



SERMAYE PİYASASI KURULU
KURUMSAL YATIRIMCILAR DAİRESİ

İSLAMİ YATIRIM FONLARI

YETERLİK ETÜDÜ

ADEM ÖZEL
UZMAN YARDIMCISI

MART 2013
ANKARA

YÖNETİCİ ÖZETİ

İslami finans piyasası, kaynağı Kuran, sünnet ve içtihatlardan oluşan İslam hukukuna göre yürütülen faaliyetlerden oluşmaktadır. Buna göre, mevcut yatırım araçlarından İslam hukukuna uygun olanlar alınarak veya İslam hukukuna uygun yeni yatırım araçları geliştirilerek bu piyasa oluşturulmuştur. Bununla birlikte, İslami hukukunun yasakladığı temel unsurlar vardır. Bunlar; *i) faiz işletmek ve ödemek, ii) belirsizlik içeren faaliyetler ve iii) kumar gibi haram sayılan faaliyetlerde bulunmak* olarak sayılabilir.

İslam dini öğretilerinin finans hayatına uygulanması yeni bir hadise değil. İlk dönemdeki Müslümanlar, mevcut kaynaklarla üretim faaliyetlerini finanse etmek üzere “faizsiz bir finans sistemi” (İslami finans sistemi) oluşturmayı başarmışlardır ve bu sistem yüzyıllarca başarılı bir şekilde işlemiştir. Fakat, sonraki dönemde Müslüman toplumlar, çok kültürlü ve sofistike bir hale gelmiş ve ihtiyaçlar farklılaşarak daha girift bir hal almıştır. Ancak, İslami düşünce sistemi bu değişime hızlı cevap verememiş ve “faize dayalı finans sistemi” yavaş yavaş İslami finans sisteminin yerini almıştır. Günümüzde Müslümanların, ekonomik ve finansal faaliyetlerini tekrar İslam Hukuku ışığı altında gerçekleştirme yönündeki artan talepleri, İslami finans sisteminin yeniden gündeme gelmesini sağlamış ve İslami yatırım araçlarına olan talebi artırmış ve devam eden süreçte İslami finans küresel finans sisteminin ayrılmaz bir parçası olmuştur.

İslami yatırım fonları, İslami finans sistemi içerisinde en hızlı büyüyen sektörlerden biridir. Bununla birlikte, İslami yatırım fonu piyasası oldukça genç ve henüz gelişmekte olan bir piyasadır. İslami yatırım fonu, yatırımcıların, İslam hukukuna tam anlamıyla uyum sağlayacak şekilde *helal* karlar kazanmak için tasarruflarını ortak bir havuza sunmaları anlamına gelmektedir. Profesyonel portföy yönetimi, riskin dağıtılması ve Şer’i gözetim fonksiyonu gibi hususlar İslami yatırım fonlarını, Müslümanlar için alternatif bir yatırım aracı haline getirmiştir.

Sermaye piyasası mevzuatında, İslami yatırım fonlarına ilişkin bir düzenleme bulunmadığı gibi, bu fonların kuruluşuna engel teşkil edecek bir husus da söz konusu değildir. Ülkemizde İslami finans sektörünün gelişimine öncülük eden katılım bankaları, sermaye piyasalarında da İslami ilkelere uygun yatırımlarıyla öne çıkmaktadır. Bu kapsamda kurulan yatırım fonlarının birçoğunun kurucusu da yine

katılım bankalarıdır. Katılım bankalarının ve benzer prensiplerle çalışan aracı kurumların kurmuş olduğu yatırım fonlarının portföyleri genellikle, altın ve diğer kıymetli madenler ile hisse senetlerinden oluşmaktadır.

Ülkemizde, İslami yatırım fonlarının tam anlamıyla tesis edilebilmesi için faydalı olacağı düşünülen öneriler aşağıdaki gibi özetlenebilir:

- Ülkemizde İslami ilkelere uygun olarak kurulan yatırım fonlarının yatırım yapabileceği araçların çeşitlendirilebilmesi adına “İslam hukukuna uyarlanmış” (Shariah Compliant) yatırım araçlarının önemli bir alternatif olduğu düşünülmektedir.

- Hisse senetleri, ülkemizde İslami ilkelere uygun olarak kurulan yatırım fonları için en çok tercih edilen yatırım araçlarından biridir. Ancak, hisse senetleri Şer’i esaslara uygun olan şirketlerin sayısı sektörün büyümesi için yeterli değildir. Bu kapsamda, esas faaliyet konusu İslam hukukuna uygun olan ve finansal yapılarında küçük değişiklikler yapılarak Şer’i hükümlere uyum sağlayabilecek şirketlerin yetkilileriyle görüşülerek bu şirketlerin hisse senetlerinin İslam hukuku kapsamında yatırım yapılabilir hale getirilmesi sağlanabilir. Bu kapsamda, öncelikli olarak gayrimenkul yatırım ortaklıklarının ele alınabileceği düşünülmektedir.

- Ülkemizde İslami finansın, dolayısıyla İslami yatırım fonlarının, tam anlamıyla tesis edilebilmesi için Şer’i danışmanlık yapısının oluşturulması gerektiği düşünülmektedir. Özellikle İFDK benzeri merkezi bir kuruluşun oluşturulması, bu kuruluşun; Şer’i danışmanlık hizmeti ile Şer’i esaslara uygunluk şartlarına ilişkin standartların belirlenmesi, bu hizmeti verecek kişilerin eğitilmesi ve sertifikalandırılması ve IFSB ve AAOIFI gibi uluslararası kuruluşların standartlarını ülkemize uyarlanması... gibi sektöre ilişkin genel düzenlemeler yapması gerektiği düşünülmektedir.

- Yatırımcının korunması için gerekli adımların atılmasının ve ülkemizde henüz çok yeni olan İslam hukukuna uygun yatırım fonlarının özellikle faiz hassasiyeti olan yatırımcılar tarafından kabul edilebilmesi için bu fonların finansal okur-yazarlık faaliyetleri kapsamında, ülkemizdeki söz sahibi İslam alimlerinin işbirliği ile, tanıtılmasının faydalı olacağı düşünülmektedir.

İÇİNDEKİLER

YÖNETİCİ ÖZETİ	II
KISALTMALAR CETVELİ	VI
TABLO VE GRAFİKLER CETVELİ	VI
GİRİŞ	1
I. BÖLÜM: İSLAMİ FİNANS	2
1. İslami Finansın Gelişimi ve Kaynakları	2
2. İslami Finansta Finansman Yöntemleri	5
2.1. Mudaraba (Emek - Sermaye Ortaklığı)	5
2.2. Müşaraka (Kar-Zarar Ortaklığı, Şirket-ül İnan)	6
2.3. Murabaha (Maliyet Artı Kar Marjlı Satış)	6
2.4. İcara (Leasing, Finansal Kiralama)	7
2.5. Bey'i Müeccel (Vadeli Satış)	7
2.6. Selem (İleriye Dönük Satın Alma) ve İstisna (Siparişe Dayalı Satın Alma)	8
2.7. Sukuk (Kira Sertifikası, İslami Tahvil)	9
II. BÖLÜM: İSLAMİ YATIRIM FONLARI	11
1. İslami Yatırım Fonu Sektörü	11
2. İslami Yatırım Fonu Türleri	12
2.1. Hisse Senedi Fonu	13
2.1.1. Hisse Senetlerine Yatırım Yapma Koşulları	15
2.2. İcara Fonu	15
2.3. Emtia Fonu	16
2.4. Murabaha Fonu	17
2.5. Karma Fon (Mixed Fund)	18
3. İslami Yatırım Fonlarına İlişkin Temel Şer'i Hükümler	18
4. Danışma Kurulu ve Şer'i Denetim (Shariah Board and Sahriah Supervision)	19
4.1. Danışma Kurulu	19
4.2. İslami Finans Denetleme Kurulları	20
4.3. İslami Yatırım Fonlarının Şer'i Denetimi	21
4.3.1. Yatırımcının Korunması	22
4.3.2. Portföyün Arındırılması (Purification)	23
5. İslami Yatırım Fonları ve Konvansiyonel Yatırım Fonlarının Karşılaştırılması	24
III. BÖLÜM: TÜRKİYE SERMAYE PİYASALARI AÇISINDAN İSLAMİ YATIRIM FONLARI	26
1. Ülkemizde İslami Finansa İlişkin Uygulamalar	26

2. İslami Yatırım Fonlarının Türkiye’de Uygulanabilirliğine İlişkin Değerlendirmeler	28
2.1. Ülkemiz Sermaye Piyasası Mevzuatında Yatırım Fonları	28
2.2. Ülkemizde Kurulu Yatırım Fonlarının İslami Yatırım Fonları Çerçevesinde Değerlendirilmesi	30
2.2.1. Altın ve Kıymetli Maden Fonları	31
2.2.2. Endeks Fonlar	31
SONUÇ VE DEĞERLENDİRME	34
KAYNAKÇA	37

KISALTMALAR CETVELİ

AAOIFI	: Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial
BİAŞ	: Borsa İstanbul A.Ş.
BNM	: Bank Negara Malaysia
DESİYAB	: Devlet Sanayi ve İşçi Yatırım Bankası
DJIMTR	: Dow Jones Islamic Market Turkey
GES	: Gelire Endeksli Senetler
GOS	: Gelir Ortaklığı Senetleri
IFSB	: Islamic Financial Services Board
İFDK	: İslami Finans Denetleme Kurullarıdır
KİS	: Katılma İntifa Senetleri
KZOB	: Kar ve Zarar Ortaklığı Belgeleri
ÖFK	: Özel Finans Kurumları
SAC	: Shariah Advisory Council
SPKn	: 6362 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu
SSB	: Shari'ah Supervisory Board
SSC	: Shari'ah Supervisory Committee
Tebliğ	: Seri:VII, No:10 sayılı "Yatırım Fonlarına İlişkin Esaslar Tebliği"
VDMK	: Varlığa Dayalı Menkul Kıymetler

TABLO VE GRAFİKLER CETVELİ

Tablo 1: 1970'ten Günümüze İslami Finans Sisteminin Gelişimi.....	4
Tablo 2: İslami Yatırım Fonları ve Konvansiyonel Yatırım Fonlarının Karşılaştırılması.....	25
Grafik 1: İslami Varlıkların 2010 Yılı Sonu İtibariyle Dağılımı.....	5
Grafik 2: Global Yatırım Fonları (GYF) İle İslami Yatırım Fonlarının (İYF) Portföylerinde Yer Alan Varlıklar Toplamının Yıllara Göre Karşılaştırılması.....	12
Grafik 3: Başlıca Finansal Büyüklükler Açısından Katılım Bankaları ve Bankacılık Sektörü.....	27

GİRİŞ

1990'ların başında İslami esaslara uygun çok fazla sayıda İslami yatırım fonu kurulmaya başlanmıştır. Ancak, ilk geleneksel (conventional) yatırım fonlarının 1920'lerde kurulmaya başlandığı dikkate alındığında, yaklaşık yirmi yıllık bir geçmişe sahip olan İslami yatırım fonu piyasasının oldukça genç ve henüz gelişmekte olan bir piyasa olduğu açıktır. Bununla birlikte yıllık %10-15'lik büyüme oranı ve kriz dönemlerinde ortaya koyduğu istikrarlı yapısı ile dikkat çeken İslami finans sistemi içerisinde en hızlı büyüyen sektörlerden birisi İslami yatırım fonlarıdır.

İslami yatırım fonu, yatırımcıların, İslam hukukuna tam anlamıyla uyum sağlayacak şekilde *helal* karlar kazanmak için tasarruflarını ortak bir havuza sunmaları anlamına gelmektedir. İslami yatırım fonları ve geleneksel yatırım fonları birçok noktada benzeşmektedir. İkisini birbirinden ayıran temel hususlar İslami yatırım fonlarının, i) *İslam hukuku çerçevesinde yatırım yapması* ve bu kapsamda ii) bir "*danışma kurulundan*" *danışmanlık hizmeti alıyor* olmasıdır.

İslami yatırım fonları, özellikle müslüman nüfusun yoğun yaşadığı ülkelerde (Malezya, Endonezya ve Körfez Ülkeleri gibi) kurulmakla birlikte, başta İngiltere olmak üzere birçok Avrupa ülkesinde de kurulmuş bulunmaktadır. Ülkemizde tam anlamıyla yukarıda tanımlandığı şekliyle bir İslami yatırım fonu mevcut olmamakla birlikte, İslami ilkelere uygun olarak kurulmuş yatırım fonları yer almaktadır.

Bu çalışmada, genel olarak İslami yatırım fonlarının kuruluş ve faaliyet esasları, yatırım şartları ile denetim ve gözetimine ilişkin hususların ele alınması amaçlanmıştır.

Bu kapsamda, ilk bölümde İslami finans sisteminin temel esaslarına, finansman yöntemlerine ve gelişimine yer verilmiş, ikinci bölümde yukarıda belirtildiği şekilde İslami yatırım fonları ele alınmış ve üçüncü bölümde ülkemiz açısından İslami yatırım fonları irdelenmiştir.

I. BÖLÜM: İSLAMİ FİNANS

I.1. İslami Finansın Kaynakları ve Gelişimi

İslam, insanın kalp ve ruh hayatını düzenlediği gibi, onun beşeri hayatını da düzenleyen sosyal bir dindir. İslam dini, insanın hem Yaratıcısıyla olan ilişkisini hem de toplum ve eşya ile ilişkisini birlikte düzenleyen, hayatın her alanını kuşatan bütüncül bir sistemdir. İşte bu bütüncül sistemin ortaya koyduğu ve öğretileri ile şekillendirdiği finans modeli, günümüz “İslami finans” anlayışının da temelini oluşturmaktadır.

İslam dininin temelini oluşturan kurallar bütünü “Şeriat” olarak ifade edilmektedir. Literatürde Şeriat terimi, genel anlamda Yaratıcı'nın, insanların bütün hayatını kuşatan emirleri olarak kullanılırken, dar anlamda “İslam hukuku” veya “fıkıh” olarak kullanılmaktadır. Bu kapsamda, Şeriat teriminin genel anlamı “Şeriat-ı Kübra” olarak, dar anlamı ise “Şeriat-ı Suğra” olarak değerlendirilmekte ve Şeriat-ı Suğra terimi yerine yukarıda belirtildiği üzere “İslam hukuku” veya “fıkıh” ifadeleri kullanılmaktadır¹ (Herwan Sukri Bin Mohammed Hussin:2011).

