

T.C
ÇANAKKALE ONSEKİZ MART ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İKTİSAT ANABİLİM DALI

**YAPILANDIRILMIŞ ALTERNATİF BİR YATIRIM ARACI OLARAK SUKUK:
YAPISI, ÇEŞİTLERİ VE TÜRKİYE PİYASASINDA KULLANIMI**

Yüksek Lisans Tezi

Hazırlayan
Uğur DÜNDAR

Tez Danışmanı
Yrd. Doç. Dr. Mustafa TORUN

anakkale-2016

TAAHHÜTNAME

Yüksek Lisans Tezi olarak sunduğum “Yapılandırılmış Alternatif Bir Yatırım Aracı Olarak Sukuk: Yapısı, Çeşitleri Ve Türkiye Piyasasında Kullanımı” adlı çalışmanın, tarafımdan, bilimsel ahlak ve geleneklere aykırı düşecek bir yardıma başvurmaksızın yazıldığını ve yararlandığım eserlerin kaynakçada gösterilenlerden oluştuğunu, bunlara atıf yapılarak yararlanılmış olduğunu belirtir ve bunu onurumla doğrularım.

12/02 2016

Uğur DÜNDAR

Sosyal Bilimler Enstitüsü Müdürlüğü'ne

Uğur DÜNDAR 'a ait "Yapılandırılmış Alternatif Bir Yatırım Aracı Olarak
Sukuk: Yapısı, Çeşitleri ve Türkiye Piyasasında Kullanımı" adlı çalışma, jürimiz tarafından

İktisat Anabilim Dalı

YÜKSEK LİSANS TEZİ olarak oybirliği ile kabul edilmiştir.



Üye Yrd. Doç. Dr. Mustafa TORUN

(Danışman)



Üye. Doç. Dr. Celalettin YANIK



Üye Yrd. Doç. Dr. Kahraman Ramazan UYGUN

Tez No : 10101089

Tez Savunma Tarihi : 29.01.2016

ONAY



Doç. Dr. Şerif KORKMAZ

Enstitü Müdürü

15/02/2016

ÖZET

YAPILANDIRILMIŞ ALTERNATİF BİR YATIRIM ARACI OLARAK SUKUK: YAPISI, ÇEŞİTLERİ VE TÜRKİYE PİYASASINDA KULLANIMI

Bu araştırmanın amacı finans piyasalarında en hızlı şekilde büyüyen enstrümanlardan biri olan sukuk ihracının Türkiye’deki uygulamalarını incelemek ve uygulanabilirliği üzerine yorumlar getirmektir. Sonuçlar göstermiştir ki İslami finans sisteminin hacmi 4 trilyon Amerikan doları büyüklüğe ulaşmış durumdadır. Bu anlamda sukukun, İslami finans ürünlerinin başını çeken, günümüzde ihraçlarında hızlı bir artış olan bir İslami tahvil olarak nitelendirilmesi söz konusudur. Gerçekten de günümüzde yalnızca Müslüman ülkelerin değil, Müslüman olmayan ülkelerin de sukuk ihraçlarının hızlı bir biçimde yaygınlaştığı görülmektedir. Ülkemizde ise faizsiz bankacılık ilkesi dahilinde yapılan uygulamaların 1984’den itibaren “Özel finans kurumu” adıyla faaliyete başlayan katılım bankalarıyla başladığını söylemek mümkündür. 2003’de körfez ülkelerinden doğrudan yatırıma yönelik sermaye akışını sağlamak amacı ile kiralanmış varlığa dayalı bir sukuk türü olan icare sukuk ihracının yapılabilmesi için gereken yasal altyapı oluşturulmuştur. Ancak ülkemizdeki ilk sukuk uygulamasını Kuveyt Türk Katılım Bankası A.Ş 2010 yılında gerçekleştirmiştir. Ülkemizde sukuk uygulamalarının artması ile şüphesiz TL cinsinden yapılacak ihraçların ekonomide faize hassas bazı atıl fonların uzun vadeli kaynağa dönüşmesi sağlanacaktır. Bunun yanında sukuk ihracının TL bazında olması İstanbul’un finans merkezi olma durumunu güçlendirerek Londra ve Lüksemburg borsalarının yanında yurt dışı ihraçlar tarafından dikkate alınan kuvvetli bir borsa alternatifi olmasına imkân sağlayacaktır. Fakat ülkemizde sukukun kapsamı oldukça kısıtlıdır ve bu anlamda genişletilmelidir.

Anahtar Kelimeler: İslami Bankacılık, Faizsiz Bankacılık, Sukuk, Türkiye’de Sukuk Uygulamaları

ABSTRACT

AS A CONFIGURED ALTERNATIVE INVESTMENT TOOL, SUKUK: IT'S STRUCTURE,VARIETIES AND THE USAGE IN TURKEY'S MARKET

The ultimate objective of this study is to examine the applicability of the “sukuk”, one of the well-known and fast growing Islamic Banking product, in Turkey and make assumptions on its applicability. The findings showed that Islamic Banking has reached to 4 trillion US dollar and the sukuk is considered as one of the locomotives of this banking system. In fact, sukuk is the target of not only Muslim countries' financial players but also it is the target of non-Islamic states' because of its fast growing nature. Despite the fact that 99% of the Turkish population is Muslim, the history of Islamic Banking within the country is very new. It started in 1984 and the first regulation regarding sukuk was established in 2003 in order to obtain finance from Gulf States. Nevertheless, the first sukuk exporting was achieved in 2010 which has done by Kuveyt Turk Katilim Bankasi A.S. due to its population's nature, it is clear that Turkish economy has some funds which has rate sensitivity and thus sukuk could be helpful in putting those funds into the economy since it is a “rate free” financial product. In addition, it is expected sukuk to promote Istanbul to become financial centre just like London and Luxemburg. However, variety of sukuk types used in Turkey is very limited and therefore should be extended in order to obtain the full potential of this financial product.

Key words: Islamic Banking, Rate free banking, Sukuk, Use of Sukuk in Turkey

ÖNSÖZ

İnsanoğlunun varoluşundan bu yana ihtiyaçları olmuştur. Buda beraberinde tüketimi, tüketim ihtiyaçlarını karşılama bilinci ile de üretim sektörünü ortaya çıkarmıştır. Üretim ve tüketicinin olduğu bir dünya üzerinde gelişen insanlık takas yolunu ve devamında ise ticaret kavramını ortaya çıkarmıştır. Ticaret ekonominin temellerini ve finansal yapılanmaları meydana getirmiştir. Gelişen toplum düzeyi ve dinler ele alındığında günümüze gelinmiş ve günümüz koşullarını din olgusunun bir getirisi olarak ta İslami Finansal Sistemleri oluşturmuştur. İslam dininin toplumsal refah üzerindeki etkisi göz önüne alındığında, İslami Bankacılık ve finans kavramının Müslümanlık çerçevesindeki rolü ve ülkemiz üzerindeki etkileri hususundaki ilgim beni bu çalışmayı oluşturmaya itmiştir.

Yüksek lisans eğitimim boyunca benden desteklerini esirgemeyen saygıdeğer tez danışmanım Yrd. Doç. Dr. Mustafa TORUN 'a, süreç içerisinde bana yol gösteren değerli hocam Doç. Dr. Celalettin YANIK' a teşekkürlerimi ve saygılarımı sunmayı bir borç bilirim.

Eğitimim ve hayatım boyunca benden maddi manevi desteklerini esirgemeyen ailem, dostlarım ve arkadaşlarıma teşekkür ediyorum. Tez çalışmam boyunca her aşamasında bana destek olan Büşra BAŞTEPE' ye sevgilerimi sunarak teşekkür ediyorum.

Çalışmamın bütün eksiklik ve hatalarının tarafıma ait olduğunu belirtir, çalışmanın konu ile ilgili araştırma yapanlara faydalı olmasını temenni ederim.

Uğur DÜNDAR

Aralık 2015, Çanakkale

İÇİNDEKİLER

ÖZET	i
ABSTRACT	ii
ÖNSÖZ	iii
İÇİNDEKİLER	iv
TABLolar LİSTESİ	vii
ŞEKİLLER LİSTESİ	viii
KISALTMALAR	ix
GİRİŞ	1

BİRİNCİ BÖLÜM

İSLAMİ FİNANS VE İSLAMİ BANKACILIK

1. 1. İslami Finans ve Bankacılığın Teorik Temeli	5
1. 2. İslami Yasa	6
1. 3. İslami Finansın Prensipleri Ve Bunların Ortak İşlemler Üzerindeki Etkisi	6
1. 4. Şeriat Yasası Ve Bunun Sözleşmeler Üzerindeki Etkisi	7
1. 5. İslami Bankacılığın Tanımı	8
1. 6. İslami Bankacılığın Temeli	11
1. 7. İslami Bankacılığın Ortaya Çıkış Nedenleri	14
1. 7. 1. Dini Nedenler	14
1. 7. 2. İktisadi Nedenler	15
1. 7. 3. Sosyal Nedenler	16
1. 8. İslami Finansın Dünya Çapındaki Gelişimi	16
1. 9. Türkiye’de İslami Bankacılığın Gelişimi	19
1. 10. İslami Bankaların Araçları	21
1. 10. 1. Kâr ve Zarar Paylaşma (PLS) Araçları	22
1. 10. 2. Murabaha - Uzun Vadeli Satış	24
1. 10. 3. Quard al-hasaneh – Borç	25
1. 10. 4. İjarah - Kira Finansmanı	25
1. 10. 5. Bai Salam - Avans Ödemesi ve Bai İstisna -Tedarik Sözleşmesi	26
1. 11. İslami Bankacılığın Mevcut Uygulamaları	27

1. 12. İslami Bankalar ve Geleneksel Bankalar Arasındaki Farklar ve Benzerlikler	28
1. 13. Literatür Taraması	32

İKİNCİ BÖLÜM

FAİZSİZ BONO (SUKUK)

2. 1. “Faizsiz Bono”nun (Sukuk) Özellikleri.....	36
2. 2. Sukuk Belgeleri	37
2. 3. Sukuk Belgelerinin Standartları	39
2. 3. 1. Şirketler ve Yatırımcılar İçin Sukuk Enstrümanının Faydaları	40
2. 4. Sukuk Çeşitleri	41
2. 4. 1. Endeksleme Şekillerine Göre Sukuk Çeşitleri.....	42
2. 4. 2. Finansmanlama Şekillerine Göre Sukuk Çeşitleri.....	43
2. 4. 2. 1. Mudaraba Sukuk.....	43
2. 4. 2. 2. Müşaraka Sukuk	45
2. 4. 2. 3. Murabaha Sukuk.....	46
2. 4. 2. 4. Salam Sukuk.....	48
2. 4. 2. 5. İcara Sukuk (Kira Sertifikası).....	49
2. 4. 2. 6. İstisnâ Sukuk (Alış Emri)	51
2. 4. 2. 7. Melez (Karma) Sukuk	52
2. 5. Dünya Piyasalarında Sukuk’un Gelişimi.....	53

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

TÜRKİYE’DE SUKUK UYGULAMALARI

3. 1. Türkiye’de Katılım Bankalarının Gelişimi.....	61
3. 2. Türkiye’de Faizsiz Sermaye Piyasası Araçlarının Gelişimi	65
3. 3. Türkiye’de Sukuk	69
3. 4. Türkiye’deki Kira Sertifikası ve Özellikleri	72
3. 4. 1. Kira Sertifikası.....	72
3. 4. 2. Kira Sertifikalarının İhracı.....	73
3. 4. 3. Varlık Kiralama Şirketi (VKŞ).....	73
3. 4. 4. Kira Sertifikalarının Temel Esasları	73
3. 4. 5. Kira Sertifikası Türleri	74

3. 4. 5. 1. Sahipliğe Dayanan Kira Sertifikaları.....	75
3. 4. 5. 2. Yönetim Sözleşmesine Dayanan Kira Sertifikaları	75
3. 4. 5. 3. Alım-Satıma Dayalı Kira Sertifikaları.....	76
3. 4. 5. 4. Ortaklığa Dayalı Kira Sertifikaları	76
3. 4. 5. 5. Eser Sözleşmesine Dayalı Kira Sertifikaları	77
SONUÇ VE DEĞERLENDİRME	78
KAYNAKÇA.....	84



TABLÖLAR LİSTESİ

Tablo 2. 1: Sukuk, Bono ve Hisse Senedi Karşılaştırması	40
Tablo 2. 2: En Çok Tercih Edilen Sukuk Çeşitleri	60
Tablo 3. 1: Türkiye’de Sukuk İhracı	72



ŞEKİLLER LİSTESİ

Şekil 2. 1: Dünyada Sukuk Piyasası	58
Şekil 2. 2: Dünyada Sukuk İhraçları.....	59



KISALTMALAR

BYF	: Borsa Yatırım Fonları
GCC	: Gulf Cooperation Council
GES	: Gelire Endeksli Senetler
GOS	: Gelir Ortaklığı Senetlerini
IILM	: International Islamic Liquidity Management
KİS	: Katılma İntifa Senedi
KZOB	: Kar-Zarar Ortaklığı Belgesi
LIBOR	: Londra Bankalar Arası Teklif Oranı
OIC	: İslam Konferansı Örgütü
PLS	: Kâr ve Zarar Paylaşma
SPK	: Sermaye Piyasası Kurulu
SPV	: Special Purpose Vehicle
VDMK	: Varlığa Dayalı Menkul Kıymet
VDMK	: Varlığa Dayalı Menkul Kıymet
VKŞ	: Varlık Kiralama Şirketi

GİRİŞ

1940'lı yılların sonunda İslami bankacılık sistemi kavramsal olarak geliştirilmeye başlanmıştır. Sonraki yirmi yılda ise Orta Doğu ülkelerindeki sistem baz alınarak bir bankacılık sistemi geliştirilmiştir. 70'li yıllarda pek çok İslami bankanın kuruluşu gerçekleşmiştir. Bunların arasında Nasser Social Bank Cairo (1972), Islamic Development Bank (IDB) (1975), Dubai Islamic Bank (1975), Kuwait Finance House (KFH) (1977), Faisal Islamic Bank of Sudan (1977) ve Dar Al-Maal Al-Islami (1980) bulunmaktadır. Ortaya çıkan İslami bankacılık sistemi 80'li yıllarda tüm dünyada şaşkınlık yaratan bir karar vermiştir; üç Müslüman ülke İran, Pakistan ve Sudan ekonomilerini ve finansal sistemlerini İslami şekle dönüştürme kararı almışlardır. Bu hamleye cevap vermek isteyen Batı'daki finansal pazarın yöneticileri; petrodolar sermayesini, Orta Doğu ve diğer bölgelerdeki müşterileri çekebilmek için kendi İslami şubelerini açmışlar veya İslami açılımlarda bulunmuşlardır. Yenilik ve ürün çeşitliliği konularında başarı yakalayan, müşteri ve pazar portfolyolarını genişleten yeni oluşumlar, İslami finans endüstrisinin de büyümesini sağlamıştır.

İslami finans işlemleri için dünyada önde gelen üç ana merkez Orta Doğu, Güney Asya ve Güneydoğu Asya'dır. Orta Doğu'da nüfusun büyük bir bölümü Müslüman'dır ve bu bölge İslami bankacılık ve finansın 'anayurt'u olarak kabul edilmektedir. Orta Doğu'da İslami bankalar servet sahibi kişilerden, hükümetlerden ve diğer devlet kurumlarından çok büyük destekler almaktadır. Orta Doğu aynı zamanda İslami finans sektöründe yer alan düzenleyici ve destekleyici kurumların çoğunluğuna da ev sahipliği yapmaktadır. Bu ikili bankacılık sistemi son dönemlerde Güney Asya'daki İslami bankacılığın da canlanmasında etkili olmuştur. Giderek artan kamu ve pazar taleplerinin yanında, Bangladeş daha sıkı İslami bankacılık politikaları uygulamaya başlamıştır. İslami finansın en yenilikçi ve kapsamlı şekli ise Endonezya, Malezya ve Singapur'da görülmektedir. Bu ülkelerde hedef, Orta Doğu'daki İslami şirketleri ve diğer şirketleri çekebilmektedir. Avrupa ve ABD'de de İslami finansla ilgili yükselen bir ilgi ve çaba bulunmaktadır. Gerçekten de günümüzde batı ülkeleri, finans pazarındaki bankacılık ve vergi yasalarını İslami finansa uygun hale

getirmek için çok daha istekli hale gelmiştir. Ayrıca İslami finans kuruluşlarıyla etkileşimde bulunan dünya çapındaki etik tabanlı organizasyonların ve bireylerin sayısı da giderek artmaktadır.

Küresel olarak bakıldığında, İslami finansın büyüme oranı çok yüksektir. Günümüzde 75 ülkede faaliyet gösteren yaklaşık 300 İslami banka ve mali destekçi bulunmaktadır. Bu kuruluşlar 13 Milyar Dolar'dan fazla ödenmiş sermayeyi ve 300-500 Milyar Dolar arasında bir serveti kontrol etmekte, toplamda 500-800 Milyar Dolar'lık bir yatırıma ve yılda ortalama %15'lik büyüme oranına sahip olduğu görülmektedir. İslami bankacılık ve finans sektörünün 2010 yılı değerinin 4 trilyon dolar olduğu tahmin edilmektedir¹.

Araştırmanın Önemi

Değişen dünyadaki yaşanan hızlı gelişmelerin, insanları şaşkına uğratacak bir niteliğe sahiptir. Şüphesiz finansal piyasaların da bu gelişmelerden nasibini aldığı bir gerçektir. Daha önceden borç piyasalarında fazlasıyla yaygın bir kullanımı bulunan bono, tahvil, mevduat sertifikaları gibi araçların son zamanlarda ilkel sayıldığı ve devamlı değişim gösterdiğini ifade etmek mümkündür. Teknolojideki gelişmelerin, bilgi ve iletişim alanındaki yeniliklerin, siyasi konjonktürdeki hareketliliğin bu değişimi zorunlu kıldığı görülmektedir. Bütün bunlara ek olarak demografik yapıdaki farklılıkların finansal piyasaların yapısında önemli değişiklikler meydana getirmesi söz konusu olmaktadır. Dow Jones tarafından toplam nüfusun önemli bir bölümünü Müslümanların oluşturduğu 35 ülkeyle ilgili hazırlanmış olan bir rapora göre, bu ülkelerden altısı tamamıyla İslami kurallar çerçevesinde yönetilmektedir².

¹ Muhamad Abduh, Mohd Azmi Omar, "Islamic banking and economic growth: the Indonesian experience", *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management*, 5, 1, 2012, 35-47.

² Figen Büyükakın, Onur Önyılmaz, "Faizsiz Finansman Bonosu Sukuk ve Türkiye Uygulamaları", *Finansal Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi*, Marmara Üniversitesi Bankacılık ve Sigortacılık Yüksekokulu, Sayı: 7, 2012, 99-114.

İslam dininde faiz almak ve vermek yasak olduğundan³ bu durum Müslüman ülkelerde geleneksel borç piyasası ürünlerinin yaygın kullanımına engel teşkil etmektedir. Söz konusu ürünler yerine İslami hukuka uygun olarak geliştirilen alternatif borç piyasası enstrümanlarının başında da “sukuk” gelmektedir. Bu yöntem hem faiz alıp vermeyi önlemekte hem de İslami kurallar ve prensiplerle uyumlu bir menkul kıymet olarak karşımıza çıkmaktadır⁴.

Finansal piyasalardaki ilk sukuk ihracının 1990’da gerçekleştiği görülmektedir. Ancak zaman içinde gerek Müslüman olan gerekse Müslüman olmayan yatırımcılar açısından da popüler bir borç piyasası ürünü haline gelmesi söz konusu olmuştur. Son zamanlarda ise sukuk ihraçlarının genişlediği ve 2011 yılında 93 milyar dolar seviyelerine ulaştığı görülmektedir⁵. Sukukun, körfez ülkelerinin zengin kaynaklarının finans sektörüne aktarılmasının alternatif bir aracı olması nedeniyle gelişmesini sürdüreceği öngörülmektedir⁶. Bu anlamda finans piyasalarında en hızlı şekilde büyüyen enstrümanlardan biri olan sukuk ihracının Türkiye’deki uygulamalarını incelemek ve uygulanabilirliği üzerine bir araştırma yapmak çok önemlidir.

Araştırmanın Amacı ve Yapısı

Bu araştırmanın amacı finans piyasalarında en hızlı şekilde büyüyen enstrümanlardan biri olan sukuk ihracının Türkiye’deki uygulamalarını incelemek ve uygulanabilirliği üzerine yorumlar getirmektir. Bu anlamda çalışma üç ana bölümden oluşturulmuştur. Bu bölümler sırasıyla İslami Finans ve İslami Bankacılık, Faizsiz Bono (SUKUK) ve Türkiye’de Sukuk Uygulamaları bölümleridir. Çalışmanın sonuç bölümünde ise Sukukun Türkiye’deki uygulanabilirliği üzerine yorumlama yapıp sonuçlara göre öneriler verilecektir.

³ İsmail Özsoy, *Özel Finans Kurumları*, Asya Finans Kültür Yayınları, İstanbul 1997, s. 54.

⁴ Figen Büyükakın, Onur Önyılmaz Onur, “Faizsiz Finansman...”, s. 99-114.

⁵ Ijlal Ahmed Alvi, “Sukuk Overview and Trends”, Conference on the Role of Sukuk in Development, İstanbul, 2012.
<http://siteresources.worldbank.org/FINANCIALSECTOR/Resources/IJLAL_ALWI_Sukuk_Overview_Trends.pdf> (10.04.2015)

⁶ The City UK, “Islamic Finance May 2011”, Gatehouse Bank, 2011.
<<http://www.thecityuk.com/research/our-work/reports-list/islamic-finance-2015/>> (03.05.2015)

Araştırmanın Sınırlılıkları

Bu çalışma ikincil veriler üzerinden yapılmış olup herhangi bir anket, yüz-yüze görüşme veya odak grupları gibi birincil veri toplama araçları kullanılmamıştır. Yine bu çalışma Sukukun Türkiye'deki uygulanabilirliği üzerinedir. Her ülkenin kendine özgü kültürel yapısı bulunduğu için İslami kurallara göre yönetilmeyen ülkelerde veya nüfusunun büyük çoğunluğu Müslüman olmaya ülkelerde uygulanabilirlik farklı olabilir. Bu anlamda sonuçlar Türkiye ile sınırlıdır.



BİRİNCİ BÖLÜM

İSLAMİ FİNANS VE İSLAMİ BANKACILIK

1. 1. İslami Finans ve Bankacılığın Teorik Temeli

İslami bankacılığın temel önermesi, sosyal refahı sağlamak maksadıyla İslam dininin ana prensiplerini ekonomik faaliyetlere uygulamaktır. İslami finans prensipleri borç alanlar ile borç verenler arasında akdi sözleşmeden doğan bir güvenlik sağlamakta ve karşılıklı olarak bir fayda dengesi kurmaktadır. İslam hukukunda doğrudan varlık performansı (varlık katmanı) ile ilgili tüm finansal işlemlerde finansal hizmet sağlayıcıların bir takım açık hakları ve yükümlülükleri olduğu çıkarımı bulunmaktadır. Bahse konu hizmet sağlayıcıların bu yükümlülüklerine karşılık olarak, anılan hizmetler karşılığında uygun miktarda ve duruma bağlı ödemeler şeklinde getiri sağlama hakları bulunmaktadır⁷. Faiz (riba) kazanmak maksadıyla borç kontratlarının satışı ve alışı, gerçek ekonomik faaliyetlerden ya da varlık aktarımlarından elde edilmeyen kazançlar ve sözleşmeden doğan taleplerin yerine getirilmesi ile ilgili hukuki belirsizliklerden elde edilen kazançlar İslam hukukuna göre yasaklanmıştır. İslami hukuk sadece ekonomik faaliyetlerden elde edilen, faiz içermeyen finansa müsaade etmekte ve domuz eti, alkol, silah, yetişkin eğlence sektörü ve kumar ile ilgili ekonomik faaliyetleri yasaklamaktadır. İslami hukuk borç alan ile borç veren arasında yatırım riskinin eşit olarak dağıtılması ve karın İslam hukuku prensipleri çerçevesinde elde edilmesi şartıyla bir varlık üzerinden kâr sağlamayı ve bu varlık ile ilgili ödemeleri kabul etmeyi yasaklamamaktadır. Hesse, Jobst ve Sole⁸, karların planlandığı şekilde gerçekleşmesinin garanti edilemediğine ve sadece yatırım getiri sağladığı takdirde gerçekleştiğine dikkat çekmektedir.

⁷ Heiko Hesse, Andreas A. Jobst, Juan Sole, "Trends and challenges in Islamic finance", *World Economics*, 9, 2, 2008, 175-193.

⁸ Ibid.

Risk paylaşımı, İslam’da finansal sistem ve koşulların uygulamaya geçirilmiş halidir; borç verme, borç alma ve yatırım fonksiyonlarını içermektedir. Bu sistem üretimin gerçekleşmesine yardımcı olmaktadır; sistem pazardaki güçler üzerine kuruludur ve ‘faiz oranı sabitlemesi’, serbest pazar mekanizmaları, spekülasyon ve sermaye birikiminin aleyhine bir konumdadır. İslami finans sisteminin temel özellikleri sermaye üretiminin en üst seviyeye çıkarılması, işletme sermayesinin etkin bir şekilde kullanılması, bu sayede ekonomik büyümenin sürdürülebilir hale gelmesi ve fırsatlara eşit şekilde ulaşılabilmesidir⁹.

1. 2. İslami Yasa

İslami doktrinin prensiplerine göre İslami bankaların diğer bankaların yaptığı gibi senetleri kırma veya malvarlığını menkule dönüştürme izni yoktur; aynı şekilde takas vadeli veya geleceğe yönelik bir satışa da izin verilmemektedir çünkü bunların hepsinde borçların elden çıkarılması söz konusudur. Ayrıca İslami bankalar hizmet bedeli uygulayabilmekte ancak borcun büyüklüğüne göre değil verilen hizmetin maliyetine göre hesaplanmaktadır. Verilen borcun miktarına göre hesaplanan ve hizmetin maliyeti dikkate alınmadan belirlenen her bedel Riba olarak sınıflandırılmakta ve sonunda veto edilmektedir.

1. 3. İslami Finansın Prensipleri Ve Bunların Ortak İşlemler Üzerindeki Etkisi

İslami finansın temelinde yatan prensipleri anlamak zor gibi görünebilir. Anlamayı kolaylaştıran şey, İslami yasanın uygulaması ve kökenleridir. Şeriat, İslami yasanın temel aldığı ve Müslümanlara pek çok konuda rehberlik edip hayat tarzını belirleyen bir prensipler bütünüdür. Şeriat esas olarak iki kaynak üzerine kuruludur; bunlardan ilki Kuran, ikincisi ise Hz Muhammed’in öğretileri ve davranışlarından oluşan bir ilkeler bütünü olan “sünnet”tir. Kuran’da ve sünnette belirtilen en temel iki ilke eşitlik ve adalettir¹⁰. Bunun İslami yasa açısından anlamı, finansal işlemler sırasında riskin eşit olarak dağıtılmasıdır. Şeriat akla gelebilecek her türlü durumu kapsamaz, bunun yerine bir

⁹ Ibid., s. 178.

¹⁰ Gabriella Opromolla, “Islamic finance: What concrete steps is Italy taking?”, *Journal of Investment Compliance*, 13, 1, 2012, 10-16.

ilkeler bütününü olarak algılanabilecek genel bir kılavuzluk yapar. Akademisyenler Şeriat ilkelerini açıklamak ve uygulamak için sosyal mutabakat ve mantıksallaştırmadan faydalanırlar. Örneğin şu noktayı anlamak önemlidir ki, ticaretin yasal bir şekilde yapılabilmesi için Şeriat kâr edilmesini değil faiz uygulanmasını yasaklamaktadır¹¹.

Bu prensibin doğasında, dahil olan tarafları önemsemeksizin riskin dengelenmesi ve bu şekilde işlemlerin adil hale getirilmesi düşüncesi vardır; böylece bir tarafın diğerini suiistimal etme ihtimali ortadan kalkacaktır. Risk aşımı ise yasaklanmıştır bu sayede tarafların aşırı yükümlülük altına girmesi engellenmektedir. Şeriatın temelinde yatan eşitlik ve adalet ilkeleri her zaman göz önünde bulundurulmaktadır¹².

Örneğin; domuz eti, alkol ve kumar Şeriat kanunu tarafından yasaklanmıştır. Bunun sonucunda İslami finans işlemlerinin yasaklanan maddeleri içermemesi prensibi vardır. Tüm bu prensiplerin tabiatına göre ise, avukatlar ve uluslar arası bankaların uyguladığı mevcut sözleşmelerin, İslami hüküm ve koşullara uygun olması gerçeği vardır. Bu düşüncenin kaynağı faize hiçbir atıfta bulunulmaması ve işlemlerin gereksiz şekilde riskli veya spekülatif olarak değerlendirilmemesidir. Diğer sözleşmelerin revize edilmesi, düzenlenmesi veya pürüzlerinden arındırılması gerekebilir. Opromolla'nın¹³ düşüncesine göre, Şeriat yasasının gözetildiği bir ortamda sonuç olarak bir finansal işlemin gerçekleşmesini engelleyecek herhangi bir şey yoktur.

1. 4. Şeriat Yasası Ve Bunun Sözleşmeler Üzerindeki Etkisi

İslam dininde insanların birbirlerine verdikleri sözler çok önemlidir. Kuran'da (23:8 MU'MİNÛN Suresi) İslam'a inanan kişiler yani Müslüman'lar güvenilir olan, özellikle de onlara emanet edilen mallara ve verdikleri sözlere sadık olan kişiler olarak tanımlanmaktadır. Kuran'ın başka bir ayetinde ise, dinin kurucusu da dahil olmak üzere verdikleri sözleri tutma zorunluluğundan bahsedilmektedir. Başka bir ayete göre ise inananlar sorumluluklarını yerine getirmek mecburiyetindedirler (Kuran, 5:1 MÂİDE Suresi). İslam dini sözlere uyma konusuna yazılı sözleşmeleri esas alan Batılı yaklaşıma

¹¹ Ibid

¹² Ibid, s.13.

¹³ Ibid, s. 13-15.

kıyasla çok daha fazla önem vermektedir. İslami yasa taraflar birbirlerine bir söz verdiklerinde bunun bir anlaşma olduğunu göz önünde bulundurmaktadır. Bu nedenle, bu zorunluluklar tam olarak yerine getirilmediğinde, Allah'ın emirlerine göre belirlenen yasaların ihlal edildiği varsayılmaktadır. Dolayısıyla, İslam yasasının geçerli olduğu ülkelerde faaliyette bulunmak isteyen yabancı kuruluşların, bu kuralları ihlal etmemek için belirli önlemler almaları çok önemlidir¹⁴.

1. 5. İslami Bankacılığın Tanımı

İslami bankacılık, bankacılık işlemlerinin İslam öğretisi prensiplerine uygun şekilde yapılması olarak tanımlanabilir. Bu tanım kapsamında, İslami bankalardan Batıdaki ya da geleneksel emsalleri ile aynı felsefeye ve amaca sahip olmamaları ve işlerini İslami öğretilere göre yürütmeleri beklenmektedir. İslami iş organizasyonları için kendilerine düşen sorumlulukları ve yükümlülükleri yerine getirme ve sadece meşru ve hukuki işlerle meşgul olma gereksinimi bulunmaktadır.

Dürüstlük, hakkaniyet ve adalet tüm işlemlerin üzerine bina edilmesinin beklendiği köşe taşlarıdır. Benzer şekilde, İslami hukuk prensipleri İslami bankalar ile tercih edilen fon kaynakları arasındaki ilişkilerin kurulmasını da etkiler. Kahf ve Ahmad¹⁵ teorik bakış açısından bu ilişkinin, Mahşer Gününe iman, ölümden sonraki hayata iman ve Müslümanlar tarafından gerçekleştirilen tüm ekonomik faaliyetleri etkisi altına alan İslami refah ve başarı düşüncesi olmak üzere, üç ana prensibin etkisi altında olduğunu belirtmektedir.

¹⁴ Sabina Cerimagic, "The effects of Islamic law on business practices", *Education, Business and Society: Contemporary Middle Eastern Issues*, 3, 1, 2010, 40- 47.

¹⁵ Monzer Kahf, Khursid Ahmad, *A Contribution to the Theory of Consumer Behaviour in Islamic Society*, Studies in Islamic Economics, Leicester 1980.

Bu üç prensibin Müslüman'ın karar verme sürecini belirgin şekilde etkileyeceği ve aynı zamanda Müslümanların İslami bankalar hakkındaki algısı üzerinde etkili olacağı beklenmektedir. Yukarıda ifade edilen ilk prensip fon sağlayıcının, yani fonları yatırımların, davranışını ve karar verme sürecini etkilemektedir. Ahiret inancı hemen elde edilebilecek potansiyel getiriler ile ilgili hareket tarzı seçimini önemli ölçüde etkilemektedir.

