# İSLAMİ SERMAYE PİYASALARI

Karşılaştırmalı Bir Yaklaşım

**Obiyathulla Ismath Bacha**
**Abbas Mirakhor**

**Tercüme Editörleri**
Ayfer Gedikli
Seyfettin Erdoğan

UMUTTEPE
YAYINLARI

UMUTTEPE
YAYINLARI

Umuttepe Yayın No: 368
İşletme Ekonomi Dizisi: 115

İSLAMİ SERMAYE PİYASALARI
Karşılaştırmalı Bir Yaklaşım

**Obiyathulla Ismath Bacha**
**Abbas Mirakhor**

Tercüme Editörleri
Ayfer Gedikli
Seyfettin Erdoğan

1. Baskı: Kasım 2021

ISBN: 978-605-7858-68-9

© Umuttepe Yayınları ®Bu kitabın her türlü yayın hakkı Umuttepe Yayınları'na aittir. Yayınevinin yazılı izni olmadan, kitabın tümünün veya bir kısmının elektronik, mekanik yada fotokopi yoluyla basımı, yayımı, çoğaltımı ve dağıtımı yapılamaz.

Yayın Yönetmeni: Mustafa Bulut
Sayfa Tasarımı: Elif Yeğen
Kapak Tasarımı: Cihan Yavuz Taş
Baskı-Cilt: Yazın Basın Yayın Matbaacılık Trz. Tic. Ltd. Şti. Çevre Sanayi Sitesi
B Blok No: 38-40-42-44 İkitelli-Başakşehir-İstanbul
Tel: 0 212 565 01 22 Sertifika No: 12028

**Umuttepe Yayınları®**
Kadıköy Mahallesi Ziya Gökalp Cad. No: 56/A
İzmit-Kocaeli
Tel: (0262) 325 03 24
Fax: (0262) 323 18 58
www.konseykitap.com
www.umuttepeyayinlari.com
e-posta: umuttepeyayinlari@yahoo.com

# İSLAMİ SERMAYE PİYASALARI

Karşılaştırmalı Bir Yaklaşım

**Obiyathulla Ismath Bacha**
**Abbas Mirakhor**

**Tercüme Editörleri**
Ayfer Gedikli
Seyfettin Erdoğan

UMUTTEPE
YAYINLARI

## ÖNSÖZ

Kitabın ikinci baskısı, 2013 yılında yayınlanan ilk baskının önemli bir revizyonu ve çok sayıda eklemenin sonucu olarak ortaya çıkmıştır. Kitabın ilk baskısının yayınlanmasından bu yana İslami Sermaye Piyasası'nda (ICM) yaşanan hızlı dönüşüm ve büyüme kitaptaki değişiklikler için yeterli bir gerekçe olsa da öğrenciler ve özellikle metni kaynak olarak kullanan eğitmenlerin önerileri de dikkate alınarak birçok güncelleme yapılmıştır. Kitaptaki en temel değişiklik eklenen iki yeni bölümdür. Eklenen yeni bölümlerden ilki (Sekizinci Bölüm), önceki bölümlerde sukuk üzerine sunulan içeriklerin genişletilmesiyle oluşturulmuştur. 'Sukuk Tasarımı ve Ticaretinde Yaşanan Sorunlar' başlıklı bölüm, daha karmaşık sukuk yapılarını incelemekte, sukuk tasarımındaki en son gelişmeleri açıklamakta ve potansiyel yeni yapıları araştırmaktadır. Eklenen yeni bölümlerden ikincisi (On Beşinci Bölüm); sermaye piyasalarının, eşitsizliğin artması gibi kritik ve güncel bir sorunu ele almadaki potansiyel rolünü incelemektedir. Bu yeni bölümlere ek olarak, kitabın diğer bölümlerinin her birinde, bazıları diğerinden daha fazla olmak üzere çeşitli revizyonlar yapılmıştır. Ayrıca, bölüm sonu soru ve problemlerine birtakım eklemeler yapılmıştır. Yapılan kilit değişikliklerden sonuncusu ise; bölümlerin içine eklenen tasvir edici açıklama kutularının kullanımıdır.

Bu kitap, INCEIF'te İslami Sermaye Piyasaları (ICM) dersini tasarlama ve öğretme çabalarımın bir sonucudur. Ders notları ve hatırlatıcı metinler halinde başlayan çalışmalar, ilk olarak INCEIF'te Chartered Islamic Finance Professional (CIFP)'ın İslami Sermaye Piyasaları (ICM) dersinin izlencesi haline dönüştü. Daha sonra, meslektaşım ve üstadım Dr. Abbas Mirahor'un katkılarıyla, bu ders modülü İslami Sermaye Piyasaları üzerine tam kapsamlı bir ders kitabına dönüştürüldü.

Kitap; borç, hisse senedi, finansal türevler ve döviz piyasalarını kapsayan sermaye piyasası ürünleri, kurumları ve piyasaları yelpazesi üzerinde duruyor. Yönelim olarak küreselliği hedeflemiş olsak da İslami Sermaye Piyasaları gelişiminde öncü ülkelerden olması ve tüm ICM ürün ve kurumlarını uygulamaya koymuş olması sebebiyle; kitap, ihtiyaç gereği Malezya örneklerini incelemektedir. Fakat tabii, mümkün olan her yerde Bahreyn, BAE, Türkiye, Sudan, Suudi Arabistan ve Pakistan gibi ülkelerden örnekler de kullanılmıştır.

Bu kitap, yüksek lisans düzeyindeki sermaye piyasaları dersleri için tasarlanmış olsa da mesleki programlarda ve ileri lisans düzeyinde benzer dersler için de kullanılabilir. Kitapta, lisansüstü düzeyde bir ders için gerekli olan teorik titizliğin sağlanabilmesi adına, bir takım nicel model ve teknikler kullanılmaktadır. Tahmin edilebileceği üzere, kitabı yazarken modeller ve tekniklerin arkasında yatan bilimsel sezgiyi kurgulamaya çalıştık. Tüm bunları yaparken, eldeki materyalin okunması kolay bir biçimde yazılmış olmasını önemsedik.

Bu kitabı özgün kılan husus, finansal araçların hem geleneksel hem de İslami versiyonlarını kapsıyor olmasıdır. Örneğin; dördüncü bölümde geleneksel para piyasaları tartışılırken, bir sonraki bölümde İslami Bankalararası Para Piyasalar tartışılıyor.