İslami finans piyasası, kaynağı Kuran-ı Kerim, Sünnet ve içtihatlardan oluşan İslam hukukuna göre yürütülen faaliyetlerden oluşmaktadır. Buna göre, mevcut yatırım araçlarından İslam hukukuna uygun olanlar alınarak veya İslam hukukuna uygun yeni yatırım araçları geliştirilerek bu piyasa oluşturulmuştur. Bununla birlikte, İslami hukukunun yasakladığı temel unsurlar vardır. Bunlar; i) *faiz işletmek ve ödemek*, ii) *belirsizlik içeren faaliyetler* ve iii) *kumar gibi haram sayılan faaliyetlerde bulunmak* olarak sayılabilir².

i) Faizsizlik ilkesi: İslam hukukunda riba olarak adlandırılan faiz, borç mukabilinde alınan önceden belirlenmiş bir fazlalık olup, ticarete yasaklanan temel öğedir. Anapara da meydana gelen haksız artışı, İslam hukukuna göre ticaretteki artıştan ayıran temel nokta ise üstlenilen risk faktörüdür. Ticarete iki taraf da üstlendiği

¹ Bu etüdün devam eden bölümlerinde “Şeriat” (Shariah) terimi “İslam hukuku” olarak ele alınmıştır. Bununla birlikte anlam bütünlüğünün bozulmaması amacıyla bazı bölümlerde, İslam hukuku kapsamında yapılan gözetim için “Şer'i gözetim” ve İslam hukuku esasları için “Şer'i esaslar/Şer'i hükümler” ifadeleri kullanılmıştır.

² TOK, Ahmet, İslami Finansman Metodu Olarak Sukuk, Yeterlilik Etüdü, 2009

riske karşılık kar elde ederken, faizli bir işlemde risk tamamen borçlanan taraf üzerinde kalmaktadır³. İslam hukukunda sistem, faizi reddederek, risk ve kazancı beraberce paylaşma esasına dayanmaktadır⁴.

ii) Belirsizlik (garar) içeren faaliyetlerin yasak oluşu: İslam hukukunda, hukuki işlemlerde ve özellikle de iki tarafa borç yükleyen sözleşmelerde, akdin konusunun biliniyor ve belirli olması gerekir. Akdin konusu ile ilgili belirsizlik garar, bilinmezlik ise cehalet kavramıyla ifade edildiği gibi, her iki kavramın birbirinin yerine kullanıldığı da görülmektedir. Hukuki tasarruflarda belli olması gereken hususlar şöyle sıralanabilir: Satım akdinde, akdin konusu mal, bedeli, vade ve taksit durumu; kira akdinde, kiralanan şey, kira bedeli; kefalette, kefil olunan; havalede, havale edilen miktar; ariyette, ariyetin konusu; hibede, bağışlanan mal; ortaklıkta, kârın ortaklar arasında ne şekilde bölüşüleceği; vekalette, vekaletin konusu; sulhta, sulhun konusu ve bedeli; ibrada, ibra edilen; şuf'ada, şuf'a bedeli; ikrarda, lehine ikrarda bulunulan; davada, davalı ve dava konusu belli olmalıdır.

iii) Haram sayılan faaliyetlerin yasak oluşu: İslami kurallara göre kumar, bahis ve şans oyunları gibi sadece başkalarının kaybetmesi durumunda kazanç sağlayan faaliyetler yasaklanmıştır. Ayrıca, İslam dininin haram kıldığı diğer konularda (alkol, domuz eti, pornografi, vs.) yatırım yapılması uygun görülmemektedir⁵.

Yukarıda belirtilen kural ve ilkeler çerçevesinde yürütülmekte olan İslami finansal hizmetler ve ürünler son yıllarda önemli bir gelişme göstermektedir. İslami esaslar ile uyumlu yatırım talebinin küresel anlamda artması, İslami finans sisteminin gelişimindeki anahtar rolü oynamıştır. Küresel finans endüstrisinde küçük ama hızla büyüyen bir paya sahip olan İslami finans sistemi, son dönemlerde İslam nüfusunun yoğun olduğu ülkelerin yanı sıra gelişmiş piyasalarda da alternatif bir model olarak yaygınlaşmaktadır.

³ AYPEK, Nevzat, Türk Sermaye Piyasasında Özel Finans Kurumlarının Yeri ve İşleyişi, Yüksek Lisans Tezi

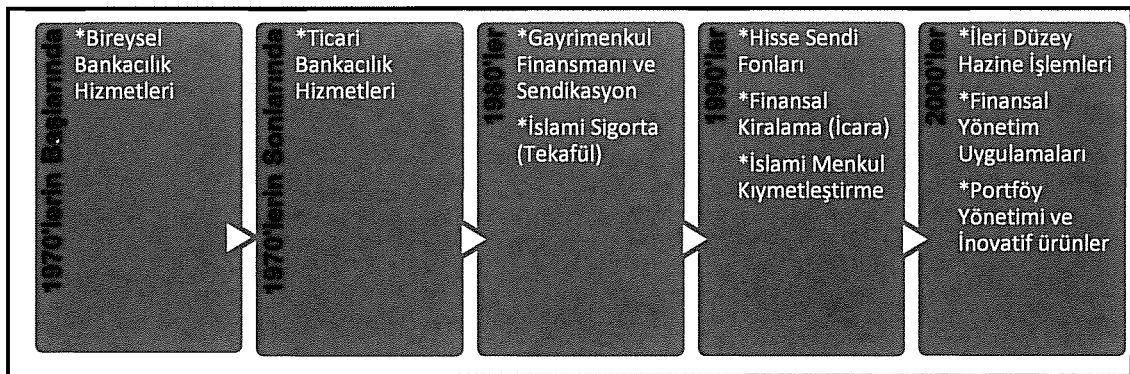
⁴ KURAN, Timur, Islamic Economics and Islamic Subeconomy, The Journal of Economic Perspectives, Volume 9, No:4

⁵ TÜRKER, Hülya, İslami Finans Sisteminde Finansal Aracılık: Dünyadaki Gelişmeler Ve Sermaye Piyasasının Geliştirilmesi Açısından Türkiye İçin Öneriler

Aslında, İslam dini öğretilerinin finans hayatına uygulanması yeni bir olay değildir. İlk dönemdeki müslümanlar, mevcut kaynaklarla üretim faaliyetlerini finanse etmek üzere “faizsiz bir finans sistemi” (İslami finans sistemi) oluşturmayı başarmışlardır. Bu sistem yüzyıllarca başarılı bir şekilde işlemiştir⁶. Fakat, sonraki dönemde müslüman toplumlar çok kültürlü ve sofistike bir hale gelmiş ve bu toplumlarda ihtiyaçlar farklılaşarak daha karmaşık bir hal almıştır. Ancak, İslami düşünce sistemi bu değişime hızlı cevap verememiş ve “faize dayalı finans sistemi” yavaş yavaş İslami finans sisteminin yerini almıştır. Günümüzde müslümanların, ekonomik ve finansal faaliyetlerini tekrar İslam Hukuku ışığı altında gerçekleştirme yönündeki artan talepleri, İslami finans sisteminin yeniden gündeme gelmesini sağlamış ve İslami yatırım araçlarına olan talebi artırmıştır. Devam eden süreçte İslami finans, küresel finans sisteminin ayrılmaz bir parçası olmuştur.

İslami finans sistemi, 1970’lerin başında müslüman halkın temel bankacılık gereksinimlerini yerine getiren bir “yan sistem”den, günümüzde bankacılık, sigorta ve sermaye piyasası faaliyetlerini de içeren küresel ve alternatif bir finansal sisteme evrilmiştir⁷. Aşağıdaki tabloda İslami finansal sistemin 1970’ten günümüze geçirdiği evreler kısaca özetlenmiştir.

Tablo 1: 1970’ten Günümüze İslami Finans Sisteminin Gelişimi



Kaynak: IFSB

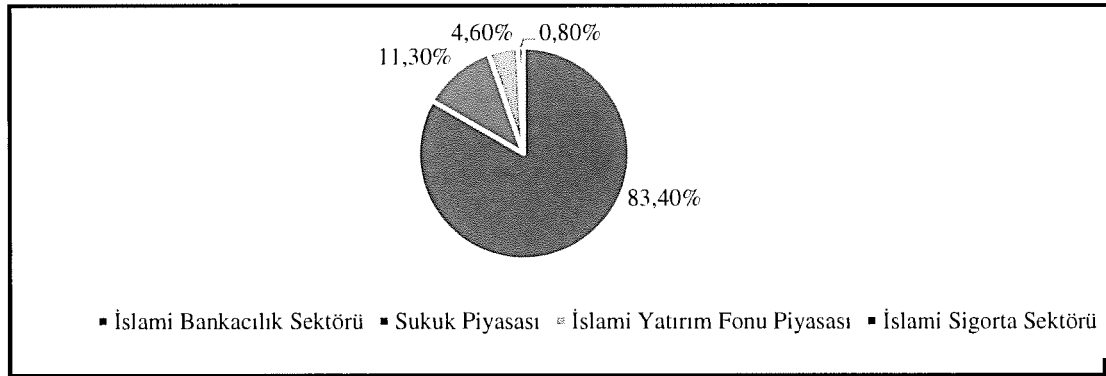
İslami Finansal Hizmetler Kurulunun (IFSB) tahminlerine göre, İslami finans sistemi kapsamındaki varlıkların toplamı (İslami varlıkların toplamı, total Islamic

⁶ ELFAKHANI, Said M., "Islamic Mutual Funds", 2007

⁷ IFSB-IRTI-IDB Islamic Finance and Global Stability Report, April 2010

assets) 1990'larda yaklaşık 150 milyar USD iken 2010 yılı itibariyle⁸ 1 trilyon USD aşkın bir büyüklüğe ulaşmıştır. IFSB'ye göre, son üç yılda yıllık ortalama % 15 civarında büyüme kaydedilen İslami finans endüstrisinde İslami bankacılık büyük bir paya sahipken, sigortacılık ve sermaye piyasası araçları da hızla gelişmektedir. 2010 yılı sonu itibariyle toplam sukuk piyasası büyüklüğü yaklaşık 143 milyar USD'dir. İslami bankacılık sektörünün toplam aktif büyüklüğü yaklaşık 850 milyar USD, İslami sigortacılık sektörünün büyüklüğü 9,1 milyar USD ve İslami yatırım fonu sektörünün toplam büyüklüğü (portföyde yer alan varlık toplamı) ise 52,3 milyar USD'dir⁹.

Grafik 1: İslami Varlıkların 2010 Yılı İtibariyle Dağılımı



Kaynak: IFSB

I.2. İslami Finansa Finansman Yöntemleri

I.2.1. Mudaraba (Emek - Sermaye Ortaklığı)

Mudaraba kelimesi sözlükte, toprakla uğraşmak anlamına gelmektedir. Ancak İslami terminolojide, ticari yolculukların sorumluluğunu üstlenmek anlamına gelen Arapça "Darab Fil-Ard" kelimesinden türetilmiştir. Teknik açıdan mudaraba, elde edilen kârın, karşılıklı olarak anlaşmaya varılan bir oranda dağıtılması şartıyla bir ortağın diğerine, bir ticari işlemi yürütebilmesi için nakit olarak sermaye sağladığı, iki ortak arasındaki bir anlaşmadır (Danacı, 1991:40).

⁸ Konuya ilişkin olarak gerek IFSB gerekse Dünya Bankası'nın raporlarında en güncel veriler 2010 yılına aittir.

⁹ Ernst&Young tarafından hazırlanan, "The Islamic Funds and Investments Report 2011" raporunda söz konusu büyüklük yaklaşık 58 milyar USD olarak ifade edilmiştir.

İslam Hukuku'nda Mudaraba; bir ticaret yapmak üzere sermaye sahibi ile (o sermayeyi çalıştıracak) üretici arasındaki özel bir akiddir. Eğer yapılan ticaretten kâr sağlanabiliyorsa, kârı anlaştıkları yüzde oranına göre bölüşürler. Eğer sermaye eksilmeksizin ve artış da göstermeksizin olduğu gibi kalacak olursa, o zaman mal sahibi koyduğu sermayeyi alır, emeğiyle ortak olan ise hiçbir şey almaz. Eğer ticaret zarar eder, sermayenin bir kısmı ya da tamamı kaybedilirse, mal sahibi bütün zararı üstlenir. Sermayeyi üretime geçiren emekçiye zararın bir kısmını yüklemek veya sermayeden tazmin etmek uygun olmaz. Bu ticarete sermaye birisinden, emek ise diğerinden ortaya konmakta, her birisinin kâr yüzdesi de akid sırasında sınırlandırılmaktadır (SADR, 1993:271).

I.2.2. Müşaraka (Kar-Zarar Ortaklığı, Şirket-ül İnan)

Müşarakaya İslam Hukuku'nda Şirket-ül İnan denilmektedir. Gerek kelime ve gerekse tatbikattaki anlamı olarak müşaraka, iki tarafın ortaklık kurması demektir (Armağan, 1991:41).

Mudarabada bir yanda işe karışmayan pasif bir sermayedar, diğer yandan emeğini ortaya koyan aktif bir müteşebbis olduğu halde, müşarakada hem sermaye, hem de emeğin aktif olarak ortaya konduğu tam bir ortaklıktır. Tarafların yapacağı anlaşmada birbirlerinin çalışmasını engelleyecek herhangi bir şart getirilemez (Akın, 1986:149). İnan şirketinde ortakların koyduğu sermayenin eşit olması gereği yoktur. Ortaklara kâr dağıtımını eşit de olabilir, farklı da olabilir. Kuruluş esnasında ortaklar kâr payının oranını belirtmelidirler (Şekerci, 1981:199).

Müşarakada, kâr ortakların aralarında kabul ettikleri şartlara göre, zarar ise ortakların koyduğu sermayeye göre taksim edilir (Şekerci, 1981:200-204).

I.2.3. Murabaha (Maliyet Artı Kar Marjlı Satış)

Murabaha kelimesi Arapça bir kelime olup, klasik İslam Hukuku kitaplarında bağımsız bir kavram olarak yer almamıştır. Bu nedenle bir hukuki kurumu ifade etmez. Ancak Özel Finans Kurumları'nın yaygınlaşması nispetinde kullanılmaktadır (Armağan, 1991:42).