Sonuç olarak bu, İslami bir banka ile iş yapma kararının, kâr amacından ziyade Allah rızası kazanmak için alınmış bir karar olduğu anlamına gelmektedir. Haron ve Wan-Azmi¹⁶ de Müslüman toplumunun daha iyi bir hale gelmesini destekleyen programlar sunmanın Allah'ın rızasını kazanmak için başka bir yol olduğunu belirtmiştir.

İslami bankaların amacı, bankacılık ve finans endüstrisinde İslam'ın ekonomik ve finansal prensiplerini uygulama ve gerçekleştirme hedefine ulaşmaktır. İslam Konferansı Örgütü (OIC) tarafından İslam bankası, 'İslam hukuku prensiplerine bağlılığı açıkça ifade edilen tüzükler, kurallar ve yöntemlere uygun olarak çalışan ve gerçekleştirdiği tüm işlemlerde faiz ödeme ya da kazanma konusunda İslami hukuk uygulamasına göre davranan finansal bir organizasyon' olarak tanımlanmıştır.

İslami bankacılık sistemi, kendisi tarafından konulan çalışma kısıtlamaları ile karakterize olan ekonomiler için tasarlanmıştır. Serbest piyasa ekonomileri ile benzerlikler gösterebilir de, ekonomik anlamda belirli işlemler üzerinde kısıtlamalar bulunmaktadır. Finansal işlemlerden elde edilecek getirinin sabit ya da önceden belirlenmiş bir oranda olmasının yasaklanması bu kısıtlamalardan birisidir.

Gerçek ekonomik faaliyete bağlı olarak gerçekleşen değişken getiri oranı İslami bankacılık sisteminde sabit faiz oranının yerine konmuştur. Sonuç olarak, odak eşit katılım, karı ve zararı paylaşma, finansal kiralama ve benzeri çeşitli tekniklerin uyarlanmasına kaymıştır. İslami bankaların içinde olduğu yeni sistemde, yatırılan mevduat ve sermaye fonları kullanılarak diğer yatırımcılarla ortaklıkların kurulacağı ve finansal kurumların

¹⁶ Sudin Haron, Wan Nursofiza Van Azmi, *Islamic Finance Banking System: Philosophies, Principles and Practices*, McGraw-Hill, Shah Alam 2009.

rolünün bir temsilci rolüne düşürüleceği açıktır. Hassan¹⁷ faize dayalı bir sistemden kârı ve zararı paylaşmaya (PLS) dayalı bir sisteme geçiş için İslami bankaların, mevduat sahiplerinin sabit bir faiz getirisi elde etmek yerine, sermaye fonu sağladıkları ve buna karşılık bankanın kârından temettü aldıkları sermaye tabanlı bir sistem içinde faaliyet göstermeleri gerektiğini iddia etmektedir.

İslami bankacılık sistemi gerçekleştirilen tüm işlemlerde faiz almanın ve ödemenin tamamen yasaklanmış olması ile karakterizedir. İslam prensipleri Müslümanların, fonlar hangi amaçla ve hangi faiz oranı ile verilmiş olursa olsun, faiz (riba) almasını ya da ödemesini yasaklamaktadır. Tefecilik ve faiz kavramları ile tüketim için borç verme ve üretim için borç verme kavramlarını birbirlerinden ayırmak için girişimlerde bulunulmuştur.

Aynı zamanda, ribanın küçük borç vericiler tarafından yapılan tefecilik faaliyetine karşılık geldiğini ancak çağdaş bankalar tarafından alınan faizi kapsamadığını öneren tartışmalar da yapılmıştır. Borcun üretim için verildiği hallerde uygulanan faizin riba olmadığı da tartışılmış, ancak bu tartışmalardan hiç biri kabul edilmemiştir. Birkaç muhalif haricinde, Müslüman akademisyenlerin çoğunluğu riba ile faiz arasında temel bir farkın bulunmadığı konusunda hemfikirlerdir.

İslam'da faizin yasaklanmış olması İslami finans sisteminde sermayenin maliyetinin olmadığı anlamına gelmemektedir. Aslında sermaye anahtar bir üretim unsurudur ancak İslam, sermayenin, kullanımından elde edilecek kazançların herhangi biri üzerine uygulanacak faiz şeklinde, önceden belirlenmiş ya da önceden alınan bir kazanç sağlamasına izin vermemektedir. Bu, doğal olarak, İslami çerçevede dâhilinde faiz oranı sisteminin yerini neyin aldığı sorusunu ortaya çıkarmaktadır. Kahf¹⁸, kâr paylaşımının faize uygun bir alternatif olarak önerildiğini belirtmektedir. İslam'da, bir sermaye sahibi, sermayesinin bir girişimci tarafından kullanılması sonucu oluşan kârı, meşru bir hak olarak

¹⁷ M. Kabir Hassan, "Islamic banking in theory and practice: the experience of Bangladesh", *Managerial Finance*, 25, 5, 1999, 60-113.

¹⁸ Mounzer Kahf, "Saving and investment functions in a two-sector Islamic economy", 1982, *In* Ghayad, R. "Corporate governance and the global performance of Islamic banks", *Humanomics*, 24, 3, 2008, 207-216

paylaşabilir. Ghayad¹⁹, kâr paylaşım oranının var olmasından dolayı kâr paylaşımının İslam'a uygun olduğunu, ancak faiz getirisi oranının önceden belirlenmiş olduğu için İslam'a uygun olmadığını ifade etmiştir.

1. 6. İslami Bankacılığın Temeli

Bir finans sistemi olarak İslami finans sisteminin esas amacı, finansal varlıklar üzerinden en yüksek getiriyi sağlamaktan ziyade, Kuran'ın öğretilerini gerçekleştirmektir. Şer'i hukukun ya da İslami hukukun ana prensibi, riba, tefecilik ya da faiz esaslı bir tarafı sömüren, belirsiz risk ya da spekülasyon içeren sözleşmelerin yasaklanmasıdır²⁰. İslam hukukuna göre bu sözleşmeler uygulanamaz. Siddiqi'ye²¹ göre, Kuran ahlaki olarak kabul edilebilir oldukları sürece, adil ve meşru kâr getiren ya da ekonomik veya sosyal 'katma değer' sağlayan yatırımları yasaklamaz. İslami finansın içyüzünü anlamak için gerekli iki prensip daha bulunmaktadır. Bunlardan ilki, İslam hukukunun Allah'ın (Batıdaki Tanrı anlayışının karşılığı olarak) emirlerinin kesinliğinin yansıması olduğu ve Müslüman hayatının tüm yönleri üzerinde amir olduğu kabulüdür²².

İkincisi ise, İslami finansın İslami manevi değerler ve sosyal adalet kavramı ile doğrudan bağlantılı bulunmasıdır. Nicholas²³ cami ile devlet arasında ve iş ile din arasında bir ayrım bulunmadığına dikkat çekmektedir. İslam dinine uyan Müslümanlar, İslam hukukuna göre konut kredisi (mortgage) kullanamaz, kredi kartında borç bulunduramaz, devlet tahvilleri, hazine bonusu ya da mevduat bonusu gibi sabit getiri sunan menkul kıymetlere yatırım yapamaz veya garantili getiri vaat eden diğer finansal menkul kıymetlere yatırım yapamazlar²⁴.

¹⁹ Racha Ghayad, "Corporate governance and the global performance of Islamic banks", *Humanomics*, 24, 3, 2008, 207-216.

²⁰ Muhamad Abduh, Mohd Azmi Omar, "Islamic banking...", s. 35-47.

²¹ A. Moin Siddiqi, "The growing popularity of Islamic banking", *Middle East*, 291, 1999, 33-35.

²² Tarek S. Zaher, M. Kabir Hassan, "A comparative literature survey of Islamic finance and banking", *Financial Markets, Institutions and Instruments*, 10, 4, 2001, 155-199.

²³ B. Angell Nicholas, "Islamic and Western banking: Part I-Major features, structural forms, comparison with Western banks, Riba", *Middle East Executive Reports*, 17, 12, 1994, 9-14.

²⁴ Muhamad Abduh, Mohd Azmi Omar, "Islamic banking...", s. 35-47.

Bu şartlar İslam'ın Müslümanlara para kazanmayı yasakladığını ya da Müslümanların tamamen nakit veya takas temelli bir sistem içinde yer almaları gerektiğini göstermez. Ancak, İslam hukukuna göre, finansal işlemler içinde bulunan tüm taraflar girişim kapsamında eşit riske ve kara sahiptirler ve finansal sözleşme kapsamındaki hiçbir taraf yatırıma karşılık olarak daha önceden belirlenmiş bir getiri elde edemez²⁵.

Örneğin, gerçekte İslami bankalara mevduat yatıranlar aslında banka kâr elde ettiğinde temettü alan, banka zarar ettiğinde ise yatırımlarının bir miktarını kaybeden hissedarlardır. Bu bağlamda, İslami bankacılık sistemi Batıdaki öz sermaye finansmanı sistemi ile benzer şekilde çalışmaktadır. Bu sistemde hem yatırımcılar hem borç verenler makul bir getiri oranı elde ederler. İslam hukukunda sorun haline gelen tek husus ise getirinin kesinliğidir²⁶.

Zaher ve Hassan'a²⁷ göre bu yatırım ile kâr arasında doğrudan bir korelasyonu temsil eder ve İslami bankacılık sistemi ile organizasyonel olarak hissedar yatırıma ve varlığına en yüksek kâr amacını güden geleneksel/Batı tarzı bankacılık sistemi arasındaki esas ayrımı oluşturan noktadır.

'Fıkh el-mu'amalat' İslami finansal sistemin temelini teşkil eden genel hukuk prensibidir. Bu hukukun maksadı, girişimciliği teşvik eden, mülkiyet haklarını koruyan ve sözleşme ile hükme bağlanmış yükümlülüklerin şeffaflığını ile kutsallığını öne çıkaran bir bakış açısı ile İslami hukuk çerçevesinde yapılan tüm ticari işlemlerde adalet, eşitlik ve dürüstlük hususlarını sağlamaktır. Şeriat olarak adlandırılan İslam hukukunun temel kabullerine göre bir ticari işleme ancak riba (faiz), gharar (belirsizlik), masir (kumar) ve haram (yasak) içermiyorsa müsaade edilebilir²⁸.

²⁵ Tarek S. Zaher, M. Kabir Hassan, "A comparative literature...", s. 155-199.

²⁶ Rima M Ariss, "Competitive conditions in Islamic and conventional banking: A global perspective", *Review of Financial Economics*, 19, 3, 2010, 101-108.

²⁷ Tarek S. Zaher, M. Kabir Hassan, "A comparative literature...", s. 155-199.

²⁸ B. Angell Nicholas, "Islamic and Western banking...", s. 9-14.

İslam hukukunun temelinde yatan sosyal sorumluluk ve ahlak anlayışı nedeniyle, İslami yatırımın bu yeni şekli yatırım yapmak için sosyal bilinç içeren ürünler arayan Müslümanlar ve Müslüman olmayan kişiler için çok caziptir²⁹.

İslam ticari işlemlerde faizi yasaklayan tek din değildir. Bu uygulama Semavi dinlerin her üçünde de görülmektedir. Ancak, Kuran’da neden önceden belirlenmiş faiz oranlarının yasaklandığı ile ilgili açık bir gerekçe bulunmamaktadır. Yani bu tip işlemlerin yasaklanması inancının esas nedeni ticari işlemlerdeki her türlü adaletsizliğin ortadan kaldırma isteğidir. Bu geleneksel finansın temel kavramlarından olan ‘paranın zamana bağlı değeri’ gibi kavramlar ile tam bir çelişki içinde görünse de, İslami finans sistemi sermayenin getirisi üzerine kurulu bir sistem içinde çalışır. Yani, sermayenin getirisi sıkı biçimde finanse edilen faaliyetin performansına bağlıdır³⁰.

Sermayenin getirisini bir hak haline getiren zamanın geçmesi değil alınan risktir. Üzerinde durulması gereken diğer bir husus da borç verme ile finanse etme faaliyetlerinin İslami finans dünyasında birbirinden tamamen farklı iki alan olmasıdır. Ariss³¹ borç verme hizmetinin hayır işleri kategorisinde ihtiyaç sahiplerine verilen kâr amacı gütmeyen krediler şeklinde yürütüldüğünü, finansman faaliyetlerinin ise ticari finansman kategorisindeki en yaygın ikinci faaliyet alanı olduğunu ve yatırımın getirisine bağlı getiri sağladığını gözlemlemiştir.

²⁹ Murat Güteryüz, “Finansal Araçların Vergi Usul Kanunu Ve Türkiye Muhasebe/Finansal Raporlama Standartları’na Göre İncelenmesi”, T.C. Okan Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, *Yüksek Lisans Tezi*, İstanbul 2014.

³⁰ Tarek S. Zaher, M. Kabir Hassan, “A comparative literature...”, s. 155-199.

³¹ Rima M Ariss, “Competitive conditions...”, s. 101-108.

1. 7. İslami Bankacılığın Ortaya Çıkış Nedenleri

Faizsiz bankacılığın ortaya çıkmasına neden olan unsurları kısaca dini, ekonomik ve sosyal olmak üzere üç başlık altında toplamak mümkündür³².

1. 7. 1. Dini Nedenler

İslamin faize bakış açısı faizsiz bankacılığın ortaya çıkmasına neden olmuştur. İslamiyet'te borçlanmadaki faiz, yapısı ve nedenine bakılmaksızın yasaklanmıştır. Ticari hayatta kâr ve faizi birbirinden ayırmak adına değişik ölçütlerden faydalanılabilir. Bu ölçütler³³;

- Ticari hayatta satıcının aşırı olsa bile sadece bir kereye mahsus olarak kâr etmesi söz konusuysa buna karşılık faizi aynı borç üzerinden defalarca almak mümkündür.
- Bir ticari işlemde menfaatler satıcı ve alıcı arasında eşit şekilde dağılmaktadır. Ancak faizin söz konusu olduğu bir işlem alacaklıya kendisine yarayacak fazlalığı almasına imkân sağlarken borçluya yalnızca süre ertelemesi hususunda bir fayda sağlamakta ve borçlunun bundan kâr edeceğine ilişkin bir fikri bulunmamaktadır.
- Ticaret yapan bir kimse imkânları ile zamanını bu iş için harcamasının karşılığını alırken buna karşılık faizli bir işlem herhangi bir risk ve çaba gerektirmemekte ve neticede önceden belirlenmiş vade ve oran çerçevesinde kâr elde edilmektedir. İslam'ın faizi helal kılmamış olması buna inanan insanları atıl fonlarının değerlendirmesi hususunda faizsiz bankacılığa yönlendirmiştir.

³² Doğa Erdoğan, "Katılım Bankacılığı Ve Türk Ekonomisine Katkıları", Marmara Üniversitesi, *Yüksek Lisans Tezi*, İstanbul 2011.

³³ Ibid.

1. 7. 2. İktisadi Nedenler

Bugün İslam ülkeleri az gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler olarak değerlendirilmektedir³⁴. Bazı İslam ülkelerinde işsizlik yoğun olarak yaşanılmaktayken bazı İslam ülkelerinde ise özellikle petrol ihraç eden ülkelerde 1970’li yıllardan itibaren petrol fiyatlarının da artışı ile tasarruflar artmış ve büyük birikimler meydana gelmiştir. Daha sonraları bu paralar batı ülkelerine akmış ve İslam ekonomilerine herhangi bir katkısı olmamıştır. Bu durum neticesinde sermaye fazlası olan İslam ülkelerinin sermayeye açığı olan İslam ülkeleri ile işbirliği yapmasının her iki taraf için de olumlu sonuçlar doğuracağı fikri ağırlık kazanmıştır³⁵. Ülkeler stratejik planlar yaparken özellikle teknolojik gelişmelerden çok finansal kaynakları denetleyebilecekleri mekanizmaları geliştirmek üzerinde yoğunlaşmaktadırlar. Bundan dolayı sadece bankacılıkta değil üretim ve hizmet sektöründeki şirketlerde de birleşmelerin arttığı gözlemlenmektedir³⁶. Birçok banka (HSBC Holding, Chase, Mantrust, Citi Corp, Bank of Tokyo Mitsubishi, ABN Amro Bank, Credit Suisse Corp, Rabobank gibi) diğer şirketlerle birleşmek suretiyle dünyanın diğer bölgelerinde bulunan tasarrufları hedeflemişlerdir. Söz konusu bankalardan birçoğu Ortadoğu başta olmak üzere pek çok İslam ülkesinde faizsiz bankacılık yoluyla sermayeyi kendilerine çekerek önemli kazançlar elde etmişlerdir³⁷.

Ayrıca New York borsasında İslami kurallarla üretim ve hizmet işlemlerinde bulunan şirketler için özel indeks hazırlanmış ve bu şekilde dini anlamda çekinen birçok tasarrufçu sisteme dahil edilmiştir. Faizsiz bankacılık sistemi ile verimli olmayan alanlara yönelmiş veya başka ülkelerdeki gibi ekonominin içine girememiş çok büyük bir tasarruf potansiyelinin, kullanılan tekniklerin de yardımıyla ekonomiye çekilmesi amaçlanmıştır³⁸.

³⁴ Muhamad Abduh, Mohd Azmi Omar, “Islamic banking...”, s. 35-47.

³⁵ Doğa Erdoğan, “Katılım Bankacılığı...”, s. 30-40.

³⁶ Muhamad Abduh, Mohd Azmi Omar, “Islamic banking...”, s. 35-47.

³⁷ Doğa Erdoğan, “Katılım Bankacılığı...”, s. 25.

³⁸ Ibid, s. 26.

1. 7. 3. Sosyal Nedenler

Bir toplumda gelir dağılımının dengeli olması o toplumdaki sosyal barışın olmazsa olmaz şartıdır. Öncelikli olarak iyi ilişkiler kurulabilmesi adına ilk yapılması gereken fakirle zengin arasındaki uçurumu kapatmak olmalıdır. Faizsiz bankacılık sisteminin amacı servet sahibi olan kişilerin bu servetlerine daha da servet katmalarının önüne geçerek gelir dağılımındaki dengesizliği ortadan kaldırmaktır. Sermaye sahibi olan kişiler toplum içinde gücü de elinde tutan kesimi ifade etmektedir. Bazı zamanlarda özellikle para ihtiyacının arttığı dönemlerde bu gücün kötüye kullanıldığı ve fakirlerden zenginlere doğru servet transferine yol açacak oranda faiz alındığı görülmektedir. Bunun sonucunda ortaya çıkan fakirden zengine karşı duyulan kin duygusu sosyal barışı tehdit etmektedir. 2. Dünya Savaşı sırasında İngiltere'nin Amerika'dan faizsiz borç istemesi bu duruma örnek olarak gösterilebilir. ABD bu isteği kabul etmemiş ancak yapılan görüşmeler neticesinde borç faizi ile birlikte verilmiştir³⁹.

1. 8. İslami Finansın Dünya Çapındaki Gelişimi

İslami Finans'ın dünya çapındaki gelişimi oldukça büyük çaplı olmuştur; ancak bu işlemlerin büyük bölümü Orta Doğu'da, özellikle de Körfez bölgesinde yapılmaktadır ve bu bölgede de finansal yapılar ve Şeriat gereklilikleri oldukça ileri bir gelişmişliğe sahiptir⁴⁰. Al-Salem⁴¹, Kuveyt'te ve Körfezin diğer bölgelerindeki uygulamalar hakkında bir araştırma yapmıştır. Ulaştığı sonuçlarda İslami Finansın varlıklarının %60'tan fazlasının Orta Doğu ülkelerinde bulunduğu, 2003'ten 2008'e kadar bu ülkelerin gösterdiği büyümenin ortalama %25 olduğu (ki bu oran sektörün geneli için yapılan tahminlerin de ötesindedir) ve tüm bunların İslami Finansın küresel çaptaki büyümesinin Orta Doğu tarafından domine edildiği anlamına geldiği işaret edilmektedir⁴².

³⁹ Ibid, s. 26-27.

⁴⁰ Banker. "Global Sharia Market Chalks Up 27% Growth", Banker, 2008, 22.

⁴¹ Faoud Al-Salem, "The Size and Scope of the Islamic Finance Industry: An Analysis", *International Journal of Management*, 25, 1, 2008, 124-130.

⁴² Rika Nakagawa, "The Evolution Of Islamic Finance In Southeast Asia: The Case Of Malaysia", *Journal of Applied Business Research*, 25, 1, 2009, 111-126.

Bununla beraber, İslami Finans diğer ülkelere de hızlı şekilde yayılmaktadır; özellikle de Malezya gibi Müslüman nüfusunun yüksek olduğu ülkelerde bu yükseliş görülmektedir⁴³. Oldukça açık şekilde görülmektedir ki İslami finans sisteminin küresel büyümesinin asıl nedeni, pek çok ülkenin sahip oldukları Müslüman nüfusunun farklı şartlar altında kullanılmayacak olan varlıklarına erişmek istemesidir. Malezya açısından bakıldığında bu durumun yansıması Finans Sektörü Ana Planı'dır. Bu plan Malezya merkez bankası tarafından 2001 yılında sunulmuştur. Bu plan sayesinde önemli teşvikler sunulmuş, İslami finans sisteminin ülke çapında gelişmesi için hükümet teşvikleri başlatılmış, kapsamlı ve geniş çaplı bir İslami finans teşviki yapılmıştır; bu uygulamalar bankacılık ve sigorta sektörlerini ve sermaye piyasalarını kapsamıştır⁴⁴.

Ancak Malezya İslami bankacılık sisteminde kâr paylaşımı sistemi ve düzenlemeleri çok da kârlı görünmemektedir; bu ödüllendirme sistemi pek çok İslami finans düzenlemesinin temel bir özelliği olsa da koşullar bunu işaret etmektedir. Bu durumun gösterdiği şudur ki, İslami finansın tabiatı büyük oranda yerleştiği ülkenin kültürel ve dini bileşenlerine dayanmaktadır⁴⁵.

Malezya'ya kıyaslandığında Singapur'daki İslami finans sistemi çok daha farklı kriterler ve hedeflerle ortaya çıkmıştır. Özellikle de Singapur'un Mali Otorite'sinin İslami finansı teşvik etme çabaları, Singapur'un Güneydoğu Asya'da önemli bir ticaret ülkesi olmasından kaynaklanmıştır⁴⁶. Aslında ülkenin ticari bölgesini genişletmek için kayda değer atılımlar yapması gerekiyordu; bunun içerisinde İslami finansı teşvik etmek, dolayısıyla bölgedeki ticari ortaklarının, dini tercihlerine bakılmaksızın Singapur'la ticaret yapabilmeleri de yer alıyordu. Singapur, Müslüman yatırımcıları çekebilmek için yakın zamanda başlattığı ve toplamda 200 Milyon Dolar değerinde bir Sukuk Al-Ljarah Güvence Sertifikası Sigorta Programı ile güçlü bir İslami Finans varlığı göstermeyi taahhüt etmişti. Bu program, İslami finans sektörünün Singapur'daki büyümesi açısından önemli ve stratejik bir kilometre taşı niteliğindedir.

⁴³ Rob Mannix, "How Malaysia plans to dominate Islamic markets", *International Financial Law Review*, 23, 9, 2004, 60-63.

⁴⁴ Rika Nakagawa, "The Evolution Of...", s. 111-126.

⁴⁵ Rob Mannix, "How Malaysia plans...", s. 60-63.

⁴⁶ M. Thomas, "Singapore sells sukuk, first step to Islamic hub", *Euroweek; Issue 1088, Special Section*, 2009, 1-7.

Benzer değerlendirmeler Kore bankalarının İslami finans piyasasına girişi için de yapılmaktadır. Bu girişimler büyük oranda küresel trendlere uyum sağlama ihtiyacıyla yapılmaktadır. Ayrıca söz konusu bankalar, rekabetin yüksek olduğu yerel ve bölgesel piyasalardaki büyüme fırsatlarını kaçırmayı göze alamamaktadır⁴⁷.

Ancak Kore'deki girişimler, Kore hükümetinin dikkate alması gereken bazı durumlar yaratmıştır; örneğin Sukuk sisteminin bir Kore firmasında Kore kanunlarına uygun olarak düzenlenip düzenlenemeyeceği gibi⁴⁸. Buna ek olarak, Sukukun kendine has özellikleri Kore finans sisteminin Sukuku kendi ulusal kanunlarına uygun şekilde satın almasını zorlaştırabilir. Bunun nedeni Sukukun geleneksel sistemdeki varlığa dayalı menkul kıymetlere benzer nitelikte olmasıdır. Söz konusu menkul kıymetler için Kore'de oldukça sert düzenlemeler yer almaktadır, bunun amacı ise finansal istikrarı sağlamaktır. Dolayısıyla açıktır ki, eğer İslami finansın meyvelerini toplamak istiyorsa Kore'nin aşması gereken önemli engeller vardır⁴⁹.

Bu kadar çeşitli küresel sorunların olması, İslami Finans Dokümantasyon Komitesi'ni farklı faktörleri değerlendirmek zorunda bırakmış ve İslami finansın pek çok ulusal ve uluslararası piyasada yayılması için çeşitli etkenleri düşünmeye zorlamıştır⁵⁰. En önemli konulardan biri, Sukukun sadece hisse senetlerine dönüştürölüp dönüştürölmemesi gerektiğidir; bu durumda yatırımcılar dayanak niteliğindeki varlıklara ulaşabilecek, ayrıca bu varlıkları piyasa değerinden değil de ödeme veya ödememe sonrasındaki değerlerinden alabileceklerdir. Kore'nin durumunda görüldüğü gibi, bu tür tanımlamalar kritik önemde olabilir; Sukuk senetlerinin yerel ve bölgesel kanunlarla uyumlu olup olmadığı dikkate alınmalıdır⁵¹. Ek olarak, Şeriat alanındaki farklı alimler, kendi kültürel ve yerel yorumlarını yaparak işlemlerin uygun olması veya olmamasıyla ilgili farklı fetvalar verebilirler. Bu da uluslar arası çapta önemli tutarsızlıklara neden olabilir; Malezya, Brunei ve Endonezya gibi İslami finansın en hızlı büyüdüğü ölkelerde, alimlerin daha liberal yorumlar yapması sayesinde büyük gelişimler yapmışlardır. Diğer taraftan Körfez İş

⁴⁷ MEED: Middle East Economic Digest. "Dubai Bank turns Islamic, spearheads ethical banking", MEED: Middle East Economic Digest, 50, 34, 2006, 25.

⁴⁸ Y. J. Chang, S. Y. Kim, J. H. Choi, "Sukuk tough to issue", *International Financial Law Review*, 27, 8, 2008, 33-35.

⁴⁹ Ibid.

⁵⁰ Banker, "Global Sharia Market...", s. 22.

⁵¹ Mansoor M. Khan, M. Ishaq Bhatti, "Development in Islamic banking: a financial risk-allocation approach", *Journal of Risk Finance*, 9, 1, 2008, 40-51.

Birliğı Konseyi’ndeki daha muhafazakar ülkeler, işlemlerin bazılarını reddetmişlerdir. Ne yazık ki bu konuların öznel bir tabiatı olması, uyumluluk yakalamak için çok fazla vakit harcanmasına neden olmaktadır; üstelik bu uyum hiçbir zaman da yakalanmayabilir⁵².

Son olarak Birleşik Krallık’a bakıldığında; şu anda Sukuk hisselerini sistemine dahil etmeyi düşündüğünü, amacının ise Birleşik Krallık ve özellikle de Londra’yı İslami finansın önemli merkezlerinden biri yapmak olduğunu görülmektedir.

Bu tür bir girişim görece küçük olacaktır; önümüzdeki birkaç yıl içerisinde birkaç yüz milyon sterlin Sukuk hissesi düzenlenecek, ancak Birleşik Krallık’ın bu alanda büyümesine kapıları da açmış olacaktır. Özel olarak bakıldığında, ijara sözleşmesinin uygulanma ihtimali, ki bu ihtimal Şeriat alimleri tarafından pek sorgulanmamaktadır, Londra’yı İslami finansın önemli bir merkezi haline getirecektir; diğer taraftan bu büyüme, sayısız bağlantı ve Londra’da zaman içerisinde gelişmiş olan altyapıdan da faydalanacaktır⁵³.

1. 9. Türkiye’de İslami Bankacılığın Gelişimi

Türkiye’deki liberalleşme hareketleri çerçevesinde 1980’li yıllardan itibaren finansal sistemi kontrol altına almak, derinleştirmek ve zenginleştirmek amacıyla köklü değişikliklere gidilmiştir⁵⁴. Ancak yine de bütün bu değişiklikler finansal sistemin sermaye yetersizliğine tam olarak bir çözüm sağlamamıştır⁵⁵. Bu bağlamda, sermaye yetersizliğini çözmek adına faizsiz finansal hizmet veren kuruluşlar sermaye birikiminin çok olduğu Ortadoğu ülkelerinden ülkemize bir sermaye akışının sağlanması noktasında önemli bir rol kazanmış ve bunların ülkemizde faaliyet yapmalarına ilişkin girişimler artmıştır⁵⁶.

⁵² N. Pettifer, “Uniting Islamic finance”, *International Financial Law Review*, 27, 4, 2008, 8.

⁵³ Banker, “Global Sharia Market...”, s. 22.

⁵⁴ Abitler Özulucan, Ali Deran, “Katılım Bankacılığı ile Geleneksel Bankaların Bankacılık Hizmetleri ve Muhasebe Uygulamaları Açısından Karşılaştırılması”, *Mustafa Kemal Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, Cilt: 6, Sayı: 11, 2009, 85-108.

⁵⁵ Ibid.

⁵⁶ Mustafa Semih Şahin, “Türkiye’de Faizsiz Bankacılığın Gelişimi Ve Hizmet Kalitesi”, *İslami Araştırmalar Dergisi*, 18, 4, 2005, 423-428.

Katılım bankaları faizsiz bankacılık anlayışını benimsenmekte ve fon fazlasına sahip ekonomik unsurlardan fon ihtiyacında olan unsurlara faizden yoksun finansal kaynak yönlendirilmesini gerçekleştirmektedir. Bu bankaların, finansal aracılık işlevleri kâr - zarar esasına dayalıdır ve kendi emekleri ve sermayelerini bu işleve dahil etmek suretiyle sağladıkları kaynakları işletmeleri söz konusudur.

Yasal ve ekonomik boyutunu ele aldığımızda Türkiye’de İslam’ın kurallarından çok farklı kuralları benimsemiş olan bir bankacılık sektöründe faaliyet yapan katılım bankalarının, fonları toplayıp ihtiyacı olan yerlere aktarılması işini faizle değil kâr - zarar ortaklığı ile yapması bu sistemin faizsiz bankacılık olarak nitelendirilmesine neden olmuştur. Faizden uzak klasik bankacılık hizmetlerinden faydalanmak istemeyen kişilerin ellerindeki birikimlerini değerlendirmeleri noktasında tercih etmiş oldukları katılım bankaları bu şekilde ülke ekonomisine de yarar sağlamak için faaliyete girmişlerdir⁵⁷.

Bir danışmanlık firması olan Ernst & Young şirketinin tahminlerine göre, dünya çapında İslami bankacılığın varlıklarının 2015 yılı itibarı ile 990 milyar dolara ulaşırken ve yalnızca ülkemizdeki değerinin ise 87 milyara ulaşacağı belirtilmektedir⁵⁸. Ayrıca yine bu firma tarafından yayınlanmış olan “Dünya İslami Bankacılık Rekabet Raporu 2011-2012” de ülkemizdeki İslami bankacılık gelişiminin Bahreyn, Mısır ve Katar gibi ülkelerin üzerinde olacağı ifade edilmektedir.

Bütün dünyada ve ülkemizde İslami bankacılığın hızlı bir gelişme eğiliminde olduğu ve özellikle ülkemizin gelecek yıllarda İslami bankacılık hususunda önemli ülkeler arasında yer alacağını İslami bankacılığa ilişkin yapılmış olan araştırmalarda görmek mümkündür. Fakat ülke nüfusunun %98’inin Müslüman olduğu Türkiye’de katılım bankalarının toplam bankacılık sektörü içindeki yeri sadece %6’dır. Bu katılım bankalarının payının be kadar küçük olduğunu göstermektedir. Bundan dolayı ülkemizde katılım bankacılığı ile ilgili gelişimin önünde bazı engeller olduğu izlenimi doğmaktadır⁵⁹.

⁵⁷ Abitter Özulucan, Ali Deran, “Katılım Bankacılığı ile...”. s. 85-88.

⁵⁸ Ali İhsan Özeroğlu, “Sukuk Ve Türkiye’de Sukukun Uygulanabilirliğinin Değerlendirilmesi”, Tarih Okulu Dergisi, 7, 19, 2014, 751-772.

