T.C.
BURSA ULUDAĞ ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İSLAM İKTİSADI VE KATILIM BANKACILIĞI ANABİLİM DALI
İSLAM İKTİSADI VE KATILIM BANKACILIĞI BİLİM DALI

GÜNÜMÜZ FİNANSAL İSTİKRAR ARAÇLARININ İSLAMİ FİNANS İLKELERİ AÇISINDAN DEĞERLENDİRİLMESİ

(YÜKSEK LİSANS TEZİ)

DİANA ÇUHACI

BURSA- 2023

T.C.

BURSA ULUDAĞ ÜNİVERSİTESİ

SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ

İSLAM İKTİSADI VE KATILIM BANKACILIĞI ANABİLİM DALI

İSLAM İKTİSADI VE KATILIM BANKACILIĞI BİLİM DALI

GÜNÜMÜZ FİNANSAL İSTİKRAR ARAÇLARININ İSLAMİ FİNANS İLKELERİ AÇISINDAN DEĞERLENDİRİLMESİ

(YÜKSEK LİSANS TEZİ)

DİANA ÇUHACI

DANIŞMAN:

Doç. Dr. Mehmet Salih KUMAŞ

BURSA -2023

TEZ ONAY SAYFASI

T.C.

BURSA ULUDAĞ ÜNİVERSİTESİ

SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ MÜDÜRLÜĞÜNE

İslam İktisadı ve Katılım Bankacılığı Anabilim Dalı, İslam İktisadı ve Katılım Bankacılığı Anabilim Dalı'nda **702085001** numaralı **Diana Çuhacı**'ın hazırladığı "Günümüz Finansal İstikrar Araçlarının İslami Finans İlkeleri Açısından Değerlendirilmesi" konulu Yüksek Lisans Çalışması ile ilgili tez savunma sınavı, ……/…. / 2023……. günü …….saatleri arasında yapılmıştır. Sorulan sorulara alınan cevaplar sonunda adayın ……. (başarılı / başarısız) olduğuna …….(oybirliği / oyçokluğu) ile karar verilmiştir.

Üye
(Tez Danışmanı ve Sınav Komisyonu Başkanı)

Doç. Dr. M. Salih KUMAŞ
Bursa Uludağ Üniversitesi

Üye
Doç. Dr. Mücahit ÖZDEMİR
Bursa Uludağ Üniversitesi

Üye
Doç. Dr. Muhammed Emin DURMUŞ
Sakarya Üniversitesi

SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ

YÜKSEK LİSANS/DOKTORA İNTİHAL YAZILIM RAPORU

İSLAM İKTİSADI VE KATILIM BANKACILIĞI ANABİLİM DALI BAŞKANLIĞI'NA

Tarih:14 /07/2023

1- Tez Başlığı / Finansal İstikrarın Sağlanmasına Yönelik Alınan Tedbirlerin İslami Finans Anlayışı Açısından Değerlendirmesi

2- Yukarıda başlığı gösterilen tez çalışmamın a) Kapak sayfası, b) Giriş, c) Ana bölümler ve d) Sonuç kısımlarından oluşan toplam 98 sayfalık kısmına ilişkin, 13/07/2023 tarihinde şahsım tarafından Turnitin adlı intihal tespit programından (Turnitin)* aşağıda belirtilen filtrelemeler uygulanarak alınmış olan özgünlük raporuna göre, tezimin benzerlik oranı %.16'dur.

3- Uygulanan filtrelemeler:

4- Kaynakça hariç

5- 5 kelimeden daha az örtüşme içeren metin kısımları hariç

6- Bursa Uludağ Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Tez Çalışması Özgünlük Raporu Alınması ve Kullanılması Uygulama Esasları'nı inceledim ve bu Uygulama Esasları'nda belirtilen azami benzerlik oranlarına göre tez çalışmamın herhangi bir intihal içermediğini; aksinin tespit edileceği muhtemel durumda doğabilecek her türlü hukuki sorumluluğu kabul ettiğimi ve yukarıda vermiş olduğum bilgilerin doğru olduğunu beyan ederim.

7- Gereğini saygılarımla arz ederim.

13/ 07/2023

Adı Soyadı: **Diana Çuhacı**

Öğrenci No: **702085001**

Anabilim Dalı: **İslam İktisadı ve Katılım Bankacılığı**

Programı: **İslam İktisadı ve Katılım Bankacılığı**

Statüsü: **Yüksek Lisans**

Danışman Doç. Dr. M. Salih KUMAŞ 13/07/2023

YEMİN METNİ

Yüksek lisans tezi olarak sunduğum *"Finansal İstikrarın Sağlanmasına Yönelik Alınan Tedbirlerin İslami Finans Anlayışı Açısından Değerlendirmesi"* başlıklı çalışmanın bilimsel araştırma, yazma ve etik kurallarına uygun olarak tarafımdan yazıldığına ve tezde yapılan bütün alıntıların kaynaklarının usulüne uygun olarak gösterildiğine, tezimde intihal ürünü cümle veya paragraflar bulunmadığına şerefim üzerine yemin ederim.

Tarih ve İmza

Adı Soyadı: Diana Çuhacı

Öğrenci No: 702085001

Anabilim Dalı: İslam İktisadı ve Katılım Bankacılığı

Programı: İslam İktisadı ve Katılım Bankacılığı

Tezin Türü: ■ Yüksek Lisans / ☐ Doktora / ☐ Sanatta Yeterlilik

ÖZET

Yazar adı ve Soyadı: Diana Çuhacı

Üniversite: Bursa Uludağ Üniversitesi

Enstitü: Sosyal Bilimler

Anabilim Dalı: İslam İktisadı ve Katılım Bankacılığı

Bilim Dalı: İslam İktisadı ve Katılım Bankacılığı

Mezuniyet Tarihi:

Tezin Niteliği: Yüksek Lisans Tezi

Tez Danışmanı: Doç. Dr. Mehmet Salih Kumaş

GÜNÜMÜZ FİNANSAL İSTİKRAR ARAÇLARININ İSLAMÎ FİNANS İLKELERİ AÇISINDAN DEĞERLENDİRİLMESİ

Bu çalışma, finansal istikrarın önemi ve İslam iktisadının finansal istikrara katkılarını ortaya koymayı amaçlamaktadır. Yirminci yüzyılın son çeyreğinde, ekonomik ilişkilerin ilerlemesiyle birlikte finansal istikrar uluslararası düzeyde önemli bir faktör haline gelmiştir. Serbestleşme politikaları ve yapısal değişimler, finansal istikrarsızlıklara yol açmış ve ekonomik krizleri tetiklemiştir. Bu bağlamda İslami finans sistemi, faizsiz ve risk paylaşımına dayalı prensipleriyle finansal istikrarı teşvik etmektedir. İslami finans, adil bir ekonomik yapıyı teşvik ederken, finansal krizlere karşı daha dayanıklı bir yapı sunmaktadır.

Anahtar Kelimeler: Finansal İstikrar, Risk Paylaşımı, İslami Finans, İslami Bankacılık

ABSTRACT

Name& surname: Diana Çuhacı

University: Bursa Uludag University

Institute: Social Sciences Institute

Field: Islamic Economics and Participation Banking

Degree Awarded: Master

Date of degree awarded:

Supervisor: Assoc. Prof. Dr. Mehmet Salih Kumaş

ASSESSMENT OF CONTEMPORARY FINANCIAL STABILITY TOOLS FROM AN ISLAMIC FINANCE PERSPECTIVE

This study aims to examine the importance of financial stability and the potential of Islamic finance in promoting financial stability. In the late twentieth century, with the progress of economic relations, financial stability has become a significant factor on the international level. Liberalization policies and structural changes have led to financial instability and triggered economic crises. In this context, the Islamic finance system promotes financial stability through its principles based on interest-free transactions and risk sharing. Islamic finance not only fosters a fair economic structure but also provides a more resilient framework against financial crises. This study seeks to explore in greater detail the effects of Islamic finance on financial stability.

Keywords: Financial Stability, Risk Sharing, Islamic Finance, Islamic Banking

ÖNSÖZ

Finansal istikrarın korunması, ekonomik büyüme ve toplumsal refah için son derece önemlidir. İslami finans, faizsiz finansal araçlar ve risk paylaşımı temelinde bir yapı sunarak finansal istikrarı teşvik etmektedir. Bunun yanı sıra, İslami finans aynı zamanda toplumsal adaleti de desteklemektedir. Sosyal sorumluluk prensipleri ve adil ekonomik katılım araçlarıyla ekonomik büyümeyi sürdürülebilir ve kapsayıcı hale getirmektedir. Bu sayede İslami finans hem finansal istikrarı sağlama hem de toplumsal refahı artırma amacını taşımaktadır.

Bu tez süreci boyunca her zaman anlayışını esirgemeyen, sabrıyla ve değerli bilgileriyle beni destekleyen Saygıdeğer Hocam Doç. Dr. Mehmet Salih Kumaş'a en derin teşekkürlerimi sunarım. Eğitimim boyunca daima yanımda olan, maddi ve manevi desteklerini esirgemeyen sevgili aileme teşekkür ederim.

İÇİNDEKİLER

TEZ ONAY SAYFASI ..... **i**

YÜKSEK LİSANS/DOKTORA İNTİHAL YAZILIM RAPORU ..... **ii**

YEMİN METNİ ..... **iii**

ÖZET ..... **ii**

ABSTRACT ..... **iii**

ÖNSÖZ ..... **iv**

İÇİNDEKİLER ..... **v**

TABLOLAR ..... **vii**

ŞEKİLLER ..... **vii**

GİRİŞ **2**

BİRİNCİ BÖLÜM **4**

FİNANSAL İSTİKRARIN GENEL ÇERÇEVESİ **4**

1. FİNANSAL İSTİKRAR KAVRAMI **5**

1.1. Finansal İstikrarın Tanımı 5

1.2. Finansal İstikrarın İlkeleri 8

1.3. Finansal İstikrarın Önemi 10

2. FİNANSAL İSTİKRARI BOZAN NEDENLER **13**

2.1. Finansal İstikrarsızlığın Temel Kaynakları 13

2.1.1. Sürdürülemez Makroekonomi Politikaları 13

2.1.2. Kurumsal Zayıflık 15

2.1.3. Kırılgan Finansal Sistem 16

2.1.4.Serbestleşme ve Sermaye Akımları 17

2.2. Finansal Sistemde Oluşabilecek Riskler 18

3. FİNANSAL İSTİKRARI SAĞLAMAYA YÖNELİK TEDBİRLER **21**

3.1. Makro İhtiyati Politikalar 22

3.2. Maliye Politikaları 24

3.3. Para Politikaları 25

İKİNCİ BÖLÜM **32**

İSLAMİ FİNANSIN TEMEL İLKELERİ VE İŞLEYİŞİ **32**

4. İSLAMİ FİNANSIN TANIMI 33
4.1. İslami Finansın Tanımı ve Kapsamı 33
5. İSLAMÎ FİNANSIN TARİHSEL GELİŞİMİ 35
5.1. İslami Finansın Erken Dönemi 36
5.2. Modern İslami Finansın İlk Evreleri ve Uluslararası Yayılışı 38
5.3. İslami Finansın Mevcut Durumu 40
6. İSLAMİ FİNANSIN TEMELLERİ: ETİK İLKELER, SOSYAL ADALET VE FİNANSAL MODELLER 45
6.1. İslami Finans ve Dayandığı Etik İlkeler 45
6.2. Sosyal Adalet ve Eşitlik İlkesi 47
6.3. Faizsizlik İlkesi ve Ribanın Yasaklanması 50
6.4. Risk, Zarar ve Kar Paylaşımı Modelleri: Mudarebe ve Müşarake 53
6.5. Adil Ticaret İlkesi ve Finansman Modelleri: Murabaha, İcare, İstisna ve Selem 55
ÜÇÜNCÜ BÖLÜM 60
İSLAMİ FİNANS DÜŞÜNCESİNİN FİNANSAL İSTİKRARI DESTEKLEYEN TEMEL İLKELER 60
7. FİNANSAL İSTİKRAR BAĞLAMINDA İSLAMİ FİNANSIN ÖNEMİ 61
8. İSLAMİ FİNANS İLKELERİ VE FİNANSAL İSTİKRAR 66
8.1. Faizsiz Finans (Faizsizlik İlkesi) ve Finansal İstikrar 68
8.2. Risk Paylaşımı İlkesi ve Finansal İstikrar 72
8.3. Varlıklara Dayalı İşlem İlkelerinin Finansal İstikrara Etkisi 76
9. İSLAMİ BANKACILIK VE FİNANSAL İSTİKRAR 79
9.1. İslami Bankacılığın Finansal İstikrarı Sağlama Yeteneği ve Krizlere Karşı Dirençliliği 83
9.2. İslami Bankacılığın Finansal İstikrarının Ampirik Çalışmaların Değerlendirmesi 87
SONUÇ 92
KAYNAKÇA 94

TABLOLAR

Tablo 1. Finansal İstikrara Yönelik Risk Kaynakları.....20
Tablo 2. Finansal İstikrarın ve Fiyat İstikrarının Sağlanması İçin Araçlar.....27
Tablo 3 Son Yıllarda İslami Finans Alanındaki Gelişmeler.....39
Tablo 4 Küresel İslami Finansal Hizmetler Endüstrisinin Sektör ve Bölge Bazında Dağılımı (Milyar USD) (2021).....41
Tablo 5. Risk Paylaşımı ve Risk Transferi.....70

ŞEKİLLER

Şekil 1. Dünya Genelinde İslami Bankacılık Varlıklarının Ülkeye Göre Dağılımı (%) (2021).....43
Şekil 2. İslami Bankacılığın Ülkelerin Toplam Bankacılık Sektöründeki Payı (2021)..44

GİRİŞ

Yirminci yüzyılın son çeyreğinde, dünya genelindeki ekonomik ilişkilerin ilerlemesiyle birlikte finansal istikrar önemli bir faktör haline gelmiştir. Özellikle 1980'lerin sonrasında, liberal politikaların benimsenmesiyle birlikte ulusal ve uluslararası finansal sistemlerde yapısal değişiklikler yaşanmıştır. Bu dönemdeki kontrollü finansal serbestleşme ve buna bağlı değişiklikler, finansal istikrarın önemini artırmıştır. Finansal istikrar, ülkelerin kalkınması için olumlu etkiler sağlarken, serbestleşme politikaları ve yapısal değişimler sonucunda finansal istikrarsızlıklar ve krizler ortaya çıkmıştır. Finansal krizler; döviz kurları, faiz oranları gibi ekonomik göstergeleri etkileyerek üretim maliyetlerini artırmakta ve ekonomik büyümeyi yavaşlatmaktadır. Yaşanan krizler finansal sistemlerin bozulmasıyla birlikte reel ekonomi üzerinde ciddi olumsuz etkilere neden olmuştur. Finansal piyasalarda başlayan ve reel ekonomiye yayılan finansal şoklar, son yıllarda ekonomistlerin finansal yapıya olan ilgisini artırmıştır. Fiyat istikrarının yanı sıra, birçok ülkenin para politikalarının hedefleri arasında finansal istikrarın da önemli bir yeri bulunmaktadır.

İslami finans, İslam hukukunun temel prensiplerine dayanan bir finansal sistemdir. Faizsiz ve risk paylaşımına dayalı olarak işleyen bu sistem, dünya genelinde önemli bir yer edinmiştir. İslami finans yalnızca Müslüman ülkelerde değil, küresel finans dünyasında da giderek daha fazla kabul görmektedir. Bu finansal sistem, adil bir ekonomik yapıyı teşvik etmekte ve toplumların sosyal ve ekonomik kalkınmasına katkıda bulunmaktadır. Ayrıca, İslami finansın finansal istikrar açısından da önemli bir rolü vardır. Riskin adil bir şekilde dağıtılması, şeffaflık ve etik değerlere uygun hareket etme gibi prensipler finansal krizlere karşı daha dayanıklı bir yapı sunmaktadır. İslami finans, finansal sistemlerin istikrarını sağlamak ve sürdürülebilir ekonomik büyümeyi desteklemek için önemli bir araç olarak kabul edilmektedir. Bu nedenle, dünya genelinde giderek daha fazla finansal kurum ve yatırımcı İslami finans prensiplerini benimsemekte ve uygulamaktadır. Bu çalışma, finansal istikrarın kavramsal çerçevesini, İslami finansın temel kavramlarını ve İslami finansın finansal istikrara olan etkisini araştırmayı amaçlamaktadır.

Bu bağlamda üç bölümden oluşan tezin birinci bölümünde, ilk olarak finansal istikrarın kavramsal çerçevesi ele alınmakta akabinde ise finansal istikrar kavramının tanımı

yapılarak, temel özellikleri ve önemi ortaya konulmaktadır. Ayrıca finansal istikrarı bozan nedenler ve bu nedenlerin finansal sisteme etkisi de tartışılmaktadır. Sürdürülemez makroekonomik politikalar, kurumsal zayıflıklar, kırılgan finansal sistem ve serbestleşme ile sermaye akımlarının finansal istikrara olan etkileri değerlendirilmektedir. Ayrıca finansal sistemde oluşabilecek risklerin analizi de bu bölümde yer almaktadır.

İkinci bölümde, İslami finansın temel kavramları ele alınmaktadır. İslami finansın tanımı ve kapsamı incelenerek, tarihsel gelişimi ve uluslararası yayılışı üzerinde durulmaktadır. Ayrıca, İslami finansın temel ilkeleri ve işleyişine vurgu yapılmaktadır. Etik ilkeler, sosyal adalet, faizsizlik, adil ticaret, risk ve kâr paylaşımı gibi temel prensipler ve bu prensiplere dayalı finansman ve işlem modelleri ele alınmaktadır.

Üçüncü bölümde ise, İslami finansın finansal istikrara olan etkisi incelenmektedir. İslami finansın finansal istikrar bağlamında önemi vurgulanarak faizsizlik ilkesi, risk paylaşımı ilkesi ve varlıklara dayalı işlemlerin finansal istikrara etkisi değerlendirilmektedir. İslami bankacılığın finansal istikrarı sağlama yeteneği ve krizlere karşı dirençliliği üzerinde durulmakta ve örneklerle desteklenen etkileri incelenmektedir. Ayrıca, finansal istikrarın sağlanması için İslami finans düşüncesinde öneriler de bu bölümde tartışılmaktadır.

Bu çalışma finansal istikrarın genel yaklaşımlarını, İslami finansın temel prensiplerini ve İslami finansın finansal istikrara olan katkılarını kapsamlı bir şekilde ele alarak konuyla ilgili mevcut literatüre katkıda bulunmayı amaçlamaktadır. Bu araştırmanın bulguları, finansal istikrarı sağlamak ve sürdürülebilir ve kapsayıcı finansal sistemler için alternatif çerçeveler keşfetmek isteyen politika yapıcılar, düzenleyiciler ve finansal kurumlar için önemli bir kaynak olabilir.

BİRİNCİ BÖLÜM

FİNANSAL İSTİKRARIN GENEL ÇERÇEVESİ

1. FİNANSAL İSTİKRAR KAVRAMI

Geçmişte yaşanan birçok ekonomik krizin finansal sorunlarla doğrudan ilişkili olduğu bilinmektedir. Özellikle finansal istikrarın sağlanamadığı ülkelerde yaşanan ekonomik sorunlar çok daha derin ve travmatik olmaktadır. Yoksul ülkelerde hane halklarının finansal sistemle bağlantıları zayıf olduğu için piyasalardaki bozulmaların olumsuz sonuçları daha ziyade gelişmekte olan ülkelerde görülmektedir. Buna rağmen finansal istikrar, hangi ekonomik gelişmişlik düzeyinde olursa olsun vazgeçilmez önemde bir konudur.[1]

1.1. Finansal İstikrarın Tanımı

Finansal istikrar konusunu ele alan çalışmalarda finansal istikrarın tek, yalın bir tanımı yapılamadığı gibi genel kabul görmüş bir tanımı da yoktur. Bazı tanımlar bütün finansal bozuklukları dâhil edecek kadar genişken bazı tanımlar, finansal sistemin işleyişini bozan şiddetli sıkıntıların yokluğuna odaklanmaktadır. Bazıları finansal sistemin dış şoklara karşı dayanıklılığına önem verirken bazıları finansal sistemin kendisinin bir şok kaynağı olduğunu savunmaktadır.[2]

Finansal istikrar kavramına dair yapılan tanımlama çabalarında üç temel unsurun varlığı göze çarpmaktadır: 1- bireysel kurumlara odaklanmak yerine finansal sistemi bir bütün olarak ele almak. 2- finansal sistemi tek başına ele almak yerine refah ve reel ekonomi açısından ölçmek. 3- soyut ve teorik olan finansal istikrar yerine daha somut ve gözlemlenebilir olan finansal istikrarsızlığa atıfta bulunmak.[3]

FED eski başkan yardımcısı Roger W. Ferguson finansal istikrarı tanımlamak adına tersi bir kavram olan finansal istikrarsızlık üzerinden gidilmenin daha yararlı olduğunu ifade etmektedir. Reel ekonomi faaliyetlerini etkileyebilmesi ihtimaller dahilinde olan piyasa başarısızlığı ve dışsallıklar kavramlarının merkez bankaları ve diğer yetkililer tarafından dikkate alınması gerekmektedir. Nitekim finansal istikrarsızlık üç temel özellik üzerine tanımlanmaktadır. Bu temel özellikler aşağıda maddeler halinde sunulmuştur.

- Finansal varlık fiyatlarının büyük ölçüde farklılık göstermesi.

[1]Barry Eichengreen, "Financial Instability", *Global Crises, Global Solutions*, ed. Bjorn Lomborg, Cambridge University, 2004, s. 2.
[2] Claudio E. V. Borio, Mathias Drehmann, "Towards an Operational Framework for Financial Stability: 'Fuzzy' Measurement and Its Consequences", SSRN Electronic Journal, 2009, s. 4.
[3] a.g.m., s. 4.

- Hem ulusal hem de uluslararası seviyelerde piyasa işleyişini ve kredi olanaklarının ciddi şekilde bozulması.
- Yukarıda maddelenen unsurlar sonucunda toplam harcamaların üretim kapasitesinden önemli derecede sapma göstermesi.[4]

Kanada Merkez Bankasından John Chant finansal istikrar kavramını, istikrarın yokluğundan hareketle tanımlamaktadır. Finansal istikrarın tanımlanması önce iki farklı meselenin çözülmesini gerektirmektedir. İlk mesele olan finansal istikrarsızlığı, piyasalardaki koşulların sistemin işleyişine etki göstererek ekonomik performansa zarar vermesi ya da zarar vermekle tehdit etmesi olarak tanımlamaktadır. İkinci meselede de söz konusu etkilerin finansal sistemden kaynaklanabildiği ya da şoklardan ortaya çıkabildiği söylenmektedir. Bu tür istikrarsızlıklar hane halkları, girişimciler, hükümetler gibi finansal faaliyetlerde bulunmayan birimlerin nakit akışlarını bozarak ekonomik işleyişe farklı şekillerde zarar verebilmektedir. Aynı zamanda belirli finansal kurumları ve piyasaları sekteye uğratarak ekonomideki geri kalan finansmanın devam etmesi güçleştirilmektedir.[5]

Finansal istikrarın sistemdeki kurumlar ve piyasalara ait olan görevlerin sorunsuz işletilmesiyle ilişkili olduğu göz önünde bulundurulursa birinde var olan istikrarın diğerini de olumlu etkileyeceği ifade edilmektedir. Bununla birlikte finansal istikrarsızlık, ekonominin performansını finansal aracıların sözleşme yükümlülüklerini yerine getirmemesi neticesinde veya finansal varlıkların fiyatlarındaki dalgalanmalar nedeniyle olumsuz anlamda etkilemesi olarak tanımlanmıştır.[6]

Crockett'e göre finansal istikrarın tanımlamasının yapılmasından önce *parasal istikrar* ile *finansal istikrar*ı ayırt etmek gerekir. Parasal istikrar, fiyatların genel seviyesinin istikrarlı olması yani enflasyon ya da deflasyon olmaması olarak tanımlanırken, finansal istikrar, finansal sistemi oluşturan kurumların ve piyasaların sağlıklı bir şekilde

[4] Roger Ferguson,"Challenges to Central Banking from Globalized Financial Systems",*IMF*, Washington, 2004, s. 1-2.
[5] John Chant, "Essays on Financial Stability", Kanada Merkez Bankası, Kanada, 2003, s. 3.
[6] Andrew Crockett, *The Theory and Practice of Financial Stability*, Princeton, N.J: International Finance Section, Princeton University, 1997, s. 2.

çalışmasına işaret etmektedir. Bu iki kavram, birbirlerinden farklı olsa da aralarındaki sağlam bir organik bağ olduğu açıktır.

Finansal istikrar, finansal istikrarsızlık üzerinden şu şekilde tanımlanmaya çalışılmıştır: "Finansal istikrarsızlık, finansal varlıkların fiyatlarındaki dalgalanmalar veya finansal aracıların sözleşmelerinden doğan yükümlülüklerini yerine getirememesinden kaynaklı olumsuzluklar.[7]

Bu tanımda birkaç husus öne çıkmaktadır:

- Finansal istikrarsızlık ekonomik performans üzerinde ölçülebilir bir etkiye sahip olmalıdır. Varlık fiyatlarında oluşan küçük dalgalanmalar veya birkaç finansal araçla sınırlı zorluklar, rekabetçi piyasaların işlenmesine bağlı olarak ortaya çıkan birtakım olumsuzluklar, finansal istikrarsızlık olarak değerlendirilmez.
- Fiilen gerçekleşmiş büyük bir zarar olmasa da ekonomideki potansiyel bir bozulma da bu bağlamda değerlendirilir. Örneğin, Ekim 1987'deki borsa çöküşü, başlangıcını Hong Kong borsasında yapmış ve ardından sırasıyla Avrupa borsaları ve ABD borsası etkileyerek yayılmıştır. Yaşanan çöküşü neden olduğu kriz, gerçek ekonomiye nispeten sınırlı bir etki bırakmasına rağmen ciddi bir tehlike potansiyeline sahip olduğu için finansal istikrarsızlık olarak görülmüştür.
- Finansal istikrarsızlık finansal aracıların kırılganlığında ya da finansal varlıklarını fiyatlarındaki dalgalanmalarla kendini gösterebilir.
- Finansal istikrarsızlık ekonomik krizle aynı şey değildir.[8]

Finansal istikrarı tanımlamak adına finansal istikrarsızlığın üzerine giden başka bir tanım ise "hane halkları, şirketler, bireyler veya hükümetler gibi birçok tarafın önceki davranışlarından bağımsız şekilde finansal kriz yaşaması ve bu krizlerin ciddi büyüklükte olumsuz makroekonomik etkilerinin olması" şeklindedir. Bu bağlamda finansal istikrarsızlığın ayırt edici bir özelliği de finansal dengesizlikte payı olmayan ve "masum seyirci" olarak da ifade edilen kesimlerin bu olumsuz durumdan etkilenmesidir. Örneğin, ihtiyatlı yönetilen bir şirketin aniden finansal sıkıntılar yaşaması ve

[7]Andrew Crockett, "Why Is Financial Stability a Goal of Public Policy?", New Jersey, Princeton University, ed. Margaret B. Riccardie, 1997, 9.
[8] Crockett, a.g.m., s. 2.

harcamalarını düşürmek zorunda kalması ekonomide finansal krizin yaşandığının göstergesidir. Sonuç olarak finansal istikrar, finansal istikrarsızlığa gösterge teşkil eden olayların gerçekleşme olasılığının düşük olması ve hane halklarının ve şirketlerin ekonomik kararları üzerinde etkisinin olmaması durumudur.[9]

Finansal istikrarsızlık, finansal sistemin "kırılgan" olduğu bir durum olarak tanımlanır. Normal ölçüdeki şoklar finansal kargaşa oluşturmaya yeterli olduğundan dolayı finansal istikrarsızlığın tersi durumunun finansal istikrar olduğu söylenebilmektedir. Finansal istikrarsızlık, normal-boyutlu olan şoklara karşı finansal sıkıntıların/krizlerin ortaya çıkmasına neden olan birtakım koşullar olarak tanımlanmaktadır. [10]

Mishkin ise bilgi problemlerine odaklanarak finansal istikrarsızlığı tanımlamıştır. Ona göre finansal sistemin verimli bir şekilde çalışmasında en kritik engel, asimetrik bilgi sorunudur. Bu sorun finansal bir sözleşme yapan taraflardan birinin daha az doğru bilgiye sahip olduğunda ortaya çıkmaktadır.[11]Asimetrik bilgi neticesinde finansal sistemde ters seçim ve ahlaki tehlike teşkil eden problemler oluşur. Tüm bunlardan hareketle finansal istikrarsızlık, sistemdeki şokların piyasadaki bilgi akışını engelleyerek yatırımcıların fonlarını verimli yatırım fırsatlarına aktarmasına engel olması durumu olarak tanımlanabilmektedir.[12]

1.2. Finansal İstikrarın İlkeleri

Finansal istikrarın tanımında görüş birliği bulunmadığına göre tanımın geliştirmesi adına birkaç temel ilke belirlenmesinin faydalı olacağı kanaatindeyiz.

Finansal istikrar geniş bir kavram olup finansal sistemin altyapısını, kurumlarını ve piyasasını tüm yönleriyle ilgilendirmektedir. Hem tüzel hem de gerçek kişiler, piyasalarda denetim, gözetim, yasal düzenleme gibi önemli unsurlara katılım sağlayabilmektedirler. Hükümetlerin katılım şekli ve görevi piyasalardan borç almak, piyasalardaki risklerden korunmak, para politikası uygulamak ve parasal istikrarı sağlamak için piyasaları işletmek ve ödeme sistemlerini yönetmektir. Bu doğrultuda

[9]William A. Allen, Geoffrey Wood, "Defining and Achieving Financial Stability", *Journal of Financial Stability*, C.2, S.2 (2006), ss. 160-161.
[10] Borio, Drehmann, a.g.m., s. 4.
[11] Frederic Mishkin, "The causes and propagation of financial instability: lessons for policy makers", *Proceedings- Economic Policy Symposium-Jackson Hole*, 1997, s. 2.
[12] Frederic S. Mishkin, *Financial stability and the Macroeconomy*, Central Bank of Iceland, Economics Department, 2000, s. 3.

finansal sistem teriminin özeti, parasal sistemin resmî anlaşmaları ve sözleşmeleri yanında özel finansal faaliyetlerin işleyişi, kurumları ve sözleşmeleri olarak ifade edilmektedir. Bu bileşenler arasındaki sıkı bağlantılar göz önüne alındığı zaman, herhangi bir bileşendeki bozulma veya bozulma beklentisi, tüm istikrarı zayıflatabilmektedir. Dolayısıyla finansal istikrar ya da istikrarsızlık, resmi ve özel kurumların tüm tasarruflarının bir sonucu olarak gerçekleşmektedir.[13]

İkinci ilke olarak; finansal sistemin istikrarlı olması için kaynakların ve risklerin dağıtımı, servet birikimi, büyüme ve ekonomik gelişme gibi faaliyetlerin yerine getirilmesinin yanında ekonomide sağlıklı işleyen bir ödemeler sisteminin bulunması gerekmektedir. Ödeme sistemleri, merkez bankasının parası yanında finansal araçlar ve bunların türevlerini; hesap birimi, ödeme aracı ve değer saklama araçlarını kullanarak sistemin etkinliğini arttırmalıdır. Başka bir deyişle finansal istikrar ve parasal istikrar büyük ölçüde birbiriyle örtüşmektedir.[14]

Üçüncü sırada yer alan ilke ise finansal istikrar anlayışında önemli bir nokta olan ekonomik faaliyetleri tehdit eden ve krize dönüşebilen dengesizliklerin kontrol altında tutabilme kapasitesiyle ilgilidir. İstikrarlı finansal sistem, kendi kendini düzeltici ve piyasaları disipline edici mekanizmalar ile mevcut olan problemleri sistem boyunca ciddi riskler haline gelmeden yani sistemik boyut kazanmadan içsel olarak engelleyebilmelidir. Dolayısıyla, finansal istikrar hem önleyici hem de iyileştirici boyutlar içermektedir.[15]

Dördüncü ilke finansal sistemde meydana gelen kargaşaların ve bozulmaların, ekonomi sürecine kapsamlı bir şekilde zarar verecek boyutlara ulaşmadığı müddetçe finansal istikrara bir tehdit olarak değerlendirilmemelidir.[16] Finansal istikrarın bozulduğu durumlarda, olumsuz etki finansal sistemin bütününe yayılmamış olabilir. Yani herhangi bir olumsuz durum, tüm finansal sistemi etkilemeyebilir. Mesela finansal kurumlardan birinin iflası durumunda varlık fiyatlarında alış ve satışlardan kaynaklanan hızlı hareketler gözlemlenecektir. Yaşanan bu hareketlilik piyasada diğer kurumların, iflasını açıklayan kurumla aralarında yaşanan rekabetten dolayı meydana gelmiş olabilir. Bu

[13] Garry J. Schinasi, "Defining Financial Stability", *IMF*, Washington, 2004, s. 6.
[14] a.yer.
[15] a.g.e., s. 7.
[16] a.g.e., s. 7.

olayın varlık fiyatlarında yaşanan dalgalanmalardan dolayı olumsuz algılanarak finansal istikrarsızlık olduğu söylenebilir. Fakat bu durum tam aksine güçlü bir finansal istikrarın olduğu şeklinde de yorumlanabilir. Dolayısıyla finansal istikrarın sağlanmasında sistemsel risk meydana getirmeyen bir durumu olumsuz görmek doğru değildir.[17]

Son ilke olarak finansal istikrar, belli bir zaman diliminde değil devamlılık ve süreklilik arz edecek şekilde geniş bir süreçle alakalıdır. Finansal istikrar bölümlenmemiş, süreklilik arz eden bir kavramdır. Burada önemli nokta uzun dönemde, sistemde sıkıntılar yaşandığında sistemin istikrarlı bir tavır izlemesidir. Böyle bir durumda finansal sistemin tüm fonksiyonlarının yüksek performansta olması şartı olmaksızın önemli olan mevcut sıkıntının sistemin tamamına yansımamasıdır.[18] Bütün olarak sistemin devamlılık göstermesi finansal istikrar için yeterlidir ancak finansal istikrar ve finansal sistemin unsurları çok çeşitli ve sürekli gelişen bir yapıdadır. Finansal istikrar altyapı, kurum, piyasa ve piyasa katılımcıları değişkenlerini kapsadığı için hangilerinin ne derece istikrarlı yapı sergilemeleri gerektiği ise ayrı bir tartışma konusudur.[19]

Söz konusu beş ilkede finansal istikrarı finansal sistemin tüm unsurları içerisinde ele almakta ve ayrıca serbest piyasa ekonomisinin işleyişine de vurgu yapılmaktadır. Dolayısıyla finansal istikrarın serbest piyasa ekonomisinin işleyişi için önemli bir yere sahip oluğu anlaşılmaktadır.[20]

1.3. Finansal İstikrarın Önemi

Son yıllarda finansal istikrar hakkında bir kamu politikası hedefi belirtilerek özellikle orta ve yüksek gelir düzeyinde olan ülke yetkilileri tarafından finans sektörüne ve sektörün sağlamlığına daha fazla odaklanılmaktadır. Finansal istikrara olan ilginin artmasının ana nedenleri arasında finansal krizlerin artan maliyeti, finansal işlem

[17] Bekir Çelik, *Makro Ve Mikro İhtiyati Tedbirlerin Finansal İstikrar Üzerine Etkisi: Türkiye Ve Bazı Yükselen Ekonomiler Üzerine Uygulamalar*, (Doktora Tezi), Kayseri: Erciyes Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, 2020, s. 16.
[18] Schinasi, "Defining Financial Stability", s. 7.
[19] Burak Darıcı, *Para Politikası ve Finansal İstikrar: Türkiye Örneği*, (Doktora Tezi), Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, 2009, s. 21.
[20] Cengiz Soylu, *Finansal İstikrar ile Ekonomik Büyüme Arasındaki İlişki: Panel Veri Analizi*, (Yüksek Lisan Tezi), İstanbul: İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, 2021, s. 13.

hacmindeki yüksek büyüme ve finansal enstrümanların daha karmaşık bir hale gelmesi yer almaktadır.[21]

Finansal sistemin serbestleşmesi ve liberalleşmesi sonucunda finansal piyasalar önemli bir dönüşüm geçirmiştir. Aynı dönemde sermaye hareketlerinin hızlı bir şekilde artarak yüksek seviyelere ulaşması finansal inovasyonun ve karmaşık araçların kullanımına yol açılmıştır. Finansal piyasaların geldiği karmaşık durum piyasa katılımcılarının risk yönetimine yönelik dikkatlerini artmakta ve politika yapıcılar bu piyasaların risklerinin gelişimi ve tespitini yakından izlemektedirler. Piyasa katılımcılarının algılarının önemli derecede değişmesinin yanı sıra son dönemlerde yaşanan ağır krizlerden çıkarılan dersler finansal istikrarsızlığın maliyetli ve yıkıcı olduğunu ve olumsuz durumlardan uzak durmak için risk yönetiminde verimli olunması gerektiğini göstermektedir.[22]