Benzer biçimde, altıncı bölümde tahvil piyasası ele alınırken, yedinci bölümde sukuk tartışılıyor. Bu düzenleme yalnızca okuyucuların iki sistemi mukayese etmelerini kolaylaştırmakla kalmaz, öğrencilere sermaye piyasalarının da tam bir resmini sunar. Bu önemlidir çünkü İslami Sermaye Piyasaları tek başına ya da münhasıran çalışılamaz. Çoğu ülkede İslami Sermaye Piyasaları geleneksel sermaye piyasaları ile birlikte çalışır ve mevcut olanı tamamlar. Eğitmenler olarak, yalnızca İslami Sermaye Piyasası'na odaklanan kitapların büyük resmi gözden kaçırdıklarını gözlemledik. Bu durum ise öğrencilerin daha kapsamlı ve kesinlikle daha karmaşık olan konvansiyonel yöntemleri keşfetmelerini engellemektedir. Bu yöntemler uzun süreye yayılarak geliştiği için; onları anlamak öğrencilerin İslami varyantlarının tasarımını da daha iyi anlamalarını ve değerlendirmelerini sağlar. Bu bütüncül yaklaşım aynı zamanda konvansiyonel yöntemlerin arkasındaki teorik titizlik ile Şeriat uyumlu İslami finans yönteminin harmanlanmasını mümkün kılar.

İçeriğe Genel Bakış

Kitap, piyasaların kurucu düşünceleri, varlık fiyatları, risk, belirsizlik ve risk paylaşımı üzerine bir giriş bölümü ile başlıyor. Risk paylaşım mekanizmaları ve felsefesi kitap boyunca işlenirken; ilk üç bölüm alanla ilgili temel bilgi sağlıyor. Dördüncü Bölüm'den On Üçüncü Bölüm'e kadar İslami Sermaye Piyasaları, konvansiyonel sermaye çeşitleri ve / veya ürünleri inceleniyor. Kitabın son iki bölümde ise hükümetlerin sermaye piyasalarını geliştirmekteki rolü ve sermaye piyasalarının artan eşitsizlik oranlarını ele almak için nasıl araşsallaştırılabileceği gibi makro konular değerlendiriliyor.

Destekleyici Kaynaklar

Kitabı kullanan eğitmenler için destekleyici kaynaklar iki başlık altında aşağıda sıralanmıştır:

1. Her kitap bölümü için PowerPoint slaytları
2. Tüm bölüm sonu soruları ve alıştırma problemlerinin çözümleri

## YAZARLAR HAKKINDA



**Prof. Dr. Obiyathulla Ismath Bacha** INCEIF'te (Uluslararası İslami Finans Eğitimi Merkezi) Finans Profesörüdür. INCEIF'e katılmadan önce, Malezya Uluslararası İslam Üniversitesi'nde üniversitenin Yönetim Merkez Direktörlüğü de dâhil olmak üzere birçok kilit pozisyonda çeşitli görevler üstlenmiştir. Profesör Obiyathulla kariyerine Malayan Banking Berhad'da Kredi Görevlisi olarak başlamıştır. Doktorasını tamamladıktan sonra çalışmalarına Boston Üniversite'sinde Yardımcı Doçent unvanıyla devam eden Bacha, hem MBA hem de lisans düzeyinde pek çok ders vermiştir. Prof. Dr. Obiyathulla Ismath Bacha, 2013'ten 2017'ye kadar beş yıl boyunca Malezya Finans Derneği'nin başkanlığını yapmıştır. Ayrıca, Menkul Kıymetler Komisyonu (Securities Commission) ve Bank Negara Malaysia gibi kurumlarda eğitmenlik yapmıştır. Uluslararası alanda, Misafir Öğretim Üyesi olarak görev yaptığı Lüksemburg Üniversitesi, Çin Hong Kong Üniversitesi, Japonya Waseda Üniversitesi, Kore Seul Üniversitesi ve Türkiye'de yer alan çeşitli kurumlarda İslami Sermaye Piyasaları üzerine eğitim programları yürütmüştür. Profesör Obiyathulla çok sayıda yerel ve uluslararası dergide bilimsel makaleler yayınlamış; çeşitli uluslararası ve İslami finans konferanslarında bildiriler sunmuştur. Ayrıca; şu anda dördüncü baskısı yayınlanmış olan finansal türevler üzerine yazılmış bir ders kitabı mevcuttur. Obiyathulla Ismath Bacha, şeriat uyumlu bankacılık faaliyeti ürünleri için Great Eastern Life Assurance Malaysia'ya danışmanlık yapmış; Singapur'un ilk İslami GYO'su olan SABANA'nın Şeriat Komitesi üyeliğini üstlenmiş ve HSBC Amanah'ın Şeriat Komitesi'nde yedi yıl boyunca Finans Uzmanı olarak görev almıştır. Profesör Obiyathulla, Dünya Bankası, IDB/IFSB ve UNESCAP için İslami Sermaye Piyasalarına ilişkin danışmanlık projelerinde kritik görevler üstlenmiştir. Boston Üniversitesi'nden İşletme (Finans) Doktora Derecesi, İşletme ve Ekonomi Yüksek Lisans Derecelerini (Yüksek Onur) alan Profesör Obiyathulla, Penang'daki Malezya Bilim Üniversitesi'nden Sosyal Bilimler Lisans derecesini almıştır.



**Dr. Abbas Mirakhor** lisans, yüksek lisans ve doktora derecelerini A.B.D. Kansas Eyalet Üniversitesi'nden almış; akademik kariyerine 1968'de Alabama Üniversitesi'nde başlamıştır. Profesör Mirakhor, İran Tahran AzZAhara Üniversitesi'ndeki iki yıllık görevi haricinde akademik kariyeri boyunca Alabama Üniversitesi, Alabama A&M Üniversitesi ve Florida Teknoloji Enstitüsü'nde ekonomi profesörü olarak çalışmıştır. Mirakhor, 1984'te ekonomist olarak Washington DC'de IMF'ye katılmış; 24 yıl boyunca kuruluşun İcra Direktörlüğü ve İcra Kurulu Başkanlığı'nı yapmış ve 2008 yılında emekli olmuştur. Dr. Abbas Gana Cumhurbaşkanı tarafından, 2005 yılında 'Volta Nişanı'na layık görülmüştür. Dr. Abbas Mirakhor, 2003 yılında, Dr. Mohsin Khan –IMF'nin saygın ekonomist-

lerinden bir diğeri- ile paylaştığı İslami Kalkınma Bankası İslam Ekonomileri Araştırmaları Ödülü'nü almaya hak kazanmıştır. Pakistan'a hizmetlerinden dolayı Pakistan Cumhurbaşkanı kendisine 1997 yılında 'Quaid- Azam' nişanını vermiştir. Dr. Abbas'ın mikroekonomi teorisi, matematiksel iktisat ve İslam İktisadı da dahil olmak üzere çeşitli alanlarda kitap, araştırma ve makaleleri yayınlanmıştır.

