlar ülke ekonomisine yatırım, üretim, büyüme, milli gelir ve istihdam artışı ile devlete ödenen vergi ve sigorta primi gibi gelir artışları şeklinde makro ekonomik yararlar dönüşmektedir. Buna göre makroekonomik açıdan sukuk, ülke ekonomisinin büyümesine katkı sağlamakta, istihdam yaratmak suretiyle işsizliğin azaltılmasına yardımcı olmakta ve ödenen vergi ve sosyal güvenlik primleriyle de vergi ve para fiskal gelirlerin artırılmasına olanak sunmaktadır (Söyler, 2014, 24). Ancak Sukuk üzerinden elde edilen vergisel teşvikler, kısa vadede bir miktar vergi kaybına neden olur gibi görünse de, orta ve uzun vadede, yatırım-üretim-büyüme-gelir döngüsü içerisinde tüm vergi gelirlerinde büyük bir artış sağlamaktadır (Söyler, 2014, 5-26).

Özellikle likidite ihtiyacı yüksek olan ekonomilerde sukuk sayesinde atıl fonların ekonomiye kazandırılması mümkün olmakta ve daha düşük maliyetle kaynak temin edilebilmektedir. Sukuk, faiz yerine gelir ödenmesini gerektirdiğinden, düzenli nakit akımları olan büyük ölçekli arazi, emtia alım-satımı, enerji, su, petrol, gaz, madenler gibi varlıkların menkul kıymetleştirilmesiyle düzenlenmektedir. Bu nedenle, İslami ülkelerin faize bakış açısı nedeniyle finansal sistem dışında tasarruf ettiği fonlar, sukuk yoluyla ekonomiler için önemli olan büyük yatırımların finansmanında değerlendirilebilmektedir (Büyükkakin ve Önyılmaz, 2012, 13).

5.3. Sukuk İşlemlerinin Taşıdıkları Riskler:

Her finansal araçta olduğu gibi sukukun da olumlu yanlarının yanında riskleri de bulunmaktadır. Bunları kısaca şoye sıralayabiliriz (Arslan, 2012, 90-91):

Pazar riski, sistematik risk olarak tanımlanmakta ve ekonomi ya da hkmet politikalarından kaynaklanmaktadır.

Kur riski, uluslararası kur riskinin değişmesiyle birlikte yabancı para cinsinden ihraç edilecek olan sukuklarda, sukukların değerinin ani değişiminden dolayı ortaya çıkmaktadır.

Faizsizlik ilkesine uygunluk riski, yapılan sukuk ihracının iyi bir denetimden geçmemesi durumunda karşı karşıya kalınan risktir ve bu riskin önlenmesi için şeffaflık önemlidir. Operasyonel risk, yapılacak olan sukuk işlemlerinde gerçekleşecek olan riskleri belirtmektedir. Varlığa dayalı riskler, varlıkların kaybedilmesi durumunda oluşan risk türüdür.

Yatırımcıyla alakalı risk ise ikincil piyasaların yeteri kadar geşişmemesi durumundan dolayı, yatırımcılar ellerinde bulundurduğu sukukları ikincil piyasalarda alış-satışını yeteri kadar gerekleştirmemesinden kaynaklanmaktadır. Bu durumda dolaylı olarak likidite riskine yol açmaktadır.

Diğer bir risk ise, faiz oranlarının değişmesiyle faize dayalı ürünlerin getirisi artarken, sabit getirili sukukların getirisinin azalmasından kaynaklanmaktadır.

6. Finansal Krizlerin nlenmesi Açısından Sukuk:

Son dönemlerde İşlam Bankacılık ve Finans Sistemi ve bu sistemde finansal araç olarak kullanılan enstrümanlar, finansal krizlerden kurtuluş çaresi olarak tavsiye edilir hale gelmiştir. Bunun en önemli nedeni ise söz konusu araçların kar ortaklığı mekanizmasına dayanması ve katılım bankaları aracılığı ile kullanılan fonlar direkt olarak reel ekonomiye aktarılarak istihdamla ekonomik hareketliliği artırıcı yönde değişikliğe uğratmasıdır. Klasik mevduat bankacılığında ise, kullanılan kredinin ne kadarının yatırıma ve ne kadarının tüketime gittiğinin tam olarak tahmin edilmesi güç olduğu için, süreç kesin olarak kontrol edilememektedir (Büyükakın ve nyılmaz, 2012, 13).

6.1. Literatür Taraması:

Literatürde İşlami Finans Sistemini irdeleyen çok sayıda çalışma bulunmasına karşılık, sadece sukuk uygulamalarını ve finansal sistemdeki etkinliğini araştıran çalışma sayısı ise görece sınırlıdır. Finansal sistem için sukuk uygulamalarının önemini ve katkılarını değerlendirmeye yönelik olarak ele alınan çalışmalarda genellikle finansal sistemde özellikle de kriz dönemlerinde sukuk enstrümanının hem dayanıklı hem de vazgeçilmez bir araç olduğu ortaya çıkmaktadır. Konu ile ilgili belli başlı çalışmalara aşağıda yer verilmektedir:

Dewi ve Ferdian (2009), alışmalarında İşlami finans sisteminin Küresel Krizi doğuran nedenlere karşı bir tedavi yöntemi olarak kullanılıp kullanılamayacağını tartışmaktadırlar. Buna

göre finansal krizlerin türev ürünlere dayalı spekülâtif işlemlerin sermaye piyasasını kötüleştirdiği ve krizlerin ortaya çıkmasını hızlandırdığı, buna karşın, İslami finansın, faiz yerine kar payı sunmasının, belirsizliğin yasak olmasının ve spekülâtif işlemlere izin vermemesinin krizlerin etkisini azaltabilecek bir ilaç olabileceği sonucuna ulaşmışlardır.

