



**SERMAYE PİYASASI KURULU
HUKUK İŞLERİ DAİRESİ**

**İSLAMİ FİNANS SİSTEMİ ÇERÇEVESİNDE SUKUK (İSLAMİ
TAHVİL) UYGULAMALARI, KATILIM BANKALARI ve TÜRKİYE
AÇISINDAN DEĞERLENDİRMELER**

YETERLİK ETÜDÜ

**Ahmet TOK
Uzman Hukukçu**

**Haziran 2009
ANKARA**

YÖNETİCİ ÖZETİ

İslami finans; çeşitli dini ve ekonomik sebepler yüzünden doğmuş ve faiz, ticari işlemlerde yüksek oranda belirsizlik içeren faaliyetler, kumar ve haram kılınmış ürün ve hizmetlerin üretim ve satışı ile gayri ahlaki davranışların yasaklanması üzerine bina edilmiştir. Faizin yasak olduğu İslam dünyasında, menkul kıymetleştirme faizsiz İslami yatırım araçları piyasasının temelini teşkil etmiştir. Bu kapsamda üzerinde durulması gereken, temel araç İslami finansman sertifikası olarak da nitelendirilebileceğimiz sukuktur. Sukuk, esas olarak varlık finansmanı için çıkarılmakta olup, sukuk ihracı ile elde edilen fonla alınan varlık/yapılan yatırımdan elde edilecek gelirin sukuk sahiplerine belli dönemlerde ödenmesi esasına dayanmaktadır. İlk olarak Malezya hükümeti tarafından, İslami bankaların varlık yönetimini kolaylaştırmak amacıyla 2002 yılında ihraç edilmiş, müteakiben bu tür ihraçlar diğer İslam ülkelerinde ve Müslüman olmayan ülkelerde de yapılmaya başlanmıştır. Devletler veya özel şirketler tarafından ihraç edilen sukuklar, İslami finans sisteminde hızla gelişen yatırım araçları arasında yer almaktadır. Nitekim İslami Finansal Hizmetler Kurulu verilerine göre, 2007 yıl sonu itibarıyla sukuk ihraçları 90 milyar USD'ye yaklaşmıştır.

İslami düzenlemelere göre borçlanma aracının nominal değeri dışında bir değerden alım satımı yasaktır. Zira borçlanma aracına ödenen para, nominal değerinden farklı ise aradaki fark faiz olarak nitelendirilmektedir. Ayrıca, İslam dünyasında herhangi bir risk almadan, zarara ortak olmayıp, yalnızca kara ortak olunması da yasaklanan bir işlemdir. Bu hususlar dikkate alınmadan çıkarılan borçlanma araçları, İslami borçlanma aracı olarak kabul edilemez.

İslam tahvili ya da faizsiz bono olarak da adlandırılan ve faizsiz olması özelliği ile İslami esaslara uygun bir menkul kıymet olarak kabul edilen sukukun; proje, varlık ve bilanço endeksli olmak üzere genel kullanım alanları bulunmaktadır. Genellikle icar veya diğer sukuk anlaşmalarından oluşan ve ikincil piyasada işlem görme kapasitesine sahip olup olmaması kriteri çerçevesinde oluşturulan bir sepete dayalı olarak çıkarılan sukuk, tedavül kabiliyeti olup olmamasına göre ikincil piyasası olan ve olmayan sukuk şeklinde de bir ayrımına tabi tutulabilir. Bu çerçevede icara sukuk, muşaraka sukuk ve mudaraba sukuk, ikincil piyasası olan sukuka; murabaha sukuk, istisna sukuk ve selem sukuk ise ikincil piyasası olmayan sukuka örnek gösterilebilir. Ayrıca uygulamada farklı tipte sözleşmenin (istisna, murabaha, icara vb.) dayanağını oluşturduğu ve birden fazla varlık havuzuna dayandırılarak oluşturulan melez sukuk programları da mevcuttur. Ancak bu tür melez sukuk programlarında portföyün ağırlığı genellikle, ikincil piyasası olan ve sabit bir gelir sağlayan icara sukuktan oluşturulmaktadır.