Finansal istikrarın önemsenmemesi makroekonomik istikrar ve fiyat istikrarı için hem orta hem de uzun vadede bir tehdit teşkil etmektedir. Bu, küresel krizde açık bir şekilde fark edilmiştir. Merkez bankalarının finansal sistemde biriken riskleri ve varlık fiyatlarındaki balonları daha çok dikkate alması gerektiği, aksi durumda finansal sistemin bir bütün olarak olumsuz etkileneceği artık bilinen bir gerçektir.[23] Mesela TCMB, üç farklı alana ayırarak finansal istikrarın önemine vurgu yapmaktadır. Küresel finans piyasalarına katkı sağlayan finansal istikrar, yayılma etkisinin ve sistematik riskin ortaya çıkmasını engellemektedir. Kimi örneklerde ülke içindeki ekonomik dalgalanmalardan kaynaklanan kayıplar hem ulusal piyasa katılımcılarının hem de uluslararası katılımcıların etkilenmelerine neden olmaktadır. Söz konusu kayıpların yayılmasından kaynaklanan sistemsel riskin oluşmasının ve bir finansal krizin yaratacağı maliyetin, finansal istikrarı sürdürmenin maliyetinden çok daha fazla olabilmektedir. Finansal istikrar, reel sektörün faaliyetlerinin devam etmesi için fon transferinin sağlıklı bir şekilde işleyişini sağlayarak ekonomik kırılganlığı azaltmaktadır. Aksi durumda makroekonomik göstergelerde bozulma ve reel sektör üretiminde azalışlar neticesinde ekonomik kriz ortaya çıkabilmekte ve ülke ekonomisi

[21] Martin Cihak, "How Do Central Banks Writeon Financial Stability?", *IMF*, C.6, S.163, Washington, 2006, s. 4.
[22] Durmuş Yılmaz, "Financial security and stability", *Measuring and Fostering the Progress of Societies: The OECD World Forum on Statistics, Knowledge and Policy Forumu*, Istanbul, 2007, s. 1.
[23] Erdem Başçı, Hakan Kara, "Finansal istikrar ve para politikası", *Iktisat Isletme ve Finans*, C.26, y.y. 2007, s.3.

sorunlu hale gelebilmektedir. Para politikasının araçlarının etkinliğinde de finansal istikrar önemli bir role sahiptir. Bir ülke, finansal istikrarı sağlayamıyorsa, para politikası ile hedeflediği sonuçlara ulaşamamaktadır.[24]

Son dönemde finansal istikrarın artan önemi, finansal ekonomide dört temel unsur ile ilişkilendirilebilir. Bu unsurlar sırayla 1-finansal sektörün reel sektörden önemli ölçüde daha hızlı genişlemesi, 2- finansal derinleşme süreci ve finansal sistemin temel unsurları eşliğinde değişmesi, 3- artan ticari ve mali ilişkilerin ve mübadelelerin neticesiyle hem uluslararası hem de ulusal düzeyde olan finansal sistemlerle iç içe geçmesi, 4- finansal araçların karmaşıklığı, portföy çeşitlendirmesi risklerin hareketliliğinden dolayı finansal sistemin kompleks hale gelmesi.[25]

İstikrarlı finansal sistem, belirsizliği azaltarak reel ekonomiyi olumlu bir şekilde etkilemekte ve refahın sağlanmasına katkıda bulunmaktadır. Finansal istikrarsızlık ise olumsuz dış etkilerden kaynaklanan finansal krizler doğurabildiği gibi bunun yanında oldukça büyük ekonomik maliyetlere sebep olabilmektedir. Buna bağlı olarak merkez bankasının asıl görevi ortaya çıkmaktadır; fiyat istikrarı sağlamak, reel ekonomi üzerindeki olumsuz finansal etkileri önlemek amacıyla finansal istikrara katkı yapmak.[26]

Gelişmekte olan ülkelerin (Türkiye, Rusya, Brezilya, Meksika, Arjantin) 90'lı yıllarda yaşadığı krizler neticesindeki kayıpları, bu ülkelerin büyümeleri üzerinde olumsuz etkiye sahip oluştur. Olumsuz etkilerin hem büyümeleri üzerinde kayıplar oluşmasına hem de finansal istikrarsızlığın ortaya çıkmasına neden olması finansal istikrar kavramını ekonomi biliminin gündemindeki en önemli konulardan biri haline getirmiştir. Finansal istikrar sadece resmi otoritelerce değil, aynı zamanda para ve maliye politikası yapıcıları açısından da tartışılan bir konudur. Finansal istikrar kavramının önemli konularda yer almasındaki başka etkenler ise finansal işlemlerin hacminde yaşanan hızlı artışlar, finansal araçların çeşit ve yapısında yaşanan değişimler

[24] TCBM, "Türkiye'de Finansal İstikrar Gelişmeleri", Ankara, 2015, s. 7
[25] Jan Kakes, Garry J. Schinasi, "Toward a Framework for Safeguarding Financial Stability", *IMF*, Washington, C.4, S. 101, (2004), s. 3.
[26] Axel Weber, "Financial market stability", London: London School of Economics, 2008, s. 2.

ve finansal sistemlerden kaynaklanan ve maliyeti yüksek olan krizler olarak sayılabilmektedir.[27]

2. FİNANSAL İSTİKRARI BOZAN NEDENLER

Finansal istikrar, makro planda tüm ekonomik sisteme olan güvenin kurulmasıyla başlamaktadır. Sistemin istikrarını tehdit niteliğindeki her bir şok, hatta bu tür şoklara zemin hazırlayan faktörler, finansal istikrarı da zayıflatacaktır. Güvensiz ekonomik ortamın oluşması ve finansal istikrarsızlık neticesinde fiyatlarda dalgalanmalar ortaya çıkması muhtemeldir. Finansal istikrarsızlık durumunu önleyecek; bir bütün olarak finansal sistemin genel istikrarını oluşturacak, kriz tehdidini azaltacak ve krizin ortaya çıkması halinde bunu aşmaya yardımcı olacak üç yönlü bir yaklaşımdan söz etmek mümkündür. Durumun gözetiminin yapılması, sonradan finansal alt yapının güçlendirilmesi ve en son krizin yönetilmesi aşamaları uygulanmalıdır.[28]

Finansal istikrarı tehdit eden ve finansal istikrarsızlığa neden olan hususların tespit edilmesi sürdürülebilir bir finansal istikrar açısından büyük bir öneme sahiptir. Bundan dolayı bu başlığın daha spesifik başlıklar altında ele alınmasında fayda vardır.

2.1. Finansal İstikrarsızlığın Temel Kaynakları

1960'lardan itibaren finansal krizlerin artışı, gelir düzeylerindeki azalma eğilimi ile ilişkilendirilmektedir. Düşen gelirlerden dolayı istenilen harcama artışlarını sürdürmek daha fazla borç gerektirmiştir ancak borçların geri ödenmesi zorlaşmıştır. Dolayısıyla artan borçlanma riskine karşılık fon arzının daha yüksek getiri gerektirmesi beklenmektedir. Bu dinamik yapı istikrarsızlık tohumlarını ekmiştir.[29]

2.1.1. Sürdürülemez Makroekonomi Politikaları

Gittikçe yükselen piyasa ekonomisinin yanı sıra daha sanayileşmiş ekonomilerde yaşanan makroekonomik istikrarsızlar finansal sektörde ciddi sıkıntılara yol açmaktadır. Finans sektörünün sorunlarının dayattığı makroekonomik maliyetler çok büyük olmuştur. Finansal sektör sorunları nedeniyle ortaya çıkan makroekonomik maliyetler,

---

[27] Behlül Ersoy, *Finansal İstikrarın Sağlanmasında Finansal Sistemin Rolü*, (Yüksek Lisan Tezi), Bilecik: Bilecik Şeyh Edebali Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, 2017, s. 20.

[28] Andrew Large, "Financial Stability: Maintaining Confidence In A Complex World", akt. Bekir Çelik, s. 18.

[29] İsmail Seyrek, "Finansal İstikrarsızlık ve Dış Borç: Türkiye Örneği", *Sosyal Ekonomik Araştırmalar Dergisi*, c. 6, s. 12 (2006), s. 207.

potansiyel büyüme kayıpları, etkisiz finansal aracılık ve finansal piyasalara olan kamu güveninin zedelenmesi gibi açılardan oldukça yüksek olmuştur.[30] Makroekonomik istikrarsızlıklar, finansal piyasaları kırılgan duruma getirmekte ve ekonominin krize sürüklenmesine sebebiyet vermektedir.[31] Makroekonomi istikrarsızlığı finansal sistemi zayıflatırken sağlam olmayan finansal sektörün sırasıyla makroekonomik performansa zarar vermesinden ziyade ekonomi üzerinde şokların ve dengesizliklerin etkilerini büyütmektedir.[32]

Makroekonomik istikrar, finansal istikrarın sağlanmasında çok önemli ve destekleyici bir süreçtir, ki bu iki kavram birbiriyle büyük ölçüde bağdaşıktır. Genel olarak fiyat istikrarı, güvenilir maliye politikaları, sürdürülebilir borç oranları, sorunsuz işleyen reel ekonomi, sağlıklı kamu ve özel sektör kavramları makroekonomik istikrarı ifade etmektedir.[33]

1980'den itibaren küreselleşmenin hızlanması ve dışa bağımlılığın artması, makroekonomik olarak finansal istikrarın sağlanmasını zorlaştırarak ekonomiyi olumsuz etkilemiştir.[34] Finansal krizlerin ortaya çıkmasında makroekonomik istikrarsızlık, etkin faktör olarak değerlendirilmektedir. Aşırı genişleyici para ve maliye politikaları, kredi hacminde oluşan artış, borç miktarının artmasına ve gayrimenkul yatırımlarında spekülatif artışlara yol açmaktadır.[35] Aynı zamanda genişleyici politikaların sonucunda oluşan enflasyonist baskıları kontrol edebilmek için sıkı para politikaları uygulanması, kredi riski oluşması ekonomik faaliyetlerin yavaşlaması ve reel sektör üretiminin azalması gibi sonuçlara neden olabilmekte ve oluşan balonların patlaması ile finansal sistemi zayıflatabilmektedir.[36] Makroekonomik istikrarsızlık,

[30] BIS, "Financial Stability In Emerging Market Economies", çalışma belgesi, 1997, s. 9.
[31] Mert Ural, *Liberalizasyon Dönemlerinde Mali Piyasalardaki Kırılganlığı Oluşturduğu Krizler*, (Doktora Tezi), İzmir: Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, 2003, s. 1.
[32] BIS, a.g.e., s. 10.
[33] Yılmaz Bayar, Hüseyin Karamelikli, "Makroekonomik ve Finansal İstikrarın Ekonomik Büyüme Üzerindeki Etkisi: Türkiye Örneği", *International Journal of Management Economics and Business*, S.16, y.y., s, 226.
[34] a.g.m., s. 232.
[35] Ahmet Turgut, "Türleri, Nedenleri ve Göstergeleriyle Finansal Krizler", *TÜHİS İŞ Hukuku ve İktisat Dergisi*, C.20, S.4, 2006, s. 41.
[36] TCBM, "Türkiye'de Finansal İstikrar Gelişmeleri", s. 8.

finansal sistemi zayıflatırken bankacılık krizleri gayrisafi millî hasıla ve büyüme oranları gibi makroekonomik göstergeleri etkilemektedir.[37]

Erken kriz modellerine göre ülkeler, tutarsız ve sürdürülemez politikalar izledikleri için para krizleri ile karşılaşabilmektedir. Klasik olarak, para ve maliye politikaları para biriminin sabitlemesiyle tutarlı olamayacak kadar çok genişlemeci bir gidişat göstermektedir. Söz konusu ülkeler, yaşadıkları banka krizlerinin nedenleri arasında hükümetlerin kamusal borç sıkıntılarını ve açıklarını karşılamak için bankaları zorunlu bir şekilde bu işe dahil etmektedirler. Krizlerin doğrudan tetikleyicisi olarak düşük döviz rezervlerinin bulaşma etkilerinin ya da tedbirsizlikten doğan düşük seviyelerinin olmasına rağmen, makroekonomik istikrarsızlıklar krizlerin temel sebepleridir.[38] Bu dengesiz ve sürdürülemez makroekonomi politikalarının ortaya çıkmasının arkasında yatan nedenler ise merkez bankalarının bağımsız olmaması, amaçlarında tam bir açıklık sağlanamaması, hükümetlerin açık bütçe politikaları izlemelerinde yasal boşlukların ve uygulamaların bulunması ve hükümetlerin siyasi güçlerini suistimal etmesidir.[39] Bu nedenlerin ışığında daha güçlü politika yapım sürecinin geliştirilmesi finansal istikrar için ön koşuldur.[40]

2.1.2. Kurumsal Zayıflık

Finansal sistemin istikrarının sağlanması ve kırılganlıkların yok edilmesi hedeflerine ulaşılması için bazı finansal düzenlemeler geliştirilmiştir. Finansal piyasalardaki riskleri en aza indirme amacıyla yapılan düzenleme süreçlerinin, finansal kuruluşların kârlarını olumsuz etkileme potansiyeli içermektedir. Bu durum, kuruluşları yeni enstrümanlar ve risk transfer teknikleri geliştirmeye yönlendirebilmektedir. Bu tür gelişmeler, risk yönetiminin karmaşıklığını artırarak mevcut düzenlemelerin ve denetim yöntemlerinin işlevselliğini azaltabilir, dolayısıyla ilgili düzenlemelerin ve denetim faaliyetlerinin sürekli olarak güncellenmesi gerekliliğini ortaya çıkarabilir.[41]

Bankaların ve diğer kurumların yöneticilerinin, meydana gelen dalgalanmaları ve bu dalgalanmalara ilişkin etkileri hissedarlar ile paylaşmamasından ve ortaya çıkan

[37] Turgut, a.g.m., s. 42.
[38] Eichengreen, "Financial Instability", s. 11.
[39] Darıcı, a.g.e., s. 21.
[40] Eichengreen, a.g.m., s. 12.
[41] TCBM, "Türkiye'de Finansal İstikrar Gelişmeleri"., s. 9.

risklerin pek iyi yönetememesinden dolayı finansal sistemin yapısında ciddi sorunlara ortaya çıkmaktadır. Buna bağlı olarak finansal istikrarı tehdit edici bir faktör olmuştur. Bu yaklaşım bakımından kamu ve diğer kurumların zayıf yönetime sahip olması, aşırı risk alımına izin vermesi ve düzenlemelerin yetersiz olması; finansal yapısındaki ve piyasalardaki kırılganlığı artırarak kriz oluşmasına zemin hazırlamada önemli bir rol oynamaktadır. [42]

Etkili bir yönetim ve piyasa disiplini için denetim ve düzenleme esaslı bir süreç yürütmek gereklidir. Ancak düzenlemelerin çok gevşek olması, kullanışsız olması, kötü tasarlanmış olması, bugünün şartlarına uygun olmaması ve yetersiz bir şekilde uygulanması halinde söz konusu düzenlemeler bir zayıflık kaynağı olabilmektedir.[43]

2.1.3. Kırılgan Finansal Sistem

Asya krizi gibi son yıllarda dünyada yaşanan krizlerde makroekonomik dengesizlikler pek öne çıkmış nedenlerden değildir. Ancak finansal kırılganlıkların, bu krizlerde daha büyük bir rol oynadığını görünmektedir. [44]

Finansal piyasaların işleyişinde dengesizlikler yaşanması ya da bankaların işlemlerini sağlıksız bir şekilde yürütmesi durumunda finansal sistem kırılgan olarak nitelendirilebilmektedir.[45]

Son yıllarda yapılan bazı çalışmalarda şimdiye dek gerçekleşen finansal krizlerde, varlıklar ve yükümlülükler arasındaki para birimi uyumsuzluğunun istikrarsızlıkların oluşmasında ya da daha fazla derinleşmesinde önemli bir rol aldığı görülmektedir. Bilhassa yabancı para birimi cinsinden yüksek net borcu olan şirketler ve devletler kur hareketlerine karşı daha hassas bir şekilde tepki vermekte ve ulusal paranın değerinin düşmesi, sahip olunan borcun ulusal para birimi cinsinden değerinin ciddi bir biçimde artırmasına neden olabilmektedir. Nitekim bu durum borç servis yükünün artmasına, kredi değerliliğinin düşmesine ve borcun çevrilememesine yol açabilmektedir.[46] Vade uyumsuzluğu ise kısa vadeli varlıklardan daha kısa vadeli borçlara ve orta ve uzun vadeli

[42] Eichengreen, a.g.m., s. 13.
[43] BIS, a.g.e., s. 18.
[44] Eichengreen, a.g.m., s. 12.
[45] Mert Ural, "Finansal Krizler ve Türkiye", D.E.Ü.İ.İ.B.F. Dergisi C. 18, S. 1 (2003), s. 15.
[46] H. Hakan Yavuz, "Kamu borç yönetiminde yabancı para cinsinden borçlanmanın etkileri: Türkiye örneği", *Maliye Dergisi*, S. 157 (2009), s. 282.

borçlar için yükümlülüklerden daha fazla varlığa sahip olunması halinde ortaya çıkmaktadır.[47]

Bankalar genellikle kısa vadeli borçlanıp uzun vadeli borç verirler ve bu yapı likidite riskine yani vade uyumsuzluğuna sebep olmaktadır. Şayet banka, kısa vadeli mevduat kabul ederek ya da kısa vadeli borçlanarak uzun vadeli kâğıt yatırımı yapıyor ya da uzun vadeli kredi veriyorsa borçlarını ödeme zamanı geldiğinde alacağını alamayarak likidite sıkışıklığına girer.[48] Bankalar, vade uyumsuzluğu sorununun çözülmesi hâlinde para birimi değerini kaybetse bile banka müşterileri bankaya hücum edip finansal sistemin çökmesine neden olmaktadır.[49]

2.1.4.Serbestleşme ve Sermaye Akımları

Finansal serbestleşme, finans piyasalarının bütünleşmesi ve sermaye hareketlerinin serbestleşmesi olarak tanımlanmaktadır. Finansal serbestleşme politikaları gelişmiş ülkelerde uzun zamandır uygulanırken gelişmekte olan ülkelerde de hızla uygulanmaya başlanmıştır.[50]

Ülkeden ülkeye farklılık yapılan reformların en önemlileri; faiz kontrollerinin gevşetilerek kredi tavanlarının kaldırılması, zorunlu rezervlerin azaltılması ya da tamamen kaldırılması, piyasaya girişin yerli ve yabancı bankalar için kolaylaştırılması, sermaye hareketlerinin serbestleştirilmesidir.[51] İç ve dış finansal liberalizasyon düzenlemeleri şeklinde gerçekleştirilen bu anlayış, bankacılık sektöründeki faiz, döviz kuru, likidite borçlarının ödenebilirlik risklerinin artmasına neden olmuştur.[52] Böylece, ülkelerin finansal krizlere karşı daha duyarsız hale gelmeleri ve olası bir krizden daha fazla etkilenmeleri mümkün olabilmektedir.[53] Liberalleşme ve ona ilişkin düzenlemeler,

---

[47] "Maturity Mismatch: Definition, Example, Prevention", *Investopedia,* (02.05.2023), https://www.investopedia.com/terms/m/maturitymismatch.asp.

[48] Turgay Kır, *Finansal İstikrarsızlıkların Önlenmesinde Alternatif Bir Araç Olarak Tobin Vergisi Ve Türkiye'de Uygulanabilirliği,* (Yüksek Lisan Tezi), Isparta: Süleyman Demirel Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, 2018, s. 27.

[49] Eichengreen, "Financial Instability", s. 12.

[50] Hasan Alp Özel,"Finansal Serbestleşmenin Teorik Temelleri", *MSGSÜ Sosyal Bilimler*, sy. 5 (2012), s. 69.

[51] Bülent Güloğlu, Ender Altunoğlu, "Finansal Serbestleşme Politikaları ve Finansal Krizler: Latin Amerika, Meksik, Asya ve Türkiye Krizleri", *İ.Ü. Siyasal Bilgiler Fakültesi Dergisi*, S. 27, (2002), s. 111.

[52] Gökhan Karabulut, *Gelişmekte olan ülkelerde finansal krizlerin nedenleri*, İstanbul: Der Yayınları, 2002, s.41.

[53] Özkan Zülfüoğlu, "Setting An Optimal Financial Regulation Framework For Fınancıal Stability And Economic Growth Goals", *Kafkas Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 2019, s. 496.

finansal istikrarın sağlanmasında reel şokların etkilerini finansal sektörde rekabeti ve verimliliği arttırarak önemli bir rol oynarken, kredi ve kur risklerini artırarak finansal istikrarsızlığa zemin hazırlayabilmektedir.[54]

1990'lı yıllardan itibaren gelişmekte olan ülkelere uluslararası sermaye akımları yönelmeye başlamıştır. Gelişmiş ülkelerdeki düşük faiz oranlarının ve resesyon sürecinin olması bu sermaye hareketlerinin temel nedenleri arasında yer almaktadır. Globalleşmenin bir neticesi olarak artan sermaye hareketleri uluslararası finansal istikrarın bozulmasına yol açmıştır.[55] Finansal piyasalarda hızlanan sermaye akımlarının büyük bir kısmı kısa vadeli sermaye akımlarını teşkil etmektedir. Likiditesi yüksek olan varlıkların mal ve hizmet hareketlerinden ayrı olmak ve reel kazançlara göre hareket etmek, finans piyasasında meydana gelen olumsuz durumlara karşı uzun vadeli sermaye akımlarına duyarlılığının daha fazla olması gibi özellikleri vardır.[56]

Kısa vadeli sermaye hareketliliği yaşanan ekonomilerde şayet sermaye girişi oluşmuşsa ticaret fazlası; sermaye çıkışı oluşmuşsa ticaret açığı meydana gelmiştir. Aynı şekilde uluslararası sermeyenin girişi döviz arzını yukarı doğru hareket ettirerek ulusal paranın değerinin yükselmesine neden olmakta ve bunun sonucunda dış ticaret açığı artarken, döviz çıkışı yaşanan ülkelerde ise ülkedeki döviz arzı azaltmakta ve böylece ulusal paranın değerinde düşüş yaşanmaktadır. Buna göre kısa vadeli sermaye girişleri dış açıkları giderici, sermaye çıkışları da dış açıkları arttırıcı etkiye sahiptir.[57]

2.2. Finansal Sistemde Oluşabilecek Riskler

Uluslararası sermaye hareketlerinin dünya çapında liberalleşmesinin finansal istikrar üzerindeki oluşturabileceğin en büyük risklerin başında sermaye sahiplerinin en kısa sürede mümkün olan en yüksek getiriyi elde etmek amacıyla spekülatif işlemlere yönelmesidir.[58] Riskler, finansal aracılığın doğasında mevcuttur ve finansal kurumlar bu risklerden tamamen korunmamalıdır. Ancak, sermaye ve finansal serbestleşmeyle

---

[54] BIS, a.g.e., s. 13.
[55] Nejla Adanur Aklan, "Uluslararası Sermaye Akımları: Etkileri; Sterilizasyon Politikaları Ve Değişen Yapısı.", t.y., s. 2.
[56] Emre Saygın, *Bir Küresel Kamu Malı Olarak Küresel Finansal İstikrarın Sağlanmasında Imf'nin Rolü ve Yeniden Yapılandırılması*, (yüksek lisans tezi Tezi), İstanbul: İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, 2009, s. 54.
[57] a.yer.
[58] Kır, *Finansal İstikrarsızlıkların Önlenmesinde Alternatif Bir Araç Olarak Tobin Vergisi ve Türkiye'de Uygulanabilirliği*, s. 136.

paralel olarak düzenleyici ve denetim çerçevesinin güçlendirilmesi, bu riskleri uygun şekilde yönetme teşviklerini artırabilir. Ancak, yerel finansal sektörlerini ve sermaye hesaplarını serbestleştiren birçok ülkede, ölçülü düzenleme ve denetim yetenekleri yeterince gelişme kaydetmemiştir ve bankaların döviz kuru ve faiz oranı dalgalanmalarına karşı maruziyetini sınırlamada yetersiz kalmıştır. Dolayısıyla liberalleşmeye uygun olmayan reformlar, bankacılık sektöründe kırılganlığın artmasında etkili olamamaktadır.[59]

Finansal sistemin istikrarını sürdürmek amacıyla riskleri ve kırılganlıkları kontrol etmek gerekmektedir. Bu riskler ve kırılganlıklar bazen reel ekonominin iç sebeplerinden kaynaklandığı gibi bazen de finansal sistemin kendisinden kaynaklanabilmektedir. Finansal otoriteler tarafından yapılan regülasyon, denetim ve sürekli kriz yönetimi içsel dengesizliklerin ortaya çıkma olasılığını etkileyebilmekte ancak dışsal olan dengesizlikleri etkileyememektedir. Dolayısıyla politikaların amacı finansal sistemin şokları absorbe etme kapasitesini iyi hale getirerek dışsal dengesizliklerin etkilerini azaltmaya yönelik olmalıdır.[60]

Finansal sistemden kaynaklanan içsel riskler *piyasa bazlı riskler* ve *kurumsal bazlı riskler* olarak ikiye ayrılmaktadır. Söz konusu kırılganlıkların kaynağı finansal kurumlardır. İlk olarak tek bir finansal kurumdan kaynaklanan sıkıntılar, finansal sistemde benzer operasyonel yapı ve risk maruziyetleri olan diğer unsurlara ve kurumlara yayılabilmektedir. Geleneksel finansal riskler; kredi, piyasa, likidite, faiz oranları ve döviz riskleri ile anlatılmaktadır. Bunların yanında da finansal kurumların operasyonel, yasal ve itibarî risklerini içermektedir.

İkinci içsel risk kaynağı ise finansal piyasalardır. Piyasa bazlı risklere örnek olarak karşı tarafın riski ve varlık fiyatlarındaki dalgalanmalar olarak ifade edilmektedir. Finansal sistem, son dönemlerde finansal kurumların faaliyetlerini artırması ile finansal olmayan şirketlerin ve hane halkının katılımıyla daha çok piyasa odaklı hâle gelmiştir. Bundan dolayı piyasa bazlı riskler, finansal istikrar açısından çok daha fazla öneme sahiptir.

Finansal sistem için üçüncü içsel risk çeşidi ise finansal altyapı kaynaklı risklerdir. Finansal sistemin sağlıklı bir şekilde işlemesi adına ödeme sistemleri çok önemli bir

[59] BIS, a.g.e., s. 14.
[60] Kakes, Schinasi, a.g.m., s. 16.

unsurdur. Ödeme sistemlerinde çeşitli riskler mevcuttur.[61] Finansal altyapısı sağlam değil ise ödeme sistemlerindeki riskler tehlikeli bir boyuta ulaşacak ve domino etkisi ile finansal sistemde tüm faaliyetleri olumsuz etkileyebilecektir. Finansal altyapı kaynaklı riskler arasında yasal düzenlemelerin eksikliği ve muhasebe standartlarındaki yetersizlik yer almaktadır. Örneğin herhangi bir finansal işlemde iki taraf arasında bir anlaşmazlık çıktığı halde anlaşmazlığın hukuki zeminde çözüm yolları, çözülme süresi vb. gibi faktörler finansal sistemin işleyişini etkileyebilmektedir.[62] Finansal sistemi tehdit eden riskler, sistemin dışından kaynaklanıyorsa dışsal riskler olarak adlandırılmaktadır. Makroekonomik düzeyde olan bozukluklar olan petrol fiyatlarındaki şoklar, teknolojik yenilikler ve siyasi dengesizlikler gibi sebepler de finansal istikrarı bozmaya neden olabilmektedir.[63]

Tablo 1. Finansal İstikrara Yönelik Risk Kaynakları

İçsel kaynaklı riskler	**Dışsal Kaynaklı Riskler**
<u>Kurumlar Bazlı Riskler</u> • Finansal riskler • Kredi riski • Piyasa riski • Likidite riski • Faiz oranı • Döviz kuru • Operasyonel Riskler • Bilgi Teknolojileri Zayıflıkları • Yasal Yapının Zayıflıkları • Yolsuzluk • Stratejilerin Yanlış Belirlenmesi • Sermaye Yetersizliği • Kefalet riski • <u>Altyapıdan Kaynaklanan Riskler</u>	• Makroekonomik kırılganlıklar • Makro Ekonomik Görünümün Bozulması • Ekonomi Politikalarının Etkinsizliği • Doğal Afetler • Politik Sorunlar

[61] a.g.e., s. 18.
[62]Mahmut Şaban AFSAL, *Türkiye'de Finansal İstikrara Yönelik Uygulanan Para Politikası Araçlarının Etkinliğİ,* (Yüksek Lisan Tezi), Hatay: Mustafa Kemal Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, 2017, s. 13.
[63] Kakes, Schinasi, "Toward a Framework for Safeguarding Financial Stability", s. 18.

• Takas ve Ödeme Sistemi Yetersizlikleri • Yapısal Eksiklikler • Denetim ve Gözetimin Yetersiz Olması • Muhasebe Standartları Etkinsizliği • Domino Etkisi <u>Piyasa Bazlı Riskler</u> • Diğer Kurumların Risk Altında Olması • Varlık Fiyatlarındaki Oynaklıklar • Kredi ve Likiditede Yaşanan Sıkışıklıklar • Bulaşma Etkisi	

Kaynak: Kakes, Schinasi, "Toward a Framework for Safeguarding Financial Stability" s. 19.

Sonuç olarak finansal krizler finansal istikrarsızlığın son noktasını göstermektedir. Bu aşamada finansal istikrar yeterince baskıya maruz kaldığı için sistemin işlevleri uzun süre içinde bozulmaktadır. Finansal istikrarsızlığın maliyetleri ve sonuçlarının büyüklüğü finansal krizin ortaya çıkmasından önce oluşan stresin derecesine bağlıdır. Bu maliyetlerdeki farklılıklar boyut meselesinden daha ziyade nitelik açısından da incelenmektedir. Finansal istikrarsızlık cari üretim ve istihdam üzerine etkilere sahip olabilirken ekonomiye karşı bütün olarak endişe verici sonuçlara neden olabilmektedir.[64]

3. FİNANSAL İSTİKRARI SAĞLAMAYA YÖNELİK TEDBİRLER

Küresel finansal piyasaların büyüklüğü, hızı dönüşümü, karmaşıklığı ve çeşitliliği dikkate alındığında, finansal istikrarı sağlamanın zorluğu da görülecektir.[65] Bu doğrultuda, finansal istikrarın izlenmesi ve sağlanması adına çok boyutlu politikalar ve düzenlemeler geliştirilmek kaçınılmazdır. Bu politika ve düzenlemelerin istenen düzeyde bir finansal istikrarın yakalanabilmesi için aynı zamanda öngörülemeyen risklere karşı finansal sistemin duyarlılığını artırmayı da amaçlaması gerekmektedir.[66]

[64] Chant vd., a.g.m., s. 8.
[65] "Financial stability and impilications of basel II", konferans bildiri kitabı, İstanbul: TCMB, 2005, s. 136.
[66] Başçı, Kara, a.g.m., s. 3-4.

3.1.Makro İhtiyati Politikalar

Son zamanlarda yaşanan küresel krizlerden dolayı finansal istikrarsızlıkla etkin şekilde mücadele edebilen politika araçlarının neler olacağı hususunda hem makroekonomi iktisatçıları hem de finansal düzenleyiciler kafa yormaktadırlar. Zira finansal krizlerin dünyanın her tarafına yayılarak büyük bir resesyona nasıl dönüşebileceği görülmüştür. Finansal sektör düzenleyicileri, genellikle bir kriz ilerlediğinde hızlı çözümler sunma konusunda yetersiz kalırken, para politikası potansiyeli sıkça sıfır faiz oranı sınırı ve standart olmayan para politikası sınırlamalarıyla hızla tükenmektedir. Bu nedenle artık makro ihtiyati düzenleyici araçlara çok ilgi gösterilmiştir.[67] Makro ihtiyati politikalar, finansal sistemin bir bütün olarak istikrarını desteklemeyi amaç edinen ihtiyati tedbirler olarak tanımlanmaktadır.[68]

Makro ihtiyat politikaları öncelikle sistemik riski ya da sistem çapında finansal riski sınırlamak, finansal sistemin işlevlerini yerine getirmek aşamasında oluşabilecek aksaklıkları önlemek ve ekonomi üzerindeki negatif etkilerini en aza indirgeme amacını gerçekleştirmek için aşağıdaki yöntemler izlenir:

1. Finansal dengesizliklerin azaltılması.
2. Konjonktürel dalgalanmaların hızına ve şiddetine bağlı olarak reel ekonomiye yansıyan etkilerini kontrol altına alıcı önlemler oluşturulması.
3. Finansal sisteme tehlike yaratabilen bulaşma riski gibi risk kaynaklarının belirlenmesi ve tanımlanması.[69]

IMF, makro ihtiyati politikaların üç ayırt edici unsur çerçevesinde tanımlamıştır. Makro ihtiyati politikaların, temel amacı finansal hizmetlerde geniş çaplı bozulmaların riskini sınırlamak ve bu tür bozulmaların ekonomiye olan etkisini minimize etmektir. Analitik kapsamı, bireysel bileşenlere odaklanmak yerine finansal sistemin bütününü (finansal ve reel sektörler arasındaki etkileşimleri de içeren) ele almaktadır. Bununla birlikte,

[67] Alexis Derviz, "Bubbles, Bank Credit and Macroprudential Policies", SSRN Scholarly Paper, Rochester, NY. s, 2.
[68] Jaime Caruana, "Macroprudential policy: working towards a new consensus", Washington, 2010, s. 2.
[69] Macroprudential Policy: An Organizing Framework, ed. Jose Vinals *IMF*, 2011, s. 7.

makro ihtiyati politikaların, öncelikle sistemik riski hedeflemek amacıyla tasarlanmış ve ayarlanmış araçları kullanmaktadır.[70]

Dünya çapındaki yetkililer, ekonomi politikasına mikro ihtiyati, para ve maliye politikalarını tamamlayıcı olarak bir makro ihtiyati perspektifi kazandırma eğilimindedir. Makro ihtiyati politikalar "Sistemik riskin iki belirli boyutuna odaklanmaktadır. Birincisi, zaman boyutunda riskler finansal koşullar ve ekonomik konjonktüre bağlı olarak zamanla birikebilir. Temel amaç, zaman içinde biriken risklerin reel ekonomiye etkisini sınırlamaktır. Bundan farklı ve ikinci olarak kesit boyutunda amaç ise büyük kurumların başarısızlığından ya da piyasaların dengesizliğinden ortaya çıkan risklere karşı finansal sistemin esnekliğini arttırmaktadır.[71]Bu iki boyut, sistemik riskin engellenebilmesi için riskleri belirterek makro ihtiyati politika araçlarını yönlendirmede önemli rol oynamaktadır.

Makro ihtiyati politika araçları temel olarak iki ana grupta incelenebilir. İlk grup araçları, sistemik risklerin gözlemlenmesi, belirlenmesi ve önceliğini belirlemeyi hedefler. Bu araçlar genellikle analitik bir yaklaşım benimser ve risklerin hem zaman hem de kesit boyutlarını öne çıkararak etkili politika kararları ve risk yönetimi önlemlerinin alınmasına yardımcı olur.[72]

İkinci sırada yer alan ve sistemik risklerin önlenmesinde kullanılan araçlar, operasyonel araçlardır. Bu konuda en sık başvurulan makro ihtiyati politika araçları şunlardır: Ekonomik döngülere ters şekilde işleyecek sermaye tamponları oluşturulması, sektörel bazda sermaye gereklilikleri getirilmesi, borç ve alacak hesaplarında vade ve para birimi uyumsuzluğunu kısıtlayıcı önlemler alması, kredi/teminat ve borç/gelir oranlarına ilişkin tavan belirlenmesi, yabancı para (YP) borçlanmasına kısıtlar getirilmesi, geleneksel para (zorunlu karşılık oranları vb.) veya maliye (vergi oranları) politikaları araçlarının bu amaçla kullanılması.[73]

---

[70] Cheng Lim vd., "Macroprudential Policy: What Instruments and How to Use Them? Lessons from Country Experiences", *SSRN Electronic Journal*, 2011, s. 7.
[71]E. Davis, Iana Liadze, Rebecca Piggott, "Assessing the macroeconomic impact of alternative macroprudential policies", *Economic Modelling*, C. 80 (2018), s. 408.
[72] TCMB, "Makro İhtiyati Politikalar ve Türkiye Uygulaması", Ankara, 2014, s. 2, https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/77402706-96b8-4359-b59a-47ef0e01e23c/BULTEN35.pdf?MOD=AJPERES.
[73] a.g.e., s. 3.