Ahmed (2010), İslami finans penceresinden küresel krizi değerlendirdiği çalışmasında, İslami finans araçları ile nakit akışı ve verimlilik arasında kuvvetli bir bağ olduğu, bunun ise finansal krizlerin nedenleri arasında sayılan, aşırı kaldıraçlı ve spekülâtif işlemlere izin verilmemesini sağladığını belirtmiştir. Ayrıca İslami finans araçlarının, risk ve kar paylaşımına dayanması nedeniyle, gerçekleştirilen işlemlerin şeffaf bir karakter sergilediğini de vurgulamıştır.

Hasan ve Dridi (2010), tarafından küresel krizin İslami ve konvansiyonel bankacılık sistemleri üzerindeki etkilerinin karşılaştırmalı olarak analizi yapılmış olup, İslami bankacılığın finansal krizlere karşı daha güçlü bir direniş gösterdiği sonucuna ulaşılmıştır.

M. Busler (2011), Batı bankacılığı ile İslami bankacılığını finansal kriz özelinde karşılaştırdığı çalışmasında, İslami bankacılığın yatırımcıların karşı karşıya oldukları riskleri asgari düzeye indirirken, Batı bankacılığında riskin daha yüksek olduğu ve dolayısıyla kayıpların daha fazla olduğu bulgusu elde edilmiştir.

Akın ve Kaya (2011), çalışmalarında kriz döneminde İslami finans ürünlerinin daha az etkilendiği ve mevcut potansiyeli büyütme için büyük bir fırsat olduğu kanısına varmışlardır.

Yıldıran (2011), ele aldığı çalışmasında, 2008 krizinde alternatif finans piyasaları arasında yer alan faizsiz finans kurumlarının ve konvansiyonel finans sisteminin unsurlarıyla karşılaştırılmalı analiz yapmıştır. Elde edilen bulgulara göre, faizsiz bankacılık, kriz sürecinde konvansiyonel bankacılıktan daha iyi büyüme performansına sahip olduğu ve kriz döneminde faizsiz finans unsurlarının, bankacılık performansı ve borsa getirisi yönünden daha başarılı olduğu sonuçlarına ulaşmıştır.

Bennett ve Iqbal (2011) ise, küresel kalkınma açısından sukukun rolünü inceledikleri çalışmalarında, sukukun büyümekte olan şeriat uyumlu sermaye ile köprü görevi görmesi sayesinde ve yoksulluğu azaltmayı sağlayacak fon ihtiyacını karşılaması bakımından büyük önem taşıdığını belirtmişlerdir. Ayrıca sukukun İslami finansın karakteristik özellikleri nedeniyle rasyonel ve doğal bir kalkınma aracı olarak kullanılabileceğini iddia etmişlerdir.

Hassan ve Kayed (2011), İslami finans sisteminin krizlere çözüm sunup sunmadığını tartıştıkları çalışmalarında, İslami finansman yöntemlerinin daha sağlıklı ve istikrarlı bir uluslararası ekonomi yolunda kayda değer katkılar sunmak için iyi bir donanıma sahip olduğu sonucu elde edilmiştir.

Afshar (2013), sukuk ile konvansiyonel araçlar arasındaki benzerlik ve farklılıkları araştırdığı çalışmasında, her iki finansal aracın da önemli bir sorun olan sermaye ihtiyacı sorununu çözmek için kullanılabilirdiğini ifade etmiştir. Ancak, konvansiyonel araçların borç temelinde yapılandırılmış olduğunu belirtirken, sukukun ise özkaynağa dayalı araç olduğunu vurgulamıştır.

Ertaş (2013), düzenleyici otoritelerin kriz döneminde konvansiyonel finansal araçlar yanında, alternatif finansman araçların da sisteme kazandırma ve bu tür araçların kullanımını destekleme ihtiyacı duyduklarını belirtmiştir. Bununla birlikte İslami finans kurallarına göre çalışan bankaların diğerlerine göre finansal krizlere karşı daha fazla dayanıklılık gösterdiklerini ifade etmiştir.

Çanakçı (2014), İslami finans piyasalarının gelişimi ve sukuk ihraçlarına yönelik yaptığı çalışmada, batı dünyasında sıklıkla başvurulan finansal kaldıraçlı ürünlerin, finansman sorununun üzümünü, ülkelerin gelişmesini ve refahını giderek sürdürülemez noktaya getirdiğini belirtmiştir. Bu nedenle gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerde İslami finans enstrümanlarının, gerek ticari hayattaki karlılığın sürdürülebilir bir kazanç haline gelmesi gerekse ülke hazine yönetimlerinin borç yönetimindeki dinamik yapılarının devamı için ve ülkelerinde kalıcı ve istikrarlı bir ekonomik yapı kurabilmek için kullanılabileceğini ifade etmiştir. Başta Türkiye olmak üzere Orta doğu, Avrupa, Amerika ve Asya lkelerinde Sukuk gibi İslami fonların veya geliştirilecek yeni tamamlayıcı İslami fonların, çeşitli projelerde ve yatırımlarda kullanılmasıyla gelirlerin tabana yayılarak bireylerin tasarruf alışkanlığına öncülük etmesinin sağlanabileceğini de vurgulamıştır.

Kuşat (2014) ise çalışmasında, İslami finans sektörünün küresel finans içerisindeki görünümünü inceleyerek, bu sektörün inovatif yüzü olarak adlandırdığı sukukun, sadece faizsiz bir finans yöntemi değil risksiz işlemlere de konu olması nedeniyle güvenilir bir finansal araç olduğu bulgusunu elde etmiştir.