## TEŞEKKÜR

Bu kitap hazırlanırken pek çok insanın yardımından faydalanılmıştır. Özellikle, INCEIF'teki üç grup öğrencim ilk baskı üretilmeden önce eksik materyalle çalışma ve geri bildirim sağlama zahmetinde bulunmak zorunda kaldı. Bu grupları takip eden INCEIF ve diğer yerlerdeki farklı öğrenci grupları da kullanıcı olarak geri bildirimleri ile katkıda bulundular. Aynı zamanda, ilk baskıyı kullanan öğretim üyeleri de oldukça faydalı geri bildirimler ve önerilerde bulundular. Hepsine müteşekkiriz.

Kitabın ikinci baskısı için Araştırma Görevlisi olarak bana doğrudan yardım eden lisansüstü öğrencilerim oldu; Mahmoud Mantai, Areef Ahmed ve Ndeye Djiba Ndiaye. Her birine içten teşekkürlerimizi sunarız. Son olarak, World Scientific Publishing Co.'nun yayın ve yapım ekibine, özellikle de Singapur Merkez Ofis'ten Karimah Samsudin'e teşekkür ediyoruz.

## EDİTÖRLERDEN





Fon arz eden yatırımcılar ile fon talep eden girişimcilerin farklı finansal araç ve aracılar kullanmak amacıyla bir araya geldikleri sermaye piyasaları, modern finansal sistemin en önemli unsurlarından birisidir. Finansal sistemin derinliği yanında, iyi regüle edilmiş ve etkin işleyen sermaye piyasaları karar alıcı birimlerin geleceğe yönelik bekleyiş ve kararlarının şekillenmesine etki ederken ekonomik gelişme süreçlerine de katkı sağlar. Uzun vadeli tahvil ve hisse senetlerinin alınıp satıldığı sermaye piyasalarında yapılan işlemlerde temel maksat bu menkul değerlerin satışa sunulması ile ihtiyaç duyulan yatırım sermayesinin temin edilmesidir. Tahvil ve hisse senetlerini satın alan yatırımcılar fon ihtiyacı olan piyasa oyuncularına fon sağlamış olurlar.

Konvansiyonel sermaye piyasaları yerel ekonomiler açısından önemli bir finansal ortam hazırlarken İslami hassasiyeti olan yatırımcı, girişimci ve tasarruf sahipleri açısından uygun olmayan piyasa işlemleri, 1990'lı yıllarda İslami sermaye piyasaların gelişmeye başlaması için belirleyici bir neden olmuştur. Finansal sistemi belli derinliğe ulaşmış bazı müslüman ülkelerde konvansiyonel sermaye piyasalarında İslami kurallara göre yatırım yapılabilecek bir çerçevenin gerekliliği ortaya çıkmıştır. Bu dönemden itibaren İslami hassasiyeti olan yatırımcılar için uygun hisse senetleri ve yatırım enstrümanlarının belirlenmeye başlaması ile Dow Jones ve Morgan Stanley gibi önemli küresel kuruluşlar başta olmak üzere dünya genelinde İslami endeksler yayınlanmaya başlanmıştır. Son yıllarda tüm dünyada kullanımı giderek yaygınlaşan sukuk gibi İslami finansal enstrümanlar da İslami sermaye piyasalarının gelişmesine ve derinleşmesine önemli katkı sağlamıştır.

Dünyanın lider müslüman ülkelerinden olan Türkiye'de İslami finans 1990'lı yıllardan itibaren gelişmeye başlamıştır. 2000'li yıllarla birlikte İslami bankaların (katılım bankaları) İslami finansal işlemler konusunda önemli aktörler olarak finansal sisteme dahil olmasıyla İslami finans Türkiye'de derinleşmeye ve daha fazla ilgi görmeye başlamıştır. Bu dönemde diğer müslüman ülkelerde İslami bankacılık faaliyetleri İslami sermaye piyasalarına ve İslami finansal enstrümanlara yönelirken Türkiye'de süreç dünyaya göre daha yavaş ilerlemiştir. Uzun yıllar boyunca İslami bankacılık Türkiye'de İslami finansın bel kemiğini oluşturmuştur. Son yıllarda faizsiz yatırım ve İslami bankacılık prensiplerine uygun hisse senetleri alım-satımında izlenen gelişmeler ile birlikte Borsa İstanbul'da çıkartılan İslami hisse senetlerinin belirlendiği endeksler olan Katılım 30 ve Katılım 50 Endeksleri Türkiye'de İslami sermaye piyasasının derinleşmesinde önemli bir gelişme olarak kabul edilebilir.

İslami finansın tüm dünyada artan öneme sahip olması, bu alanda yetişmiş personel ihtiyacı yanında akademik çalışmaların da giderek artmasına yol açmıştır. Son yıllarda İngiltere, Malezya, Körfez Ülkeleri ve Türkiye başta olmak üzere birçok Müslüman ülke, lisans ve lisansüstü programlarında İslami bankacılık ve finansı alanında akademik düzeyde eğitim vermeye başlamıştır. Prof. Dr. Obiyathulla Ismath Bacha ve Prof. Dr. Abbas Mirakhor tarafından kaleme alınan ve tüm dünyada bu alanda yazıl-

mış temel eserlerden biri olarak kabul gören "Islamic Capital Markets- A Comparative Approach (İslami Sermaye Piyasaları-Karşılaştırmalı bir Yaklaşım)" isimli eser, birçok dile çevrilmiş ve gerek alandan bürokrat ve politika yapıcıların, gerekse lisans ve lisansüstü eğitim alan öğrencilerin istifadesine sunulmuştur. Eser, İslami sermaye piyasaları ile konvansiyonel sermaye piyasalarını karşılaştırma yaparak okuyucusuna her iki piyasa tipine de derinlemesine hakim olabilme imkanı sağlamaktadır. İslami para ve sermaye piyasalarının yapıları, sukuk, tahvil ve İslami hisse senedi piyasaları, İslami sermaye piyasalarında kullanılabilecek türev araçlar, döviz piyasası ve devletin rolü gibi oldukça dikkat çekici konular yanında, İslami sermaye piyasalarının gelir dağılımı bozukluğunu gidermeye yönelik sağlayabileceği katkılar gibi makroekonomi alanına giren konular da ele alınmıştır.