⁵⁹ Ibid.

1. 10. İslami Bankaların Araçları

İslami bankacılık sisteminin temel bakış açılarının uygulanması sonucunda, İslami bankalar İslam hukuku tarafından belirlenen sınırlar içinde kalan birçok yenilikçi araç geliştirmiştir⁶⁰. İslami ekonomik işlemleri yöneten düzenleyici hukuki prensiplerin ve etik kuralların tarihi geçmişi Arabistan’da İslam’ın ilk günlerine kadar uzanmaktadır. Orta Çağlarda Müslüman akademisyenler tarafından İslami finans ve bankacılığı yönlendirmek maksadıyla gerekli prensipleri oluşturmak için ayrıntılı girişimler yapılmıştır. Amacı Müslümanlar tarafından yürütülen ekonomik faaliyetleri düzenlemek olan bu prensipler günümüzde halen uygulanabilmektedir. Bu prensiplerden en belirgin olanı, ekonomik işlemlerden elde edilen önceden belirli sabit oranlı bir getiri olarak tanımlanan riba/faizin yasaklanması hususunun devam etmesidir⁶¹.

Kuran faiz almanın ve vermenin Allah tarafından yasaklandığını, ancak ticaretin serbest olduğunu belirtmektedir. İslam’a göre ister mevduata ödensin, ister verilen borca uygulansın tüm faizler yasaklanmıştır⁶².

İslami bankaların esas fonlama kaynağı ödenmiş sermaye, mevduatlar ve rezervlerdir. Ödenmiş sermaye hisselerden elde edilen paradan oluşur ve İslam hukukunun “muşaraka” prensiplerine bağlıdır. Hassan’a⁶³ göre, muşaraka iki ya da daha fazla kişinin, bir sermaye fonu ile katıldığı, fon yönetimine katılmaya ve elde edilen kârdan pay almaya hakkına sahip olduğu ve zarar edilmesi halinde kendi zararına katlanma yükümlülüğü taşıdığı ortak bir teşebbüstür.

⁶⁰ Mansoor M. Khan, M. Ishaq Bhatti, “Development in Islamic...”, s. 40-51.

⁶¹ Ibid.

⁶² Paul Melly, “Sharia banking takes root”, *MEED: Middle East Economic Digest*, 52, 45, 2008, 63-65.

⁶³ M. Kabir Hassan, “Islamic banking in...”, s. 60-65.

1. 10. 1. Kâr ve Zarar Paylaşma (PLS) Araçları

İslam hukuku ve ekonomisi alanlarındaki yazılı çalışmalarda, finansal işlemlerin temeli olarak, PLS prensiplerinin kabul edilmesi hakkında genel bir görüş birliği bulunmaktadır⁶⁴. PLS prensiplerine göre, yatırım riskini paylaşmayı ve proje başarısızlığa uğrarsa olası zararları kabul etmeleri halinde, finansörlerin verilen borçtan kaynaklanan bir getiri elde etme hakkı bulunmaktadır. Hukuk akademisyenleri İslami bankalar tarafından kullanılan Mudabara ve Muşaraka adlı iki araç geliştirmişlerdir⁶⁵.

Mudabara finansmanında, sermaye banka tarafından, emek ise girişimci tarafından sağlanır ve ticari girişimin tüm kontrolü girişimcidedir. Zarar edilmesi durumunda, banka yatırımdan bir gelir elde etmez ya da negatif bir gelir oluşur. Yani girişimci yatırılan emeğe karşılık bir getiri elde edemez. Kâr edilmesi durumunda ise getiriler daha önceden görüşülerek belirlenen hak oranlarına göre bölünür⁶⁶.

Bankanın borç veren, girişimcinin ise ‘mudarib’ olduğu bir sözleşme çerçevesinde, banka girişimci tarafından yürütülen projeyi finanse etmeyi bir kâr ya da zarar paylaşım anlaşması kapsamında kabul eder. Anlaşma şartları dâhilinde, mudarib yatırılan sermayeyi geri ödemeyi kabul eder, kârdan pay alır ve proje yöneticisi olarak faaliyet gösterirken, banka da sermaye sağlayıcısı rolünü kabul eder. Mudaraba sermayesi sermaye piyasalarında genellikle İslami finansmanın en olgun şekli olarak kabul edilir⁶⁷.

⁶⁴ Rod Monger, Mufeed Rawahdeh, “Islamic Finance Enters the Mainstream”, *Management Accounting Quarterly*, 9, 3, 2008, 1-6.

⁶⁵ Ibid.

⁶⁶ Abdul Rahim Abdul Wahab, Mervyn K. Lewis, M. Kabir Hassan, “Islamic takaful: Business models, Shariah concerns, and proposed solutions”, *Thunderbird International Business Review*, 49, 3, 2007, 371-396.

⁶⁷ M. Thomas, “Singapore sells sukuk...”, s. 1-7.

Mudaraba sözleşmeleri kapsamında bankalar, yatırımcılardan fonlarla her türde riskli yatırımları gerçekleştirmek için bir yönetim şirketine yetki vermelerini talep ederler. Yatırımın ardından, yatırımcıların yatırılan fonun yönetimi üzerinde çok az kontrolü kalır. Mudaraba sözleşmesine dayanan bir ortaklık belirlenmiş bir süre için de kurulabilir. Zarar durumunda, banka tüm zararı üstlenir⁶⁸.

Genel olarak bakıldığında mudaraba prensiplerinin bankacılığa uygulanması sonucunda üç taraf söz konusudur⁶⁹. Bu taraflar (1) sermaye kullanıcısı ya da girişimci, (2) yönetici rolünde olan ve aynı zamanda sermayeyi de kullanan banka (3) sermaye sağlayıcı, ya da bankadaki mevduat sahipleridir. Kârın paylaşılması hususunda banka ile bankaya mevduat yatıranlar arasında iki basamaklı bir ilişki vardır. İlk olarak sermaye kullanıcısı ve banka kârı üzerinde anlaşılmış olan yüzde ya da geri dönüş oranında paylaşırlar, sonra banka kendi getirisini belirli bir oran ya da yüzdeye uygun olarak kendi yatırımcıları ile paylaşır⁷⁰.

Muşaraka (finans ve öz kaynaklara katılım) sistemi, içinde bulunan ve ticari işlemler yapan İslami bir bankanın, ticari ve ticari olmayan fonlar sağladığı bir kooperatif gibi çalışır⁷¹. Tüm sermaye sağlayıcılar fon yönetimine katılma hakkına sahiptir ancak katılmayabilirler. Ortaklar kardan sermaye katılımları ile orantılı olarak pay alırlar. Öz kaynak finansmanı Muşaraka finansmanının en yakın Batılı karşılığıdır. İslami bankalar ticari menfaat sağlayan değişken temettülü adi hisse senetlerine yatırım yapabilirler⁷². Aynı zamanda, İslami bankalar, bir menfaat çatışması söz konusu değilse, hisse finansmanına da katılabilirler⁷³.

Özet olarak, Muşaraka finansmanında girişimci ve banka sermayeyi ortak olarak sağlarlar ve proje yönetimini de birlikte yaparlar. Karşılaşılan zararlar sermaye katılımı ile doğrudan orantılı olarak karşılanır ancak kârın orantısız olarak dağıtımı konusu görüşmeye açıktır. Hassan⁷⁴ bu her iki tür finansal aracın da bir tür öz sermaye yatırımı olduğunu,

⁶⁸ Banker. "Global Sharia Market...", s. 22.

⁶⁹ Paul Melly, "Sharia banking takes...", s. 63-65.

⁷⁰ Ibid.

⁷¹ B. Angell Nicholas, "Islamic and Western...", s. 9-14.

⁷² Ibid.

⁷³ Ali İhsan Özeroğlu, "Sukuk Ve Türkiye'de...", s. 751-772.

⁷⁴ M. Kabir Hassan, "Islamic banking in...", s. 72.

ancak Mudaraba finansmanı sınırlı ortaklığa daha benzer iken, Muşaraka finansmanının daha çok kontrol hakkını da bünyesinde barındıran geleneksel öz sermaye hissedarlığına benzediğini belirtmektedir⁷⁵.

1. 10. 2. Murabaha - Uzun Vadeli Satış

Murabaha işleminin özünde, maddi bir varlığın bir sağlayıcıdan bir müşterinin isteği üzerine bir İslami kurum tarafından satın alınması sonucu gerçekleşen bir maliyet artı kâr finansmanı işlemi vardır⁷⁶. Daha sonra, İslami kurum tarafından bir uzun vadeli satış işlemi başlatılır ve yansıtılan fiyat artışı kurum tarafından elde edilen kâr olur. Tüm temel ticari şartların sorumluluğunun müşteride ve varlık satıcısında olduğu kabul edilir. Sözleşme sona ermeden önce varlık fiyat artırım oranları değiştirilemez. Fiyat artırımı LIBOR (Londra Bankalar Arası Teklif Oranı) ya da ABD kısa vadeli hazine bonusu benzeri bir faiz oranı endeksine, müşterinin kredi notuna, işlemin büyüklüğüne ve finansman sağlanacak malın cinsine göre belirlenir. Murabahanın yapısı gayrimenkul işlemlerine uygulanmak ve projelerin finansmanını sağlamak için yeterli uygunluktadır ancak, tarihi olarak Murabahanın ana uygulama alanı ticari finansmandır⁷⁷.

Murabaha finans işlemlerinde İslami kurumlar çeşitli hukuki sorunlarla karşılaşabilirler. Bunlardan ilki, İslami kurumların müşterilerden aşırı kâr elde etme izinlerinin olmamasıdır. Kârın “aşırı” olarak değerlendirildiği durumlarda “aşırı” olduğuna hükmedilen kısmın müşteriye iadesini de içeren bazı yasal çözüm yolları uygulanabilir⁷⁸. İkinci grup sorun malın kabul edilmemesi durumunda ortaya çıkan hukuki konuları kapsar. Uygun olmama müşterinin malı reddetmesi için meşru bir temel teşkil eder ve bunun neticesinde banka malın sahibi olarak kalır⁷⁹. Malın olası reddini engellemek maksadıyla, müşteri genellikle resmi kabulden önce malların kabul edilebilirliğini denetleyen banka temsilcisi rolünü kabul eder. Üçüncü olarak, mallara sahip olmanın bir sonucu olarak, İslami finansman kurumu güvenceler gibi sözleşmeden kaynaklanan veya yasal

⁷⁵ Rod Monger, Mufeed Rawahdeh, “Islamic Finance...”, s. 1-6.

⁷⁶ Paul Melly, “Sharia banking takes...”, s. 63-65.

⁷⁷ Rod Monger, Mufeed Rawahdeh, “Islamic Finance...”, s. 1-6.

⁷⁸ Tarek S. Zaher, M. Kabir Hassan, “A comparative literature...”, s. 155-199.

⁷⁹ M. Alam, “Islamic finance: going strong”, *Oman Economic Review*, 21 June, 2006, 8.

mesuliyetler altına girebilir. Zaher ve Hassan⁸⁰ bu olası mesuliyetleri olabildiği kadar sınırlamak ya da üzerine almamak için müşteriler tarafından sağlanan güvencelerin kullanılabileceğini belirtmiştir.

1. 10. 3. Quard al-hasaneh – Borç

Kuran Müslümanlara ihtiyacı olan kimselerin kullanması için belli tipte sıfır faizli borç vermelerini öğütlemektedir. Bankaların borç alacak kimselere, borç miktarı ve vadesi ile ilgili olmamak kaydı ile borçla ilgili idari masrafları karşılamak bir hizmet ücreti uygulamasına müsaade edilmiştir. Zaher ve Hassan⁸¹ PLS prensibi kapsamına giren sözleşmelerin aksine, fiyat artışı, kiralama ve kira alımlarının daha önceden belirlenmiş, sabit ve munzam bir getiri oranı olduğunu iddia etmektedir.

1. 10. 4. Ijarah - Kira Finansmanı

Ijarah ve Ijara wa-Iqtina Batılı hizmet ve finans kiralama kavramlarının İslami kiralamadaki karşılıklarıdır. Ijara Batılı hizmet kiralama kavramı ile ortak noktalara sahiptir. Bu hizmette İslami banka kiraya veren olarak müşteriye bir varlığı, daha önceden belirlenmiş bir kira bedeli karşılığında ve üzerinde anlaşmaya varılan bir süre için, kiralar⁸². Kiraya verilen varlığın sahipliği için bir opsiyon bulunmamaktadır. Kiraya veren, kiraya verilen varlığın bakımından ve sigortasından sorumlu olduğunu kabul etmektedir⁸³.

Ijara wa-Iqtina ise Batılı anlamda en çok finansal kiralamaya veya sermaye kiralamaya benzemektedir. Bu yöntemde kiralayan, kiralanan varlığın mülkiyetini kira kontratının sona ermesinden sonra bir opsiyon olarak alabilir⁸⁴. Bu şekildeki bir anlaşmada, kiraya veren olarak banka kiralanacak varlığı ister bir bina, ister bir donanım parçası, ister tüm bir proje olsun satın alır⁸⁵. Ardından müşteriye üzerinde anlaşma sağlanan şartlarla kiraya verir. Müşterinin, kiraya verenden kiralanan varlığı satın almasına

⁸⁰ Tarek S. Zaher, M. Kabir Hassan, “A comparative literature...”, s. 155-199.

⁸¹ Ibid.

⁸² Mansoor M. Khan, M. Ishaq Bhatti, “Development in Islamic...”, 40-51.

⁸³ Ibid.

⁸⁴ M. Alam, “Islamic finance...”, s. 8.

⁸⁵ Mansoor M. Khan, M. Ishaq Bhatti, “Development in Islamic...”, 40-51.

katkıda bulunacak kira ödemelerini yapmayı kabul etmesi gereklidir. Bu şekildeki bir düzenlemenin koşulları için bir ön şart sağlanmalıdır. Bu ön şarta göre, kiralanacak varlıkların uzun ve güvenli bir üretken ömrü olmalı ve bu varlıklar İslam dışı bir biçimde yönetilmemelidir. Yani spekülasyondan kaçınmak için kira ödemeleri üzerinde sözleşme başlamadan anlaşmak gereklidir⁸⁶.

Murabaha işlemlerinde de olduğu gibi bu işlemlerde de, İslami kurumun taşınmaz mal mülkiyeti, garanti reddi, kusursuz sorumluluk ve temerrüt durumunda sabit oranların uygulanması ile ilgili olarak endişeler bulunmaktadır⁸⁷. Kiralayanın ihmali ya da temerrüdünden kaynaklanan durumlar haricinde zarar ve tahrip ile ilgili riskler normal olarak kiraya verene aittir. Ancak, İslam hukukuna göre bu kapsamda sigorta uygulanabilir. Kiraya verilen varlığın tesliminden sonra kiralayanın geri ödemelere başlaması gereklidir. Ek olarak, kiraya verilen varlık tahrip olursa, kiralayanın geri ödemeleri durdurma hakkı vardır. Zaher ve Hassan⁸⁸ bu uygulamanın kiralanın varlık tahrip olsa dahi geri ödemelere devam etme yükümlülüğü getiren Batıdaki genel kira finansmanı uygulamalarına ters olduğunu belirtmektedir.

1. 10. 5. Bai Salam - Avans Ödemesi ve Bai İstisna -Tedarik Sözleşmesi

Bai salam ve bai istisna satıcıların gelecekte belirlenmiş bir tarihte teslim edilecek mallar için teslimat öncesinde ödeme yapmasını gerektiren ileri vadeli kontratlardır. *Bai salam* uygulaması İslam'ın gelişinden önce Arap tarım sektöründe oldukça yaygın şekilde görülmektedir⁸⁹. Bu tip finansal araçlar İslami tarım ve imalat sektörlerinin gereksinimlerini karşılamak için uygundur. Iqbal⁹⁰ ile Kahn ve Bhatti⁹¹ İslam hukuku kapsamında *bai salam ve bai istisna* kontrat koşul ve şartlarının malların fiyatını, nicelik ve niteliğini içerecek şekilde ve içinde faiz, *gharar* (spekülasyon) ve kuşku satışı bulunmaksızın açık şekilde belirlenmesi gerektiğini ifade etmişlerdir.

⁸⁶ Ibid.

⁸⁷ Rob Mannix, "How Malaysia plans...", s. 62.

⁸⁸ Tarek S. Zaher, M. Kabir Hassan, "A comparative literature...", s. 155-199.

⁸⁹ Mansoor M. Khan, M. Ishaq Bhatti, "Development in Islamic...", 40-51.

⁹⁰ Munawar Iqbal, "Islamic Banking", 1998, In Kahf, M. *Lessons in Islamic Economics*, Islamic Research and Training Institute, Jeddah 1998.

⁹¹ Mansoor M. Khan, M. Ishaq Bhatti, "Development in Islamic...", 40-51.

1. 11. İslami Bankacılığın Mevcut Uygulamaları

İslami bankacılığın mevcut uygulamaları ve çalışmaları, idealden sapma ile karakterizedir. Dört sapma alanı tespit edilmiştir. Bunlardan ilki mevduatlarla ilgilidir. Yatırımları da içeren mevduatlar için her zaman açık ya da saklı garanti bulunmaktadır. Bazen bu sermaye değeri garantisi şeklinde görülmektedir. Bazı hallerde bu garanti formal olarak yasa ve yönetmeliklerde bulunmakta, diğer hallerde ise amir kurumlar, bankalar ve kamuoyu arasındaki örtük mutabakat gereğince var olmaktadır⁹².

İkinci olarak, PLS prensibi hiç bir zaman titizlikle uygulanmamıştır. PLS prensiplerine uyumsuzluğun derecesi modern bankacılık uygulamalarında görülen PLS prensibine göre değişiklik göstermektedir. Bazen yatırım mevduatına banka garantili bir getiri oranı verilmektedir. Ek olarak, tüm bankalar, her bir bankanın kârlılık oranı farklı olmasına rağmen, her tür mevduata aynı getiri oranını önermektedir. Diğer hallerde finansal varlık getirileri ile banka kaynaklı mevduat fonlarından yapılan yatırımlardan elde edilen kâr arasındaki bağı korumak maksadı ile karmaşık formüller kullanılarak PLS prensibi kısmi olarak uygulanmaktadır⁹³.

Bununla beraber, merkez bankaları mevduat seviyelerindeki istikrarı bozucu etkisini bertaraf etmek maksadıyla bankalar tarafından vaat edilen getiri oranlarında geniş varyasyonlar olmasını teşvik etmezler. Errico ve Farabaksh'a⁹⁴ göre bu, ekonomik sektöre ve borç alanın özelliklerine göre değişen ve hem bankalar hem de müşteriler için belirli bir işlem ile ilgili şartları müzakere etmek için sınırları belirleyen aralıklar koyarak gerçekleştirilir.

⁹² Paul Melly, "Sharia banking takes...", s. 63-65.

⁹³ Ibid.

⁹⁴ Luca Errico, Mitra Farabaksh, "Islamic Banking: Issues in Prudential Regulations and Supervision", International Monetary Fund, WP/98/30, 1998.

1. 12. İslami Bankalar ve Geleneksel Bankalar Arasındaki Farklar ve Benzerlikler

Bankacılık sisteminin en köklü kolu olan İslami bankacılığın felsefi temeli, ekonomik davranış ve üretim arasındaki ilişkiden daha fazla şeye işaret etmektedir⁹⁵.

İslami sistemde; işlemlerin etik, ahlaki, sosyal ve dini yönlerine odaklanma, ayrıca toplumdaki eşitlik ve adaleti arttırarak genel refahına katkıda bulunma düşünceleri vardır. Oysa geleneksel bankacılık esasa olarak işlemlerin ekonomik ve mali yönleriyle ilgilenir⁹⁶.

Faizden (“riba”) tamamen uzak duran ve yine de tüm ticari bankacılık faaliyetlerini gerçekleştiren İslami bankacılık, geleneksel bankacılık sistemine bir alternatif olarak görülmektedir. Bir İslami bankanın geleneksel bir bankadan nasıl daha aktif ve doğrudan çalışabileceğine şu örnek verilebilir; bir İslami banka “mudarib” rolü üstlenebilir, bir “mudaraba” içerisinde depozito kabul edebilir ve müşterileriyle başka bir “mudaraba” içerisine girerek varlıklarını yatırım haline getirebilir.

Geleneksel bankaların yatırımlarına dahil olmak hem borç, hem de hisse senedi edinmek anlamına gelir; oysa İslami bankacılıkta yatırım genel olarak hisse senetlerine ve mevduat hesaplarına dayanır, bunun içerisine mevcut varlık, tasarruflar ve yatırım hesapları da dahildir⁹⁷.

Aggarwal ve Yousef⁹⁸, gerçek dünyada piyasalarla ilgili yaşanan sorunların, İslami bankaları kısa dönemli borç araçları kullanmaya yönlendirdiğini, bundaki amaçlarının da sermaye yapılarını geleneksel bankalarla rekabet edebilir hale getirmek olduğunu ileri sürmektedir. Yalnızca hesap oranları baz alındığı zaman, bu tercih nedeniyle İslami ve geleneksel bankalar arasındaki fark daha belirsiz hale gelecektir. Vadesiz hesaplar, geleneksel bankalardaki tasarruf hesaplarına oldukça benzemektedir.

⁹⁵ Volker Nienhaus, “Conceptual and Economic Foundations of Islamic Banking”, *Thoughts on Economics*, 3, 4, 1994, 1-37.

⁹⁶ Abu Umar Faruq Ahmad, M. Kabir Hassan, “Regulation and Performance of Islamic Banking in Bangladesh”, *Thunderbird International Business Review*, 49, 2, 2007, 251-277.

⁹⁷ Rıfaat Karim, Amal Ali, “Determinants of the Financial Strategy of Islamic Banks”, *Journal of Business Finance and Accounting*, 16, 2, 1989, 193-212.

⁹⁸ Rajesh K. Aggarwal, Tarik Yousef, “Islamic Banks and Investment Financing”, *Journal of Money, Credit and Banking*, 32, 1, 2000, 93-120.

Bu hesaplarda faiz, vadesiz hesap sahiplerine ödenmemekte, hesap sahipleri bu paraya doğrudan erişim sahibi olmakta ve istedikleri zaman çekebilmektedirler. Tasarruf mevduatları, kârın paylaşıldığı düzenlemelerdir ve sabit bir vadeleri vardır; vadenin dolma tarihinden önce çekilemez ancak cezai yaptırım yoktur.

Tasarruf tipindeki mevduat hesaplarının kâr paylaşım oranları, gelecekte elde edilecek olan kâra göre belirlenir; ancak elde edilmesi beklenen getiriler, geleneksel tasarruf mevduatlarına yakındır⁹⁹.

Teminatlı faiz içeren kredilerden daha riskli olan yatırımların yerini, İslami bankalarda farklı türde krediler almıştır. Ancak Muşaraka ve Mudaraba yatırımları, İslami bankacılıkta riski azaltmaya yardımcı olur. Bu düzenlemelere göre fon almak isteyen girişimciler, gerçekleştirecekleri projelerin fizibilite belgelerini hazırlamalıdır¹⁰⁰. Borç ve hisse senetlerinin maliyeti, geleneksel bankalarda sermaye maliyeti olarak adlandırılmaktadır. Mevduat ve hisse senedi sahiplerinin kâr ve zararları paylaşması, İslami bankalardaki sermaye maliyetine benzemektedir. Geleneksel bankaların hisse senetlerine getirileri İslami bankalarınkinden daha az değişkendir; İslami bankacılık modelinde, banka sisteminde genel olarak bulunan mevduat sahiplerine bir getiri ödemesi yapılmaması riski ortadan kaldırılmıştır. Ancak mevduat sahiplerine ödeme yapılamamasından kaynaklı olarak mevduatların büyük ölçüde geri çekilmesi veya iflas riski ortaya çıkabilir¹⁰¹.

İslami bankacılık sistemi ve geleneksel sistem arasında yapılan kıyaslamalar göstermektedir ki; İslami sistemde işlemler Şeriat tarafından kontrol ediliyor olsa da geleneksel sistemdeki gibi gerçekleştirilmektedir. Aslında Şeriat, ekonominin ödeme sistemini yönetmekte ve aracı görevi görmektedir¹⁰². Finans piyasasındaki eksikliklerin üstesinden gelenebilmesi için her iki sisteme de ihtiyaç vardır.

⁹⁹ Dennis Olson, Taisier A. Zoubi, "Using Accounting Ratios to Distinguish between Islamic and Conventional Banks in the GCC Region", *The International Journal of Accounting*, 43, 2008, 45-65.

¹⁰⁰ Ibid, s. 47-55.

¹⁰¹ Ibid.

¹⁰² Muhammed-Shahid Ebrahim, Tan Kai Joo, "Islamic Banking in Brunei Darussalam", *International Journal of Social Economics*, 28 2001, 314-337.

Kendi içinde kusurları olan bir finansal sistemin sundukları arasında bölünebilirlik, doğru olmayan bilgiler, araştırma ve kazançlarla ilgili işlem maliyetleri, hesap açıkları ve fazlalarıyla ilgili birimlerde çeşitlendirmeler vardır; ayrıca uzmanlık ve ölçek ekonomilerinde işlem denetimleri de bu eksikliklere dahildir¹⁰³.

Şeriat'a göre işleyen bir İslami sistemde, tıpkı geleneksel sistemlerdeki gibi, finansal araçlar maliyetler göz önünde bulundurarak ölçek ekonomisi uygulamalarında bulunacaklardır. İslami mevduat hesaplarının finansal araçları yoluyla, ticari yükümlülükler hesap fazlalarını idare eden birimlerin zorunluluklarına göre düzenlenmiştir^{104 105}.

Diğer taraftan ise, işlemlerinin sahip olduğu görünüş açısından geleneksel ve İslami bankacılık arasında farklılıklar bulunmaktadır. Geleneksel bankacılık; borç verme veya yatırım yapmanın amacı olması, halktan mevduat amaçlı nakitler kabul edilmesi, talep halinde ödenebilir olması veya ödenmediği takdirde senet, çek veya havale ile karşılanması şeklinde tanımlanmaktadır¹⁰⁶.

Tüm bunlara ek olarak, bu kurallara göre işleyen bir banka İslami prensipleri yansıtmalıdır. İslami bir toplumun kurulması, bankanın hedefi olmalıdır. Dolayısıyla toplumda dini bir hevesin oluşmasını öncelikli hedeflerinden biri olarak belirlemelidir. Bu yüzden, İslami bir bankanın hedef ve amaçları bakımından geleneksel bankalardan farklı olduğu açıktır. Topluma karşı taşınan sorumluluk, geleneksel bankalarınkinden daha fazladır¹⁰⁷.

Banka ve mevduat sahipleri arasındaki borç veren ve alan ilişkisi, geleneksel bankacılığın temelini oluşturmaktadır; ancak yine de banka ve kredi alan taraflar arasında ortak bir temel vardır ve buna kredinin değerini yansıtan faiz de vardır ve paranın fırsat

¹⁰³ Zubair Iqbal, Abbas Mirakhor, *Islamic Banking*, International Monetary Fund, Washington 1987.

¹⁰⁴ M. Kabir Hassan, Z. Tarek, "A Comparative Literature Survey of Islamic Finance and Banking", *Financial Markets, Institutions and Instruments*, 10, 4, 2001, 155-199.

¹⁰⁵ Abu Umar Faruq Ahmad, M. Kabir Hassan, "Regulation and Performance...", s. 251-277.

¹⁰⁶ Ahmed A. Meenai, "Islamic Banking - Where are we Going Wrong?", *New Horizon*, 72, 1998, 23-27.

¹⁰⁷ Abu Umar Faruq Ahmad, M. Kabir Hassan, "Regulation and Performance...", s. 251-277.

maliyetini yansıtır. İslami bankacılık sisteminde kredi veren taraf borç alan tarafları sermaye elde etmek için kullanmamalıdır^{108 109}.

Herhangi bir adaletsizlik olduğunda bu genellikle faiz temelli borç verilmesinden kaynaklanmaktadır¹¹⁰. Dolayısıyla İslami sistemdeki ticari bankacılık faaliyetleri, kredi alan ve veren arasındaki ilişkiye dayalı değildir¹¹¹. İslam'da finansal işlemlerle ilgili ikinci protokol, ödüllerin riskten muaf şekilde dağıtılmamasıdır. Bu düşünce sermaye ve iş gücüne uygulanmaktadır¹¹². İş için kullanılmadığı sürece iş gücüne herhangi bir ödeme yapılamaz; ticari risk taşımadığı sürece de sermayeye bir ödüllendirme yapılamaz^{113 114}.

İslami bir çerçeve içerisindeki finansal aracılıklar, bu iki prensibe dayalı olarak yapılmaktadır. Ek olarak, İslam temelli finansal ilişkilerde, faize katılım ve dahil olmanın yerini kâr ve zarara katılım alması esas bir gerekliliktir¹¹⁵. Bunun sonucu olarak, sabit veya önceden kararlaştırılmış bir faiz oranının yerini, reel ekonomik faaliyetlere dayanan değişken bir getiri oranı alacaktır^{116 117}.

Tüm bu farklılıklardan dolayı, geleneksel ve İslami bankaların faaliyetleri, dolayısıyla da taşıdıkları riskler arasında farklılıklar olacağı düşünülmektedir.

¹⁰⁸ Fuad Abdullah Al-Omar, Mohammed Kayed Abdel-Haq, *Islamic Banking: Theory, Practice and Challenges*, Oxford University Press, Karachi 1996.

¹⁰⁹ Abu Umar Faruq Ahmad, M. Kabir Hassan, "Regulation and Performance...", s. 251-277.

¹¹⁰ Ibid.

¹¹¹ M. Kabir Hassan, H. Tariq, "Performance Evaluation of Private Sector Commercial Banks", *Indian Journal of Economics*, 73, 289, 1992, 159-180.

¹¹² Ausaf Ahmad, *Contemporary Practices of Islamic Financing Techniques*, IRTI Research and Training Institute, Jeddah 1993.

¹¹³ M. Kabir Hassan, "Islamic banking...", s. 60-65.

¹¹⁴ Abu Umar Faruq Ahmad, M. Kabir Hassan, "Regulation and Performance...", s. 251-277.

¹¹⁵ Muhammad Umer Chapra, *Towards a Just Monetary System*, Islamic Foundation, Leicester 1985.

¹¹⁶ Inayat Y. Mangla, Jamsheer Y. Uppal, "Islamic Banking: A Survey and Some Operational Issues", *Research in Financial Survey*, 2, 179, 1990, 185-215.

¹¹⁷ Abu Umar Faruq Ahmad, M. Kabir Hassan, "Regulation and Performance...", s. 251-277.

1. 13. Literatür Taraması

Metwally¹¹⁸, geleneksel sistem ve faizsiz sistem uygulayan bankalar arasındaki farkı logit, probit ve diskriminant analiz uygulayarak incelemiştir. Bu çalışmada 15 geleneksel banka ve 15 faizsiz banka yer almıştır. Araştırmada bankaların performansı; kaldıraç gücü, nakit akışı, kredi riski, kârlılık ve etkinlik kriterlerine göre değerlendirilmiştir. Bu sonuçlara göre geleneksel ve faize dayalı bankaların performansı arasında temel farklar olduğu görülmektedir.

Bu sonuçlara göre istatistiksel ölçüde bakıldığında, faizsiz bankalar finansal hisse senetlerine geleneksel bankalardan daha fazla yer vermekte, mevduatları kendilerine çekmekte faize dayalı bankalardan daha fazla zorluk yaşamakta ve ellerindeki fonları değerlendirme konusunda daha tutucu davranmakta, üstelik borç verme konusunda pek fazla fırsata sahip olamamaktadır. Dolayısıyla bu bankaların ellerindeki mevduat oranına aktarılacak nakit miktarı, geleneksel bankaların elindekinden daha fazladır. Metwally'nin¹¹⁹ araştırmasına göre geleneksel ve faizsiz bankalar arasında etkinlik ve kârlılık bakımından hiçbir fark yoktur. Geleneksel ve faizsiz bankaların sağladığı getiriler birbirine benzemektedir. Hem geleneksel hem de faizsiz bankaların fonlarının büyük bölümü, dayanıklı malların finansmanına aktarılmaktadır. Ancak faizsiz bankalar büyük oranda Murabaha denilen finans modeline dayanmaktadır; bu modelde, geleneksel bankalardaki faiz işletimine benzer bir fiyat artırımını uygulanmaktadır.

Zineldin¹²⁰ İslami bankaları kuram ve pratik bakımından incelemiştir. Elde ettiği sonuçlara göre İslami bankacılık, geleneksel bankayla kıyaslandığında yeterli bir alternatif olarak ortaya çıkmaktadır. Bu alanda az sayıda deneysel çalışma yapılmış olsa da, Ali¹²¹ tarafından yapılmış olan ve Bangladeş'teki İslami bankacılığın geleneksel bankacılığa

¹¹⁸ M.M. Metwally, "Differences between the Financial Characteristics of Interest-Free Banks and Conventional Banks", *European Business Review*, 97, 2, 1997, 92-98.