F. Jawadi vd. (2014) ise, İslami finans sistemi ile konvansiyonel finans sisteminin kriz dönemlerinde gösterdikleri performansı değerlendirdikleri çalışmalarında, ele alınan üç bölgede (ABD, Avrupa ve tüm Dünya) İslami finansal endekslerine göre faizsiz finans ürünlerinin, klasik (konvansiyonel) rnlere kıyasla çalkantılı dönemlerde daha iyi bir performans gösterdiği sonucu elde edilmiştir.

6.1. Finansal Krizlere Dayanıklılık Açısından Sukuk

Literatürdeki çalışmalardan hareketle, faizsiz finans sektörünün, kriz dönemlerinde faize dayalı finans sektörüne göre daha az etkilendiği, diğer bir deyişle daha dayanıklı olduğu ifade edilebilir. Daha açık bir şekilde sukuk piyasasının, bazı finans kurumları dışında, krizden etkilenme seviyesinin düşük kaldığı ve finansal krizin olumsuz etkilerini minimize etmek ve faize dayalı finansal yapının zayıflıklarını ortadan kaldırmak hususunda, faizsiz sistemin önemli bir rol oynayabileceği iddia edilmektedir. Özellikle son yaşanan küresel krizde faize dayalı finansal sistemin güven (kredibilite) ve kurum imajı gibi unsurlar üzerinde bıraktığı olumsuz etkilere, faizsiz finans sisteminin benimsediği ilkeler çerçevesinde zm retilabileceği de öne sürülmektedir. Faizsiz finans araçları arasında riskli ve spekulasyona açık işlemlerin ilke olarak kullanılmaması kriz döneminde faizsiz finansın üstünlüğü olarak görülmektedir (Yıldıran, 2011, 111-112). 2008 Küresel Krizi zeline, faize dayalı sistem ile faizsiz finans sistemi arasındaki temel farklar Tablo 4'de açıkça belirtilmiştir.

Tablo 4. 2008 Küresel Krizi Özelinde Faize Dayalı Finans Sistemi İle Faizsiz Finans Sistemi Arasındaki Temel Farklar

FAİZE DAYALI	FAİZSİZ
Bankalar ve finansal kurumlar konut kredilerinde yüksek fonlara sahiptir	Gevşek risk yönetimi araçlarıyla konut kredilerine bağlanmıştır
Ödünçler Teminatlı Kredi Türevleri(CDO) ve Konut Kredilerine Bağlı Menkul Kıymetler(MBS) olarak sınıflandırılmıştır.	Ödünçler Sukuk şeklinde tahvillere bağlanmıştır.
Derecelendirme firmaları teminatlı kredilerin risklerini olduğundan farklı sınıflandırmıştır	Faizsiz ürünlerin derecelendirmesi güçtür.
Yatırımcılar, faize dayalı sistemdeki bankaların çıkardığı spekülative menkul kıymetlere yatırım yapmıştır.	Yatırımcılar menkul kıymetleri satın alacaktır.
Kredi Temerrüt Swapları (CDS) kredi riski korunmak amacıyla satın alınmıştır	Yatırımcılar geri ödemeli swap olarak sukuk takası yapabilir.
CDS ihracıyla temerrüt riski üstlenilmiştir.	Swap işlemi gerçekleşikten sonra sukuk riski ortaya çıkmaktadır.

Kaynak: Ahmed, 2009, 20.

Sukuk, hem finansal kuruluşlara hem de ekonomiyi yönetenlere finansal risklerden korunmak açısından bir takım faydalar sunmaktadır. Sukuk, küçük işletmeler için olduğu kadar, büyük ölçekli işletmeler için de en iyi finansman yöntemlerinden biridir. Otoyol, baraj, santral vb. gibi finansmanı zor olan altyapı yatırımları daha kolay finanse edilebilmektedir. Hükümetler, finansman ihtiyacını faiz yüküne katlanmadan karşılayabilmektedir. Sermaye ihtiyacı olan yatırımcılar için ideal bir finansman aracı olmanın yanı sıra, kolayca nakde dönüşme özelliği sayesinde likidite ihtiyaçlarını da finanse edebilmektedir. Sukuk, likit olma özelliği sayesinde, bankalar ve finans kuruluşları için çok iyi bir likidite yönetim aracıdır. Ayrıca, adil bir gelir dağılımı açısından da sukuk son derece yararlı bir araçtır. Faizsiz finans sisteminin en büyük hedeflerinden biri gelirlerin sadece belli bir kesimin elinde toplanmasını önleyerek, gelirlerden toplumun her kesiminin faydalanmasını sağlamaktır (Shadida, ve Sapiyi, 2013: 555-556).

Sukuk, piyasa disiplininin sağlanmasında da etkili olabilmektedir. Sukukun yapısı gereği, yatırımcılar yatırımları ve varlıkları hakkında bilgi edinme hakkına sahiptirler. Böylece yatırımcılar finansmanını sağladıkları yatırımları kolaylıkla takip edebilmekte, sürpriz sonuçlarla karşı karşıya kalmamaktadırlar (Rezaei, 2013, 266-267).

Sukukun bir diğer yararı, “sekürütizasyon” imkânı sunmasıdır. İngilizcede “securitization” olarak adlandırılan sekürütizasyon, kısaca bilançonun dönen varlıklar bölümünde stok halindeki uzun vadeli ancak taksitlere dayanan alacakların likit hale dönüştürülmesi işlemidir. Bu alacaklara örnek olarak, kredi kartı alacakları, otomobil alacakları, konuttan kaynaklanan ipotek alacakları

gösterilebilmektedir (<http://www.finanscaddesi.com>, 15.05.2015) Sukuk, uluslararası derecelendirme kuruluşlarınca, puanlamaya tabi olması nedeniyle yatırımcılara risk/getiri analizinin yapılmasında rehber olarak da kullanılabilir. Gelir paylaşımına (ortaklığa) dayandığından anti enflasyonist bir nitelik taşımaktadır. Kara ve kiraya dayalı bir ödeme türü olduğundan, ihraç eden için olumsuzluk taşımamaktadır. Yani kur ve faiz artışı gibi faktörlerden etkilenmemektedir (Tunç, 2013, 24).