Eserin Türkçe'ye çevrilmesi esnasında, "tercüme kokan" bir doğrudan aktarımdan kaçınılarak, yalın bir Türkçe kullanımı yanında açıklayıcı ifadeler ile içerik zenginleştirilmiştir. Bu çerçevede gerekli görülen yerlerde tercüme yanında ek cümleler kullanılarak açıklamalar pekiştirilmiştir. Ayrıca, dipnotlar yardımıyla belli kavramların tanımları yapılarak konuların daha kolay anlaşılması hedeflemiştir. Bölümlerde zaman zaman dipnotlarda Türkiye ile ilgili ek açıklamalar yapılmış ve okuyucuya küresel ölçekte ve yerelde ilgili mevzuların uygulanma şekillerini kolaylıkla mukayese edebilme imkânı sağlanmıştır.

Bize bu kıymetli eserin Türkçe'ye kazandırılması fırsatını tanıyan kitabın yazarları iki değerli biliminsanı Prof. Dr. Obiyathulla Ismath Bacha ve Prof. Dr. Abbas Mirakhor'a şükranlarımızı arz ediyoruz. Üniversitemizde İslami ekonomisi ve finansı alanında yapılan çalışmaları her zaman destekleyen ve eserin tamamlanması sürecinde kıymetli katkılarını esirgemeyen Düzce Üniversitesi Rektörü Prof. Dr. Nigar Demircan Çakar hocamıza ve Rektör Yardımcımız Prof. Dr. Mehmet Akif Öncü hocamıza teşekkürlerimizi sunuyoruz. Pandemi döneminin ağır etkileri ile mücadele ettiğimiz bir dönemde, ciddi özveriyle tamamladığımız bu eşsiz eserin Türkçe'ye tercümesinde her bölümün sorumluluğunu alarak çalışmamıza katkı sağlayan tüm yazarlarımıza değerli katkılarından dolayı şükranlarımızı sunuyoruz. Eserin kapak tasarımı Cihan Yavuz Taş beyefendi tarafından hazırlanmış; kitabın bölümleri dışında diğer tüm tercümeleri değerli asistanımız Arş. Gör. Elmashan Küçükakbulut hanımefendi tarafından kaleme alınmıştır. Her iki genç meslektaşımıza da kıymetli katkılarından dolayı teşekkür ederiz.

Bu eser, ömürleri Alem-i İslam'a hizmetle geçen iki değerli kardeş Hacı Gedikli ve Muammer Gedikli beyefendilere ithaftır... Rabbim bizleri onlara layık etsin. Ruhları şad, mekânları cennet olsun...

**Prof. Dr. Ayfer Gedikli**

**Prof. Dr. Seyfettin Erdoğan**

# *İÇİNDEKİLER*

*ÖNSÖZ* ..... *iv*
*YAZARLAR HAKKINDA* ..... *vi*
*TEŞEKKÜR* ..... *vii*
*EDİTÖRLERDEN* ..... *viii*
*ÖNSÖZ* ..... *x*

**BİRİNCİ BÖLÜM**
Prof. Dr. Seyfettin ASLAN - Arş. Gör. Ahmet Vedat KOÇAL

1.1 Temel esaslar: Ekonomi, Reel ve Finansal Sektörler, Risk ve İslâmî Finansman ..... 2
1.2 Belirsizlik ve Risk ..... 3
1.3 Neden Belirsizlik ve Risk vardır? ..... 4
1.4 Risk Türleri ..... 5
1.5 Reel sektörde ve finansal sektörde risk ..... 5
1.6 Kapitalizmin finansal sistemi: Finansal sistemin temelleri ..... 6
1.7 Smith ve Arrow ..... 7
1.8 Smith ve Ahlâkî Kurallar ..... 9
1.9 Bir Arrow – Debreu Ekonomisi ..... 10
1.10 Smith-Arrow Risk Paylaşımı İdealine ne oldu? ..... 11
1.11 İktisat, önceden belirlenmiş bir pozitif faiz oranını açıklayabilir mi? ..... 11
1.12 İslâmî Finans: Temeller ..... 14
1.13 Alışverişi yöneten İslâmî Kurallar ..... 16
1.14 İslâmî Finansal Piyasa ve Araçlar ..... 23
1.15 Günümüzde İslâmî Finans Sektörü ..... 24

*Sorular ve Problemler* ..... *27*
*Kaynakça* ..... *28*

**İKİNCİ BÖLÜM**
Prof. Dr. Hüseyin Altay

2.1 Giriş ..... 34
2.2 Sermaye Piyasası Gelİşiminde Mel Eğilimler ..... 40
2.3 İslam Dünyasında Menkul Kıymetler Borsası ..... 46
2.4 Borç Piyasaları ..... 54
2.5 Para Piyasaları ..... 56
2.6 Türev Araçlar Piyasası ..... 57
2.7 Sermaye Piyasalarında Riskler ..... 61
2.8 Ekonomik Göstergeler ve Sermaye Piyasalarındaki Rolleri ..... 65

*Sorular ve Problemler* ..... *72*
*Web Siteleri* ..... *74*

**ÜÇÜNCÜ BÖLÜM**

Prof. Dr. Mehmet Akif Öncü - Dr. Öğrt. Üyesi Murat Bayat - Arş. Gör. Seyit Ahmet Özkaya


3.1 Giriş ..... 76
3.2 Muamelat Fıkhı'nın Temelindeki Esaslar ..... 78
3.3 İslami Sermaye Piyasası Araçları/İşlemleri İçin Gereklilikler ..... 78
3.4 Finansal İşlemler İçin Şeriat Temelli Sözleşmeler İslami Finansal Sözleşmeler / İşlemler ..... 81
3.5 Uluslararası İslami Finans Kurumları ..... 91