3.2. Maliye Politikaları

Geçmişte maliye politikaları tasarlanırken finansal istikrar hedefi çoğunlukla gerektiği kadar dikkate alınmazdı. Fakat son dönemlerde yaşanan finansal sistemdeki bozulmalar, maliye politikasında ciddi zararlara neden olduğu görüldü. Bununla birlikte mali risklerin artması da finansal sistemin gücünü zayıflattı. Mevduatların ve ödemelerin, garantilerin kredibilitesinin düşmesi, kamu borcu tutan bankaların bilançolarının zayıflaması ve konjonktürün yürümesi için yetkili alanların sınırlanması gibi sonuçlar ortaya çıktı. Bu durum, maliye politikasının yapısal bileşenlerini düzeltilmesinin, finansal sistemdeki bozulmaların engellenmesinde önemli bir rol oynadığı gerçeğini ortaya çıkardır.[74]

Bu analizde, devlet ile finans sektörü arasındaki ekonomik ve finansal ilişkilerin genel bir değerlendirmesi yapılmaktadır. Finansal piyasa istikrarının kamu finansmanı üzerindeki etkisine odaklanarak, maliye politikaların finansal istikrarı destekleyebileceği veya risk oluşturabileceği potansiyel kanallara vurgu yapılmaktadır. Bu ilişkiler oldukça çeşitlilik gösterir; bu nedenle hükümet ve finans sektörleri arasındaki ekonomik ve finansal bağlantıların arasında ayrım yapmakta fayda vardır.

İlk olarak hükümetler ve onların maliye politikaları finansal sistemle dolaylı ve doğrudan etkileşim halindedir. Hükümetin finansal piyasalarda katılımcı olarak bulunması, kamusal harcamalar, özel teşviklerin yanı sıra bazı finansal kurumların sahibi olması, finansal sistemle doğrudan kurduğu ilişkilerin başlıcalarıdır. Üstelik hükümetlerin, vergi yetkisi ile finansal sistemin oyuncularının davranışlarını etkileyerek finans sisteminde önemli bir rol oynayabilmektedir.

Hükümetlerin finans sistemiyle kurduğu dolaylı ilişkiye örnek olarak ise finansal olmayan şirketler ve haneler üzerinden piyasaları etkilemesi zikredilebilir. Bu dolaylı etkinin sonuçları, doğrudan ilişkiden elde edilen sonuçlardan daha kapsamlı ve büyük olabilmektedir. Prensip olarak mali politikalar reel ekonomide risk yaratabiliyorsa finansal istikrara risk teşkil etmektedir. Buna karşın, mali politikalar sağlam ekonomik gelişmeleri destekledikleri sürece finansal istikrara katkıda bulunurlar.

[74] BIS, "V. Towards a Financial Stability-Oriented Fiscal Policy", Yıllık Rapor, s. 83.

Üçüncü ilişki boyutu ise finansal sistemin istikrar algısının hükümetin mali gücüne bağımlı olması şeklinde karşımıza çıkmaktadır. Bu üç boyutlu ilişki, mali ve finansal risklerin birbirinden bağımsız düşünülemeyeceğini göstermektedir. Sonuç olarak maliye politikaların hedeflerinde pek yer almaması rağmen finansal istikrarın sağlanmasında maliye politikaların büyük katkı sağlaması mümkündür. Bu katkılar şu şekilde sıralanabilir:1- Sorumlu maliye politikası yürütme yoluyla piyasa kredibilitesi ve kamu güvenliğine yardımcı olmak. 2- Kriz zamanlarında piyasaya müdahale edebilmek için güçlü bir mali kapasite oluşturma. 3- Finansal kurumların sahiplerine vergi ve harcama yapıları ile teşvik sağlamak. 4- Finans kurumlarına destek vermek adına normlara aykırı davranışları sınırlandıracak kurallar ortaya koymak.[75] 5- Maliye politikaları, ekonomide büyüme olduğu zaman harcama artışlarını sınırlayarak ve vergi oranlarını artırarak daraltıcı politika gütmek. 6- Ekonomide daralma yaşandığı zaman ise genişletici politikalar geliştirmek. Bu anlamda ekonomik konjonktür ekonomik faaliyetlerin ve istihdam piyasası dinamiklerinin etkinliğini azaltabilmektedir. Ayrıca sıkı maliye politikasını uygulama sırasında kredi genişleme hızının yavaşlatılmasından dolayı varlık fiyatlarında meydana gelebilecek balonlar küçültülebilmektedir. Bu sektörlere yönelik kredi genişlemesinin sınırlandırılması gibi makro ihtiyati tedbirlerin yanı sıra vergi politikalarının uygulanması finansal dengesizliklerin önlenmesine katkı sağlamaktadır.[76]

3.3. Para Politikaları

Finansal istikrarın para politikası üzerinde doğrudan etkisi olduğu gibi para politikasının da finansal istikrar üzerinde önemli etkileri vardır. Para politikasının finansal istikrar üzerindeki etkilerini üç farklı noktada toplamak mümkündür.

1- Para politikasının kötü bir şekilde yürütülmesi neticesinde enflasyon hızlı ve değişken hâle gelmektedir. Pozitif enflasyon sürprizleri, reel serveti; borç verenlerden nominal (endeksiz) kredi araçlarıyla sözleşme yapan borçlulara yeniden dağıtır. Buna karşın, negatif enflasyon sürprizleri zıt etkiye sahiptir. Her iki yönde

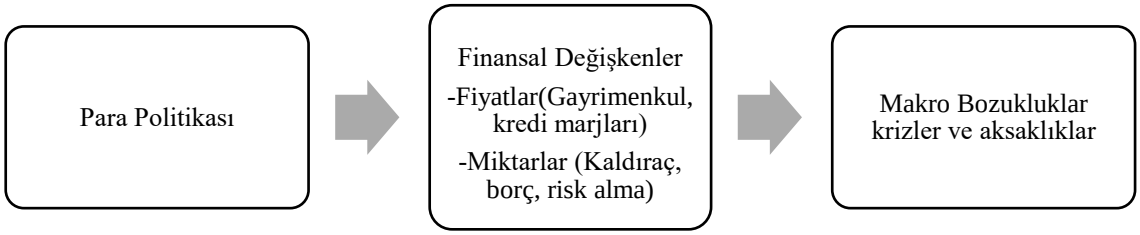
[75] European Central Bank, "Fiscal Policies And Financial Stability: Analytical Framework", 2010, s. 68-69.
[76] TCBM, "Türkiye'de Finansal İstikrar Gelişmeleri", s. 16.

olan servetin yeniden dağılımı, banka kredilerinin kalitesi ve performansı üzerinde ciddi sonuçlar yaratmasıyla birlikte iflasa neden olabilmektedir.

2- Çok sıkı, uzun süreli ve enflasyon oranının düşük ya da negatif düzeylerde kalması hedeflenen para politikasına bağlı bazı riskleri de vardır. Enflasyon oranı ne kadar düşükse, faiz getiren banka mevduatları yerine nakit tutmanın çekiciliği artmaktadır. Dolayısıyla bankaların kazançlarında azalış olacak banka iflaslarına neden olacak ve nihayetinde finansal istikrarın bozulmasına yol açacaktır.

3- Para politikasından finansal istikrar üzerindeki bir diğer ektisi de faiz oranı belirlenmesinden kaynaklanmaktadır. Enflasyon istikrarı hedefine ulaşmak için yaygın hale gelen ve önerilen araç kısa vadeli faiz oranlarıdır. Kısa vadeli faiz oranlarındaki keskin ve hızlı değişiklikler piyasaların belirsizliğini artırabilmektedir. Faiz oranı dalgalanmaları, kazanç kayıplarının yükselmesine neden olabilmektedir. Bunun bir sonucu olarak da bankacılık sektörünün ekonomiye sağladığı kredi miktarında bir azalma yani kredi daralması meydana gelebilmektedir. Enflasyonist sürprizlere zamanında yapılan faiz tepkileri, uzun vadede finansal istikrara etkili bir biçimde katkıda bulunabilmektedir.[77]

Para politikası ile finansal istikrar arasındaki aktarım iki bağlantı içermektedir. Birinci olarak, faiz oranları ile temel finansal değişkenler arasındaki ilişkidir. İkincisi ise, bu finansal değişkenler ile makroekonomik koşullarda büyük bozulmaların olasılığı arasındaki ilişkidir. İlk üç miktar değişkenleri olan finansal kurumları kaldıraç, hane halkı borcu, bankanın risk alma ve fiyat değişkenlikleri olan gayrimenkul ve kredi marjıdır. Bu değişkenler literatürde para politikası ile finansal kırılganlıklar arasındaki ilişki ve kriz tahmininde bir ilgi görmektedir.[78]



Kaynak: IMF, 2015, s. 13

[77] P J N Sinclair, "Central Banks and Financial Stability", *Central Bank of England*, 2000, s. 287-88.
[78] IMF, "Monetary Policy and Financial Stability", Washington, 2015, s. 13.

Faiz oranları, bu finansal değişkenlerin her birini etkileyebilir. Etkiler, analizin zaman aralığına ve başlangıç koşullarına bağlı olarak değişebilir ve hatta tersine dönebilir. Kısa vadede, iktisadi ajanlar bilançolarını düzenlemeden önce, teori olarak daha yüksek faiz oranlarının finansal istikrarı zayıflatmasının muhtemel olduğunu öne sürmektedir. Bunun temelde iki sebebi vardır. Birincisi; yüksek faiz oranları, toplam talebi azaltarak parasal sıkılaştırmayla hane halkı kazançlarını ve firmaların karlılığını azaltır. İkincisi; özellikle yükümlülükler değişken oranlı ve kısa vadeli ise, faiz oranı yükünün artmasına neden olmaktadır. Fakat orta vadede söz konusu etkiler iktisadi ajanlar, firmalar ve finansal kurumlar bilançolarını yeniden değerlendirdiğinde tam tersine hareket etmesinin olasılığı da vardır. [79] Finansal istikrarı sağlamanın peşinde bulunan araçları netleştirme amacıyla genel araçların listesinden başlamakta fayda vardır. Aşağıdaki tablo, fiyat istikrarı ve finansal istikrar hedefleriyle ilişkin olarak, bu konuda potansiyel olarak rol oynayan tüm araçları içermektedir.[80]Aşağıdaki tablo normatiften daha çok açıklayıcı nitelikte olma için tasarlanmıştır, başka bir deyişle politika, talimatlar vermek yerine kavranabilir bir yaklaşımlarla konuyu açıklamaktadır.

Tablo 2. Finansal İstikrarın ve Fiyat İstikrarının Sağlanması İçin Araçlar

Araçlar	Fiyat İstikrarı	Finansal İstikrar	
		Sistem Geneli	Ferdi Kurumlar
1. Para Politikası Stratejisi	XX	X	
2.Kısa Dönem Faiz Oranları	XX	X	
3. Piyasa Operasyonları	XX	X	
4. Sürekli hizmetler	XX	X	X
5. Ödeme Sistemleri		XX	
6. Kamu-özel iletişimi	XX	Ø	Ø
7. Acil Likidite Desteği		XX	XX
8. Kriz Koordinasyonu		Ø	Ø Ø
9. İhtiyati Düzenleme		O	O O
10. İhtiyati Denetim		O	O O

Kaynak: PADOA-SCHİOPPA Tommaso, 2002, 288

[79] a.g.e., s. 14.
[80] Tommaso Padoa-Schioppa, "Central Banks and Financial Stability: Exploring The Land in Between", *European Central Bank*, 2002, s. 287-288.

Not: İki simge (xx)= birincil araç kullanımı; Bir simge (x)= ilave araç kullanımı; x = merkez bankasının denetim gücü hariç kullanılan araç; O merkez bankası dışındaki otorite tarafından kullanılan araç; Ø her ikisi tarafından kullanılan araç.

İlk dört araç (para politikası stratejisi, kısa dönem faiz oranları, açık piyasa işlemeleri) fiyat istikrarı sağlamak amacıyla kullanılan doğrudan araçlar olarak ifade edilmektedir. İhtiyatlı denetim ve düzenleme nihai olarak finansal istikrar sağlamayı amaçlayan ve aynı zamanda bireysel kurumların davranışlarını etkileyen araçlardır.[81]

Ödeme sistemleri, acil likidite desteği, kriz koordinasyonu ve kamu-özel arası iletişim merkez bankasının finansal istikrarı sağlama yönünde kullanabileceği araçlar arasında yer almaktadır. [82]

Bu bağlamda kriz önlemesi amaçlanan hedef araçlarla ödeme sistemlerini, gibi ve kriz çözmeyi acil likidite ve kriz koordinasyon gibi hedeflenen araçlar arsında ayırt etmek gerekmektedir. Uygun bir şekilde yapılan kamu-özel arası iletişim hem krizin önlemesinde hem de krizin kontrol etmesinde işlevi yapmaktadır.[83]

Ödeme sistemleri finansal sistemin bağlantı noktası olarak değerlendirilmektedir. Ödeme dolaşım hareketinde bozulma ile ilgili riskler ciddi ölçüde tehlikelidir. Ayrıca bankalar arasında netleştirme sistemindeki kredi pozisyonlarda bulaşıcılık, riskin kaynağı olabilmektedir. Merkez bankaları, ödeme sistemi içinde potansiyel risklerin artışını sınırlamak amacıyla mekanizmalar geliştirmiştir. Ödeme sistemleri yönetmenlerinin bu alanda benzersiz uzmanlığı sahip olduklarına göre risklerin belirlenmesi ve istikrar sorunlarını idare etmesini en iyi şekilde yapma yetenekleri vardır. Bunun yanında da bu aracı en verimli bir şekilde yönetmek için standartlar belirlenmiştir. Onların işlevleri sistemde herhangi bir kurum iflas ettiği halde ya da piyasaların sıkıntı yaşaması durumunda ortaya çıkan çöküntü ya da bulaşıcılık riski en aza minimize etmeye hedeflemektedir.[84]

[81] a.g.m., s. 288.
[82] a.g.m., s. 289.
[83] a.g.m., s. 298.
[84] a.g.e., s. 299.

Kamu-özel iletişimi piyasa davranışlarını etkilemesinde güçlü bir ek aracı ve finansal istikrarı sağlanmasında elverişli olmaktadır. İletişim, finansal istikrar raporları, resmi istatiksel bilgileri ve basın açıklamaları şeklinde gerçekleştirir.

Bu konuda bir görüşe göre, Merkez Bankasının istikrarsızlık durumuna müdahale etmesi ve buna bağlı olarak irrasyonel piyasa katılımcıları ile diyalog halinde olmasının istikrarsızlığın ortadan kaldırmasına yönelik olarak bir getirisi olmayacaktır. Bu duruma örnek olarak, finansal varlık fiyatlarında görülen köpük (bubble) ve çoğunluğa uyma (herding) durumları söylenmektedir. Merkez Bankasının piyasadaki köpük, ya da çoğunluğa uyma durumunu ortadan kaldırmaya yönelik olarak müdahalede bulunması rasyonel olan piyasa katılımcıları tarafından anında bilinecek ve ilgili köpük¸ ortadan kaldıracak şekilde tersine hareketle kendinden oluşacaktır. Bu nedenle Merkez Bankasının piyasa katılımcıları ile diyalog halinde bulunmasına gerek bulunmamaktadır. Ancak gerçek hayatta merkez bankası tarafından çıkan kararlar yeni bilgiler içermemesine rağmen önemli bir etkiye sahiptir. Yüksek uzmanlığı ve kazançları maksimize etme güdüsü olmayanlar için söylenebilir ki piyasa katılımcıları tarafından daha çok değer gördüğü ortadadır ve merkez bankasına ait görüşler özel sektörün konuşanlarından çok daha önem arz eder ve piyasada daha üstün yeri vardır. Ayrıca kamuya duyurulan görüşleri finansal istikrarsızlığın önlemesine yardımcı olmaktadır. Ancak güvenilir nitelikte bilgileri kamuya sunmak, yatırımcıların algılarını değiştirmek ve köpük ya da çoğunluğu uyma gibi dengesizlikler gelişmesinin engellemesinde yeterlidir. Bunun neticesinde kamu-özel iletişim aracından dolayı merkez bankalarının görüşlerini açıklamalarının finansal piyasalar üzerinde istikrar sağlayıcı bir etkisi olabilir.[85]

Özet olarak iletişim unsuru, kredibilite ve itibar açısından finansal istikrara katkı sağlayan bir unsurdur. Merkez bankasının doğru zamanda doğru iletişimi yapması son derece önemlidir. Merkez bankaları, açıkladığı yargıları beraberinde risklere maruz kalma ve güvenlik açıkları ile ilgili bilgiler vererek halkı faydalandırabilir.

Finansal istikrarı bozulmasına karşın kullanılan bir diğer ve çok kritik olan araç acil likidite desteğidir. Listede üçüncü sırada yer alan ve araçların arasında önemli yer tutan kavram, bir istikrarsızlık durumu ile başa çıkmanın en geleneksel yollarından biridir. Bu

[85] a.g.e., s. 300.

aracı sadece riskleri artıran ve krizle ilgili olan likidite sorunlarını gidermek için kullanılan bir araç olarak görmemek gerekir, yanı sıra merkez bankaları düzenli olarak piyasaların işleyişini desteklemek hedefiyle de kullanmaktadır.[86]

İlgili araç, Merkez bankalarının piyasaları izlemesine bağlı olarak bazı piyasa ve kurumlarda risklerin artmasına bağlı olarak da kullanılabilir. Böyle bir durumda ilgili araç oluşan risklerin yayılmasını ve artmasını önleyebilecektir.[87]

Acil likidite desteği aracının bir başka işlevi ise kamu kağıtlarının ilgili kurumlardan satın alınması ve finansal sistemde risk altında olan kurumların hisse senetlerinin satın alınması şeklinde de gerçekleştirebilir. [88]

Son araç olan kriz koordinasyonun verimliliği ise sadece kriz döneminde ölçülebilir. Merkez bankalarının finansal istikrar zamanında bile krizlere karşı hazırlıklı olması gerekir. Bu süreç ise üç ana unsurlardan ibarettir. İflas ve finansal sözleşmelere yönelik kanuni çerçeve belirlenmesi, mali yükümlülüklerini yerine getiremeyen büyük ve küçük kurumların durumdan çıkışına yönelik politikalar ve merkez bankası tarafından son kredi merci fonksiyonunun devreye sokulmasıdır.[89]

Bazı görüşlere göre finansal istikrarın, para politikasının hedeflerine dâhil edilecek kadar genişletilmesi gerektiğini ifade edilmektedir. Böyle bir görüş, para politikası ve finansal istikrarın aynı kavramlar olduğu izlemini ortaya koymaktadır. Fakat iki kavram birbirinden farklıdır. Kavramsal açıdan finansal istikrarı para politikasından ayırt etmek önemlidir. Finansal istikrarı sağlamak amacıyla para politikasını kullanmak iki taraf için olumsuz sonuçlar doğurmakta ve finansal istikrarı sağlamak ve sürdürmek için geçersiz bir yol olarak kalmaktadır. Bu bağlamda finansal istikrar ve para politikasının kavramsal olarak farklı olduğu ve dolayısıyla farklı hedefler ve araçlara sahip olduğu görülmektedir.[90]

Finansal istikrar politikası ile para politikasının arasında ayrılıklar ve farklılıklar olmasına rağmen her iki politikanın hedefleri arasında etkileşim söz konusudur. Para

[86] a.g.e., s. 301.
[87] Darıcı,a.g.e., s. 95.
[88] a.g.e., s. 96.
[89] Garry Schinasi, "Responsibility of central banks for stability in financial markets", *IMF*, 2003, s. 11.
[90] Lars E O Svensson, "Monetary Policy after the Crisis", *Asia's role in the post-crisis global economy*, San Francisco, 2011, s. 4.

politikası reel ekonomi, kârlılık, varlıkları fiyatları ve bilançoların etkilemesinden dolayı finansal istikrarı üzerinde etki yaratmaktadır. Finansal istikrar ise hem krediler ve finansal koşullarına hem de para politikasının aktarım mekanizmalarına direkt olarak etki etmektedir.[91]

Sonuç olarak para politikası açısından finansal istikrarın önemi, finansal yapısında kırılganlık olan bankaların faiz oranı dalgalanmalarına ve uygulanan diğer para politikası araçlarına olan tepkilerin beklendiği gibi olmayacağı göz önüne alınırsa merkez bankalarının finansal kırılganlığı yüksek finansal kuruluşları dikkate alarak para politikasını uygulamak durumunda kalmaları şeklinde açıklanabilmektedir. Para politikasının etkinliği ve uygulanabilirliği, bakıldığında finansal sistemde istikrar için merkez bankaları tarafından ulaşılması gereken bir hedeftir. Çünkü sektör ve finansal sistem arasındaki ilişkinin devam etmesi ve düzgün bir şekilde işlemesi için para politikasının uygulanmasında değişim zorunlu olabilmektedir. Buna göre para politikasının hedeflerinde de bir değişim gözlenebilmektedir. [92]

[91] Lars E O Svensson, a.g.e., s. 5.
[92] Melih İpeker, *TCMB'nin Finansal Sistem İstikrarının Sağlanmasındaki Rolü*, (TCMB Uzman Yeterlilik Tezi), Ankara, 2002, s. 22.

İKİNCİ BÖLÜM

İSLAMİ FİNANSIN TEMEL İLKELERİ VE İŞLEYİŞİ

İslami finansal sistemin temel felsefesi, yalnızca üretim faktörlerinin etkileşimini ve ekonomik davranışı sınırlamayan bir zemine sahiptir. Bu sistem, ekonomik ilişkileri işlevsel olmanın ötesinde, İslami ahlaki prensipler ve değerler çerçevesinde değerlendirme amacını taşır. İslami finans, İslam'ın iş etiği, adil servet dağılımı, sosyal ve ekonomik adalet gibi temel öğretilerine dayalı bir yaklaşımı yansıtır. Bu nedenle, İslami finans sadece finansal işlemleri değil, aynı zamanda toplumsal refahı ve ahlaki değerleri içselleştiren bir perspektifi sunar. Bu yaklaşım, ekonomik büyümenin yanı sıra toplumsal sürdürülebilirliği ve etik normları da göz önünde bulundurarak, İslami finansın özünü yansıtır. Konvansiyonel finansal sistemin odak noktası, işlemlerin ekonomik ve mali yönleri ve maddi sonuçlarıdır. Ancak İslami sistem; finans sisteminin ahlaki, sosyal ve kamu menfaati boyutlarına önem vererek eşitliği ve adaleti artırmaya ve devletin bu sistemdeki rolünü güçlendirmeye odaklanır. İslam hukukunun temel prensipleri ve İslam ekonomisinin gelişimi yoluyla bunun pratik uygulaması sağlanmaktadır. İslami finans anlayışının uygulayıcılarının Müslüman olması gerekmez. Önemli olan İslami öğretilere dayanan değerlerle vurgulanan etik ve ahlaki yasakların kabul edilmesidir. Bu öğretiler; Kuran, sünnet (Hz. Muhammed'in sözleri ve davranışları) ve İslam alimlerinin düşüncelerine dayanmaktadır.

4. İSLAMİ FİNANSIN TANIMI

4.1. İslami Finansın Tanımı ve Kapsamı

İslami finans kavramı, finansal işlemlerin İslam kurallarına göre uygulanması ve uyarlanmasını ifade etmektedir. İslam, başta faiz yasağı olmak üzere, birçok hususta yapmış olduğu özgün düzenlemelerle mevcut konvansiyonel sisteme alternatif bir sistem öngörmektedir. Buna göre İslami finansın tanımı ve kapsamının, İslami kurallar çerçevesinde şekillenen iş ahlakının korunması çerçevesinde şekillendiğini söylemek mümkündür.[93]

İslami finans, İslam hukukunun zengin içeriğinin modern çağın yeni gereksinimlerini karşılamak amacıyla İslam hukukçuları tarafından tekrar yorumlandığı finansal bir sistemdir. Bu sistem, faizden kaçınarak ortaklık finansmanına ve kâr-zarar paylaşımına

[93] Abdullah Bayram, Kerem Özdemir, "İslamî Finans Kavramı, Ürünler, Dünyada ve Türkiye'de Gelişimi ve Geleceği", SERPAM, 2013, s. 3.

odaklanır. Bu kavramlar, İslam'ın erken dönemlerine kadar uzanmaktadır. İhtiyaç duydukları sermayeyi elde etmek için nakit eksikliği yaşayan ancak yetenekli olan girişimciler, ortaklık temelli finansman yöntemleriyle potansiyellerini daha iyi şekilde değerlendirme şansı yakalamaktadırlar. [94]

İslami finansın ayırt edici bir özelliği de kalkınma ve sosyal hedeflere odaklanmasıdır. Faizin işlemesinden elde edilen gelir reel ekonomiye hiç katkı sağlamazken sermaye, gerçek faaliyetlerde kullanılarak topluma ve reel ekonomiye olumlu etkiler yaratarak helal bir kazanç üretmiş olur. Konvansiyonel bankalar sıcak paranın kullanılmasını sağlamak suretiyle faiz geliri elde ederler. İslami bankalar ise fon kullandırma yöntemleriyle ayrışarak reel ekonomide iş yapan girişimcilerle ortaklık kurarak elde ettikleri kazançları, gelir olarak değerlendirirler. Bu gelirler de bu sisteme sermaye tedarik edenlere kâr payı olarak dağıtılır.[95]

Şu anda İslami bankacılık sektöründe teori ile uygulama arasında bir uyumsuzluk söz konusudur. Bu uyumsuzluğu aşma çabası, İslami bankacılığın en önemli karşılaştığı zorluklardan biridir. Bugüne kadar, İslami bankalar genellikle teverruk, murabaha ve varlık tabanlı menkul kıymetler gibi ürün yenilikleri ile kendilerini konvansiyonel bankalara yakın bir konumda konumlandırmışlardır. Ancak bazı uzmanlar, bu ürünlerin reel ekonomik gerçeklikten uzaklaştığını ve İslam ekonomisinin teorik temellerinden sapabileceğini dile getirmektedir. İslami bankaların temelde risk paylaşımına dayalı mudaraba ve müşareke gibi enstrümanlara odaklanması gerekliliği ile murabaha gibi borç temelli enstrümanlara ağırlık veren İslami bankalar arasındaki bu farkı daraltma amacıyla politika geliştirmek elzemdir. Öz sermayeye dayalı finansman veya kâr ve zarar paylaşımı sözleşmelerinden borç temelli finansmana geçiş, finansal istikrar açısından sağladığı avantajları zayıflatabilir ve sürdürülebilir kalkınma yoluyla sistemik faydaları tehlikeye atabilir.[96]

---

[94] Shamshad Akhtar vd., "Understanding Islamic Finance: Local Innovation and Global Integration", *Asia Policy*, c. 6, sy. 1 (2008), s. 3.
[95] İsmail Çelik, "İslam Finans Sistemin Geleceğin Aksiyomları", *Sosyal Bilimler Dergisi*, sy. 49 (2016), s. 161.
[96] World Bank, Islamic Development Bank Group, *Global Report on Islamic Finance 2016: A Catalyst for Shared Prosperity?*, Washington, 2017, ss. 68-69.

İslami bir finans sisteminde bankalar, konvansiyonel bankacılık sisteminde yaptıklarıyla aynı temel işlevleri yerine getirirler ancak işlemlerini İslam hukukunun kurallarına uygun olarak yürütmekle sınırlandırılırlar.[97]

İslami finansın temel değerleri arasında hakkaniyet, sosyo-ekonomik adalet ve gelecek nesillerin refahına verilen önem bulunmaktadır. İslami finans sistemi, zengin belli bir azınlığın elinde kalmayacak bir mali sistem kurmayı hedeflemektedir. Bu sistem adil paylaşımı teşvik ederken, sosyal ve ekonomik adaletin yayılmasını amaçlamaktadır. İslami finans, nimet-külfet dengesi üzerine, kişilerin hayatlarını denge ve ölçülülük içinde sürdürmeleri sağlayacak adil bir toplumsal bir düzen kurmaya çalışır.[98]

İslam, iş ve ticarette pazarların ve bireylerin özgürlüğünü kabul etmektedir. İslami finans, ticarete dayalı finansal aracılık modelleri sunarak Müslüman ve Müslüman olmayan toplumlar arasında daha yakın etkileşim imkânı sağlayabilir ve çeşitli toplumlar arasındaki sosyal uyumu artırabilir. Bu etik değerlere dayanan ve adil standartlara dayanan ticaret sayesinde ulusları ve ülkeleri birbirine yaklaştırabilir. Bununla birlikte, İslam aynı zamanda tamamen düzenlenmemiş işletmelerin, özellikle yoksul ve dezavantajlı kesimler üzerinde olumsuz etkilerinin olabileceğini de kabul etmektedir.[99]

5. İSLAMÎ FİNANSIN TARİHSEL GELİŞİMİ

İslami finans, Orta Çağ boyunca İslam dünyasında yaygın olarak uygulanmış ve ticaret ile kredi gelişimi konusunda önemli bir rol oynamıştır. Müslüman tüccarlar İspanya, Akdeniz ve Baltık devletleri gibi bölgelerde ticaret faaliyetlerinde vazgeçilmez bir aracı haline gelmiştir. Bu süreçte, Müslüman tüccarların geliştirip kullandıkları finansal kavramlar, teknikler ve araçlar, Avrupalı finansçılar ve iş insanları tarafından benimsenmiştir.

Günümüzün resmi İslami finans sistemi anlayışının oluşum ve yaygın kabulü öncesi, yani 1960'lar ve 1970'lerde, İslami değerlere uygun ticari veya tüccarlık faaliyetleri genellikle 'faizsiz' veya 'İslami bankacılık' terimleriyle ifade edilmekteydi. Ancak

---

[97] International Monetary Fund, "Stabilization And Growth in An Open Islamic Economy1/", *Imf Working Papers*, C. 88, S.22 (1988), s. 2.
[98] M Kabir Hassan, Rasem Kayed, "The Global Financial Crisis and Islamic Finance", *The Statistical, Economic and Social Research and Training Centre for Islamic Countries (SESRIC),* 2009, s. 13.
[99] Muhammad Ayub, "Understanding Islamic Finance", *Wiley*, 2007, s. 13.

modern anlamda 'İslami finans' terimi, 1980'lerin ortalarında ortaya çıkmış ve gelişim göstermiştir. Bu dönem, İslam'a özgü finansal prensiplerin ticaret ve ekonomi alanlarındaki uygulanmasının daha önce bahsedilen bir aşamasını yansıtmaktadır.[100] 1975 ile 1990 yılları arasındaki dönem, İslam finans sektörünün gelişim tarihindeki en kritik aşamayı temsil etmektedir. Bu süre zarfında, finansal aracılık için geçerli bir alternatif model olarak olgunlaşmış hem teorik gelişmeler hem de pratik deneyimler açısından saygınlık ve güven kazanmıştır.[101]

İslam iktisatçıları, klasik kredi sözleşmelerinin yerini alacak 16 sözleşme önermektedir. Bu sözleşmeler arasında kâr ve ürün ortaklığına dayalı olanlar olduğu gibi, yatırım ajansına dayalı olanlar ve satış ile son bulan kiralama sözleşmelerine dayananlar da bulunmaktadır. Bu tür sözleşmelerin klasik kredi sözleşmesine alternatif olarak sunulması ve İslam dünyasında uzun yıllardır kullanılması, belki de "İslami finans" teriminin ortaya çıkmasının nedenlerinden birini teşkil etmektedir.[102]

5.1. İslami Finansın Erken Dönemi

Modern İslami bankacılığın geçmişini yüzyıllar öncesine kadar götürmek mümkündür. Zira İslam öncesi dönemden beri Mekke uluslararası bir ticaret merkezi olarak borç verme, borç alma ve sermaye ihtiyacı için farklı finansman yöntemleri geliştirmişlerdir. Mekkelilerin temel mesleklerinin ticaret olduğu göz önünde bulundurulduğunda ticarî işlemler için finansmana olan ihtiyaçları azımsanamaz. Genellikle elinde fon fazlası olanlar, tüccar ve iş adamlarını finanse ederek onlarla elde edilen kârı paylaşma yoluna giderlerdi. Peygamberimiz de peygamberlik döneminden önce ticaret ile uğraşmıştı ve mudarebe esasına göre Hz. Hatice ile sermaye sahibi olarak birkaç kez seyahat etmişti. Ticari işlemlerin finansmanı için mudarebe tek yöntem değildir. Ayrıca murabaha, müşareke, selem, karz-ı hasen vb. diğer ticaret biçimleri de yaygın bir şekilde kullanılmıştır. İslam'dan önce Mekkelilerin faizli yöntemlerle borçlar verdikleri ancak İslam'la birlikte bu tür işlemlerin ortadan kalktığı görülmektedir.

[100] World Bank (ed.), *Private Capital Flows to Developing Countries: The Road to Financial Integration*, New York: Oxford University Press for the World Bank, 1997, s. 42.
[101] Munawar Iqbal, "Islamic Banking: Theory, Practice and Evaluation", 2011, s. 100.
[102] Mabid Al-Jarhi, "The Nature of Money in Modern Economy-Implications and Consequences", 2016, s. 5.

"*Faiz yiyenler -kabirlerinden- şeytan çarpmış kimselerin cinnet nöbetinden ayılışı gibi kalkacaklardır. Bu hal onların, 'Alım satım da tıpkı faiz gibidir' demeleri yüzündendir. Halbuki Allah alım satımı helâl, faizi haram kılmıştır. Bundan sonra kime rabbinden bir öğüt gelir de faizden vazgeçerse geçmişte olan kendisinindir ve onun işi Allah'a kalmıştır. Kim tekrar faize dönerse işte onlar cehennemliktir, orada devamlı kalırlar. Allah faizi tüketir (faiz karışan malın bereketini giderir), sadakaları ise bereketlendirir. Allah küfürde ve günahta ısrar eden kimseleri sevmez... Ey iman edenler! Allah'tan korkun, eğer gerçekten inanıyorsanız mevcut faiz alacaklarınızı terkedin. Şayet böyle yapmazsanız Allah ve resulü tarafından açılan savaştan haberiniz olsun. Ancak tövbe edip vazgeçerseniz ana paranız sizindir. Böylece ne haksızlık etmiş ne de haksızlığa uğramış olursunuz*". Bu ayetler, faizin kesin ve katı bir biçimde yasaklandığını vurgulamaktadır.[103]

İslami sistemde borçlanma ve borç verme işlemleri faizsiz bir şekilde gerçekleştirilmelidir. Bunun bedeli ve mükafatı ise zengini de fakiri yaratan Yüce Allah'tan beklenmelidir. İslam bu tür borç vermeyi teşvik etmiş ve bunu sadakadan daha sevaplı saymıştır. Hz. Peygamber'in hayatı boyunca kamu hazinesinin (beytülmal) sıkı şartları nedeniyle borç verme ve ticaretin finansmanı ile ilgili herhangi bir kurumsal düzenleme yapılamamıştır. Şunu belirtmek gerekir ki bu dönemde bireysel finansman daha yaygın bir şekilde uygulanmıştır. İslam'ın erken döneminde beytülmal veya kamu hazinesi, finansmanın resmî düzenlemesinin temelini atan ilk kurum olmuştur. Esas olarak devlet, bir finans kurumuydu ama aynı zamanda bireylere kredi veya yatırım sermayesi sağlamış, bir nevi devlet bankası olarak rol oynamıştır. Hz. Ömer'in ticari işlemlerin finansmanı için kamu fonlarından Hindistan'a 4.000 dirhem borç vermesi, bu anlayışın önemli örneklerinden birini teşkil etmektedir. Benzer şekilde, Hz. Osman Dönemi'nde, kâr paylaşma esasına göre yürütülen ticari faaliyetlere devlet gelirlerinden finansman sağlandığı bilinmektedir. Faizli işlemler, birçok sosyal ve dinî sistemde yasaklanmış olmasına rağmen sadece İslam faizsiz borçlanma fırsatı sunmuş ve borçlu kişilerin yükümlülüklerinin yerine getirilme şartlarını düzenlemeyi, devletin temel sorumluluklarından biri haline getirmiştir.[104]

[103] El-Bakara, 2/275-79.
[104]Abdul Azim Islahi, "History Of Islamic Banking And Finance", *Intellectual Discourse*, C. 26 (2018), ss. 404-7.