2008 Küresel Krizin çıkış nedenlerinin kötü tasarlanmış yapılandırılmış finansal ürünlerin ihraç edilmesine, spekülâtif ürünler tarafından tetiklenmiş ciddi sorunların yaşanmasına ve finans sektörüne ilişkin düzenlemelerde ve denetimlerdeki eksikliklere dayandığı bilinmektedir. Küresel Kriz'in yayılmasında önemli bir faktör olan türev finansal araçların finanse ettikleri yatırım ya da varlıklarla herhangi bir ilişkisi olmaksızın, tamamen kazanç ve faiz getirisine odaklı bir şekilde kullanılması sonucu krizin öncelikle gelişmiş ülkelerde ciddi sorunlara yol açtığı ve daha sonra gelişmekte olan ülkeleri etkilediği söylenebilir. Sukukun temel özelliklerinden birisi varlığa dayanmasıdır. Sukuk esas itibarıyla, varlık alım-satımı, finansal kiralama ya da ortak girişime katılım şeklinde yapılan sözleşmelere konu olan menkul kıymetlerdir. Bu bakımdan daha güvenli bir yatırım aracı olma özelliği taşımaktadır (Tunç, 2013, 19).

Sukuk, doğrudan ticareti ve maddi duran varlık üretimini finanse eden bir finansman aracıdır. Dolayısıyla doğrudan reel sektör faaliyetleri ile ilgilidir. Bu da kısa vadeli spekülâtif hareketlerin ortaya çıkmasını ve potansiyel krizlerin önlenmesine yardımcı olmaktadır (Qaed I. ve Qaed M., 2014, 223). Yatırımcı veya tasarruf sahibi açısından finansal araçlarda aranan en önemli özellik güvenli olmasıdır. Özellikle ülkemizde, kira sertifikası adı altında ihraç edilen sukuk ürünlerinin arkasında devlet ve devlete ait bir altyapı tesisi bulunması bu anlamda yatırımcılar için son derecede güvenilir bir tercih olmaktadır (Uslu, 2008, 1).

Küresel finansal krizin ardından finans sisteminin ciddi şekilde sorgulanmaya başladığı dönemde, akademik çalışmalar, finansal sistemi kırılğan hale getiren unsurlar üzerinde yoğunlaşmıştır. Söz konusu çalışmalar sonucunda, özellikle borçlu ile borç veren arasında aracılık işlevi gören yapıların karmaşıklığının artması, işlemlerin yüksek kaldıraç oranları üzerinden yapılması gibi hususlar ön plana çıkmakta ve faize dayalı finans sistemi bu bağlamda yoğun eleştirilere maruz kalmaktadır. Bu süreçte faizsiz finans modeli, klasik finans sistemine alternatif olarak akademik ve kurumsal çalışmalara konu olmuş ve İslam ülkesi olmayan ülkeler de dâhil olmak üzere tüm dünyada itibar görmeye başlamıştır (BDDK ve TKBB, 2014, 7). Faizsiz bankalar, iştirakleri ve şubeleri ile halen 60'dan fazla ülkede faaliyet göstermektedirler. Bünyelerinde faizsiz esaslara göre çalışan birimler kuran batılı kurumlar da bulunmaktadır. Bunlara örnek olarak, Citibank, HSBC Bank, Union Bank of Switzerland, Kleinwort Benson, ANZ Grindlays, Goldman Sachs gibi şirketler sayılabilir (Ece, 2011, 4). Son yıllarda İngiltere, Amerika, Almanya ve Hong Kong da bu alanda merkez olmak isteyen ülkeler arasına girmiştir. İngiltere'de halen 21 banka faizsiz bankacılık hizmeti sunmaktadır. Yaklaşık 34 milyar dolarlık sukuk Londra Borsası'nda işlem görmektedir. Önümüzdeki yıl içinde İngiltere Hazinesi de sukuk ihraç etmeyi planlamaktadır (BDDK ve TKBB, 2014, 10).

1990 yılında 150 milyar dolar aktif büyüklüğe sahip olan faizsiz finans sisteminin 2020 yılı itibarıyla 6,5 trilyon dolarlık bir büyüklüğe ulaşması beklenmektedir (BDDK ve TKBB, 2014, 23).

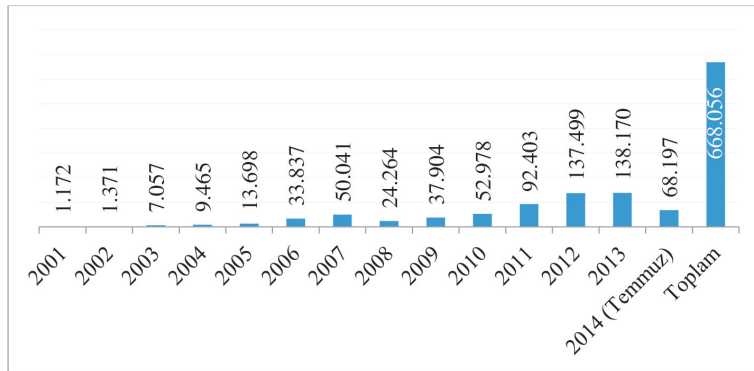
6.2. Dünya’da ve Türkiye’de Sukuk Uygulamaları:

Sukuk uygulamaları, ilk kez Malezya Hükümeti tarafından 2002 yılında gerçekleştirilmiş olup başlangıçta 500 milyon USD olarak ihraç edilen Malezya sukuklarının % 51’i Körfez ülkelerinde, % 30’u Asya’da, % 15’i Avrupa’da ve % 4’ü de Amerika’da satılmıştır. İkincil piyasada işlem gören ilk sukuk ise, 2000 yılında Bahreyn’de görülmüştür. Sonrasında Malezya, diğer İslam ülkeleri ve Müslüman olmayan ülkeler de ihraçlara devam etmiştir (Tok, 2009, 15).