Murabaha bir malın kendisine mal oluş fiyatının alıcıya söylenmesi suretiyle belli bir kâr karşılığında onu satmaya denir (Şekerci, 1981:299).

Murabaha bir alım-satım şeklidir. Bir kişinin aynı anda hem alıcı, hem satıcı olabildiği, diğer kişinin asıl satıcı olduğu ve bir diğer kişinin nihai alıcı olduğu, üç kişi arasında gerçekleşen, bir alım satım anlaşmasıdır (Danacı, 1991:29).

Bir başka ifade ile, murabaha, satım akdinin bir çeşididir ve maliyet tutarına kar eklenerek yapılan satış demektir. Bunun dışında iki satış şekli ise; ya zararına satış olur ki, buna “bey-i vezia” denilmekte, ya da sermayesine satış olur ki, buna da “bey-i tevliye” ismi verilmektedir. Bu üç satış şekli İslam Hukuk terminolojisinde “emanet usulü satışlar” olarak geçmektedir. Kârına satış, İslam Hukuku’nda kabul edilmiş, normal bir satış şeklidir (Armağan, 1991:43).

I.2.4. İcara (Leasing, Finansal Kiralama)

European Leasing Association tarafından yapılan tanıma göre; Finansal kiralama (Leasing), belirli bir süre için kiraya veren ile kiracı arasında yapılan ve kiracı tarafından seçilip kiraya veren tarafından üreticisinden satın alınan malın mülkiyetini kiraya verende, kullanımını ise belirli bir kira karşılığında kiracıda bırakan bir anlaşmadır (Yıldırım, 1993:35).

Finansal kiralama, mal ve hizmet üretimine yönelik yatırım malının, mülkiyeti kiralayanda kalmak kaydıyla belirli bir süre için kira ödemeleri karşılığında kullanım hakkının kiracıya devrini öngören bir sözleşme, modern bir finans tekniği; kiralayan ile kiracı arasındaki doğrudan bir ilişki veya kiralama konusu malın temini, kiralama süresi boyunca tamir-bakımı, servis hizmetleri ile sözleşmenin yürütülmesi işlemlerine katkıda bulunan imalatçı/satıcı kuruluşun dahil olduğu bir işbirliğidir (Dünya Gazetesi, 28.05.1992:2).

Yol ve inşaat makinaları, bilgi işlem sistemleri, tıbbi cihazlar, tekstil makinaları, uçaklar, helikopterler, otobüsler, matbaa makinaları, yük gemileri, konteynerler, takım tezgahları, her türlü santraller ve haberleşme araçları, komple tesisler, fabrikalar ve daha pek çok makina ve ekipman, leasing yapan kuruluşların sunabilecekleri finansman hizmetleri ürünlerinden sadece birkaç tanesidir.

I.2.5. Bey’i Müeccel (Vadeli Satış)

İslam Hukuku’nda yer alan bu satış türünde önce mal teslim edilir, sonra ödeme vadeli olarak yapılır.

Özel Finans Kurumları bu satış türüyle müşterilerine fon kullandırırılar. Özel Finans Kurumları söz konusu malları işletmeleri için gayrimenkul, ham ve yarımamul maddeler ile teçhizat ve makine tamiri amacıyla başvurular için üçüncü şahıslardan peşin satın alıp, vadeli satar (Özsoy, 1987:130).

Bu çeşit satış anlaşmaları Arapça'da "Bey'i Müeccel" veya "Birtaman Acil" olarak ifade edilmektedir. Satış anlaşmalarında malın hemen teslimi, fakat bedelinin daha sonraki tarihlerde ödenmesine imkan sağlayan bu finans şeklinin, şer'i hükümlere uygun olduğu iddia edilmektedir. Bu tür uygulamada daha yüksek bir fiyat uygulamasına izin verilmektedir (Yıldırım, 1993:36).

I.2.6. Selem (İleriye Dönük Satın Alma) ve İstisna (Siparişe Dayalı Satın Alma)

Selem yönteminde ödeme sözleşme yapıldığında peşin olarak yapılmakta, satın alınan varlığın teslimatı ise sözleşmeye göre ileri bir tarihte yapılmaktadır. Finansör kuruluşlar genellikle risklerini dağıtmak için salam sözleşmesi ile birlikte bir de paralel salam sözleşmesine girmektedirler. Paralel salamda, finansör bir sözleşmede satıcı konumundayken aynı mallar için alıcı olduğu bir sözleşme yapmakta ve böylelikle ikili bir rol oynayarak ters pozisyon almaktadır.

İstisna, üreticinin önceden anlaşılan fiyat, özellik ve kalitede tamamlanmış ürün sağlama sorumluluğunu aldığı mal üretimi sözleşmesidir. Ücret iş öncesinde veya belirlenen bir zaman diliminde veya işin tesliminde ödenebilmektedir. Salama benzeyen bir alım satım işlemi olmakla birlikte, sözleşmenin konusunu oluşturan malın inşa ya da imal edilmeye dayalı olması ve ödemenin avans gibi önceden yapılmasının şart olmaması açısından selemden farklıdır.

Selem sözleşmeleri genellikle tahıl, petrol, demir ve benzeri ölçülebilir ve standartlaştırılabilir emtia üzerine yapılmaktadır. Bu sözleşmelerin finansmanı için çıkarılan sukuklar, ikinci el piyasada nominal değer üzerinden işlem görebilmekte olup, emtianın teslim tarihindeki fiyatına yönelik beklentiler doğrultusunda alınıp satılabilmektedir¹⁰. İstisna ise, seleme benzeyen bir alım satım işlemi olmakla birlikte, sözleşmenin konusunu oluşturan malın inşa ya da imal edilmeye dayalı

¹⁰ AUSAF, Ahmad, Contemporary Practices of Islamic Financing Techniques, Islamic Development Bank, Jeddah, 1993,

olması ve ödemenin avans gibi önceden yapılmasının şart olmaması açılarından selemden farklıdır.

I.2.7. Sukuk (Kira Sertifikası, İslami Tahvil)

Sukuk, Arapça “Sak” kökünden gelmektedir. Sak, kelime anlamı olarak sertifika veya vesika anlamlarını içinde barındırmaktadır. Sukuk ise “Sak” kelimesinin çoğulu olduğundan, sertifikalar anlamına gelir. Arapça’da bono ve tahviller için “Senet” kelimesi kullanılırken; İslami tahvil olan saklar için ise, “Sukuk” kelimesi kullanılmaktadır¹¹. Bu çerçevede “finansal sertifika” anlamına gelen ve çok çeşitli çalışmalarda tahvilin İslami muadili olarak tanımlanarak “İslam tahvili” adını alan sukuk, faizsiz olması özelliği ile İslami esaslara uygun bir menkul kıymet olarak kabul edilmektedir.¹²

En basit şekliyle sukuk, bir varlığa sahip olmayı veya ondan yararlanma hakkını göstermektedir. Sukukta yer alan hak ve iddia sadece nakit akışı hakkı değil aynı zamanda mülkiyet hakkıdır. Bu durum, sukuku geleneksel tahvillerden farklılaştırmaktadır. Sukuk, yatırımcısına faiz yerine finanse edildiği varlıktan elde edilen gelirden/kardan pay verdiği için geleneksel tahvillerle karşılaştırılarak değerlendirilmektedir¹³. Tahvil, borca dayalı sertifika; sukuk ise varlığa dayalı sertifika olarak nitelendirilebilir.

Tahvil, ödünç para bulmak için çıkarılan borç senetleridir. Buna karşılık sukukta, sukuk alıcısı ilgili varlıkta tam tasarruf hakkı kazanmaktadır. Sonuç olarak sukuk, alıcısına sukuk varlıklarının satılmasından oluşacak hasılatın yanında sukuk varlıklarından elde edilen gelirlerden de pay alma hakkı vermektedir. Sukuk ile tahvili birbirinden ayıran diğer bir özellik ise tahvil ihraççının borcunu temsil ederken, sukuk ilgili varlıkta payı oranında malikliği temsil etmektedir.

Öte yandan, teknik olarak varlık senedi veya menkul kıymetleştirilmiş varlık şeklinde de isimlendirilebilecek olan (securitized assets) sukuk, diğer senetlerden farklı olarak varlığa dayanmak zorundadır. Bunu ülkemizde faaliyet gösteren katılım

¹¹ AKBULAK, Yavuz – ÖZGÜÇ, Erkan, “Alternatif Finansman Yöntemi Olarak İslami Finansal Araçlar ve Türkiye’de Uygulanabilirliği Üzerine Düşünceler”, Aktive Finans Dergisi, Kasım – Aralık 2004.

¹² TOK, Ahmet, İslami Finansman Metodu Olarak Sukuk, Yeterlilik Etüdü, 2009

¹³ AUSAF, Ahmad, Contemporary Practices of Islamic Financing Techniques, Islamic Development Bank, Jeddah, 1193.

bankalarının faizsiz bankacılık modeli çerçevesinde de açıklayabiliriz. Faizsiz bankacılık modelinde, ikinci bölümde ayrıntılı olarak açıklanacağı üzere nakit kredi kullandırmanın ve ticari olmayan kredi kullandırılmasının yasak olduğu bir gerçektir. Katılım bankası, kredi (fon) kullandıran kurum olarak, topladığı fonları nereye aktardığını bilmek zorundadır.

İhraç edilen bütün sertifikaların temelinde gerçek bir ticari ilişki ve gözle görülebilir maddi bir gerçeklik söz konusudur. Senet ve sukuk olarak isimlendirilmenin altında da bu gerçeklik yatmaktadır. İslami Finans Kurumları Muhasebe ve Denetim Organizasyonu ise (Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial - AAOIFI) “sukuk” tanımını aşağıdaki şekilde yapmaktadır:

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

II. BÖLÜM: İSLAMİ YATIRIM FONLARI

II.1. İslami Yatırım Fonu Sektörü

İslami yatırım fonları, İslami kriterlere uygun olarak yönetilen fonlardır. Çeşitli türlerde İslami fonlar bulunmakla birlikte, bunların büyük bir çoğunluğu İslami esaslara uygun paylara yatırım yapan fonlardır. Paylara yatırım yapılması hususuna bir çok İslam alimi tarafından uygunluk verilmesi ile birlikte 1990'ların başında İslami esaslara uygun çok fazla sayıda İslami yatırım fonu kurulmaya başlamıştır. İlk İslami yatırım fonu 1993 yılında Malezya'da kurulmuştur. 1994-2001 döneminde yaklaşık 120 adet İslami fon kurulmuştur. Bu fonların %60'ı uluslararası paylara yatırım yapmak üzere kurulan fonlardır¹⁴.

Dow Jones Islamic Market Index, FTSE Global Islamic Index ve Malaysian Kuala Lumpur Syariah Index gibi endekslerin oluşturulmaya başlanması güvenilir bir karşılaştırma ölçütü sağlanması açısından İslami yatırım fonları için bir dönüm noktası olmuştur. Bu endekslerden Dow Jones Islamic Market Index, başlangıçta 30 ülkeden belirlenen 3000 şirket içinden, Şer'i gözetimi yapılmak suretiyle seçilen 600 şirket ile oluşturulmuştur¹⁵. Bu gün Dow Jones Islamic Market Index ailesine bağlı yüzlerce endeks bulunmaktadır¹⁶.

Öte yandan, 2000'li yıllarda İslami serbest yatırım fonları da (hedge fund) kurulmaya başlanmıştır. 2003 yılında Suudi Arabistan'da Permal Asset Management ve Saudi Economic Deveelopment Company tarafından kurulan Alfanar US Equity Hedge Fund buna ilk örnektir¹⁷. İslami kurallar dahilinde borsa yatırım fonları da kurulmuştur. müslüman nüfusun yoğun olduğu ülkeler dışındaki ilk İslami borsa yatırım fonu İngiltere'de kurulmuştur.

İslami yatırım fonları, İslami finans sistemi içerisinde en hızlı büyüyen sektörlerden birisi olmakla birlikte, geleneksel yatırım fonu piyasası ile karşılaştırıldığında henüz yeterli bir büyüklüğe ulaştığı söylenmesi mümkün değildir.

¹⁴ AKBULAK, Yavuz – ÖZGÜÇ, Erkan, "Alternatif Finansman Yöntemi Olarak İslami Finansal Araçlar ve Türkiye'de Uygulanabilirliği Üzerine Düşünceler", Aktive Finans Dergisi, Kasım – Aralık 2004.

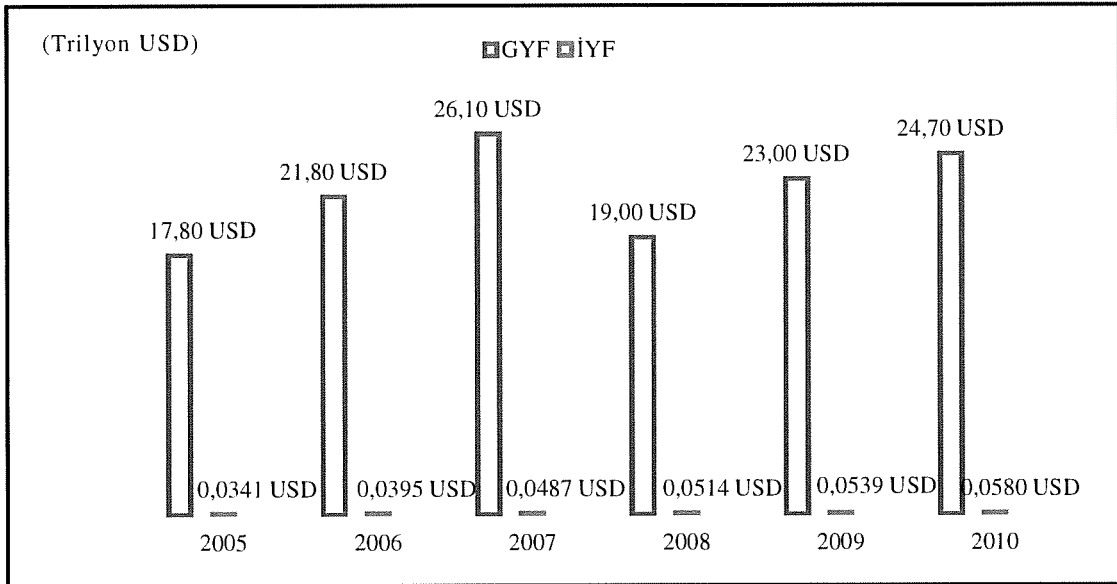
¹⁵ ELFAKHANI, Said M., "Islamic Mutual Funds", 2007

¹⁶ <http://www.djindexes.com>

¹⁷ SIDDIQUİ, Rushdi, Islamic Investment Opportunities in the Organization of Islamic Conference: Alternative Investments to Reverse Capital Flight, Islamic Retail Banking and Finance Global Challenges And Opportunities, London, 2005

İlk geleneksel yatırım fonlarının 1920'lerde kurulmaya başlandığı dikkate alındığında¹⁸, yaklaşık yirmi yıllık bir geçmişe sahip olan İslami yatırım fonu piyasasının oldukça genç ve henüz gelişmekte olan bir piyasa olduğu açıktır. Ernst&Young'ın yaptığı bir araştırmaya göre¹⁹, İslami yatırım fonlarının portföylerinde yer alan varlıkların toplamı bir önceki yıla nazaran %7,6 büyüyerek 2010 sonu itibariyle 58 milyar USD'a ulaşmıştır. Aynı araştırmaya göre 2010 sonu itibariyle dünya genelinde yatırım fonlarının portföylerinde yer alan varlıkların toplamı ise 24,7 trilyon USD'dır.