5.2. Modern İslami Finansın İlk Evreleri ve Uluslararası Yayılışı

19. yüzyılın başlarında başlayan Batılılaşma hareketleri ve İmparatorlukta yaşanan gerileme süreci, Batı devletlerinin ekonomik ve finansal faaliyetlerinin etkisiyle birlikte ekonomik yıkıma yol açan savaşlarla birleşmiştir. Bu süreçten sonra Cumhuriyet Dönemi'nde, Batı tarzı finansal kurumların kurulması ve gelişimi devam etmiştir.[105] İkinci Dünya Savaşı sonrasında birçok Müslüman ülke bağımsızlıklarını elde etmeye başlamış ve bu dönemde İslam'ın Kur'an'da ve Hz. Muhammed'in (s.a.s.) sünnetinde uygun gördüğü bir iktisat düzeni oluşturma çabaları ortaya çıkmıştır. Bu çabalar, İslam'ın emrettiği ya da yasakladığı konuların yanı sıra temel ilkelere ve değerlere dayanan alternatif bir finansal sistem arayışını beraberinde getirmiştir.[106]

İslami kurallara uygun finansal hizmetler sunan kurumlar, 1960'lı yıllarda izole bir şekilde ortaya çıkmaya başlamıştır. Ancak 1975 yılında Dubai İslam Bankasının ve Cidde merkezli İslam Kalkınma Bankasının kurulmasıyla birlikte İslami bankacılık ve finans hareketi gerçek bir ivme kazanmıştır. İslami finans kuruluşlarının esnekliğe sahip olan çift standartlı mudarebe modeli, ticaret ve leasing işlemleri yoluyla kâr elde etmelerine ve bu kârın bir kısmını tasarruf sahipleriyle paylaşmalarına imkân sağlamıştır. İslami finansın döngüsünü tamamlamak amacıyla tekâfül hizmetleri sunan kurumlar 1979 yılında modern sigorta sistemine alternatif olarak ortaya çıkmaya başlamıştır.[107]

İslam prensiplerine uygun klasik iş uygulamalarının günümüz ekonomik yapısına uygun hale getirilme çabaları sonucu faizli uygulamalar en aza indirmeye çalışılmıştır. Diğer büyük dinler tarafından da yasaklanmış olmasına rağmen faiz kurumu son yüzyılda ekonomik hayatın ayrılmaz bir parçası haline gelmiştir. Bu anlayışa bir reaksiyon olarak Müslümanlar, İslami öğretilerin daha geniş uygulanması konusunda artan bir ilgiyle faizin varlığına karşı daha da bilinçlenmişlerdir. Bu nedenle, İslami ekonomi ve finansın tarihine ilişkin tartışmalar, 19. yüzyıldan itibaren gerçekleşen gelişmelere odaklanmaktadır. Modern İslami finans ve ekonomi, kendi alanında süren gelişmelerin içerisinde İslami finansın evrimini, kurumsal yapılarını, ürün ve hizmetlerini, küresel

[105]özcan Kuzulu, "Etik Finans Mı İslami, İslami Finans Mı Etik", *Stratejik Ve Sosyal Araştırmalar Dergisi*, C. 5, Sy. 2 (2021), s. 266

[106] Mücahit Özdemir, Hakan Aslan, *Türkiye'de İslami Finansın Dönüşümünün Ekonomi Politiği*, 2017, s. 11.

[107] Ayub, "Understanding Islamic Finance". s, xxi.

etkisini kapsayacak geniş bir perspektif sunmayı hedeflemektedir. Aşağıdaki tabloda İslami finansın gelişimi ayrıntılı kronolojik tablo olarak sunulmuştur.

Tablo 3. Son Yıllarda İslami Finans Alanındaki Gelişmeler

Yıllar	Gelişmeler
1950 öncesi	– 1890'larda, Barclays Bank, Kahire'de Süveyş Kanalı inşaatıyla ilgili finansal işlemleri yürütmek amacıyla bir şube açmıştır. Ancak İslam alimleri, bankanın faizli işlemler yapması nedeniyle bu faaliyetleri eleştirmiştir. Bu faiz merkezli eleştiri, diğer Arap bölgelerine ve büyük Müslüman nüfusun yaşadığı Hindistan alt kıtasına da yayılmıştır. – İslam alimlerinin büyük çoğunluğu, faizin tüm formlarının riba kapsamında yasaklandığını açıkça belirtmişler.
1950-1960 yılları arasında	– İslami finansın teoriden uygulamaya geçmesi noktasındaki ilk girişim, 1963 yılında, Malezyalı Müslümanların hac için biriktirdikleri fonları koruma ve hacca gitmek isteyenlere mali destek sağlama amacıyla Tabung Haji olarak bilinen Hacı Tasarrufları Şirketi kurulmuştur. – 1963'te Mısır'ın Mit Ghamr köyünde Ahmed El-Neccar tarafından kurulan ilk Müslüman tasarruf bankası olan "Mit Ghamr Tasarruf Bankası", siyasi sebeplerden dolayı sadece dört yıl boyunca faaliyet gösterebilmiştir.
1970'li yıllar	– Ortadoğu'daki petrol gelirlerinin hızla artışı, "petro-dolar" olarak adlandırılan kaynakların İslami değerlere uygun şekilde yönlendirilme isteğiyle birlikte, İslami finans alanında uygun yatırım fırsatlarının oluşturulması çalışmalarını hızlandırmıştır. – Dubai İslam Bankası'nın temellerinin atıldığı 1975 yılında, Cidde'de Müslüman ülkelerin kalkınma ihtiyaçlarını faizsiz finanse etmeyi amaçlayan İslam Kalkınma Bankası (IDB) kurulmuştur.
1980'li yıllar	– İran, Pakistan ve Sudan gibi ülkelerin ekonomilerinin İslamileşmesiyle birlikte İslami bankacılık sistemlerinin tanıtılması gözlemlenmiştir. Bu artan talep, Batı aracı kurumlarını ve enstitülerini cezbetmiştir. – İslam Kalkınma Bankası (IDB), 1981 yılında İslam Araştırma ve Eğitim Enstitüsü'nü (IRTI) kurarak İslami finans alanında çalışmaları desteklemiştir. – Bahreyn ve Malezya gibi ülkeler, konvansiyonel bankacılık sistemine paralel olarak İslami bankacılık faaliyetlerine başlamışlardır.
1990'li yıllar	– İslami finans endüstrisinin büyüme hızı ve hacmi, İslami finans alanında standartlar oluşturma ve düzenlemeye ihtiyaç duyulmasına neden olmuştur. Bu ihtiyacı karşılamak amacıyla

	İslami Finansal Kuruluşlar Muhasebe ve Denetim Kurumu (AAOIFI) kurulmuştur. – Önemli bir gelişme, İslami sermaye piyasalarında yaşanmıştır. Bahreyn'de kurulan "Dow Jones İslami Piyasa Endeksi (DJIM)", İslam hukuku ile uyumlu yatırımlar arayan yatırımcılar için oluşturulan ilk endeks oldu.
2000'li yıllar	– Avrupa, Asya ve Kuzey Amerika'da İslam hukuka uygun işlemlerin başlamasıyla İslami finans küreselleşmeye başlamıştır. Akademik ilginin artması ve devamında saygın Batılı üniversitelerce organize programlar sunulmaya başlanmıştır. – Sermaye piyasalarında tahvile alternatif bir İslami finans aracı olan sukuk ortaya çıkmış ve kısa sürede yüksek işlem hacimlerine ulaşmıştır. – İslami Finansal Hizmetler Kurulu (IFSB); düzenleme, denetleme ve kurumsal yönetim konularını ele almak için kuruldu. – İslami Fintech uygulamaları başlamıştır.

Kaynak: Zamir Iqbal, Abbas Mirakhor, *An Introduction to Islamic Finance: Theory and Practice* , s. 19, Özcan Kuzulu, Etik Finans Mı İslami, İslami Finans Mı Etik, s. 267-68.

5.3. İslami Finansın Mevcut Durumu

İslami finans kurumları, oldukça kısa bir süre içerisinde büyük bir mesafe katetmiş ve geleneksel rakiplerine göre önemli bir pazar payı elde etmiştir. Özellikle 2008 yılındaki küresel finansal krizden sonra, bazı Müslüman ülkelerdeki pazar payları %50'ye yaklaşmış ve geleneksel finans kurumlarına kıyasla daha hızlı bir büyüme göstermiştir. İslami bankaların başarısı ve kabulü, Orta Doğu'nun ötesine geçerek Müslüman olmayan ülkelerde de yayılmıştır. Bu durum, İslami finansın küresel ölçekte artan bir ilgiyle karşılandığını göstermektedir.[108]

İslam finansı, İslam dünyasının finans sektöründe hızla büyüyen bir bileşeni olarak ortaya çıkmaktadır. İslami finans, sadece İslam ülkeleriyle sınırlı olmamakla birlikte, büyük bir Müslüman topluluğunun bulunduğu her yerde yayılmaktadır. Bu nedenle İslami finans, uluslararası düzeyde giderek daha fazla ilgi çekmektedir ve küresel finansal sisteminde etkin bir rol oynamaktadır.[109]
İslami finansın günümüzdeki durumunu kavrayabilmek için ilerlemesini ve eğilimlerini gözden geçirmek önemlidir. Şu an, İslami finansal hizmetlerinde büyük bir büyüme

[108] Tariq Alrifai, *Islamic Finance and the New Financial System: An Ethical Approach to Preventing Future Financial Crises | Wiley*, s. 102.
[109] World Bank, *Private Capital Flows to Developing Countries*, s. 42.

yaşanmaktadır ve bu durum akademisyenler, uygulayıcılar, yatırımcılar ve politika yapıcıların dikkatini çekmektedir. İslami Finansal Hizmetler Kurulu tarafından yayınlanan son finansal istikrar raporu desteğinde, İslami finans sistemi kurumlarının ülkelerdeki faaliyetlerini ve son gelişmelerini analiz ederek, İslami finansın mevcut durumunu akademik bir perspektifle sunacağız.

Tablo 4. Küresel İslami Finansal Hizmetler Endüstrisinin Sektör ve Bölge Bazında Dağılımı (Milyar USD) (2021)

Bölge	İslami bankacılık varlıkları	Tedavüld-eki sukuk	İslami fon varlıklar	Tekaful katkıları	Toplam	Toplam payı (%)
Körfez İş birliği Konseyi (KİK)	1,212.5	332.3	46	12.7	1603.5	52.4
Güneydoğu Asya (GDA)	287.5	390.3	37.5	4.7	720.0	23.5
Ortadoğu ve Güney Asya (ODGA)	477.1	26.9	22.0	5.6	531.6	17.4
Afrika	58.2	1.8	4.0	0.6	64.6	2.1
Diğerleri	68.8	24.4	45.1	0.7	139.0	4.5
Toplam	2,104.1	775.5	157.6	24.3	3058.7	100.0
Toplam Payı (%)	68,7	25.4	5.1	0.8	100	

Kaynak: IFSB İslami Finansal İstikrar Rapor

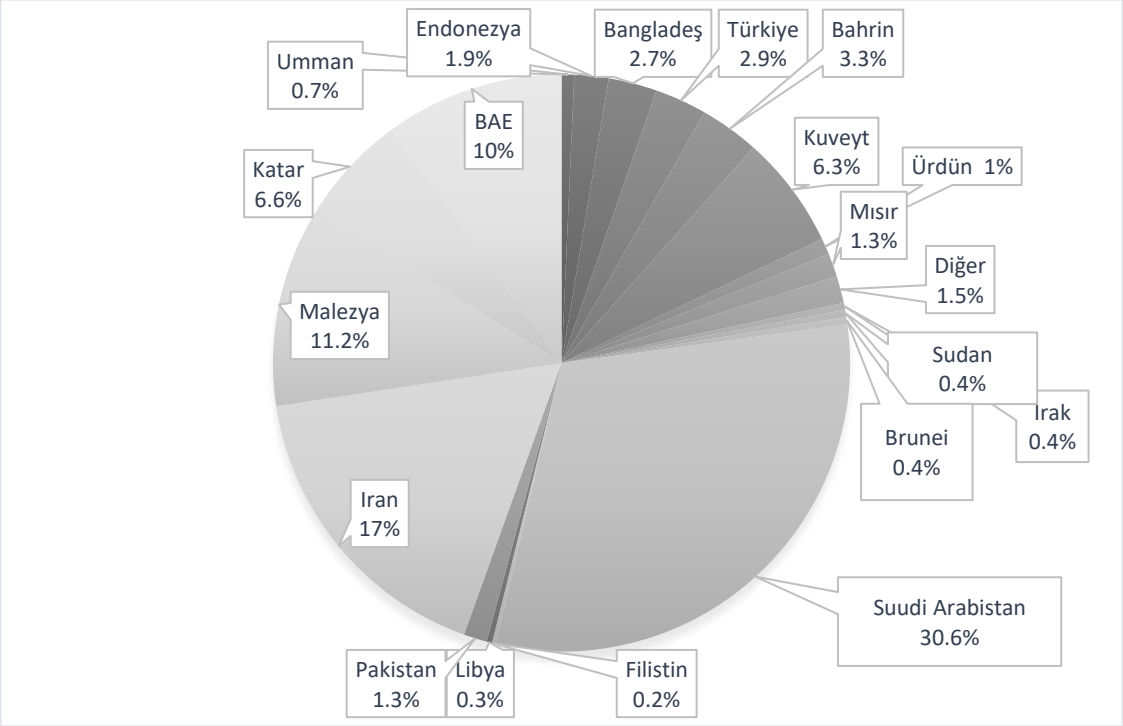
2021 yılında, küresel İslami Finansal Hizmetler Endeksi (IFSI), COVID-19 salgınının tekrar ortaya çıkmasına rağmen direnç göstermiş ve çeşitli politika destek önlemleriyle ekonomilere katkıda bulunarak büyüme ivmesini sürdürmüştür. Yıllık bazda %11,3'lük bir büyümeyle, küresel IFSI'nin varlık değeri 2021 yılında 3,06 trilyon ABD doları olarak tahmin edilmektedir (2020: 2,75 trilyon ABD doları). COVID-19 pandemisinin etkisi altında olmalarına rağmen, Takāful katkıları da hafif bir iyileşme göstermiştir. Bu veriler, İslami finans sektörünün dayanıklılığını ve sürdürülebilir büyüme potansiyelini vurgulamaktadır.

2021 yılında küresel İslami bankacılık endüstrisi, varlıklarında %6.5 oranında yıllık artış yaşadı ve İslami bankacılığın küresel İslami Finansal Hizmetler Endeksi (IFSI) varlıklarındaki payı %68.7 olarak kaydedildi. Bu büyüme ve istikrar, çeşitli öncelikli standartların ve yönergelerin uygulanmasından elde edilen kazanımlar sayesinde gerçekleşti. İslami bankacılık sektörü, yüksek sermayeli, karlı ve likit bir durumda kalmaya devam etmektedir. Son beş yıl boyunca, sukuklar, İslami fonlar ve İslami hisselerden oluşan genel İslami sermaye piyasası (ICM) segmenti, İslami Finansal Hizmetler Endeksi'nde (IFSI) en hızlı büyüyen segment olarak kalmıştır.

Bölgesel olarak, Körfez İş birliği Konseyi, 2021 yılında İslami finans varlıkları için en büyük yerleşim yeri olarak konumunu korumuştur. 2021 yılında, KİK bölgesinin küresel İslami finansta payı 3,5 puan artarak toplamın %52.4'ünü temsil etmiştir. Orta Doğu ve Güney Asya bölgesi, 2021 yılında küresel İslami Finansal Hizmetler Endeksi (IFSI) varlıklarının %17.4'ünü oluşturarak üçüncü en büyük paya sahipti. Afrika bölgesinin küresel İslami Finansal Hizmetler Endeksi (IFSI) değeri içindeki payı, iyileşmiş olmasına rağmen, hala %2.1 oranında düşük kalmıştır. "Diğer" bölge, Türkiye, Birleşik Krallık (UK) ve Bağımsız Devletler Topluluğu (CIS) ülkelerinden oluşuyor ve 2021 yılında toplam küresel İslami Finansal Hizmetler Endeksi (IFSI) varlıklarının kalan %4.5'ini oluşturdu.110

[110] IFSB, “Islamic Financial Services Industry Stability Report”, Islamic Financial Services Board, 2022, s. 12.

Şekil 1. Dünya Genelinde İslami Bankacılık Varlıklarının Ülkeye Göre Dağılımı (%) (2021)



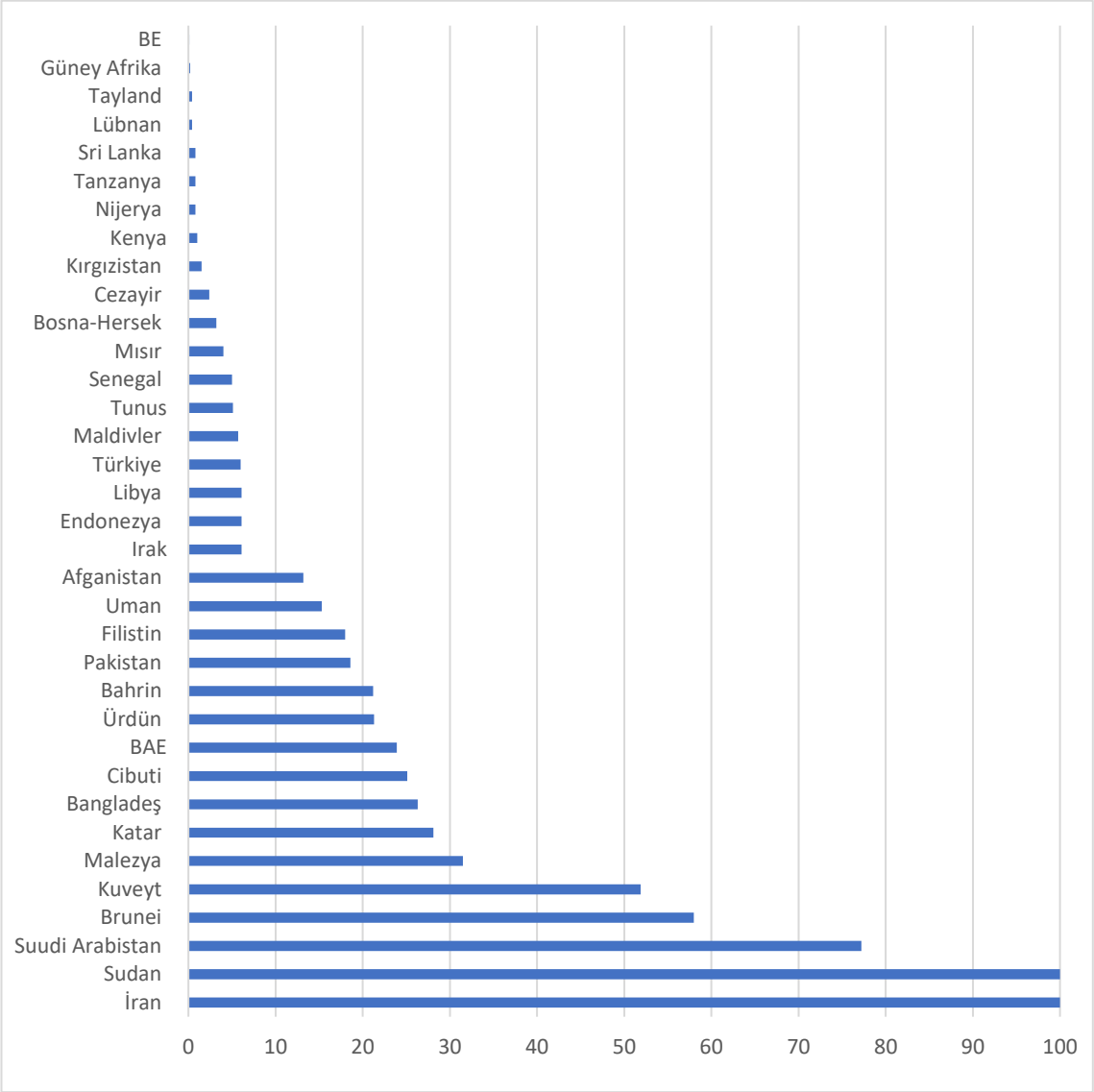
Kaynak: IFSB İslami Finansal İstikrar Rapor

İslami bankacılık varlıkları açısından, sektör hala büyük ölçüde en üst ülkelere odaklanmış durumdadır. İran'daki İslami bankacılık varlıklarının azalması nedeniyle, 2021 yılının sonunda küresel İslami bankacılık varlıklarının toplamındaki payları %75,4'e düşmüştür. Suudi Arabistan, %30,6'lık payıyla göreli payını artırmış ve temel İslami bankacılık ülkeler arasındaki konumunu daha da güçlendirmiştir. İran'ın küresel İslami bankacılık varlıklarındaki payı düşmüş ve %17,0'ye gerilemiştir.

Diğer ülkeler ise Malezya %11,2'lik bir paya sahip olmuştur. Birleşik Arap Emirlikleri %10,0'a yükselmiştir ve Katar %6,6'lık bir paya sahip olmuştur.2021 yılında en üst ülkeler olarak yer almışlardır. Ayrıca, diğer ülkeler de küresel İslami bankacılık varlıklarının payına göre sırasıyla Kuveyt, Bahreyn, Türkiye, Bangladeş ve Endonezya şeklinde sıralanmıştır. 111

[111] a.g.e., s. 18.

Şekil 2. İslami Bankacılığın Ülkelerin Toplam Bankacılık Sektöründeki Payı (2021)



Kaynak: IFSB İslami Finansal İstikrar Raporu

Yukarıda belirtilen veriler, İslami bankacılığın küresel çapta giderek daha fazla önem kazandığına işaret etmektedir. 2021 yılında İslami bankacılığın yerel sistemik öneme ulaştığı ülkelerin sayısının 15 olarak sabit kalması, bu ülkelerdeki faaliyetlerin istikrarlı bir şekilde devam ettiğini göstermektedir. Bu 15 ülkenin, küresel İslami bankacılık varlıklarının büyük bir çoğunluğunu oluşturması, İslami finansın yaygınlaşma ve kabul görmesi açısından önemli bir adımdır. Aynı şekilde, İslami finans araçlarından sukukların büyük çoğunluğunun bu 15 ülkede yoğunlaşması, bu bölgelerin İslami finansın büyümesine ve gelişmesine olan katkısını vurgulamaktadır. Diğer yandan, İslami bankacılık sektörünün 29 ülkede yerel pazar payında artış göstermesi, bu alanda

mevcut olan büyüme potansiyelini yansıtmaktadır. Ancak bazı ülkelerde kaydedilen piyasa payı düşüşleri, rekabetin arttığını ve sektördeki dinamiklerin sürekli değiştiğini göstermektedir. Bu bağlamda, İslami finansın gelecekteki gelişimi ve başarısı için daha fazla inovasyon ve etkinlik gerekmektedir.[112]

6. İSLAMİ FİNANSIN TEMELLERİ: ETİK İLKELER, SOSYAL ADALET VE FİNANSAL MODELLER

İslami ekonomik sistem, daha gelişmiş ve karmaşık finansal araçların tasarımında temel yapı taşları olarak hizmet eden bir dizi temel sözleşmeye sahiptir. İslam hukukunda resmî bir sözleşme sınıflandırması bulunmamakla birlikte, iş ve ticarî bakış açısından ekonomik ve finansal sistemin işlevi ve amacı doğrultusunda bazı tasniflere tabi tutulabilirler.[113] İslami finans, temel ahlaki ilkeleri esas alan bir finansal model sunar. Bu model, esnek yapısıyla zamanın ve koşulların gereksinimlerine uyum sağlayabilir. Sistem, temel değerleri benimserken günün gereksinimlerine cevap verebilme yeteneğine sahiptir. İslami finans, köklü prensipleriyle çağın taleplerini birleştirerek hem geleneksel hem de uyum sağlayan bir yaklaşım sergiler. Günlük yaşamın seküler yönleriyle sınırlı olan diğer hukuk sistemlerinin aksine İslam hukuku, din ile diğer yaşam alanları arasında ayrım yapmaz. Bu, politik, ekonomik veya sosyal alana dahil olan işlemleri de kapsaması anlamına gelmektedir.

İslami finans, tüm finansal işlemlerin ve araçların şeffaflık ve adaletle ilgili kurallara ve normlara uygun olarak gerçek varlıklarla ve işlemlerle temsil edilmesini gerektirmektedir.[114]

6.1. İslami Finans ve Dayandığı Etik İlkeler

İslam'da bir sözleşme, İslam hukukuna uygun olduğu takdirde yasal ve meşru kabul edilir. Diğer bir ifadeyle bir sözleşme, riba veya garar gibi yasaklı unsurları içermemek, diğer hükümlere uygunluk ve yasalara aykırı olmamak şartıyla geçerlilik kazanır.[115]

Küresel finansal kriz meydana geldiğinde, birçok kesim kapitalizmi ahlakî eksiklikleri nedeniyle eleştirmiş ve finansal başarısızlığın sadece "serbest finansal araçlar" ile sınırlı

[112] a.g.e., s. 16.
[113] Zamir Iqbal, Abbas Mirakhor, *An Introduction to Islamic Finance: Theory and Practice*, John Wiley & Sons, 2011, s. 75.
[114] Ayub, "Understanding Islamic Finance", s. 13.
[115] Iqbal, Mirakhor, *An Introduction to Islamic Finance*, s. 75.

olmadığını, aynı zamanda finansçıların ve bankacıların "açgözlülüğü" ile ilişkili olduğunu dile getirmişlerdir. Finansal kriz, "kapitalist finansal sistemin" sonuçlarını "hafifletmek" amacıyla tüm dünyada "ahlaki değerlerin" önemine vurgu yapılmasına vesile olmuştur. [116]

İslam dini, bireylerin davranışlarını yönlendiren etik kurallar içermektedir. Kur'an ve sünnet İslam'ın temel kaynakları olup, meşruiyetin belirlenmesinde en temel rolü oynamaktadır. İslam'ın etik anlayışı, günümüzdeki ahlaki meseleleri kapsayarak bireyleri ahlaki davranışlarda bulunmaya teşvik etmektedir. İslam, toplumdaki her bireyden vicdanlı olmasını; doğruluk, dürüstlük, güvenilirlik gibi değerlere uygun davranmasını beklemektedir. Bundan dolayı Müslüman kimliği taşıyan her bireyin sosyal, ahlaki ve etik sorumlulukları bulunmalı ve toplum çıkarını kendi çıkarının üzerinde tutmalıdır.[117]

İslami finans anlayışı, tüm işlemlerde adil olmayı amaçlar. Buna göre bir ticaret veya finansal işlemde adaletsizlik ve eşitsizlikten kaçınmak için uyulması ve takip edilmesi gereken bazı kurallar vardır. Uyulması gereken bu temel etik kurallardan bazıları şu şekilde sıralanabilir:[118]

1. Kar ve getiri elde etmek için risk almak
2. Herhangi bir getiri garanti etmemek
3. Yatırılan miktarın üzerinde kayıp oluşma ihtimalini kabul etmek
4. Tüm yatırımcılara eşit/adil davranmak
5. Sahip olunmayan şeylerin satışını yapmamak
6. Yatırımları verimli alanlara yönlendirilmek
7. Finansal işlemlerde şeffaf olmak
8. Parayı bir mal gibi görmemek

[116] Mehmet Asutay, Mustafa Kenan Erkan, "İslami Finansın Sosyal Başarısızlığının Belirlenmesi ve Kavramsallaştırılması: İslam Ahlâk İktisadının İdeallerine Karşı İslami Finansın Gerçekleri", *Siyaset, Ekonomi ve Yönetim Araştırmaları Dergisi*, C. 3, S. 1 (2015), s. 128.
[117] "İslami Finans Gerçekten Etik mi? Nitel Bir Araştırma görünümü" 2023, s. 65,
[118] Alrifai, *Islamic Finance and the New Financial System*, s. 119-120.

9. Kumar veya tüketimi haram olan mal veya hizmetlere yatırım yapmamak

6.2. Sosyal Adalet ve Eşitlik İlkesi

İslam'da sosyal adalet, toplumdaki servet dağılım sistemi için sağlanan unsurlarla ve güvencelerle temsil edilir. İslam'ın sosyal adalet anlayışı, kendi özelliklerine sahip olan iki genel ilkeyi içermektedir. Bunlardan biri genel karşılıklı sorumluluk ilkesi, diğeri ise sosyal denge ilkesidir. İslam, makul sınırlar içinde servetin farklılaşmasına izin verir, ancak bu farklılaşmanın büyümesine izin vermez. Böylece bazı insanlar lüks ve konfor içinde yaşarken çoğunluğun yoksulluk, açlık ve sıkıntı içinde hayatlarını sürdürmek zorunda kalması engellenmiş olur.[119]

İslam, toplumsal çıkarların bireysel çıkarlardan üstün tutulmasını ve adil bir refah dağılımının sağlanmasını amaçlar. Bireylerin, öncelikle kendi çıkarları yerine toplumsal faydalara odaklanmaları istenir. Kur'an-ı Kerim'de, servetin toplum içinde dolaşımının teşvik edildiği ve ihtiyaç sahiplerinin yüklerinin paylaşılmasına özel bir değer atfedilir.

"Allah'ın, (fethedilen) memleketlerin ahalisinden savaşılmaksızın peygamberine kazandırdığı mallar; Allah'a, peygambere, onun yakınlarına, yetimlere, yoksullara ve yolda kalmışlara aittir. O mallar, içinizden yalnız zenginler arasında dolaşan bir servet (ve güç) haline gelmesin diye (Allah böyle hükmetmiştir). Peygamber size ne verdiyse onu alın, neyi de size yasak ettiyse ondan vazgeçin. Allah'a karşı gelmekten sakının. Şüphesiz, Allah'ın azabı çetindir." [120]

"Yüzlerinizi doğuya ve batıya çevirmeniz erdemlilik değildir. Asıl erdemli kişi Allah'a, âhiret gününe, meleklere, kitaba ve peygamberlere iman eden; sevdiği maldan yakınlara, yetimlere, yoksullara, yolda kalmışlara, yardım isteyenlere ve özgürlüğünü kaybetmiş olanlara harcayan; namazı kılıp zekâtı verendir. Böyleleri anlaşma yaptıklarında sözlerini tutarlar; darlıkta, hastalıkta ve savaş zamanında sabrederler. İşte doğru olanlar bunlardır ve işte takvâ sahipleri bunlardır."[121]

Bir diğer nokta ise ücret ve maaşların, temel asgari geçimin sağlanabileceği düzeyde sağlanmasının temin edilmesidir. İslam toplumunda, her bireyin mesken, binek, gıda,

[119] M. Kutluğhan Savaş ÖKTE, "Fundamentals Of Islamıc Economy And Fınance: Theory And Practıce", *Elektronik Sosyal Bilimler Dergisi*, c. 9, sy. 31 (2010), s. 185.
[120] El-Haşr, 28/7
[121] El-Bakara, 2/177.

sağlık, giyim, eğitim vb. temel ihtiyaçlarının karşılanması için toplumun ve devletin sorumluluk alması gerekmektedir. Nitekim Hz. Peygamber bir hadislerinde şöyle buyurur: *"Kim bizim tarafımızdan memuriyetle görevlendirilirse, bekarsa evlensin, evi yoksa ev, bineği yoksa binek ve hizmetçisi yoksa hizmetçi edinsin. Kim bundan fazlasına sahip olursa ya hain ya da hırsızdır."*[122]

İslam hukuk geleneğinde, servetin bir avuç kişinin elinde yoğunlaşmasını engellemek için birçok hükmün üretildiği görülmektedir. Servet biriktirmenin kınandığı, infak etmenin teşvik edildiği ve zekât gibi önlemlerle servetin kontrol altında tutulduğu vurgulanmaktadır. Zekât, gelire bağlı olarak artan, çeşitli varlık türlerini kapsayan ve geçmişte genellikle devlet tarafından toplanan bir nevi vergi olarak görmüştür. Ayrıca zekât ve diğer devlet gelirlerinin yeniden dağıtıcı etkiye sahip olduğu görülmektedir.[123] Zenginlerin, lüks ve israf içinde bir hayat sürerken fakirlerin temel ihtiyaçlarını bile karşılayamayacak şekilde sefalete mahkûm olması sosyal adaleti tehdit etmektedir. [124]

İslam; israfın, haksız kazancın ve faizin yasaklandığı, zekât ve infakın teşvik edildiği bir dizi politika ile sosyal adaletin ve gelirin adil dağılımının sağlandığı bir ekonomik sistem oluşturma potansiyeline sahiptir. Kapitalist sistemin fakirden alıp zengine transferi teşvik eden uygulamaları, İslam ekonomisinde mevcut değildir. Aksine, İslam'da servetin belirli bir kesimin elinde toplanarak güç haline gelmesini önlemek esastır.[125]

Askari, İqbal ve Mirakhor tarafından yapılan bir çalışmada, İslam toplumundaki ekonomik adaletin üç önemli unsuru üzerinde durulmuştur: 1- Doğal kaynakların kullanımıyla ilgili olarak toplumun tüm üyelerinin eşit hak ve fırsatlara sahip olması gerektiği vurgulanmaktadır. Bu, kaynaklardan adil bir şekilde yararlanılmasını sağlar. 2- Değişim sürecinde adaletin sağlanması büyük bir önem taşımaktadır. Ticaret ve finansal işlemlerde her iki tarafın da adil bir şekilde muamele görmesi gerekmektedir. 3- Gelirin adil bir şekilde dağıtılması, toplumdaki eşitsizlikleri azaltmayı

[122] Ebû Ubeyd, el-Emvâl, 296; Ebû Dâvûd, İmâre,10.
[123] Mohammad Ariff (Ed.), *Monetary And Fıscal Economıcs Of Islam*, Cidde: International Centre For Research İn Islamic Economics, 1982, s. 319.
[124] Abdullah Çolak, "İslâm'ın İktisâdî Prensipleri", *Dinbilimleri Akademik Araştırma Dergisi*, C. 3, Sy. 4 (2003), s. 40-42.
[125] Ahmet Tabakoğlu, "İslâm İktisadı ve Modern Kapitalizm", s. 91.

hedeflemektedir. Bu, zenginlik ve fırsatlara erişim konusunda adaletin gerçekleştirilmesini sağlamaktadır. [126]

İslam'ın adalet arayışı, enflasyonla mücadeleyi de gerektirmektedir. Zira enflasyon, faizsiz borç verene adaletsizlik yaparak paranın gerçek değerini aşındırmaktadır. İslami devletlerin parasal, mali ve gelir politikaları, para değerindeki aşınmayı en aza indirgemek için gerekli düzeltici kontrolleri içermelidir. Bu, toplumdaki bir grubun, diğer bir grubu bilerek veya bilmeyerek zarara uğratmasını engellemekte ve İslam'ın emrettiği dürüstlük ve adalet ilkesini korumaktadır. Müslüman ülkelerin kendi başlarına para birimlerinin değerini istikrara kavuşturmaları mümkün olmayabilir. Karşılıklı bağımlılığın olduğu bir dünyada ve bazı büyük sanayi ülkelerinin para ve mali politikalarının önemli bir fiyat istikrarsızlığına yol açtığı bir ortamda, Müslüman bir ülkenin küçük ve açık ekonomisi istenen istikrarı elde etmekte başarı gösteremeyebilir. Bu durumda Müslüman devletlerin birlikte hareket ederek bu hedefe ulaşmak için bölgesel veya uluslararası iş birlikleri oluşturması gerekmektedir.[127]

Eşitlikçi bir ekonomide zekât/sadaka ile sosyal adalet sağlandığında, kredi verenlerin faiz talepleri ve yoksulların faizi aşırı koşullarda kabul etme zorunluluğu ortadan kalkacaktır. Bu durum faizli kredilere ihtiyaç duyma oranını azaltacak ve birikimin tüketimden ziyade yatırım ve servet oluşturmaya yönlendirilmesini sağlayacaktır. Ekonomideki istikrarsızlık, düzensiz faiz oranı hareketleriyle yatırım planlaması ve genel ekonomik performans üzerinde olumsuz etkilere sahiptir. İslami bir ekonomide istikrar tutarlı kâr paylaşımı, adil gelir dağılımı, azalan spekülatif finans ve iyileştirilmiş risk yönetimi aracılığıyla sağlanır. Bu da olumlu bir iş ortamına yol açacaktır.[128]

İslam faizi yasaklar ve temel ihtiyaçların üzerinde net bir değere sahip olan Müslümanların zekât ödemesini emreder. Zekât, Müslümanlar arasında sosyo-ekonomik adaleti yaymayı amaçlayan önemli bir ekonomik araçtır.[129]

Günümüzde İslami bankalar bir taraftan kâr hedeflerine ulaşmaya çalışırken diğer taraftan bir takım sosyal hedefleri gerçekleştirmeyi amaçlamalıdır. Bu nedenle, topluma

---

[126] Iqbal, Mirakhor, *An Introduction to Islamic Finance*, s. 46.
[127] M. Umer Chapra, *Towards a Just Monetary System: A Discussion of Money, Banking, and Monetary Policy in the Light of Islamic Teachings*, Leicester, UK: Islamic Foundation, 1985, s. 35.
[128] Chapra, *Towards A Just Monetary System*, s. 217.
[129] Hassan, Kayed, "The Global Financial Crisis and Islamic Finance", s. 12.

katkı sağlayabilmek için kazanç ve harcama arasında bir denge kurulmalıdır. Bu denge ise ancak adaletin sağlanmasıyla mümkündür. İslami bankacılığının temel ilkeleri arasında zenginlerin fakirleri sömürmesini engellemek, adil gelir dağılımını sağlamak, toplumdaki yoksulluğu en aza indirmek ve küçük işletmelere sermaye yatırımı yapmak bulunmalıdır. Ayrıca kâr-zarar ortaklığı sistemiyle girişimcilere teminatsız finansman sağlayarak sosyal adaletin sağlanmasına katkıda bulunmaya çalışılmalıdır. Yapılan literatür araştırması ve katılım bankalarının faaliyet raporlarının incelenmesi sonucunda, katılım bankalarının sosyal adalet rolünü yerine getirme konusunda farklı performanslar sergilediği görülmektedir. Ancak katılım bankalarının sosyal adaleti sağlama konusunda yeterince çaba göstermediği, çözüm önermede ve alternatifler oluşturmada daha fazla gayret sarf etmeleri gerektiği görülmektedir. Bu nedenle, katılım bankalarının ticari hedefleriyle birlikte sosyal sorumluluk misyonlarının da (adil gelir dağılımı, temel ihtiyaçların karşılanması ve zayıfların ekonomik zorluklara karşı korunması gibi) sosyal adaleti sağlama yönünde olması gerekmektedir. [130]

6.3. Faizsizlik İlkesi ve Ribanın Yasaklanması

İslam hukukunda yatırım amaçlı yapılan işlemlerden elde edilen gelirler iki çeşittir. Birincisi adil, faydalı ve doğru yönde yapılan yatırım sonucu elde edilen gelir artışı ki bu helal ve tayyip bir kazançtır. İkincisi ise ister işlemin/akdin başında, ortasında isterse sonunda olsun İslam hukukuna göre zararlı, kötü ve adaletsiz bir yönteme dayalı olarak elde edilen artıştır ki bu da haram ve habistir. İkinci kazanç, cehalet (bilinmezlik) veya garar (bilinmezlik) içeren muamelelerden elde edilebildiği gibi daha çok nimet-külfet dengesini dikkate almayan adaletsiz kazanç örneği olarak faizli (riba) muameleler şeklinde olmaktadır.[131]

Riba, Arapça bir kelime olup "artmak" veya "aşmak" anlamına gelir ve İslam hukukuna göre haksız kazanç olarak kabul edilir. Bu tür faizli muameleler, İslam hukukunda "bâtıl" olarak kabul edilmiş ve açık bir şekilde yasaklanmıştır.[132] İllet ve mahiyeti hususunda tartışmalar olsa da tüm mezhepler ribaya dayalı olan işlem ve faaliyetleri

---

[130] Hasan Durmuş, Hülya Er, Erdal Harunoğullari, "Sosyal Adaletin Sağlanmasında Katılım Bankacılığının Rolü", *Adam Akademi Sosyal Bilimler Dergisi*, c. 12, sy. 1 (2022), ss. 81-106.