Dünya genelinde, 2001 yılında 1.172 milyon dolar olan sukuk ihraç hacmi 2013 yılsonunda 138.197 milyon dolara ulaşmıştır. Temmuz 2014 dönemi itibariyle ise 68.197 milyon dolarlık sukuk ihracı gerçekleşmiştir (<http://www.iifm.net>, 09.04.2015).

Global sukuk piyasası 2010 yılında yakalamış olduğu ivmeyi günümüze kadar sürdürmüştür. Global sukuk hacimleri, yerel (iç pazara yönelik ihraç edilen) ve uluslararası (iç ve dış pazara yönelik, uluslararası şirket ve bankalar tarafından ihraç edilen) sukukların toplamından oluşmaktadır. Toplam sukuk ihracı içerisinde yerel (domestic) sukuk ihracı toplamı 551.190 milyon dolar, uluslararası (international) sukuk ihracı ise 116.867 milyon dolar olarak gerçekleşmiştir (IIFM, 2014, 4-5).

Uluslararası sukuk ihracının dağılımına bakıldığında yaklaşık % 20’lik payın Asya ve Uzak Doğu bölgesine ait olduğu, Körfez Arap Ülkeleri ve Ortadoğu ülkeleri ise % 73’lük pay aldığı görülmektedir. Avrupa ülkeleri ise toplam ihraç hacmi içerisinde % 6,3’lük bir pay almıştır. Türkiye ise Avrupadaki toplam ihracın % 4,9’luk kısmını gerçekleştirerek ilk sırada yer almıştır (IIFM, 2014,5). Yerel (domestic) sukuk ihracının bölgesel dağılımı incelendiğinde ise, Asya ve Uzak Doğu bölgesinin % 84’lük, Körfez Arap Ülkeleri ve Orta Doğu ülkelerinin % 11,7’lik, Afrika ülkelerinin % 3’lük ve Avrupa ve diğer ülkelerin ise % 1,2’lik pay aldığı anlaşılmaktadır. Malezya yerel sukuk ihracında da % 78’lik pay ile ilk sırada yer almaktadır. Onu % 6’lık pay ile Suudi Arabistan izlemektedir. Türkiye ise, % 1,2’lik pay ile Avrupa ülkeleri arasında birinci sıradadır (IIFM, 2014, 18).



Grafik 1. Toplam Global Sukuk İhracı Hacimleri (Milyon Dolar)

Kaynak: IIFM, www.iifm.net, Erişim Tarihi: 09.04.2015.

IIFM tarafından yayınlanan raporda, sukuk türlerine göre uluslararası sukuk ihracının dağılımları ise 3 farklı döneme göre incelenmiştir. Buna göre, Ocak 2013 – Temmuz 2014 döneminde, İcara Sukuk % 43,32’lik pay ile en fazla ihraç edilen sukuk türü olmuştur. Wakala sukuku ise % 34’lk pay ile en çok ihraç edilen ikinci sukuk türüdür. Yerel (domestic) sukuk ihracının sukuk türlerine göre dağılımları da aynı dnemele göre değerlendirilmiştir. Buna göre; Ocak 2013 – Temmuz 2014 döneminde, % 65’lik pay ile Murabaha sukuku en çok ihraç edilen sukuk türü olurken, İcara sukuku % 14’lk pay ile ikinci sırada yer almıştır (IIFM, 2014, 21).

2014 yılında, sukuk ürünlerine yatırım yapan ülkeler, % 65 ile Asya lkeleri, % 19 ile Malezya, % 15 ile Avrupa lkeleri ve % 1 diğer ülkeler olmak üzere dağılmaktadır. Yatırımcıların türlerine bakıldığında ise, % 42’sinin fon yönetimi şirketleri, % 30’unun bankalar, % 16’sının bağımsız sağlık fonları, % 10’unun ise sigorta şirketleri olduğu görülmektedir (IIFM, 2014, 43).

Türkiye’de de faizsiz finansman ürünleri zaman zaman kullanılmış olup, günümüzde çeşitliliği arttırılarak hacmi yükselmeye devam etmektedir. Faizsiz sermaye piyasası aracı ilk kez 1984 yılında Hazine Müsteşarlığı tarafından otoyol, köprü inşaatları gibi altyapı yatırımlarının gelirlerinin satılması için ıkarılan Gelir Ortaklığı Senetleri (GOS) ile gerçekleşmiştir. GOS’ların paralelinde, 1992 yılında yayımlanan “Katılma İntifa Senetleri İhracına İlişkin Esaslar Tebliği” kapsamında Tebliğ’de belirtilen imknların bir bölümünden veya tamamından yararlanmak hakkı sağlayan nama ve hamiline yazılı olarak düzenlenebilen “Katılma İntifa Senedi (KİS)” ihraç edilmeye başlanmıştır. 1990’lı yılların başından itibaren GOS ve KİS’lerle birlikte “Kâr-Zarar Ortaklığı Belgesi (KZOB)”, yeni bir finansal araç olarak sisteme dâhil olmuştur (Bykkn ve nyılmaz, 2012, 9-10). Kullanılan bir başka faizsiz sermaye piyasası aracı ise “Varlığa Dayalı Menkul Kıymet (VDMK)” dir. VDMK, düşük maliyetli fon kaynağı sağlama, sermaye yapılarını güçlendirme, aktif – pasif dengesizliklerini giderme ve bilançoyu likit hale getirme yanında sistemin etkinliğini arttırma amaçlarına yönelik bir araç niteliğindedir (Vatansever, 2000, 259). 2009 yılı başında, Hazine Müsteşarlığı tarafından Kamu İktisadi Teşebbüslerinin genel btye aktarılabilecek hsılat paylarına endekslenen Gelire Endeksli Senet (GES), GOS’lardan sonra gelire endeksli olarak ihraç edilen ilk araç olmuştur. GES’ler diğer finansal araçlara göre daha likit olma özelliği taşıdıkları için, katılım bankaları tarafından kullanılmış ve Türk sermaye piyasasının derinleşmesini sağlamıştır (Bykkn ve nyılmaz, 2012, 10).