*Sorular ve Problemler* ..... *94*
*Kaynakça* ..... *96*
*Web Siteleri* ..... *96*


**DÖRDÜNCÜ BÖLÜM**

Dr. Öğrt. Üyesi Kamola Bayram


4.1 Giriş ..... 98
4.2 Para Piyasası Bileşenleri ..... 101
4.3 Para Piyasası Araçlarının Fiyatlandırılması ..... 107
4.4 Para Piyasası Enstrümanlarının Getirisinin Belirlenmesi ..... 109
4.5 Para Piyasası Enstrümanlarının Faiz Oranı, Getirisi Ve Fiyatı ..... 110
4.6 Malezya Para Piyasası - Ticaret Performansı ..... 112
4.7 Merkez Bankası, Para Piyasası Ve Para Politika Faaliyetleri ..... 115
4.8 Ticari Bankalar Ve Para Piyasası ..... 118

*Sorular ve Problemler* ..... *123*
*Kaynakça* ..... *125*
*Web Siteleri* ..... *125*


**BEŞİNCİ BÖLÜM**

Doç. Dr. Cem Korkut


5.1 Giriş ..... 128
5.2 İslami Bankalararası Piyasa ..... 130
5.3 Mudarebe Bankalararası Yatırım Fonlarının Fiyatlandırılması ..... 131
5.4 İslami Bankalararası Çek Mahsuplaşma Sistemi (İbçms) ..... 133
5.5 İslami Para Piyasası Araçları ..... 133
5.6 Temel İslami Para Piyasası Ve Araçları ..... 133
5.7 İslam Para Piyasası Araçlarının Fiyatlandırılması ..... 139
5.8 İslami Bankalararası Para Piyasası Ve Risk Sorunu ..... 139
5.9 İbpp'de İşlem Performansı ..... 141
5.10 Kuala Lumpur İslami Referans Oranı (KLIRR) ..... 142
5.11 Bursa Suq Al Sıla (BSaS) ..... 146
5.12 Emtia Murabahası ..... 147
5.13 Diğer Bölgelerde Likidite Yönetimi ..... 150

*Sorular ve Problemler* ..... *157*
*Kaynakça* ..... *160*
*Web Siteleri* ..... *160*

**ALTINCI BÖLÜM**

Prof. Dr. Erdal Tanas Karagöl - Öğrt.Gör. Mustafa Erdem


6.1 Giriş ..... 162
6.2 Banka Borçlanmasına Karşı Tahvil İhracı ..... 163
6.3 Borçlanmaya Karşı Hisse Senedi ve Tahvil özellikleri ..... 165
6.4 Yazılı (Nominal) Değer ..... 166
6.5 Tahvillerin Fiyatlandırılması ..... 171
6.6 Tahvil Getirileri Ve Getiri Eğrileri ..... 173
6.7 Getiri Eğrisi Ve Kredi Marjı (Kredi Spredleri) ..... 174
6.8 Getiriyi Meydana Getiren Ögeler Nelerdir? ..... 175
6.9 Faiz Oranındaki Değişiklik, Tahvil Getirisi Ve Süre ..... 177
6.10 Tahvillerle İlgi Riskler ..... 186
6.11 Tahvil Çeşitleri ..... 187
6.12 Tahvil Reytingleri ..... 195
6.13 Reytingler Ve Getiri/Kredi Marjları ..... 196

*Sorular ve Problemler* ..... *199*
*Kaynakça* ..... *201*
*Web Siteleri* ..... *201*


**YEDİNCİ BÖLÜM**

Prof. Dr. İdris Demir - Prof. Dr. Ayfer Gedikli - Prof. Dr. Seyfettin Erdoğan


7.1 Sukuk Nedir? ..... 204
7.2 Sukuk'un Temel İlkeleri ..... 207
7.3 Sukuk İçin Dayanak Oluşturan İslami Sözleşmeler ..... 210
7.4 Sukuk Yapıları ..... 216
7.5 Sukuk – Oyuncular (Taraflar) ..... 222
7.6 Sukuka Yatırım Yapmaya İlişkin Riskler ..... 223
7.7 Malezya'da Sukuk ..... 228
7.8 Malezya'da Sukuk: Büyüme Ve Gelişme ..... 230
7.9 Dayanak Varlık Ve Sukukun Yapılandırması ..... 233

*Sorular ve Problemler* ..... *242*
*Kaynakça* ..... *245*
*Web Siteleri* ..... *245*


**SEKİZİNCİ BÖLÜM**

Emine Müberra Çakır Nas - Dr. Emire Cihan Başar


8.1 Temel Sukuk Sözleşmeleri ve Risk Profili ..... 248
8.2 Sukuk Getirilerinin Tahvil Getirileri ile Mukayesesi ..... 249
8.3. Egzotik Sukuk Yapıları ..... 252
8.4 Sukuk Yapı ve Tasarımındaki Yenilikler ..... 257
8.5 Gelecekte Neler Bekliyor: Yeni Sukuk Yapıları ..... 266
8.6 Sukukun Fiyatlandırılması ..... 286
8.7. Sukuk Temerrütleri ..... 296

*Sorular ve Problemler* ..... *301*
*Kaynakça* ..... *305*
*Web Siteleri* ..... *305*

**DOKUZUNCU BÖLÜM**
Prof. Dr. Hüseyin Ağır - Dr. Öğrt. Üyesi Sena Türkmen

9.1 Giriş ..... 309
9.2 Hisse Senetlerinin Gelişimi ..... 310
9.3 Şirketler Borsaya Neden Açılmak İsterler? ..... 315
9.4 Hisse Mülkiyeti Hakları ..... 317
9.5 Sermaye Sahipliği Ve İslam Hukukuna Uyumluluğu ..... 317
9.6 Hisse Senetleri Değerlemesi ..... 319
9.7 Piyasa Beklenen Getiri Oranı ..... 329
9.8 Beklenen Getiri Ve Hisse Bedeli (Fiyatı) Dinamikleri ..... 329
9.9 Temettüde Büyüme Ve Temettü Artışı Ve Sermaye Kazançları İle ..... 332
9.10 Borsa Endeksleri ..... 336
9.11 Borsa Fiyat Davranışı Düşünce Okulları ..... 337