Grafik 2: Global Yatırım Fonları (GYF) İle İslami Yatırım Fonlarının (İYF) Portföylerinde Yer Alan Varlıklar Toplamının Yıllara Göre Karşılaştırılması



Kaynak: Ernst&Young,

II.2. İslami Yatırım Fonu Türleri

İslami yatırım fonları, yatırım yaptıkları araçlara göre aşağıdaki gibi sınıflandırılabilir:

II.2.1. Pay Senedi Fonu

Bir pay senedi fonunda, esas olarak şirketlerin paylarına yatırım yapılır. Temelde de sermaye kazançları üzerinden veya alınan payların fiyatları

¹⁸ <http://www.investopedia.com>

¹⁹ The Islamic Funds and Investments Report 2011, Ernst&Young,

yükseldiğinde satılarak gelir elde edilir. Aynı zamanda ilgili şirket tarafından dağıtılan kar payları yoluyla da gelir elde edilmesi mümkündür.

Bir şirketin esas faaliyet konusu İslami esaslara uygun değilse, bu şirkete ait paylara bir İslami yatırım fonu tarafından yatırım yapılması söz konusu değildir. Çünkü böyle bir şirketin paylarına yatırım yapılması, yatırımcının söz konusu yasaklı faaliyete doğrudan katılımı anlamına gelecektir. Benzer şekilde günümüz İslam alimleri, yatırım yapılacak şirketin faizle borç almaması veya fazla kaynaklarını faiz kazandıran bir hesapta tutmaması da dahil, tüm işlemlerinin İslam hukukuna uygun olması durumunda, bu şirketin paylarına yatırım yapılmasında bir sakınca olmadığını belirtmektedirler.

Ancak günümüzde, borsalara kote olmuş şirketlerin büyük bir çoğunluğu bir şekilde ya Şer'i sınırları aşan işlemler gerçekleştirmekte ya da İslam hukukuna aykırı (haram) faaliyetlerde bulunmaktadır. Şirketin esas faaliyet konusu İslam hukukuna uygun (helal) bile olsa, faizle borç alması, fazla kaynaklarını faiz getirisi elde eden hesaplarda, faiz getiren bonolarda veya menkul kıymetlerde değerlendirilmesi söz konusu olabilmektedir. Bu tür şirketlere yatırım yapılıp yapılamayacağı hususu, günümüz İslam alimleri arasında önemli bir tartışma konusu olmuştur. Bir grup İslam alimi, şirketin temel faaliyet alanı helal olsa bile, şirket tarafından faiz içeren işlemler gerçekleştirilmesi veya faizli enstrümanlara yatırım yapılması nedeniyle bir müslüman'ın böyle bir şirketin paylarıyla ilgilenmesinin uygun olmayacağı düşüncesindedir. Buradaki temel yaklaşım, payların alınması durumunda şirkete ortak olunacağı ve İslam hukukuna göre her bir ortağın diğer paydaşlara karşı şirketin bir temsilcisi olacağı şeklindedir. Bu sebeple, bir şirketin çok az bir payının bile satın alınması, şirket yönetiminin gerçekleştireceği tüm faaliyetlere uygunluk vermek anlamına gelecek ve şirket yönetimini Şer'i esaslara uygun olmayan işlemleri yürütme konusunda da yetkilendirmiş sayılacaktır. Bu durumda, hissedar sadece Şer'i esaslara uygun olmayan bir işleme onayını verdiği için sorumlu tutulmaz, aynı zamanda kendisi tarafından bu işlem doğru kabul edilmiş olur²⁰. Çünkü şirket yönetimi zımni yetkilendirmeye dayanarak çalışmasını yürütmektedir. Buna ilaveten, bir şirket faize dayalı bir yatırım veya borçlanma yöntemi tercih

²⁰ Usmani, Maulana Taqi, "Principles Of Shari'ah Governing Islamic Investment Funds", 2002

ederse, ticari faaliyetlerinden elde edilen helal gelir de “kirlenmiş” sayılır. Dolayısıyla, bu şirketin, hissedarlarına kar payı olarak dağıtılacak olan gelir de “içine haram karışmış, kirli bir gelir” olacaktır.

Ancak günümüz İslam alimlerinin büyük çoğunluğu bu bakış açısını onaylamamaktadır. Çünkü, çok ortaklı borsa şirketlerinin temel olarak basit ortaklıklardan farklı olduğunu düşünmektedirler. Ortak sayısı az olan basit bir ortaklıkta, politikalar üzerine tüm kararlar, ortakların aktif katılımı ile alınır ve bu ortakların her birinin alınan kararları veto etme hakkı bulunmaktadır. Bu yüzden ortaklıkla ilgili tüm hareketler herhangi bir ortağa atfedilebilmektedir. Tam tersine, halka açık ortaklıklarda alınan kararlar ise, çoğunluğa göre alınmaktadır. Çok sayıda hissedardan oluşan büyük bir şirket her bir ortağa veto hakkı vermemektedir. Bireysel hissedarların düşünceleri, çoğunluğun düşüncesi tarafından yönlendirilebilmektedir. Bu sebeple, şirket tarafından alınan kararlar için, herhangi bir hissedara sorumluluk atfedilemeyecektir. Eğer bir hissedar, genel kurul toplantısında belirli bir karara karşı olduğunu belirttiği, bu kararın uygulanması ile elde edilecek gelire yönelik çekincesini ifade ettiği ve bu karşı oyu çoğunluk tarafından kabul edilmediği hallerde, söz konusu hissedarın karşı oy kullandığı işlemde doğacak sakıncalı gelirin sorumluluğunu üstlenmesi gerektiğini iddia etmek adil olmayacaktır²¹.

Dolayısıyla, ilk görüşten farklı olarak bir çok alime göre; eğer bir şirket esas faaliyet konusu itibariyle *helal* bir gelir elde ediyorsa, ama aynı zamanda fazla nakdini faiz getirisi olan bir hesapta tutuyor ve buradan küçük artışlar halinde faiz geliri sağlıyorsa, bu durum şirketin tüm işlerini İslami açıdan uygunsuz hale getirmeyecektir. Böyle bir şirketin paylarını iyi niyetle faize dayalı işlemlere karşı olduğu düşüncesiyle satın alınması ve elde edilen kar payının içindeki sakıncalı kısmın ayrıştırılması durumunda, hissedarın faiz işlemini onayladığı söylenemez ve bu işlemde sorumlu tutulamaz.

²¹ Usmani, Maulana Taqi, “Principles Of Shari’ah Governing Islamic Investment Funds”, 2002

II.2.1.1. Paylara Yatırım Yapma Koşulları

Şer'i hükümler çerçevesinde, şirketlerin paylarına yatırım yapılabilmesi için aşağıdaki hususlara dikkat edilmesi gerekmektedir:

i) Şirketin esas faaliyetinin Şer'i hükümlere uygun olması gerekmektedir. Bu sebeple, geleneksel bankalar, sigorta şirketleri ile faizle finansal hizmet sunan veya alkollü içki, domuz ürünleri, haram et veya kumar, gece kulübü faaliyetleri pornografi gibi haram faaliyetlerde bulunan şirketlerin paylarının satın alınması İslam hukukuna aykırıdır²².

ii) Eğer şirketin esas faaliyet konusu otomotiv, tekstil vb gibi *helal* faaliyetlerden biri olmasına rağmen, ama fazla fonlarını faiz getirisi olan hesaplara yatırıyor veya faizle borç para alıyorsa, hissedar bu tür işlemlere karşı kendi onayının olmadığını belirtmeli ve genel kurullarda bu tür faaliyetlere karşı olumsuz oy kullanmalıdır.

iii) Faiz geliri elde eden hesaplardan gelen gelirin bir kısmı, şirketin gelirlerine eklenirse, bu haram gelir oranında hissedarlara dağıtılan kar payından bağış kurumlarına verilmek üzere hissedarca ayrılmalıdır ve kendisi için harcamamalıdır. Örneğin, eğer tüm şirket gelirinin %5'i faiz kazancından elde ediliyorsa, dağıtılan kar payının %5'i bir yardım kuruluşuna bağışlanmalıdır.

iv) Bir şirketin paylarına yatırım yapılırken, bu şirketin varlıklarının ne kadarının likit olduğunun incelenmesi gerekmektedir. Eğer şirketin tüm varlıkları nakit ve benzeri likit varlıklardan oluşuyorsa, şirket payları nominal değer üzerinden satın alınamaz veya satılamaz. Çünkü bu durumda pay sadece parayı temsil eder ve para nominal değer beklentisinden ticarete konu olamaz. Şirketin likit olmayan varlıklarının oranının tam olarak ne olması gerektiği hususu gündeme gelmektedir. Günümüz İslam âlimlerinin bu konuya ilişkin farklı değerlendirmeleri bulunmaktadır.

II.2.2. İcara Fonu

Genel tanımı çalışmamızın birinci bölümünde yapılmış olan icara, finansal kiralama anlamına gelmektedir. İcara fonlarında katılım tutarı, gayrimenkul, motorlu

²² Usmani, Maulana Taqi, "Principles Of Shari'ah Governing Islamic Investment Funds", 2002

taşıtlar veya başka araç gereçler gibi malvarlıklarını, nihai kullanıcılarına kiralamak maksadıyla satın alınmasında kullanılmaktadır. Bu malvarlıklarının mülkiyeti fonda kalır ve kiralanın ürüne ilişkin yükümlülükler kiracıların sorumluluğundadır. Belirli bir oranda katılımcıya dağıtılan fonun gelir kaynağı, kira bedelleridir. Her katılımcıya, kiraya verilen mal varlıkları üzerinde sahip olduğu mülkiyet oranına kanıt olarak bir sertifika verilir ve gelirin bu mülkiyet oranında paylaşılmasına yetki verildiğinden emin olunur²³.

Ne var ki, icara sözleşmelerinin, geleneksel finansal kiralama sözleşmelerinde yer alan koşul ve şartlardan farklı olarak Şer'i hükümlere uygun olmak zorunda olduğu unutulmamalıdır. Sözleşmelerin farklılaştıkları noktalar şöyle özetlenebilir:

i) Kiralanan varlıkların kullanım hakkına mutlaka sahip olunmalıdır ve ücretlendirilme, kiralanın varlıkların kullanım hakkının kiracıya geçtiği anda yapılmalıdır.

ii) Kiralanan varlıklar, Şer'i hükümler çerçevesinde kullanıma elverişli bir yapıda olmalıdır.

iii) Kiralayan, malvarlığının mülkiyetinin doğuracağı tüm sorumlulukları üstlenmelidir.

iv) Kiralanan varlıklar, daha sözleşmenin başında kararlaştırılmış ve taraflarca biliniyor olmalıdır.

Bu tür bir fonda yönetim, katılımcıların vekili konumundadır ve verdiği hizmetler için kendisine ödeme yapılması gerekir. Yönetim ücreti, önceden kararlaştırılmış bir tutar ya da elde edilen kira bedelinin bir kısmı olabilir.

II.2.3. Emtia Fonu

Bu tür bir fonda katılım tutarı, yeniden satma amacıyla değişik emtialar satın alınmasında kullanılır. Satışlardan elde edilen kazanç fonun geliridir ve katılımcılar arasında belirli bir oranda paylaşılır.

²³ Bu sertifikalar tercihen sukuk olarak adlandırılabilir. Sukuk, fonun, likit bir meblağı ya da borçları değil de, somut malvarlıklarındaki kiracıların üzerinde oranı belli bir mülkiyeti temsil ettiği müddetçe; ikincil piyasalara satılabilir ve bu piyasalardan satın alınabilir. Bu sokuğu satın alan kişi, ilgili malvarlıklarının üzerindeki oranlı mülkiyet de dahil, ilk baştaki katılımcılara ait bütün hak ve sorumlulukları üzerine almış olur.

Bu fonda, satış işlemini yönlendiren tüm kuralların tam anlamıyla Şer'i hükümler açısından uygun hale getirilmesi gerekir.

Örneğin:

i) Emtia, satış sırasında satıcı durumunda olana ait olmalıdır. Çünkü bir kimsenin, bir emtiayı, ona sahip olmadan önce yapılan karşılıksız satışlara İslam hukukunda izin verilmemektedir.

ii) İleri tarihli satışlara, selem ve istisna durumları dışında izin verilmemektedir.

iii) Satışa konu emtialar helal olmalıdır. Bu yüzden, alkollü içecekler, domuz ve diğer yasaklanmış maddelerin satışını yapmaya izin verilmemektedir.

iv) Satıcının, satmak istediği emtia üzerinde fiziksel ya da zımni sahipliği bulunmalıdır. (Zımni sahiplik emtianın tüm risklerinin alıcıya geçtiği her durumu kapsar)

v) Emtianın fiyatı taraflarca düzenlenmiş ve biliniyor olmalıdır. Kesin olmayan ya da kesin olmayan durumlara bağlı olarak belirlenen herhangi bir fiyat satışı geçersiz hale getirir.

II.2.4. Murabaha Fonu

Murabaha, emtiaların "maliyet artı kar" temelinde satıldığı spesifik bir satış türüdür. Günümüz İslami Bankaları ve finansal kurumları tarafından bir finansman biçimi olarak bu tür satış benimsenmiştir. Kendi müşterilerinin yararına meta satın alırlar, sonrasında, ertelenmiş ödeme esası ile maliyete eklenen kabul edilmiş bir kar payı ile bu emtiaları onlara satarlar.