¹¹⁹ Ibid.

¹²⁰ Mosad Zineldin, *The Economy of Money and Banking: A Theoretical and Empirical Study of Islamic Interest-free Banking*, Almqvist & Wiksell International, Stockholm 1990.

¹²¹ Akkas Ali, "Relative Efficiency of the Conventional and Islamic Banking System in Financing Investment", *Ph.D. Dissertation*, Dhaka University, 1996.

oranla etkinliğini inceleyen araştırma göze çarpmaktadır. Ulaştığı sonuçlar, İslami bankaların geleneksel bankalara kıyasla daha etkin olduğunu göstermektedir¹²².

İslami bankacılığın 1992-1996 yılları arasında gösterdiği görece etkinlik üzerine Samad¹²³ tarafından bir inceleme yürütülmüş, daha sonra bu durum ülkenin geleneksel bankalarıyla kıyaslanmıştır. Bu incelemeye göre Bank Islam Malaysia, yönetsel olarak geleneksel bankalara kıyasla daha fazla etkinlik göstermiştir. 1984-1997 yılları arasında yapılan zamanlar arası ve bankalar arası bir değerlendirmede, Samad ve Hassan¹²⁴ Bank Islam Malaysia'nın elindeki nakit akışı fazlasına bağlı olarak daha düşük bir nakit akışı riski altında olduğu sonucuna varmıştır. Ayrıca Bayreyn'de 1991 Körfez Savaşı sonrasında geleneksel ve İslami bankaların mali performanslarıyla ilgili bir değerlendirme de yine Samad¹²⁵ tarafından yapılmıştır. Alınan finansal önlemler kıyaslanmış, bu önlemler finansal oranların bir yansıması olarak gösterilmiş, sonuç olarak İslami bankaların kârlılık ve nakit akışı bakımından geleneksel bankalardan bir farkı olmadığı ortaya çıkmıştır. Bu araştırmanın başka bir sonucu da, finans piyasasının yeni üyeleri olarak İslami bankaların da geleneksel bankalar kadar iyi performans gösterdiğidir.

Ayrıca İslami bankalar geleneksel bankalardan daha az kredi riski içermekte, kredi performanslarının da geleneksel kuruluşlardan daha iyi olduğu ortaya çıkmaktadır.

Olson ve Zoubi¹²⁶, bankaların yalnızca finansal özelliklerini dikkate alarak, İslami ve geleneksel bankaların Körfez İş Birliği Konseyi (Gulf Cooperation Council – GCC) bölgesinde birbirinden ayrılması ihtimalini incelemiştir. Bu incelemeye 26 finansal oran dahil edilmiş; logit, yapay sinir ağı, k-ortalamları ve en yakın komşularda kullanılan sınıflandırma modelleri kullanılmıştır. Araştırma sonuçlarına bakıldığında, bankacılık performansının göstergelerinden olan etkinlik oranları, kârlılık oranları, nakit/yükümlülük oranları ve varlık-kalite göstergelerinin, bu bölgedeki İslami ve geleneksel bankacılığı

¹²² Elias G. Kazarian, *Islamic Versus Traditional Banking: Financial Innovation*, Westview Press, Colorado 1993.

¹²³ Abdus Samad, "Comparative Efficiency of the Islamic Bank Malaysia vis-a-vis Conventional Banks", *IIUM Journal of Economics and Management*, 7, 1, 1999, 1-25.

¹²⁴ Abdus Samad, M. Kabir Hassan, "The Performance of Malaysian Islamic Bank During 1984-1997: An Exploratory Study", *Thoughts on Economics*, 10, 1-2, 2000, 7-26.

¹²⁵ Abdus Samad, "Performance of Interest-Free Islamic Banks Vis-a-Vis Interest-Based Conventional Banks of Bahrain", *IIUM Journal of Economics and Management*, 12, 2, 2004, 1-14.

¹²⁶ Dennis Olson, Taisier A. Zoubi, "Using Accounting...", s. 45-65

belirleyen özellikler arasında olduğu görülmektedir. Elde ettikleri sonuçlar kurumsal başarısızlıklarla, kredi derecelendirmesiyle ve risk alanındaki literatürün değerlendirmeleriyle tutarlı görünmektedir; bunun başka bir anlamı da, muhasebe verilerinin aynı sektörde finansal özelliklerine göre iki veya üç gruba ayrılan firmalar için kullanışlı olabileceğidir. Sonuç olarak muhasebe bilgilerinin yalnızca gelişmiş ekonomilerde değil Körfez İç Birliği Konseyi'nin gelişmekte olan ülkelerinde de işe yarayacağı ortaya çıkmıştır. Bu sınıflandırma modelinin ortaya attığına göre, iki bankacılık türü operasyonel özellikleri açısından farklılık gösterebilirdi. İslami bankalar geleneksel bankalar kadar etkili olmayabilirdi ancak kâr etme olasılıkları daha yüksekti.

İslami bankacılıktaki risk yönetimi alanındaki çalışmalar, 1990'ların ikinci yarısından itibaren artmıştır^{127 128 129}. Söz konusu akademisyenler, İslami bankaların da geleneksel bankaların yaşadığı risklerle karşılaştığını ifade etmişlerdir; ancak yaşadıkları riskler bunlarla sınırlı değildir. İslami bankalar ayrıca yükümlülük yapıları ve İslami bankacılığın varlık sınıfları ile ilgili komplike riskler de yaşamışlardır. Khan ve Ahmad'a¹³⁰ göre esas komplike riskler, bankaların Şeriat'ı gerçekleştirme çabalarından kaynaklanmaktadır. Bu akademisyenler gibi Hassan¹³¹ da İslami bankaların yaşadıkları risklerin geleneksel bankaların yaşadıklarından daha çeşitli ve kapsamlı olduğunu ifade etmiştir. Al Janabi¹³² İslami bankaların yaşadığı deviz ve hisse senedi risklerinin uygun yönetim araçlarının olmamasından kaynaklandığı değerlendirmesinde bulunmuştur. Ayrıca İslami bankalara, hisse senedi alış verişi ve döviz portföyleri ile ilgili riskleri ölçüp yönetmelerini tavsiye etmiştir.

¹²⁷ Tariqullah Khan, "An analysis of risk sharing in Islamic finance with special reference to Pakistan", Loughborough University, *PhD dissertation*, Loughborough, 1997.

¹²⁸ Frank E. Vogel, Samuel L. Hayes, *Islamic Law and Finance: Religion, Risk and Return*, Kluwer Law International, London 1998.

¹²⁹ Tariqullah Khan, Habib Ahmad, "Risk management: an analysis of issues in Islamic financial industry", *IRTI Occasional Paper*, Jeddah 2001.

¹³⁰ Ibid.

¹³¹ M. Kabir. Hassan, "Dividend signaling hypothesis and short-term asset concentration of Islamic interest-free banking", *Islamic Economic Studies*, 11, 1, 2003, 1-30.

¹³² Mazin A.M. Al-Janabi, "Proactive risk management in emerging and Islamic financial markets", *Humanomics*, 24, 2, 2008, 74-94.

Hobson’a¹³³ göre ise tam tersi sukuk tehlike arz etmektedir; bunun nedeni ise döviz, kredi, faiz oranları ve Şeriat uygulamasıdır.

Al-Tamimi ve Al-Mazrooei¹³⁴, ulusal ve uluslararası bankalar üzerine çalışmalar yapmış, Birleşik Arap Emirlikleri içerisindeki geleneksel ve İslami bankaların farklı tür ve büyüklükteki riskleri yönetmek için risk yönetim planlarını nasıl kullandıklarını incelemiştir. Araştırmaya göre Birleşik Arap Emirlikleri bankaları genel olarak etkin bir risk yönetimi göstermektedir; ancak bu bankaların yaşadığı en büyük riskler olarak döviz riski, kredi riski ve operasyon/işletme riski ortaya çıkmaktadır. Bulgulara göre ulusal ve uluslararası bankaların riskleri yönetme, değerlendirme ve analiz etme şekilleri birbirinden farklıdır.

Başka bir çalışmada Khan ve Bhatti¹³⁵, İslami bankaların risk yönetim stratejilerini ve kurumsal yönetim şekillerini geliştirmekte zorlandıklarını ifade etmiştir. Çalışmanın sonuçlarına göre İslami bankalar; ödemelerin yapılmaması, nakit akışı ve faiz oranlarıyla ilgili riskler bakımında geleneksel bankalardan daha yoğun riskler yaşamaktadırlar.

¹³³ S. Hobson, “Project financing – risks underlying sukuk structures”, *Islamic Finance News*, 3, 44, 2006, 15.

¹³⁴ Hussein A. Al-Tamimi,; Faris Mohammed Al-Mazrooei, “Banks’ risk management: a comparison study of UAE national and foreign banks”, *The Journal of Risk Finance*, 8, 4, 2007, 394-409.

¹³⁵ Mansoor M. Khan,; M. Ishaq Bhatti, “Development in Islamic...”, s. 40-51.

İKİNCİ BÖLÜM

FAİZSİZ BONO (SUKUK)

2. 1. “Faizsiz Bono”nun (Sukuk) Özellikleri

Klasik Arapça’daki ‘sak’ teriminden türetilen ‘sukuk’ (‘sak’ın çoğuludur) terimi, günümüzde İslami mukaveleyle eş anlamlı olarak kullanılmaktadır. Ancak sukuk, geleneksel olarak kullanılan senetler veya borç belirten araçlarla aynı nitelikte değildir. Buna göre sukuk İslami mukavele için kullanıldığında kafa karıştırıcı olabilmektedir. Güncel anlamıyla bakıldığında sukuk (ticari anlamıyla algılanan sabit gelirli ‘İslami mukavele’ olarak) Şeriat’la uyumlu olan şekilde açıklanabilir ve özellikleri şunlardır¹³⁶:

- (sabit) gelir beyannamesi, Şeriat’la uyumlu olan mal varlıklarının sahipliğiyle (oransal esasa dayanarak ve bölünmemiş şekilde); bunun içerisinde sukuk sahiplerinin güvene dayalı ve sözleşmede yer alan hakları da bulunmaktadır; sukukun sahiplerinden hiç biri mal varlığının bir kısmının kendine ait olduğunu iddia edemez. Çünkü oransal esasa dayalı olarak diğer pay sahipleriyle birlikte bu mal varlığının sahibidir.
- Vadeden veya borç ödememe sonucu ortaya çıkan zorunluluklardan kaynaklanan borçtan kurtarılma (yaygın ifadeyle ‘geri ödeme’) durumu, bu mal varlığını kredi itibarı sukuka yatırım yapmaktaki ekonomik nedenlerine dayanan bir kurum, banka veya yükümlü (mükellef)’den satın almaya dayanan taraf.

¹³⁶ Rahail Ali, “*Sukuk*” and *Islamic Capital Markets: A Practical Handbook*, Globe Law and Business, London 2011.

‘Varlık bazlı’ ifadesi genellikle sukukun yapısal olarak sabit gelir güvencesi olduğunu belirtmek ve gerçekten varlığa dayanan güvenceden ayırmak için kullanılan bir ifadedir. Bu iki unsur arasındaki fark şudur ki sukukun üzerinde kurulduğu varlıklara başvurma durumu, sukuka yatırım yapma konusundaki ticari kararı belirlememektedir¹³⁷. Bunun nedeni sukuk sahiplerinin genellikle bu malları pazarda veya üçüncü kişilere satamamalarıdır; yalnızca mükellef bu malları alabilir ve almak durumunda kalacaktır, çünkü bu ticari bir anlaşmadır. Bunun başka bir nedeni de mal varlıklarının tabiatı veya bu varlıklara sahip olma/muhafaza etme durumunda ortaya çıkacak olan yasal veya uygulamaya dair şartlardır¹³⁸. Yükümlünün bu varlık için ödeme yapmak zorunda kalması durumunda bir borç ortaya çıkar ve dolayısıyla geleneksel bir mukavelenin getirdiği ekonomik özellikler de bir temel oluşturur¹³⁹.

Buradan sukukun bir senet olduğu veya sukuka destek olan mal varlığının oransal esasa dayanan sahipliğinin bir içerikten yoksun olduğu anlamı çıkarılmamalıdır. Bilakis sukuk, güncel anlamıyla sukukun ticari tabiatının sabit gelir hissesi olarak yansımasıdır. Bunun temelinde yer alan sukuk varlığı Şeriat’a uygun bir yapı oluşturmak için kullanılır. Ekonomik sonuçları aynı olsa da, elde edilme şekli geleneksel bir mukavele ve sukuk arasındaki esas farkı oluşturmaktadır: ilki haram veya yasakken ikincisine izin verilmektedir¹⁴⁰.

2. 2. Sukuk Belgeleri

Sukuk yapılandırılmış araç niteliğindedir. Her yapılandırılmış ürün için geçerli olan şudur ki yapısal ve belgelendirmeye ilgili özellikleri bu ürünü anlama için esas önemdedir; sukuk da bunlardan farklı değildir¹⁴¹. Sukuk belgeleri genellikle konuşma dilinde ‘Şeriat işlem belgeleri’ ve ‘sermaye piyasası belgeleri’ olarak ikiye ayrılmaktadır. Bu tanımlama tabii ki kabaca yapılmıştır zira tüm belgelerin Şeriat’a uygun olması gerekmekte ve söz konusu aracın özellikleri dikkate alındığında, sermaye piyasası belgeleri olması

¹³⁷ Erdal Yılmaz, “Yeni Bir Finansal Araç Olarak Sukuk: Çeşitleri, Türkiye Uygulaması ve Vergilendirilmesi”, *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, 1, 2014, 81-100.

¹³⁸ Ahmet Tok, “İslami Finans Çerçevesinde Sukuk (İslami Tahvil) Uygulamaları”, Katılım Bankaları ve Türkiye Açısından Değerlendirme, Sermaye Piyasası Kurulu Yeterlik Etüdü, 2009.

¹³⁹ Rahail Ali, “*Sukuk*” and *Islamic Capital*..., s. 12.

¹⁴⁰ Ahmet Tok, “İslami Finans...”, s. 12.

¹⁴¹ Erdal Yılmaz, “Yeni Bir Finansal...”, s. 81-100.

beklenmektedir¹⁴². Ancak bununla birlikte, kullanılan bu terminoloji sukuk belgelerini ikiye ayırmamızı sağlamaktadır: genel olarak muhafaza etme, ödeme ve uygulamayla ilgili sermaye piyasası normları için gerekli olan belgeler; Şeriat'a uygunluğun özünü oluşturan belgeler (örneğin dönemsel olarak geri dönüşün yapılmasını ve sukukun nominal değerinin sukuk sahiplerine Şeriat'a uygun olarak ödenmesini sağlamak için gereken sözleşme gereklilikleri)¹⁴³.

Bu anlamda sukuka ilişkin tarafları şu şekilde sıralanabilir ¹⁴⁴:

Özel amaçlı aracı kurumlar (Special Purpose Vehicle: SPV): Menkulleştirme süreci ve ihracın yönetilmesi için kurulan özel amaçlı kuruluşlar olan SPV'lere menkulleştirilmiş varlıkların, sahiplerince, sukuk sahibi adına yönetilmesi ve yatırım sertifikasının çıkarılması amacıyla devredilmesi söz konusudur.

Sukuk sahibi kaynak kuruluş: Varlıklarını SPV'lere satan ve bu satış dolayısıyla elde edilen fonu kullanan kaynak kuruluşların çoğunlukla hükümetler ya da büyük şirketler olduğu görülmektedir. Ancak bu kuruluşların bankalar ya da banka olmayan İslami finans kuruluşlar da olması mümkündür.

Yatırım bankaları: Kabul edilen bir komisyon ya da bedele karşılık olarak, ihraçların satış garantisini sağlama ve yeni potansiyel müşteri kitlesini yaratma hizmeti veren bu kuruluşlar bu hizmeti İslami bankalar ve İslami fonları da bulunan büyük çok uluslu bankalarla müşterek satış ağını kullanmak suretiyle gerçekleştirmektedirler.

Sukuk talep eden yatırımcılar: Bu yatırımcılar; çoğunlukla merkez bankalarının, İslam Bankalarının, Banka Olmayan Finans Kuruluşlarının ve SPV'lerin ihraç ettikleri menkul kıymetleri talep eden bireysel yatırımcılar olarak karşımıza çıkmaktadır.

¹⁴² Rahail Ali, "Sukuk" and Islamic Capital..., s. 15-20.

¹⁴³ Erdal Yılmaz, "Yeni Bir Finansal...", s. 81-100.

¹⁴⁴ Muhammad Ayub, *Understanding Islamic Finance*, John Wiley & Sons Ltd., England 2007.

2. 3. Sukuk Belgelerinin Standartları

Sukuk belgelerinde bir standart oluşturmak için pek çok girişimde bulunulmuş, ancak başarılı olunamamıştır. Buradaki başarısızlık tahmin edilebilir bir durumdur. Bunun nedeni sukukun yapılandırılmış bir araç olması ve dolayısıyla yapılandırma esnasında pek çok farklı noktanın dikkate alınmasının gerekmesidir¹⁴⁵. Sukukun aynı zamanda Şeriat’la uyumlu olması ve seçkin Şeriat uzmanlarının neye izin verildiği ve neye verilmediği konusundaki açıklamalarına uygun olması gerekmektedir; diğer taraftan bu uzmanların konu hakkında farklı görüşleri de olabilmektedir¹⁴⁶.

İslami finansın temel prensipleri oldukça basit ve evrenseldir; fakat bu prensiplerin bütünsel veya detaylı şekilde uygulanması, İslami içtihat veya fıkıh bilgisi gerektirmektedir. İslami içtihat entelektüel fikirlerle pek çok ortak noktaya sahiptir (ve gerçekte bu fikirleri kabul etmektedir); çünkü ancak gerçek bilgiye ulaşmak için çaba gösterilirse uzlaşma sağlanabilir ve daha fazla bilgiye sahip olunabilir. Konuya yabancı olan kişiler için, farklı fikirler yalnızca çatışmaya neden olacaktır¹⁴⁷. Özel olarak işlemlere bakıldığında ise; İslami Finansal Kuruluşlar Muhasebe ve Denetim Kurumunun belirlediği çelişkiler bazı kesimler için kafa karıştırıcı olabilir, zira azalan muşaraka (muşaraka’nın bir tarafının düzenli olarak diğer tarafın muşaraka’daki payını sayın alması), özellikle de evden bankacılık alanında yaygın olarak kullanılan bir yapıdır. Bunla birlikte, İslami Finansal Kuruluşlar Muhasebe ve Denetim Kurumunun belirlemesiyle ilgili çelişkilerin İslami finans piyasasının temel sorunlarla uğraşıyor olmasıyla büyük ilgisi vardır; bu sorunlara neden olan konuların bazıları kendi tabiatına çok uygun olmakta, bazıları ise karışıklığa yol açmayı sürdürmektedir (örneğin bir kar-zarar ortaklığı sistemine duyulan ihtiyacın sürekli vurgulanması). Perakende satış ve kurumsal finansmanın Şeriat’a uygun olarak düzenlenmesi, en az sosyoekonomik ihtiyaçların karşılanması kadar önemlidir ve uygun bir Şeriat değerlendirmesiyle aynı değere sahiptir. Tüm bunların takdir edilmemesi de genel değerlendirmedeki karışıklığa yol açan unsurlar arasındadır.

¹⁴⁵ Dennis Olson, Taisier A. Zoubi, “Using Accounting...”, s. 45-65.

¹⁴⁶ Erdal Yılmaz, “Yeni Bir Finansal...”, s. 81-100.

¹⁴⁷ Rahail Ali, “Sukuk” and Islamic Capital..., s. 12.

Tablo 2. 1: Sukuk, Bono ve Hisse Senedi Karşılaştırması

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

Kaynak: Aslan, 2012¹⁴⁸

2. 3. 1. Şirketler ve Yatırımcılar İçin Sukuk Enstrümanının Faydaları

Son zamanlarda İslami finansal varlıkların hacminin yatırımcılar için yeniden arttığı görülmektedir. Bu bağlamda kira sertifikalarının yalnızca İslami varlık olması değil bunun yanında gerçek bir varlığa yatırım yapılması, risk ve getirinin şeffaf bir biçimde ortaya konulması ve getirinin faize değil üretim ve ticaret gelirine dayanması gibi özellikleri nedeniyle cazip hale geldiği bir gerçektir¹⁴⁹. Sermaye Piyasası Kurulu'nun (SPK) tebliği uyarınca, sertifika olmaksızın sahiplerine verilen taahhütlerin yerine getirilmemesi halinde, kira sertifikasının konusu olan varlığın devredilmesiyle sağlanan kaynağın kira sertifikası sahiplerine paylarına göre dağıtılacağına dair esas sözleşmeye hüküm konulması zorunluluğu getirilmiştir¹⁵⁰. Bu şekilde sukuk tahvillerinin, geleneksel tahvil ve bonolara oranla çok daha düşük risk taşıdığı bilinmektedir. İhraççılar (kaynak

¹⁴⁸ Hakan Aslan, "Alternatif Bir Yatırım ve Finansman Aracı Olarak Sukuk: Yapısı, İşleyişi ve Türkiye Piyasası İçin Öneriler", Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı, *Yüksek Lisans Tezi*, İstanbul 2012, s. 58.

¹⁴⁹ Erdal Yılmaz, "Yeni Bir Finansal...", s. 81-100.

¹⁵⁰ Sermaye Piyasa Kurulu. "Kira Sertifikalarına ve Varlık Kiralama Şirketlerine İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ", Hakkında Basın Duyurusu, 2015. <<http://www.spk.gov.tr/duyurugoster.aspx?aid=201041&subid=0&ct=c>> (13.08.2015)

kuruluşlar) yönünden yapılan değerlendirmede ise; finansman temin edilmesi, yatırımcı tabanının genişletilmesi ve çeşitlendirmesinin yanında bilançodaki varlıkların kaynağa dönüştürülmesi suretiyle düşük maliyeti olan finansman elde edilmesi gibi unsurları sukuk ihracının gerekçeleri olarak saymak mümkündür. Bununla birlikte buradaki amaç İslam hukuku ile uyumlu bir enstrüman ortaya konularak yalnızca İslami yönden helal olan ürünlere yatırım yapmayı isteyen yatırımcı kitlesine ulaşmak da olabilir¹⁵¹.

Varlık Kiralama Şirketi (VKŞ) ile Kaynak Kuruluş arasındaki bütün devir işlemlerinin vergiden muaf olduğu görülmektedir. Sukuk uygulamalarıyla fon sağlayan bir kaynak kuruluşun bu faaliyet sonucunda elde ettiği fon temini için herhangi bir vergi yükümlülüğü bulunmamaktadır. Girişimciler için Sukuk kıymetlerinin diğer tahvil-bonolar gibi vergilendirilmesi söz konusudur. Sukuku, orta-uzun vadeli sabit ya da değişken getiri elde edilen faizsiz sermaye piyasası ürünü şeklinde tanımlamak mümkündür. Girişimciler sukukun risk/getiri analizinde uluslararası derecelendirme kuruluşlarınca yapılan değerlendirme ve derecelendirmeleri rehber olarak almaktadırlar. Etkin ve kolay ödeme yapılması yönüyle yatırım süresinde düzenli gelir akış sağlayan sukuk uygulamaları likit bir enstrüman olmasının yanında ikincil piyasada da işlem görmektedirler¹⁵².

2. 4. Sukuk Çeşitleri

Sukukun genel anlamda üç esas kullanım alanı mevcuttur. Sukukların projeye endeksli olduğu durumlarda yapılacak olan projenin finansmanı için sukuk ihraç edilir. Varlık endeksli olmaları durumunda ise, şirketin sahip olduğu varlıklardan sağlayacağı kazanç hakkını yatırımcıya satması ile fon elde edilir. Sukuklar bilanço endeksli olduklarında da pek çok projeye aynı anda fon sağlamak adına sukuk ihraç edilir¹⁵³. Sukuklar kullanım alanları göz önüne alındığında bu şekilde sınıflandırılmaktadır. Ayrıca İslami Finansal Kuruluşlar Muhasebe ve Denetim Kurumunun onayladığı 14 çeşit sukuk uygulaması bulunmaktadır. Bir uluslararası derecelendirme şirketi olan Moody's tarafından yapılan bir araştırmaya göre; Asya Pasifik, Ortadoğu ve Afrika ülkelerinin sukuk işlemlerinde Muşaraka yani kâr-zarar paylaşımı sukukunun toplam sukuk ihracının

¹⁵¹ Asya Yatırım A.Ş. “Yatırım Araçları: Sukuk”, 2015. <http://www.asyayatirim.com.tr/AsyaYatirim_31_3_sukuk> (13.05.2015)

¹⁵² Ibid.

¹⁵³ Hakan Aslan, “Alternatif Bir Yatırım...”, s. 63-64.

içindeki oranı %40'dır. Onu icara yani kiralama ve mudaraba yani kâr paylaşımı sukukları takip etmektedir¹⁵⁴. Sukuk, finansmanına göre ve endeksleme şekillerine göre çeşitlilik göstermektedir. Bu çeşitler aşağıda anlatılmıştır.

2. 4. 1. Endeksleme Şekillerine Göre Sukuk Çeşitleri

Sukukların endeksleme şekilleri itibariyle 3 genel kullanım şekli bulunmaktadır. Bunlar; proje, varlık ve bilânço endeksli olarak ayrılmaktadır¹⁵⁵:

Projeye Endeksli Sukuk: Belli bir projenin finansmanına yönelik geliştirilmiş bir sukuk türünü ifade eden bu sukuka örnek olarak; Katar Hükümetinin 2003'te Doha'daki Hamad Medikal Merkezi'nin inşaatında kaynak sağlanması için çıkartmış olduğu Katar Global Sukukunu göstermek mümkündür. Söz konusu projeyi hayata geçirmek adına özel proje ortak girişiminin (SPV, Katar Global Sukuku) oluşturulduğu görülmektedir. Bu amaca yönelik olarak Ekim 2010 vadeli 700 milyon Amerikan Doları değerindeki Güvence Sertifikasının ihraç edildiği söylenebilir. Sukukun belirlenen yıllık değişken getiri oranının ise Libor+0,45 olduğu bilinmektedir¹⁵⁶.

Varlığa Endeksli Sukuk: Varlıkların kazanç hakkının yatırımcılara satılmasıyla fon elde edilen bu sukuka örnek olarak Malezya Hükümetinin icara (kiralama) sukuku sertifikası vasıtasıyla 2002'deki 600 milyon ABD Dolarlık ihracı gösterilebilir. Bahsi geçen düzenleme uyarınca, Malezya Hükümetince SPV'ye satılan arazinin kazanç hakkının girişimcilere beş yıl için yeniden satılması söz konusudur. SPV'ler tarafından, mülkiyet hakları güvence altında tutulmak suretiyle girişimcilere değişken oranlı sukuk ihraç edilmiştir. Bu sukuk tipine bir diğer örnek ise, Bahreyn havalimanının genişletilmesinin fonlanması amacıyla ihraç edilmiş olan 250 milyon Amerikan Doları değerindeki 5 yıllık icara (kiralama) sukuku gösterilebilir¹⁵⁷.

¹⁵⁴ Gökben Altaş, "İslami Finans Sistemi", *Sermaye Piyasasında Gündem Raporu*, Sayı: 69, 2008, 18-29.

¹⁵⁵ Soner Yakar, Serkan Yılmaz Kandır, Yıldırım Beyazıt Önal, "Yeni Bir Finansman Aracı Olarak 'Sukuk-Kira Sertifikası' ve Vergisel Boyutunun İncelenmesi", *Bankacılar Dergisi*, 84, 2013, 72-94.

¹⁵⁶ Ibid.

¹⁵⁷ Ibid.

Bilanço Endeksli Sukuk: Bu sukuka örnek olarak İslam Kalkınma Bankasının 2003 yılının Ağustos ayında ihraç etmiş olduğu sukuku göstermek mümkündür. İslam Kalkınma Bankası tarafından bilançosunda yer alan varlıklar ölçüsünde üye ülkelerin çeşitli projelerinin finanse edilmesi amacıyla sukuk ihraç edilme yoluna gidilmiştir. Projeleri finanse etmek için ihraç edilen bu sukuk 400 milyon Amerikan Doları değerinde 2008 vadeli 5 yıllık bir sukuktur¹⁵⁸. Sukuk yönteminde, belli bir havuzda toplanan finansal araçlar/varlıkların menkul kıymetleştirilmek suretiyle ikincil piyasada işlem görmesi söz konusu olmaktadır. Borçlanma araçları arasında İslami bankalar ve menkul kıymetleştirmeyi gerçekleştiren SPV'ler sayılabilir. Varlıklar ya da intifa hakları paraya çevrilebilir olmalıdır. İslami finans mühendislerince, günümüzde Mudârabe, icara, Murâbaha, salam gibi metotlar kullanılmak suretiyle çeşitli İslami bonolar türetilmiştir. Murâbaha ya da Müşâreke yönteminde menkul kıymetleştirilen sukuk türlerinde anapara ile getiri girişimcilere garanti edilmemektedir ve kâr payı önceden anlaşılan oranlarda paylaşılmaktadır. Girişimciler hem bu araçlar üzerindeki tüm haklara sahiptirler hem de tüm sorumlulukları da yüklenmişlerdir. Aynı şekilde bahsi geçen sistemdeki borçlanma enstrümanlarını esas alan sukuklardaki dayanan varlığın İslami kurallar çerçevesinde olması öngörülmektedir¹⁵⁹.

2. 4. 2. Finansmanlama Şekillerine Göre Sukuk Çeşitleri

2. 4. 2. 1. Mudaraba Sukuk

Risk sermayesine benzer bir yapı çizen mudaraba, her ne girişim olursa olsun kâr ve zarar ortaklığı kapsamında yönetim desteği vermek suretiyle öz sermaye temin edilmesini ifade etmektedir¹⁶⁰.

Girişimci yani mudarip bu sukukta sertifika ihraççısıdır¹⁶¹. Fonu verenlere sermaye sahibi, toplanan fonlara da mudabara sermayesi adı verilmektedir. Mudabara faaliyetinden anlaşma başına düşen kâr payı ve varlıkların sahibine ise sertifika sahibi denmektedir¹⁶².

¹⁵⁸ Ibid, s. 75-77.

¹⁵⁹ Ibid.

¹⁶⁰ Mahmut Yardımcıoğlu, Yücel Ayriçay, Sedat Coşkun, "İslami Finans Çerçevesinde Menkul Kıymetleştirilmiş Varlık; Sukuk Dünya Ve Türkiye Piyasası İncelemesi", *Kahramanmaraş Sütçü İmam Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 4, 1, 2014, 157-174.

¹⁶¹ Ahmet Tok, "İslami Finans Çerçevesinde...", s. 10.

¹⁶² Ibid, s. 18.

Şirketin elde ettiği kâr önceden üzerinde anlaşılan oranda taraflar arasında paylaşılmakta, yalnız zararı sermaye sahibi üstlenmektedir¹⁶³. Bir banka tarafından girişimciye sağlanacak finansman desteğine fon bulmak için sertifika çıkarılması yoluna gidildiğinde çıkarılan bu sertifikalara Mudaraba yani Emek-sermaye ortaklığı ismi verilmektedir. Bu bağlamda mudarabayı banka ve girişimci arasında yapılmış bir kâr ortaklığı anlaşması olarak ifade etmek mümkündür¹⁶⁴. Bu sertifikaları satarak fonu girişimciye aktaran banka bunun karşılığında girişimci tarafından yürütülen profesyonel faaliyetten doğan kara önceden kararlaştırıldığı oranda ortaklık hakkını kazanmaktadır.

Diğer taraftan, zamanla sukuka konu olan varlıkta bir değer artışı olduğunda burada sukuk sahibine herhangi bir hak verilmemektedir. Bunun yanında, mudabara sukuk sahipleri şirketin kayıtlı ortağı olmadıklarından genel kurulda herhangi bir söz hakları da bulunmamaktadır¹⁶⁵. Bu sistemde, taraflardan biri emeğini, bilgi ve deneyimini ortaya koyarken, diğer taraf yani banka da sermayesiyle ortak olur. Bu da risk sermayesi yönetimi gibi bir yapılanmayı ifade eder.