*Sorular ve Problemler* ..... *346*
*Bu Bölümdeki Başlıklar* ..... *351*

**ONUNCU BÖLÜM**
Dr. Öğrt. Üyesi Mehmet Fatih Buğan - Arş. Gör. Ayşe Aydın

10.1 Giriş ..... 352
10.2. İslami Hisse Senedi Piyasalarının Bileşenleri ..... 353
10.3. Şer'i Uygunluk İçin Hisse Senedi Taraması ..... 354
10.4. İslami Hisse Senedi Piyasasının Bileşenleri ..... 360
10.5 İslami Özsermaye Endeksleri ..... 380
10.6 İslam Dünyası Borsaları ..... 386

*Sorular ve Problemler* ..... *391*

**ONBİRİNCİ BÖLÜM**
Dr. Öğrt. Üyesi Suna Akten Çürük

11.1 Giriş ..... 396
11.2 Türev Araçlar Nelerdir? ..... 397
11.3 Yaygın Türev Enstrümanlar ..... 398
11.4 Türev Enstrümanların Gelişimi ..... 399
11.5 Forward Sözleşmeleri ..... 399
11.6 Future Sözleşmelerine İhtiyaç ..... 400
11.7 Opsiyon Sözleşmelerine İhtiyaç ..... 402
11.8 Opsiyonlar: Temel Özellikleri Ve Sonuçları ..... 402
11.9 Opsiyon Pozisyonlarının Risk Durumları Ve Sonuçları ..... 404
11.10 Faiz Oranı Swapları (IRS) ..... 415
11.11 Türev Piyasalarda Ana Oyuncular ..... 418
11.12 Emtia Türevlerine Karşı Finansal Türevler ..... 420
11.13 Türev Ürünler Ve Takas Odalarının Rolü ..... 421
11.14 Uygulamalar: Türev Ürünlerin Risk Yönetimi Amacıyla Kullanımı ..... 422
11.15 Hangi Türevi Kullanmalı? ..... 430
11.16 Küresel Türev Ticaretine Genel Bakış ..... 430
Sorular ve Problemler ..... 439
Kaynakça ..... 442
Web Siteleri ..... 442

**ONİKİNCİ BÖLÜM**
Dr. Öğrt. Üyesi Hüseyin Ergun

12.1 Giriş ..... 444
12.2 İslami Finansal Enstrümanlarda Bulunması Gereken Özellikler ..... 445
12.3 Türev Araçlara Benzeyen İslami Finans Ürünleri ..... 446
12.4 İslami Kar Oranı Swapları ..... 453
12.5. IFK'larda Hedge Yöntemleri ..... 455
12.6 Saklı Sukuk Opsiyonu ..... 456
12.7. Türev Araçlar İslami Finans için Ne Kadar Uygundur? ..... 457
12. 8 Kur Riski Yönetiminde Şeriata Uyumlu Araçlar ..... 463

*Sorular ve Problemler* ..... *465*
*Kaynakça* ..... *468*

**ONÜÇÜNCÜ BÖLÜM**
Doç. Dr. Demet Eroğlu Sevinç - Doç. Dr. Haktan Sevinç

13.1 Giriş ..... 470
13.2 Döviz Kuru Nedir? ..... 471
13.3 Kur Riski ..... 473
13.4 Döviz Piyasası ..... 478
13.5 Döviz Piyasası Oyuncuları ..... 485
13.6 Spot Ve Vadeli Piyasalar ..... 486
13.7 Alış-Satış Farkları ..... 487
13.8 Çapraz Kurlar ..... 490
13.9 Vadeli Döviz Kuru Piyasası ..... 492
13.10 Vadeli Ve Spot Kurlar ..... 492
13.11 Vadeli Piyasa Oyuncuları ..... 493
13.12 Nominal Ve Reel Kur Oranları ..... 497
13.13 Kur Riskini Önlemek İçin Şeriata Uygun Metotlar ..... 499
Sorular ve Problemler ..... 507
Kaynakça ..... 512
Web Siteleri ..... 512

**ONDÖRDÜNCÜ BÖLÜM**
Prof. Dr. Mehmet Yüce

14.1 Risk Paylaşımı ..... 514
14.2 İslami Finans ve Risk Paylaşımı: Kamu Politikasının Rolü ..... 526

*Sorular ve Problemler.* ..... *544*
*Kaynakça* ..... *545*

**ONBEŞİNCİ BÖLÜM**

Prof. Dr. Ayfer Gedikli - Dr. Öğrt. Üyesi Banu Ergen - Prof. Dr. Seyfettin Erdoğan

15.1 Ana Akım İktisat ve Eşitsizlik ..... 553
15.2 Ana Akım Çerçevesinde Aksiyomların Sorgulanması ..... 555
15.3 Kontratların Teorik Özellikleri ..... 556
15. 4 Buraya Nasıl Geldik? ..... 558
15.5 Eşitsizliğin Yıkıcı Etkileri ..... 561
15.7 Eşitsizlik, Risk Paylaşımlı İslami Finans ve Sermaye Piyasası ..... 569