Eğer bir fon bu tarz satışın sorumluluğunu almak üzere oluşturulduysa, kapalı-uçlu bir fon olması gerekir ve katılma payları ikincil piyasalarda pazarlık edilemez. Çünkü, mevcut finansal kurumlar tarafından sorumluluğun alındığı murabaha durumunda, emtialar müşterilere, esas sağlayıcıdan satın alındıktan hemen sonra satılır ve bu sırada ertelenmiş ödemeye dayanan ücret müşteri tarafından ödenebilir bir borç ödemesi haline gelir. Bu yüzden, murabaha portföyü herhangi somut bir malvarlığına sahip değildir. Ya nakit ya da tahsil edilecek borçları kapsar, bu yüzden fonun birimleri ya para ya da tahsil edilecek borçları temsil eder ve daha önce açıklandığı üzere bunlardan hiç biri pazarlık edilebilir değildir.

II.2.5. Karma Fon (Mixed Fund)

Karma fon, katılım tutarlarının, şirket payları, icara, emtia, vb. gibi farklı türlerdeki yatırımlarda kullanıldığı bir fon türüdür. Fonun katılma belgelerinin alım satımına konu olabilmeleri için, portföydeki likit varlıkların oranının %50'den az olması gerekmektedir. Ne var ki, eğer likidite oranı ve borçlar %50'yi geçiyorsa, günümüz alimlerinin çoğunluğuna göre katılma paylarının ikinci el piyasalarda alım satımı yapılamaz. Böyle bir durumda, fon kapalı uçlu bir fon olmak zorundadır.

II.3. İslami Yatırım Fonlarına İlişkin Temel Şer'i Hükümler

"İslami Yatırım Fonu" terimi, içerisinde yatırımcıların tasarruflarını, İslam hukukuna tam anlamıyla uyum sağlayacak şekilde *helal* gelir elde etmek için ortak bir havuzda toplamaları anlamına gelmektedir. Katılma payı sahipleri, katılımlarını tescil eden ve fon tarafından gerçekleşen karlara oransal olarak kendilerini ortak eden bir evrak alabilirler. Bu evraklar "sertifika", "birim", "katılma payı" olarak adlandırılabilir veya başka bir isim verilebilir. Fakat bunların Şer'i olarak geçerlilikleri daima şu iki temel koşula bağlı olarak kalacaktır²⁴:

i) Öncelikle, bu katılma paylarının nominal değerlerine bağlı sabit bir getiriye sahip olmaları yerine, fon tarafından kazanılan ve orantısal olarak dağıtılan gerçekten kazanılmış olan bir kar değerini ifade etmeleri gerekmektedir. Bundan dolayı, ne sabit bir tutar ne de sabit bir kar oranı garanti edilmelidir. Yatırımcılar, fonun yatırımları doğrultusunda elde edeceği kazanç veya kaybedilen zarara bağlı olarak yatırımlarının değerinin değişebileceği gerçeğini anlayarak fona girmelidirler. Eğer fon büyük karlar elde ederse, yatırımcıların elde edecekleri gelir de aynı oranda büyük olacaktır. Ancak, fonun belli bir kayıp yaşaması durumunda, bu zarar kötüye kullanım veya hatalı yönetim sonucu olmadıktan sonra yatırımcılar bu zararı da paylaşacaklardır.

ii) İkinci olarak, bir havuzda toplanan tutarlar ile, Şer'i hükümler kapsamında kabul edilebilir bir alana yatırım yapılmalıdır. Ayrıca, hem yatırım kanalları, hem de üzerinde yapılan sözleşmelerde yer alan koşulların Şer'i hükümlere uygun olması gerekmektedir.

²⁴ Usmani, Maulana Taqi, "Principles Of Shari'ah Governing Islamic Investment Funds", 2002

İslami yatırım fonları için en yaygın sözleşme yapısı, kar ve zarar paylaşımını temel alan mudaraba yapısıdır. Rabb-ül-mal adı verilen sermaye sağlayıcısı (yatırımcı), kendi uzmanlığı ve yeteneklerini kullanarak işletme ile ilgilenen mudarib adı verilen malvarlığı yöneticisine güvenir. Yöneticinin çabası, kararlaştırılmış oranlara göre kardan bir pay ile ödüllendirilir. Eğer işletme başarılı değilse, suiistimal, ihmal ya da yöneticinin iyi niyetli davranmamasından ya da yetki dışında hareket etmesinden kaynaklanan kayıplar dışında tüm sermaye kayıplarından rabb-ül-mal da sorumlu olacaktır.

II.4. Danışma Kurulu ve Şer'i Denetim (Shariah Board and Sahriah Supervision)

II.4.1. Danışma Kurulu

İslami yatırım fonlarında, yatırım yapılacak araçların seçiminde ve operasyonel işlemlerde danışma kurulunun denetim ve danışmanlığı gerekmektedir. İslami yatırım fonlarının yönetilmesinde danışma kurulunun iki farklı rolü bulunur²⁵:

- i) Alım-satımı yapılan her bir varlığın Şer'i hükümlere uygunluğunu onaylamak.
- ii) Yatırımcının gelir elde edebileceği bir portföy oluşturulabilmesi adına gerekli özen ve titizliğin gösterildiğinden emin olmak.

İlk dönemlerde, danışma kurulunun genel yapısına ilişkin ortak bir mutabakat bulunmamaktaydı. Danışma kurulunun görevleri, nasıl işleyeceği ve yasal statüsü hakkında farklı fikirler vardı. Bazılarına göre, danışma kurulu tarafından çıkarılmış yasal görüşlerin (fetvalar) yöneticiler için yaptırım söz konusuysen, bazıları için bunlar sadece dikkate alınabilecek önemli tavsiyeler niteliğindedir.

AAOIFI, danışma kurulunun niteliği için bir standart yayımlayarak bu konuya bir netlik getirmiştir. Söz konusu standarda göre;

“Danışma kurulu, “fıkıh al-muamalat” (muamelelere ilişkin fıkıh hükümleri)²⁶ üzerinde uzmanlaşmış hukukçularının bulunduğu bağımsız bir topluluktur. Kurulda, “fıkıh al-muamalat” üzerine uzmanlaşmış hukukçuların yanı

²⁵ DeLorenzo, Yusuf Talal, “Shari`ah Supervision of Islamic Mutual Funds”

²⁶ Fıkıh âlimleri, İslam hukukunu üç ana bölümde incelemiştir: İbadetler, Muâmeleler ve Ceza Hukuku. İnsanlar arasındaki medenî, ticarî, ekonomik ve sosyal ilişkiler, insanların devletle ve devletlerin de birbirleriyle münasebetleri Muameleler bölümünde ele alınır.

sıra, İslami finansal kuruluşlar alanında uzman ve fıkıh al-muamalat konusunda bilgi sahibi bir iye de yer alabilir. Danışma kurulu, İslami finansal kuruluşlar faaliyetlerini, İslam hukukuna uyumu çerçevesinde, denetleme, değerlendirme ve yönlendirme görevi ile yetkilendirilmiştir. Danışma kurulu fetvaları ve hükümleri İslami finansal kurumlar için bağlayıcıdır.”

II.4.2. İslami Finans Denetleme Kurulları

Geleneksel bankaların ve finans sisteminin aksine, İslami prensiplere uygun olarak hareket eden finansal kuruluşların ortaya koydukları istikrarlı politikaların, fâiz riskinden bu kuruluşları ve dolayısı ile ortaklarını ve yatırımcılarını korumak suretiyle ne kadar başarılı oldukları son yıllardaki kriz dönemlerinde daha iyi anlaşılmıştır. Bütün dünyada risklere karşı sağlam stratejiler geliştirebilen İslami finans kuruluşlarına olan güven artarken, aynı kuruluşlar yatırımcıların da ilgi odağı olmuş ve hem müslüman nüfusun yoğun olduğu ülkelerde hem de diğer ülkelerde faaliyetlerini hızla artırmaya başlamışlardır.

İslami finans kuruluşlarının, finansal enstrümanları İslam hukukuna göre oluşturması gerekmektedir. Bundan dolayı bu kuruluşlar tarafından kullanılan finansal araçların genel olarak İslam hukukuna, özel olarak da AAOIFI ile IFSB tarafından yayınlanan standartlara uygunluğunun belirlenmesi şarttır. Aksi takdirde, bu tür kurumlar fon bulmakta ve fon kullandırmakta sıkıntı yaşayacaklardır. Bu durum, söz konusu kuruluşların Şer’i hükümler kapsamında faaliyet gösterdiklerine ilişkin “güven esaslı” yapıdan, belli bir otorite tarafından denetlenmesi suretiyle “liyakat esaslı” bir yapıya geçilmesi ihtiyacını da beraberinde getirmiştir.

Kullanılan finansal araçların İslami kurallara uygunluğunun belirlenmesi ve buna ilişkin değerlendirmelerin yapılması hem müşterilerin hem de paydaşların bilgilendirilmeleri açısından büyük önem taşımaktadır. Bu fonksiyonu yerine getirecek otorite ise İslami Finans Denetleme Kurullarıdır (İFDK) (Rammal, 2006: 205). İFDK’lar hem mevcut finansal araçlar hem de geliştirilen yeni finansal araçlar konusunda değerlendirme yaparlar. Ayrıca İFDK fonksiyonları ve uygulamada belirlenen ilkelere uyulup uyulmadığı iç denetçiler veya İFDK’ya bağlı denetçiler aracılığıyla denetlenir. Söz konusu kurul aynı zamanda “İslami kurallara uyumsuzluk riski”nin yönetimine de katkıda bulunmaktadır. İslami kurallara uyumsuzluk riski;

İslami finans kuruluşlarının faaliyetlerinin ve kullandıkları finansal araçların İslami kurallara uygun olmamasından dolayı ortaya çıkabilecek güven kaybı ve itibar kaybı olarak ifade edilebilir (Abdul Rahman, 2008: 5).

İFDK'nın fonksiyonları ikiye ayrılmaktadır;

i) Ön denetim: Mevcut finansal araçlar, yeni oluşturulan araçlar, yürütülen faaliyetler ve imzalanan sözleşmeler hakkında görüş bildirmek,

ii) İşlem sonrası denetim: Kontrol ve gözetim işlevlerini yerine getirmek
İFDK'lar, İslami Danışma Kurulu (Shariah Advisory Council [SAC]), İslami Denetim Kurulu (Shari'ah Supervisory Board [SSB]) yada İslâmi Denetim Komitesi (Shari'ah Supervisory Committee [SSC]) adı altında farklı kurumlar olarak finansal çalışmalara hizmet etmektedir. Özellikle Malezya Merkez Bankası (Bank Negara Malaysia [BNM]) Malezya'da hizmet veren İslâmi finans kurumlarına destek olarak çalışmalarının uygunluğunu kontrol mahiyetinde yardımcı hizmetler sunmaktadır²⁷.

II.4.3. İslami Yatırım Fonlarının Şer'i Denetimi

İslami yatırım fonları günümüzde İslami finans endüstrisi içerisinde en hızlı büyüyen sektörü temsil etmektedir²⁸. Bu açıdan, Şer'i gözetimin, İslami yatırım fonlarıyla alakalı konumu çok önemlidir.

İslami yatırım fonların operasyonlarının İslam hukuku anlamında denetiminde, portföyde bulunan araçların İslami kurallara uyumsuzluk riski kapsamında farklı bakış açıları bulunmaktadır:

i) Bir Danışma Kurulu'ndan denetim hizmeti alınması.

ii) Denetim hizmetinin bir Danışma Kurulu'na başvurulmadan tek bir Şer'i gözlemciden alınması.

İslami kurallara uyumsuzluk riskinin yüksek olduğu ve fon portföyünün aktif yönetildiği durumlarda bir Danışma Kurulu'ndan hizmet alınması gerekecektir.

Ancak söz konusu riskin düşük olduğu durumlarda tek bir Şer'i gözlemci yeterli olacaktır. Örneğin, Dow Jones İslami Piyasa Endeksi gibi bir İslami endeksi izlemek üzere oluşturulan fonların portföyü, aktif olarak yönetilen başka bir portföye kıyasla daha az İslami kurallara uyumsuzluk riski taşımaktadır. Çünkü bu tür fonların

²⁷KAYADİBİ, Saim, "İslami Finans Denetleme Kurulu", 2011

²⁸DeLorenzo, Yusuf Talal, "Shari'ah Supervision of Islamic Mutual Funds"

yatırım yapılabilir evreni hali hazırda endeksi sunan yönetimin danışma kurulunca zaten izlenmektedir. Dolayısıyla fon yönetiminin aktif desteği ve iş birliğiyle, danışma kurulunun yerine tek bir Şer'i gözlemci, fonun Şer'i denetimi için yeterli olacaktır. Bir danışma kurulunun hizmetlerine başvurmadan Şer'i denetimin sağlanmasının bir diğer yolu ise, fon yönetim kuruluna bir İslam hukuku uzmanının atanmasıdır²⁹.

II.4.3.1. Yatırımcının Korunması

Şer'i denetimin temel amaçlarından biri şüphesiz yatırımcının korunmasıdır. İslami yatırım fonunun helal bir yatırım aracı olduğundan emin olmak için gerekli denetimi yapmak, Şer'i gözlemciler tarafından yatırımcıya yönlendirilen en önemli hizmetlerden birisidir. Bir fonun Şer'i denetiminin yapıldığı bilgisinin söz konusu fona olan talebi artırdığı düşünüldüğünde, bu denetim faaliyetinden fon yönetiminin de faydalandığı açıktır. Ancak söz konusu denetim hizmetinden faydalanan esas taraf, tasarruflarının İslami esaslara uygun olarak değerlendirildiği güvencesi verilen müslüman yatırımcı olacaktır. Bu yüzden, Şer'i denetim faaliyetleri, en az fonun ilgili mevzuata ve finansal düzenlemelere uyumu kapsamında gerçekleştirilen iç kontrol faaliyetleri kadar önem arz etmektedir.