İslami finansın bir diğer boyutu finansal faaliyetlere ilişkindir. Bu faaliyetler yoğunlukla İslam ülkelerinde yapılmakla beraber, İngiltere, ABD vb. Müslüman olmayan ülkelerde de İslami finansal faaliyetler bulunmaktadır. Türkiye'de İslami kurallara göre faaliyet gösteren katılım bankalarının bankacılık sektöründeki payı oldukça düşük olup, son yıllarda artan bir büyüme kaydetmektedir. Fonksiyonel olarak bankalarla büyük benzerlikler gösteren katılım bankaları, fon

toplama ve fon kullandırma yöntemleri bakımından faiz yerine “*kâr ve zarar ortaklığı*” esasına göre faaliyette bulunmaktadır. Katılım bankaları, fon toplama ve fon kullandırma yöntemlerindeki özellikler çerçevesinde tasarruf sahiplerinden para toplarken, mevduat bankaları gibi bu paralar karşılığında önceden belli oranda faiz ödemeyi taahhüt etmezler, bir başka deyişle faiz ödeme vaadiyle fon toplamazlar. Katılım bankalarına para yatıran müşteriler, toplanan fonların işletilmesi sonucunda elde edilen kara ve varsa zarara iştirak ederler. Bu meyanda katılım bankalarına para yatıran müşteriler, fonların basiretli bir şekilde, risk odaklı yönetim ve kurumsal yönetim ilkeleri çerçevesinde işletileceğine olan inanç ve güvenleri nedeniyle bu kurumları tercih etmektedirler.

Faizsiz bankacılık anlayışına uygun olarak sermaye piyasası faaliyetlerinde de bulunan katılım bankaları, özellikle son yıllarda gerek İslam dünyasında gerekse batılı finans piyasalarında görülen faizsiz sabit getirili yatırım araçlarına yönelik arz ve talep çerçevesinde, anılan faizsiz sermaye piyasası enstrümanlarının ve özellikle sukukun “kira sertifikası” adı altında Türkiye’de de kullanılması amacıyla gerekli mevzuat çalışmaları için Hazine Müsteşarlığı nezdindeki çalışmalara katkıda bulunmaktadır. Sukukun Türkiye’de uygulanması durumunda katılım bankaları, hem sukuk ihracına aracılık yapabilecek hem de ellerindeki atıl paralarının değerlendirilmesinde sukuku kullanabileceklerdir.

Türkiye’de hisse senedi ile tahvil ve bono piyasası aktif ve gelişmiş piyasalar olup, hisse senedi dışında faizsiz yatırım araçları olarak nitelendirilebilecek varlığa dayalı menkul kıymet, katılma intifa senedi, kar-zarar ortaklığı belgesi, gelir ortaklığı senedi aktif piyasalara sahip değildir. Anılan faizsiz yatırım araçları 1980-90 döneminde ülkemizde uygulanmış ancak günümüzde kullanılmayan ve uygulaması olmayan yatırım araçlarıdır.

Çalışma konumuz İslami finans sistemi çerçevesinde faizsiz sermaye piyasası enstrümanlarından sukuk, çeşitleri, uygulama alanı, Türk sermaye piyasasında faizsiz sermaye piyasası enstrümanları, sukukun ülkemizde uygulanabilirliği, genel olarak katılım bankaları, katılım bankalarının sermaye piyasası faaliyetleri ve sukuk uygulamasında katılım bankalarının rolleridir.

İÇİNDEKİLER

YÖNETİCİ ÖZETİ.....	II
İÇİNDEKİLER.....	IV
KISALTMALAR.....	VI
GİRİŞ.....	1
I. BÖLÜM	
İSLAMİ FİNANSMAN METODU OLARAK SUKUK	
1. İSLAM SERMAYE PİYASASI VE İSLAMİ FİNANSMAN METODLARI	2
1.1 Genel Olarak.....	2
1.2 İslami Sermaye Piyasası.....	4
1.3 İslami Finansman Metodları.....	6
1.3.1 Mudaraba (Emek-sermaye ortaklığı).....	6
1.3.2 Müşaraka (Kar-zarar ortaklığı).....	8
1.3.3. Murabaha (Maliyet artı kar marjlı satış).....	9
1.3.4 İcara (Leasing, Kira finansmanı).....	11
1.3.5 Karz-ı hazen (Faizsiz ödünç).....	13
1.3.6 Selem (İleriye dönük satın alma).....	13
1.3.7 Tekafül (Sigorta).....	15
2. SUKUK	15
2.1. Kavram.....	15
2.2. Tarihçesi.....	17
2.3 İşleyişi.....	19
2.4 Türleri.....	20
2.4.1 Endekslendiği Esasa Göre Türleri.....	20
2.4.1.1 Proje Endekli Sukuk.....	20
2.4.1.2 Varlığa Endekli Sukuk.....	21
2.4.1.3 Bilanço Endekli Sukuk.....	21
2.4.2 Dayandığı Finansman Modeline Göre Sukuk Çeşitleri.....	21
2.4.2.1 Mudaraba Sukuk.....	21
2.4.2.2 Müşaraka Sukuk.....	22
2.4.2.3 İcara Sukuk.....	23
2.4.2.4 Murabaha Sukuk.....	24
2.4.2.5 Selem Sukuk.....	25
2.4.2.6 İstisna Sukuk.....	26
2.4.2.7 Melez Sukuk.....	26
2.4.2.8 Hisse Senediyle Değiştirilebilir Sukuk.....	27
2.4.2.9 Hisse Senedine Dönüştürülebilir Sukuk.....	27
3. Dünya Genelinde Sukuk İhraçları.....	27
II. BÖLÜM	
TÜRKİYE'DE FAİZSİZ BANKACILIK-KATILIM BANKALARI	
1. GENEL OLARAK	29
2. DÜNYADA BENZER FAALİYETTE BULUNAN KURULUŞLAR	30
3. TÜRKİYE'DE FAALİYET GÖSTEREN KATILIM BANKALARI	31
4. KATILIM BANKALARININ GENEL ÖZELLİKLERİ	33
4.1. Banka Statüsüne Sahip Olmaları.....	33
4.2. Faaliyetleri ve Çalışmalarında Faize Yer Vermemeleri.....	34
5. FON TOPLAMA VE KULLANDIRMA FAALİYETLERİ	36
5.1. Fon Toplama Faaliyetleri.....	36
5.2. Fon Kullandırma Faaliyetleri.....	37
6. SERMAYE PİYASASI FAALİYETLERİ	40