*Sorular ve Problemler* ..... 572
*Kaynakça* ..... 573

# *ŞEKİLLER LİSTESİ*

Şekil 1.1 Reel sektörde ve finansal sektörde risk ..... 6
Şekil 1.2 Alışverişi yöneten İslâmî Kurallar ..... 17
Şekil 1.3 Verimli piyasalar için yaşamsal etkenler ..... 21
Şekil 1.4 İslâmî finansal piyasa ve araçlar ..... 23
Şekil 2.1 Sermaye Piyasaları, Finansal ve Reel Sektörler ..... 34
Şekil 2.2 Tipik bir Sermaye Piyasasının Anahtar Öğeleri ..... 37
Şekil 2.3 İslam Hukuku Sistemine Uyumlu Varlıkların Küresel Dağılımı ..... 38
Şekil 2.4 Toplam Küresel Sukuk (Faizsiz Bono) İhracı (Ocak 2001- Aralık 2015) ..... 55
Şekil 2.5 Ülkeler Bazında Toplam Küresel Sukuk (Faizsiz Bono) İhracı ..... 55
Şekil 3.1 İslam Mefkuresi ve Şeriat ..... 77
Şekil 3.2 Havale Kontratı ..... 86
Şekil 3.3 Teverruk ..... 87
Şekil 4.1 Para Piyasası - Ana Oyuncular ..... 99
Şekil 4.2 Para Piyasaları ve Muhabir Bankacılık ..... 100
Şekil 4.3 Bankalararası Mevduat ve Para Piyasası Araçları ile Fon Sağlama ..... 110
Şekil 4.4 Para Piyasası Araçlarının Toplam İşlem Hacmi - 1995-2016 ..... 112
Şekil 4.5 Banka Kabulü 1995-2016 ..... 113
Şekil 4.6 Ciro Edilebilir Mevduatlar 1995-2016 ..... 114
Şekil 4.7 Malaysian T-Bills, 1995 - 2016 ..... 114
Şekil 4.8 Bank Negara Bills, 1995-2016 ..... 115
Şekil 5.1 İBPP'nın Genel Yapısı ..... 129
Şekil 5.2 Genel Bankacılık ve Sigortacılık Sistemi Kapsamında İBPP ..... 129
Şekil 5.3 İBPP Araçlarının Toplam Yıllık İşlem ..... 141
Şekil 5.4 Temel İBPP Araçlarının Toplam İşlem Hacmi ..... 142
Şekil 5.5 Vadeye göre işlem gören KLIRR ..... 143
Şekil 5.6 İBGO oranlarının LIBOR oranları ile mukayesesi ..... 146
Şekil 5.7 Emtia Murabahasının İşleyişi ..... 148
Şekil 5.8 Sukuk Sertifikalarının Yapısı ..... 151
Şekil 5.9 Hükümet Yatırım Sertifikalarının Yapısı ..... 153
Şekil 6.1 Borç Enstrümanları, Tanzim Eden, İkincil Piyasalar ..... 174
Şekil 7.1 Küresel Sukuk İhraçları (2001 – 2015) ..... 206
Şekil 7.2 Para Birimi Üzerinden Küresel Sukuk İhracı– Tüm Vadeler (2001-2015) ..... 206
Şekil 7.3 (a) Sözleşme türüne göre Uluslararası Sukuk İhracı (2001 – 2007) ..... 211
Şekil 7.4 (b) Sözleşme türüne göre Uluslararası Sukuk İhracı (2013-2014) ..... 213
Şekil 7.5 Genel Bir Varlığa Dayalı Sukuk Yapısı ..... 217
Şekil 7.6 Tipik Bir İcara Esaslı Sukuk Yapısı ..... 218

Şekil 7.7 BBA Esaslı Sukuk ..... 319
Şekil 7.8 Vekalet Sukukun Yapısı (bi el-istimar) ..... 220
Şekil 7.9 Emtia Murabaha Sukuk - CAGAMAS ..... 222
Şekil 7.10 Malezya'daki Sukuk İhracı (2000-2016) ..... 232
Şekil 8.1 Sukuk ve Tahvil Getirilerinin Karşılaştırılması ..... 250
Şekil 8.2 Gömülü Satım opsiyonu içeren Satış-Kiralama anlaşmasını finanse etmek için ihraç edilen İcare Sukuk ..... 253
Şekil 8.3 Kontör kupon ödemeleri kullanan Etisalat Sukuku ..... 258
Şekil 8.4 Arz Edilen Yolcu Millerine Dayanan The Emirates Airline sukuku (2013) ..... 259
Şekil 8.5 İslam Kalkınma Bankası Orta Vadeli Not Programı (Vekalet) ..... 261
Şekil 8.6 IDB (İslam Kalkınma Bankası) Orta Vadeli Not Programı ..... 264
Şekil 8.7 The GE Capital Sukuk ..... 270
Şekil 10.1 İslami Hisse Senedi Piyasası ..... 353
Şekil 10.2 Şer'i Hisse Senedi Tarama Şablonu ..... 354
Şekil 10.3 Bir İslami Yatırım Fonunun Tipik Yapısı ..... 365
Şekil 10.4 İslami Yatırım Fonların Toplam Varlık Değeri (Milyon $) (2005-2016) ..... 366
Şekil 10.5 Ülkelere Göre İslami Yatırım Fon Sayısı- 2017 1. Çeyrek ..... 366
Şekil 10.6 İslami AUM, Ülkelere Göre % Değerler – 2017 1. Çeyrek ..... 378
Şekil 10.7 Varlık Sınıflandırmasına Göre İslami Yatırım Fon Tipleri (%)- 2017 1. Çeyrek ..... 379
Şekil 10.8 İslami GYO'nun tipik yapısı ..... 382
Şekil 10.9 Özel Sermaye Fonunun Yapısı ..... 383
Şekil 10.10 İslami ve Geleneksel Endeks Çiftlerinin Karşılaştırmalı Performansı ..... 385
Şekil 10.11 Günlük Getirilerdeki Farkın Dağılımı ..... 388
Şekil 11.1 Bir Forward Sözleşmesinin İşleyişi ..... 400
Şekil 11.2 Uzun Alım Pozisyonu ..... 404
Şekil 11.3 Kısa Alım Pozisyonu ..... 405
Şekil 11.4 Uzun Satım Pozisyonu ..... 406
Şekil 11.5 Kısa Satım Pozisyonu ..... 406
Şekil 11.6 (a) Uzun Hisse Senedi ve Uzun Alım Opsiyonu Pozisyonlarının Karşılaştırması ..... 410
Şekil 11.6 (b) Kısa Hisse Pozisyonuna Karşılık Uzun Satım Pozisyonu Sonuçları ..... 416
Şekil 11.7 Bir Sabit-Değişken Faiz Oranı Swapı ..... 426
Şekil 11.8 Portföy Sigortasının Sonuç Grafiği ..... 427
Şekil 11.9 Yükselen Faiz Oranlarına Karşı IRS ile Korunma Sağlanması ..... 429
Şekil 11.10 (a) İthalatçı: Uzun £, Kısa MYR ..... 431
Şekil 11.11 (b) İhracatçı: Kısa £, Uzun MYR ..... 432
Şekil 11.12 Türev Sözleşmelerin Toplam Değerindeki Büyüme Haziran, 2001- 01 Haziran, 2016 (US$ milyon) ..... 433
Şekil 13.1 Ulusal ve Uluslararası Sermaye Piyasaları Arasındaki İlişki ..... 470
Şekil 13.2 Ortalama Günlük İşlem Hacmi Artışı (1995-2016) ..... 479
Şekil 13.3 Hedgeli Ve Hedgesiz Pozisyon Arasındaki Ödün Profili ..... 480
Şekil 14.1 Risk ve Bileşenleri ..... 516
Şekil 14.2 Risk Paylaşımı, Vergiler ve Eğitim ..... 524
Şekil 14.3 Kamu-Özel Ortaklıkları Yoluyla Risk Paylaşımı ..... 526
Şekil 14.4 Geleneksel ve GSYİH Ağırlıklı Tahvil Endeksleri ..... 528
Şekil 14.5 İslami Finansı Geliştirmeye Yönelik Malezya Paradigması ..... 530
Şekil 14.6 İslami Finans Sektörünü Geliştirmek İçin Temel Gereklilikler ..... 531