Örnek: X şirketi tarafından 1 yıl sonra teslim edilmek üzere 10.000.000 TL’lik bir devre mülk inşaat ihalesi alınır. Bunun yanında projeyi taahhüt edilen zamanda bitiremediği takdirde gecikilen her ay için %5 eksik ödeme yapılması da kabul edilir. Bu projenin maliyetinin 7.000.000 TL olacağı tahmin edilir ve projeyi finansman etmek için 7.000.000 TL’lik sukuk ihraç edilir. Bu durumda 3.000.000 karı inşaat firması ve sermaye sahibi olan sukuk sertifikası sahipleri aralarında paylaşacaklardır. Projenin zamanında bitirilmesi durumunda 3.000.000 TL’nin yarısı inşaat şirketine diğer yarısı da sukuk yatırımcılarına gidecektir. Fakat 2 aylık bir gecikme durumunda toplam 1.000.000 TL’lik eksik tahsilat yapılacağından 2.000.000 TL gelir üzerinden paylaşım yapılacaktır. 8 aylık bir gecikme olması durumunda ise, 4.000.000 eksik tahsilat karşılığı toplam 6.000.000 TL tahsilat gerçekleştirilecektir. Neticede projeden 1.000.000 TL zarar edilir ve bu zararı da sermaye sahibi olan sukuk yatırımcısı karşılar¹⁶⁶.

¹⁶³ Muhammad Akram Khan, *Islamic Economics and Finance: Glossary*. 2. Ed. Routledge, London 2003, s. 129.

¹⁶⁴ Erdal Yılmaz, “Yeni Bir Finansal...”, s. 81-100.

¹⁶⁵ Figen Büyükkakın, Onur Önyılmaz, “Faizsiz Finansman...”, s. 5.

¹⁶⁶ Erdal Yılmaz, “Yeni Bir Finansal...”, s. 81-100.

2. 4. 2. 2. Müşaraka Sukuk

Söz konusu sukukta, belirli bir proje veya faaliyeti gerçekleştirmek adına kurulan özel amaçlı bir firmayı (SPV) davet eden taraf, sukuku ihraç eden tarafı ifade eder. Müşaraka akdinde fon sağlayıcıların ortak bir konumu mevcuttur. Müşaraka akdinde katılımcıların katkısı hisse bazında toplanan fonlarla temsil edilmektedir¹⁶⁷.

Ortaklığın varlıklarının da sahibi olan sukuk sahipleri oluşacak karında hak sahibi olmaktadır. Mudabara ile arasındaki temel fark her iki taraftan da sermaye akışı olmasıdır¹⁶⁸.

Müşaraka sukuku, İslami Finansal Kurumların Muhasebe ve Denetim Örgüt'ün belirlemiş olduğu 18 Nolu finansal muhasebe standardı tarafından tanımlanmıştır. Bu standart çerçevesinde; tahvili ihraç eden tarafın belirli bir proje veya faaliyetin gerçekleştirilmesi adına kurulan ortaklığa davet eden taraf olduğu, katılımcıların yani fon sağlayıcılarının müşaraka akdinde ortak konumda oldukları, toplanan fonların, katılımcıların müşaraka sermayesine olan katkısının hisse olarak temsil edildiği ve tahvil sahiplerinin ortaklığın varlıklarının da sahibi olarak gerçekleştirecek karda hak sahibi oldukları ifade edilmiştir¹⁶⁹.

Müşaraka sukukunun ortaklık sözleşmesine dayalı mevcut bir işin finansmanın geliştirilmesi ya da yeni bir proje tesisi için kullanılması söz konusudur. Sertifika sahipleri hisseleri kadar projenin ya da faaliyetin de sahibi olmaktadır. Bu sertifikalara sahip olunması likit olmayan varlıklar üzerinde mülkiyet doğurmasına rağmen müşaraka tahvillerinin ikincil piyasalarda alınıp satılabilir olmasından dolayı bu tahviller likit özelliği taşımaktadır. Diğer bir ifade ile müşaraka tahvillerinin ciro edilebilen bir araç olarak işlem gördüğünü ve ikincil piyasalarda alınıp satılabildiğini ifade etmek mümkündür. Müşaraka Sukukla elde edilen varlıkların likit yani para, alacak ya da avans niteliğinde olması

¹⁶⁷ Rahail Ali, "Sukuk" and Islamic..., s. 15-20.

¹⁶⁸ Ibid.

¹⁶⁹ Mahmut Yardımcıoğlu, Yücel Ayriçay, Sedat Coşkun, "İslami Finans Çerçevesinde...", s. 157-174.

durumunda şer-i hükümler tarafından bu sukukların alınıp satılması uygun görülmemektedir. İşlem adımlarını şu şekilde sıralamak mümkündür¹⁷⁰;

- Muşarıklar, yatırımcıları yeni kurulan ya da mevcut olan ortaklığa ortak olmaya davet ederler.
- Muşarıklar, fon sağlama adına sukuk ihracı yaparlar.
- Projenin tamamlanmasının ardından elde edilen geliri taraflar aralarında paylaşırlar.

Çoğunlukla müşaradaki sukuk ihraççısı ana şirketin(sponsor) mülkiyetinde SPV olarak kurulmaktadır. Müşarakayı yönetim anlaşması ile yöneten sponsorlar önceden belirlenen program dahilinde varlıkları ve adi ortaklıktaki fonları yönetmektedirler. Bu bağlamda sukuk sahipleri ihraççının müşaradaki hissesi gereği yapılan ödemelerden pay almaktadırlar. Bu, müşarakanın klasik faizli borçlanma enstrümanlarından farkını ifade etmektedir¹⁷¹.

Örnek: ABC şirketi 15 milyon dolarlık maliyet karşılığında 10 milyon dolarlık sukuk ihraç ettiğinde ve kalan kısmını da kendi öz sermayesinden karşıladığında yapılan bu işleme Müşaraka sözleşmesi adı verilecektir. Bu noktada sertifika sahibi yatırımcılar yönetimde söz hakkı olacak ve zarar oluştuğunda ise bütün yatırımcıların sermaye oranında zarara katlanması gerekecektir¹⁷².

2. 4. 2. 3. Murabaha Sukuk

Söz konusu sukukta, Emtia Murabahası satıcısı sertifika ihraç eden tarafı, emtianın alıcısı murabaha alanı ve emtianın satın alma maliyeti de fonu ifade etmektedir. Sertifikaya sahip olanlar aynı zamanda murabaha emtiasına sahiplerdir ve emtianın yeniden satılması hususunda son satış fiyatı hakkını ellerinde bulundururlar. Temeli murabaha olan sukukun yasal anlamda geçerlilik kazanması için yalnızca birincil piyasada işleme tabii olması

¹⁷⁰ Ibid.

¹⁷¹ Erdal Yılmaz, “Yeni Bir Finansal...”, s. 81-100.

¹⁷² Ibid.

gerekmektedir. İslam hukukunda sukukun ciro edilmesi ya da ikincil piyasalarda işlem görmesi kabul edilmez¹⁷³. Zira sertifikalar, emtia alıcısının sertifika sahibine borcunu temsil etmesinden dolayı borcun vadeli olarak alınıp satılmasının sonucunda faiz ortaya çıkacağından İslam hukukunda yeri yoktur. Her ne kadar bir borç aracı olsa da, büyük bir kısmının müşaraka ya da icara sukuku gibi ciro edilebilen araçlardan oluştuğu ve bir portföyün küçük bir bölümünü oluşturan murabaha sukukunun ciro edilmesi mümkün olabilir. Bu sukuk özellikle anlaşılan fiyattan borcun satılmasına (bai-al-dayn) izin veren Malezya’da oldukça yaygın bir kullanım alanına sahiptir¹⁷⁴.

İşlem adımları şu şekildedir:

- Borçlu ile SPV arasında ana sözleşme imzalanmaktadır.
- SPV yatırımcıya sukuk ihraç ederken sukuk getirisi elde etmektedir.
- SPV emtiayı satıcısından spotta satın almaktadır.
- SPV borçluya kâr majör eklemek suretiyle spot fiyat üzerinden kararlaştırılan zamanda taksitle ödenmek üzere emtia satmaktadır.
- Borçlu emtia satıcısına spotta emtia satmaktadır.
- Yatırımcı nihai satış bedeli ile getiri elde etmektedir.

Murabaha Sukuku Uygulaması: Arcapita Bank Bayerische Hypo-und Vereinsbank AG, Standard Bank Plc ve WestLB AG, London Branch (yetkili ana düzenleyiciler olarak birlikte) Bahreyn’li yatırım firması olup 5 yıl için usd, eur ve gbp

¹⁷³ Mahmut Yardımcıoğlu, Yücel Ayriçay, Sedat Coşkun, “İslami Finans Çerçevesinde...”, s. 157-174.

¹⁷⁴ Erdal Yılmaz, “Yeni Bir Finansal...”, s. 81-100.

gibi çok dövizli murabaha sukuku ihraç etmişlerdir. Sukukun vadesi 5 yıl olarak ve önerilen fiyatta 3 ay için libor artı 175 pips olarak belirlenmiştir¹⁷⁵.

2. 4. 2. 4. Salam Sukuk

Salam(selem) sukukunu türev ürünlerinden forward uygulamasına benzetmek mümkündür. Bu sukuk sözleşmesi gereğince, satıcı belli bir malı gelecekte belirlenmiş olan bir tarihte teslim edeceğini taahhüt ederken bedelini peşin olarak tahsil eder. Fakat İslam dinince forwardın gerçekte bir belirsizlik içermesi özelliğinin faizi doğurduğu düşüncesiyle forward haram kılınmıştır¹⁷⁶. Bundan dolayı sukukun ortaya çıkardığı malın bedelinin tamamı önceden ödenmeli, malın teslim tarihi sabit olmalı ve malın vadesi dolmadan ikinci satışı yapılmamalı gibi koşullar öne sürülmek suretiyle belirsizliğin önüne geçilmek istenmiştir¹⁷⁷. Selem (future sale) işlemlerin özelliği malın fiyatının spot piyasada ödenmiş olmasına rağmen teslim edilmesinin belli bir süre sonra gerçekleşmesidir. Anlaşma yapmak suretiyle Ticaretin konusu, fiyatı ve teslim tarihi önceden anlaşma yapmak suretiyle belirlenmektedir. Mal zamanında teslim edilmediğinde alıcı yaptığı ödemeyi geri alabilir veya malı teslim edilene kadar beklemeyi kabul eder¹⁷⁸. İleriye dönük satın alma yani salam sukuk, işleme dair salama dayalı mal almak için fon toplamak adına çıkarılmış sertifikaları ifade etmektedir¹⁷⁹. Selem sözleşmelerinin çoğunlukla petrol, tahıl, demir vb. ölçülebilen ve standartlaştırılabilen emtia üzerine yapıldığı görülmektedir. Bahsi geçen sözleşmeleri finanse etmek adına çıkarılmış olan sukukların ikinci el piyasada nominal değerinde işlem görmesi ve emtianın teslim zamanındaki fiyata dönük beklentiler doğrultusunda alınıp satılabilmesi mümkündür¹⁸⁰.

¹⁷⁵ Ibid.

¹⁷⁶ Hülya Türker, *İslami Finans Sisteminde Finansal Aracılık (Yeterlilik Etüdü)*, Sermaye Piyasası Kurulu Aracılık Faaliyetleri Dairesi, Ankara 2010, s. 9.

¹⁷⁷ Büyükkın, Figen; Onur Önyılmaz, "Faizsiz Finansman...", s. 3.

¹⁷⁸ Ahmet Tok, "İslami Finans Çerçevesinde...", s. 12.

¹⁷⁹ Hülya Türker, *İslami Finans Sisteminde...*, s. 9.

¹⁸⁰ Necla Küçükçolak, "Faizsiz Finansman Sertifikası Sukuk'un Türk Sermaye Piyasası Açısından Değerlendirilmesi", *Finans Politik ve Ekonomik Yorumlar Dergisi*, Sayı: 520, 2008, 23-37.

Selem belli bir malı ya da hizmeti bedelinin tamamı peşin ödenmek suretiyle ileri vadede satın alma işlemidir. Bankalar ileride üretilecek olan bir malı fiyatını peşin ödeyerek satın alırlar. Ancak malın satılması için vadesinin beklenmesi gerekmektedir. Henüz olmayan ve ileride üretilecek bir malın satılma işlemini ifade etmektedir¹⁸¹. Bahreyn hükümeti tarafından 2000 yılında çıkarılan sukuk ihracının salam sözleşmesi örnek olarak gösterilebilir. Bahsi geçen sukukun dayandığı kaynak olarak alüminyum seçilmiştir. Sözleşme gereğince alıcının peşin ödeme yapmasına karşılık, ona gelecekte belirlenen bir tarihte alüminyum satışı yapılacağı taahhüt edilmiştir. Bahreyn İslam Bankası da bu sözleşmeye taraf olmak isteyen bankaları temsil etmesi amacıyla belirlenmiştir. Hükümet tarafından bankanın salam sahiplerine diğer klasik kısa vadeli para piyasasının araçlarının getirisi ile eş kazanç elde edecekleri fiyattan alüminyum satışına olanak sağlanmıştır¹⁸².

2. 4. 2. 5. İcara Sukuk (Kira Sertifikası)

Finansal kiralama diğer bir deyişle icara yöntemi taşınır ya da taşınmaz menkul ya da gayrimenkul bir malın finans kuruluşu tarafından işletmeye kiralanması durumunu ifade eder. Bu süre zarfında malın mülkiyeti finans kurumuna aittir. Kiralamanın sona ermesi ile mülkiyetin işletmeye geçmesi söz konusu olur. Kiralama süresi içinde işletme tarafından finans kuruluşuna ödenmiş olan kira ve taksitler malın bedelinin eşit taksitlere bölünmüş kısmına denk gelir¹⁸³. İcara sukuku ise; İslami prensiplerle uyumlu, bir kira akdine bağlı maddi duran varlıkları temsil eden ve eşit nominal değere haiz bir menkul kıymet olarak tanımlamak mümkündür¹⁸⁴. İcara sukukun temel özelliklerini aşağıdaki şekilde özetlenebilir¹⁸⁵:

¹⁸¹ SERPAM. “İslami Finans: İslamî Finans Kavramı, Ürünler, Dünyada ve Türkiye’de Gelişimi ve Geleceği”, Araştırma Notları, 2013. <http://serpam.istanbul.edu.tr/wp-content/uploads/2012/09/İslami_Finans.pdf> (03.08.2015)

¹⁸² Gökben Altaş, “İslami Finans Sistemi...”, s. 22.

¹⁸³ Hamdi Döndüren, *İslami Ölçülerle Ticaret Rehberi*, Erkam Yayınları, İstanbul 1998.

¹⁸⁴ Soner Yakar, Serkan Yılmaz Kandır, Yıldırım Beyazıt Önal, “Yeni Bir Finansman...”, s. 72-94.

¹⁸⁵ Muhammad Ayub, *Understanding Islamic Finance...*, s. 12.

- Bir icara sözleşmesi yapılması aşamasında taraflar bahsi geçen varlığın kiralanabilir olduğu ve kira miktarının ne kadar olduğunu net bir biçimde biliyor olmalılar. Her ikisinin de bilinmesi durumunda hali hazırda inşa edilen gayrimenkuller ya da varlıkların da akitte net bir biçimde belirlenmek şartıyla kiraya veren kişi tarafından normal bir şekilde elde edileceği, inşa edileceği ya da alınacağı varlığın kiralanmasını sağlamak suretiyle sukuka konu olabilir. Varlık kiraya veren tarafından kiracının yararlanma hakkı engellenmeyecek şekilde satılabilir. Bunun neticesinde yeni sahip kirayı da alma hakkını kazanmış olacaktır.
- Kiralamanın ilk döneminde kira tutarını net bir biçimde ve daha sonraki dönemler için yenileyerek belirlemek mümkün olabilir. Kira tutarı sabit bir oranda artacağı gibi belirlenen bir değişkene göre artabilmekte ya da azalabilmektedir.
- İslami hukuk, varlığın temel yapısına ilişkin maliyetler ve ödemeleri varlığın sahibinin sorumluluğuna bırakırken, kullanımından doğan bakım giderlerini ise kiracının sorumluluğuna bırakmıştır.
- SPV icara sukukunun ihracı süreci içinde işleme konu olan varlığı ödeme yapmak suretiyle satın almakta ve sonradan 3. kişilere kullanmaları için kiraya verebilmektedir. SPV kiracıdan kira bedelini periyodik olarak alır ve sukuk sahiplerine dağıtır.
- İcara sukukunun ciro edilmesi ve ikincil piyasada alınıp satılması yasak değildir.
- İcara sukukunu sahip kişiler parasal anlamda sermayeden çok varlıklar üzerinde pay sahibidirler.
- İcara sukuku ihraç edenler pazarlama ve yönetim noktasında yüksek oranda esnekliğe sahiptirler. Bu sukuk türünü kamu sektöründe faaliyet gösteren varlık sahipleri, merkezi hükümetler ve belediyeler ihraç edebilirler. Ayrıca doğrudan varlık sahipleri ya da finansal aracı kurumlar tarafından da bu ihraç gerçekleştirilebilmektedir.

2. 4. 2. 6. İstisnâ Sukuk (Alış Emri)

Bir imalat anlaşması olan istisna, satıcıya önceden belirlenen fiyat ve özelliklere sahip bir ürünün belli bir zaman diliminde üretileceğine dair taahhütte bulunmaktadır. Bu anlaşma ile alıcıya ürünün bedelini taksitle ya da ürün bedelinin tamamını üretim süreci sonunda ödeme esnekliği sağlanmaktadır. Bahsi geçen sözleşmenin yapılmasından ve üreticinin çalışmaya başlamasının ardından alıcının sözleşmeyi tek taraflı olarak feshetme hakkı ortadan kalkmış olur. Bu noktada fesih hakkı yalnızca üretici hata yaptığında mümkün olabilir¹⁸⁶.

İstisna sukukunu ise; belli bir ürünü üretmek adına gereken fonlarda hareketlilik sağlamak için çıkarılmış olan eş değerdeki borçluluğu ifade eden sertifikalar olarak tanımlanabilir. Bu sukuku çıkaranlar ya satıcılar ya da üreticilerdir. Satılacak ya da üretilecek malların alıcısı ise katılımcılar olarak karşımıza çıkmaktadır¹⁸⁷. Söz konusu sukukun uygulamasına ilişkin süreç aşağıdaki şekilde özetlenebilir¹⁸⁸:

- Projeye fon temin edilmesi adına SPV sukuk ihracı yapar.
- Yüklenici, inşacı sukuk getirisini projeyi ileride teslim etmek ve inşa anünavıtlı kullanır.
- Nihai alıcıya kiralanın ya da satılan mülkiyet, proje için SPV nihai alıcıdan aylık taksitler şeklinde ödeme alır.
- Sukuk alıcıları getiriyi aralarında paylaşırlar.

¹⁸⁶ Soner Yakar, Serkan Yılmaz Kandır, Yıldırım Beyazıt Önal, “Yeni Bir Finansman...”, s. 72-94.

¹⁸⁷ Muhammad Ayub, *Understanding Islamic Finance...*, s. 10-15.

¹⁸⁸ Soner Yakar, Serkan Yılmaz Kandır, Yıldırım Beyazıt Önal, “Yeni Bir Finansman...”, s. 72-94.

2. 4. 2. 7. Melez (Karma) Sukuk

Sukukun konusu olan varlık havuzunda İstisnâ, Murâbaha ve icara gibi alacaklar olması durumunda melez ya da karma sukuktan bahsedilir. Farklı özelliklere sahip olan varlık havuzu fonların daha hareketli olmasına neden olmaktadır. Fakat bir melez sukuk söz konusu olabilmesi için havuz en az %51 oranında icara konusu varlıklardan oluşmalıdır. Zira havuzun diğer kısımlarından olan İstisnâ ile Murâbaha alacaklarının getirileri önceden belirlenmiş olan sabit oranlardan meydana gelmektedir. Buradaki süreci ise şu şekilde özetlemek mümkündür¹⁸⁹:

- İslami finans koordinatörü tarafından Murâbaha işleri ve varlıkların transfer edildiği SPV, sukuk sahiplerine katılım sertifikası yayımlar ve fonları toplar. SPV tarafından toplanan bu fonları İslami finans koordinatörü kullanır.
- SPV bu varlıkları önceden anlaşılmış bir süreç üzerinden İslami finans koordinatörüne satar.
- Söz konusu varlıklar üzerinden yatırımcıların elde ettikleri bir sabit getiri mevcuttur.

Bu sukuka gösterilebilecek ilk örnek İslam Kalkınma Bankası tarafından ihraç edilen sukuktur. İslam Kalkınma Bankası, piyasaya sürülmüş olan bu sukuka uluslararası alanda pazarlanabilmesi adına garantörlük vermiştir. Solidarity Trust Services Jersey kanal adalarında faaliyet gösteren bir anonim şirket olup, 400 milyon dolarlık sukuk ihracında bulunmuştur. Bahsi geçen varlıkların İslam Kalkınma Bankası'ndan alınıp Solidarity Trust Services'a konsolide net aktif değer üzerinden satılmasında Özel Sektörün Gelişimi İçin İslami İşbirliği Örgütü'nün rolü büyüktür¹⁹⁰.

¹⁸⁹ Ibid.

¹⁹⁰ Ibid.

2. 5. Dünya Piyasalarında Sukuk'un Gelişimi

Her ne kadar modern bankacılık prensipleri bazı İslam hukuku uzmanlarınca onaylanmış olsa da çoğunluk tarafından tefeciliğe (Arapça riba, İbranice ribit) ilişkin İslam hükümlerini ihlal ettiği gerekçesiyle reddedilmektedir. Tefecilik, çağdaş yorumlarda borçlara fahiş faiz oranları uygulamak olarak tanımlanmasına rağmen, Kutsal kitaptaki klasik yorumda borçlara herhangi bir faiz oranının uygulanması şeklinde ifade edilmektedir.

Avrupa Kolonileşme dönemi boyunca devam eden Batı finans ve bankacılık uygulamalarının tasvip edilmemesi durumu hemen hemen yirminci yüzyılın ortalarına kadar sürmüştür. 20. yüzyıl ortalarındaki İslami uyanışın söz konusu dönemin bağımsızlık hareketi karakteristiklerinin entelektüel ve sosyal temellerinin gelişiminde kilit bir rol üstlendiği bir gerçektir. Kahf'a¹⁹¹ göre bu hareket, pek çok entelektüel önder açısından, İslami bir ekonomik sistemin politik ve ekonomik bağımsızlığını tamamlamaktadır.

İslami ekonomi olarak bilinen bu konuyla ilgili yapılmış olan ilk çalışmaların, makroekonomik düzeydeki gelişme konularına odaklandığı görülmektedir. İslami ekonomiye ilişkin teorik söylemlerin İslami finansa dair daha pratik tartışmalarla sonuçlandığını ve söz konusu tartışmaların riba/faizcilik temelli konvansiyonel finans uygulamalarının İslami sistemde ne gibi alternatiflerle yer değiştirebileceklerinin sorgulandığı hukuki tartışmayı da beraberinde getirdiğini söylemek mümkündür. 20. yüzyılın ortalarında faize dayanan işlemlerin alternatifi olarak, PLS ortaklıklarının gündeme geldiği görülmektedir. Bu alternatif sözleşmenin adının mudaraba olduğunu ifade eden El-Gamal¹⁹² mudarabayı, temelde Ortaçağ Avrupa'sındaki Commenda sözleşmesiyle Yahudi ve erken Katolik yasalarıyla uyumlu faize dayanan işlemlerden kaçınmak amacıyla geliştirilmiş olan Yahudi Heter Isqa'nın bir benzeri şeklinde tanımlamaktadır. Bir takım İslami finans uygulamaları hala ortaklıklar konusundaki vurguyu taşımaktadır. Bu duruma en iyi örnek olarak, faiz kazanacak banka mevduatlarının faiz yerine kâr payı elde etmesi gösterilebilir. Ahmed'e¹⁹³ göre İslami finans hizmetleri uygulayıcıları, pek çok borç aracı

¹⁹¹ Monzer Kahf, "Waqf and its socio political aspects", 2002. <http://monzer.kahf.com/papers/english/WAQF_and_its_Sociopolitical_Aspects.pdf> (03.01.2016)

¹⁹² Mahmoud A. El-Gamal, *Islamic Finance: Law, Economics and Practice*, Cambridge University Press, New York 2006.

¹⁹³ Adel Ahmed, "Global financial crisis: an Islamic finance perspective", *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management*, 3, 4, 2010, 306-320.

ve sabit getirili yatırım opsiyonu da dâhil, finans ürünlerinin hemen hemen hepsi adına benzer alternatiflerin geliştirilmesi ve sunulması aşamasında da yine İslam hukuku uzmanlarından destek almaktadırlar.

Gerçek manada dünya çapında İslam finans piyasasının temellerinin, İslam bankacılığının kuruluş yıllarına dayandığı söylenmektedir. 1940'lı yılların ortasında Malezya'da görülmüş olan ilk faizsiz banka kurma girişimleri başarısızlıkla sonuçlanmıştır. Ardından 1950'lerde Pakistan'daki İslami bankacılık denemesinin de başarısız olduğu ifade edilmektedir^{194 195}. Her ne kadar bütün bu girişimler başarısızlıkla sonuçlanmış olsa da, bütün dünyadaki Müslümanların dikkatini ve ilgisini çekmiştir. Bunun yanında 1969'da Hint İslam Cemiyeti tarafından kurulmuş olan faizsiz borç veren sistemin büyüklüğünü devamlı surette artırması neticesinde yetkililer, bu konuda yeniden değerlendirme yapma ihtiyacı duymuşlardır¹⁹⁶. Bu bağlamda; bütün İslam ülkeleri 1970'de Cidde'de bir araya gelen İslam Devletleri Dışişleri Bakanlarınca, İslam hukukuna göre ekonomik işbirliğini teşvik ve güçlendirmeye, bilimsel ve kültürel alanlarda karşılıklı yardımlaşmaya davet edilmişlerdir^{197 198}.

Bu girişimin ardından değişik ülkelerde birçok İslam bankasının kurulmaya başlandığı bir gerçektir. Bu bankalar; 1971 yılında Mısır'da kurulmuş olan Nasır Sosyal Bankası, 1973 yılında kurulması kararlaştırılan fakat 1975 yılında faaliyete geçen uluslararası düzeydeki ilk İslam bankası olma özelliğine sahip olan Kalkınma Bankası (Islamic Development Bank - IDB)¹⁹⁹, 1975 yılında kurulan Dubai İslam Bankası (Dubai Islamic Bank - DIB)²⁰⁰ ve 1977 yılında kurulan Mısır Faysal İslam Bankası (Faisal Islamic Bank - FIB)'dir.

¹⁹⁴ Ahmet Tok, "İslami Finans Çerçevesinde...", s. 49.

¹⁹⁵ Hülya Türker, *İslami Finans Sisteminde...*, s. 11.

¹⁹⁶ Ahmet Cüneyt Darçın, "Özel Finans Kurumlarının Katılım Bankalarına Dönüşümünün Sebepleri ve Sonuçları", Atılım Üniversitesi, *Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi*, Ankara 2007, s. 9.

¹⁹⁷ Cihangir Akın, *Faizsiz Bankacılık ve Kalkınma*, Kayıhan Yayınları, İstanbul 1986, s. 114.

¹⁹⁸ Sabahattin Zaim, *Türkiye'nin Yirminci Yüzyılı Toplum/ İktisat/ Siyaset*, İşaret Yayınları, İstanbul 2005, s. 212.

¹⁹⁹ Abdulaziz Bayındır, *Faizsiz Sistemde Ödemeyi Geciktiren Borçluya Uygulanacak Maddi Ceza*, İstanbul 2008, s. 42.

²⁰⁰ Cihangir Akın, *Faizsiz Bankacılık ve...*, s. 114.

1981’de İslam Kalkınma Bankasının özel sektörle ilgili finansman sağlama konusunda yetersiz kalmasından dolayı Suudi Arabistan, Kuveyt, Birleşik Arap Emirlikleri gibi ülkelerin ortaklaşa hareketiyle İsviçre’nin Cenevre şehrinde “Dar Al-Maal Al-İslami” adıyla bir holding kurulmuştur^{201 202}. Daha sonrasında ise 1982 yılında Dallah Baraka Gurubu’nun başı çektiği faizsiz bankacılık alanında gösterilen çabalar neticesinde, Ortadoğu’da bulunan Müslüman ülkelerde faizsiz finansman sisteminin hızlı bir biçimde yaygınlaştığı görülmektedir²⁰³.

1983 yılında Malezya’da Ortadoğu’da yaşanan bu gelişmeler çerçevesinde, Bank Islam Malaysia Berhad (BIMB) faaliyete başlamıştır. Fakat bu bankanın Malezya hükümeti tarafından kanun haline getirilen İslami Bankacılık Kanunuyla (1983) Malezya Merkez Bankası’nın (Bank Negara Malaysia - BNM) denetimine tabi kılınarak kurulmuş olması sebebiyle faizsiz bankacılık konusunda ayrı bir önemi bulunmaktadır^{204 205}.

Böylelikle ticari bankacılık faaliyetlerini İslam hukukuna uygun bir şekilde gerçekleştirilmek hususunda büyük bir titizlik gösterilmiş ve bilanço likiditelerini yönetmek isteyen şirketlerin İslami bankalardan yoğun bir biçimde sermaye piyasası ürünleri talep etmesi söz konusu olmaya başlamıştır. Buna göre ilk İslami tahvil sukukunun, Malezya hükümetince 1983’de ihraç edilmiş olmasına rağmen sukukun ikincil piyasada işlem görmesi mümkün olmamıştır²⁰⁶. Malezya’yı takiben Kuveyt Merkez Bankası tarafından, mudaraba usulünde bono ihracı gerçekleştirilmiştir²⁰⁷. Talebin artması 11 Şubat 1988 yılında İslami Fıkıh Akademisi’nin (Islamic Fiqh Academy) sukuk kavramını tanımlamasını zorunlu kılmıştır. Bunun neticesinde sukuk, İslami olarak iki kurala bağlanmak suretiyle meşru sayılmıştır. Bu kurallar şunlardır²⁰⁸:

- Herhangi bir kişinin mülkiyetindeki varlık, yazılı bono ve belgeyle temsil edilebilmesi
- Bahsi geçen bono ve belgelerin market fiyatıyla satılabilmesi

²⁰¹ Nalan Ece, “Dünya’da Ve Türk Bankacılık Sektöründe İslam Bankalarının Gelişimi”, *Akademik Bakış Dergisi*, Sayı: 25, 2011, s. 6.

²⁰² Mustafa Uçar, *Türkiye’de-Dünyada F. Bankacılık ve Hesap Sistemleri*, Faisal Eğitim ve Yardımlaşma Vakfı Yayını, İstanbul 1993, s. 41-44.

²⁰³ Ahmet Tok., “İslami Finans...”, s. 25.

²⁰⁴ Ahmet Cüneyt Darçın, “Özel Finans Kurumlarının...”, s. 11.

²⁰⁵ Hülya Türker, *İslami Finans Sisteminde...*, s. 13.

²⁰⁶ Ahmet Tok., “İslami Finans...”, s. 4.

²⁰⁷ Gökben Altaş, “İslami Finans Sistemi...”, s. 18-29.

²⁰⁸ Figen Büyüakın, Onur Önyılmaz, “Faizsiz Finansman...”, s. 99.

Dünya pazarlarında geçerli olan ilk sukuk ihracının 1990 yılında Malezya’da gerçekleştirildiği bilinmektedir. 125 milyon Malezya Ringiti yani yaklaşık 30 milyon Amerikan doları değerinde sukuk ihracı yapan Shell firması ne ilginçtir ki Malezya’nın İslami bir şirketi değildir²⁰⁹.

1990’lı yılların sonuna gelindiğinde ise özellikle Kuzey Afrika ve Arap yarımadasındaki bankalar söz konusu iş için koymuş oldukları sermayeyi sürekli olarak arttırmışlardır. Arap ülkelerinde bugün iştirakleri ve şubeleri dahil olmak üzere 5 kıtada 80’e yakın ülkede, yüzde kırkının da Körfez bölgesinde olduğu 300’den fazla faizsiz bankanın faaliyet gösterdiği bir gerçektir²¹⁰. Küresel faizsiz finans hacminin 90’lı yıllarda 150 milyar dolara yakinken 2010 yılı sonu itibariyle 1.2 trilyon dolar seviyesine ulaştığı Kuveyt Finance House ve Uluslararası Finans Servisi Londra’nın verilerinden anlaşılmaktadır. İran’ın faizsiz bankacılığı %100 uygulayan tek ülke olmasına karşın ülkedeki işlem hacminin fazlasıyla kısıtlı olduğunu ifade etmek gerekir. Ayrıca, Arap dünyasında Kuveyt, Bahreyn, Suudi Arabistan, Katar ve Birleşik Arap Emirlikleri, Uzak Asya’da ise Malezya faizsiz bankacılığın en fazla görüldüğü ülkelerdendir²¹¹.