6.1. Sermaye Piyasasında Aracılık Faaliyetleri ile Diğer Sermaye Piyasası Faaliyetleri.....	40
6.2. Yatırım Fonu Kurulması ve İşletilmesi.....	43
7. KATILIM BANKALARININ MEVDUAT BANKALARI İLE MUKAYESESİ.....	45
7.1 Genel Olarak.....	45
7.2 Katılım bankaları ile mevduat bankalarının muhtelif açılardan karşılaştırılması.....	47
7.2.1 Tasfiye düzenlemeleri bakımından.....	47
7.2.2 Güvence müessesesi olması bakımından.....	48
7.2.3 Fon toplama ve kullandırma işlemlerinde farklılıklar.....	48
7.2.4 Mesleki birliğe üye olma konusu bakımından.....	48
7.2.5 Klasik bankacılık faaliyetleri bakımından.....	49
7.2.6 Gayrimenkul ve emtia ticareti bakımından.....	49
7.2.7 Leasing işlemleri bakımından.....	49
7.2.8 Kredi verilen projelerin analizi bakımından.....	50
7.2.9 Kredinin kullanım yerinin denetlenebilmesi bakımından.....	50
7.2.10 Sermaye piyasası enstrümanları bakımından.....	50
7.2.11 Kriz zamanlarındaki durum bakımından.....	51
III. BÖLÜM	
TÜRK SERMAYE PİYASASI MEVZUATINDA BORÇLANMA ARAÇLARI İLE HİSSE SENEDİ DIŞINDAKİ FAİZSİZ SERMAYE PİYASASI ARAÇLARI	
1. BORÇLANMA ARAÇLARI	52
2. HİSSE SENETLERİ.....	55
3. TÜRK SERMAYE PİYASASI MEVZUATINDA HİSSE SENEDİ DIŞINDAKİ FAİZSİZ SERMAYE PİYASASI ARAÇLARI.....	56
3.1 Gelir Ortaklığı Senedi.....	56
3.2 Katılma İntifa Senetleri.....	58
3.3 Kar ve Zarar Ortaklığı Belgesi.....	61
3.4 Varlığa Dayalı Menkul Kıymet.....	63
4. SUKUK MODELİNİN TÜRKİYE'DE UYGULANABİLİRLİĞİ.....	67
SONUÇ VE DEĞERLENDİRME	59
BİBLİYOGRAFYA.....	62

KISALTMALAR

ABD	: Amerika Birleşik Devletleri
A.g.e	: Adı geçen eser
A.g.m	: Adı geçen makale
AY	: Anayasa
BATİDER	: Banka ve Ticaret Hukuku Dergisi
bkz.	: Bakınız
C.	: Cilt
E.	: Esas
DEHFD	: Dokuz Eylül Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi
DJIM	: Dow Jones Islamic Market
dn.	: Dipnot
GOS	: Gelir Ortaklığı Senedi
İKÖ	: İslam Konferansı Örgütü
İMKB	: İstanbul Menkul Kıymetler Borsası
KİS	: Katılma İntifa Senedi
KİT	: Kamu İktisadi Teşebbüsleri
KVŞ	: Kamu Varlıkları Şirketi
KZOB	: Kar ve Zarar Ortaklığı Belgesi
md.	: Madde
MKK	: Merkezi Kayıt Kuruluşu
ÖFK	: Özel Finans Kurumu
RG	: Resmi Gazete
S.	: Sayı
s.	: Sayfa
SPKn	: Sermaye Piyasası Kanunu
SPK, Kurul	: Sermaye Piyasası Kurulu
SPV	: Special Purpose Vehicle