Fon portföyünün ve yönetiminin İslam hukukuna uygunluğunun sorumluluğunu üstlenen Şer'i gözlemcinin, kendisini doğrudan yatırımcının dini hassasiyetlerini temsil eden bir konuma yerleştirmesi ve gerekli özen ve basireti göstermesi gerekmektedir. Bu çerçevede şer'i gözlemci, Şer'i denetim faaliyetlerini yerine getirirken, finansal ve idari konulara ait bilgilerin güvenilirliğini de irdeleyerek, hem fonun İslam hukukuna uygunluğu hem de fonun idari ve finansal yapısının güvenilirliği açısından, yatırımcının haklarını gözetmesi ve koruması gerekmektedir.

II.4.3.2. Portföyün Arındırılması (Purification)

İslam hukukunun güncel yorumları çerçevesinde, “kazanç”, tamamen helal veya tamamen haram olarak ele alınmamıştır. Helal faaliyetlerin yanı sıra içinde

²⁹ DeLorenzo, Yusuf Talal, “Shari'ah Supervision of Islamic Mutual Funds”

haram faaliyetlerden elde edilmiş gelirin de bulunduğu “kirlenmiş bir kazanç” (contaminated earning) da söz konusu olabilmektedir. Bir çok İslam alimi açısından söz konusu kirlenmiş kazancın, içinde bulunan haram gelirden “arındırılarak” (purification), temizlenmesi mümkündür³⁰. Örneğin paylarına yatırım yapılan bir şirketin elde ettiği gelirlerin %8’i faizden elde edilmişse, temettü ödemesinin %8’inin sadaka veya bağış olarak verilmesi suretiyle faiz geliri ile kirlenmiş kazanç arındırılmış olacaktır.

İslami yatırım fonları açısından arındırma işlemi, yatırımcıya ödeme yapılmadan önce fon yönetimi tarafından yapılabileceği gibi, elde edilen gelirlere ilişkin gerekli finansal oranların verilmesi suretiyle müşterinin kendi arındırma işlemini yapması da sağlanabilmektedir. Bu durum, “hesaptan düş” ya da “yatırımcıyı bilgilendir” şeklinde özetlenebilir. İlk durumda (hesaptan düşme) yönetici, yatırımcılara “net” (arındırılmış) karı bölüştürür. Bunun yerine ikinci seçenek fon yönetimi açısından daha pratiktir (Ahmed, 2002). Fon yönetiminin, söz konusu yöntemlerden hangisinin uygulanacağına karar verirken aşağıdaki hususları dikkate alması gerekmektedir:

i) Yatırımcının bilgilendirilmesi yönteminde, haram tutarlar fon toplam değerinden düşülmediği için, portföyün net varlık değerinden herhangi bir azalış söz konusu olmayacak ve fon daha karlı görünecektir.

ii) Fonun katılma belgelerinin müslüman olmayan yatırımcılara da satılması söz konusu olabilmektedir. Böyle bir durumda, “hesaptan düş” seçeneği müslüman olmayan yatırımcıların cezalandırılması sonucunu doğuracaktır.

iii) Verilen bilgiler ve finansal oranlar kapsamında kirlenmiş kazancın hesaplanması ve toplam gelirden ayrıştırılması, yeterli bilgi ve tecrübeye sahip olmayan yatırımcılar için kolay bir husus değildir. Dolayısıyla bu yatırımcılar açısından, arındırma işleminin fon yönetimi tarafından gerçekleştirileceği bilgisi, fonu daha güvenilir ve cazip hale getirecektir.

Arındırma işleminin fon yönetimi tarafından yapıldığı durumlarda, faiz ve yasaklanmış faaliyetlerden elde edilen gelirler, farklı bir hesaba kaydırılarak burada biriktirilmekte ve yatırımcıya ödeme yapmadan önce, fonun Şeriat Gözlem

³⁰ ELFAKHANI, Said M., "Islamic Mutual Funds", 2007

Kurulu'nun danışmanlığında, sadaka olarak veya uygun yardım kuruluşlarına bağışlanarak arındırma işlemi gerçekleştirilmektedir³¹.

İslami yatırım fonları, yatırım yapacağı araçların Şer'i esaslara uygun olmasına özen göstermek zorundadır. Bununla birlikte pay senetlerine yatırım yapılan şirketler esas faaliyetleri itibariyle şeran yatırım yapılabilir de olsalar gelirlerinin belli bir kısmı faiz veya yasaklanmış faaliyet kazançlarından oluşabileceği gibi, mevcut mevzuat veya hakim piyasa koşulları nedeniyle faize maruz kalınması da söz konusu olabilir. İşte bu gibi durumlarda arındırma işlemi hayati önem kazanmaktadır.

Bu bağlamda, Şer'i gözlemcinin sorumluluğu, "kirli gelirlerin" fon tarafından hesaplanarak toplam gelirden düşüldüğünden veya kendi arındırma işlemlerini yapabilmeleri adına yatırımcıların yeterli şekilde bilgilendirildiğinden emin olmaktır. Hesaplama yöntemleri, bir fondan diğerine veya bir danışma kurulundan diğerine değişiklik gösterebilir. Burada önemli olan, söz konusu arındırma işleminin Şer'i hükümlere uygun olarak gerçekleştirilmiş olmasıdır ve bu husus Şer'i gözlemcinin sorumluluğundadır.

II.5. İslami Yatırım Fonları ve Geleneksel Yatırım Fonlarının Karşılaştırılması

İslami yatırım fonları ve geleneksel yatırım fonları birçok noktada benzeşmektedir. İkisini birbirinden ayıran temel husus İslami yatırım fonlarının, İslam hukuku çerçevesinde yatırım yapması ve bu kapsamda bir danışma kurulundan danışmanlık hizmeti alıyor olmasıdır. İslam hukuku genel olarak kar/zarar paylaşımı ve ortaklık yoluyla yatırım yapılmasını nazara vermekte ve faiz ile yasaklanmış ve belirsizlik içeren (garar) faaliyetleri yasaklamaktadır. Söz konusu hususlara uyumun sağlanabilmesini teminen, danışma kurulları tarafından, İslami yatırım fonlarının varlık dağılımı, yatırım işlemleri ve gelir dağılımı (hangi gelirin hangi faaliyetten elde edildiği) incelemekte ve bu konularda danışmanlık hizmeti verilmektedir.

Yatırım yapılacak araçların seçiminde, geleneksel yatırım fonları, faize dayalı işlemler yapabildiği gibi mevcut sektörlerdeki tüm şirketlere de yatırım

³¹DeLorenzo, Yusuf Talal, " Shari`ah Supervision of Islamic Mutual Funds"

yapabilmektedir. İslami yatırım fonları ise, İslam hukukuna aykırı işlemleri yapamadığı gibi, yatırım yapacağı şirketlerin de İslam hukukuna uygun olup olmadığını incelemek zorundadır. Bu sebeple, İslami yatırım fonları tarafından, İslam hukukuna aykırı faaliyetlerde bulunan şirketlerin paylarına yatırım yapılamayacağı gibi, dayanağı faiz, garar... vb şer'an yasaklanmış unsurları barındıran sermaye piyasası araçlarına da yatırım yapılamayacaktır. Bu kapsamda, piyasalarda yatırım yapılan veya likidite ve risk yönetim aracı olarak kullanılan kamu ve özel sektör borçlanma araçlarına, birçok vadeli işlem kontratına ve para piyasası araçlarına İslami yatırım fonları portföylerinde yer veremeyecektir.

Tablo 2: İslami Yatırım Fonları ve Geleneksel Yatırım Fonlarının Karşılaştırılması

	İslami Yatırım Fonları	Geleneksel Yatırım Fonları
Risk yüklenimi	Tarafların kar/zarar ortaklığı söz konusu olup, risk, yatırımcı ve fon tarafından eşit olarak yüklenilir.	Yatırımcı, fonun zarar etme riskinden korunmaya çalışır ve yüksek getiri elde etmeyi hedefler. Riskin büyük bir bölümü çoğunlukla yönetici tarafından yüklenilir.
Şer'i hükümlere uygunluk	Yasal bir zorunluluktur. Fon yönetiminin bir Danışma Kurulu'ndan danışmanlık hizmeti alması gerekmektedir.	Yasal bir zorunluluk söz konusu değildir.
Yatırım faaliyetleri	Şer'i hükümler çerçevesinde sınırlandırılmıştır. Faiz, garar ve şer'an yasaklanmış unsurları barındıran araçlara yatırım yapılmaması gerekmektedir.	Gelir getirebilecek her türlü araca yatırım yapılabilir.
Amaç	Şer'i hükümler çerçevesince kar maksimizasyonu	Kar maksimizasyonu
Getiri oranı	Kar oranına bağlıdır. Sabit bir getiri veya kar oranı garanti edilemez.	Sabit bir getiri veya kar oranı garanti edilebilir. Dolayısıyla kar oranından bağımsız bir getiri oranı söz konusu olabilir.
Faiz unsuru	Şer'i hükümler kapsamında yasaklanmıştır.	Yasal koşullar altında serbesttir.

Kaynak: The 14th Annual Banking and Finance Conference

III. BÖLÜM: TÜRKİYE SERMAYE PİYASALARI AÇISINDAN İSLAMİ YATIRIM FONLARI

III.1. Ülkemizde İslami Finansa İlişkin Uygulamalar

Finansal kurumlar açısından bakıldığında, ürünler başlıca iki gruba ayrılır: Birincisi, özellikle likidite yönetiminde başvuru alan para ve sermaye piyasası ürünleri, ikincisi ise kurumsal ve bireysel müşterilere yönelik ürünlerdir. Geçen otuz yıllık süreçte ülkemizde para ve sermaye piyasası ürünleri çerçevesinde faizsiz olduğu ileri sürülen alternatif yatırım araçlarının geliştirilmesi konusunda çeşitli teşebbüslerde bulunulmuştur. Bu konuda ilk somut adım 1984 yılında, 2983 sayılı "Tasarrufların Teşviki ve Kamu Yatırımlarının Hızlandırılması Hakkında Kanun" ile altyapı yatırımlarının finansmanı amacıyla *Gelir Ortaklığı Senetleri (GOS)*'nin ihracı ile atılmıştır. GOS'larla yatırımcılara kamu iktisadi teşebbüslerinin gelirlerinden pay almaları imkanı sağlanarak, tasarrufları teşvik edip ek finansman kaynakları ile kamu yatırımlarının gerçekleştirilmesi hedeflenmiştir. GOS'lardan sonra ikinci adım 2009 yılında atılmış ve geliri bazı KİT'lerin kamuya aktarılan paylarına endekslenen *Gelire Endeksli Senetler (GES)* çıkarılmıştır. Son olarak ise, Sermaye Piyasası Kurulu'nun 2010 yılı mart ayında yayımladığı Seri:III, No:43 sayılı "Kira Sertifikalarına ve Varlık Kiralama Şirketlerine İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ"i ile varlığa dayalı kira sertifikalarının (sukuk) ihracına imkan sağlanmıştır.

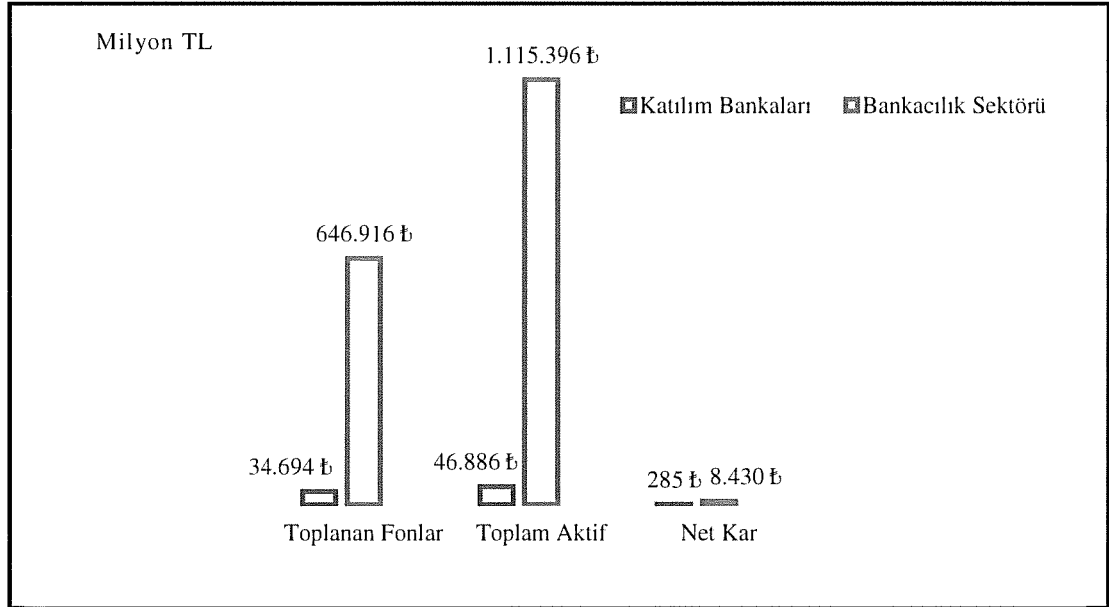
Ayrıca Türkiye'de, uygulamada bu zamana kadar çok tercih edilmemekle birlikte yasal alt yapısı oluşmuş, katılma intifa senetleri (KİS), kar ve zarar ortaklığı belgeleri (KZOB), varlığa dayalı menkul kıymetler (VDMK) gibi faizsiz yatırım araçları da mevcuttur. Türkiye'de KZOB ihraçları 1980'li yılların sonu ile 1990'ların başında çok kısıtlı miktarda gerçekleştirilmiş ve bunlarla sınırlı kalmıştır. VDMK'lar ise sermaye piyasamıza 1992 yılında girmiş ama beklediği talebi görememiştir. Kurumsal ve bireysel müşterilere yönelik ürünlere gelince, bunlar mudaraba, müşaraka ve murabaha gibi klasik ürünlerle, leasing, satın alma ile sona eren ortaklık, özellikle bazı Güney Asya ülkelerinde yaygın olarak kullanılan Beyu'l-ine, Beyu'bi'l-vefa, Beyu'd-deyn ve Teverruk gibi modern ürünlerden oluşmaktadır.