Birçok büyük finans kuruluşu (HSBC, Citi Bank, Morgan Stanley, GoldmanSachs, ABN Ambro, Bank of America, Societé Generale gibi) İslami bankacılığın dünyada sürekli artan bir gelişim göstermesi karşısında faizsiz bankacılık alanında faaliyet göstermeye karar vermiştir²¹². Bu şekilde, her ne kadar faizsiz bankacılık alanında en büyük paya sahip olan Kuveyt, Mısır ve Malezya gibi ülkeler olsa da dünyadaki Müslüman nüfusu çokluğuna bakmaksızın diğer ülkelerde de katılım bankacılığı alanında oldukça önemli aşamalar katedilmiştir²¹³.

²⁰⁹ The City UK. “İslamic Finance...”, s. 1

²¹⁰ Figen Büyükakın, Onur Önyılmaz, “Faizsiz Finansman...”, s. 99-114.

²¹¹ Ibid.

²¹² Abdulaziz Bayındır, *Faizsiz Sistemde Ödemeyi...*, s. 40.

²¹³ Osman Nihat Yılmaz, *Faizsiz Bankacılık İlkeleri ve Katılım Bankacılığı*, Türkiye Katılım Bankaları Birliği Yayınları, İstanbul 2010, S. 10.

Faizsiz bankacılık alanındaki gelişmeler sukuk ihraçlarının da dünya çapında hızlı bir büyüme seyrinde olmasını beraberinde getirmiştir. Bir önceki yıla oranla 2011’de küresel sukuk ihracının %90 arttığı ve 85 milyar olduğu belirtilmektedir²¹⁴. Bugün kümülesukuk ihracının 335 milyar dolar civarında olduğu bilinmektedir²¹⁵.

Londra Uluslararası Finansman Servisi’nin yapmış olduğu araştırma neticesinde; dünya çapındaki İslami finansal varlıkların dağılımı göz önüne alındığında 2009 yılı sonunda sukuk işlemlerinin toplam finansal işlemlerin %11’ini oluşturduğu sonucuna varılmıştır²¹⁶.

2013 verilerine göre dünyadaki İslami finansal varlıkların hacminin 1,5 trilyon doların üzerine çıktığı görülmektedir. Tahmin edilen potansiyelin ise 4,5 trilyon dolar olduğu öngörülmektedir.

Yalnızca Orta Doğu ülkelerinin fonlarının şu andaki büyüklüğünün yaklaşık 2 trilyon dolar olduğu, gelecek yıllarda petrol fiyatlarında ciddi bir düşüş olmadığı sürece fonların toplam hacimlerinin 4 trilyon dolara ulaşmasının beklendiği ifade edilmektedir. İslami Finans’a verilen önemin Asya ve Ortadoğu ülkelerinin yanında Avrupa’da da arttığı görülmektedir²¹⁷. Ancak Avrupa bankaları tarafından uzun bir süredir kendi bölgeleri dışında kalan altyapı projelerine yatırım yapılmamakta ve bunun yanında sermaye yükümlülüklerin yükselmesi ve ülke ekonomilerinin güç kaybetmesi neticesinde yurtdışı yatırım oranları düşürülmektedir. Diğer yandan Ortadoğu ve Asya’daki İslami kuralları uygulayan bankaların ihtiyaçlarının karşılanması adına yeni varlıklara olan taleplerde artışlar yaşanmaktadır. Uluslararası fonlardaki yetersizlik nedeniyle Körfez İşbirliği Konseyi üyesi ülkelerdeki ve Asya’daki merkezi yönetimlerin altyapı projelerinin finansmanı ve lokal likidite havuzlarına erişebilmesi için Sukuk ihraç ettikleri bir gerçektir. Bunun yanında Afrika’daki hükümetlerin de Ortadoğu’daki girişimcileri ülkelere çekme noktasında aynı yolu izledikleri görülmektedir²¹⁸. Neticede başta Asya ve Ortadoğu ülkeleri olmak üzere Japonya’dan Amerika’ya birçok ülkenin sukuk ihracı gerçekleştirmesi söz konusu olmaktadır. Yurtdışına satılmak için ihraç edilen sukuk piyasasında Birleşik

²¹⁴ Figen Büyüakın, Onur Önyılmaz, “Faizsiz Finansman...”, s. 99-114.

²¹⁵ Ijlal Ahmed Alvi, “Sukuk Overview and...”, s. 3.

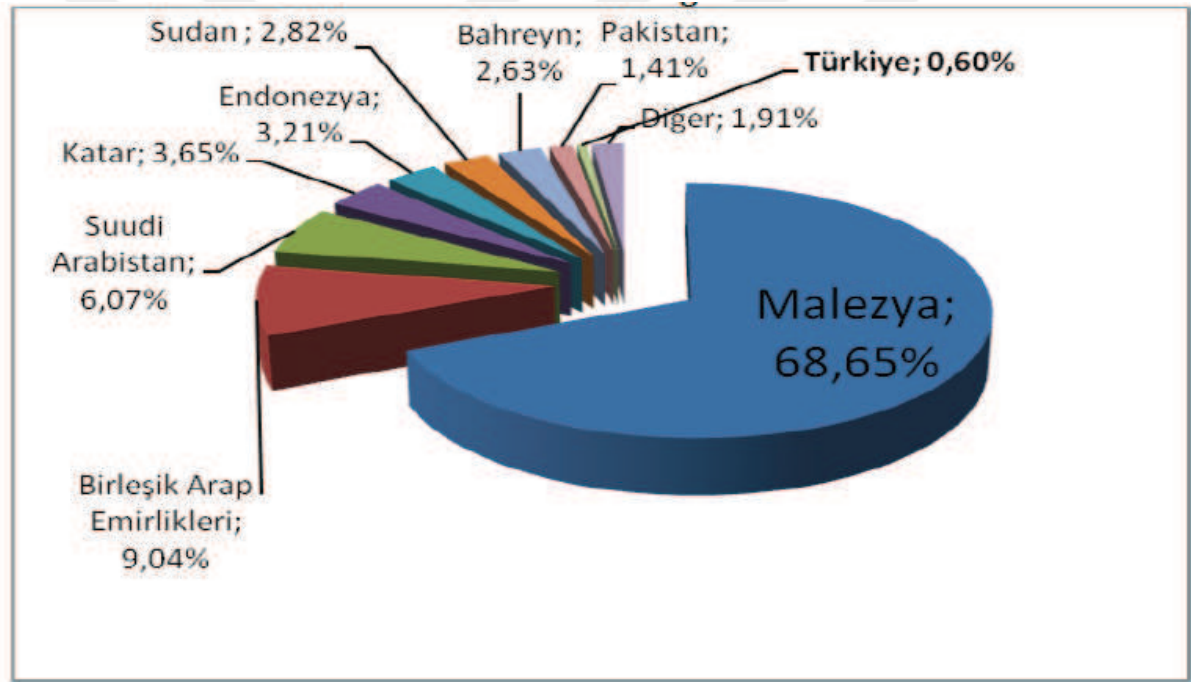
²¹⁶ The City UK. “Islamic Finance...”, s. 1.

²¹⁷ Erdal Yılmaz, “Yeni Bir Finansal...”, s. 81-100.

²¹⁸ Fatma Ebru Yücel, Begüm Boğa Demirel, *Günümüzün gözde finansman aracı: Sukuk*, Ernst & Young, İstanbul 2012.

Arap Emirlikleri %44'lük bir oranla baş sırayı çekerken onu %12,8 oranla Suudi Arabistan, %12,1 oranla da Malezya takip etmektedir. Türkiye'nin bu piyasadaki payı ise sadece %2,5'dir²¹⁹. Yurtiçi sukuk piyasasında ise Malezya %79,8'lik oranla tek başına lider konumundadır. Yalnızca %4,7'lik oranla ikinci sırada Suudi Arabistan'ın olması Malezya'nın yurtiçi sukuk ihraçlarındaki ezici üstünlüğüne bir işarettir. Türkiye'nin ise yurtiçi sukuk ihraç piyasasında yalnızca %0,2 pay sahibi olduğu bilinmektedir. Malezya dünya çapındaki sukuk piyasasında %69'luk payla açık ara öndedir. Onun arkasından sırasıyla Birleşik Arap Emirlikleri ve Suudi Arabistan gelmektedir. Türkiye'nin sahip olduğu pay ise sadece %0,6'dır²²⁰.

Şekil 2. 1: Dünyada Sukuk Piyasası



Kaynak: Yardımcıoğlu, Ayriçay, Sabuncu ve Gerekli, 2014²²¹

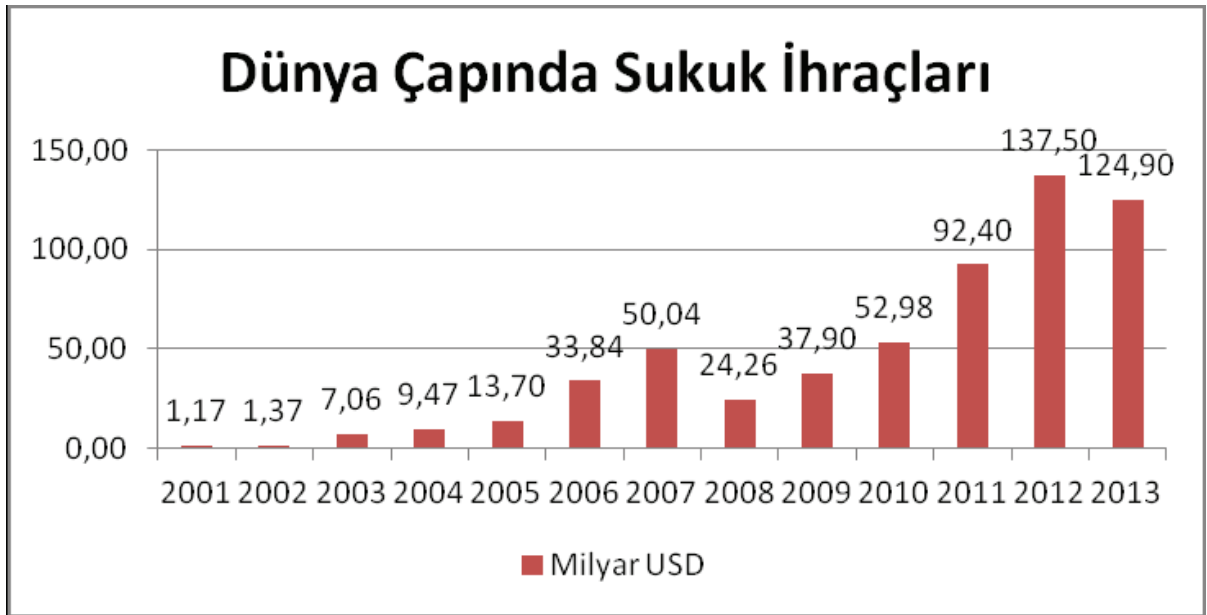
²¹⁹ Ijlal Ahmed Alvi, A. Rufai, I. Dadabhoy, U. M. Naseer, *A Comprehensive Study of the Global Sukuk Market*, 3rd Ed., International Islamic Financial Market, 2013.

²²⁰ Ibid.

²²¹ Mahmut Yardımcıoğlu, Yücel Ayriçay, İbrahim Sabuncu, İsa Gerekli, "Türkiye'de Sukuk: Kira Sertifikaları", 2004, 199-222.

Dünya çapında sukuk ihraçlarının, 2008'deki gerileme hariç, her geçen yılda rekor bir hızla arttığı gözlemlenmiştir. 2011 yılı verilerine göre dünyadaki sukuk ihracının bir önceki yıla oranla %75 arttığı belirtilmiştir. 2012 verilerine göre ise bu oran %48 olarak ölçülmüştür. 2012 yılı itibariyle toplam sukuk ihracının 472 Milyar dolara ulaştığı görülmektedir²²². 2013 verilerine göre ise sukuk piyasasının 2012'e göre %10 oranında azaldığı ve 125 Milyar Dolar olarak gerçekleştiği ifade edilmiştir.

Şekil 2. 2: Dünyada Sukuk İhraçları



Kaynak: Yardımcıoğlu, Ayriçay, Sabuncu ve Gerekli, 2014²²³

2001 ve 2010 yılları arasındaki toplam 231,79 Milyar dolarlık sukuk ihracı %33,5 oranla yani bu ihracın 3'de 1'i murâbaha türünde bir sukuku ifade etmektedir. Bunun arkasından sırasıyla İcara ve Müşâreke sukuk türleri gelmektedir. Murâbaha türü sukuk yurtiçi sukuk piyasasında %41,8 oranla en çok tercih edilen sukuk türü olma özelliğine sahiptir. Yurtdışı sukuk piyasasında ise %43,2 oranla İcara sukuk türü başı çekmektedir²²⁴.

²²² Ijlal Ahmed Alvi, A. Rufai, I. Dadabhoy, U. M. Naseer, *A Comprehensive Study...*, s. 10.

²²³ Mahmut Yardımcıoğlu, Yücel Ayriçay, İbrahim Sabuncu, İsa Gerekli, "Türkiye'de Sukuk...", s. 215.

²²⁴ Ijlal Ahmed Alvi, A. Rufai, I. Dadabhoy, U. M. Naseer, *A Comprehensive Study...*, s. 15-20.

Tablo 2. 2: En Çok Tercih Edilen Sukuk Çeşitleri

Sukuk Çeşidi	Yurtiçi		Yurtdışı		Toplam	
	Milyon USD	Oran	Milyon USD	Oran	Milyon USD	Oran
Murabaha	76.802	41,8%	756	1,6%	77.558	33,5%
Mudarabe	3.458	1,9%	4.725	9,8%	8.183	3,5%
Müşareke	39.318	21,4%	9.286	19,3%	48.604	21,0%
İcara	35.746	19,5%	20.784	43,2%	56.530	24,4%
Salam	1.291	0,7%	1.958	4,1%	3.249	1,4%
İstisna	3.469	1,9%	0	0,0%	3.469	1,5%
Melez	10.552	5,7%	1.237	2,6%	11.789	5,1%
Wakalah	371	0,2%	3.228	6,7%	3.599	1,6%
Bai' Bithaman	12.207	6,6%	0	0,0%	12.207	5,3%
Takas Edilebilir	408	0,2%	6.190	12,9%	6.598	2,8%
Toplam	183.622	100,0%	48.164	100,0%	231.786	100,0%

Kaynak: Yardımcıoğlu, Ayriçay, Sabuncu ve Gerekli, 2014²²⁵

²²⁵ Mahmut Yardımcıoğlu, Yücel Ayriçay, İbrahim Sabuncu, İsa Gerekli, “Türkiye’de Sukuk...”, s. 216.

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

TÜRKİYE'DE SUKUK UYGULAMALARI

3. 1. Türkiye'de Katılım Bankalarının Gelişimi

Katılım bankasının, şeriatın ortaya koymuş olduğu prensipler çerçevesinde parayı, değer biriktirme aracı olmaktan çok bir mübadele aracı ve değer ölçüsü olarak değerlendirdiği görülmektedir. Katılım bankacılığını, faiz kavramı yerine kâr-zarar ortaklığı prensibine dayanarak ticaret ve üretim alanına dönük yöntemlerle kâr elde etmeye çalışan, ekonomik kalkınmayla sosyal kalkınmayı paralel düşünen banka işletmeciliği şeklinde tanımlamak mümkündür²²⁶.

Kısaca katılım bankalarının, alternatif finansman yöntemi hizmetleri sunmak suretiyle bankacılık sektöründe faaliyet gösteren, reel ekonominin finansmanını sağlayan ve bankacılık hizmetleri veren kuruluşlar oldukları ifade edilmektedir. Ayrıca katılım bankalarının; bankacılık hizmetlerinin yanında, tasarruf sahiplerinden cari hesap ve kâr-zarar ortaklığı hesapları yoluyla elde ettikleri fonları, faizsiz finansman esasları çerçevesinde, reel sektöre aktarmak suretiyle, ortaya çıkan kâr veya zararı, tasarruf sahipleri ile paylaşan kurumlar oldukları da bir gerçektir. Yani, bugün katılım bankaları şeklinde ifade edilen ve bankacılık faaliyetlerini bu şekilde devam ettiren bankaların faizsiz nerdeyse bütün bankacılık hizmetlerini değişik usullerle gerçekleştirdikleri söylenebilmektedir²²⁷.

²²⁶ Mustafa Mürsel Eskiçi, “Türkiye’de Katılım Bankacılığı Uygulaması Ve Katılım Bankalarının Müşteri Özellikleri”, Süleyman Demirel Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, *Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi*, Konya 2007.

²²⁷ Abitter Özuluçan, Ali Deran, “Katılım Bankacılığı ile...”. s. 87-88.

Aşağıda katılım bankalarının çalışma prensipleri genel olarak özetlenmiştir. Buna göre²²⁸;

- Mutlak risk olması sebebiyle toplanan fonların ticari bir alanda kullanılması gerekmektedir. İslami prensiplere göre faiz haram, ticaret helal olduğundan; katılım bankaları müşterileriyle beraber ticari iş yapmaya yönelmektedirler.
- Fonların çok büyük bir kısmı ile sosyal verimliliği olan teşebbüsler finanse edilmektedir.
- Finansal risk sermayeyi işleten yönetici veya acenteye değil, sermayeyi ödünç verene aittir.
- Katılım bankalarının en ayırt edici özelliği olarak, faaliyetlerinde faize yer vermemeleri gösterilebilir.
- Sermaye bağlantılı olan İslami bankacılığın kâr-zarar ortaklığı ya da sermaye iştiraki içerdiği genel kabul görmektedir. Sermayenin getirisi olan kârın ne ölçülerde bölüşüleceği önceden belli olmasına karşın tutarı belli değildir.

Türkiye, günümüzdeki adıyla katılım bankacılığı olan bu bankacılık modeliyle, kapalı ekonomiden dışa açık pazar ekonomisine geçişin görüldüğü 1980’lerde, çok uluslu piyasalarla uyum sağlama sürecinde tanışmıştır²²⁹. Bahsi geçen yıllarda Türk mali sistemine derinlik kazandırılması, araç ve müesseseler yönünden zenginleştirilip çeşitlendirilmesi çabalarında artış görülmektedir.

Söz konusu çabalar neticesinde ortaya çıkan katılım bankaları, 1985’te finansal sistemimize giren yeni bir finans / bankacılık modeli olarak karşımıza çıkmaktadır²³⁰. Hâlihazırda diğer bankalarla birlikte aynı piyasa faaliyetlerini farklı yöntemlerle ve faizsiz bankacılık hizmetleri adıyla gerçekleştirmektedirler.

²²⁸ Şükrü Kaya, “Türkiye’de Katılım Bankaları ve Mevduat Bankalarının Müşteri İlişkileri Yönetimi Uygulamaları”, Süleyman Demirel Üniversitesi, *Tezsiz Yüksek Lisans Bitirme Projesi*, Isparta 2011.

²²⁹ Mehmet Emin Özcan, Temel Hazıroğlu, “Bankacılıkta Yeni Bir Boyut: Katılım Bankacılığı”, *Bereket Dergisi*, 3, 9, 2000, s. 9.

²³⁰ Abitter Özulucan, Ali Deran, “Katılım Bankacılığı ile...”. s. 90.

Faizsiz bankacılık hizmetleri konusunda iki farklı sistemden bahsedilmektedir. Bunlar²³¹;

i- ihtisaslaşmış bankacılık; yalnızca kredi ve bankacılık hizmetleri veren “ihtisaslaşmış bankacılık” sistemi,

ii- Model bankacılık; bu sistem gerek klasik bankacılık gerekse de modern bankacılık hizmetlerini aynı anda sunmaktadır. Türkiye’deki katılım bankaları, hem finansal piyasalarda aracılık rolünü üstlenerek, hem de modern bankacılık hizmetlerini sunarak, piyasada daha kolay varlıklarını sürdürebileceklerini öngördükleri için ülkemizdeki sistem model bankacılık sistemi olmuştur²³². Dolayısıyla bu sistem sayesinde katılım bankaları diğer bankalarla rekabette avantaj sağlamaktadır.

Ülkemizde faizsiz bankacılık sistemine geçiş sürecinde gerek uluslararası gerekse de ulusal çevrelerde önemli adımlar atılmış olduğu bir gerçektir. Türkiye’nin 1975’te İslam Kalkınma Bankası’nın kurucu üyeleri arasında yer alması ve 1984’te ise bu kuruluşun en büyük ortaklarından biri olması bu duruma bir örnektir. Böylelikle Türkiye’nin dünya çapında başı çeken finans kuruluşlarından birisi olan İslam Kalkınma Bankası’nın bünyesinde, etkinliğini artırma imkânına sahip olduğu görülmektedir. Bununla birlikte, 1975’te ülke içinde tasarruflarını faizsiz sisteme uygun olarak değerlendirmek isteyen tasarruf sahipleriyle KOBİ’lere hizmet vermek adına Devlet Sanayi ve İşçi Yatırım Bankası A.Ş. (DES/YAB) kurulmuş ve bu yöndeki faaliyetlerini 1978’e kadar sürdürmüştür. Söz konusu kuruluşun sistemle ilgili olarak Türkiye’ye önemli tecrübeler kazandırdığı söylenmektedir²³³.

Ülkemizde bu sistemle faaliyet gösteren katılım bankalarının yasal alt yapısının oluşturulmasında ise, İngiltere’de bu yöntemle hizmet veren bir kuruluşun ana sözleşmesi dikkate alınmıştır²³⁴.

²³¹ Ibid.

²³² Ahmet Battal, *Bankalarla Karşılaştırmalı Olarak Hukuki Yönden Özel Finans Kurumları*, Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü, Ankara 1999, s. 55.

²³³ Abitter Özülucan, Ali Deran, “Katılım Bankacılığı ile...”. s. 90.

²³⁴ Ibid, s. 90-91.

Katılım bankalarının kredilendirme sürecinde faiz değil, iştirak payı veya kira bedeli unsurları kullanılmaktadır. Katılım bankaları, Bakanlar Kurulu'nun 16.12.1983 gün ve 83/7506 no'lu Kararı ve bununla ilgili Hazine ve Dış Ticaret Müsteşarlığı ve T.C. Merkez Bankası tarafından belirlenen prensipler çerçevesinde faaliyete başlamıştır²³⁵. Ülkemizde 1985'ten bu yana faaliyet gösteren katılım bankalarının sayısı altı olup üçü Albaraka Türk, Faisal Finans, Kuveyt Türk Evkaf Finans Kurumu yabancı sermayeli, diğer üçü ise Anadolu Finans Kurumu, İhlâs Finans ve Asya Finans yerli sermayeli katılım bankaları olarak karşımıza çıkmaktadır. Kasım 2000 ve Şubat 2001'deki mali krizler neticesinde, 2001 yılında İhlâs Finans Kurumu'nun faaliyetlerine son verilmiştir.

1999 yılına gelindiğinde katılım bankalarına ilişkin düzenlemelerde, Türk mali yapısı içindeki kurumların hak ve yükümlülüklerle eşit ve adil bir biçimde tabi olmalarının sağlanması amacıyla yönelik olarak bir dizi değişikliğe gidilmiştir. Bu değişikliklere örnek olarak; hesap cüzdanı vermelerine imkan tanınması, fon kullandırma sınırları, iştiraklere kullandırabilecekleri en az fon tutarları, blokaj oranları ve hisse devirlerine ilişkin konularda bankacılık düzenlemelerine paralel duruma getirilmesi gösterilebilir. Bu konuya ilişkin bir diğer üzerinde durulması gereken husus ise, 19.12.1999 tarihli Resmi Gazetede yayımlanan 4389 No'lu Bankalar Kanunu'nda Değişiklik Yapılmasına İlişkin 4491 Sayılı Kanun'la, katılım bankalarının bir takım maddeler hariç Bankalar Kanunu'na tabi olmasıdır. Ayrıca bahsi geçen yasa uyarınca, 16.12.1983 tarihli ve 83/7506 sayılı “Özel Finans Kurumlarının Kurulması, Faaliyetleri ve Tasfiyelerine İlişkin Esas ve Usullerine İlişkin Bakanlar Kurulu Kararı” ile bu karar çerçevesinde çıkarılmış bütün düzenlemelerin yürürlükten kaldırılmış olduğu bilinmektedir. Bununla birlikte 4389 sayılı Bankalar Kanunu'na dayanılarak katılım bankalarıyla ilgili yeni düzenlemeler gerçekleştirilinceye kadar, yürürlükten kaldırılan düzenlemelerin, 4389 sayılı Bankalar Kanunu'na aykırı olmayan hükümlerinin uygulanmasına devam edileceği karara bağlanmıştır²³⁶. 4672 sayılı Kanun ile 4389 sayılı Bankalar Kanunu'nun 20. maddesinin 6. fıkrası, katılım bankalarında biriken fonların güvence sistemine alınabilmesi adına katılım bankaları için milat olabilecek değişikliklere imza atmıştır.

²³⁵ Servet Eyüpgiller, *Banka ve Mali Kuruluşlar*, Yargı Yayınevi, Ankara 1988, s. 52.

²³⁶ R. Önal, “ÖFK'lar Ekonomik Büyümeye Katkıda Bulunmaktalar”, *Bereket Dergisi*, Sayı: 4, 1998, s. 5-6.

Bu değişikliklere örnek olarak; katılım bankalarının bir birlik oluşturmalarını (Özel Finans Kurumları Birliği'nin kurulması), güvence fonunun oluşturulmasını, faaliyet izni iptal edilen katılım bankalarının tasfiyesiyle ilgili özel hükümlerin ve şahsi sorumluluk müessesesinin getirilmesini göstermek mümkündür.²³⁷

Yukarıda bahsi geçen tüm değişikler vasıtasıyla katılım bankalarının Bankalar Kanunu kapsamına dahil edilmesi, bu bankaların banka mı, banka dışı mali bir kurum mu, ya da sıradan bir ticari işletme mi olduğu tartışmasına son vermiş ve net bir biçimde, banka alt türü olarak kabul edilmesine neden olmuştur²³⁸. Maliye Bakanlığı'nın Vergi Usul Kanunu Genel Tebliğ'leri de bu durumu onaylamaktadır. Diğer bir deyişle, katılım bankalarının vergi düzenlemelerinde özel bir belirlemeye gidilmediği sürece, banka olarak kabul edilmeye başlandığı söylenebilir. 20 Eylül 2001 tarih ve 24529 sayılı Resmi Gazetede "Özel Finans Kurumlarının Kuruluş ve Faaliyetleri Hakkında Yönetmeliği" ile katılım bankalarıyla ilgili bütün düzenlemeler yürürlükten kaldırılmış ve söz konusu kurumların, kuruluş ve faaliyetleriyle ilgili esas ve usuller ortaya konmuştur. Bu yönetmelik toplam 45 maddeden oluşmakta ve 37. maddesi, katılım bankalarının hesap ve kayıt düzeni, finansal tabloların yayınlanması, ilgili mercilere iletilmesi ve denetimiyle ilgili açıklamalara yer vermektedir. Bu açıklamaların, genel anlamda Bankalar Kanunuyla paralel olduğu görölmektedir.

3. 2. Türkiye'de Faizsiz Sermaye Piyasası Araçlarının Gelişimi

Ülkemizde faizsiz sermaye piyasası araçlarının sunumuna ilişkin ilk uygulama olarak 1984'deki 2983 nolu Tasarrufların Teşviki ve Kamu Yatırımlarının Hızlandırılması Hakkında Kanun (No: 2983, Kabul Tarihi: 29/2/1984, Yayımlandığı R.G. Tarihi ve No: 17/3/1984-18344) uyarınca Hazine Müsteşarlığının otoyol, köprü inşaatları gibi altyapı yatırımlarının gelirlerinin satılmasına dair gerçekleştirmiş olduğu Gelir Ortaklığı Senetlerini (GOS) gösterilebilir^{239 240}. Bahsi geçen GOS'a istinaden senet sahibi belli bir vadede, senede söz konusu kuruluşun gelirinden pay alma hakkına sahip olmakta ancak

²³⁷ Abitter Özulucan, Ali Deran, "Katılım Bankacılığı ile..." s. 91.

²³⁸ Ahmet Battal, *Yeni Bankalar Kanunu'na Göre Özel Finans Kurumlarının Hukuki Temeli ve Bankacılık Sistemi İçindeki Yeri, Türkiye'de Özel Finans Kurumları – Teori ve Uygulama*, Albaraka Türk Yayınları, İstanbul 2000, s. 197.

²³⁹ Necla Küçükçolak, "Faizsiz Finansman..." s. 44.

²⁴⁰ Mustafa K. Yılmaz, "Türk Sermaye Piyasasında Faizsiz Yatırım Araçlarının Gelişiminin Değerlendirilmesi ve Geleceğe Dönük Bir Bakış", *Finans Politik ve Ekonomik Yorumlar*, Cilt: 49, Sayı: 563, 2012, s. 29.

yatırımcının herhangi bir ortaklık hakkı bulunmamaktadır²⁴¹. Ülkemizdeki ilk GOS ihracının 1984'te Boğaziçi Köprüsü ve 1985 yılında da Keban Barajı için yapıldığı bilinmektedir. Her ne kadar GOS'lar ilk çıktıkları dönemde yoğun ilgi görmüş olsalar da 1996 yılıyla birlikte hem likiditesi düşük olduğu ve fiyat/getiri oranlarının piyasa koşullarında oluşmadığı hem de ihraçlarının düzenli bir biçimde yapılamadığı gerekçesiyle gündemden düşmüştür²⁴². Bazı eksiklikleri nedeniyle ihraçlarına son verilmiş olmasına rağmen GOS'ların, yatırımcılara varlığa dayalı olarak gelir elde edebilme imkânı tanınmasından dolayı önemli bir başlangıç noktası olduğu ve günümüzdeki sukukun bir anlamda ilk prototipini oluşturduğu bir gerçektir²⁴³.

Söz konusu senetlere paralel olarak SPK tarafından, 14.7.1992 tarih ve 21284 nolu Mükerrer Resmi Gazete'de yayımlanan Seri: III; No:10 "Katılma İntifa Senetleri İhracına İlişkin Esaslar Tebliği" uyarınca; nakit karşılığı satılmak üzere Anonim Ortaklıklarca çıkarılan ve sahibinin ortaklık hakkı olmadan kâr payı, tasfiye payı ve yeni payları kazanmada rüçhan hakkı ve Tebliğ'in belirtmiş olduğu imkânların bir kısmından ya da bütününden faydalanma hakkına sahip olduğu isme ya da hamiline yazılı olarak düzenlenebilen menkul kıymet ihracıyla ilgili düzenlemelerde bulunulmuştur²⁴⁴. Katılma İntifa Senedi (KİS) adı verilen bu ürün Mudaraba sukukuna benzetilmektedir. Zira aynı şekilde mudaraba sukuku sahibinin de intifa senedi sahibi gibi yönetime katılmaması ve yalnızca ortaya çıkan kâr üzerinde hak sahibi olması söz konusudur²⁴⁵.

1990 yılının ilk yarısında GOS ve KİS'lere ek olarak Kar-Zarar Ortaklığı Belgesi (KZOB) adı altında sahibinin kâra ve zarara katılma hakkı ve mükellefiyeti olduğu ve zarar durumunda anaparada eksilme olması riski taşıyan menkul kıymetlerin ihraç edildiği görülmektedir. Fakat KZOB'lerin ikincil piyasası gelişmediğinden çok sınırlı miktarlarda ihraç edilebilmiştir^{246 247}. Her ne kadar söz konusu menkul kıymetler müşaraka sukukuna benzetiliyorsa da müşaraka sukuktaki işletmeye ortak olunma özelliği onun KZOB'den ayrılmasına neden olmaktadır²⁴⁸.

²⁴¹ Ahmet Tok, "İslami Finans Çerçevesinde...", s. 49.

²⁴² Mustafa K. Yılmaz, "Türk Sermaye Piyasasında...", s. 29.

²⁴³ Ibid.

²⁴⁴ Ahmet Tok, "İslami Finans Çerçevesinde...", s. 49.

²⁴⁵ Ahmet Tok, "İslami Finans Çerçevesinde...", s. 52.

²⁴⁶ Mustafa K. Yılmaz, "Türk Sermaye Piyasasında...", s. 29-30.

²⁴⁷ Ekodialog, "Finansal Varlıklar – Diğer Finansal Varlıklar", 2015. <<http://www.ekodialog.com/Makaleler/kar-zarar-ortakligi-belgesi.html>> (28.6.2015)

²⁴⁸ Ahmet Tok, "İslami Finans Çerçevesinde...", s. 53.

Varlığa Dayalı Menkul Kıymet (VDMK), Türkiye’deki söz konusu döneme ilişkin bir başka faizsiz sermaye piyasası aracı olarak karşımıza çıkmaktadır. Bahsi geçen menkul kıymetler; bankalar tarafından verilen tüketici kredileri, konut kredileri, ihracat kredileri; finansman şirketleri tarafından kendi mevzuatlarınca açılan krediler; finansal kiralamaya yetkili kuruluşların finansal kiralama sözleşmeleri gereğince ortaya çıkan alacakları; gayrimenkul yatırım ortaklıklarının portföylerinde bulunan gayrimenkullerin satış ya da satış vaadi akitlerinden ortaya çıkan senetli alacaklarına karşılık doğrudan ihraç edilecek bir kıymetli evrak şeklinde ifade edilmektedir²⁴⁹. VDMK’lerin iskonto esasına göre satılmasının yanında dönemsel ve değişken faiz ödemeli olarak da ihraç edilebilmesi mümkündür²⁵⁰.