[131] رياض منصور الخليفي, *التجديد في هندسة الربا*, الكويت, 2021, s. 53.

[132] "What Is Riba in Islam, and Why Is It Forbidden?", *Investopedia*, (2023), https://www.investopedia.com/terms/r/riba.asp.

geçersiz kabul edilmektedir.[133] Öyle ki İslami finansın en temel ilkesinin, riba yasağı olduğunu söylemek bile mümkündür. İslami terminolojide faiz, "çaba sarf etmeden veya risk almadan anapara miktarını artıran her türlü fazlalık" anlamına gelmektedir. Dolayısıyla riba, genel olarak hak edilmemiş bir gelir olarak kabul edilmekte ve sermaye sahibinin mal varlığında bir büyüme veya artış şeklinde görülmektedir.[134]

İmam Gazali 900 yıl önce, aşağıdaki sözlerle bu doğal olmayan ticaretin kötü sonuçlarına dikkat çekerek şöyle demiştir: "Riba (faiz), insanları gerçek ekonomik faaliyetlere girişmekten alıkoyduğu için yasaklanmıştır. Çünkü parası olan birinin, faize dayalı olarak anında veya ertelenmiş işlemlerde daha fazla para kazanmasına izin verildiğinde, gerçek ekonomik faaliyetlerde emek harcamakla uğraşmadan kolayca kazanması mümkün olur. Bu insanlığın gerçek çıkarlarını engeller, çünkü insanlığın çıkarları gerçek ticaret becerileri, sanayi ve inşaat olmadan korunamaz." [135]

Ancak Kur'an-ı Kerim, bu artışı genel bir anlamda kullanmamış, bilakis "riba" terimine vahiy zamanında Araplar ve diğer toplumlar arasında yaygın olarak bilinen belirli bir işlemdeki artışa atıfta bulunulmuştur. Bu sebeple müşrikler Kur'an'daki ifadeyle alış-verişi ribaya kıyaslamışlardır.[136] Faizli muameleler genellikle iki farklı şekilde gerçekleştirilmekteydi. Mevcut ve vadesi gelmiş bir borcun yeni bir vadeye ertelenerek, borç miktarının artırılması veya belirli bir süre sonra artı bir miktarla geri ödenen bir kredi verme.[137]

Khan'ın, dünya-ahiret mutluluğuna (felah) ulaşmayı engelleyici olarak ifade ettiği borç alınan sermaye faizinin cahiliye Arap toplumlarında yaygın bir şekilde kullanıldığı görülmektedir. Zenginlerin, fakirleri ve ihtiyaç sahibi olanları sömürmenin en yaygın yolu olarak gördükleri faizli muamelelerin her türlüsü, İslam'la birlikte yasaklanmıştır. Ayrıca faizin ekonomiye gizlice girmemesi için de çeşitli önleyici tedbirler alınmıştır.[138]

---

[133] Ayub, "Understanding Islamic Finance", s. 44.
[134] Nafis Alam, Lpkesh Gupta, Bala Shanmugam, *Islamic Finance: A Practical Perspective*, Springer Nature, 2017, s. 36.
[135] Ayub, "Understanding Islamic Finance", s. 92.
[136] El-Bakara 2/275
[137] Monzer Kahf, "Maqasid al Shariah in the Prohibition of Riba and Their Implications for Modern Islamic Finance", *IIUM International Conference on Maqasid al Shariah.* 2006. s, 3.
[138] Muhammad Khan, *İslam İktisadına Giriş*, çev. Gökhan Umut, İstanbul: İktisat Yayınları, 2017, s. 42.

İslam hukuku terimi olarak, bugün genellikle 'faiz' olarak adlandırılan kavram, kredi şartının veya vadesinin uzatılması için borçlu tarafından borç verene anapara tutarı ile beraber ödemesi gereken primi ifade eder. Riba, İslami ekonomik sistemde haksız bir avantajın önemli bir kaynağını temsil eder. Müslüman alimler, bu yasağın tüm faiz türlerini kapsadığını, tüketim veya yatırım amaçlı fonlar arasında bir fark olmadığını belirtirler. Çünkü İslam hukukunda para genel anlamıyla bir mal değil, bir mübadele aracı ve bir değer saklama vasıtası olarak görülür.[139]

Riba teknik olarak, borçlunun kredi şartı olarak veya kredi süresinin uzatılması için ana miktarla birlikte ödemesi gereken primi ifade eder. Yasaklanmış faiz oranını tanımlayan en az dört özellik bulunmaktadır.

- Önceden belirlenmiş pozitif bir değere sahiptir.
- Zaman aralığına ve kredi miktarına bağlıdır.
- Ödemesi, ana miktarın alındığı amaç veya sonuç ne olursa olsun garantilidir.
- Devlet desteğiyle yaptırımlarla tahsil edilir ve uygulanır.[140]

Riba, toplumda yaygın olan ahlaki bozulmanın bir biçimidir. Faizcilik, insanların dünyevî kötü davranışlarından kaynaklanan bir bozulma ile ilişkilendirilebilir. Diğer bir deyişle tefecilik veya faiz, zengin ve fakir insanlar arasında denge sağlayan, tanımlanmış mülkiyet hakları çerçevesinin dışında talep edilen bir mülkiyet hakkıdır. Riba, ekonomik büyümeyi olumsuz etkileyerek devletlerin kaynaklarını azaltmaktadır. Aynı zamanda, bireylerin insanî değerlerini aşağı çekmekte ve küçültmektedir. Riba, para üzerinden para kazanmaya yol açar ki bu İslami finansta kabul edilemez bir uygulamadır. İslam hukukuna göre, insanlar üretken ve faydalı olmalıdır ve paralarını faydalı ticaret ve ekonomik girişimlere yatırmalıdır.[141]

---

[139] Alam, Gupta, Shanmugam, *Islamic Finance: A Practical Perspective*, s. 36.
[140]Hossein Askari, Zamir Iqbal, Abbas Mirakhor, *Introduction to Islamic Economics: Theory and Application | Wiley*, 2015, s. 81.
[141] M. N. Siddiqi, "Riba, Bank Interest and the Rational of its Prohibition", *Research Papers in Economics*, 2004, ss. 41-44.

Faiz yasağı ve iş risklerinin mevduat sahibi ve kredi veren tarafından paylaşılması, spekülatif satışların kaldırılmasıyla birlikte finansal piyasaya daha fazla disiplin kazandırmayı hedeflemektedir.[142]

İslam, ekonomik faaliyetin bir sonucu olarak elde edilen getiriyi meşru hatta kutsal kabul etmektedir. İslam'ın para ve zaman değeri konusundaki duruşu basit ve açıktır. Para bir takas aracıdır; zaman, ekonomik faaliyetlerin tamamlanmasına katkı sağlar ve sermaye sahibi, ekonomik faaliyetlerden kaynaklanan herhangi bir getiri için kesin hak talebinde bulunamaz. Buna göre, borç verme bir hayırseverlik eylemi olmalıdır ve riskini paylaşmadığı kişinin elde edeceği kara da ortak olmamalıdır. [143] Khan'ın ifadesiyle faiz, insanlığın özgürleşmesinin önündeki en büyük engellerden biridir.[144]

İslam alimleri, faizin ekonomiden çıkarılmasını savunarak konvansiyonel ekonomik teoride tatmin edici bir faiz teorisi olmadığına dikkat çekmektedir. Bu eleştiri özellikle sabit faiz oranlarına yöneliktir. Faiz teorilerini modern ekonomik analizlere dayandırılarak para verenlerin ödül almaya hak kazandığı bir kurum olarak meşrulaştırmak, modern ekonomilerde derinlemesine yerleşmiş bir kurumun varlığını rasyonelleştirmek amacıyla yapılan izahlar tatmin edici değildir. Faize ilişkin en yaygın tipik argüman, herhangi bir ekonomide faizin tasarrufa ödül olduğu, sermayenin marjinal üretkenliği olduğu ve sermaye mallarının bugünkü değeri ile belirli bir zaman sonraki değeri arasındaki farkın kaçınılmaz bir sonucu olduğu şeklinde yapıldığı görülmektedir.[145]

6.4. Risk, Zarar ve Kar Paylaşımı Modelleri: Mudarebe ve Müşarake

İslami finansın temel ilkelerinden biri, yatırımcı ve fon kullanıcı arasında riskin paylaşılmasını sağlamaktır. Bu ilke, finanse edilen iş veya varlığın olumlu veya olumsuz sonuçlarından her iki tarafın da sorumluluk üstlenmesini gerektirmektedir. İslam hukukunun faize kesin bir şekilde yasak getirmesi, riskli borcu finansal sistemden kaldırmak istediğini göstermektedir. Bunun yerine, varlık tabanlı ve ortaklığa dayalı

[142] M. Umer Chapra, "Financial Stability: The Role Of Paradigm And Support Institutions", *International Conference On Islamic Banking: Risk Management, Regulation And Supervision*, Jakarta: Islamıc Research And Training Institute, T.Y., s. 126.
[143] Askari, Iqbal, Mirakhor, *Introduction to Islamic Economics*, s. 82.
[144] "İnsanlığın faizi etkin bir şekilde ortadan kaldırdığı gün, gerçek anlamda özgürleştiği gün olacaktır." Khan, *İslam İktisadına Giriş*, s. 124.
[145] Askari, Iqbal, Mirakhor, *Introduction to Islamic Economics*, s. 83.

finansman yöntemleri, ticaret ve mübadele faaliyetlerinin finansmanını tercih etmektedir.

İslami finans kurumlarının temel felsefesi, fon talep edenler, arz edenler ve aracılık edenler arasında bir ortaklık anlayışına dayanmaktadır. Kâr, zarar ve risk, tüm ortak arasında paylaşılmaktadır.[146] Kâr-zarar paylaşımına dayalı finansman, hakkaniyet, katılım ve reel ekonomik faaliyetlerle güçlü bir bağlantıyı vurgulayan bir anlayışı bünyesinde barındırmaktadır. Adil gelir dağılımını ve verimli kaynak tahsisini teşvik etmektedir.

İslami finansta yatırım araçlarının belkemiğini mudaraba ve müşareke şeklinde iki ortaklık türü oluşturmaktadır. Mudaraba, yatırımcının sermayesini bir ajansın elindeki projeler için emanet ettiği bir finansman yöntemidir. Bu finansman yöntemi, sınırlı ortaklığa benzer şekilde işlemekte ve yatırımcı zararı üstlenirken ajans mali zarara ancak ihmal veya kötü niyet durumunda dahil olmaktadır. Müşareke'de ise emek tarafı sermayesini de ortaklığa dahil etmektedir. Her iki finansman yönteminde de klasik şirket hükümleri gereği, tarafların maktû bir kar talep etmeleri söz konusu olmamaktadır.[147]

Mudârabe: Finansal sermayeyi sağlayan bir ya da daha fazla ortakla beraber olmak şartıyla (rabbü'l-mal), diğer ortakların (mudârib) işi yürüttüğü bir sessiz ortaklık modeline benzerlik göstermektedir. Sermayedarlar ve proje yöneticileri, elde edilen kârı önceden belirlenmiş bir oran üzerinden paylaşırlar. Ancak, zararlar finansörler arasında sermaye paylarına göre dağıtılır. Proje yöneticileri zarar yaşaması durumunda, sağladıkları hizmetlerin karşılığını alamama riskiyle karşı karşıyadır. Sessiz ortak olması nedeniyle rabbü'l-mal, şirketin yönetiminde söz sahibi olmayıp yalnızca elde edilen kâr üzerinde hak sahibi olmaktadır.[148]

Müşarake: Finansal sermaye ve/veya iş gücünün ortak girdi olarak kabul edildiği ve kârın ortaklar arasında sermaye payına göre veya belirlenen oranda dağıtıldığı bir ortaklık şeklidir. Bununla birlikte, zarar dağıtımı da sermaye payına göre gerçekleştirilir.

---

[146] Hediyetullah Karahan, Hicabi Ersoy, "Faizsiz Finansın Temel Prensipleri ile Türkiye'de Reel Kesimde Kullanılması", *Maliye Finans Yazıları*, S. 105 (2016), s. 98.
[147] Thorsten Beck, Zamir Iqbal, Rasim Mutlu, "Do Islamic Banks Contribute to Risk Sharing?", 2016, s. 10.
[148] Özdemir, "Ulusal ve Küresel İslami Finans Mimarisi: İslam Ülkeleri için Sorunlar ve Muhtemel Çözümler", s. 26.

Para, iş gücü ve itibar gibi farklı unsurlar temel alınarak çeşitli türlerde ortaklıklar kurulabilir; bu bağlamda, katılım finansmanı veya müşaraka olarak adlandırılan bir şirket uygulaması da ortakların hem sermayeyi hem de işletme yönetimini paylaştığı bir modeldir. Sonuç olarak, müşareke ortakları hem kontrol hakkına hem de kâr hakkına sahiptir.[149] Bu tür ortaklık, İslam ilkesi olan risk paylaşımının temelinde yer almaktadır.[150]

Yatırımcı, girişimciye doğrudan ortak olmakta ve elde edilecek kâr veya zarardan payını alabilmektedir. Yatırımcının her zaman zarar etme olasılığı bulunmaktadır. Kâr ise sermayenin ticari, sanayi veya tarımsal faaliyetlerle işletilmesi sonucunda elde edilen bir artı olarak değerlendirildiğinde, kâr elde etmek için mutlaka bir faaliyetin gerçekleştirilmesi gerekmektedir.[151] Hem mudaraba hem de müşareke, Orta Çağ İslam dünyasında tarım, el sanatları, imalat ve uzun mesafe/deniz aşırı ticaretin finansmanı için para kaynaklarını harekete geçirmekte etkili olmuştur.[152]

6.5. Adil Ticaret İlkesi ve Finansman Modelleri: Murabaha, İcare, İstisna ve Selem

İslam finans sisteminin dayandığı temel prensiplerden biri de ticaret ve çalışmanın teşvik edilmesidir. Fıkıhta akit serbestisi esas alınmış, helalı haram, haramı helal etmediği müddetçe tarafların istedikleri şartları ileri sürmeleri meşru görülmüştür. Ayrıca piyasaya müdahale olmadığı, sunî fiyat oluşumuna sebep olmadığı müddetçe kar marjlarına müdahale edilmesi doğru görülmemiştir. Bir başka ifadeyle İslam, fiyatların oluşumunu arz-talebe bağlı serbest piyasa ekonomisine dayalı bir anlayışı önceler. Aynı zamanda, sistemin herkesin yararına düzgün bir şekilde işlemesi için belirli yasalar ve etik kurallar uygulayarak piyasa mekanizmasının düzenlenmesini amaçlar.[153]

İslami finansal sistemin temel amacı, adil bir ticaret ortamının teşvik edilmesi ve toplumun refahına katkıda bulunulmasıdır. Faizsiz finansal araçların kullanımı ve etik

[149] Mücahit ÖZDEMİR (thk.), "Ulusal ve Küresel İslami Finans Mimarisi: İslam Ülkeleri için Sorunlar ve Muhtemel Çözümler", çev. Şerif Ahmet SAMAN, İSEDAK Koordinasyon Ofisi, 2018, s. 26.
[150] Alrifai, *Islamic Finance and the New Financial System*, s. 129.
[151] Hediyetullah Karahan, Hicabi Ersoy, "Faizsiz Finansın Temel Prensipleri ile Türkiye'de Reel Kesimde Kullanılması", *Maliye Finans Yazıları*, S. 105 (2016), s. 97.
[152] Dahlia Anwar El-Hawary, Wafik Grais, Zamir Iqbal, "Regulating Islamic Financial Institutions: The Nature Of The Regulated", Islamic Banking: Risk Management, Regulation and Supervision, Jakarta, s. 56.
[153] Alrifai, *Islamic Finance and the New Financial System*, s. 99.

değerlerin benimsenmesi, daha adil ve sürdürülebilir bir finansal sistemi oluşturmayı amaçlar. Bu şekilde, herkesin eşit fırsatlara sahip olduğu bir ekonomik yapı oluşturulmaktadır.

İslam hukukunda piyasanın doğal seyri kadar tarafların piyasa hakkında sağlam ve yeterli bilgi sahibi olmalarına da önem verilmektedir. Nitekim müşterinin satın alacağı malı görmesi ve kontrol etmesi için yeterli fırsatın verilmesi önemlidir.[154] İslam, spekülasyona yol açan kontrol edilemeyen riskleri veya kontrol edilemeyen yükümlülükleri önlemektedir.[155] Bundan dolayı belirsizlik (garar), bilinmezlik (cehalet) içeren akitler sahih görülmemiş, mevcut olmayan malların satışı prensip olarak doğru bulunmamıştır. Garar, bir sözleşmede veya mübadelede konu veya fiyatla ilgili netlik olmamasından kaynaklanan belirsizlik veya tehlikeyi ifade etmektedir. Garar unsuru içeren satış veya başka herhangi bir iş sözleşmesi geçersizdir. Gararın ortaya çıkma şekilleri aşağıda belirtilmiştir.

1. Sözleşmenin herhangi bir tarafının yükümlülüğünün belirsiz olması.
2. Satıcının hiçbir kontrolü olmadığı bir şeyin satışı, kaçmış bir hayvan veya havada uçan herhangi bir kuş gibi.
3. Ödemenin miktarı veya zamanının belirsiz olması.[156]

Bu bağlamda, herhangi bir finansal işlemin belirsizlik, risk ve spekülasyon içermemesi gerekmektedir. Sözleşme tarafları, değişme olabilecek söz konusu değerler hakkında mükemmel bilgiye sahip olmalıdır. Aynı zamanda taraflar garantili bir kâr da belirleyemezler.[157]

Garara izin verilmemesinin nedeni, haksız risk unsuru teşkil ediyor olmasıdır. İslam, adil ve şeffaf ticari işlemlerin ilkelerini ortaya koyar. Sözleşmeler adil ve şeffaf olmalıdır.[158] Garar, ticari terminolojide kullanıldığı şekliyle riskten çok "belirsizlik" ile

[154] Ayub, "Understanding Islamic Finance", s. 66.
[155] Alam, Gupta, Shanmugam, *Islamic Finance: A Practical Perspective*, s. 49.
[156] Ayub, "Understanding Islamic Finance", s. 58.
[157] Ökte, "Fundamentals Of Islamıc Economy And Fınance: Theory And Practıce", s,190.
[158] Alam, Gupta, Shanmugam, *Islamic Finance: A Practical Perspective*, s. 50.

ilgilidir. Bu belirsizlik konunun mevcudiyeti, taraflara sağlanan hak veya menfaatler ve sözleşmenin sonuçları ile ilgilidir.[159]

İslam'da faiz yasağı, kredinin toplam finansmanda olan oranını azaltmayı hedefleyerek öz kaynak ve kâr veya zarar paylaşımına dayanan güveni artırmaktadır. İslam hukuku, faizi yasaklamış olsa da krediyi tamamen yasaklamamıştır. Bunun yerine, satış temelli finansman yöntemlerine izin vererek krediye olanak tanımıştır. Bu yöntemler, faizi ortadan kaldırmanın yanı sıra kredinin aşırı genişlemesini sınırlamak amacıyla sadece gerçek mal ve hizmetlere erişimi kısıtlamaktadır. Murabaha, icare, selem ve istisna gibi bu yöntemlerden bazıları, esas olarak gerçek mal ve hizmetlerle ilgili satış işlemleridir. Bu işlemlerde, sermayenin getirisi fiyatın bir parçası olarak kabul edilmektedir.[160]

İcare: İcare, Kişinin bir menkul veya gayrimenkulü kullanım hakkı için bedel ödediği sözleşmedir. Bu sözleşmeyle mülkiyet hakkı (rakabe) ile kullanma hakkı (intifa) birbirinden ayrılmıştır. İntifa hakkının satışı da sözleşmeye dahil olduğunda bu yöntem satış odaklı bir sözleşme kategorisine girer. Sözleşme sonunda mal kiracıya devredilir ve buna "icare ve iktina" veya "icare-i müntehiye bi't-temlik" denir. İcare ve iktina, satış ve kira sözleşmelerini birleştirerek taksitle satış veya kira paylaşımı prensiplerine dayanır. Malın kirasının ödenilmesiyle birlikte malın taksitleri de ödenir ve sözleşme süresi sona erdikten sonra malın mülkiyeti de kiracıya geçer.[161]

İslami finans açısından, leasing (İcare) önemli bir iş alanını temsil etmektedir. İslami finans, kurumsal tarafta arazi ve otoyollar gibi çeşitli varlıklarda leasing hizmeti sunarken, perakende tarafında ise bilgisayar ve ev finansmanı gibi alanlarda da kiralama imkânı sağlamaktadır. Ev satın alma sürecinde leasing yöntemine başvurmak oldukça yaygın bir uygulamadır.[162]

Murabaha/Bey'-i Muaccel: Murabaha, güvene dayalı bir satış sözleşmesi olup satıcı tarafından maliyetine kâr marjı eklenerek gerçekleştirilen bir satış yöntemidir. Eğer satış vadeli olarak yapılır ve bir malın veya varlığın ödemesi ertelenirse, bu sözleşme "bey'-i muaccel" olarak adlandırılır. Bu yöntemin farklı bir varyasyonu ise ödemelerin taksitler

[159] Ayub, "Understanding Islamic Finance", s. 59.
[160] Chapra, "Fınancıal Stability: The Role Of Paradgim And Support Institutions", s.125.
[161] Özdemir, "Ulusal ve Küresel İslami Finans Mimarisi: İslam Ülkeleri için Sorunlar ve Muhtemel Çözümler", s. 26.
[162] Alrifai, *Islamic Finance and the New Financial System*, s. 131.

halinde gerçekleştiği bir satıştır. Bu sözleşmeler, kısa veya uzun vadeli borçları ortaya çıkarmaktadır. Bu borç sözleşmeleri, ödeme planına uygun olarak gerçekleştirilen taksitlerle kapatılabilir veya müşteri tarafından tamamı bir seferde ödenebilir.[163] Murabaha, bugün en yaygın kullanılan İslami finans aracı olarak kabul edilen, hem konvansiyonel finans kurumlarına uygunluğuyla öne çıkan hem de basitliği nedeniyle avukatlar arasında en çok sevilen bir maliyet artı finansman yöntemidir.[164]

Selem: Selem, teslimatın gelecekte bir tarihte gerçekleştiği ve peşin ödeme karşılığında gerçekleşen ileriye yönelik bir anlaşma türüdür. Selem anlaşmasının geçerliliği için önemli bir koşul, sözleşmenin başlatıldığı anda fiyatın tamamen ödenmesidir. Aksi takdirde, borç karşılığı borç satışı gerçekleşir ve bu durum, İslam hukukuna göre kesinlikle yasaktır. Sözleşmede konu, fiyat, miktar, teslimat tarihi ve yeri gibi detaylar kesin bir şekilde belirtilmelidir. Satıcı, malı ne üretebiliyor ne de başka bir kaynaktan temin edebiliyorsa; alıcı, ödenen bedeli artış olmaksızın geri alabilir veya malın mevcut hâle gelmesini bekleyebilir. Bu şekilde, Selem anlaşması, gelecekteki bir tarih için teslimatı sağlayarak önceden ödeme yapılmasını gerektirir ve taraflar arasında belirli bir ürün veya malın takasını içermektedir. [165]

İstısna: İstısna ve selem sözleşmeleri benzer özelliklere sahiptir ancak istisna sözleşmesinde mallar, satın alan tarafın belirlediği şartlara göre üretilmektedir. Bu tür bir sözleşme genellikle mamul mallar ve gayrimenkuller gibi varlık türlerinde kullanılmaktadır. İstısna yöntemiyle, müşteri finansörden belirli bir mülkün (örneğin bir gayrimenkulün) teminini talep eder ve ödemeleri belirli bir gelecek dönemi boyunca gerçekleştirir. Bu durumda, projenin tamamlanması için finansörün üçüncü taraflarla paralel istisna sözleşmeleri yapması gerekebilir. İstisna yöntemiyle yapılan ödemeler, üretimin ilerlemesiyle paralel olarak zaman içinde taksitler halinde gerçekleştirilebilir. Böylece istisna sözleşmeleri, müşteri ve finansör arasında belirlenen şartlara göre

[163] Özdemir, "Ulusal ve Küresel İslami Finans Mimarisi: İslam Ülkeleri için Sorunlar ve Muhtemel Çözümler", s.25.
[164] Alrifai, *Islamic Finance and the New Financial System*, s. 127.
[165] Mumtaz Hussain, Asghar Shahmoradi, Rima Turk, "An Overview of Islamic Finance", IMF, 2015, s. 9.

özelleştirilmiş bir üretim ve ödeme sürecini içeren bir finansman yöntemi olarak kullanılmaktadır.[166]

Risk sürekliliğinin bir ucunda sistem, düşük riskli varlık temelli menkul kıymetler sunarken diğer ucunda riskli öz sermaye finansmanını, girişim sermayesini ve özel sermayeyi teşvik etmektedir. Arada ise, icara veya istisna sözleşmelerine dayalı gerçek varlıklardan türetilen diğer teminatlı menkul kıymetler bulunmaktadır. Bu menkul kıymetler, kısa ve orta vadelere sahip olan yatırımcıların ihtiyaçlarını karşılamak amacıyla kullanılabilmektedir.[167] Yukarıda bahsedilen kar paylaşımına dayanmayan finansman yöntemlerini kabul edilebilirliği, geleneksel faiz temelli finansman yöntemleriyle yakın benzerlik göstermeleri sebebiyle geniş çapta tartışılan ve ihtilaf konusu olan bir durumdur. Birçok İslam alimi bu tür yöntemlerini, arka kapı olarak faiz temelli finansmanın suiistimal edilmesini engellemek amacıyla sınırlanması veya tamamen kaçınılması gerektiği yönünde uyarılarda bulunmuştur.[168]

Chapra'ya göre satışa dayalı finansman yöntemlerindeki getiri oranı, onları faize dayalı araçlar gibi gösterse de aslında önemli farklılıklar nedeniyle öyle değillerdir. Birinci farklılık, satışa dayalı finansman yöntemleri, doğrudan borç verme işlemlerini içermeyen gerçek mal ve hizmetlerle satın alma, satma veya kiralama işlemlerini kapsar. İslam hukuku, satıcıların riski paylaşmasını ve satılan malları sahiplenmelerini gerektirir. Bu, faize dayalı işlemleri ve spekülatif kısa satışları engeller, kredi genişlemesini sınırlar ve uluslararası finansal piyasalarda istikrarı teşvik etmektedir. İkincisi ise satışa dayalı finansman yöntemlerinde, faiz oranının değil, mal veya hizmetin fiyatı belirlenmesidir. Fiyat, ödeme gecikmelerine karşı bile sabit kalır. Bu, alıcının çıkmaz durumlarında çıkarlarını korurken, alıcı tarafından kasıtlı olarak ödemenin geciktirilmesi banka için likidite sorunlarına yol açabilir. Bu, İslami finansta hâlâ çözüme kavuşturulması gereken önemli bir sorundur ve hukukçular arasında çözüm arayışları devam etmektedir.[169]

---

[166] Özdemir, "Ulusal ve Küresel İslami Finans Mimarisi: İslam Ülkeleri için Sorunlar ve Muhtemel Çözümler", s. 25.
[167] Iqbal, Mirakhor, *An Introduction to Islamic Finance*, s. 83.
[168] Beng Soon Chong, Ming-Hua Liu, "Islamic Banking: Interest-Free or Interest-Based?", *Pacific-Basin Finance Journal*, c. 17, sy. 1 (2009), s. 130, doi: 10.1016/j.pacfin.2007.12.003.
[169] M. Umer Chapra, "The Case Against Interest: Is It Compelling?", *Thunderbird International Business Review*, c. 49, sy. 2 (2007), ss. 41-42.

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

İSLAMİ FİNANS DÜŞÜNCESİNİN FİNANSAL İSTİKRARI DESTEKLEYEN TEMEL İLKELER

7. FİNANSAL İSTİKRAR BAĞLAMINDA İSLAMİ FİNANSIN ÖNEMİ

Son iki yüzyılda temelinde faizli borç finansmanı olan sistemlerden kaynaklanan ve tekrarlanan finansal krizlere şahit olunmaktadır. Bu krizlerin sıklığı, yirminci yüzyılın son on yılında daha da artmış ve 2007-2008 yıllarında yıkıcı küresel krizle sonuçlanmıştır. Bu krizler ne kadar talihsiz olursa olsun, İslami finans için dersler içermiştir. Özellikle İslami finans henüz gelişme aşamasında olup, şu anda temelde konvansiyonel borç odaklı sistemle benzer bir kurumsal çerçevede faaliyet göstermektedir.[170]

Son yirmi yılda uluslararası finansal piyasalardaki istikrarsızlık, dünya ekonomisinin karşılaştığı en zorlu sorunlardan biri haline gelmiştir. Hiçbir coğrafi bölge veya ülke bu istikrarsızlığın etkisinden kaçamamıştır. Bu nedenle, istikrar sağlamak uluslararası finansal sistemin en önemli hedeflerinden biri haline gelmiştir.[171]

Döviz piyasalarının oldukça istikrarsız hale gelmesi, 1971'de doların devalüe edilmesinden birkaç yıl önce başlamıştır. Dolardaki iki devalüasyon ve Uluslararası Para Fonu (IMF) Anlaşmasının İkinci Değişikliği gibi girişimlere rağmen krizler devam etmiştir. Örneğin, Ekim 1987'de ABD borsasının çökmesi ve ardından 1990'larda Japon borsa balonunun patlaması, 1992-1993'te Avrupa Döviz Kuru Mekanizmasının (ERM) çökmesi, 1997'de Doğu Asya krizi, Rusya krizi, 1998'de ABD Hedge Fon Krizi ve 1999'da Brezilya Döviz Kuru Krizi gibi bir dizi kriz ortaya çıkmıştır. Bu krizler dünya genelinde meydana gelen sadece birkaç örnektir. Bu krizler uluslararası finans sisteminde temelde yanlış giden bir şeyler olduğu hissini uyandırmıştır.[172]

Küresel finansal krizin etkileri, kapsamı ve uluslararası boyutu itibariyle son 60 yılın en kötü krizi olarak değerlendirilmektedir. Bu nedenle mevcut küresel finansal sistemin savunmasız, zayıf ve dayanaksız olduğu açıkça ortaya konmuştur. Sözde gelişmiş ekonomiler veya finansal sistemler bile bu şoka karşı dirençli değillerdir.[173]

---

[170] Iqbal, Mirakhor, *An Introduction To Islamic Finance*, s. 90.
[171] Chapra, "Financial Stability: The Role Of Paradigm And Support Institutions", s. 109.
[172] "International Financial Stability: The Role of Islamic Finance- Institute of Policy Studies", *İnstitute of Policy Studies*, 2007, https://www.ips.org.pk/international-financial-stability-the-role-of-islamic-finance.
[173] Abdul-Razzaq A Alaro, "Financial Engineering And Financial Stability: The Role Of Islamic Financial System", s. 26.

Bu tekrarlanan krizler, konvansiyonel finansal sistem üzerinde fazla baskı oluşmasına neden olmuştur. Bazıları konvansiyonel faize dayalı sistemin doğasında var olan istikrarsızlığı düzeltmek için yöntemler ve araçlar aramaya çalışırken bazıları da alternatif finansal sistemler araştırmıştır. Bu açıdan İslami finans sistemi, gelecekteki finansal istikrar ve dayanıklılık için umut verici bir yol sunuyor gibi görünmektedir. Bununla birlikte, bugüne kadar bu görüş profesyonel çevrelerde büyük ölçüde dillendirilmeye başlanmış ve zamanlarda akademik çalışmaların konusu haline gelmiştir.[174]

1997 yılından bu yana uluslararası finansal sistemde tanık olduğumuz krizler, İslami finansın potansiyel olarak gerçek bir alternatif küresel finansal sistem olarak geçerliliğini gösterme fırsatını yaratmıştır. Mevcut uluslararası sistem birçok açıdan eksiklikler göstermektedir ve bunların en önemlileri;

i) Borç tabanlı bir sistem, etkili bir son kredi veren kuruma ihtiyaç duyar ve mevcut uluslararası finansal sistemde böyle bir kurum bulunmamaktadır ve yakın gelecekte ortaya çıkması muhtemel değildir.

ii) Borç temelli bir sistemde iflas süreçleri, borcun yeniden yapılandırmasını ve karmaşık çözüm mekanizmalarını gerektirir ve mevcut uluslararası finansal sistemde bunlar bulunmamaktadır. Uluslararası egemen borç yeniden yapılandırma mekanizmasının kurulması için ön çalışmalar yapılsa da hala birçok engelin olduğu görülmektedir. Bu tür bir mekanizma, varlığını sürdürdüğünde riskin daha iyi dağılımına ve ahlaki tehlike riskinin azaltılmasına yardımcı olacağı düşünülse de borç sözleşmelerine dayanan mevcut sistemin doğal ve temel kırılganlığına çözüm olmayacağı düşünülmektedir.[175]

Bu finansal krizlerin birçoğunun arkasındaki ana etken, aşırı borç varsayımı ve kaldıraç sistemidir. Gelecekte bu sorunlardan kaçınmak için finansal sistemde yapısal reformlar yapılması gerektiği savunulmaktadır. Savunulan bu reformlar İslami finansa benzer şekilde borç ve riski, risk paylaşımının ve sermaye finansmanının lehine değiştirmeyi yasaklayarak aşırı risk üstlenilmesini engelleyecek mahiyettedir. Doğrudan borç

[174] Nafis Alam, Syed Aun R. Rizvi (ed.), *Islamic Banking Growth, Stability and Inclusion*, Cham: Springer International Publishing, 2017, s. 2.
[175] Iqbal, Mirakhor, *An Introduction to Islamic Finance*, s. 12.

finansmanında önemli bir azalma, uluslararası finansı istikrara kavuşturmak için uzun bir yol kat edecek gibi görünmektedir.[176]

2007-2010 yılları arasındaki küresel finansal krizi, konvansiyonel finans sisteminin zayıflıklarını gözler önüne sermiştir. Bu krizler, faize dayalı sistemin içerisindeki spekülatif unsurları su yüzüne çıkararak, finansal sistemin kontrolünü yeniden sağlamak için alternatif yaklaşımların öne çıkmasına vesile olmuştur. Bu bağlamda dikkat çeken anlayışlardan biri de İslami finans olmuştur. Faiz temelli finansal sisteme köklü eleştirilerle öne çıkan bu finansal anlayış, yeni bir uluslararası finansal sistemin kurulması gerektiği üzerinde durarak güçlü bir alternatif olabileceğini göstermektedir. İslami finansman yöntemleri, reel ekonomiyle paralel olarak genişlemekte ve aşırı kredi genişlemesine izin vermeyerek uluslararası finansal piyasalarda istikrarsızlık oluşturan müsrifliği kontrol altına almaya yardımcı olmaktadır.[177]

1930'lardaki Büyük Buhran'a yanıt olarak bazı önde gelen Amerikalı iktisatçılar "Chicago Planı" olarak bilinen bir öneri geliştirmişti. Bu plan, finansal istikrar için temel önkoşul olarak tam rezerv bankacılığının, yani bankaların müşteri mevduatlarını tamamen rezerv olarak tutmasının ve bu rezervlerin hükümet tarafından basılan para ile desteklenmesinin önerildiği bir plan olarak öne çıkmaktadır. Ayrıca bankacılık sisteminin para ve kredi işlevlerinin ayrılması da bir başka önkoşul olarak yer almaktadır. Bu şekilde, finansal istikrarın sağlanması ve bankacılık sisteminin daha güvenli ve denetlenebilir bir yapıya kavuşturulması amaçlanmaktadır. Chicago Planı'nın temel fikri olan risk paylaşımının öngörülmesinin, güvende saklama amacıyla yapılan mevduatın ve borç finansmanının yasaklanmasının geleneksel İslami anlayışa benzerliği açıktır.[178]

O dönemde yaşamış önde gelen ekonomistler, uzun vadeli finansal istikrarı koruyabilen bir bankacılık sistemi oluşturma çabası içindeydiler. İslami finanstan ve prensiplerinden

[176] Hossein Askari, "Islamic Finance, Risk-Sharing, and International Financial Stability", *Yale Journal of International Affairs,* c. 7 (2012), s. 2.
[177] Alaro, "Financial Engineering and Financial Stability: The Role of Islamic Financial System".
[178] Tarık Akın, Muhammed Habib Dolgun, "The Chicago Plan from the Lenses of Islamic Finance: Implications for Financial Stability and Indebtedness", *International Journal of Islamic Economics and Finance Studies,* c. 1, sy. 2 (2015), s. 87.

habersiz olsalar da önerilerin aslında İslami finansın temel ilkelerinin yeniden ifadesiydi. Chicago Planı, temel olarak bankacılık sistemini iki bileşene ayırmıştır. Bu bileşenler;

(i) Depolama bileşeni: Bu bileşende, bankaların %100 rezerv gereksinimi vardır. Yani bankalar, mevduatların tamamını ellerinde tutarlar.