Kâr/zarar ortaklığı yoluyla çalışan ilk faizsiz banka, Devlet Sanayi ve İşçi Yatırım Bankası (DESİYAB) olmuş, ancak yönetim kurulu 1978 yılı sonrasında

faizli sisteme geçme kararı almıştır. Daha sonra, 16.12.1983 tarih ve 83/7506 sayılı kararname ile özel finans kurumlarının (ÖFK) temeli atılmış ve 1985 yılında ilk ÖFK kurulmuştur. Bu dönemde geleneksel bankacılık dışında uygulaması olmayan ülkemizde, ÖFK, risk sermayesi benzeri bir uygulama olarak görülmüştür. Zamanla, faizden ve geleneksel bankalardan uzak durmak isteyen tasarruf ve işletme sahiplerine verdiği hizmetler ve artan hizmet ve ürün çeşitliliği ile klasik bankacılık faaliyetlerinin ötesinde fonksiyonlar icra etmeye başlamıştır³².

1999 yılında Bankalar Kanunu kapsamına giren ÖFK'lar geleneksel bankacılık yanında Türk malî sisteminin bir tamamlayıcısı olarak sisteme dahil olmuş ve 2005 yılında kabul edilen 5411 sayılı Bankacılık Kanunu kapsamında bu kurumlar “katılım bankası” ismi ile faaliyetlerini sürdürmeye başlamışlardır. Katılım bankalarının toplam aktif büyüklüğü bakımından sektördeki payı %4,2’dir.

Grafik 3: Başlıca Finansal Büyüklükler Açısından Katılım Bankaları ve Bankacılık Sektörü



Kaynak: TKBB

³² Uçar, Mustafa, “Türkiye’de-Dünyada Faizsiz Bankacılık ve Hesap Sistemleri”, 1993

III.2. İslami Yatırım Fonlarının Türkiye’de Uygulanabilirliğine İlişkin Değerlendirmeler

III.2.1. Ülkemiz Sermaye Piyasası Mevzuatında Yatırım Fonları

Yatırım fonlarına ilişkin hususlar, 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu (SPKn)’nun 52 nci ve 53 üncü maddeleri ile Seri:VII, No:10 sayılı “Yatırım Fonlarına İlişkin Esaslar Tebliği”nde³³ (Tebliğ) düzenlenmektedir. Ayrıca, emeklilik yatırım fonları ve borsa yatırım fonlarına ilişkin esaslar sırasıyla, “Emeklilik Yatırım Fonlarının Kuruluş ve Faaliyetlerine İlişkin Esaslar Hakkında Yönetmelik” ve Seri:VII, No:28 sayılı “Borsa Yatırım Fonlarına İlişkin Esaslar Tebliği”nde düzenlenmektedir.

Yatırım fonu, SPKn’nun 52 nci maddesinde “...tasarruf sahiplerinden fon katılma payı karşılığında toplanan para ya da diğer varlıklarla, tasarruf sahipleri hesabına, inançlı mülkiyet esaslarına göre Kurulca belirlenen varlık ve haklardan oluşan portföy veya portföyleri işletmek amacıyla portföy yönetim şirketleri tarafından fon iç tüzüğü ile kurulan ve tüzel kişiliği bulunmayan mal varlığı” olarak tanımlanmıştır. Bu tanım kapsamında, yatırım fonlarına ilişkin temel hususları şöyle özetleyebiliriz;

i) para ya da diğer varlıkların yatırımcılardan *katılma payı*³⁴ karşılığında toplanması.

ii) Kurulca belirlenen varlık ve haklardan oluşan portföy veya portföyleri *inançlı mülkiyet esaslarına*³⁵ göre işletmek amacıyla kurulması.

iii) *portföy yönetim şirketleri* tarafından kurulması,

iv) *tüzel kişiliği bulunmayan*³⁶ bir mal varlığı olması.

³³ 30.12.2012 tarihli ve 28513 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanarak yürürlüğe giren SPKn’nun “Kolektif yatırım kuruluşlarına ilişkin geçiş hükümleri” başlıklı Geçici 6. maddesinin 2. fıkrasında, SPKn kapsamında hazırlanacak ikincil mevzuat yürürlüğe girinceye kadar mülga 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanuna dayanılarak yapılan düzenlemelerin uygulanmasına devam edileceği belirtilmiştir. Bu kapsamda, etüd tarihi itibarıyla yatırım fonlarına ilişkin esaslar hakkında ikincil mevzuatın yürürlüğe girmemiş olması nedeniyle, çalışmamızda Tebliğ hükümleri dikkate alınmıştır.

³⁴ Katılma payı, yatırımcının fon portföyüne ortak olmasını sağlayan bir belge olup, katılma payı sahiplerine fon yönetimine katılma hakkı vermemektedir. Katılma payları Merkezi Kayıt Kuruluşu bünyesinde yatırımcılar adına kaydi olarak izlenmektedir.

³⁵ İnançlı mülkiyet esası, tasarruf sahiplerinin fonla ilgili muameleleri yapma yetkisini kurucuya fon iç tüzüğü vasıtasıyla devretmesi ve kurucunun, fonu bu sözleşme (içtüzük) çerçevesinde ve tasarruf sahiplerinin haklarını koruyarak yönetmek/yönetmek zorunda olmasını ifade etmektedir.

³⁶ Fonun tüzel kişiliğinin olmaması, fon varlıklarının fon kurucusunun varlıkları içerisinde değerlendirilmesi durumunu ortaya çıkarmaktadır (özge okat). Ancak, SPKn’nun 53 üncü maddesi

Tebliğ'in 4 üncü maddesi çerçevesinde yatırım fonları aşağıda sayılan varlıklardan oluşan portföyü işletmek amacı dışında herhangi bir işle uğraşamazlar.

i) Özelleştirme kapsamına alınanlar dahil Türkiye'de kurulan ortaklıklara ait paylar, özel ve kamu sektörü borçlanma senetleri,

ii) Türk Parasının Kıymetini Koruma Hakkında 32 sayılı Karar hükümleri çerçevesinde alım satımı yapılabilen, yabancı özel ve kamu sektörü borçlanma senetleri ve payları,

iii) Ulusal ve uluslararası borsalarda işlem gören altın ve diğer kıymetli madenler ile bu madenlere dayalı olarak ihraç edilmiş ve borsalarda işlem gören sermaye piyasası araçları,

iv) Kurulca uygun görülen diğer sermaye piyasası araçları, repo, ters repo, future, opsiyon ve forward sözleşmeleri ile kira sertifikaları,

v) Nakit değerlendirmek üzere yapılan İMKB Takas ve Saklama Bankası A.Ş. nezdindeki borsa para piyasası işlemleri ile Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası'nda gerçekleştirilen işlemlerin nakit teminatları.

Tebliğ'in 4 üncü maddesi kapsamında, *portföy değerinin aylık ağırlıklı ortalama bazda en az %25'ini, devamlı olarak mevzuata göre özelleştirme kapsamına alınan Kamu İktisadi Teşebbüsleri dahil Türkiye'de kurulmuş ortaklıkların paylarına yatırmış fonlar A tipi, diğerleri B tipi olarak* adlandırılmakta ve fonun unvanında tipi ve türü birlikte yer almaktadır. Yatırım fonları, yatırım yapılan varlıklar, portföy yönetim stratejisi, anaparanın korunması veya katılma paylarının satıldığı yatırımcılar dikkate alınarak, tahvil ve bono fonu, hisse senedi fonu, kıymetli madenler fonu, altın fonu, likit fon, değişken fon, endeks fon, koruma amaçlı fon, serbest yatırım fonu... gibi farklı türlerde kurulabilmektedir. Bu kapsamda, Tebliğ'de tanımlı 18 farklı fon türü bulunmaktadır.

Ülkemizde 2012 yılsonu itibariyle toplam 592 adet menkul kıymet yatırım fonu ve 176 adet emeklilik yatırım fonu bulunmaktadır. Yatırım fonları arasında 132 adet ile değişken fonlar ve 49 adet ile likit fonlar en yaygın fonlardır³⁷. İlki 1987

açıkça, fonun mal varlığının, portföy yönetim şirketi (kurucu) ve portföy saklama hizmetini yürütecek kuruluşun mal varlığından ayrı olduğunu belirtmiştir.

³⁷Söz konusu fonlar sırasıyla 2.587.835.389 TL ve 17.036.181.667,92 TL tutarındaki portföy değerleri itibariyle de en büyük paya sahip fon türleridir.

yılında kurulan yatırım fonlarının toplam portföy değerleri 2012 yılı sonu itibariyle 30.553.865.146,83 TL'dir³⁸.

Yatırımcısına sunduğu riski dağıtma, profesyonel yönetim ve likidite kolaylığı, küçük ölçekli yatırımla büyük alım gücü avantajı ve küçük miktarlarla alınıp satılabilmesi gibi imkanlar sayesinde, yatırım fonlarının ülkemizdeki önemi diğer gelişmekte olan piyasalarda olduğu gibi gün geçtikçe artmaktadır.

III.2.2. Ülkemizde Kurulu Yatırım Fonlarının İslami Yatırım Fonları Çerçevesinde Değerlendirilmesi

Sermaye piyasası mevzuatında, İslami yatırım fonlarına ilişkin özel bir düzenleme bulunmadığı gibi, bu fonların kuruluşuna engel teşkil edecek bir husus da yer almamaktadır.

Ülkemizde İslami finans sektörünün gelişimine öncülük eden katılım bankaları, sermaye piyasalarında da İslami ilkelere uygun yatırımlarıyla öne çıkmaktadır. Bu kapsamda kurulan yatırım fonlarının birçoğunun kurucusu da yine katılım bankalarıdır.

Yatırım yapılacak araçların seçiminin ve operasyonel işlemlerin fonun süreçlerin İslami esaslara uygunluğunun kontrolünü gerçekleştiren ve İslami yatırım fonlarının temel şartlarından biri olan danışma kurulu gibi bir yapı ülkemizde bulunmamaktadır. Bu durum, Şer'i uygunluğu genel anlamda kabul görmüş İslam hukukuna dayalı (Shariah based) araçlara daha çok yatırım yapılması sonucunu doğurmuştur.

Bu kapsamda, katılım bankalarının ve benzer prensiplerle çalışan aracı kurumların kurmuş olduğu yatırım fonlarının portföyleri altın ve diğer kıymetli madenler ile paylardan oluşmaktadır. Bu çerçevede, ülkemizde kurulan ve İslami ilkelere uygun araçlara yatırım yapan yatırım fonları, portföylerinin büyük kısmında söz konusu araçlara yer veren fon türleri kapsamında değerlendirilmiştir.

³⁸ <http://www.spk.gov.tr>

III.2.2.1. Altın ve Kıymetli Maden Fonları

2012 yılsonu itibariyle ülkemizde kurulu 14 farklı altın ve kıymetli maden fonu bulunmaktadır. Bu fonların 10'u portföyünün en az %51'ini devamlı olarak altın ile altına dayalı sermaye piyasası araçlarına yatırmış olan "B Tipi altın fonu" iken, 4'ü altın veya gümüş endeksini takip eden borsa yatırım fonudur. B Tipi altın fonlarının kurucularının tamamı, geleneksel bankalar veya bu bankaların hakim ortağı olduğu aracı kurumlardır. Söz konusu fonların izahnameleri incelendiğinde portföylerinin kalan %49'luk kısmının kamu borçlanma araçları, ters repo ve borsa para piyasası işlemleri gibi Şer'i esaslara uygun olmayan araçlara yatırılabilceği anlaşılmaktadır. Bununla birlikte söz konusu fonların 31.12.2012 tarihi itibariyle portföy yapıları incelendiğinde³⁹, portföylerinin yaklaşık olarak ortalama %97'sinin altından, kalan kısmının ise ters repo ve borsa para piyasası işlemlerinden oluştuğu görülmektedir.

Altın veya gümüş endeksini baz alan borsa yatırım fonlarının ikisi altın endeksini, diğeri ikisi ise, gümüş endeksini takip etmektedir. Bu dört fonun ikisinin kurucusu katılım bankasıdır. Geleneksel bankanın kurucusu olduğu borsa yatırım fonlarının izahnameleri incelendiğinde, portföylerinin %10'unun ters repo işlemlerinde değerlendirilebileceği anlaşılmaktadır. Katılım bankasının kurucusu olduğu borsa yatırım fonlarının izahnamesinde yer alan, "*fon portföyüne faiz getirisi olan veya Katılım Bankası prensiplerine uygun olmayan yatırım araçları alınmaz. Bu kapsamda, fon portföyüne tahvil gibi faiz getirisi olan menkul kıymetler alınmayacak ve fon nakdi borsa para piyasası ve ters repo işlemlerinde değerlendirilmeyecektir*" ifadesi ile portföy dağılımında Şer'i esasların göz önünde bulundurulacağı ifade edilmiştir.

III.2.2.2. Endeks Fonlar

Endeks fon, belirlenen bir endeks kapsamındaki menkul kıymetlerin tümünden ya da örnekleme yoluyla seçilen bir kısımdan oluşan fonlardır. Tebliğ'de öngörülen hesaplama yöntemi çerçevesinde, fonun birim pay değeri ile endeksin değeri arasındaki korelasyon kat sayısının en az %90 olması gerekmektedir.

³⁹ "Yatırım Fonları/Ortaklıkları Gözetim Sistemi"nden alınan 31.12.2012 değerlendirme tarihli "Günlük Rapor"

Ülkemizde kurulu endeks fonların kurucularının birçoğu geleneksel banka ve aracı kurumlardır. Söz konusu fonların büyük bir çoğunluğu BİAŞ tarafından hesaplanan pay endekslerini takip etmektedir.

Katılım bankalarının veya bu bankalar ile benzer prensiplere sahip aracı kurumların kurucusu olduğu endeks fonların portföylerinin tamamı takip edilen endeks kapsamındaki paylardan oluşturulmasına rağmen geleneksel banka ve aracı kurumlarda bu oran genellikle %90-%95 aralığında olmaktadır. Bu fonlarda portföyün kalan kısmı ters repo, kamu borçlanma araçları ve borsa para piyasası işlemlerinde değerlendirilmektedir. Söz konusu fonların takip ettiği endeksler Katılım Endeksi ile yurt dışında hesaplanan ve İslami ilkelere uygunluğu konusunda bir danışma kurulundan onay alınmış endekslerdir.