1994, 2000-2001, 2008 yıllarında yaşanan finansal krizler, enflasyondaki hareketlilikler ve kamu borçlanma ihtiyacındaki sürekli artış gibi nedenlerden dolayı 2009’lu yıllara gelen kadar GOS’lar dışında gelire endeksli hiçbir yeni ürün arz edilmemiştir²⁵¹. Fakat 2009’da ekonomide yaşanan gelişmelere paralel olarak Hazine Müsteşarlığı, Türkiye Petrolleri Anonim Ortaklığı, Devlet Malzeme Ofisi, Devlet Hava Meydanları İşletmeleri ve Kıyı Emniyeti Genel Müdürlüğü gibi Kamu İktisadi Teşebbüslerinin genel bütçeye aktarılabilecek hasılat paylarına endeksli Gelire Endeksli Senetler (GES)’inin ihracını gerçekleştirmiştir²⁵². GES’lerin diğerlerine oranla daha çok likit olma özelliği taşıması sebebiyle bu enstrüman katılım bankaları adına alternatif likidite yönetim aracı olarak kullanılmış ve Türk ekonomisinin ve Türk sermaye piyasasının derinlik kazanmasına neden olmuştur²⁵³. SPK tarafından, 1 Nisan 2010 tarihli Resmi Gazetede Seri:III No:43 Nolu “Kira Sertifikalarına ve Varlık Kiralama Şirketlerine İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ” uyarınca, fon temini hususunda imkan sağlayan Kira Sertifikası adıyla yeni bir ürünün ihraç edilmesiyle ilgili düzenleme yapılmıştır²⁵⁴. Aynı zamanda kira sukuku olarak da adlandırılan bu enstrüman ülkemizdeki sukuk uygulamalarına ilişkin ilk çalışma olma özelliğini taşımaktadır. 100 milyon dolar değerinde olan ilk ihraç Kuveyt Türk Katılım Bankası tarafından 17/08/2010 tarihinde

²⁴⁹ Necla Küçükçolak, “Faizsiz Finansman...”, s. 45.

²⁵⁰ Sermaye Piyasası Kurulu – SPK. *Sermaye Piyasası Araçları*, SPK Yatırımcı Bilgilendirme Kitapçıkları, Ankara 2010, s. 12-13.

²⁵¹ Mustafa K. Yılmaz, “Türk Sermaye Piyasasında...”, s. 30.

²⁵² Ibid.

²⁵³ Özsoy, İsmail; Aydın Yabancı. “Yeni Gelişmeler Işığında Türkiye’de Faizsiz Finans ve Katılım Bankacılığı”, *Turcomoney Dergisi*, Sayı: Şubat, 2011, s. 2.

²⁵⁴ Mustafa K. Yılmaz, “Türk Sermaye Piyasasında...”, s.33.

gerçekleştirilmiştir. Senetlerin %5.25 sabit getiri oranlı ve Ağustos 2013'e kadar vadeli olmak üzere işleme tabi tutulduğu görülmektedir²⁵⁵. Bu ilk uygulama İslam hukukuna uygun bir tahvil olma özelliğinden dolayı nüfusun büyük bir çoğunluğunu Müslümanların oluşturduğu ülkemizde büyük ilgi uyandırmıştır. Bu bağlamda ülkemizin alternatif İslami finansal yapılar karşısında açık ve hazır olduğu anlaşılmıştır. Türkiye'de 16/08/2005 tarihinde İslam alimleri tarafından fetva yoluyla izin verilen kurallarla (Shariah Screening Prensipleri) uyumlu hisse senetleri ve bu hisse senetlerinin bir araya getirilmesi neticesinde ortaya çıkan endeksler üzerine Borsa Yatırım Fonları (BYF) çıkarılmıştır. 27/12/2005 tarihinde SPK'nın kayda aldığı BYF'lerin ilk halka arz edilmesi ise 26/01/2006'da gerçekleştirilmiştir²⁵⁶. Temelde portföyünde bir endeksi temsil eden hisse senetlerinin endekste ki oranlarıyla bulunan ve fon paylarının borsada işlem gördüğü bir yatırım fonu türü olan Bizim Menkul Dow Jones DJIM Türkiye A Tipi Yatırım Fonunun, Bizim Menkul Değerler A.Ş. Ve Dow Jones Şirketi tarafından oluşturulan Dow Jones İslamic Market Turkey endeksine göre çıkarıldığını söylemek mümkündür²⁵⁷. Fonda uluslararası uygulamalarda genel kabul alan otuz üç farklı hisse senedinin farklı oranlarda yer aldığı görülmektedir. Bizim Menkul Değerler A.Ş. ve Türkiye Katılım Bankaları Birliği arasındaki ortak bir çalışma neticesinde 2011'li yılların başında uluslararası metodolojiyle uyumlu İslam hukuku çerçevesinde faaliyet gösteren otuz şirketin hisse senedinin yer aldığı "Katılım Endeksi"nin hesaplanmaya başladığı söylenebilir²⁵⁸.

Türkiye'de 2011'e gelene kadar sukuk işlemlerine dair hiçbir vergi düzenlemesi yapılmadığı görülmektedir. Fakat Şubat 2011 tarihindeki düzenleme uyarınca, Kira Sertifikaları - (sukuk) işlemlerindeki stopaj oranının %10'a çekilmesi ve işlemlerin KDV, damga vergisi ve kurumlar vergisinden muaf olması söz konusu olmuştur²⁵⁹. Fakat BYF'nın alım satımından kazanılan gelirden stopaj kesintisinin halen %10 olarak uygulanmasına devam edilmektedir²⁶⁰.

²⁵⁵ Reuters. "Turkey's first Islamic bond sale oversubscribed", 2010. <<http://www.reuters.com/article/kuveytturk-sukuk-idUSLDE67N0JX20100825>> (12.05.2015)

²⁵⁶ Mustafa K. Yılmaz, "Türk Sermaye Piyasasında...", s.34-35.

²⁵⁷ Ibid, s. 34.

²⁵⁸ Ibid, s. 35.

²⁵⁹ Bloomberg. "Turkey's Tax Change Paves Way for Sukuk Sales: Islamic Finance", 2011. <<http://www.fxnews247.com/component/content/article/67-bloomberg-news-currencies/1596-turkey%E2%80%99s-tax-change-paves-way-for-sukuk-sales-islamic-finance>> (20.05.2015)

²⁶⁰ Mustafa K. Yılmaz, "Türk Sermaye Piyasasında...", s.35.

Ekim 2010’da, aralarında T.C. Merkez Bankası’nın da bulunduğu on üç ülke merkez bankaları tarafından imzalanan bir protokol uyarınca gerek geleneksel bankaların gerekse de katılım bankalarının likidite yönetiminin faizsiz bankacılık esasları ile uyumlu bir biçimde ve düşük maliyetle gerçekleştirmesi için Uluslararası İslâmî Likidite Yönetimi (International Islamic Liquidity Management -IILM) adı altında bir şirket kurulmuştur. Resmi faaliyetine 2011 yılının ocak ayında başlayan bu sistem, Merkez Bankaları vasıtasıyla ve devlet güvencesiyle likiditenin faizsizlik prensibiyle sağlanması amacıyla sanal kağıt satışına karşılık “varlığa dayalı” bir mekanizma ortaya koymuştur.

Bahsi geçen sistem içinde Devletin birtakım varlıklarının ortak bir yönetim olan IILM’ye belli bir süre için devredilmesi söz konusudur^{261 262}. Bunun yanında IILM vasıtasıyla kira sertifikalarının satılmasıyla Merkez Bankaları tarafından likidite sağlanabilirken ve bu sertifikaların Merkez Bankalarınca likidite sıkıntısı içinde olan katılım bankalarına verilebildiği bilinmektedir²⁶³. Buradaki amaç T.C. Merkez Bankası ile IILM ortak hareket ederek gerek katılım bankalarının sukuka benzer faizsiz finansman enstrümanlarının ihracı esnasında teminat olarak gösterilmesi yoluyla Merkez Bankasından likidite gereksinimlerini karşılamalarını gerekse de özel sektörün kira sertifikaları ihracı vasıtasıyla farklı bir finansman kazanma yöntemine kavuşmalarını sağlamaktır²⁶⁴.

3. 3. Türkiye’de Sukuk

Dünyadaki sukuk ihraçları ki İslam finans sistemi içinde önemli bir yere sahiptir, ilk yerel para birimiyle 1992 yılında Malezya’da, ilk dolar para birimi ile ise 2002 yılında yine Malezya’da görülmüştür²⁶⁵. Bu yıllardan itibaren başta Birleşik Arap Emirlikleri, Suudi Arabistan, Katar, Endonezya, Bahreyn gibi ülkeler olmak üzere pek çok ülke Sukuk ihraçları gerçekleştirmiştir. Ülkemizdeki kısmen ilk sukuk ihracı ise 2010’da uygulanmıştır. 2013 yılında yeni bir tebliğin yürürlüğe girmesiyle birlikte sukukun bütün çeşitlerinin ülkemizde de kullanılmasına başlanmıştır. Ancak ülkemizde sukuka ilişkin düzenlemelerin yapılmasında çok geç kalınması nedeniyle Türkiye’nin dünya sukuk pazarındaki oranı sadece %0,3’tür. Sukuk uygulamalarının dünyada 2002 yılından itibaren

²⁶¹ Ibid, s. 36.

²⁶² Özsoy, İsmail; Aydın Yabanlı. “Yeni Gelişmeler...”, s. 5.

²⁶³ Mustafa K. Yılmaz, “Türk Sermaye Piyasasında...”, s.36.

²⁶⁴ Ibid, s. 37.

²⁶⁵ Muhammad Ayub, *Understanding Islamic Finance...*, s. 10-15.

yaygınlaşmaya başladığı düşünüldüğünde, Türkiye'nin 2013 tebliğiyle bu pazara 11 yıl kadar geç girdiği anlaşılmaktadır. Bu gecikme de Türkiye'nin sukuk piyasasında çok geride kalmasına neden olmuştur. SPK 2010'da sukuk ihracına ilişkin bir tebliğ hazırlamıştır. Bu tebliğde sukuk kira sertifikası şeklinde ifade edilmiştir. Tebliğ, özel sektör şirketlerine Kira Sertifikası ihracı vasıtasıyla sermaye piyasalarından fon sağlamalarına imkân verildiğini, küresel bir yatırım enstrümanı olan ve “faizsiz tahvil” şeklinde de ifade edilen sukuka benzeyen bir araç olarak Kira Sertifikasının sermaye piyasamıza sunulduğunu belirtmiştir²⁶⁶. SPK'nın tasarlamış olduğu bu tebliğde sukukun yalnızca kira sertifikası şeklinde düzenlendiği bir gerçektir. Oysaki sukuk kira sertifikasının ötesinde bir uygulamayı ifade etmektedir. Finansman yönteminin kullanıma göre farklı pek çok sukuk türüne rastlanmaktadır. Bu sukuk türlerine ilişkin yukarıda bilgi verilmişti. Söz konusu tebliğ yalnızca kira sertifikasını diğer bir deyişle kira sukukunu düzenlemiştir. Finansman şekillerinin kullanıma bakılırsa kira sertifikası uygulamasının icara sukukuna yakın olduğu görülecektir. Bu nedenledir ki tebliğin yapmış olduğu düzenleme yalnızca icara sukuka yakın bir sukuk türüne imkân verirken diğer sukuk türlerine dair bir düzenlemeyi içermemektedir²⁶⁷. SPK'nın 2013 yılının Haziran ayında çıkarmış olduğu yeni bir tebliğle söz konusu kısmi uygulamaya son verilmiş ve diğer sukuk türlerinin de kullanılmasına imkân tanınmıştır²⁶⁸.

2010 yılındaki tebliğde sukuk kelimesi şu ifadelerle yer alırken, yeni tebliğ sukuk ifadesine yer vermemiştir; “Kira sertifikası, VKŞ'nin satın almak veya kiralamak suretiyle devraldığı varlıkların finansmanını sağlamak amacıyla düzenlediği ve sahiplerinin bu varlıklardan elde edilen gelirlerden payları oranında hak sahibi olmalarını sağlayan menkul kıymeti, kira sukukunu ifade eder”²⁶⁹. 2013'deki yeni kira sertifikaları tebliğinde ise; sukuk yine kira sertifikası şeklinde ifade edilmiştir. Her türlü varlık ve hakkın finansmanının sağlanması adına VKŞ'nin ihraç ettiği ve sahiplerine bu varlık ya da haktan elde edilen kazançlardan paylarına göre hak sahibi olma hakkı veren menkul kıymet ise Kira sertifikası kavramına açıklık getirmektedir²⁷⁰. Bu yeni tebliğde 2010 Tebliğinden farklı olarak VKŞ'lerin ihraç edeceği farklı çeşitlerde kira sertifikalarına ilişkin şu şekilde bir tanımlama yapılmıştır: Kira Sertifikalarının; Sahipliğe, Yönetim sözleşmesine, Alım-

²⁶⁶ Sermaye Piyasa Kurulu. “Kira Sertifikalarına ve Varlık...”, s. 1.

²⁶⁷ Soner Yakar, Serkan Yılmaz Kandır, Yıldırım Beyazıt Önal, “Yeni Bir Finansman...”, s. 72-94.

²⁶⁸ Sermaye Piyasa Kurulu. Kira Sertifikaları Tebliği. Resmi Gazete (28670), 2013.

²⁶⁹ Sermaye Piyasası Kurulu – SPK. *Sermaye Piyasası Araçları...*, s. 1.

²⁷⁰ Sermaye Piyasa Kurulu. Kira Sertifikaları Tebliği. Resmi Gazete (28670), 2013.

satıma, Ortaklığa, Eser sözleşmesine göre ya da bu sayılanların birlikte kullanılmasıyla VKŞ'lerce ihraç edilmesi mümkündür²⁷¹. Tebliğ, bunların dışındaki sukuk türlerinin de gerekli görüldüğünde ihraç edilebilmesi adına bir takım esnek ifadelerle yer vermiştir. Buna göre; “Bu maddede sayılmamakla birlikte Kurulun diğer düzenlemelerinin kapsamı içerisinde yer almayan ve niteliği itibarı ile kira sertifikası olduğu Kurulca kabul edilecek sermaye piyasası araçlarına ait izahname veya ihraç belgesinin onaylanmasına ilişkin başvurular bu Tebliğ hükümlerinin kıyasen uygulanması suretiyle sonuçlandırılır”²⁷².

Ülkemizde SPK'nın 2010 yılında çıkarmış olduğu sukuk ihracına imkân veren tebliğiyle sukuk ihracının önündeki engeller kaldırılmıştır. Ülkemizdeki ilk sukuk ihracını ağustos 2010 tarihinde %100 hissesi Kuveyt Türk Finans'a ait olan Kuveyt Türk Sukuk Limited VKŞ gerçekleştirmiştir. Murabah ve Wakalah kombinasyonundan oluşması sebebiyle melez (hibrit) olarak sınıflandırılmış olan bu sukukun 100 milyon Amerikan doları nominal değerinde olduğu ve Ağustos 2013 vadeli, yıllık sabit %5,25 getirili, 6 aylık dönemlerle ödemeli olarak ihraç edildiği bilinmektedir²⁷³. Türkiye'de ihraç edilmiş olan en büyük sukuk ise; 21/08/2013 tarihinde Türkiye Cumhuriyeti Hükûmetinin, Hazine Müsteşarlığı Varlık Kiralama Şirketi ile gerçekleştirmiş olduğu 1.82 Milyar dolarlık sukuktur.

²⁷¹ Ibid.

²⁷² Ibid.

²⁷³ Ijlal Ahmed Alvi, A. Rufai, I. Dadabhoy, U. M. Naseer, *A Comprehensive...*, s. 10.

Tablo 3. 1: Türkiye’de Sukuk İhracı

Türkiye’de SUKUK İhracı					
Kurum	İhraç Modeli	Para Birimi	Vade	İhraç Tarihi	Miktarı
Kuveyt Türk	İcare-Vekalet	USD	5	30.Ekim.11	350 Milyon USD
Hazine	İcare	USD	5.5	17.Eylül.12	1.5 Milyar USD
Hazine	İcare	TL	2	Ekim.12	1.6 Milyar TL
Hazine	İcare	TL	2	20. Şubat.13	1.52 Milyar TL
Bankasya	Murabaha	USD	10	21.Mart.13	250 Milyon USD
Türkiye Finans	Murabaha	USD	5	24.Nisan.13	500 Milyon USD
Albaraka Türk	Murabaha	USD	10	30.Nisan.13	200 Milyon USD
Hazine	İcare	TL	2	21.Ağustos.13	1.82 Milyar TL
Hazine	İcare	USD	5	10.Ekim.13	1.25 Milyar USD
Kuveyt Türk	İcare	TL	1	Kasım.13	150 Milyon TL
Hazine	İcare	TL	2	Şubat.14	1.33 Milyar TL
Türkiye Finans	Vekale	USD	5	Nisan.14	500 Milyon USD
Kuveyt Türk	İcare-	USD	5	Haziran.14	500 MilyonUSD
Albaraka Türk	Vekale-Murabaha	USD	5	Ağust.14	350 Milyon USD
Türkiye Finans	-	MYR	5	Temmuz.14	800 Milyon MYR

Kaynak: Şensoy, 2014²⁷⁴

3. 4. Türkiye’deki Kira Sertifikası ve Özellikleri

3. 4. 1. Kira Sertifikası

Kira sertifikasını her tür varlık ve hakkın finanse edilmesi adına VKŞ’nin ihraç ettiği ve sahiplerinin bu hak ya da varlıktan kazanılan gelirden payları doğrultusunda hak sahibi oldukları menkul kıymetler olarak ifade etmek mümkündür²⁷⁵.

²⁷⁴ Necdet Şensoy, “Mid Term Review Of 10th Framework And Strategies”, The 6th International Conference on Islamic Finance, İstanbul 2014.

²⁷⁵ Murat Güleriyüz, “Finansal Araçların Vergi...”, s. 1

3. 4. 2. Kira Sertifikalarının İhracı

Kira sertifikalarının ya halka arz ederek ya da halka arz etmeksizin yurt içinde ya da dışında ihracı yapılabilir. Halka arz edilecek olan kira sertifikaları borsada işlem görmek zorundadır. Halka arz etmeksizin yapılan kira sertifikalarını satışı iki şekilde mümkün olabilir:

- Nitelikli yatırımcıya satış
- Tahsisli satış

3. 4. 3. Varlık Kiralama Şirketi (VKŞ)

Varlık Kiralama Şirketleri SPK'nın uygun görüşü ve Bakanlar Kurulunun onayı ile anonim şirket olarak ve sermayesi kurul tarafından belirlenmiş olan miktardan az olmamak kaydıyla Sermaye Piyasası Kanununun 61. Maddesi gereğince diğer şartları taşıyan ve münhasıran kira sertifikası ihracı yapmak için kurulmuş olan sermaye piyasası kurumları olarak karşımıza çıkmaktadır.

3. 4. 4. Kira Sertifikalarının Temel Esasları

1. Kira sertifikalarının itfa edilmesine kadar, VKŞ'nin portföyündeki haklar ve varlıkların şirketin denetiminin ya da yönetiminin kamuya devredilmesi durumunda bile teminat amacı dışında tasarruf edilmesi, teminat gösterilmesi, rehn edilmesi, kamu alacaklarının tahsili amacı da dâhil olmak üzere haczedilmesi, bunlar hakkında ihtiyati tedbir kararı verilmesi ve iflas masasına dâhil edilmesi mümkün değildir²⁷⁶.

²⁷⁶ Defne Uzunhasanoğlu, "Kira Sertifikaları - Sukuk: Sermaye Piyasasında Yeni Bir Finansal Araç", *Grant Thornton Haber Bülteni*, Sayı: 12, 2004, 9-11.

2. İhraca konu olan haklar ve varlıklardan kazanılan gelirler üzerinde kira sertifikası sahiplerinin payları oranında hakları mevcuttur. İhraç işlemi gereği vade bitiminde haklar ve varlıkların VKŞ tarafından kaynak kuruluşu ya da 3. kişilere satılma hakkı saklıdır. Kira sertifikası sahipleri satış bedelinden payları oranında getiri elde ederler.
3. Kira sertifikalarının halka arz edilmeksizin ya da izahnamede satışı yapılması durumunda düzenlenen sözleşmelerde belirlenen esaslar çerçevesinde itfa edilmesi söz konusudur.
4. Fon kullanıcıları ya da 3. kişiler VŞK'ye olan sorumluluklarını yerine getirmedikleri takdirde konu olan hakkın ya da varlığın satılmak suretiyle kira sertifikası sahiplerinin ortaya çıkacak zararlarını tazmin etmek de dahil, VKŞ yönetim kurulunca yatırımcıların menfaatlerinin korunması noktasında uygulanacak tedbirler kurula yapılan ihraç başvurusu sırasında sözleşmeler aracılığı ile düzenlenmiş olmalıdır²⁷⁷.

3. 4. 5. Kira Sertifikası Türleri

- Sahipliğe dayanan kira sertifikası
- Yönetim sözleşmesine dayanan kira sertifikası
- Alım-satıma dayanan kira sertifikası
- Ortaklığa dayanan kira sertifikası
- Eser sözleşmesine dayanan kira sertifikası

²⁷⁷ Ibid.

Yukarıda bahsi geçen 5 değişik Kira sertifikasına eklenebileceği bu maddede sayılmamış olsa da SPK ve diğer düzenlemelerin içinde olmayan ve özelliği itibariyle kurul tarafından kira sertifikası olduğu kabul edilecek sermaye piyasası enstrümanlarına ilişkin ihraç belgelerinin ve izahnamelerin onaylanması için yapılan başvuruların bu tebliğ uyarınca kıyasen uygulanmasının mümkün olduğu ifade edilmiştir²⁷⁸.

3. 4. 5. 1. Sahipliğe Dayanan Kira Sertifikaları

Söz konusu sertifikalarda kaynak kuruluşun varlık ya da hakkın sahipliğini devrettiği VKŞ, gerekli finansmanı sağlamak için kira sertifikası ihracında bulunmaktadır. Şirket tarafından devralınan varlık ya da hakları şirket kaynak kuruluşu ya da 3. kişilere kiralar veya kaynak kuruluş adına yönetir²⁷⁹.

Bu sertifikaların ihracında varlık ya da hak VKŞ'ye devredilir, VKŞ'den de kaynak kuruluşu ya da 3. kişilere devredilmesi durumunda SPK'nın düzenlemeleri çerçevesinde ve uluslararası standartlarla uyumlu olarak hakların ya da varlıkların gerçek değerini tespit etmek için değerlendirme raporunun hazırlanması gerekir. İhraç tutarının raporda tespit edilen gerçeğe uygunluk değerinin %90'ını aşması mümkün değildir²⁸⁰.

3. 4. 5. 2. Yönetim Sözleşmesine Dayanan Kira Sertifikaları

VKŞ ile kaynak kuruluş, kaynak kuruluşun haklarının ya da varlıklarının mülkiyetinin devredilmeksizin VKŞ lehine varlık ve hakların yönetilmesi hususunda aralarında sözleşme düzenlerler. Sözleşme hükümleri uyarınca, bu yönetimin neticesinde kazanılan gelirlerin VKŞ'ye aktarılabilmesi için kira sertifikası ihracı yapılır.

²⁷⁸ Mazgit, İsmail. “Para ve Sermaye Piyasaları”, 2014. <http://www.google.co.uk/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=1&ved=0ahUKEwivhN-xiv7JAhUC1RQKHSNKAJMQFggiMAA&url=http%3A%2F%2Fwww.deu.edu.tr%2Fuserweb%2Fismail.mazgit%2FDersNotu_SP_A5_201312_bolum2yeni.pdf&usg=AFQjCNGRH7ReT_Z6WO8Pi9VGnoUmwLSEiA&sig2=bsRy7ePwUoysOcLkPbHI5w> (23.05.2015)

²⁷⁹ Ibid.

²⁸⁰ Defne Uzunhasanoglu, “Kira Sertifikaları...”, s. 9-11.

3. 4. 5. 3. Alım-Satım Dayalı Kira Sertifikaları

Bu sertifikalar, VKŞ'nin bir varlığı ya da hakkı satın alarak VKŞ kurmaya ehil olan şirketlere vadeli olarak satılması noktasında varlık ya da hakkın alımının finanse edilmesi amacıyla ihraç edilmektedirler²⁸¹.

Bu sertifikaların ihracında VKŞ'nin en geç, ihraçtan kazanılan fonların hesabına geçtiği günün ertesindeki iş günü hakları ve varlıkları spottan alarak maliyetinin üstünde bir bedel üzerinden vadeli olarak satması gerekmektedir. VKŞ bu işlemi belirlenen süre içerisinde gerçekleştirmezse kira sertifikası ihracında elde edilen fonların, en geç VKŞ hesabına yattığı günün iki iş günü akabinde yatırımcılara iadesi gerçekleştirilir²⁸².

3. 4. 5. 4. Ortaklığa Dayalı Kira Sertifikaları

VKŞ tarafından belirli bir ortak girişimde bulunmak amacı ile ihraç edilen kira sertifikalarını ifade etmektedir. İki şekilde gerçekleştirilebilir:

- VKŞ tarafından münhasıran sermaye konan ortak girişimciler adına ihraç edilen kira sertifikaları
- VKŞ tarafından nakdi sermaye konulurken diğer ortaklar tarafından ise kişisel emek ya da ticari itibar dışında konulan sermayenin ortak girişimleri adına ihraç edilen kira sertifikaları

Bahsi geçen sertifikaların ihracında, sertifika sahiplerinin güvence altına alınması noktasında ortak girişimin ya da ortak girişimin haricindeki mal varlıklarının VKŞ lehine rehin alınması zorunluluğu vardır²⁸³.

²⁸¹ İsmail Mazgit, "Para ve Sermaye...", s. 1.

²⁸² Defne Uzunhasanoglu, "Kira Sertifikaları...", s. 9-11.

²⁸³ Ibid.

3. 4. 5. 5. Eser Sözleşmesine Dayalı Kira Sertifikaları

Burada VKŞ'nin belirli bir eser meydana getirilmesi için kira sertifikası ihraç etmesi söz konusudur. VKŞ ile yüklenici arasında hem şirket hem de kira sertifikası sahipleri adına eser sözleşmesi yapılır. Yapılan eserin VKŞ tarafından kiralanması ya da doğrudan satılması mümkündür. Sertifikanın vade bitiş tarihinde VKŞ satış bedelinin tamamını tahsil eder ve kira sertifikası sahiplerine öder. Kat karşılığı ya da arsa karşılığı inşaat ya da ortaklık projeleri veya hizmet sözleşmeleri diğer pek çok proje ve sözleşme türünde eser sözleşmesine dayanan kira sertifikasının ihraç edilmesi ve finansmanı söz konusudur²⁸⁴.

²⁸⁴ Ibid.

SONUÇ VE DEĞERLENDİRME

Bu araştırmanın amacı finans piyasalarında en hızlı şekilde büyüyen enstrümanlardan biri olan sukuk ihracının Türkiye'deki uygulamalarını incelemek ve uygulanabilirliği üzerine yorumlar getirmektir. Sonuçlar göstermiştir ki İslami finans sisteminin hacmi 4 trilyon Amerikan doları büyüklüğe ulaşmış durumdadır. Sistem içinde bankacılığa ek olarak tekafül adı verilen sigortacılık ve sermaye piyasasının da gelişmesi içinde olduğu görülmektedir. İslami sermaye piyasalarındaki enstrümanlar; ortaklık esasına göre mudaraba ve müşaraka gibi yöntemler veya borçlanma esasına göre selem, istisna ve murabaha gibi yöntemler olarak karşımıza çıkmaktadır. Bunun yanında bir tür yarı borçlanma olan icara gibi finansal kiralama yöntemlerine de rastlamak mümkündür.

Diğer yandan sukukun, İslami finans ürünlerinin başını çeken, günümüzde ihraçlarında hızlı bir artış olan bir İslami tahvil olarak nitelendirilmesi söz konusudur. Son zamanlarda dünyada ekonomik sınırların da kaybolmasıyla birlikte Malezya'dan başlayan ve hızla yayılan, hacmi giderek büyüyen sukuk ihraçları, ülke ekonomileri adına her geçen gün daha önemli bir hale gelmektedir. Özellikle de likidite ihtiyacı yüksek olan kesimler sukuk vasıtasıyla ekonomideki atıl fonların ekonomiye kazandırılması neticesinde maliyeti daha az olan kaynaklara ulaşabilmektedirler. Sukuk yoluyla, finansal piyasalarda İslami kesimin fonlarını haram olduğuna inanılan faizden yoksun olarak değerlendirebilmesi için faiz yerine gelir ödemesi yapılması öngörülmektedir.

Sukukun dayandığı varlıkta tam bir tasarruf hakkı kazandırdığı ve dayandığı varlıkların satışından elde edilecek hasılatı ek olarak, bu varlıklardan elde edilen kazançlardan pay alma hakkı verdiği ifade edilmektedir. Oransal mülkiyeti temsil eden sukukta, sukuk sahibinin belirli bir vade için, belirli bir varlığın oluşturacağı nakit akımından ortaya çıkacak risk ve kazançla sahip olduğu görülmektedir. Bu bağlamda sukuk için; gelir ortaklığına dayalı bir tahvil (varlığa dayalı tahvil) yöntemi olduğu, köprü, baraj, karayolu, demiryolu, telekomünikasyon sistemleri ile deniz ve hava limanları ve buna benzeyen kamu kurum ve kuruluşlarına ait olanların diğer bir ifadeyle bazı düzenli gelir getiren varlıkların kazançları karşılığında çıkarılan ve bu kazançlara gerçek ve tüzel kişilerin ortak olmasının sağlandığı sertifikalar ifadesini kullanmak mümkündür.

Günümüzde yalnızca Müslüman ülkelerin değil, Müslüman olmayan ülkelerin de sukuk ihraçlarının hızlı bir biçimde yaygınlaştığı görülmektedir. İslami finans piyasalarının, oldukça hızlı bir biçimde gelişen ve yenilikçi finansal ürünlere sahip dinamik bir disiplin olması nedeniyle sukuk ihraçlarında gelecek dönemlerde hızlı bir artış öngörülmektedir. İslami prensipler çerçevesinde, ülkemizde devlet, mahalli idareler ya da özel sektörün ihraç edeceği; iskontolu kısa vadeli bonolar, uzun vadeli kuponlu tahviller veya eurotahviller gibi borçlanma araçlarının girişimcilere yapılan “faiz” ödemesi değil “gelir” ödemesi kaynağını ortaya koyması İslami kurallarla örtüşen bir yatırım aracı şeklinde algılanmaktadır. Böylelikle, kamu tarafından çok uluslu piyasalardan eurotahvil olarak sağlanan çokuluslu finansmana ek bir yatırım enstrümanı da özellikle İslami prensiplerle ters düşmeyen bir yatırım enstrümanı şeklinde karşımıza çıkmaktadır. Bu düşünceye paralel olarak, Hazine Müsteşarlığı icara sukuk sistemi içinde “kira sertifikası” adıyla ihracı gerçekleştirilecek sukuk için gereken yasal düzenlemeyi tamamlamıştır.

Ülkemizde faizsiz bankacılık ilkesi dahilinde yapılan uygulamaların 1984’den itibaren “Özel finans kurumu” adıyla faaliyete başlayan katılım bankalarıyla başladığını söylemek mümkündür. Katılım bankaları finansal piyasalar içinde bankalarla beraber faaliyet göstermektedir. Bahsi geçen bankaların temel özellikleri; tarihinin çok eskilere kadar gitmemesi, fikri ve fiili altyapısının 1960’lı yıllardan itibaren oluşturulmaya başlanmış olması ve bütün dünya çapında hızla yaygınlaşmaya başlamış olmasıdır.

Türkiye’de Katılım Bankacılığının temelleri 1980 yıllarında atılmıştır. Zaman içinde hızlı bir biçimde büyüme gösteren Katılım Bankacılığının, bankacılık tekniği ve uygulamalarına ilişkin faizsiz bankacılığın dünyadaki en gelişmiş altyapılarından birine sahip olduğunu söylemek mümkündür. Türk faizsiz bankacılık sektörünün bu yönüyle, dünyaya örnek bir model olabilecek bir duruma geldiği bir gerçektir.