TBMM : Türkiye Büyük Millet Meclisi
TTK : Türk Ticaret Kanunu
vb. : Ve benzeri
VDMK : Varlığa Dayalı Menkul Kıymet

GİRİŞ

İslam finans piyasası, kaynağı Kuran, sünnet ve içtihatlardan oluşan İslami esaslara göre yürütülen finansal faaliyetlerden oluşmaktadır. Buna göre, mevcut yatırım araçlarından İslami esaslara uygun olanlar alınarak veya İslami esaslara uygun yeni yatırım araçları geliştirilerek bu piyasa oluşturulmuştur. İslami kuralların yasakladığı temel unsurlar, faiz işletmek ve ödemek, kumar gibi haram sayılan faaliyetlerde bulunmak ve belirsizlik içeren faaliyetlerdir.

Modern İslami finans, faize dayalı olmayan ürün ve hizmetler sunan İslami bankacılığın ortaya çıkmasıyla doğmuş ve zamanla sigortacılık ve sermaye piyasası alanlarında mudaraba (Emek-sermaye ortaklığı), müşaraka (Kar-zarar ortaklığı), murabaha (malîyet artı kar marjlı satış), İcara (kira finansmanı), karz-ı hasen (faizsiz borç), tekafül (sigortacılık), bey-i Selem (ileriye dönük satın alma), istisna (siparişe dayalı satın alma) gibi şer-i kurallara uygun birçok başka finansal ürün geliştirilmiştir. Anılan finansal ürünlerin sunumu Türkiye’de İslami kurallara göre faaliyet gösteren katılım bankaları tarafından gerçekleştirilmektedir.

Bu çerçevede etüdün birinci bölümünde genel olarak İslami finansal faaliyetlere değinildikten sonra, faizsiz İslami yatırım araçlarından olan ve son yıllarda hızla yaygınlaşan İslami finansman sertifikası sukukun tanımı, özellikleri, çeşitleri ile dünya genelinde sukuk ihraçlarına yer verilmiştir.

Etüdün ikinci bölümünde genel hatlarıyla katılım bankaları, katılım bankalarının özellikleri, bankacılık ve sermaye piyasası faaliyetleri ile katılım bankalarının mevduat bankaları ile mukayesesine değinilmiştir.

Etüdün üçüncü bölümünde Türk sermaye piyasaları, Türk sermaye piyasası mevzuatında borçlanma araçları, hisse senedi dışındaki faizsiz sermaye piyasası enstrümanları (Gelir Ortaklığı Senedi, Katılma İntifa Senedi, Kar ve Zarar Ortaklığı Belgesi ve Varlığa Dayalı Menkul Kıymet), bu enstrümanların sukuk ile mukayesesini ve sukukun Türk sermaye piyasalarında ne şekilde uygulanabileceği ve sermaye piyasalarına katkılarına değinilmiştir.

Sonuç bölümünde ise etütte inceleme konusu yapılan konulara ilişkin hususlar ana hatları ile özetlenmeye çalışılmıştır.

BİRİNCİ BÖLÜM

İSLAMİ FİNANSMAN METODU OLARAK SUKUK

1. İSLAM SERMAYE PİYASASI VE İSLAMİ FİNANSMAN METODLARI

1.1 Genel Olarak

İslam finans piyasası, kaynağı Kuran, sünnet ve içtihatlardan oluşan İslami esaslara göre yürütülen faaliyetlerden oluşmaktadır. Buna göre, mevcut yatırım araçlarından İslami esaslara uygun olanlar alınarak veya İslami esaslara uygun yeni yatırım araçları geliştirilerek bu piyasa oluşturulmuştur. İslami kuralların yasakladığı temel unsurlar, faiz işletmek ve ödemek, kumar gibi haram sayılan faaliyetlerde bulunmak ve belirsizliği içeren faaliyetlerdir.