Ülkemizde, 1 Nisan 2010 tarihinde yayımlanan “Kira Sertifikalarına ve Varlık Kiralama şirketlerine İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ” ile kira sertifikası adı ile yeni bir finansal araç sisteme dâhil olmuştur. Bu tarih itibarıyla Türkiye’de sukuk ihracı yapılabilmesi mümkün hale gelmiştir (Bykkn ve nyılmaz, 2012, 11).

7 Haziran 2013 tarihinde Resmi Gazete’de yayımlanan “Kira Sertifikaları Tebliği” ile kira sertifikası “her türlü varlık ve hakkın finansmanını sağlamak amaçıyla varlık kiralama şirketi tarafından ihraç edilen ve sahiplerinin bu varlık veya haktan elde edilen gelirlerden payları oranında hak sahibi olmalarını sağlayan menkul kıymet” olarak tanımlanmıştır. Ayrıca tebliğin 4. Maddesinde, kira sertifikaları sahipliğe, yönetim sözleşmesine, alım-satıma, ortaklığa ve eser sözleşmesine dayalı olarak veya bu sayılanların birlikte kullanılması suretiyle Varlık Yönetim

Şirketleri (VKŞ) tarafından ihraç edilebileceği düzenlenmiştir. Böylece icara sukuk, muşaraka sukuk, murabaha sukuk, mudaraba sukuk ve istisna sukuk olmak üzere beş farklı sukuk türünün ihraç edilebilmesi için gerekli yasal zemin hazırlanmıştır (Erdem, 2014, 1).

Türkiye’de ilk sukuk ihracı 2010 yılı Ağustos ayında Kuveyt Türk Finans Kuruluşuna (%100 hissesi) ait olan Kuveyt Türk Sukuk Limited Varlık Kiralama Şirketi tarafından gerçekleştirilmiştir. Türkiye’nin en büyük sukuk ihracını ise 26 Eylül 2012’de Türkiye Cumhuriyeti Hükümeti, Hazine Müsteşarlığı Varlık Kiralama Şirketi aracılığıyla 1,5 milyar dolarlık sukuk ihracı ile gerçekleştirmiştir. 2012 Yılı sonunda Türkiye’de sadece 4 sukuk ihracı gerçekleşmiş, bunun 3 tanesi toplam 1,950 Milyon USD değer ile yurt dışına satılırken, 905 Milyon USD’lik sukuk ihracı ise yurtiçine satılmıştır (Yardımcıoğlu vd. 2014, 217).

IIFM’in raporuna göre, Türkiye’de Temmuz 2014 dönemine kadar, 12 kez toplam 5.753 milyon dolarlık uluslararası (international) sukuk ihracı gerçekleştirilmiş olup bu rakam toplam uluslararası sukuk ihracının % 4,92’sine tekabül etmektedir. Yerel (domestic) sukuk ihracında ise Türkiye, 6.478 milyon dolarlık sukuk ihracı ile % 1,17’lik pay almıştır. IIFM verilerine göre Türkiye’de Temmuz 2014 dönemine kadar sukuk ihracı gerçekleştiren kurum ve kuruluşlara yer verilmiştir. Buna göre, en fazla sukuk ihracını Hazine gerçekleştirmiş olup, 2012 - 2014 yılları arasında Hazine tarafından 3.298 milyon TL’lik ve 2.750 milyon dolarlık sukuk ihracı gerçekleştirilmiştir. Gerçekleştirilen sukuk ihracının % 90’ı ise icara sukukundan oluşmaktadır. Türkiye’de ayrıca wakala, mudaraba, murabaha, muşaraka ve istisna sukuku ihracı da mümkündür ancak tüm sukuk ihracı içerisindeki payları toplam % 10’dur (IIFM, 2014, 105-109).

Sonuç

Finansal piyasaların serbestleşmesi ile birlikte yaşanan ekonomik krizler de derinleşmiş ve özellikle sermaye hareketleri nedeniyle kaynaklandığı ülkeden ülkeye yayılan bir karakter kazanmıştır. Bu nedenle, dışa açık ekonomilerin ekonomik istikrar için sadece iç etkenlerden değil dış etkenleri de hesaba katması gerekmektedir. Ülkeler, ekonomik istikrarı sağlamak ve finansal krizleri önlemek için, döviz ve para piyasalarını düzenlemek, faiz politikaları ile sermaye hareketlerinin kontrolünü sağlamak, mali piyasaların şeffaflaştırılması vb. gibi birçok tedbir almakta ve finansal politikalar uygulamaktadırlar. Ancak politikaların seçimi ve uygulanması giderek zorlaşmaktadır. Bu nedenle, ülkeler hem fon ihtiyaçlarını karşılamak hem de finansal krizlere karşı dirençli olabilmek amacıyla farklı finansal arayışlara girmektedirler.