(ii) Yatırım bileşeni: Buna göre yatırım modeli faizsiz sözleşmeler ve faiz ödemeleri olmayan bir yapıya sahiptir. Mevduatlar özkaynak payları olarak kabul edilir ve kar payları ile ödüllendirilir, vade süreleri tam olarak takip edilmektedir. Yani yatırımın vadesi sona erdiğinde, ödemeler tam ve zamanında gerçekleştirilir. Chicago Planı'nın ardından ve sonraki literatürde ortaya çıkan bulgular, sadece İslami prensiplere dayanan bir finansal sistemin istikrarsızlığa karşı bağışık olduğunu açıkça ortaya koymaktadır.[179]

İlk bakışta İslam iktisadı ile hiçbir benzerliği yokmuş gibi görünse de Chicago Planına daha derinden bakıldığında, neredeyse tamamen İslam ekonomisinin ilkeleri ve İslami bankacılığın temel ilkeleri ile teoride örtüştüğü açıkça görülecektir.[180]

Temel olarak, İslam'da ideal bankacılık sistemi iki ayrı kurumsal yapıdan oluşur: Ekonominin ödeme işlevleri için tam rezerv bankacılık sistemi ve tasarruf ile yatırım arasındaki gerçek aracı olan yatırım bankacılığıdır. Bu yapılar faizin yasaklanmasıyla birleştirildiğinde, oldukça istikrarlı bir finansal sistem ortaya çıkmaktadır. Chicago Planı (genel olarak %100 rezerv bankacılık) ile İslami finans arasındaki dikkate değer tek fark, faiz ve faiz getiren borçlardır. [181]

Küresel finansal krizin İslami finans kurumlarını hiç etkilemediğini söylemek mümkün olmasa da küresel finansal ortamın karamsarlığı ve oynaklığına rağmen İslami Finans, görece olumlu ve dirençli bir performans sergilemiştir. İslami finansın temel prensipleri olan girişimcilik ve şeffaflık küresel bankacılıkta uygulanabilseydi, mevcut küresel kriz önlenebilir veya etkisi önemli ölçüde azaltılabilirdi. Bu argüman; konut kredisi krizi, riskin yetersiz değerlendirilmesi, karmaşık finansal enstrümanlar, spekülasyon, aşırı kaldıraç, zayıf düzenleyici çerçeveler ve aşırı kredi verme gibi mevcut küresel finansal krizin gelişimine ve yayılmasına neden olan faktörlerin İslam hukuku tarafından

[179] Iqbal, Mirakhor, *An Introduction to Islamic Finance*, s. 138.
[180] Akin, Dolgun, "The Chicago Plan from the Lenses of Islamic Finance: Implications for Financial Stability and Indebtedness", s. 102.
[181] a.yer.

yasaklanması nedeniyle İslami sermaye piyasaları sektöründe gerçekleşmesinin teorik olarak mümkün olmadığını vurgulanmaktadır.[182]

İslami finansın amacı, sürdürülebilir büyümeyi ve tam istihdamı teşvik ederek yoksulluğun azaltılmasına ve nihayetinde ekonomik ve sosyal adaletin sağlanmasına olumlu katkıda bulunmaktır. Sermaye birikimi olmaksızın büyüme gerçekleştirilememektedir. Büyüme ve istihdam sağlamak için sermayeye yatırım yapmak tek yoldur. İslami finans, borç sözleşmeleri yerine faaliyetlerin riskini paylaşmaya dayandığı için sermaye birikimine etkin bir şekilde katkıda bulunur ve finansal istikrarsızlığa ve spekülasyona karşı bağışıklık göstermektedir. İslami finans sadece büyümeye dayanır ve faiz oranına dayalı borç sözleşmeleri aracılığıyla servetin yeniden dağıtımına izin vermez. Böylece ekonomiyi bankacılık başarısızlığı ve hisse senedi piyasası çöküşlerine karşı korur ki bunlar konvansiyonel sistemde sürekli olarak var olmuştur.[183]

İslam ekonomisi ve finansının ilk kuşak teorisyenleri, genellikle kâr ve zarar paylaşımına dayalı katılımcı sözleşmelere, çoğunlukla mudaraba ve müşaraka sözleşmeleri şeklinde tezahür edenlere büyük önem vermişlerdir. Ancak, sistem içinde daha sonraki gelişmeler, kira ve satışa dayalı sözleşmelere doğru bir kayma yaşamıştır.[184] Bu finansal işlemlerin çoğu, temel prensipleri işlem ilişkilerini oluşturan unsurlara sadık kalmak yerine, hukuki formu ekonomik içeriğin önünde tutarak muhtemelen karmaşık hibrit (sukuk, gayrimenkul finansmanı ve sigorta gibi araçların, geleneksel İslam finans prensipleri ile konvansiyonel borç temelli finansal yapıları birleştiren karma modeller) yapılar haline gelmektedir.[185] Ancak İslami finans uygulamalarında aşırı borca karşı gösterilen kayıtsızlık, hukuki bakış açısının ve bu tutumun sonuçlarının örnek teşkil etmesi açısından önemlidir. Satış temelli borç enstrümanları aracılığıyla oluşturulan borç, hukuki açıdan herhangi bir sorun

[182] Hassan, Kayed, "The Global Financial Crisis and Islamic Finance", s. 18.
[183] Abbas Mirakhor, Noureddine Krichene, Mughees Shaukat, "Unsustainability of the Regime of Interest-Based Debt Financing", *ISRA International Journal of Islamic Finance*, c. 4, sy. 2 (2012), ss. 41-42.
[184] Hussain, Shahmoradi, Turk, "An Overview of Islamic Finance", ss. 8-10.
[185] Mahmoud A El-Gamal, "Islamic Finance: Law, Economics, and Practice", t.y., s. 125.

taşımamaktadır. İslam hukukuna uygun enstrümanlar kullanılarak bu borç oluşturulabilir. Borç, murabaha, istisna/selem ve icare gibi yöntemlerle yaratılabilir. [186]

El-Gamal, 'Şeriat arbitrajı' adını verdiği kavramla, konvansiyonel kredi uygulamalarının İslami finans kuruluşlarının mali tablolarında İslami kurallara uygunmuş gibi gösterildiği konusunda eleştiri getirir. Bu yaklaşımın aslında İslami finans sektörünün temel niteliklerinden uzaklaşıp yüzeydeki formalitelere odaklandığını öne sürer. Kuran'ın riba ve garar yasağını aşma çabalarının ön planda olduğu bu dönüşümü endişe verici bir gelişme olarak değerlendirir. Aynı zamanda, El-Gamal günümüz uygulamalarına odaklanarak, İslami bankacılık kurumlarını aşan çeşitli konuları eleştirir. Bu eleştiriler arasında İslami konut finansmanı modelleri, borç temelli sukuk'a aşırı bağımlılık ve tekaful'deki ortaklık prensiplerinden sapmalar gibi konular yer alır. Yazar, bu argümanlarla, sistemin işlemlerinin hukuki yapılarını ekonomik içerikten ayırdığını ve bu durumun gereksiz sigorta maliyetlerini artırarak verimsiz hizmetlere yol açabileceğini savunur. Bu nedenle, bu yaklaşımın, İslami finansal işlemler aracılığıyla sağlanması amaçlanan nihai sosyal adaleti zayıflatabileceğine ve sistemden beklenen alternatif çözümleri sunma amacına ters düşerek eski sömürü düzenine geri dönebileceğine dikkat çeker. [187]

8. İSLAMİ FİNANS İLKELERİ VE FİNANSAL İSTİKRAR

Finansal yeniliklerin hızlı bir şekilde gelişmesi, kriz öncesinde risk transferine yönelik fırsatların ve araçların ortaya çıkmasına yol açmıştır. Bu durumda görülüyor ki riskler yatırımcılara, borçlulara, mevduat sahiplerine ve sonuç olarak vergi mükelleflerine aktarılmış olmaktadır. Dolayısıyla risk paylaşımı yerine risk transferinin öncelik kazandığı bir ortam oluşturulmuştur. Finansal sektör, reel sektörden giderek ayrılarak hızla büyümüş ve bu durum kriz için zemin hazırlamıştır. Kriz sonucunda büyük servet kaybı yaşanmış, işsizlik artmış ve hükümetler ile mükelleflere önemli mali yükler getirilmiştir. Konvansiyonel finansın risk paylaşımını teşvik etme konusundaki yavaş

[186] Hasan Zulkifli Bin, "From legalism to value-oriented Islamic finance practices", *Humanomics*, c. 32, sy. 4 (2016), s. 442, doi:10.1108/H-07-2016-0051.
[187] El-Gamal, "Islamic Finance: Law, Economics, and Practice", ss. 164-66.

ilerlemesi, İslami finansın küresel düzeyde değerli bir alternatif sistem olarak ortaya çıkmasına olanak sağlamaktadır.[188]

Son zamanlarda, artan literatür ve önerilen reformlar, finansal sistemdeki istikrarın yalnızca kredi genişlemesinin ve kaldıracın sınırlandırılmasıyla sağlanabileceği konusunda görüş bildirmiştir. Bu da ahlaki tehlikeyi destekleyen sübvansiyonların (örneğin, sübvansiyonlu mevduat sigortası düzenlemeleri ve *'başarısız olması durumunda çok büyük'* kurumları destekleyen güvenceler) kaldırılmasını, aynı zamanda kısmi rezervli geleneksel bankacılık sisteminden para yaratımını sınırlayan önlemleri gerektirmektedir. Bununla birlikte İslami finans, risk paylaşımına dayanır ve kısmi rezerv bankacılığını sınırlar. Bu özellikleri nedeniyle doğal olarak istikrarlı ve sosyal açıdan daha adil olduğu dile getirilmektedir. Bu sistemde, finansal ve reel sektör faaliyetleri arasında doğrudan bir ilişki vardır; yani kredi, geleneksel finans sisteminde olduğu gibi bağımsız olarak genişleyemez veya daralma gösteremez. Başka bir deyişle reel ve finansal sektörler sıkı bir şekilde birbirine bağlıdır ve geleneksel finans sisteminin savunduğunun aksine bunlar ayrıştırılamazlar.[189]

Chapra, uluslararası finansal sistemde var olan istikrarsızlığın yalnız başına artan düzenleme ve denetimin güçlü bir piyasa disiplini olmadan ortadan kaldırılamayacağını vurgulamaktadır. Ona göre bu sorunu çözmek için yapısal reformlara ihtiyaç duyulmaktadır. Bu reformlar arasında, öz sermaye temelli yaklaşımlarla risk paylaşımını teşvik ederek piyasa disiplinini güçlendirmek ve kredi erişimini reel ekonomiye bağlamak yer almaktadır. Ayrıca piyasa disiplininin eksikliğinden kaynaklanan istikrarsızlığı daha da kötüleştiren emtia, hisse senedi ve döviz piyasalarında spekülasyonun kontrol altına alınması da önem arz etmektedir.[190]

İslam iktisadı bağlamında sıklıkla dile getirilen *"risk yoksa kazanç da yok"* ifadesi, alacaklı veya yatırımcının risk yönetimine önem vermemesi gerektiği anlamına gelmez. Özellikle azaltılabilir veya yönetilebilir riskler söz konusu olduğunda İslam hukuku, profesyonel yönetim ve işletme gerekliliğini vurgulamaktadır. Bu gereklilik, İslam hukukunun birçok yasal otoritesi tarafından da desteklenmektedir. İslami finans, faizsiz

[188] Hossein Askari, Abbas Mirakhor, "Risk Sharing, Public Policy and the Contribution of Islamic Finance", SSRN Scholarly Paper, Rochester, NY, 2014, s. 366.
[189] Iqbal, Mirakhor, *An Introduction to Islamic Finance*, s. 108.
[190] Chapra, "Financial Stability: The Role Of Paradigm And Support Institutions", s. 132.

olmasına rağmen tamamen riskten arınmış değildir. İslami finans sistemi, banka-müşteri ilişkisini ortaklık temeline dayandırarak risk paylaşımını teşvik etmektedir. Bankalar, yatırım fırsatlarını değerlendirirken riski minimize etmek için çalışmalara katılmaktadır. Bu yaklaşım, finansal kararları daha adil ve sürdürülebilir bir temele oturtmayı hedeflemektedir.[191]

İslami finansal sistemin sahip olduğu iki temel özellikten biri olan riba yasağı, borç ve sistemin içinde kaldıraç oluşturma imkânlarının ortadan kalkmasına yol açmaktadır. İkinci özellik, risk paylaşımını daha adil temeller üzerine oturtmak amacıyla tasarlanmış işlem yöntemleri aracılığıyla risk paylaşımını teşvik etmektedir.[192]

İslam ekonomisi ilk başta bağımsız bir İslami sosyal bilim olarak düşünülmüş olsa da, kısa sürede bu bağımsızlık vurgusu kaybolmuş ve kimlik tanımı normatif etik ve sosyal değerlere dayalı olarak yeniden şekillenmiştir. Ancak araştırmacılar geleneksel ekonomik araçları kullanmaya başladıklarında, bu disiplin kısa bir süre içinde daha geniş ekonomi alanına dahil edilmiştir. Aynı şekilde, İslami finans da ilk olarak yerine koymayı hedeflediği (faiz tabanlı) geleneksel finansı taklit etmeye yönelmiştir. [193]

8.1.Faizsiz Finans (Faizsizlik İlkesi) ve Finansal İstikrar

İslami finansal sistemde faiz yasağı nedeniyle risksiz varlıkların olmadığı ve bankaların kredi aracılığıyla para yaratma yeteneğine sahip olmadığı belirtilmektedir. Bu durumda para yaratma yetkisi merkez bankasında bulunmaktadır. Spekülatif patlamaların olmaması ve mevduat sigortasının olmaması, sistemik risk potansiyelini azaltmaktadır. İslami finansal sistem öz kaynaklara dayandığı ve gerçek varlıklara destek verdiği için banka paniğinin ekonomik bir gerekçesi bulunmamaktadır. İslami finansal kurumlar için riskler, gelecekte getirilecek servet yaratmanın ekonomik faaliyetlerle elde edilmesiyle azaltılmaktadır. Bu nedenle İslami finansal sistem, tahsis etkinliğini teşvik ettiği gibi finansal istikrarı, sosyal ve ekonomik adaleti de desteklemektedir.[194]

---

[191] Alaro, "Financial Engineering and Financial Stability: The Role of Islamic Financial System", s. 31-34.
[192] Iqbal, Mirakhor, *An Introduction to Islamic Finance*, s. 116.
[193] El-Gamal, "Islamic Finance: Law, Economics, and Practice", ss. 137-38.
[194] Nabil Maghrebi, Abbas Mirakhor, "Risk Sharing and Shared Prosperity in Islamic Finance", SSRN Scholarly Paper, Rochester, 2015, s. 102.

Faizin yasaklanması ve mevduat sahibiyle kredi verenin iş risklerini paylaşması, spekülatif satışların ortadan kaldırılmasıyla birlikte finansal piyasanın daha büyük bir disiplin sağlamasına ve daha istikrarlı bir tavır sergilemesine yardımcı olacaktır.[195]

İslam hukuku, çeşitli kuralları aracılığıyla finansal kurumları ve işletmeleri gereksiz risklerden korumak amacıyla etkili bir mekanizma sağlamıştır. Bu mekanizmanın çalışma stratejilerinin sürdürülmesi, finansal istikrarsızlığın önemli bir kaynağı olarak kabul edilen faiz (riba) üzerindeki işlemleri baştan itibaren yasaklamak suretiyle finansal faaliyetlerde risk taşımak yerine risk paylaşımına vurgu yaparak sağlanmaktadır. İslam hukuku ayrıca yüksek riskli yatırımlar, belirsizlik derecesi yüksek işlemler ve kumar ile spekülasyon gibi unsurların işlem görmesini yasaklamakta ve iş dünyasında sosyal adaletin teşvik edilmesi amacıyla zekât, sadaka ve tekâfül prensiplerine önem vermektedir. Bu, İslami risk yönetimi yaklaşımının finansal istikrarın öncüsü olarak belirginleşen temel özellikleridir. [196]

Konvansiyonel finansal sistemde risk transferi ve risk aktarma ilişkileri ön plandadır. Mevduat sahipleri, tüketimlerini dengelemek amacıyla risklerini bankalara aktarmaktadır ve bu tür eksik sözleşmeler, mevduat sigortası ile koruma altına alınmaktadır. Benzer şekilde, bankalar kredi verme faaliyetleri aracılığıyla borçlulara karşı risk transferi yapmaktadır. İslami finansta risk paylaşımı ilkesi, sermaye getirisinin gerçekleşme sonrasında belirlenmesi gerektiğini ifade etmektedir. Bu durum, faiz olmadığında sermayenin getirisinin zorunlu olarak sıfır olduğu anlamına gelmez. Beklentiler ve gelecekteki gelir, tasarrufları belirlerken reel yatırımı beklenen (ex-ante) getiriler belirlemektedir. Dolayısıyla risk paylaşımına dayanan İslami finansal sistemin, tasarrufları ve yatırımları sınırladığı şeklinde bir argümanın temeli yoktur. Risk paylaşımı, finans sektörü ile reel ekonomi arasındaki bağlantıyı güçlendirir ve toplumdaki riskten kaçınma derecesi arttıkça avantajları daha da belirgin hale gelmektedir.[197]

Genellikle, faizsiz finansman olarak bilinse de, riba yasağı sermayenin kar getirmeyeceği anlamına gelmez. Temel bir İslam hukuku hükmü olan "ödül (kâr), risk alma ile gelir" ilkesine göre, yatırım getirisi risk almayla elde edilmelidir ve sadece

[195] CHAPRA, "Financial Stability: The Role Of Paradigm And Support Insiıtutions", s. 126.
[196] Alaro, "Financial Engineering and Financial Stability: The Role of Islamic Financial System", s. 33.
[197] Maghrebi, Mirakhor, "Risk Sharing and Shared Prosperity in Islamic Finance", s. 99.

zamana bağlı olarak değil, aynı zamanda faizin yasaklanmasının temelindeki risk alma kavramıyla uyumlu olarak kazanılmalıdır. Bu şekilde sermayenin getirisi, varlık performansı veya proje verimliliği gibi faktörlere dayalı olarak belirlenmekte ve finansal faaliyetlerle gerçek faaliyetler arasında bir bağlantı sağlanmaktadır. İslami finansta, katılım ilkesi merkezî bir rol oynamaktadır ve üretken faaliyetlerden kaynaklanan servet artışını sağlamayı hedeflemektedir.[198]

Geleneksel aracılık büyük ölçüde borç temelli olup risk transferine olanak tanırken, İslami aracılık ise varlık temelli bir yaklaşıma sahiptir ve risk paylaşımına odaklanmaktadır.[199]

Tablo 5. Risk Paylaşımı ve Risk Transferi

İslami Bankaların Risk Paylaşımı	**Konvansiyonel Bankaların Risk Transferi**
Fon Kaynakları: Yatırımcılar, İslami bankalarla riski ve getiriyi paylaşırlar. Kâr paylaşımı hesabı ve getirisi bankanın performansına bağlı olarak değişir ve garanti edilmez.	**Fon Kaynakları:** Mevduat sahipleri riski ticarî bankaya devreder ve ticari banka önceden belirlenmiş bir getiriyi garanti eder.
Fon kullandırma: Katılım bankaları, mudaraba ve müşareke sözleşmeleriyle risk paylaşımını sağlarken diğer sözleşmelerde genellikle satış sözleşmelerini kullanır.	**Fon kullandırma:** Borçlular, projelerinin getirisinden bağımsız olarak faiz ödemek zorundadır. Konvansiyonel bankalar, riski menkul kıymetleştirme veya kredi temerrüt swapı ile transfer eder. Finansman borç temelli olarak gerçekleşir.

Kaynak**:** HASAN Maher, Jemma DRIDI, 2010, s. 8.

İslam, faiz (riba) uygulamasını borç ilişkilerinde yasaklamaktadır. Faiz, yoksulluk sorununu artırırken zenginleri çalışmadan veya risk paylaşımı olmaksızın zenginleştirmektedir. Riba, üretken ekonomik faaliyet veya mal arzı büyümesi olmaksızın zenginlik yaratmaktadır. İslam, faiz tabanlı finansal düzenlemeleri haksız,

[198] Hussain, Shahmoradi, Turk, "An Overview of Islamic Finance", s. 6.
[199] Maher Hasan, Jemma Dridi, "The Effects of the Global Crisis on Islamic and Conventional Banks: A Comparative Study", t.y., s. 8.

adil olmayan ve ahlaki olarak savunulamaz olarak görür ve bu tür işlemlerden elde edilen kârı haksız kazanç olarak kabul etmektedir.[200]

Faizsiz finans sisteminin aracılığıyla sağlanan finansman, reel ekonominin yükselişiyle uyumlu olarak genişleyebilir ve bu sayede uluslararası finansal piyasalardaki istikrarsızlığın başlıca nedenlerinden biri olan aşırı kredi genişlemesini engellemeye yardımcı olabilmektedir.[201]

Tüm İslami ekonomistler, faizin zararlı olduğunun farkındadır ve faize dayanmadan piyasada ölçülü bir şekilde kredi ve para yaratılması durumunda, finansal sistemler ve ödeme sistemleri için zararlı olmadığını kabul etmektedirler. Faiz kaldırıldığında, bankaların kredi yaratma sürecinin zararlı özellikleri büyük ölçüde azaltılacaktır. Bu ekonomistler, ticaret döngülerinin nedenleriyle ilgili kritik sorunun böyle bir kredi sisteminde faizin rolüyle ilişkili olduğunu ve kredi yaratma eylemiyle değil de faizin kendisiyle ilgili olduğunu iddia etmektedirler. Faize dayalı bir sistemde, girişimcinin faiz oranının üç katı veya hatta daha fazla kâr elde etmeyi hedeflemesi gerektiği belirtilmektedir. Bu yüksek kâr hedefi, ya ürün fiyatlarını artırmaya ya da işçi ücretlerini düşürmeye zorlamaktadır. Hangi alternatifin tercih edildiğine bakılmaksızın, etkin talep azalmaktadır. Bu ekonomistlerin önerdiği çözüm, kredi yapısının yeniden şekillendirilmesi ve kredilerin hiçbir şekilde faiz talep etmemesi, kârların ise sadece işletmenin emeğine karşılık gelmesini önermektedirler.[202]

İslam alimlerinin çoğu, riba yasağının iki önemli boyutu olduğunu ifade etmektedir. İlk olarak, iş ve ticari amaçlar için daha adil risk paylaşımı sözleşmelerinin teşvik edilmesi hedeflenmektedir. Bu sayede ticari sermayeye ihtiyaç duyanlar, risk paylaşımına dayalı olarak sermaye sağlayabilmektedirler. İkinci olarak, ihtiyaç sahibi kişilere yardım amacıyla borç vermenin hayırsever bir eylem olarak kabul edilmesi gerektiği vurgulanmaktadır. Bu çerçevede, geçici ihtiyaçlarını gidermek için finansmana ihtiyaç duyan bireylerin sömürülmemesi ve aşırı yük altına sokulmaması önem taşımaktadır. Riba'nın yasaklanması, Kuran'ın ve Hz. Peygamberin (s.a.v) öğretileriyle desteklenen hayırseverlik ve yardımseverlik kavramlarıyla uyumludur. İslam hukuku, karşılıksız

[200] Hassan, Kayed, "The Global Financial Crisis and Islamic Finance", s.15.
[201] M. Umer Chapra, "The Case against Interest: Is It Compelling?", *Thunderbird International Business Review*, c. 49, sy. 2 (2007), s. 41.
[202] Ayub, "Understanding Islamic Finance", s. 93.

kredi vermenin teşvik edildiği bir yaklaşım benimserken, servet biriktirmeyi amaçlayan riba temelli borç verme yöntemini eleştirmektedir. Ekonomistler, hayırseverliğin ekonomik kalkınmada kritik bir rol oynayabileceğini savunmaktadır. [203]

8.2. Risk Paylaşımı İlkesi ve Finansal İstikrar

Paylaşım temelli finansmana olan bağımlılığın artmasıyla günümüzde ana akım ekonomi çevrelerinde bile destekçiler olagelmiştir. Ekonomi alanında Harvard'da görev yapan Rogoff, "İdeal bir dünyada, paya dayalı kredi ve doğrudan yatırımın çok daha önemli bir rol oynaması gerekiyor." demiştir. Ayrıca "borç ve pay arasında daha iyi bir denge sağlandığında, risk paylaşımı büyük ölçüde artacak ve finansal krizler önemli ölçüde hafifleyecektir." diyerek bunu destekleyecek bir öneri ortaya koymuştur.

Rogoff'un ifadesine göre mevcut sermaye akışı sistemi öz sermaye finansmanını yeterince desteklemediği için reforma tabidir. Ona göre öz sermaye temelli akışlar risk paylaşımı için daha iyi bir mekanizma sunar ve daha etkili yatırım tahsisine imkân tanımaktadır. Ancak borç finansmanına olan eğilimlere; mevduat sigortası, uluslararası kredi sözleşmelerinin uygulanması ve öz sermaye piyasalarının zayıflığı gibi faktörler zorluklar oluşturmaktadır.[204]

Risk ve kar paylaşımı sözleşmeleri aracılığıyla risk dağıtıldığında, ekonominin reel ve finansal sektörleri arasında daha sıkı bir koordinasyon sağlanmaktadır. Buna karşılık faize dayalı borç sözleşmeleriyle risk transferi, bu bağlantıyı zayıflatmaktadır. Özellikle yüksek kaldıraçla birleştiğinde faize dayalı borç sözleşmeleri ve gerçek varlıklara neredeyse hiç bağlantısı olmayan saf finansal türevlerin büyümesi, reel sektörün büyümesini aşmaktadır. Bu durumda ekonomideki yükümlülükler, onları doğrulamak için gerekli olan gerçek varlıkların önemli ölçüde üzerine çıkmaktadır. Bu olguya "finansal ayrışma" veya "finansallaşma" adı verilmektedir ve finans artık reel sektöre dayanmamaktadır. Sonuç olarak, sık sık krizlere yol açan finansal istikrarsızlık ortaya çıkmaktadır.[205] İslami finans, risk paylaşımı ilkesine dayanan bir finansal sistemdir ve risk transferi yerine risk paylaşımını önemsemektedir. İslami finans, faiz temelli borç finansmanı gibi uygulamaları engellemektedir. Bu yaklaşımın temel mantığı, finansın

[203] Iqbal, Mirakhor, *An Introduction to Islamic Finance*, s. 68.
[204] Kenneth Rogoff, "International Institutions for Reducing Global Financial Instability", *Journal of Economic Perspectives*, c. 13, sy. 4 (1999), ss. 37-38.
[205] Iqbal, Mirakhor, *An Introduction to Islamic Finance*, s. 107.

insanlar arasında bütünleştirici bir rol oynamasıyla toplumsal dayanışmayı teşvik etmektedir. İslami finans risk paylaşımını teşvik ederek, ekonomik büyümeden tüm bireylerin, özellikle de yoksulların faydalanabileceği ve insanların kendi aralarında birlik duygusunu geliştirebilecek bir toplum yaratmayı amaçlamaktadır. İslami finansta risk paylaşımının uygulanması belirli kurallarla düzenlenir ve bu kurallara uyulması halinde konvansiyonel finansa göre daha düşük işlem maliyetleri sağlanmaktadır. Risk paylaşımı, bir rastgele olayın sonuçlarının, sözleşmeye taraf olan bireyler veya kurumlar veya bir topluluktaki bireyler veya kurumlar tarafından birlikte üstlenildiği bir sözleşme veya toplumsal düzenlemedir. Bu sayede, riskler dengeli bir şekilde dağıtılır ve finansal işlemler daha adil ve sürdürülebilir bir yapıya kavuşur. Finans alanında risk paylaşımı, öz kaynak finansmanının temel bir özelliğidir. Bir şirkette, tüm hissedarlar şirketin işlemlerinde mevcut olan riski paylaşırlar. Topluluk düzeyinde ise bir aile veya bir millet, aile veya milletin refahını etkileyen riskleri paylaşır. Öz kaynak finansmanında, zarar ve kazanç riski paylaşılırken faiz temelli borç finansmanında ise kredi veren zarar riskini paylaşmaz ve bu nedenle tüm zarar riski borçluya devredilmektedir.[206]

IMF, sermaye finansmanında paya dayalı finansmanın ekonomik hayat açısından daha doğru bir anlayış olduğunu dile getirmektedir. Buna ilişkin olarak sunulan argümanlar aşağıda sunulmaktadır.

"Doğrudan yabancı yatırım, borç yaratma yerine genellikle daha güvenli ve istikrarlı bir şekilde gelişmeyi finanse etme yöntemi olarak kabul edilmektedir. Çünkü bu tür yatırımlar bir ekonominin büyüme ve gelişme kapasitesini destekleyen fabrika, ekipman ve altyapının sahipliği ve kontrolüne odaklanmaktadır. Öte yandan, kısa vadeli yabancı borçlanmanın daha çok tüketimi finanse etmek amacıyla kullanıldığı görülmektedir. Ayrıca, bir kriz durumunda, yatırımcılar yerli menkul kıymetlerden kolayca çıkabilir ve bankalar kredileri yenilemeyi reddedebilirken fiziksel sermayenin sahipleri, kolayca alıcı bulamamaktadır."[207]

Risk paylaşma ilkesinin önemine vurgu yapan bir diğer çalışma ise Chapra'nın makalesidir. Bu makale, konvansiyonel finansal sistemde risk paylaşımının

[206] Askari, Iqbal, Mirakhor, *Introduction to Islamic Economics*, s. 190.
[207] International Monetary Fund Research Dept, "IV Financial Crises: Characteristics and Indicators of Vulnerability", *World Economic Outlook, May 1998*, International Monetary Fund, s. 82.

olmamasının piyasa disiplininin zayıflamasına yol açtığını ve böylece istikrarsızlıkta önemli bir rol oynadığını ileri sürmüştür. Son dönemlerde yaşanan finansal krizlerin tekrarını gözlemlemeye dayalı sistematik ve entelektüel analiz yapılarak faizli enstrümanların yarattığı dengesizlikler hakkında bazı konvansiyonel iktisatçıların ve kurumların argümanları ve analizleri sunulmuştur. Ayrıca faizin mevduat sahibine veya bankacıya, bankacılık faaliyetlerinin risklerine katılmadan kâr talep edilmesi için verilen güvenceler nedeniyle piyasada disiplinsizlik yarattığı savunulmuştur. Chapra'ya göre finansal istikrarsızlığın ana kaynakları hedeflenmesi ile ancak finansal istikrar sağlanabilmektedir.[208]

Risk paylaşımı ekonomisinde, fiyatlar reel sektörde dalgalanırken finansal varlıkların değeri de buna paralel olarak değişir; ekonomik aktörlerin varlıkları ve borçları da aynı yönde hareket etmektedir. Finansal istikrarsızlığın tekrarlayan dönemlerinin temel nedenlerinden birinin faize dayalı borçların yaygınlığı olduğu ve günümüz finansında karakteristik olarak görülen risk transferi veya risk kaydırmanın aksine risk paylaşımı yoluyla finansal istikrarın sağlanabileceği savunulmaktadır. Bu yaklaşıma göre risk paylaşımı sistemi, finansın reel sektör faaliyetlerini kolaylaştırıcı olarak gerçek işlevini yerine getirecektir. Bu sayede finansal sistemin reel sektör faaliyetleriyle daha sıkı bir bağlantı kurarak istikrar sağlaması hedeflenmektedir.[209]

İslami kâr-zarar ortaklığı ekonomik faydaları ve risk kontrolündeki rolleri birçok alanda açıkça görülmektedir. İslam hukuku temelli bir finans kurumunun riskleri ve kazançları paylaşan bir ortak olarak konumlanması, yatırım hamleleri ve kararlarında daha dikkatli ve sorumlu davranılmasını teşvik etmektedir. Ayrıca böyle bir kurum, iş performansını daha etkin bir şekilde izleyebilir ve ilerleyen süreçte olası riskleri daha iyi tespit edebilmektedir. Bununla birlikte konvansiyonel meslektaşlarından farklı olarak, sadece para ödünç vermekle sınırlı olmayan ve sorunların ortaya çıkmasından önce müdahale edebilen daha geniş yetkilere sahiptir.[210]

Risk paylaşımını teşvik eden ve varlığa dayalı finansmanı destekleyen finansal araçlar, finansal sistemlerde olan genel düzeyde borç ve kaldıraç miktarını azaltmakta ve

[208] Chapra, "Financial Stability: The Role Of Paradigm And Support Institutions".
[209] Hossein Askari, Abbas Mirakhor, "Risk Sharing, Public Policy and the Contribution of Islamic Finance", SSRN Scholarly Paper, Rochester, 2014, s. 246.
[210] Alaro, "Financial Engineering and Financial Stability: The Role of Islamic Financial System", s. 35.

finansal sistemi ekonomik şoklara karşı daha dayanıklı ve istikrarlı hale getirebilmektedir. Varlığa dayalı bir finansal sistem, gerçek işlemleri teşvik eder ve reel sektörde büyümeyi destekler. Risk paylaşımı prensiplerine dayalı bir finansal sistem, ekonomideki döngüsel dalgalanmaları dengeleyerek daha adil ve eşitlikçi bir toplum yaratır ve bu gücünü sistemdeki kar ve zarar dağılımının her bir aktörün taşıdığı risklere göre belirlenmesinden almaktadır. Tamamen risk paylaşımı prensibi üzerine inşa edilmiş bir ekonomik sistem, durgunlukların belirli yatırımcılar üzerindeki olumsuz etkilerini hafifletirken yüksek büyüme dönemlerinde getirilerin daha adil bir şekilde dağıtılmasını da sağlamaktadır. Dolayısıyla risk paylaşımı prensibi, ekonomik büyümeyi teşvik etmenin yanı sıra daha adil bir toplum yaratmaya da yardımcı olabilecek potansiyele sahiptir.[211] Siddiqi'nin şu ifadesi de bu görüşü destekler niteliktedir: "İslami finansal sistemin göreli istikrarı, finansal aracının ödeme yükümlülükleri ile gelir birikimleri arasındaki denklik ve senkronizasyon sonucunda ortaya çıkar. Bu, paylaşım temelli finansal modlarda elde edilen bir durumdur."[212]

Maalesef, çoğu İslami banka, konvansiyonel bankacılığa paralel bir şekilde faaliyet göstermektedir. İslami bankaların büyük bir kısmı, sabit getiri esasına dayalı finansman yöntemini benimsemiş durumda, kar ve zararın paylaşımı ilkesine dayalı bir yaklaşımı tercih etmemektedir. Aslında İslami bankacılık sistemi içerisinde temel İslami finans yöntemleri olan müşareke ve mudaraba, kar ve zararın paylaşımını temel alırlar. Ancak bu iki finansman yönteminin, İslami bankaların genel finansman faaliyetlerinde çok az bir paya sahip olduğunu görmekteyiz. 2008 yılında Pakistan'da, İslami bankaların toplam finansmanlarının yalnızca %2.3'ü müşareke ve mudaraba yöntemlerine yönelik iken, %92'si murabaha ve icare gibi yöntemlere ayrılmıştır. Bu yöntemler, geleneksel bankacılık sistemindeki sabit faiz oranlarına benzer şekilde, karşılıklı kabul edilen sabit getirilere dayanmaktadır.[213]

2012 yılında ise küresel olarak İslami bankalar tarafından sunulan finansmanın %75'ten fazlasının murabaha ve satışa dayalı sözleşmeleri şeklinde gerçekleştiği görülmüştür. İcare ise ikinci sırayı alarak yaklaşık %11'lik bir paya sahip oldu. Kar paylaşımı