Genel olarak “Özel cari hesaplar” ve “Katılma hesapları” vasıtasıyla fon toplayan katılım bankalarında, klasik bankalarda bulunan vadesiz mevduata benzer özel cari hesaplarının bedelsizlik özelliği bulunduğu ve hesap sahiplerine hiçbir bir karşılık ödenmediği ifade edilmektedir. Katılım bankalarının toplamış oldukları fonları temelde; üretim desteği (murabaha), bireysel finansman desteği, kar-zarar ortaklığı yatırımı (mudaraba-müşaraka), finansal kiralama (icara/leasing) ve mal karşılığı vesaikin finansmanı yöntemleriyle kullandırması söz konusudur. Bu yöntemlerden uygulamada sırasıyla en çok murabaha ve finansal kiralama yönteminin kullanıldığı görülmektedir.

Yine bu yöntemlerden biri olan faizsiz bankacılığın temel felsefesiyle işleyen kar-zarar ortaklığı yatırım yöntemi en az kullanılan yöntem olarak karşımıza çıkmaktadır.

Bu noktada sermaye piyasası faaliyetlerinden önemle bahsetmek gerekmektedir. Zira faizsiz bankacılık uygulamalarının yeni gözdesi, küreselleşme ve teknolojik gelişmeyle biçimlenmektedir. Bundan böyle girişimcilerin katılma hesabı gibi klasik ürünlere değil; ikincil piyasası diğer bir ifadeyle likiditesi olan, riski ölçülebilir ve kazancı uygun alternatif ve sofistike yatırım enstrümanlarına yönelmeleri söz konusu olmaktadır. Özellikle son zamanlarda, hem İslam dünyasından hem de Batılı finans piyasalarından faizsiz sabit getirili yatırım araçlarına olan arz ve talebin önemli oranda arttığı söylenebilir. Bu bağlamda dünya çapında; hisse senedine dayanan yatırım fonları, leasing fonları, emtiaya dayanan yatırım fonları, teknoloji fonları vs. gibi faizsiz yatırım fonları ile menkul kıymet ürünlerinin ortaya çıktığı ve bunlara her geçen gün yenilerinin eklendiği bir gerçektir.

Sukuk klasik borçlanma araçlarına iyi bir alternatif olup, gerek çokuluslu şirketler gerekse hükümetler tarafından finansal piyasalardan borçlanmak için sukuktan yararlanılmaktadır.

Türk hükümeti tarafından 2003'de körfez ülkelerinden doğrudan yatırıma yönelik sermaye akışını sağlamak amacı ile kiralanmış varlığa dayalı bir sukuk türü olan icare sukuk ihracının yapılabilmesi için gereken yasal altyapının oluşturulma çalışmalarına başlanmıştır. Kanun taslağının hazırlanması için Hazine Müsteşarlığına talimat vermiş ve ilk kanun taslağı 2004'de ve 2005'de Başbakan'a sunulmuştur. Bankacılık kanununda 2005 yılında yapılan değişiklik uyarınca Katılım Bankalarının sukuk ihracı yapabilmelerinin alt yapısı oluşturulmuştur.

Kira sertifikalarına ilişkin halka arz sirküleri ile sukuk ihracının Türkiye'de yapılması mümkün olmuştur. Ülkemizdeki ilk sukuk uygulamasını Kuveyt Türk Katılım Bankası A.Ş. 2010 yılında gerçekleştirmiştir. Bunun ardından Hazine'nin ihracı gelmiştir.

Ülkemizde sukuk uygulamalarının artması ile, şüphesiz TL cinsinden yapılacak ihraçların ekonomide faize hassas bazı atıl fonların uzun vadeli kaynağa dönüşmesi sağlanacaktır. Bunun yanında sukuk ihracının TL bazında olması İstanbul'un finans merkezi olma durumunu güçlendirerek Londra ve Lüksemburg borsalarının yanında yurt dışı ihraçlar tarafından dikkate alınan kuvvetli bir borsa alternatifini olmasına imkân sağlayacaktır.

Fakat ülkemizde sukukun kapsamı genişletilmeli ve finansal kurumlardan teminat olarak alınan ipoteklerin bu amaçla kullanılmasına olanak sağlanmalıdır. Türkiye'de yaklaşık olarak 6 milyon KOBİ bulunmaktadır ve hemen hemen 6 milyon gayrimenkul bankaların ve diğer finansal kurumların ipoteği altında bulunmaktadır. Bu gayrimenkullerin alım-satımında olmaması devlet açısından ciddi bir vergi kaybı yaratmaktadır. Yıllardır gelir elde edilemeyen bu gayrimenkullerin sukuk işlemine dahil edilmesi durumunda Finansal kurumların sukuk ihraç etmesi adına daha sağlam bir zemin yaratılmış olacaktır.

Ancak Türkiye'de katılım bankaları çalışma prensipleri ve bankacılık anlayışları gereğince kamunun faizli kâğıtlarını alamazlar diğer bir ifadeyle devlet tahvili ve hazine bonosu gibi finansal araçlara yatırım yapamazlar. Buna karşılık katılım bankaları; Hazine Müsteşarlığının altyapısını hazırladığı kira sertifikalarına ek olarak çalışma prensipleri ile uyumlu ve çok uluslu piyasada kullanılan faizsiz önceden belirlenmiş bir ticari kazanç dahilinde garanti karşılığında finansman bonoları ihracı, faizsiz olmak koşuluyla bütün menkul kıymetlerin alım satımı, varlığa dayanan menkul kıymetler, kâr zarar ortaklığı katılım belgesinin ihraç edilmesi, gelir ortaklığı senetleri, faizsiz bankacılık ilkeleri ile uyumlu portföy yönetimi ve yatırım fonları benzeri alternatif sermaye piyasası faaliyetlerine yönelirse, gerek sahip olduğu fazla ve atıl fonların daha iyi değerlendirilmesine gerekse de Körfez bölgesinde biriken Petro dolarların yabancı sermaye olarak ülkemize girmesine yardımcı olacaktır.

Sukuku icara yöntemiyle işleyen kira sertifikasının başka bir avantajının da ikinci el piyasası oluştuğunda katılım bankalarına kısa vadeli fon sağlayacak olması şeklinde ifade edilebilir. Bunun yanında ilerleyen dönemlerde katılım bankaları; Körfez ülkelerinde kendi tahvillerinin, ellerinde bulunan ekonomik getirisi yüksek varlıkların değerinin tespit edilmesinin ardından bunların bir bölümünü kira sertifikası olarak çıkarmak suretiyle körfez ülkelerinde pazarlamasını yapabilecektir.

Böylelikle Türk piyasalarıyla Körfez sermayesinin arasındaki ilişkiyi güçlendirmek ve finans piyasasına taze nakit girişinin sağlanması mümkün olacaktır. Ülkemizdeki hisse senedi dışındaki faizsiz yatırım enstrümanlarına 1980-90 döneminde ülkemizde uygulanan fakat son zamanlarda kullanım alanı bulamayan varlığa dayalı menkul kıymet, kâr-zarar ortaklığı belgesi, gelir ortaklığı senedi gibi araçlar örnek gösterilebilir. Bugün İslami finans piyasalarında pek çok batılı finans kuruluşlarına ek olarak yerli ve yabancı bankaların, katılım bankalarının ve aracı kurumların faaliyet gösterdiği bir gerçektir. Finans alanındaki İslami finansal ürünlerinin geliştirilmesi vasıtasıyla fiyatlama, yasal altyapı düzenlemeleri ve buna benzer konularda engeller aşarak bu enstrümanların ikincil piyasa işlem hacminin artırılması mümkün olacaktır.

Diğer bir tarafından, dünyadaki birtakım çevreler İslam Bankacılık ve Finans Sistemini, finansal krizlerden kurtuluş çaresi şeklinde lanse etmektedir. Kâr ortaklığı mekanizması üzerine kurulmuş olan katılım bankacılığında kullanılan fonlar direkt olarak reel ekonomiye gitmekte ve istihdamı ve ekonomik hareketliliği artırıcı bir etki yapmaktadır. Bu nitelikleri onu finansal krizlere bir çare haline getirmektedir. Klasik mevduat bankacılığı faaliyetlerinde bulunan bankaların kullandığı kredilerin ne oranda yatırıma, ne oranda tüketime gittiğini kesin olarak kontrol etmek mümkün olmamaktadır.

Netice olarak; ekonomiye her yönden pozitif katkı yapan sukuk uygulamalarının ülkemizde geliştirilmesi adına gereken yasal alt yapının oluşturulması, vergisel düzenlemeler yapılması, bu hususta hali hazırda istekli olan siyasi otoritenin çalışmalarına hız vererek BDDK ve SPK gibi düzenleyici ve denetleyici üst kurulların bu çalışmaları desteklemesi gerekmektedir.

Sonuç olarak dünya çapında yeni olmasına rağmen hızlı bir gelişme gösteren, geleneksel bono ve tahvillere oranla daha güvenli ve daha az risk taşıyan sukuk piyasasının ülkemizdeki tarihi çok eski değildir ve ayrıca Türkiye'nin dünya çapındaki sukuk piyasasındaki oranı da oldukça azdır. Müslüman olmayan İngiltere gibi ülkeler bile sukuk piyasasında söz sahibi olmak istemektedir. Bu da bu ülkelerin sukuk piyasasından büyük bir gelir beklentisi içinde olduğunu göstermektedir. Kaldı ki hali hazırda dünya çapında en çok sukuk ihracı yapan HSBC'nin Ortadoğu şubelerinin, aslında İngiliz menşei olduğu bilinmektedir. Bu durumda dünya liderleri konumunda olmayı arzu eden ve Müslüman bir ülke olan Türkiye, Sukuk piyasasında söz sahibi olmak için çok daha aktif davranmalı ve bütün sukuk çeşitlerinin dünyadaki uygulamalarına benzeyen türlerinin ülkemizde

uygulanması noktasında gereken yasal düzenlemeleri yapmalıdır. Bunun yanında ülkemizde, üniversite ve finans kurumlarının da iş birliğiyle sukukla ilgili çalışmaların çoğalması zorunludur. Netice olarak Türkiye, dünyanın İslami finans merkezi olma hedefiyle kısa süre içerisinde gereken çalışmaları tamamlaması halinde bölgedeki lider konumunun güçlenmesini sağlayacaktır.

Bu çalışmanın ardından gelerek, ileride fayda sağlayacağı düşünülen çalışmalar şu şekilde sıralanabilir: Dünyadaki en çok sukuk ihracı yapan ülkelerindeki sukuk uygulamaları, ne tip kuruluşlar tarafından sukuk çıkarılacağı, kaynak kuruluşların nitelikleri, sukukların ikincil piyasalardaki işlem biçimleri vb. hususların ayrıntılı incelenerek bu sistemlerin Ülkemize ne şekilde uygulanacağını araştırılması. Bir başka çalışma konusu ise; ülkedeki kira sertifikası mevzuatının dünya çapında kabul edilen, İslami Finansal Kuruluşlar Muhasebe ve Denetim Kurumu standartlarına uygun olması şeklinde olabilir. Bu duruma örnek olarak diğer ülkelerdeki sukuk uygulamalarında, sukuk ihracı yapan şirketle kaynak kuruluşun İslami prensipler dahilinde faaliyetlerde bulunması zorunluluğunu göstermek mümkündür. Türkiye’de ise bu konuda net bir açıklama yapılmamıştır, kaldı ki SPK tarafından çıkarılan tebliği de buna dair bir açıklamaya yer verilmemiştir. Bu ve buna benzer ayrıntı olarak düşünülen ancak oldukça önemli olan hususlarda gereken yasal düzenlemelerin yapılabilmesi adına hali hazırdaki standartlarla ülkemizin yasal düzenlemeleri arasındaki farkların ortaya konulması oldukça büyük bir önem arz etmektedir.

KAYNAKÇA

- Abduh, Muhamad; Mohd Azmi Omar. "Islamic banking and economic growth: the Indonesian experience", *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management*, 5, 1, 2012, 35-47.
- Aggarwal, Rajesh K.; Tarik Yousef. "Islamic Banks and Investment Financing", *Journal of Money, Credit and Banking*, 32, 1, 2000, 93-120.
- Ahmad, Abu Umar Faruq; M. Kabir Hassan. "Regulation and Performance of Islamic Banking in Bangladesh", *Thunderbird International Business Review*, 49, 2, 2007, 251-277.
- Ahmad, Ausaf. *Contemporary Practices of Islamic Financing Techniques*, IRTI Research and Training Institute, Jeddah 1993.
- Ahmed, Adel. "Global financial crisis: an Islamic finance perspective", *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management*, 3, 4, 2010, 306-320.
- Akın, Cihangir. *Faizsiz Bankacılık ve Kalkınma*, Kayıhan Yayınları, İstanbul 1986.
- Alam, M. "Islamic finance: going strong", *Oman Economic Review*, 21 June, 2006, 8.
- Ali, Akkas. "Relative Efficiency of the Conventional and Islamic Banking System in Financing Investment", *Ph.D. Dissertation*, Dhaka University, 1996.
- Ali, Rahail. "Sukuk" and Islamic Capital Markets: A Practical Handbook, Globe Law and Business, London 2011.
- Al-Janabi, Mazin A.M. "Proactive risk management in emerging and Islamic financial markets", *Humanomics*, 24, 2, 2008, 74-94.
- Al-Omar, Fuad Abdullah; Mohammed Kayed Abdel-Haq. *Islamic Banking: Theory, Practice and Challenges*, Oxford University Press, Karachi 1996.

- Al-Salem, Faoud. "The Size and Scope of the Islamic Finance Industry: An Analysis", *International Journal of Management*, 25, 1, 2008, 124-130.
- Al-Tamimi, Hussein A.; Faris Mohammed Al-Mazrooei. "Banks' risk management: a comparison study of UAE national and foreign banks", *The Journal of Risk Finance*, 8, 4, 2007, 394-409.
- Altaş, Gökben. "İslami Finans Sistemi", *Sermaye Piyasasında Gündem Raporu*, Sayı: 69, 2008, 18-29.
- Alvi, Ijlal Ahmed. "Sukuk Overview and Trends", Conference on the Role of Sukuk in Development, İstanbul, 2012.
<http://siteresources.worldbank.org/FINANCIALSECTOR/Resources/IJLAL_ALWI_Sukuk_Overview_Trends.pdf> (10.04.2015)
- Alvi, Ijlal Ahmed; A. Rufai; I. Dadabhoy; U. M. Naseer. *A Comprehensive Study of the Global Sukuk Market*, 3rd Ed., International Islamic Financial Market, 2013.
- Ariss, Rima M. "Competitive conditions in Islamic and conventional banking: A global perspective", *Review of Financial Economics*, 19, 3, 2010, 101-108.
- Aslan, Hakan. "Alternatif Bir Yatırım ve Finansman Aracı Olarak Sukuk: Yapısı, İşleyişi ve Türkiye Piyasası İçin Öneriler", Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı, *Yüksek Lisans Tezi*, İstanbul 2012.
- Asya Yatırım A.Ş. "Yatırım Araçları: Sukuk", 2015.
<http://www.asyayatirim.com.tr/AsyaYatirim_31_3_sukuk> (13.05.2015)
- Ayub, Muhammad. *Understanding Islamic Finance*, John Wiley & Sons Ltd., England 2007.
- Banker. "Global Sharia Market Chalks Up 27% Growth", Banker, 2008, 22.
- Battal, Ahmet. *Bankalarla Karşılaştırmalı Olarak Hukuki Yönden Özel Finans Kurumları*, Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü, Ankara 1999.
- Battal, Ahmet. *Yeni Bankalar Kanunu'na Göre Özel Finans Kurumlarının Hukuki Temeli ve Bankacılık Sistemi İçindeki Yeri, Türkiye'de Özel Finans Kurumları – Teori ve Uygulama*, Albaraka Türk Yayınları, İstanbul 2000.

- Bayındır, Abdulaziz. *Faizsiz Sistemde Ödemeyi Geciktiren Borçluya Uygulanacak Maddi Ceza*, İstanbul 2008.
- Bloomberg. “Turkey’s Tax Change Paves Way for Sukuk Sales: Islamic Finance”, 2011. <http://www.fxnews247.com/component/content/article/67-bloomberg-news-currencies/1596-turkey%E2%80%99s-tax-change-paves-way-for-sukuk-sales-islamic-finance> (20.05.2015)
- Büyükakın, Figen; Onur Önyılmaz. “Faizsiz Finansman Bonosu Sukuk ve Türkiye Uygulamaları”, *Finansal Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi, Marmara Üniversitesi Bankacılık ve Sigortacılık Yüksekokulu*, Sayı: 7, 2012, 99-114.
- Cerimagic, Sabina. “The effects of Islamic law on business practices”, *Education, Business and Society: Contemporary Middle Eastern Issues*, 3, 1, 2010, 40- 47.
- Chang, Y. J.; S. Y. Kim; J. H. Choi. “Sukuk tough to issue”, *International Financial Law Review*, 27, 8, 2008, 33-35.
- Chapra, Muhammad Umer. *Towards a Just Monetary System*, Islamic Foundation, Leicester 1985.
- Darçın, Ahmet Cüneyt. “Özel Finans Kurumlarının Katılım Bankalarına Dönüşümünün Sebepleri ve Sonuçları”, Atılım Üniversitesi, *Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi*, Ankara 2007.
- Döndüren, Hamdi. *İslami Ölçülerle Ticaret Rehberi*, Erkam Yayınları, İstanbul 1998.
- Ebrahim, Muhammed-Shahid; Tan Kai Joo. “Islamic Banking in Brunei Darussalam”, *International Journal of Social Economics*, 28 2001, 314-337.
- Ece, Nalan. “Dünya’da Ve Türk Bankacılık Sektöründe İslam Bankalarının Gelişimi”, *Akademik Bakış Dergisi*, Sayı: 25, 2011.
- Ekodialog, “Finansal Varlıklar – Diğer Finansal Varlıklar”, 2015. <http://www.ekodialog.com/Makaleler/kar-zarar-ortakligi-belgesi.html> (28.6.2015)
- El-Gamal, Mahmoud A. *Islamic Finance: Law, Economics and Practice*, Cambridge University Press, New York 2006.

- Erdoğan, Doğa. “Katılım Bankacılığı Ve Türk Ekonomisine Katkıları”, Marmara Üniversitesi, *Yüksek Lisans Tezi*, İstanbul 2011.
- Errico, Luca; Mitra Farahbaksh. “Islamic Banking: Issues in Prudential Regulations and Supervision”, International Monetary Fund, WP/98/30, 1998.
- Eskici, Mustafa Mürsel. “Türkiye’de Katılım Bankacılığı Uygulaması Ve Katılım Bankalarının Müşteri Özellikleri”, Süleyman Demirel Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, *Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi*, Konya 2007.
- Eyüpgiller, Servet. *Banka ve Mali Kuruluşlar*, Yargı Yayınevi, Ankara 1988.
- Ghayad, Racha. “Corporate governance and the global performance of Islamic banks”, *Humanomics*, 24, 3, 2008, 207-216.
- Güteryüz, Murat. “Finansal Araçların Vergi Usul Kanunu Ve Türkiye Muhasebe/Finansal Raporlama Standartları’na Göre İncelenmesi”, T.C. Okan Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, *Yüksek Lisans Tezi*, İstanbul 2014.
- Haron, Sudin; Wan Nursofiza Van Azmi. *Islamic Finance Banking System: Philosophies, Principles and Practices*, McGraw-Hill, Shah Alam 2009.
- Hassan, M. Kabir. “Islamic banking in theory and practice: the experience of Bangladesh”, *Managerial Finance*, 25, 5, 1999, 60-113.
- Hassan, M. Kabir; H. Tariq. “Performance Evaluation of Private Sector Commercial Banks”, *Indian Journal of Economics*, 73, 289, 1992, 159-180.
- Hassan, M. Kabir; Z. Tarek. “A Comparative Literature Survey of Islamic Finance and Banking”, *Financial Markets, Institutions and Instruments*, 10, 4, 2001, 155-199.
- Hassan, M.Kabir. “Dividend signaling hypothesis and short-term asset concentration of Islamic interest-free banking”, *Islamic Economic Studies*, 11, 1, 2003, 1-30.
- Hesse, Heiko; Andreas A. Jobst; Juan Sole. “Trends and challenges in Islamic finance”, *World Economics*, 9, 2, 2008, 175-193.
- Hobson, S. “Project financing – risks underlying sukuk structures”, *Islamic Finance News*, 3, 44, 2006, 15.

- Iqbal, Munawar. "Islamic Banking", 1998, *In* Kahf, M. *Lessons in Islamic Economics*, Islamic Research and Training Institute, Jeddah 1998.
- Iqbal, Zubair; Abbas Mirakhor. *Islamic Banking*, International Monetary Fund, Washington 1987.
- Kahf, Monzer. "Waqf and its socio political aspects", 2002.
<http://monzer.kahf.com/papers/english/WAQF_and_its_Sociopolitical_Aspects.pdf> (03.01.2016)
- Kahf, Monzer; Khursid Ahmad. *A Contribution to the Theory of Consumer Behaviour in Islamic Society*, Studies in Islamic Economics, Leicester 1980.
- Kahf, Mounzer. "Saving and investment functions in a two-sector Islamic economy", 1982, *In* Ghayad, R. "Corporate governance and the global performance of Islamic banks", *Humanomics*, 24, 3, 2008, 207-216
- Karim, Rifaat; Amal Ali. "Determinants of the Financial Strategy of Islamic Banks", *Journal of Business Finance and Accounting*, 16, 2, 1989, 193-212.
- Kaya, Şükrü. "Türkiye'de Katılım Bankaları ve Mevduat Bankalarının Müşteri İlişkileri Yönetimi Uygulamaları", Süleyman Demirel Üniversitesi, *Tezsiz Yüksek Lisans Bitirme Projesi*, Isparta 2011.
- Kazarian, Elias G. *Islamic Versus Traditional Banking: Financial Innovation*, Westview Press, Colorado 1993.
- Khan, Mansoor M.; M. Ishaq Bhatti. "Development in Islamic banking: a financial risk-allocation approach", *Journal of Risk Finance*, 9, 1, 2008, 40-51.
- Khan, Muhammad Akram. *Islamic Economics and Finance: Glossary*. 2. Ed. Routledge, London 2003.
- Khan, Tariqullah. "An analysis of risk sharing in Islamic finance with special reference to Pakistan", Loughborough University, *PhD dissertation*, Loughborough, 1997.
- Khan, Tariqullah; Habib Ahmad. "Risk management: an analysis of issues in Islamic financial industry", *IRTI Occasional Paper*, Jeddah 2001.

- Küçükçolak, Necla. “Faizsiz Finansman Sertifikası Sukuk’un Türk Sermaye Piyasası Açısından Değerlendirilmesi”, *Finans Politik ve Ekonomik Yorumlar Dergisi*, Sayı: 520, 2008, 23-37.
- Mangla, Inayat Y.; Jamshed Y. Uppal. “Islamic Banking: A Survey and Some Operational Issues”, *Research in Financial Survey*, 2, 179, 1990, 185-215.
- Mannix, Rob. “How Malaysia plans to dominate Islamic markets”, *International Financial Law Review*, 23, 9, 2004, 60-63.
- Mazgit, İsmail. “Para ve Sermaye Piyasaları”, 2014. <http://www.google.co.uk/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=1&ved=0ahUKEwivhN-xiv7JAhUC1RQKHSNkAJMQFggiMAA&url=http%3A%2F%2Fwww.deu.edu.tr%2Fuserweb%2Fismail.mazgit%2FDersNotu_SP_A5_201312_bolum2yeni.pdf&usg=AFQjCNGRH7ReT_Z6WO8Pi9VGnoUmwLSEiA&sig2=bsRy7ePwUoysOcLkPbHI5w> (23.05.2015)
- MEED: Middle East Economic Digest. “Dubai Bank turns Islamic, spearheads ethical banking”, MEED: Middle East Economic Digest, 50, 34, 2006, 25.
- Meenai, Ahmed A. “Islamic Banking - Where are we Going Wrong?”, *New Horizon*, 72, 1998, 23-27.
- Melly, Paul. “Sharia banking takes root”, *MEED: Middle East Economic Digest*, 52, 45, 2008, 63-65.
- Metwally, M.M. “Differences between the Financial Characteristics of Interest-Free Banks and Conventional Banks”, *European Business Review*, 9, 2, 1997, 92-98.
- Monger, Rod; Mufeed Rawahdeh. “Islamic Finance Enters the Mainstream”, *Management Accounting Quarterly*, 9, 3, 2008, 1-6.
- Nakagawa, Rika. “The Evolution Of Islamic Finance In Southeast Asia: The Case Of Malaysia”, *Journal of Applied Business Research*, 25, 1, 2009, 111-126.

- Nicholas, B. Angell. "Islamic and Western banking: Part I-Major features, structural forms, comparison with Western banks, Riba", *Middle East Executive Reports*, 17, 12, 1994, 9-14.
- Nienhaus, Volker. "Conceptual and Economic Foundations of Islamic Banking", *Thoughts on Economics*, 3, 4, 1994, 1-37.
- Olson, Dennis; Taisier A. Zoubi. "Using Accounting Ratios to Distinguish between Islamic and Conventional Banks in the GCC Region", *The International Journal of Accounting*, 43, 2008, 45-65.
- Opromolla, Gabriella. "Islamic finance: What concrete steps is Italy taking?", *Journal of Investment Compliance*, 13, 1, 2012, 10-16.
- Önal, R. "ÖFK'lar Ekonomik Büyümeye Katkıda Bulunmaktalar", *Bereket Dergisi*, Sayı: 4, 1998.
- Özcan, Mehmet Emin; Temel Hazıroğlu. "Bankacılıkta Yeni Bir Boyut: Katılım Bankacılığı", *Bereket Dergisi*, 3, 9, 2000, 8-10.
- Özeroğlu, Ali İhsan. "Sukuk Ve Türkiye'de Sukukun Uygulanabilirliğinin Değerlendirilmesi", *Tarih Okulu Dergisi*, 7, 19, 2014, 751-772.
- Özsoy, İsmail. *Özel Finans Kurumları*, Asya Finans Kültür Yayınları, İstanbul 1997.
- Özsoy, İsmail; Aydın Yabancı. "Yeni Gelişmeler Işığında Türkiye'de Faizsiz Finans ve Katılım Bankacılığı", *Turcomoney Dergisi*, Sayı: Şubat, 2011.
- Özulucan, Abitter; Ali Deran. "Katılım Bankacılığı ile Geleneksel Bankaların Bankacılık Hizmetleri ve Muhasebe Uygulamaları Açısından Karşılaştırılması", *Mustafa Kemal Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, Cilt: 6, Sayı: 11, 2009.
- Pettifer, N. "Uniting Islamic finance", *International Financial Law Review*, 27, 4, 2008, 8.
- Reuters. "Turkey's first Islamic bond sale oversubscribed", 2010.
<<http://www.reuters.com/article/kuveytturk-sukuk-idUSLDE67N0JX20100825>>
(12.05.2015)

- Samad, Abdus. “Comparative Efficiency of the Islamic Bank Malaysia vis-a-vis Conventional Banks”, *IIUM Journal of Economics and Management*, 7, 1, 1999, 1-25.
- Samad, Abdus. “Performance of Interest-Free Islamic Banks Vis-a-Vis Interest-Based Conventional Banks of Bahrain”, *IIUM Journal of Economics and Management*, 12, 2, 2004, 1-14.
- Samad, Abdus; M. Kabir Hassan. “The Performance of Malaysian Islamic Bank During 1984-1997: An Exploratory Study”, *Thoughts on Economics*, 10, 1-2, 2000, 7-26.
- Sermaye Piyasa Kurulu. “Kira Sertifikalarına ve Varlık Kiralama Şirketlerine İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ”, Hakkında Basın Duyurusu, 2015. <<http://www.spk.gov.tr/duyurugoster.aspx?aid=201041&subid=0&ct=c>> (13.08.2015)
- Sermaye Piyasa Kurulu. Kira Sertifikaları Tebliği. Resmi Gazete (28670), 2013.
- Sermaye Piyasası Kurulu – SPK. *Sermaye Piyasası Araçları*, SPK Yatırımcı Bilgilendirme Kitapçıkları, Ankara 2010.
- SERPAM. “İslami Finans: İslamî Finans Kavramı, Ürünler, Dünyada ve Türkiye’de Gelişimi ve Geleceği”, Araştırma Notları, 2013. <http://serpam.istanbul.edu.tr/wp-content/uploads/2012/09/İslami_Finans.pdf> (03.08.2015)
- Siddiqi, A. Moin. “The growing popularity of Islamic banking”, *Middle East*, 291, 1999, 33-35.
- Şahin, Mustafa Semih. “Türkiye’de Faizsiz Bankacılığın Gelişimi Ve Hizmet Kalitesi”, *İslami Araştırmalar Dergisi*, 18, 4, 2005, 423-428.
- Şensoy, Necdet. “Mid Term Review Of 10th Framework And Strategies”, The 6th International Conference on Islamic Finance, İstanbul 2014.
- The City UK. “İslamic Finance May 2011”, Gatehouse Bank, 2011. <<http://www.thecityuk.com/research/our-work/reports-list/islamic-finance-2015/>> (03.05.2015)

- Thomas, M. "Singapore sells sukuk, first step to Islamic hub", *Euroweek; Issue 1088, Special Section*, 2009, 1-7.
- Tok, Ahmet. "İslami Finans Çerçevesinde Sukuk (İslami Tahvil) Uygulamaları", Katılım Bankaları ve Türkiye Açısından Değerlendirme, Sermaye Piyasası Kurulu Yeterlik Etüdü, 2009.
- Türker, Hülya. *İslami Finans Sisteminde Finansal Aracılık (Yeterlilik Etüdü)*, Sermaye Piyasası Kurulu Aracılık Faaliyetleri Dairesi, Ankara 2010.
- Uçar, Mustafa. *Türkiye'de-Dünyada F. Bankacılık ve Hesap Sistemleri*, Faisal Eğitim ve Yardımlaşma Vakfı Yayını, İstanbul 1993.
- Uzunhasanoğlu, Defne. "Kira Sertifikaları - Sukuk: Sermaye Piyasasında Yeni Bir Finansal Araç", *Grant Thornton Haber Bülteni*, Sayı: 12, 2004, 9-11.
- Vogel, Frank E.; Samuel L. Hayes. *Islamic Law and Finance: Religion, Risk and Return*, Kluwer Law International, London 1998.
- Wahab, Abdul Rahim Abdul; Mervyn K. Lewis; M. Kabir Hassan. "Islamic takaful: Business models, Shariah concerns, and proposed solutions", *Thunderbird International Business Review*, 49, 3, 2007, 371-396.
- Yakar, Soner; Serkan Yılmaz Kandır; Yıldırım Beyazıt Önal. "Yeni Bir Finansman Aracı Olarak 'Sukuk-Kira Sertifikası' ve Vergisel Boyutunun İncelenmesi", *Bankacılar Dergisi*, 84, 2013, 72-94.
- Yardımcıoğlu, Mahmut; Yücel Ayriçay; İbrahim Sabuncu; İsa Gerekli. "Türkiye'de Sukuk: Kira Sertifikaları", 2004, 199-222.
- Yardımcıoğlu, Mahmut; Yücel Ayriçay; Sedat Coşkun. "İslami Finans Çerçevesinde Menkul Kıymetleştirilmiş Varlık; Sukuk Dünya Ve Türkiye Piyasası İncelemesi", *Kahramanmaraş Sütçü İmam Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 4, 1, 2014, 157-174.
- Yılmaz, Erdal. "Yeni Bir Finansal Araç Olarak Sukuk: Çeşitleri, Türkiye Uygulaması ve Vergilendirilmesi", *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, 1, 2014, 81-100.

- Yılmaz, Osman Nihat. *Faizsiz Bankacılık İlkeleri ve Katılım Bankacılığı*, Türkiye Katılım Bankaları Birliği Yayınları, İstanbul 2010.
- Yılmaz, Mustafa K. “Türk Sermaye Piyasasında Faizsiz Yatırım Araçlarının Gelişiminin Değerlendirilmesi ve Geleceğe Dönük Bir Bakış”, *Finans Politik ve Ekonomik Yorumlar*, Cilt: 49, Sayı: 563, 2012.
- Yücel, Fatma Ebru; Begüm Boğa Demirel. *Günümüzün gözde finansman aracı: Sukuk*, Ernst & Young, İstanbul 2012.
- Zaher, Tarek S.; M. Kabir Hassan. “A comparative literature survey of Islamic finance and banking”, *Financial Markets, Institutions and Instruments*, 10, 4, 2001, 155-199.
- Zaim, Sabahattin. *Türkiye’nin Yirminci Yüzyılı Toplum/ İktisat/ Siyaset*, İşaret Yayınları, İstanbul 2005.
- Zineldin, Mosad. *The Economy of Money and Banking: A Theoretical and Empirical Study of Islamic Interest-free Banking*, Almqvist & Wiksell International, Stockholm 1990.