Ülkemizde yayınlanan endekslerin sadece üçü İslami esaslara uygun araçların yer aldığı endekslerdir. Bu endekslere ilişkin bilgiler şu şekildedir:

i) Dow Jones Islamic Market Turkey (DJIMTR): DJIMTR endeksi içinde BİAŞ'ta işlem gören ve İslami ilkelere uygun olduğu onaylanan 15 adet pay bulunan ve Dow Jones tarafından hesaplanan bir endekstir. Endekse dahil edilen Şirketlerin seçiminde, şirket faaliyet alanlarının Dow Jones Islamic Market kriterlerine uygun olmasına dikkat edilmekte ve bu şirketlerin finansal tablolarındaki bazı mali oranlar dikkate alınmaktadır⁴⁰.

ii) S&P OIC COMCEC 50 İslami Endeksi: BİAŞ'ın başkanlığını yürüttüğü "İslam İşbirliği Teşkilatı (İİT) Üye Ülke Borsaları Forumu"nun S&P Indices'le yaptığı ortak çalışma sonucunda hazırlanan Endekste, İİT Üye Ülke Borsaları Forumu'nun üyeleri olan Bahreyn, Bangladeş, Birleşik Arap Emirlikleri, Endonezya, Fas, Fildişi Sahili, Katar, Kazakistan, Kuveyt, Lübnan, Malezya, Mısır, Nijerya, Umman, Pakistan, Suudi Arabistan, Tunus, Türkiye ve Ürdün'de faaliyet gösteren 50⁴¹ şirket yer almaktadır. Endekste çeşitlilik sağlamak adına bir ülkeden en az 1, en fazla 8 şirket S&P İslami Endeksler metoduna göre seçilmektedir.

iii) Katılım Endeksi: Danışmanlığını Bizim Menkul Değerler A.Ş. yapmaktadır. Faaliyet konusu ve finansal oranları itibariyle İslami prensiplere uygun, BİAŞ'ta işlem gören paylardan oluşan bir borsa endeksidir. Endekste faaliyet alanı

⁴⁰ <http://www.djindexes.com>

⁴¹ <http://www.imkb.gov.tr>

faize dayalı finans, ticaret, hizmet, aracılık, alkollü içecek, kumar, şans oyunu, domuz eti, basın, yayın, reklam, turizm, eğlence, tütün mamulleri, silah, vadeli altın, gümüş ve döviz ticareti olan şirketler bulunmamaktadır. Ayrıca endekse dahil edilecek şirketlerin seçiminde bu şirketlerin bazı finansal oranları sağlamaları gerekmektedir. Şirketlerin toplam faizli kredilerinin piyasa değerine oranının %30'dan, faiz getirili nakit ve menkul kıymetlerin piyasa değerine oranının %30'dan ve yukarıda bahsedilen faaliyet alanlarından elde ettiği gelirlerinin toplam gelirlerine oranının da %5'ten az olması gerekmektedir. Bu kurallara uygun paylardan halka açık piyasa değeri en yüksek ilk 30 şirket endeks şirketlerini oluşturmaktadır⁴².

⁴² <http://www.katilimendeksi.org/>

SONUÇ VE DEĞERLENDİRME

İslami yatırım fonu, yatırımcıların, İslam hukukuna tam anlamıyla uyum sağlayacak şekilde *helal* karlar kazanmak için tasarruflarını ortak bir havuza sunmaları anlamına gelmektedir. Profesyonel portföy yönetimi, riskin dağıtılması ve Şer'i gözetim fonksiyonu gibi hususlar İslami yatırım fonlarını, müslümanlar için alternatif bir yatırım aracı haline getirmiştir. Bu durumun sonucu olarak bugün, İslami yatırım fonlarının, İslami finans sistemi içerisinde en hızlı büyüyen sektör olması⁴³ da bunun önemli bir göstergesidir.

Ülkemizde İslami finans sektörünün gelişimine öncülük eden katılım bankaları, İslami ilkelere uygun yatırım araçlarına yatırım yapan ve bu duruma ilişkin bilgilere izahnamelerinde yer veren yatırım fonlarının birçoğunun da kurucusudur. Özellikle altın, kıymetli madenler ve İslami esaslara uygun faaliyetleri olan ve finansal oranları itibariyle de bu durumu koruyan paylara yatırım yapan söz konusu fonlar, daha çok endeks veya altın fonu olarak kurulmuştur. Hali hazırda ülkemizde 3 adet İslami ilkelere uygun endeks yayınlanmakta ve İslami ilkelere uygun kurulan endeks fonlar bu endeksleri takip etmektedir. Bu kapsamda, ülkemizde İslami ilkelere uygun kurulan yatırım fonlarına ilişkin olarak; sektörün belirli bir kesimi tarafından kurulması ve sınırlı sayıdaki araçlara yatırım yapılabilmesi, şeklinde özetleyebileceğimiz iki önemli husus ön plana çıkmaktadır. Bu çerçevede ileriye dönük olarak sektörü değerlendirdiğimizde; yatırım araçlarının sınırlı olması nedeniyle, farklı portföy dağılımlarına sahip yeni fonların kurulmasının mümkün olmayacağı ve sektörde istenilen büyümenin gerçekleşemeyeceği ileri sürülebilir.

İslami finans piyasalarında, Şer'i esaslara uygun yatırım araçları ikiye ayrılmaktadır; i) "*İslam hukukuna dayalı*" (*Shariah based*) araçlar ve ii) "*İslam hukukuna uyulanmış*" (*Shariah Compliant*) araçlar. Bu yatırım araçlarının önemli bir kısmı geleneksel yatırım araçlarının Şer'i esaslara uyumlaştırılması ile oluşturulan "*İslam hukukuna uyulanmış*" varlıklardır. Bu nedenle, "*İslam hukukuna uyulanmış*" araçların, ülkemizde Şer'i esaslara uygun yatırım araçlarının

⁴³ DeLorenzo, Yusuf Talal, "Shari'ah Supervision of Islamic Mutual Funds"

çeşitlendirilebilmesi için önemli bir fırsat olduğu düşünülmektedir. Geleneksel yatırım araçlarının, İslam hukukuna uyarlanabilmesi ancak etkin bir Şer'i danışmanlık (Shariah advisory) çerçevesinde gerçekleştirilebilmektedir. Ülkemizde, kendini ispatlamış çok sayıda İslam hukuku alimi ve İslami finans ile ilgili önemli çalışmalar yapan (Türkiye Katılım Bankaları Birliği, İslami Araştırmalar Vakfı...vb) kurumlar varsa da tam anlamıyla bir Şer'i danışmanlık yapısı söz konusu değildir. Bu durumun, "İslam hukukuna uyarlanmış" varlıkların ülkemizde oluşturulmasının önündeki en önemli engel olduğu düşünülmektedir. Ülkemizde, Şer'i danışmanlık yapısının henüz tam olarak mevcut olmaması nedeniyle, Şer'i uygunluğu genel anlamda kabul görmüş "İslam hukukuna dayalı" araçlara daha çok yatırım yapılması söz konusudur.

İlk İslami yatırım fonunun, paylara yatırım yapan bir fonu olduğu ve mevcut İslami yatırım fonları içerisinde en büyük orana paylara yatırım yapan fonların sahip olduğu düşünülürse, borsalarda işlem gören şirketlerin paylarının, İslami yatırım fonları tarafından en çok tercih edilen yatırım araçlarından biri olduğu açıktır. Ülkemizde de eğilim bu yöndedir ancak daha önce de belirttiğimiz gibi Şer'i esaslara uygun endekslerde yer alan şirket sayısı sektörün büyümesi için halihazırda yeterli değildir. Bu kapsamda, yatırım yapılabilecek şirket sayısının artırılabilmesi için; esas faaliyet konusu İslam hukukuna uygun olan sektörler belirlenerek, bu sektörde faaliyet gösteren şirketlerin finansman yöntemleri ve faaliyet dışı gelirleri ve likidite oranları incelenmelidir. Bu şirketlerden, finansal yapılarında küçük değişiklikler yapılarak Şer'i hükümlere uyum sağlayabileceklerin yetkilileriyle görüşülerek paylarının İslam hukuku kapsamında yatırım yapılabilir hale getirilmesi sağlanabilir. Bu kapsamda, öncelikli olarak gayrimenkul yatırım ortaklıklarının ele alınabileceği düşünülmektedir.

Ülkemizde İslami finansın, dolayısıyla İslami yatırım fonlarının, tam anlamıyla tesis edilebilmesi için Şer'i danışmanlık yapısının oluşturulması gerektiği düşünülmektedir. Söz konusu yapı iki şekilde ele alınmalıdır;

i) Her bir finansal kuruluş içerisinde bir Şer'i gözlemci görevlendirilmesi veya bir "danışma kurulu" oluşturulması (veya bu kişi ve kuruldan alınacak hizmetin dışarıdan temin edilmesi),

ii) İFDK benzeri merkezi bir kuruluşun oluşturulması ve bu kuruluşun, Şer'i danışmalık hizmeti ile Şer'i uygunluk şartlarına ilişkin standartların belirlenmesi, bu hizmeti verecek kişilerin eğitilmesi ve sertifikalandırılması ve IFSB ve AAOIFI gibi uluslararası kuruluşların standartlarının ülkemize uyarlamak... gibi sektöre ilişkin genel düzenlemeler yapması.

Çok önemli diğer bir husus ise, helal kazanç elde etmek amacıyla yatırım yapan “yatırımcının korunmasıdır”. Bu kapsamda;

i) Şirketlerin ve finansal kuruluşların, her iş ve faaliyetlerinde şeffaflığın tesis edilmesi gerekmektedir. Böylece yatırımcılar tasarruflarının hangi yatırımlarda kullanıldığı görebilmelidir.

ii) Yöneticiler ve ortakları da kapsamak üzere, Şer'i hükümlere uyum konusunda gerekli basiret ve özeni gösterecek nitelikli insan kaynağı ile çalışılmalıdır.

iii) İslami hassasiyeti olan yatırımcıların ihtiyaçlarına cevap verecek yatırım araçlarının geliştirilmesine önem verilmesi, bu ürünlerin amaçlarının ve çalışma mekanizmalarının ilgili Şer'i hükümlere şeklen ve göstermelik değil gerçek manada uyumlu olması ve yatırımcıların dini hassasiyetlerini suiistimal eden, başka bir amacı örtmeye çalışan “Şer'i bir şekilciliğin”⁴⁴ de olmaması şarttır.

Son olarak, ülkemizde henüz çok yeni olan İslam hukukuna uygun yatırım fonlarının özellikle faiz hassasiyeti olan yatırımcılar tarafından tercih edilmesi ve tasarruflarının bu fonlara yönlendirilmesini teminen, bu fonların finansal okur-yazarlık faaliyetleri kapsamında ülkemizdeki söz sahibi İslam alimlerinin işbirliği ile tanıtılmasının faydalı olacağı düşünülmektedir.

⁴⁴ MUHAYSEN, Fuad, “İslami Finans Sektöründe Görülmemiş Bir Hareket Var”, 2009. Çeviren: Hakkı ERÇETİN, www. Tkbb.org.tr

KAYNAKÇA

- ABDUL RAHMAN, Abdul Rahim
2008 Shari'ah Audit For Islamic Financial Services: The Needs And Challenges
- AKBULAK, Yavuz – ÖZGÜÇ, Erkan
Kasım – Aralık 2004 Alternatif Finansman Yöntemi Olarak İslami Finansal Araçlar ve Türkiye'de Uygulanabilirliği Üzerine Düşünceler, Aktive Finans Dergisi,
- ARMAĞAN, Servet
1991 Ana Hatlarıyla İslam Ekonomisi 1
- AUSAF, Ahmad
1993 Contemporary Practices of Islamic Financing Techniques, Islamic Development Bank
- AYPEK, Nevzat
1988 Türk Sermaye Piyasasında Özel Finans Kurumlarının Yeri ve İşleyişi, Yüksek Lisans Tezi
- BAYINDIR, Servet
2012 Modern Faizsiz Finansman Araçlarından Teverruk Ve Ges'in Fikhi Tahlili, İslami İlimler Vakfı Tartışmalı İlmi Toplantılar Dizisi: 68
- Chapra, M. Umer, and Habib Ahmed
2002 Corporate Governance in Islamic. Financial Institutions
- DANACI, Mahmut
1991 İslami Finans Teknikleri, Doktora Tezi
- DeLorenzo, Yusuf Talal
Shari'ah Supervision of Islamic Mutual Funds
- DÖNDÜREN, Hamdi
2010 Delilleriyle Ticaret ve İktisat İlmihali
- ELFAKHANI, Said M.
2007 Islamic Mutual Funds
- KAYADİBİ, Saim
2011 İslami Finans Denetleme Kurulu
- KURAN, Timur
Islamic Economics and Islamic Subeconomy, The Journal of Economic Perspectives, Volume 9, No:4

MUHAYSEN, Fuad

2009 İslami Finans Sektöründe Görülmemiş Bir Hareket Var, (Çev. B. Hakkı ERÇETİN), www. tkbb.org.tr

ÖZSOY, İsmail

1987 Türkiye’de Özel Finans Kurumları ve İslam Bankacılığı

Rammal, Hussain Gulzar

2006 The Importance of Shari’Ah Supervision in Islamic Financial Institutions,

SADR, Muhammed Bakır Es

1993 İslam Ekonomi Sistemi, (Çev. B. Eryarsoy)

SIDDIQUI, Rushdi

2005 Islamic Investment Opportunities in the Organization of Islamic Conference: Alternative Investments to Reverse Capital Flight, Islamic Retail Banking and Finance Global Challenges And Opportunities

ŞEKERCİ, Osman

1981 İslam Şirketler Hukuku

TOK, Ahmet

2009 İslami Finansman Metodu Olarak Sukuk, Yeterlilik Etüdü,

TÜRKER, Hülya

2010 İslami Finans Sisteminde Finansal Aracılık: Dünyadaki Gelişmeler Ve Sermaye Piyasasının Geliştirilmesi Açısından Türkiye İçin Öneriler, Yeterlilik Etüdü

Uçar, Mustafa

1993 Türkiye’de-Dünyada Faizsiz Bankacılık ve Hesap Sistemleri

Usmani, Maulana Taqi

2002 Principles Of Shari’ah Governing Islamic Investment Funds

YILDIRIM, Bilgin

1993 Türkiye’de Özel Finans Kurumları ve Türk Ekonomisine Katkıları, Yüksek Lisans Tezi

Dünya Gazetesi, "Leasing" Eki, 28.05.1992, s.2

Islamic Finance and Global Stability Report 2010, IFSB-IRTI-IDB

The Islamic Funds and Investments Report 2011, Ernst&Young

www.aaofii.com

www.djindexes.com

www.ey.com

www.ifsb.org

www.imkb.gov.tr

www.investopedia.com

www.katilimendeksi.org

www.spk.gov.tr

www.tkbb.org.tr