[211] Beck, Iqbal, Mutlu, "Do Islamic Banks Contribute to Risk Sharing?", s. 5.
[212] M. N. Siddiqi, "Riba, Bank Interest and the Rational of its Prohibition (Research Paper)", *Research Papers in Economics*, 2004, s. 92
[213] Muhammad Wajid Raza, Syed Farhan Shah, Malik Rizwan Khurshid, "Islamic Banking Controversies and Challenges", t.y., s. 7.

enstrümanları olan müşareke ve mudaraba ise sırasıyla yalnızca %4.17 ve %1.67'lik düşük paylarla sınırlı kaldı. Bu durum, İslami bankaların ideali ile gerçek uygulamaları arasındaki önemli bir uyuşmazlığı göstermektedir.[214] Bektaş'ın belirttiğine göre Türkiye'deki katılım bankalarının işleyişini incelediğimizde, finansman aracı olarak %85-%90 arasında murabaha yöntemini benimsedikleri ve fon toplama sürecinde ise mudarebe usulünü kullandıkları gözlenmektedir. Katılım bankalarının yanı sıra teverruk, sukuk ve finansal kiralama araçları gibi diğer yöntemleri de kullanmalarına rağmen, bu yöntemler arasındaki kullanım oranlarının büyük farklılıklar gösterdiği bilinmektedir.[215]

2009'da Chong ve Liu tarafından Malezya'da İslami bankacılığı ile ilgili yapılan araştırmaya göre günümüzdeki İslami bankacılığın kâr ve zarar ortaklığı modelinden önemli ölçüde sapma eğilimini göstermektedir. Malezya'da uygulanan İslami bankacılığın kâr ve zarar ortaklığı yöntemini benimseme süreci, varlık tarafında yükümlülük tarafına göre daha yavaş ilerlemiştir. Varlık tarafında, İslami banka finansmanının sadece %0,5'i, mudaraba ve müşareke finansmanlarına dayalı kâr ve zarar ortaklığı yöntemine dayanmaktadır. Pratikte, Malezya'daki İslami banka finansmanı, İslami hukuka uygun olan ancak faiz yasağının ruhunu göz ardı eden kar paylaşımı temelli olmayan yöntemlere dayanmaktadır. Yükümlülük tarafında ise mudaraba mevduatları, toplam İslami mevduatın %70'ini oluşturarak öne çıkmaktadır. Kâr ve zarar ortaklığı modeline göre yapılandırılan mudaraba mevduatlarının teorik olarak faizsiz ve özsermaye niteliğinde olduğu düşünülmektedir. Ancak uygulamada yeni kanıtlar, İslami mevduatların konvansiyonel bankacılık mevduatlarına oldukça benzer bir yapıya sahip olduğunu göstermektedir. Özellikle, İslami mevduatlardaki yatırım oranlarının beklenenin aksine genellikle konvansiyonel mevduatlardan daha düşük ve daha az oynak olduğu tespit edilmiştir.[216]

8.3.Varlıklara Dayalı İşlem İlkelerinin Finansal İstikrara Etkisi

İslami finansal sistemin geleneksel sisteme kıyasla daha istikrarlı olduğu iddiası, finansal enstrümanların reel varlıklara dayalı olmasından kaynaklanmaktadır. Bu, İslami

[214] World Bank, Islamic Development Bank Group, *Global Report on Islamic Finance 2016: A Catalyst for Shared Prosperity?*, s. 69.
[215] Muhammet Fatih Canbaz, "İslam İktisadı ve Finansında Temel Sorunlar", *İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, c. 22, sy. 2 (2020), s. 249, doi:10.33707/akuiibfd.727380.
[216] Chong, Liu, "Islamic Banking", s. 127.

bankaların bugün geleneksel sistemde olduğu gibi dayanak olmaksızın hiçbir şeyden para yaratamayacağı anlamına gelmektedir. İslami finansal sistemde, para oluşturma süreci reel varlıkların desteğine dayanmalıdır.[217]

İslam hukuku tarafından finansal istikrar için sunulan araç, borç temelli finansal yapı yerine öz sermaye temelli bir prensip olan adalet temelli finansal yapıdır. İslami finans sistemi, kredi genişlemesini reel ekonominin büyümesiyle bağlantılı hale getirerek ekonomiye daha büyük bir disiplin kazandırmaktadır. Bu sayede, daha adil ve dengeleyici bir finansal sistemin oluşması hedeflenmektedir. Bu nedenle, kısa satış ve menkul kıymetleştirme gibi spekülatif uygulamalara dayalı borç yaratımına izin verilmemekte ve bunun yerine, borç yaratımının gerçek varlıkların satışı veya kiralanması yoluyla gerçekleştirilmektedir. Satıcı, gerçek sahibi olduğu ve alıcının da gerçekten sahip olmak istediği varlıkları teslim etmekle yükümlüdür. Bu yaklaşım, geleneksel türev piyasasında yaygın olan durumun aksine sadece spekülatif fiyat farklarına odaklanan bir anlayış yerine, gerçek varlıklara dayalı bir ekonomik değer yaratma anlayışını benimsemektedir. Bu şekilde, kumar veya sıfır toplam oyun prensibinin hâkim olduğu finansal uygulamalar yerine adil ve sürdürülebilir bir finansal sistemin temelleri atılmaktadır.[218]

İslami finansal sistem, sağlam bir bankacılık sistemi sunarak reel ekonominin finansmanını borçsuz bir şekilde desteklemeyi amaçlamaktadır. Sistem, risk paylaşımı yapısının öncelikli olduğu bir yapıya sahiptir ve hisse senedi piyasalarının sistem içinde önemli bir segment oluşturması beklenmektedir. Geleneksel finansal sistemde, borç piyasası öncelikli olarak yer alırken, bankacılık sektörü ve hisse senedi piyasası onu takip etmektedir. Öte yandan İslami sistemde borç piyasası mevcut değildir. Bu hususta birçok araştırmada borç piyasasının aktif ve canlı bir şekilde varlığa dayalı menkul kıymet piyasasıyla değiştirildiğini, geleneksel varlık temelli borç piyasasına benzerlik gösterdiğini, ancak farklı davranış ve işleyiş özelliklerine sahip olduğu belirtilmektedir.[219] Borçların yasaklanması ve risk paylaşımının teşvik edilmesi, reel ve finansal sektör arasında doğrudan bir bağlantının olduğu bir finansal sistem önermektedir. Bu nedenle, sistem finansal faaliyetleri temel varlıkla doğrudan

[217] Ayub, "Understanding Islamic Finance", s. 92.
[218] Alaro, "Financial Engineering and Financial Stability: The Role of Islamic Financial System", s. 35.
[219] Iqbal, Mirakhor, *An Introduction to Islamic Finance*, s. 116.

ilişkilendirir ve finansman faaliyeti gerçek sektör faaliyetiyle açıkça ve sıkı bir şekilde tanımlanmaktadır. Bu yaklaşım, varlığın performansı ile onu finanse etmek için kullanılan sermayenin getirisi arasında güçlü bir bağlantı kurmaktadır. [220]

İslam hukuku, spekülatif kısa satışları yasaklayarak satıcının sahip olmadığı bir şeyi satmasını kısıtlamaktadır. Ancak tarımsal ürünler ve standart mallar için ileri satın alma veya satma işlemlerine (selem) izin verilmektedir. Gerçek mallar üzerine yapılan ileri işlemler üreticilere ve kullanıcılara güvence sağlamaktadır. Nakit ödeme ve karşılıklı makbuzla gerçekleştirilen spot satın alımlar, alıcının ne zaman satın alacağının ve yeniden satmaya karar verip vermeyeceğinin bilgisi olmadan bile gerçek bir yatırımı temsil eder ve spekülasyonla eşitlenemez. Bu durum, spot satıcının zaten nakit ile satın aldığı ürünlere sahip olmasından kaynaklanır ve yeniden satma kararı, ekonomik koşulların veya piyasa algısının değişimine göre belirlenir. Ancak bu değişiklikler hemen gerçekleşmeyebilir.[221]

Faiz tabanlı bir finansal sistem, ekonominin reel sektörü ile finansal sektörü arasında ayrışma yaratmaktadır. Geleneksel bankacılık sistemi, mevduat miktarı üzerinden birden fazla para yaratmayı mümkün kılarak borç oluşturma sürecini kolaylaştırmaktadır. Karmaşık finansal türevlerin gelişimi, kredi genişleme boyutunun gerçek sektörün büyüme boyutunu aşmasına neden olmaktadır. Finansal ve reel sektör arasındaki bağlantı koparılınca, tersine çevrilmiş bir kredi piramidi oluşmaktadır. Ekonomik borçlar, bunları doğrulamak için gereken gerçek varlıkların çok üzerine çıkmaktadır. Ayrıca bu sistem, bankaların bilanço yapısında varlık ve yükümlülüklerin vade süreleri ve değerleri arasında uyumsuzluk yaratmaktadır. Bu kurumlar kısa vadeli borç alırken uzun vadeli borç vermektedir. Varlık fiyatı şoklarına maruz kalındığında, yükümlülüklerin tarafında ayarlanmalar çok yavaş kalırken, varlık tarafı hızla ayarlanmaktadır. Bu uyumsuzluklar istikrarsızlık potansiyeli yaratır ve hızla yayılabilmektedir. Sonuç olarak finansal ve ekonomik krizlerin sıklığı, yayılma etkisi ve şiddeti artabilmektedir. Finansal ve reel sektör arasındaki bağlantı zayıfladıkça istikrarsızlık riski artar.[222]

[220] a.g.e., s. 10.
[221] Chapra, "Financial Stability: The Role of Paradigm and Support Institutions", S. 125.
[222] Askari, Iqbal, Mirakhor, *Introduction to Islamic Economics*, s. 188.

9. İSLAMİ BANKACILIK VE FİNANSAL İSTİKRAR

İslam'a göre, kişinin helal yollarla kazanç elde etmesi için sermaye koymak önemli bir adımdır. Ancak sermayenin riske atılması da gereklidir. Riske atılmayan sermayeden elde edilen kazanç ise faiz olarak adlandırılır ve İslam'da faiz kesin bir şekilde yasaklanmıştır. İslam bankacılık ile konvansiyonel bankacılığın temel ayrım noktası da burada olmalıdır. Ancak günümüz İslami bankaları, genellikle karlılığı hedefleyerek daha az riskli hatta risksiz yöntemleri tercih etmektedirler.[223]

Birbirini izleyen borç ödemeleri nedeniyle finansal krizlerin tekrarlanması göz önüne alındığında, finansal istikrar oldukça zor elde edilebilir görünmektedir. Kredi sistemi, bankaların yetersiz mevduata karşı kredi ihraç etme yeteneğine dayanmaktadır. Kredi genişlemesi aracılığıyla bankalar sadece para yaratmakla kalmaz, aynı zamanda kredi patlamalarına ve kaldıraçlı bilançolara olanak sağlamaktadır. Bununla birlikte teorik olarak, banka mevduat sahiplerinin hissedarları olduğu bir öz kaynak katılımına dayanan bir finansal sistem düşünülebilmektedir. Borç ve borç temelli sözleşmeler, öz kaynak finansman araçlarıyla gerçekten de değiştirilebilmektedir.[224]

İslami finansal sistemde, finansal aracılık ve bankacılığı kolaylaştıran çeşitli sözleşme veya araçlar bulunmaktadır. İslami bankalar, İslam hukukuna uygun olarak işlemlerini gerçekleştirmeyi taahhüt etmelerine rağmen konvansiyonel sistemdeki bankalarla aynı temel fonksiyonları yerine getirmektedirler. Yani ekonominin ödeme sisteminin yöneticisi ve finansal aracılar olarak faaliyet göstermektedirler[225]

İslami finans altında finansal aracılık, çeşitli enstrümanlar ve hizmetlerle kolaylaştırılabilir. İzin verilen sözleşmeler geleneksel finansal sistemdeki işlevlere benzer şekilde emanet hizmetleri, varlıkların transferi, risk yönetimi ve ödeme hizmetleri gibi fonksiyonları yerine getirebilecek yapı taşlarını temsil etmektedir. İslami bankacılık altında finansman ilişkilerinin doğası, İslami bir finansal sistemin istikrarını teşvik etmektedir. Katılımcı anlaşmalar adı altında gerçek tasarruflarla desteklenmeyen

[223] M Salih Kumaş, Elman Abdullayev, "Bir Finansman Modeli Olarak Mudârabe'nin Faizsiz Bankacılıkta Etkin Şekilde Kullanılması Sürecinde Sivil Toplum Örgütlerinin Aktif Rol Üstlenmesi", *International Journal of Islamic Economics and Finance Studies*, C. 2, S. 1 (2016), s. 74.
[224] Maghrebi, Mirakhor, "Risk Sharing and Shared Prosperity in Islamic Finance", s. 101.
[225] Iqbal, Mirakhor, *An Introduction to Islamic Finance*, s. 116.

kredi oluşturmak veya yatırıma dahil olmak için yer yoktur. İslami bankaların bilanço varlık tarafı, faiz tabanlı krediler yerine öz sermaye finansmanı işlemlerini yansıtırken yükümlülük tarafı, tanım gereği gerçek tasarruflarla temsil edilen mevduatlardır. Kaldıraçlı bilanço gelişimi veya reel ekonomi temeli olmayan kredi oluşturma eğilimi bulunmamaktadır.[226]

Faize dayalı sistemdeki bir banka, doğası gereği varlık ve yükümlülük uyumsuzluklarına maruz kalmaktadır. Bu durum, modern zamanlardaki birçok finansal krizde istikrarsızlığın ana kaynağını teşkil etmiştir. İslami finansal sistem, varlık ve yükümlülüklerin uyumlu olmasını hedeflediği için daha istikrarlı yapı oluşturması beklenmektedir. Bu istikrarı sağlayan bazı temel unsurlar aşağıda maddeler halinde sunulmuştur:

- *Varlık ve yükümlülüklerin eşleştirilmesi*: Ekonomik birimlerin varlıkları ile yükümlülüklerinin vade ve yapıları, kâr paylaşımı düzenlemeleri sayesinde dikkatlice eşleştirilir.
- *Yükümlülüklerin doğası:* Her ekonomik birimin yükümlülükleri, öz sermaye paylarını içermekte veya gelecekteki gelir akışıyla tamamen geri ödenmektedir.
- *Ödeme taahhütleri:* Firmaların ve finansal kurumların ödeme taahhütleri genellikle sadece kâr elde edildiğinde ödenmek üzere, temettü şeklinde olmaktadır.
- *Borç yeniden yenilenmesi faiz esasına göre gerçekleştirilemez*: eğer bir yenilenme söz konusu ise, bu ancak varlıklardan beklenen gelecekteki gelirin paylaşımı esasına göre gerçekleştirilmelidir.

İslami bir sistemde iktisadi birimlerin iflas tehlikesi sadece kendi gelirlerini, yaptıkları masrafları ve taahhütlerini karşılarken yetersiz kalması durumunda ortaya çıkmaktadır. Bu durum genellikle kötü yönetim veya dışsal ekonomik faktörlerin bir sonucu olup finansal sistemin özünden kaynaklanmaz.[227]

[226] Nabil Maghrebi, Abbas Mirakhor, "Risk Sharing and Shared Prosperity in Islamic Finance", SSRN Scholarly Paper, Rochester, NY, 2015, s. 101.
[227] Iqbal, Mirakhor, *An Introduction to Islamic Finance*, s. 144.

Son finansal kriz sağlam bir bankacılık sisteminin bazı temel yönlerinin, mali ve ekonomik istikrara önemli katkısı olduğu için bir gereklilik olduğunu kanıtlamıştı. Finansal aracılar olarak bankalar önemli fon tedarikçileri olmaları hasebiyle bu kurumların istikrarları merkezi bir öneme haizdir. Sağlam bir finansal sistemi teşvik etmek için düzenleyiciler, bankaların kayıplarını karşılamak ve ahlaki sınırları zorlayan davranışları sınırlamak için yeterli miktarda sermaye bulundurmalarını istemektedir.[228]

İslami bankaların küresel finansal sisteme daha fazla entegre olmasını sağlamak ve krizlerin yayılma etkilerini sınırlamak amacıyla, para piyasası likiditesinin azalması durumunda *İslam Hukukuna Uyumlu Son Kredi Sağlayıcı* (SLOLR) kapasitesi önerilmektedir. Bu, likidite sorunlarına karşı dayanıklılığını artıracaktır. Düzenleyici ve denetleyici otoriteler arasında yapılan bir IFSB anketinin sonuçları, mevcut SLOLR tesislerinin ve finansal güvenlik ağının daha da geliştirilmesinin zorluklarını anlamamızı sağlamaktadır. İslami finansal sistemde, krizdeki likiditeyi piyasaya enjekte etmek ve bulaşma etkilerini sınırlamak için farklı mekanizmaların kullanıldığı kanıtlanmıştı. Ancak SLOLR tesislerinin sadece azınlıkta olan bazı yargı alanlarında mevcut olduğu görülmektedir. SLOLR yapılarını, mekanizmalarını, taşınabilir teminat türlerini ve uygulanabilir sınırlarını belirlemek için net politika belgelerine ihtiyaç vardır. Bu, İslami finansal kurumların sağlamlığını ve istikrarını sağlar ve stresli piyasa koşullarında likidite sorunlarına karşı daha az savunmasız hale gelmelerini sağlamaktadır.[229]

İslam hukukuna uyumlu olan bankacılık, para işlemleriyle ilgili kararlı ahlakî ilkeler önermektedir. Bu ahlaki ilkeler aşağıda maddeler halinde verilmiştir:

- Para arzı, sürdürülebilir bir kalkınma ve daha adil bir servet dağılımı için gerçek büyüme potansiyeline uygun olarak düzenlenmelidir.
- Değeri para birimine geri getirmek ve para arzını düzenlemek için birçok entelektüel, "bir tür emtia [örneğin altın] para birimine sabitlemesine" geri dönülmesi gerektiğini güçlü bir şekilde savunmaktadır.
- Ekonomik denge hissini yeniden sağlama amacıyla uygun bir temele dayanmadan trilyonlarca dolar ve diğer para birimlerinin basılması, aşırı likidite,

[228] Yomna Daoud, Aida Kammoun, "Financial Stability and Bank Capital: The Case of Islamic Banks", *International Journal of Economics and Financial Issues*, C. 10, S. 5 (2020), s. 361.
[229] Hussain, Shahmoradi, Turk, "An Overview of Islamic Finance", s. 24.

> mali ve para politikalarındaki büyük açıklar kesinlikle çok daha yüksek bir enflasyon oranına yol açacak ve sonunda merkez bankalarının aşırı harcama sınırlama çabalarıyla birlikte faiz oranlarını yeni zirvelere taşıyacaktır.[230]

Küresel finansal krizler İslami bankaların finansal panikler sırasında daha dayanıklı olduğunu göstermiştir. Bu durum, İslami bankaların özel işleyişlerine atfedilebilmektedir. İslam hukuku kurallarına uygun olarak, İslami bankalar para ödünç verme ve faiz talep etme yoluyla kâr elde edemezler. Bunun yerine, müşterileriyle ortaklık temelinde farklı türde sözleşmeler yapmak zorundadırlar. Kâr elde etmek için İslami bankalar yatırımlara odaklanmalı ve finanse ettikleri projelerin sağlamlığına vurgu yapmalıdır. Bu nedenle işlemleri, sermaye oluşturmaya ve ticareti geliştirmeye odaklanmaktadır. Yukarıda da geçtiği üzere İslami bankaların kullandığı finansal sözleşme türlerinin başlıcaları arasında müşareke, mudaraba ve murabaha gelmektedir. Ayrıca İslami bankalar vadeli piyasalarda gerçekleşen riskli işlemlere katılamamaktadırlar. Türev işlemler bu tür işlemlere örnektir. Dahası, İslami bankalar risk paylaşımı ilkesi üzerinde çalışmaktadır. Kâr ve zarar, İslami banka ve müşterileri arasında paylaşılmaktadır.[231]

İslami bankacılığın genel gelişimi, tek yönlü bir evrime sahiptir ve bu evrim, konvansiyonel bankacılığa benzerlik taşıyan bir yönde gerçekleşmiştir. İslami bankalar, ürün geliştirme konusunda tamamen yeni ürünler yaratmak yerine, genellikle konvansiyonel bankaların uygulamalarını taklit etme yolunu tercih etmişlerdir. Bu nedenle, İslami bankalar genellikle daha çok konvansiyonel bankaların bir tür uzantısı olarak ortaya çıkmışlardır. İslami finans, geleneksel finansın rakibi olarak değil, daha çok onu tamamlayıcı bir rol oynamıştır. Bu evrim süreci, bazı Müslüman düşünürler tarafından eleştirilmiştir.[232]

İslami finansın varlık tabanlı doğası risk transferine karşı riskin paylaşılmasını teşvik ederek ve zenginlik yaratıcı faaliyetlere yatırım yapmayı destekleyerek aşırı kaldıracı doğal olarak sınırlamaktadır. Ayrıca bankaların yüksek kaldıraçlı varlıklara ve kısa

---

[230] Hassan, Kayed, "The Global Financial Crisis and Islamic Finance", s. 14.
[231] Ali Massoud, "Islamic Vs. Conventional Banking İn Financial Intermediation: What Does The Case Of Egypt Show?", *Applied Economics And Finance*, C. 2, S. 3 (2015), s. 1.
[232] Muhammad Akram Khan, *What is Wrong with Islamic Economics?: Analysing the Present State and Future Agenda*, Edward Elgar Publishing, 2013, s. 333.

satışa yatırım yapmasını sınırlamaktadır. Bu durum, finansal istikrarı teşvik etme ve küresel finansal sistemini, finansal sıkıntılara karşı daha az hassas hâle getirme olasılığının olduğunu göstermektedir. Finansal ve reel sektörleri arasındaki doğrudan bağlantı, teknik spekülasyonları ve potansiyel balonları önleyebilmektedir. Ayrıca yatırım hesabı sahiplerinin artan denetimi, piyasa disiplinini uygulamaya yardımcı olabilir ve finansal istikrarı sürdürebilir hale getirebilir. Bazıları ayrıca İslami bankaların, çekilme riskinin konvansiyonel bankalara kıyasla daha yüksek olabileceği için daha dikkatli bir şekilde faaliyet gösterebileceğini savunmaktadır. Ayrıca, İslami bankaların faiz temelli işlemlere katılmaması nedeniyle finansmanlarının faiz oranı değişikliklerinden daha az etkilendiği düşünülmektedir, ancak tamamen faiz oranı riskinden izole edilmemektedirler. Son olarak gerçek ekonomideki bir durgunluk, İslami bankaların kârlılığını etkileyecektir, ancak bu bankaların en azından kısmen mevduat sahipleriyle riski paylaşma yetenekleri, yaygın bir krize karşı bir koruma sağlamaktadır.[233]

9.1.İslami Bankacılığın Finansal İstikrarı Sağlama Yeteneği ve Krizlere Karşı Dirençliliği

İslami bankacılık, para ile ilişkilerde ödün vermez ahlaki kurallar sunmaktadır. Ekonomide sürdürülebilir bir kalkınma ve daha adil bir servet dağılımı sağlayabilmek için para arzı, gerçek büyüme potansiyeliyle orantılı olmalıdır.[234]

Faiz yerine kâr paylaşımı prensibinin değiştirilmesiyle birlikte, bankaların vereceği getirilerin ve sermayenin geri ödenmesi, projenin üretkenliğine bağlı olmaktadır. Banka, kaçınılmaz bir şekilde projeyi denetlemek ve verimliliğini değerlendirmek için her türlü özeni gösterecek ve en yüksek kâr oranını vaat eden projeleri seçecektir. Yatırıma uygun fonların tespitinde, öncelikli olarak ilgili projenin dayanıklılığı ve iş ortağının girişimcilik yetenekleri göz önünde bulundurulacak; bu değerlendirme, faiz yükümlülüklerini yerine getirme kapasitesi ve borç geri ödeme yeteneğini değerlendirmeyi aşacaktır. Bu bağlamda banka uzmanları ile girişimciler birlikte hareket ederek kar verimliliğini maksimize edebilmek amacıyla etkili yönelimler bulmaya çalışacaklardır. Buna ilaveten sermayedar, sermayesinden bağımsızlaşmayacak aksine

[233] Hussain, Shahmoradi, Turk, "An Overview of Islamic Finance", s. 21.
[234] Hassan, Kayed, "The Global Financial Crisis and Islamic Finance", s. 14.

projenin performansıyla sürekli olarak ilgilenecektir. Bu nedenle bankaların, kâr-zarar paylaşımı prensibine dayalı olarak hem kendileri hem de yatırım yapan mevduat sahipleri tarafından daha sıkı bir şekilde düzenlenmesi ve denetlenmesi gerekmektedir. Bu yaklaşım, bankaların sağlamlığının artırılmasına önemli ölçüde katkıda bulunacaktır. Ayrıca, finansal sisteme bir öz disiplin unsuru kazandıracaktır. Mevduat sahipleri, düzenleyici çerçeve tarafından sunulan güvencelere bel bağlamak yerine daha seçici olma konusunda teşvik edileceklerdir. Banka yönetimleri ise kendi çıkarlarını korumak adına finanse ettikleri projeleri daha kapsamlı bir şekilde değerlendirmek zorunda kalacaklardır. Bu sayede, sağlıksız spekülasyonlara ve riskli projelere sağlanan kredi miktarı azalacak ve spekülatif balon oluşma olasılığı önemli ölçüde düşecektir. Ayrıca hükümetler her türlü finansmanı elde etme imkânına sahip olmayacak ve vergi sistemlerini düzenleyerek verimsiz ve israfçı harcamalarını azaltma yönünde baskı altında olacaklardır.[235]

Küresel finansal krizin İslami finans kurumları üzerindeki etkisi üzerine yapılan güncel çalışmalarda farklı görüşler ortaya konulmakla beraber bu çalışmalarda iki görüş ön plana çıkmaktadır. Bazı çalışmalar, İslami bankaların konvansiyonel bankalara kıyasla finansal krize karşı çok iyi performans gösterdiğini sonucuna varmıştır. İslami bankaların güçlü performansı, faizsiz kuruluşlar olmaları ve kâr-zarar paylaşımına dayanmalarına bağlanmaktadır. Diğer çalışmalar ise önemli bir fark olmadığını ve İslami bankaların konvansiyonel bankalar gibi işlediğini göstermektedir.[236]

Son akademik literatürde yapılan çalışmalar, İslami finans kurumları ile geleneksel finans kurumları arasında "son derece toksik varlıklara" yönelik katılım açısından temel bir ayrım olduğunu ortaya koymaktadır. Bu ayrım, İslami finansın doğasından kaynaklanmakta olup, özellikle Amerika Birleşik Devletleri ve Avrupa'da geleneksel muadilleriyle karşılaştırıldığında türev araçlara yönelik büyük spekülatif yatırımlardan kaçınmaktadır. Küresel İslami finans sisteminin sınırlı ölçeği ve gelişimiyle beraber belirli yargı alanlarında sınırlı büyüme, İslami finans kurumlarını krizden korumuş olabilmektedir. İslami finansın temel modeli, finans kurumlarının varlık destekli finansman ilkesi üzerinde çalışmasını teşvik etmektedir. Bu da bankaların potansiyel

[235] Chapra, "Financial Stability: The Role Of Paradigm And Support Institutions", s. 119.
[236] Ali Massoud, "Islamic Vs. Conventional Banking in Financial Intermediation: What Does The Case Of Egypt Show?", *Applied Economics And Finance*, C. 2, S. 3 (2015), s. 117.

kayıpları karşılamak için yeterli varlıklara sahip olmalarını gerektirmektedir. Bu benzersiz özellik, İslami finans kurumlarının kriz döneminde dirençli olmalarına katkıda bulunmuştur. [237]

İslami finans endüstrisi, küresel düzeyde finansal istikrarı sağlamak için standartlaşmış ve uluslararası olarak tanınmış bir düzenlemeler setine ihtiyaç duymaktadır. Daha yüksek bir düzeyde düzenleyici uyumu sağlamak amacıyla uluslararası bir düzenleyici çerçeve ortaya çıkmış ve bu şekilde İslami finans işlemlerinin küresel finansal istikrarını teşvik etmektedir. IFSB; bankacılık, sermaye piyasaları ve sigorta için kapsamlı bir sektörler arası düzenleyici standartlar seti sunmaktadır. 2010 yılında, ISDB (İslam Kalkınma Bankası) ile İslami Finans ve Küresel Finansal İstikrar Raporu'nu yayınlamak için iş birliği yapmıştır. Rapor, endüstrinin istikrarını ve dayanıklılığını artırmak için üç yönlü bir stratejiyi öngörmüştür.

1. İslami finansal altyapının güçlendirilmesi.
2. İslam hukuku ve düzenleyici standartların etkili bir şekilde uygulanması.
3. Düzenleyiciler arasında yapıcı bir diyalog platformunun oluşturulması.

IFSB'nin 2013 ve 2014 istikrar raporları, İslami finansal hizmetler endüstrisi için finansal güvenlik ağlarının İslam Hukukuna uyumlu Son Kredi Sağlayıcısı (SLOLR) ve mevduat sigortası gibi unsurların yanı sıra etkili bir kriz yönetimi ve çözüm çerçevesinin kurulmasının önemini vurgulamıştır.[238]

Maalesef günümüzde, İslam bankalarının tercih ettiği yöntemler arasında tarihsel açıdan daha önemli olan mudarebe veya müşareke (kâr-zarar paylaşımı) yöntemleri yerine murabaha yöntemi öne çıkmaktadır.[239] İslami banka finansmanında kar paylaşımı yöntemlerinin kullanımı şu anda sınırlıdır ve satışa dayalı yöntemler baskındır. Bu durum, risklerin etkin bir şekilde yönetilmesi ve nitelikli işgücü ile kurumsal altyapı eksikliği gibi başlangıç aşamasındaki endişelerden kaynaklanabilir. Bilim insanları, faiz yasağının sosyo-ekonomik faydalarının tam anlamıyla gerçekleşebilmesi için kâr-zarar

[237] Muhammad Ashfaq, "Impact Of Global Financıal Crises On Global Financial Stability And Need For An Alternative Financial System", 2016, s. 118.
[238] Hussain, Shahmoradi, Turk, "An Overview of Islamic Finance", s. 23.
[239] Mehmet Salih Kumaş, "Faizsiz Bir Finans Yöntemi Olarak Venture Capital Sistemi ve İslam Bankacılığı ile Mukayesesi"., S. 290.

ortaklığı yöntemlerinin toplam finansmanda önemli bir paya ulaşması gerektiğini önermektedir. Bu nedenle, kâr-zarar ortaklığı yöntemlerinin kullanımının teşvik edilmesi arzu edilen bir durumdur.[240]

Çizakça, İslam dünyasının ekonomik geri kalmışlığının temel nedenlerinden birinin, girişimciler için yetersiz kredi olanakları olduğuna inanmaktadır. İslam dünyasının ekonomik gelişimi için, geniş çapta risk sermayesi şirketlerinin kurulması gerekliliği vurgulanmaktadır. O, İslam dünyasının gelişimi için geniş çapta risk sermayesi şirketlerinin kurulmasının gerekliliğini savunmaktadır. Bu tür şirketler, potansiyeli yüksek olan şirketlere mali destek sunacak ve karşılığında bu şirketlerin bazı hisselerini alacaklardır. Ayrıca, Çizakça, İslam bankacılığının belirtilen prensiplerinin, girişim sermayesi ile özünde aynı olduğunu savunmaktadır. Girişim sermayesi sağlayıcıları gibi, İslami bankalarının finanse ettikleri firmaların risklerine katılması gerektiği düşünülmektedir. Çizakça, İslam bankalarının mevcut uygulamalarını şiddetle eleştirmektedir. Sembolizm yoluyla konvansiyonel bankalardan farklılaşmaya çalışmak yerine, İslam bankalarının gerçek girişim sermayesi alanında öncü olmaları gerektiğini ifade etmektedir. Bu görüşte önem arz eden bir nokta, İslami bankaları işlemlerini "İslami" olarak adlandırmaktan vazgeçmeye ve gerçek finansal inovasyona odaklanmaya davet etmesidir.[241]

Literatürde sıkça belirtilen nokta, İslami finansın, uygulama alanındaki ülkelerin ekonomik büyümesini ve gelişimini teşvik etmeyi amaçlayan, kar-zarar paylaşımı temelli finans aracılığıyla, konvansiyonel finansal sistemine alternatif bir ortam sunmayı hedeflemesidir. Ancak sistem içinde, varlık destekli finanstan varlık-tabanlı finansa doğru bir kayma gerçekleşmiştir. Bu bağlamda, İslami sermaye piyasası çeşitli enstrümanlar sunmaktadır. Bu araçlar arasında, yatırım fonlar, öz sermaye yatırımları ve hisse ticareti gibi daha önce zikredilen kavramlarla uyumlu olanlar bulunmaktadır. Öte yandan, Sukuk, gayrimenkul finansmanı ve sigorta gibi enstrümanlar ise sistem içinde borç temelli modelleri geliştirerek evrimleşmişlerdir. Sonuç olarak, özsermaye temelli olması beklenen İslami kurumsal finans kaynakları, şimdi çeşitli yollarla İslam hukukuna uyumlu olan hibrit yapılarla şekillenmiştir. Bu bağlamda, İslami kurumsal

[240] Chapra, "The Case Against Interest", s. 42.
[241] Timur Kuran, "Islamic Economics and the Islamic Subeconomy", *The Journal of Economic Perspectives,* c. 9, sy. 4 (1995), s. 171.

finansmanın sermaye yapısı ve diğer bölümleri, konvansiyonel uygulamalardan oldukça farklılık göstermeyebilir.[242]

İslam bankacılığının öncülerinden Saleh Kamel, İslam bankalarının finansal aracı kavramından uzaklaşmadığını ve bu durumun İslam bankalarının tercih ettiği yatırım yöntemlerinin genellikle kredi ve yatırımın bir karışımı olduğunu belirtmektedir. Bu, çoğunluğu riba temelli kredilere benzer özelliklere sahip bir karışımın ortaya çıkmasına yol açmış ve kapitalizmin eksikliklerini içermektedir. Ayrıca, İslam bankalarının dokümantasyon yöntemleri, riba temelli bankalarınkine oldukça benzerdir. Bu nedenle, İslam bankalarının baskın finansal kaynakları, tüm gerekli güvenceleri sunabilen varlıklı kişilere yönlendirilmektedir. İslam bankaları, Müslüman topluluklarının kalkınmasına yönelik vaat edilen alana girmemişlerdir. Eğer İslam bankaları mevcut modelde işlerine devam ederlerse ve çoğu işlerini sabit getiri oranlarına dayalı olarak yaparlarsa, tüm teorik ve pratik meşruiyetlerini kaybedebilirler. [243]

9.2. İslami Bankacılığın Finansal İstikrarının Ampirik Çalışmaların Değerlendirmesi

Küresel krizi takip eden dönemde, İslami finans ile finansal istikrar arasındaki ilişkiyi ele alan birçok çalışma literatürde yer almaktadır. Bu çalışmalar, İslami finansın ilkeleri sayesinde finansal sistemde daha istikrarlı bir yapı oluşturma potansiyeline sahip olduğunu öne sürmektedir. Ayrıca, İslami bankaların kriz öncesindeki, kriz sırasındaki ve kriz sonrasındaki performansını incelemek amacıyla ülkeler arasında yapılan ampirik çalışmalardan elde edilen veriler, İslami bankaların dayanıklılığına ilişkin çelişkili kanıtlar sunmaktadır. Özellikle, İslami bankaların daha fazla sermaye ve likidite tamponu bulundurduğu ve bu nedenle son finansal krize karşı konvansiyonel bankalara göre daha dirençli oldukları görüşüne dayanan bazı araştırmalar mevcuttur. Ancak, İslami bankaların dayanıklılığı konusunda kesin bir sonuca varmak için daha fazla araştırmaya ihtiyaç duyulmaktadır. Bu bağlamda, İslami finansın finansal istikrar açısından potansiyel etkileri ve İslami bankaların dayanıklılığı konusundaki ampirik bulguların önemi, finansal sistemin geleceğine yönelik stratejilerin belirlenmesinde ve

[242] M. Kabir Hassan, Sirajo Aliyu, Mumtaz Hussain, "A contemporary review of islamic finance and accounting literature", *The Singapore Economic Review*, c.67, sy.1(2022), s.5, doi:10.1142/S0217590819420013.
[243] Khan, *What is Wrong with Islamic Economics?*, s. 334.

daha dirençli, adil ve sürdürülebilir bir finansal yapı oluşturma çabalarında göz önünde bulundurulmalıdır.

Daoud ve Kammoun (2020) tarafından yapılan bir çalışma, İslami bankaların istikrarı açısından sermaye düzeyinin önemli bir faktör olduğunu vurgulamaktadır. 2010-2014 döneminde 22 ülkede faaliyet gösteren 81 İslami bankayı içeren 405 gözlem üzerine gerçekleştirilen analiz, yeterli sermayeye sahip olan İslami bankaların iflas riskinin daha düşük olduğunu göstermektedir. Bu çalışma aynı zamanda büyük İslami bankaların genellikle daha az istikrarlı olduğu sonucuna varmıştır.