Dünya’da ve Türkiye’de faizsiz bankacılık ve finansman araçlarının gelişimi ve hacmi incelendiğinde, önceleri sadece İslami kesim tarafından tercih edilen faizsiz finansman sisteminin, günümüzde İslami ülkeler dışındaki diğer gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler tarafından da tercih edilmeye başlandığı görülmektedir. Günümüzde uygulayıcıları arasında Citibank, Barclays Bank, Commerzbank gibi klasik bankaların da yer aldığı faizsiz bankalar; Güney Afrika’dan Kazakistan’a ABD’den Pakistan’a uzanan bir coğrafyada faaliyet göstermektedirler.

Faizsiz finansal sistemde tahvil ve bono gibi araçların yerini sukuk ürünleri almaktadır.

Sukuk, sözleşmeye bağlı olması ve belirsizlikleri azaltması, yatırımcıya düzenli bir gelir akışı sağlaması, anti-enflasyonist bir nitelik taşması, kur ve faiz artışı gibi faktörlerden etkilenmemesi ve varlık alım-satımı, finansal kiralama ya da ortak girişime katılım şeklinde yapılan sözleşmelere konu olması gibi temel özellikleri nedeniyle, güvenli bir yatırım aracı olma özelliği taşımaktadır. Bu nedenle, finansal krizlerin önlenmesi sürecinde daha fazla yararlanılabilecek bir alternatif olabileceği söylenebilmektedir.

Finansal krizlerin nlenilmesi için döviz piyasalarının istikrarı, spekülatif sermaye hareketlerinin engellenmesi, ulusal ve uluslararası mali piyasaların şefflaştırılması, uluslararası kuruluşlarca krizlere karşı politikalar geliştirilmesi ve hükümetlerin popülist politikalar yerine akılcı politikalar tercih etmesi gibi birçok etkenin doğru şekilde bir araya gelmesi ve yönetilmesi gerektiği unutulmamalıdır. Ancak tedbirlerin ve uygulanacak politika seçiminin bir o kadar da zor olduğu aşıkardır. Sukuk gibi belirsizlik ve spekülasyondan uzak, varlık esasına dayalı, ekonomiye doğrudan katkı sağlayan finansal araçların tercih edilmesinin de finansal krizlerin hem ülke içinde derinleşmesini engelleyebileceği hem de ülke dışında yayılma etkisini azaltabileceği söylenebilmektedir. Sukukun yararları ve taşıdığı riskler dikkate alındığında, yararlarının ağır basacağı ve sukukun yapısı ve ilkeleri gereği finansal sistemi, krizlere karşı daha dayanıklı hale getirebileceği görüşü hkim olmaktadır.

Ülkemizde de faizsiz finans sistemine duyulan ilgi artmaktadır. Son olarak Ziraat Katılım Bankası A.ř.'nin de kurulmasıyla birlikte katılım bankası sayısı beşe yükselmiş olup, yakın gelecekte bu sayının artacağı bilinmektedir. Sukuk ise "kira sertifikası" adı altında yasal olarak düzenlenmiş ve SPK tarafından 2013 yılında yayınlanan "Kira Sertifikaları Tebliği" ile kapsamı genişletilmiştir. 2010 yılında sadece bir katılım bankası tarafından gerçekleştirilen sukuk ihracına, 2012 yılında Hazine de dâhil olmuş ve yaklaşık 3,5 milyon TL'lik ve 2,75 milyon dolarlık sukuk ihracı gerçekleştirmiştir. Yaşanan gelişmelere bakılarak, Dünya'da ve Türkiye'de gelecekte faizsiz bankacılığın payının yükseleceği ve sukuk ihracının hacimsel olarak büyüyeceği tahmin edilmektedir ve krizi önlemenin en etkili yolu olarak sukuk ön plana çıkmaktadır.