# *TABLOLAR LİSTESİ*

Tablo 2.1 Pazar Sermayelendirme değerlerine göre ilk 10'da gelen İslami Borsalar..... 45
Tablo 2.2: Anahtar Ekonomik Göstergeler .....66
Tablo 7.3 Sukuk - Riskler.....234
Tablo 8.1 Gömülü Opsiyonlu Sukuk Örnekleri..... 254
Tablo 8.2 Sukuk Temerrütleri Örnekleri..... 296
Tablo 10.2 Al-Hadharah Boustead GYO..... 371
Tablo 10.3 Dow Jones İslami ve Konvansiyonel Sermaye Endeksleri ..... 384
Tablo 10.4 İslami ve Konvansiyonel Endeks: Ortalama Günlük Getiri ve Standart Sapma..... 387
Tablo 10.5 İslam Dünyası Borsalarında Getirilerin Ortalama ve Standart Sapması..... 389
Tablo 11.1 Kısa ve Uzun Pozisyon Sonuçları .....401
Tablo 11.2 (a) Uzun Hisse Senedi ve Uzun Alım Opsiyonu Pozisyonlarının Karşılaştırması .....408
Tablo 11.2 (b) Kısa Hisse Pozisyonuna Karşılık Uzun Satım Pozisyonu Sonuçları.....408
Tablo 11.4 Swap Terminolojisi..... 434
Tablo 13.2 Küresel Döviz Piyasası Hacmi. Günlük Ortalamalar – 2001-2016 Nisan, USD Cinsinden.. 478
Tablo 13.3 En Yüksek Döviz Ticaret Hacmine Sahip İlk 9 Ülke.....480
Tablo 13.4 Ticaret Hacmi En Yüksek 20 Para Birimi .....481

# *AÇIKLAMA KUTULARI LİSTESİ*


Kutu 1.1 Kâğıt Ekonomisi ..... 25
Kutu 2.1 Düzenleyici Çerçeve – Malezya Örneği ..... 41
Kutu 2.2 İslami finansın sermaye piyasası gelişimine vurgu yapması gerekiyor ..... 53
Kutu 2.3 Malezya'nın türev araçlarla ilgili tecrübesi ..... 58
Kutu 2.4 Malezya, 2. Sermaye Piyasası Master Planı Görevini Üstlendi ..... 60
Kutu 2.5 Sermaye Piyasaları Gerekli mi? ..... 64
Kutu 3.1 İslami Sermaye Piyasası (İSP) ..... 85
Kutu 4.1 Kuala Lumpur Bankalararası Faiz Oranı : (KLIBOR) ..... 111
Kutu 4.2 Çek Bozdurmadan Oluşan Gecelik Bankalararası Mevduat ..... 116
Kutu 4.3 Bir Para Piyasası Enstrümanının Fiyatının Belirlenmesi ..... 119
Kutu 5.1 Mudaraba Bankalararası Yatırım Programının (MBYP) Vade-Örnek Mutabakatı ..... 144
Kutu 5.2 KYK Fiyatlandırması ..... 149
Kutu 5.3 Bank Negara Poliçelerinin (BNNN) Fiyatlandırması ..... 154
Kutu 6.1 Malezya Tahvil Pazarı ..... 169
Kutu 6.2 Tahvil Fiyatlandırma – Bir Örnek ..... 186
Kutu 6.3 Belli Başlı Süre İlişkileri ..... 191
Kutu 7.1 Goldman Sachs bir Sukuk İhracı ilan etti ve ihtilafa davet çıkardı ..... 228
Kutu 7.2 Örnek: Seçili Sukuk İhraçlarının Ön Protokolleri ..... 235
Kutu 8.1 Borçsuz Büyüme Finansmanı ..... 267
Kutu 8.2 Örnek: Paydaşlara Getirileri Hesaplama ..... 284
Kutu 8.3 Dana Gas Sukuk: İyileştirilmiş Şeriat Yönetişimi İhtiyacı ..... 298
Kutu 9.1 Örnek: Hisse Senedi Alımı ..... 318
Kutu 9.2 Hisse Senedi Mülkiyet Hakkı ..... 334
Kutu 9.3 Yabancı Borsalarda Hisse Senetlerinin Çapraz Kotasyonu ..... 340
Kutu 10.1 Örnek: İslami Bir Yatırım Fonuna Yatırım Yapmak ..... 368
Kutu 10.2 Şeriat Uyumlu Portföyler Üstün Mü? ..... 372
Kutu 11.1 Örnek: Alım Opsiyonunun Değerini Belirlemede BSOPM Kullanımı ..... 422
Kutu 11.2 Örnek: Vadesinde IRS Ödemeleri ..... 433
Kutu 11.3 Spot, Futures ve Rekabet Stratejileri ..... 435
Kutu 12.1 İslami Finansın Risk Paylaşım Felsefesi ve Türevler ..... 451
Kutu 12.2 İllüstrasyon: İslami Kar Oranı Swapı ..... 462
Kutu 13.1 İllüstrasyon: Değerlenme/değer kaybı yüzdesi nedir? ..... 482
Kutu 13.2 İllüstrasyon: Kur Riskini Anlamak ..... 489
Kutu 13.3 Döviz Kur Rejimlerinin Evrimi ..... 497
Kutu 13.4 İllüstrasyon: Alış-satış farkı ..... 500
Kutu 13.5 Çıpalı Kur Problemi ..... 503
Kutu 14.1 Müslüman ülkelerdeki sermaye piyasalarını güçlendirecek devlet politikaları ve Kurumları ..... 536