Hussein (2010) tarafından yürütülen bu çalışma, Körfez İş birliği Konseyi ülkelerinde 2000-2007 dönemine ait veriler üzerine odaklanmaktadır. Bu çalışma, İslami bankaların genellikle konvansiyonel bankalara göre daha yüksek sermaye seviyelerine sahip olduğunu göstermektedir. Bununla birlikte, konvansiyonel bankalar genellikle İslami bankalara göre daha yüksek likidite seviyelerine sahiptir. Bu iki banka türünün aynı bölgelerde bulunduğu durumlarda, tüketici güveninin İslami bankalarda daha yüksek olduğu gözlemlenmiştir.

2012 ile 2016 yılları arasındaki beş yıllık dönemi kapsayan bir diğer çalışmada, Abrar, Ahmed ve Kashif (2018) tarafından Pakistan bankalarının finansal istikrarı analiz edilmiş ve karşılaştırmalı bir değerlendirme yapılmıştır. Bu karşılaştırmalı analiz, z-skoru kullanılarak ortalama puanlar ve üç farklı finansal istikrar göstergesi üzerinden gerçekleştirilmiştir. Araştırma sonuçlarına göre, genel olarak konvansiyonel bankaların İslami bankalara göre daha yüksek bir finansal istikrara sahip olduğu bulunmuştur. Özellikle büyük ölçekli konvansiyonel bankaların, büyük çaplı İslami bankalara kıyasla finansal açıdan daha sağlam oldukları gözlenmiştir. Ancak, küçük ölçekli İslami bankaların küçük konvansiyonel bankalara göre daha az istikrarlı olduğu belirlenmiştir.

Rajhi ve Hassairi'nin (2013) tarafından yapılan çalışmada İslami bankaların konvansiyonel bankalara göre daha fazla istikrara sahip olup olmadığını incelemeyi amaçlamaktadır. Finansal istikrarın değerlendirilmesi amacıyla, İslami ve konvansiyonel bankaların bir arada bulunduğu 16 farklı ülkeden bankaların örneklemi üzerinde z-skoru kullanılmıştır. İnceleme dönemi 2000-2008 yıllarını içermektedir. Analiz sonuçları, genel olarak İslami bankaların z-skor değerleri, küçük İslami bankalar hariç olmak üzere, konvansiyonel bankalara göre daha yüksek olduğunu

göstermiştir. Bu sonuç, İslami bankaların konvansiyonel bankalara kıyasla daha yüksek bir istikrara sahip olduğuna işaret etmektedir.

Beck, Kunt ve Merrouche (2016) tarafından gerçekleştirilen bir çalışma, 1995-2010 dönemini kapsayan 20 ülkede toplam 89 İslami banka ve 397 konvansiyonel bankayı incelemektedir. Bu kapsamlı uluslararası örnekleme dayalı olarak, İslami bankaların maliyet etkinliğinin, konvansiyonel bankalara göre daha yüksek olduğu bulunmaktadır. Ayrıca, İslami bankaların pazar payının daha yüksek olduğu ülkelerde faaliyet gösteren konvansiyonel bankaların maliyet etkinliğinin arttığı, ancak aynı zamanda istikrarlarının daha düşük olduğu gözlemlenmiştir.

Rashid, Yousaf ve Khaleequzzaman'nın (2017) çalışması Pakistan'da İslami bankalar finansal istikrara nasıl etki ettiğini ampirik olarak değerlendirmektir. İslami bankaların finansal gücünü ve katkısını değerlendirerek, çalışma 2006'dan 2012'ye kadar olan döneme ait verileri kullanmaktadır. Banka istikrarını ölçmek amacıyla z-skoru kullanılmış ve bu bağlamda banka özgü değişkenleri ile makroekonomik göstergeler analiz edilmiştir. Sonuçlar, gelir çeşitliliği, karlılık oranı, varlıklara olan kredi oranı ve banka büyüklüğü gibi faktörlerin, Pakistan'daki banka istikrarını önemli ölçüde etkilediğini göstermektedir. Konvansiyonel bankalarla karşılaştırıldığında, İslami bankalar daha iyi bir performans sergilemekte ve finansal istikrara daha güçlü bir katkıda bulunmaktadır. Genel olarak bulgular, İslami bankaların Pakistan'daki finansal istikrara makul ve umut verici bir katkı sağladığını önermektedir.

Joudar vd. (2023) tarafından 2006 ile 2017 yılları arasında 12 MENA ülkesindeki 31 İslami bankanın finansal istikrar faktörlerini değerlendirmek için çok değişkenli bir çalışma yapıldı. Güçlü bir Sermaye Yeterlilik Oranı, halkın güvenini artırır ve MENA'daki İslami bankaları potansiyel kayıplardan korur, bu da sermaye izleme gerekliliğini vurgular. Likidite, yararlı olsa da, likidite aracı sınırlamaları nedeniyle sınırlı etki gösterir; İslami bankalar, likidite gereksinimlerini karşılamak için likit varlıkları sürdürmeli ve parasal olmayan pazarlarda fon toplama konusunda hazır olmalıdır. Daha küçük İslami bankalar, büyük olanlardan daha istikrarlıdır, bu da yönetim ve düzenleme açısından banka büyüklüğünü düşünmenin önemini vurgular. Daha düşük bankacılık sektörü yoğunluğu ve iyileştirilmiş yönetişim uygulamaları,

İslami bankalar istikrarını artırmak için hayati öneme sahiptir ve düzenleyici geliştirmeler gerektirir.

İbrahim ve Rizvi'nin çalışması (2017), 13 farklı ülkede faaliyet gösteren toplam 45 İslami bankanın büyüklüğünün finansal istikrar açısından kritik bir rol oynadığını göstermektedir. Araştırma, İslami bankaların daha büyük bir boyuta ulaştıklarında daha istikrarlı hale geldiğini göstermektedir. Ancak, bu pozitif istikrar-büyüklük ilişkisi, daha fazla faaliyet kısıtlaması ve sıkı sermaye gereksinimleri ile güçlendirilmektedir. Ayrıca, özel denetim ve gözetim yetkisinin olduğu durumlarda bu ilişki daha az belirgin hale gelmektedir. Bu sonuçlar, İslami bankaların büyüklüğünün ve düzenleyici faktörlerin finansal istikrarları üzerindeki karmaşık etkileşimini vurgulamaktadır.

Hasan ve Dridi (2010) tarafından yürütülen bir araştırma, sekiz farklı ülkede faaliyet gösteren toplam 120 bankanın (90 adet konvansiyonel banka ve 30 adet İslami banka) verilerini temel almıştır. Elde edilen sonuçlar, küresel kriz döneminde İslami bankalar ile konvansiyonel bankalar arasındaki performans farklarının daha belirgin hale geldiğini göstermektedir. Kriz döneminde, İslami bankaların kredi ve varlık büyümesi, konvansiyonel bankalara göre daha hızlı gerçekleşmiştir ve aynı dönemde İslami bankalar ortalama olarak daha fazla dayanıklılık sergilemiştir. İş modeli faktörleri, 2008 yılında İslami bankaların karlılık üzerindeki olumsuz etkilerini sınırlarken, 2009 yılında bazı İslami bankaların risk yönetimi uygulamalarındaki eksiklikler, karlılıkta daha büyük düşüşlere neden olmuştu

Cihak ve Hesse (2010), İslami bankaların finansal istikrar üzerindeki etkisini ülkeler arası ampirik bir analiz sunan ilk çalışmayı gerçekleştirmiştir. Bu çalışmada, İslam İşbirliği Teşkilatı'na (İİT) üye olan 20 ülkenin bankacılık sistemleri içinde bulunan tüm İslami ve konvansiyonel bankaların verileri kullanılmıştır. Bu bağlamda, toplamda 1993 ile 2004 dönemi arasında 77 İslami banka ve 397 konvansiyonel bankanın verileri incelenmiştir. İstikrarın bir ölçüsü olarak z-skoru kullanılmış ve elde edilen sonuçlar şunlardır: 1) Küçük İslami bankalar, küçük konvansiyonel bankalardan finansal olarak daha güçlü bir eğilim göstermektedir; 2) Büyük konvansiyonel bankalar, büyük İslami bankalardan finansal olarak daha güçlü bir eğilim sergilemektedir; son olarak 3) Küçük İslami bankalar, büyük İslami bankalardan finansal olarak daha güçlü bir eğilim göstermektedir. Küçük İslami bankalardaki yüksek istikrar ile büyük İslami

bankalardaki göreceli düşük istikrar arasındaki farklılık özellikle dikkat çekicidir. Bu durum, İslami bankaların küçük ölçekte faaliyet gösterirken nispeten daha istikrarlı olduğunu, ancak büyük ölçekte faaliyet gösterirken daha az istikrarlı olduğunu göstermektedir.

Bourkhis ve Nabi tarafından yürütülen bu çalışma, 2007-2008 mali krizin İslami bankaların ve konvansiyonel bankaların finansal sağlamlığı üzerindeki etkisini incelemiştir. Bu etkiyi değerlendirmek amacıyla 16 farklı ülkeden seçilen 34 İslami banka ile 34 konvansiyonel bankayı içeren bir eşleştirilmiş örneklem kullanılmış ve iki farklı analitik yaklaşım benimsenmiştir. Çalışmanın temel sonuçları, finansal kriz döneminde İslami bankalar ile konvansiyonel bankaların bankacılık sağlamlığı açısından önemli bir farklılık göstermediğini ortaya koymaktadır. Her iki banka grubunun finansal krizle ilgili benzer davranışı, İslami bankaların teorik iş modelinden saparak konvansiyonel meslektaşlarının ticari stratejilerini taklit ettiğini ve bu durumun artan sayıda çalışma sonuçlarıyla uyumlu olduğunu göstermektedir. İki banka grubunun likidite durumu ve sorunlu krediler seviyesi açısından birbirinden ayırt edilemez olduğunu gösteren diğer çalışmaların sonuçlarıyla uyumlu olarak bu çalışmanın sonuçları da bu bulguyu doğrulamıştır. Ancak, finansal kriz sırasında ve sonrasında İslami bankaların varlık getirisi açısından konvansiyonel bankaları geride bıraktığı gözlemlenmiştir. Bu daha iyi performansın, her iki banka türünün kriz döneminde uyguladığı stratejilerin farklılıklarına ve 2009 yılında İslami bankaların daha verimli maliyet yapısına kısmen bağlı olduğu görülmektedir.

SONUÇ

Ekonomik büyüme, sürdürülebilir kalkınma ve toplumsal refah için hayatî bir unsur olan finansal istikrar, bir ülkenin finansal sistemini güvenilir ve etkin bir şekilde işleyen bir yapıya dönüştürerek ekonomik büyüme ve sürdürülebilir kalkınma için zemin oluşturur. Aynı zamanda finansal istikrar, toplumun genel refahını koruyarak gelir eşitsizliği ve sosyal çelişkilerin azaltılmasına katkıda bulunur.

Konvansiyonel finansal sistemde, finansal istikrarı sağlamak için çeşitli araçlar kullanmaktadır. Bunlar arasında para politikası, maliye politikaları ve makro ihtiyat politikaları yer almaktadır. Para politikaları, merkez bankalarının para arzını ve faiz oranlarını düzenleyerek enflasyonu kontrol etmeyi ve finansal istikrarı sağlamayı hedefler. Maliye politikaları, devletin gelir ve gider politikalarını düzenleyerek bütçe dengesini korumayı ve finansal istikrarı güçlendirmeyi amaçlar. Makro ihtiyat politikaları ise finansal kuruluşlar ve piyasalar üzerinde düzenlemeler yaparak finansal riskleri azaltmayı ve finansal istikrarın korunmasını hedefler.

Bu düzenlemeler, finansal risklerin etkili bir şekilde yönetilmesini ve finansal krizlerin etkisinin azaltılmasını sağlar. Bununla birlikte, finansal istikrarı sağlamak için konvansiyonel finansal sistemde kullanılan araçlar bazen yetersiz kalabilir.

İslami finans sistemi, finansal istikrarın sağlanması konusunda benzersiz bir yaklaşım sunmaktadır. İslami finans; faizsiz finansal araçlar ve risk paylaşımı esasına dayanan özgün bir yapıya sahiptir. Faizsiz finansal araçlar, yatırım ve finansman işlemlerinde faizin dışlanması anlamına gelir ve bu da finansal istikrarın temel bir unsuru olarak kabul edilir.

İslami finans, aynı zamanda garar (belirsizlik) gibi riskli ve spekülatif uygulamalardan kaçınmayı hedefler. Garar, finansal piyasalarda belirsizlik ve şüphe yaratan uygulamaları ifade eder. İslami finans sistemi, bu tür riskli uygulamalardan kaçınmayı öngörerek finansal istikrarı destekler. Bu sayede, finansal piyasalardaki belirsizliklerin azaltılması ve güvenin artırılması hedeflenir.

Ayrıca İslami finans sistemi, iş riskine maruz kalabilen sermayenin kullanılması ve risklerin ortaklık temelinde paylaşılması prensiplerine dayanır. Bu, finansal sistemin sağlam bir temele oturmasını ve risklerin daha adil bir şekilde dağıtılmasını sağlar.

Ortaklık temeliyle yapılan finansal işlemler, finansal risklerin paylaşılmasını ve taraflar arasında bir ortaklık ilişkisi oluşturulmasını teşvik eder. Bu da finansal istikrarın sağlanmasına katkıda bulunur.

Bu benzersiz yaklaşım, İslami finansın finansal istikrarı destekleme potansiyelini artırır. İslami finans sistemi, geleneksel finansal sistemlere kıyasla daha sağlam sermaye ve likidite tamponlarına sahip olmasıyla finansal krizlere karşı daha dayanıklı hâle gelebilir. İslami finansın finansal istikrar üzerindeki etkileri hakkında yapılan araştırmalar, bu sistemin finansal istikrarı sağlaması ve sürdürülmesi açısından önemli bir rol oynayabileceğini göstermektedir.

İslami finansın finansal istikrar üzerindeki etkileri konusunda yapılan araştırmaların sınırlı olduğu belirtilmelidir. Bununla birlikte mevcut literatür, İslami finansın finansal sistemi istikrara kavuşturma potansiyeline sahip olduğunu göstermektedir. İslami finans sistemi, geleneksel finansal sisteme kıyasla daha sağlam sermaye ve likidite tamponlarına sahip olmasıyla finansal krizlere karşı daha dayanıklı olabilir.

İslami finansın finansal istikrar üzerindeki etkilerinin daha ayrıntılı olarak araştırılması ve uygulanabilirliğinin değerlendirilmesi için ileri çalışmalara ihtiyaç vardır. Bu çalışmalar, İslami finansın finansal risk yönetimi, sermaye yeterliliği, likidite yönetimi ve kriz durumlarıyla başa çıkma gibi alanlarda nasıl bir etkiye sahip olduğunu daha iyi anlamamıza yardımcı olabilir. Ayrıca İslami finansın finansal sistemin istikrarına olan katkıları ve sürdürülebilir kalkınma hedefleriyle uyumlu olma potansiyeli de değerlendirilmelidir.

İslami finansın finansal istikrar üzerindeki etkilerinin ayrıntılı bir şekilde incelenmesi, finansal sistemin istikrarını sağlama konusunda daha etkili politika ve düzenlemelerin geliştirilmesine katkıda bulunabilir. Bu araştırmalar hem akademisyenlere hem de finansal düzenleyicilere İslami finansın potansiyel avantajları ve sınırlamaları hakkında daha fazla bilgi sağlayarak, finansal istikrarın sağlanması ve sürdürülmesi konusunda daha bilinçli kararlar alınmasına yardımcı olabilir.

KAYNAKÇA

AFSAL Mahmut Şaban, *Türkiye'de Finansal İstikrara Yönelik Uygulanan Para Politikası Araçlarının Etkinliği,* (Yüksek Lisan Tezi), Hatay: Mustafa Kemal Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, 2017.

AKHTAR Shamshad vd., "Understanding Islamic Finance: Local Innovation and Global Integration", *Asia Policy,* c. 6, sy. 1 (2008), ss. 1-14, doi:10.1353/asp.2008.0019.

AKIN Tarık, Muhammed Habib DOLGUN, "The Chicago Plan from the Lenses of Islamic Finance: Implications for Financial Stability and Indebtedness", *International Journal of Islamic Economics and Finance Studies*, c. 1, sy. 2 (2015).

AKLAN Nejla Adanur, "Uluslararası Sermaye Akımları: Etkileri; Sterilizasyon Politikaları ve Değişen Yapısı", t.y.

AKTEN ÇÜRÜK Suna, Gülşah ŞEN KÜÇÜK, "İslami Finans Gerçekten Etik mi? Nitel Bir Araştırma görünümü", *Uluslararası Akademik Birikim Dergisi*, c. 4, sy. 1 (2021), ss. 60-83.

ALAM Nafis, Lpkesh GUPTA, Bala SHANMUGAM, *Islamic Finance: A Practical Perspective*, Springer Nature, 2017.

ALAM Nafis, Syed Aun R. RIZVI, (ed.), *Islamic Banking Growth, Stability and Inclusion*, Cham: Springer International Publishing, 2017.

ALARO Abdul-Razzaq A, "Financial Engineering and Financial Stability: The Role of Islamic Financial System", 2011.

AL-JARHİ Mabid, "The Nature Of Money in Modern Economy-Implications and consequences", 2016.

ALLEN William A., Geoffrey WOOD, "Defining and Achieving Financial Stability", *Journal of Financial Stability,* c. 2, sy. 2 (2006), ss. 152-72, doi:10.1016/j.jfs.2005.10.001.

ALRIFAI Tariq, *Islamic Finance and the New Financial System: An Ethical Approach to Preventing Future Financial Crises | Wiley* (14.06.2023).

ARIFF Mohammad, (ed.), *Monetary And Fiscal Economics Of Islam*, Ceddah: International Centre for Research in Islamic Economics, 1982.

ASHFAQ Muhammad, "Impact Of Global Financial Crises On Global Financial Stability And Need For An Alternative Financial System", 2016.

ASKARİ Hossein, "Islamic Finance, Risk-Sharing, and International Financial Stability", *Yale Journal of International Affairs,* c. 7 (2012), s. 1.

ASKARI Hossein, Zamir IQBAL, Abbas MIRAKHOR, *Introduction to Islamic Economics: Theory and Application | Wiley*, 2015.

ASKARI Hossein, Abbas MIRAKHOR, "Risk Sharing, Public Policy and the Contribution of Islamic Finance", SSRN Scholarly Paper, Rochester, NY, 09.12.2014, doi:10.2139/ssrn.3136955.

ASUTAY Mehmet, Mustafa Kenan ERKAN, "İslami Finansın Sosyal Başarısızlığının Belirlenmesi ve Kavramsallaştırılması: İslam Ahlâk İktisadının İdeallerine Karşı İslami Finansın Gerçekleri", *Siyaset, Ekonomi ve Yönetim Araştırmaları Dergisi*, c. 3, sy. 1 (2015), ss. 125-44.

European Central Bank, "Fiscal Policies And Financial Stability: Analytical Framework", 2010.

AYUB Muhammad, "Understanding Islamic Finance", *Wiley*, 2007.

BIS, *Financial Stability in Emerging Market Economies: A Strategy for the Formulation, Adoption and Implementation of Sound Principles and Practices to Strengthen Financial Systems ; Report of the Working Party on Financial Stability in Emerging Market Economies*, Basle, 1997.

BAŞÇI Erdem, Hakan KARA, "Finansal İstikrar ve Para Politikası", *Iktisat Isletme ve Finans*, c. 26 (2007), ss. 9-25, doi:10.3848/iif.2011.302.0925.

BAYAR Yılmaz, Hüseyin KARAMELİKLİ, "Makroekonomik Ve Finansal İstikrarın Ekonomik Büyüme Üzerindeki Etkisi: Türkiye Örneği", *International Journal of Management Economics and Business*, c. 12, (2016), ss. 0-0, doi:10.17130/ijmeb.2016icafr22437.

BAYRAM Abdullah, Kerem ÖZDEMİR, "İslamî Finans Kavramı, Ürünler, Dünyada ve Türkiye'de Gelişimi ve Geleceği", SERPAM, 2013.

BECK Thorsten, Zamir IQBAL, Rasim MUTLU, "Do Islamic Banks Contribute to Risk Sharing?", 2016.

BIS, "Financial Stability In Emerging Marekt Economies", Basle, 1997.

BIS, "V. Towards a Financial Stability-Oriented Fiscal Policy", Yıllık Raporu, 2015.

BİN Hasan Zulkifli, "From Legalism to Value-oriented Islamic Finance Practices", *Humanomics*, c. 32, sy. 4 (2016), ss. 437-58, doi:10.1108/H-07-2016-0051.

BORIO Claudio E. V., Mathias DREHMANN, "Towards an Operational Framework for Financial Stability: 'Fuzzy' Measurement and Its Consequences", *SSRN Electronic Journal*, 2009, doi:10.2139/ssrn.1458294.

CANBAZ Muhammet Fatih, "İslam Ekonomisi ve Finansında Temel Sorunlar ", *İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, c. 22, sy. 2 (2020), ss. 244-58, doi:10.33707/akuiibfd.727380.

CARUANA Jaime, "Macroprudential policy: working towards a new consensus", Washington, 2010, https://www.bis.org/speeches/sp100426.pdf.

CHANT John vd., "Essays on Financial Stability", Bank of Canada, 2003.

CHAPRA M. Umer, "Financial Stability: The Role Of Paradigm And Support Institutions", *International Conference on Islamic Banking: Risk Management, Regulation and Supervision*, Jakarta: Islamic Research And Training Institute, 2005.

CHAPRA M. Umer, "The Case against Interest: Is It Compelling?", *Thunderbird International Business Review*, c. 49, sy. 2 (2007), ss. 161-86, doi:10.1002/tie.20138.

———, *Towards a Just Monetary System: A Discussion of Money, Banking, and Monetary Policy in the Light of Islamic Teachings*, Leicester, UK: Islamic Foundation, 1985.

CHONG Beng Soon, Ming-Hua LIU, "Islamic Banking: Interest-Free or Interest-Based?", *Pacific-Basin Finance Journal*, c. 17, sy. 1 (2009), ss. 125-44, doi:10.1016/j.pacfin.2007.12.003.

CIHAK Martin, Heiko HESSE, "How Do Central Banks Writeon Financial Stability?", *IMF Working Papers*, c. 2006, sy. 163 (2006), doi:10.5089/9781451864236.001.A001.

CROCKETT Andrew, *The Theory and Practice of Financial Stability*, Princeton, N.J: International Finance Section, Princeton University, 1997.

———, "Why Is Financial Stability a Goal of Public Policy?", *Handbook of Monetary Policy*, ed. Jack Rabin, Glenn L. Stevens, 1. bs., Routledge, 1997, ss. 69-86, doi:10.4324/9780429270949-4.

ÇELİK Bekir, *Makro ve Mikro İhtiyati Tedbirlerin Finansal İstikrar Üzerine Etkisi: Türkiye ve Bazı Yükselen Ekonomiler Üzerine Uygulamalar*, (Doktora Tezi Tezi), İstanbul: Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, 2020.

ÇELİK İsmail, "İslam Finans Sistemin Geleceğin Aksiyomları", *Sosyal Bilimler Dergisi*, sy. 49 (2016), ss. 158-81.

ÇOLAK Abdullah, "İslâm'ın İktisâdî Prensipleri", *Dinbilimleri Akademik Araştırma Dergisi*, c. 3, sy. 4 (2003), ss. 29-49.

DAOUD Yomna, Aida KAMMOUN, "Financial Stability and Bank Capital: The Case of Islamic Banks", *International Journal of Economics and Financial Issues*, c. 10, sy. 5 (2020), ss. 361-69.

DARICI Burak, *Para Politikası ve Finansal İstikrar: Türkiye Örneği*, (Doktora Tezi), İstanbul: Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, 2009.

DAVİS E, Iana LİADZE, Rebecca PİGGOTT, "Assessing the macroeconomic impact of alternative macroprudential policies", *Economic Modelling*, c. 80 (2018), doi:10.1016/j.econmod.2018.11.025.

DEPT International Monetary Fund Research, "IV Financial Crises: Characteristics and Indicators of Vulnerability", *World Economic Outlook, May 1998*, International Monetary Fund, s. (25.06.2023), https://www.elibrary.imf.org/display/book/9781557757401/ch004.xml.

DERVIZ Alexis, "Bubbles, Bank Credit and Macroprudential Policies", ECB, 2013, https://papers.ssrn.com/abstract=2268504.

DURMUŞ Hasan, Hülya ER, Erdal HARUNOĞULLARI, "Sosyal Adaletin Sağlanmasında Katılım Bankacılığının Rolü", *Adam Akademi Sosyal Bilimler Dergisi*, c. 12, sy. 1 (2022), ss. 81-106, doi:10.31679/adamakademi.980450.

EICHENGREEN Barry, "Financial Instability", *Global Crises, Global Solutions*, ed. Bjorn Lomborg, 1. bs., Cambridge Univeristy, 2004.

EL-GAMAL Mahmoud A, "Islamic Finance: Law, Economics, and Practice", 2006.

EL-HAWARY Dahlia Anwar, Wafik GRAİS, Zamir IQBAL, "Regulating Islamic Financial Institutions: The Nature Of The Regulated", Islamic Banking: Risk Management, Regulation and Supervision, Jakarta, 2004.

ERSOY Behlül, *Finansal İstikrarın Sağlanmasında Finansal Sistemin Rolü*, (Yüksek Lisan Tezi), Bilecik: Bilecik Şeyh Edebali Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, 2017.

FERGUSON Roger, *Challenges to Central Banking from Globalized Financial Systems*, Washington: IMF, 2002.

"Financial Stability And İmpilications Of Basel II", Konferans bildiri kitabı, İstanbul: TCMB, 2005.

GÜLOĞLU Bülent, Ender ALTUNOĞLU, "Finansal Serbestleşme Politikaları Ve Finansal Krizler: Latin Amerika, Meksik, Asya Ve Türkiye Krizleri", *İ.Ü.Siyasal Bilgiler Fakültesi Dergisi*, sy. 27 (2002).

HASAN Maher, Jemma DRIDI, "The Effects of the Global Crisis on Islamic and Conventional Banks: A Comparative Study", t.y.

HASSAN M. Kabir, Sirajo ALIYU, Mumtaz HUSSAIN, "A Contemporary Review of Islamic Finance and Accounting Literature", *The Singapore Economic Review*, c. 67, sy. 01 (2022), ss. 7-44, doi:10.1142/S0217590819420013.

HASSAN M Kabir, Rasem KAYED, “The Global Financial Crisis and Islamic Finance”, *The Statistical, Economic and Social Research and Training Centre for Islamic Countries (SESRIC),* 2009.

HUSSAIN Mumtaz, Asghar SHAHMORADI, Rima TURK, “An Overview of Islamic Finance”, IMF, 2015.

IFSB, “Islamic Financial Services Industry Stability Report”, Islamic Financial Services Board, 2022.

IMF, “Monetary Policy and Financial Stability”, Washington, 2015, https://www.imf.org/external/np/pp/eng/2015/082815a.pdf.

———, “Stabilization and Growth in an Open Islamic Economy1”, *IMF Working Papers*, c. 88, sy. 22 (1988), doi:10.5089/9781451921137.001.A001.

“International Financial Stability: The Role of Islamic Finance - Institute of Policy Studies”, *İnstitute of Policy Studies*, 2007, https://www.ips.org.pk/international-financial-stability-the-role-of-islamic-finance/.

İPEKER Melih, *TCMB’nin Finansal Sistem İstikrarının Sağlanmasındaki Rolü*, (TCMB Uzman Yeterlilik Tezi Tezi), Ankara, 2002.

IQBAL Munawar, “Islamic Banking: Theory, Practice and Evaluation”, 2011.

IQBAL Zamir, Abbas MIRAKHOR, *An Introduction to Islamic Finance: Theory and Practice*, John Wiley & Sons, 2011.

ISLAHI Abdul Azim, “History of Islamic Banking and Finance”, *Intellectual Discourse*, c. 26 (2018), ss. 403-29.

KAHF Monzer, “Maqasid al Shariah in the Prohibition of Riba and Their Implications for Modern Islamic Finance”, *IIUM International Conference on Maqasid al Shariah*, 2006.

KAKES Jan, Garry J. SCHINASI, “Toward a Framework for Safeguarding Financial Stability”, IMF, 2004.

KARABULUT Gökhan, *Gelişmekte olan Ülkelerde Finansal Krizlerin Nedenleri*, İstanbul: Der Yayınları, 2002.

KARAHAN Hediyetullah, Hicabi ERSOY, “Faizsiz Finansın Temel Prensipleri ile Türkiye’de Reel Kesimde Kullanılması”, *Maliye Finans Yazıları*, c. 0, sy. 105 (2016), ss. 93-114, doi:10.33203/mfy.312137.

KHAN Muhammad, *İslam İktisadına Giriş*, çev. Gökhan Umut, İstanbul: İktisat Yayınları, 2017.

KHAN Muhammad Akram, *What is Wrong with Islamic Economics?: Analysing the Present State and Future Agenda*, Edward Elgar Publishing, 2013.

KIR Turgay, *Finansal İstikrarsızlıkların Önlenmesinde Alternatif Bir Araç Olarak Tobin Vergisi Ve Türkiye'de Uygulanabilirliği*, (Yüksek Lisan Tezi), Isparta: Süleyman Demirel Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, 2018.

KUMAŞ M Salih, Elman ABDULLAYEV, "Bir Finansman Modeli Olarak Mudârabe'nin Faizsiz Bankacılıkta Etkin Şekilde Kullanılması Sürecinde Sivil Toplum Örgütlerinin Aktif Rol Üstlenmesiî", *International Journal of Islamic Economics and Finance Studies*, c. 2, sy. 1 (2016).

KUMAŞ Mehmet Salih, "Faizsiz Bir Finans Yöntemi Olarak Venture Capital Sistemi ve İslam Bankacılığı İle Mukayesesi", *Uludağ Üniversitesi İlâhiyat Fakültesi Dergisi*, c. 16, sy. 1 (2007), ss. 297-98.

KURAN Timur, "Islamic Economics and the Islamic Subeconomy", *The Journal of Economic Perspectives*, c. 9, sy. 4 (1995), ss. 155-73.

KUZULU Özcan, "Etik Finans Mı İslami, İslami Finans Mı Etik", *Stratejik ve Sosyal Araştırmalar Dergisi*, c. 5, sy. 2 (2021), ss. 245-79, doi:10.30692/sisad.904445.

LARGE Sir Andrew, . " Financial Stability: Maintaining Confıdence In A Complex World", 2003.

LİM Cheng vd, "Macroprudential Policy: What Instruments and How to Use Them? Lessons from Country Experiences", *SSRN Electronic Journal*, 2011, doi:10.2139/ssrn.1956385.

Macroprudential Policy: An Organizing Framework, tanıtım yazarı Jose Vinals, IMF, 2011.

MAGHREBI Nabil, Abbas MIRAKHOR, "Risk Sharing and Shared Prosperity in Islamic Finance", SSRN Scholarly Paper, Rochester, NY, 01.11.2015, https://papers.ssrn.com/abstract=3156992.

MASSOUD Ali, "Islamic vs. Conventional Banking in Financial Intermediation: What Does the Case of Egypt Show?", *Applied Economics and Finance*, c. 2, sy. 3 (2015), ss. 1-11, doi:10.11114/aef.v2i3.828.

"Maturity Mismatch: Definition, Example, Prevention", *Investopedia*, (02.05.2023), https://www.investopedia.com/terms/m/maturitymismatch.asp.

MIRAKHOR Abbas, Noureddine KRICHENE, Mughees SHAUKAT, "Unsustainability of the Regime of Interest-Based Debt Financing", *ISRA International Journal of Islamic Finance*, c. 4, sy. 2 (2012), ss. 25-52, doi:10.55188/ijif.v4i2.145.

MISHKIN Frederic, “The Causes and Propagation of Financial Instability: Lessons for Policy Makers”, *Proceedings - Economic Policy Symposium - Jackson Hole*, 1997, 55-96.

MISHKIN Frederic S., *Financial stability and the Macroeconomy*, Central Bank of Iceland, Economics Department, 2000.

ÖKTE M. Kutluğhan Savaş, “Fundamentals of Islamic Economics and Finance: Theory and Practice”, *Elektronik Sosyal Bilimler Dergisi*, c. 9, sy. 31 (2010).

ÖZDEMİR Mücahit, Hakan ASLAN, *Türkiye’de İslami Finansın Dönüşümünün Ekonomi Politiği*, 2017.

ÖZEL Hasan Alp, “Finansal Serbestleşmenin Teorik Temelleri”, *MSGSÜ Sosyal Bilimler*, sy. 5 (2012), ss. 69-80.

PADOA-SCHIOPPA Tommaso, “Central Banks and Financial Stability: Exploring The Land in Between”, European Central Bank , 2002.

RAZA Muhammad Wajid, Syed Farhan SHAH, Malik Rizwan KHURSHID, “Islamic Banking Controversies and Challanges ”, t.y.

ROGOFF Kenneth, “International Institutions for Reducing Global Financial Instability”, *Journal of Economic Perspectives*, c. 13, sy. 4 (1999), ss. 21-42, doi:10.1257/jep.13.4.21.

ÖZDEMİR Mücahit, (thk.), “Ulusal ve Küresel İslami Finans Mimarisi: İslam Ülkeleri için Sorunlar ve Muhtemel Çözümler”, çev. Şerif Ahmet SAMAN, İSEDAK KOORDİNASYON OFİSİ, 2018.

SAYGIN Emre, *Bir Küresel Kamu Malı Olarak Küresel Finansal İstikrarın Sağlanmasında Imf’nin Rolü Ve Yeniden Yapılandırılmasıs*, (yüksek lisans tezi Tezi), İstanbul: İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, 2009.

SCHINASI Garry, “Responsibility of central banks for stability in financial markets”, *IMF Working Papers*, 2003.

SCHINASI Garry J., “Defining Financial Stability”, SSRN Scholarly Paper, Rochester, NY, 01.10.2004, https://papers.ssrn.com/abstract=879012.

SEYREK İsmail, “Finansal İstikrarsızlık Ve Dış Borç: Türkiye Örneği”, *Sosyal Ekonomik Araştırmalar Dergisi*, c. 6, sy. 12 (2006), ss. 203-27.

SİDDİQİ M. N., “Riba, Bank Interest and the Rational of its Prohibition (Research Paper)”, *Research Papers in Economics*, 2004.

SİDDİQİ M. N., “Riba, Bank Interest and the Rational of its Prohibition (Research Paper)”, *Research Papers in Economics*, 2004.

SOYLU Cengiz, *Finansal İstikrar ile Ekonomik Büyüme Arasındaki İlişki: Panel Veri Analiz*, (Yüksek Lisan Tezi), İstanbul: İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, 2021.

SVENSSON Lars E O, "Monetary Policy after the Crisis", Asia's role in the post-crisis global economy", San Francisco, 2011.

———, "Monetary policy after the crisis", 2011.

TABAKOĞLU Ahmet, "İslâm İktisadı ve Modern Kapitalizm", t.y.

TCBM, "Türkiye'de Finansal İstikrar Gelişmeleri", Ankara, 2015.

TCMB, "Makro İhtiyati Politikalar ve Türkiye Uygulaması", Ankara, 2014.

TURGUT Ahmet, "Türleri, Nedenleri ve Göstergeleriyle Finansal Krizler", *TÜHİS İş Hukuku ve İktisat Dergisi*, c. 20, sy. 40 (2006).

URAL Mert, "Finansal Krizler ve Türkiye", *D.E.Ü.İ.İ.B.F.Dergisi*, c. 18, sy. 1 (2003), ss. 11-28.

———, *Liberalizasyon Dönemlerinde Mali Piyasalardaki Kırılganlığı Oluşturduğu Krizler*, (Doktora Tezi Tezi), İzmir: Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, 2003.

WEBER Axel, "Financial market stability", t.y.

"What Is Riba in Islam, and Why Is It Forbidden?", *Investopedia*, (10.05.2023), https://www.investopedia.com/terms/r/riba.asp.

WORLD BANK, (ed.), *Private Capital Flows to Developing Countries: The Road to Financial Integration*, New York: Oxford University Press for the World Bank, 1997.

WORLD BANK, ISLAMIC DEVELOPMENT BANK GROUP, *Global Report on Islamic Finance 2016: A Catalyst for Shared Prosperity?*, Washington, 2017.

YAVUZ H. Hakan, "Kamu borç yönetiminde yabancı para cinsinden borçlanmanın etkileri: Türkiye örneği", *Maliye Dergisi*, c. 0, sy. 157 (2009), ss. 277-92.

YILMAZ Durmuş, "Financial security and stability", 2007.

ZÜLFÜOĞLU Özkan, "Setting An Optimal Financial Regulation Framework For Financial Stability And Economic Growth Goals", *Kafkas Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 2019, doi:10.9775/kauiibfd.2019.020.

الخليفي رياض منصور, *التجديد في هندسة الربا*, الكويت, 2021.