Kaynakça

- AFSHAR, A. Tahmoures (2013), “Compareand Contrast Sukuk (Islamic Bonds) with Conventional Bonds, Are they Compatible?”, The Journal of Global Business Management, Volume 9, Number 1, pp. 44-52, <http://www.jgbm.org/page/5%20Tahmoures%20A%20%20Afshar.pdf>, 27.08.2015.
- AHMED, Habib (2009), “Financial Crisis: Risks and Lessons For Islamic Finance”, ISRA, International Journal of Islamic Finance, Vol. 1, Issue 1, pp. 7-32, <http://www.kantakji.com/media/7513/c47.pdf>, 27.08.2015.
- AHMED, Adel (2010), “Global Financial Crisis: an Islamic Finance Perspective”, Internatioanal Journal of Islamicand Middle Eastern Finance and Management, Vol. 3, No. 4, pp.306-320. <http://www.perpustakaan.depkeu.go.id/FOLDERJURNAL/Global%20Financial%20Crisis.pdf>, 27.08.2015
- AKBULUT, Mustafa (2009), Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları: Büyüme ve İstihdam İlişkisi, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Karamanoğlu Mehmetbey Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Karaman.
- AKDİŞ, Muhammet (2002) “Küreselleşmenin Finansal Piyasalar Üzerindeki Etkileri ve Türkiye Finansal Krizler-Beklentiler”, Pamukkale Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, <http://makdis.pamukkale.edu.tr>, 15.03.2015.
- AKIN, Faruk ve KAYA, Feridun (2011), “Küresel Kriz Karşısında, İslami Finans Sektörünün Mevcut Durumuna Bir Bakış”, Finans Politik & Ekonomik Yorumlar, Cilt: 48, Sayı: 553. http://www.ekonomikyorumlar.com.tr/dergiler/makaleler/553/Sayi_553_Makale_03.pdf, 27.08.2015.
- ALPARSLAN, Halil İbrahim (2014), “Yeni Bir Finansman Aracı Olarak Sukuk (Kira Sözleşmesi) ve Muhasebeleştirilmesi”, Finansal Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi, Cilt: 6, Sayı: 11, ss.15-31. <http://edergi.marmara.edu.tr/marufacd/article/download/5000091181/5000084565>, 12.04.2015.
- ALTINKAYA, Rıdvan (2014), Sukuk Finans Modeli ve Türkiye’deki Potansiyelinin Araştırılması, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Karabük Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- ARSLAN, Hakan (2012), Alternatif Bir Yatırım ve Finasman Aracı Olarak Sukuk: Yapısı, İşleyişi ve Türkiye Piyasası İçin Öneriler, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Marmara Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul.
- BABAOĞLU, Didem (2005) Sermaye Akımlarının Yönetimi: Türkiye’ye İlişkin Bir Değerlendirme, Uzmanlık Yeterlilik Tezi, Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası, Piyasalar Genel Müdürlüğü, Ankara. <http://www3.tcmb.gov.tr/kutuphane/TURKCE/tezler/didembabaoglu.pdf>, 27.05.2015.
- BAYRAKTAR, Fulya (2003), Dünyada ve Türkiye’de Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları, Genel Araştırmalar, Türkiye Kalkınma Bankası A.Ş., Ankara, http://www.kalkinma.com.tr/data/file/raporlar/ESA/GA/2003-GA/GA-03-01-01_Dogrudan_Yabanci_Sermaye_Yatirimlari.pdf, 21.05.2015.
- BENNETT, Michael and IQBAL, Zamir (2011), “The Role of Sukuk in Meeting Global Development Challenges”, Global Growth, Opportunities and Challenges in the Sukuk Market, Euromoney Books, Chapter 7, pp.68-74. http://treasury.worldbank.org/cmd/pdf/Euromoney_2011_The_role_of_Sukuk_in_meeting_global_developement_challenges.pdf, 28.08.2015.
- BUSLER, Michael (2011), “The Financial Crisis – Western Banking Versus Islamic Banking”, World Journal of Enterpreneurship, Management and Sustainable Development, Vol 7, No. 1. <http://www.emeraldinsight.com/doi/abs/10.1108/20425961201000026> 27.08.2015.
- BRANSON, W. and LITWACK, J.M. (1990), Macroeconomics, 2nd. Ed. Harper&Row, New York.
- BÜYÜKAKIN, Figen, vd. (2012), Para Teorisi ve Politikası, İstanbul: Lisans Yayıncılık ss. 391-415.
- BÜYÜKAKIN, Figen ve ÖNYILMAZ, Onur (2012), “Faizsiz Finansman Bonusu Sukuk ve Türkiye

- Uygulamaları”, Marmara Üniversitesi, Finansal Araştırmalar ve alışmalar Dergisi, Cilt:3, Sayı: 7, ss.1-16.
- CHACHOLIADES, M. (1994), *İnternational Economics*, McGraw-Hill, New York
- ÇANAKÇI, Mehmet (2014), “ok Kutuplu Dünyada İslami Finans Piyasalarının Gelişimi ve Sukuk İhraçları” *Türkiye İslam İktisadı Dergisi*, Cilt 1, Sayı 2, ss. 43-58, <http://dergipark.ulakbim.gov.tr/beuntujise/article/download/5000067616/pdf2>, 28.08.2015.
- DE GRAVWE, P. (1981), *Macroeconomic Theory For The Open Econoy*, Ders Notları, Katholieke Universiteit Leuven CentrumVoor Economische Studien.
- DELİCE, Güven (2003), “Finansal Krizler: Teorik ve Tarihsel Bir Perspektif”, *Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, Sayı: 20, ss. 57-81, <http://iibf.erciyes.edu.tr/dergi/sayi20/delice.pdf>, 21.05.2015.
- DEWI, Mirantha Kartika and FERDIAN, Ilham Reza (2009), “Islamic Finance: A Therapy for Healing the Global Financial Crisis”, Paper presented in the first Scientific Conference on Globalizing Financial System, organized by Hashemite University, 21-22 October 2009 in Amman, Jordan,<http://www.iefpedia.com/english/wpcontent/uploads/2009/10/Islamic-Finance-A-Therapy-for-Healing-the-Global-Financial-Crisis.pdf>, 28.08.2015.
- DOĞAN, nder (2011), *İslami Sermaye Piyasası Araçları: Dünyadaki Büyüklüğü, Türkiye’de Uygulanabilirliği ve Geliştirilmesine Yönelik neriler, Yeterlilik Etüdü, Sermaye Piyasası Kurulu, Ortaklıklar Finansman Dairesi, Ankara*. <http://spk.gov.tr/yayingoster.aspx?yid=992&ct=f&action=displayfile>, 15.05.2015.
- DORNBUSCH, R. and FISCHER, S.(1994), *Macroeconomis*, 6th. Ed., McGraw Hill, New York.
- DUMAN, Koray (2004), “Finansal Krizlere Karşı Politika Tercihleri”, *Akdeniz Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, Sayı: 8, ss.38-61. <http://www.acarindex.com/dosyalar/makale/acarindex1423868877.pdf20.04.2015>.
- ECE, Nalan (2011), “Dünya’da ve Türk Bankacılık Sektöründe İslam Bankalarının Gelişimi”, *Akademik Bakış Dergisi (E-Dergi)*, Sayı: 25, ss.1-17, <http://www.arastirmax.com/system/files/dergiler/9383/makaleler/25/arastirmax-dunyada-turk-bankacilik-sektorunde-islam-bankalarinin-gelisimi.pdf>, 25.05.2015.
- ERATAş, Filiz ve ÖZTEKİN, Didem (2010), “Kısa Vadeli Sermaye Akımlarının Belirleyicileri: Türkiye rneği”, *Ekonomi Bilimleri Dergisi*, Cilt:2, Sayı:2, ss.57-64. https://www.academia.edu/5774092/KISA_VADEL%C4%B0_SERMAYE_AKIMLARININ_