Faizsizlik ilkesi: İslam hukukunda riba olarak adlandırılan faiz, borç mukabilinde alınan önceden belirlenmiş bir fazlalık olup, ticarete yasaklanan temel öğedir. Anaparada meydana gelen haksız artışı, ticaretteki artıştan ayıran temel nokta ise üstlenilen risk faktörüdür. Ticarete iki taraf da üstlendiği riske karşılık kar elde ederken, faizli bir işlemde risk tamamen borçlanan taraf üzerinde kalmaktadır.¹ İslam hukukunda sistem, faizi reddederek, risk ve kazancı beraberce paylaşma esasına dayanmaktadır.²

Kredi anlaşmalarında sabit ve belirlenmiş bir komisyon sağlayan getiriler İslam'da yasaklanmıştır.³ İslam'da borçlanma, anaparanın belirli bir oranında ek ödeme olmadığı müddetçe yapılabilir. Borç veren taraf geri ödemeyi garanti altına almak için teminat alabilir.⁴ Ancak alacaklı borçludan, anaparanın önceden belirlenmiş bir oranında ek ödeme ya da fazlalık talep edemez. Zira karşılıksız olarak fazladan alınan miktar faiz olup, İslam'da yasaklanmıştır.⁵

Öte yandan, bazı İslami bilginler tarafından, İslam ülkelerinde ticari hayatın gelişmesine paralel olarak Kuran-ı Kerim'de yasaklanan riba ile bugünkü banka faizlerinin aynı şeyler olmadığı, para değerinin korunması ve vade farkı gibi hususların riba olmadığı, ribanın aşırı faiz ve tefecilik olarak değerlendirilmesi gerektiği yönünde görüşler ileri sürülmektedir.⁶

Faiz, artmanın bir tarafa, eksilmenin de bir tarafa yüklendiği yani kazançla rizikonun aynı tarafta olmadığı bir uygulamadır. Faiz, bir yandan sermaye birikimi sağlarken diğer yandan sosyal çöküntüye neden olmaktadır. Bu yönüyle faiz, sermayenin sürekli bir elde toplanarak tekel oluşumuna sebebiyet vermektedir. Böylece birçok sosyal müessesenin sermaye sahiplerince kontrol edildiği bir sermaye devleti ortaya çıkmaktadır. İşte bu yüzden, ülkenin refahı ve güvenliği serbest rekabet ve yaygın sermaye ile yakından alakalıdır.⁷

Belirsizlik 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 gharar, 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; havalgede, havale edilen miktar; ariyette, ariyetin konusu; hibede, bağışlanan mal; ortaklıkta,

¹ AYPEK, Nevzat, Türk Sermaye Piyasasında Özel Finans Kurumlarının Yeri ve İşleyişi, Yüksek Lisans Tezi, Gazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ankara, 1988, s.42.

² KURAN, Timur, Islamic Economics and Islamic Subeconomy, The Journal of Economic Perspectives, Volume 9, No:4, American Economic Association, United States of America, 1995, s.156-157

³ İslam'da faiz yasağının nedenleri hakkında detaylı açıklamalar için bkz. CHAPRA, M. Umer, "Why Has Islam Prohibited Interest? Rationale Behind the Prohibition of Interest in Islam, Review of Islamic Economics, Chapter 9, Leicester, UK, The Islamic Foundation, s.5-20.

⁴ ULUDAĞ, Süleyman, İslam'da Faiz Meselesine Yeni Bir Bakış, Dergah Yayınları, İstanbul, 1998, s. 28.

⁵ Kuran'da 4 ayrı sure'de faiz yasağına ilişkin ayetler bulunmaktadır. Bakara: 275-278, Ali İmran: 130, Rum:39, Nisa: 160-161.

⁶ Faiz kavramının tarihçesi ve faiz hakkında İslam bilginleri tarafından ileri sürülen görüşler hakkında bkz. HELVACI, Mehmet, Borçlar ve Ticaret Kanunu Bakımından Para Borçlarında Faiz Kavramı, İstanbul, 2000, s.11 vd.

⁷ KARAGÜLLE, Süleyman, Alternatif Faizsiz Banka-Selemler ve Kredileşme, İz Yayınları, İstanbul, 1991, s.11-12.

kârın ortaklar arasında ne şekilde bölüşüleceği; vekalette, vekaletin konusu; sulhta, sulhun konusu ve bedeli; ibrada, ibra edilen; şufada, şufa bedeli; ikrarda, lehine ikrarda bulunulan; davada, davalı ve dava konusu belli olmalıdır.

Belirsizlik (gharar) ile ilgili olarak İslam hukukunda örnek gösterilen sigortacılıkta, genel anlamda ileride meydana gelmesi muhtemel risklerden doğacak gayri muayyen zararın giderilmesinin, önceden yapılan prim ödemeleri karşılığında taahhüt edilmesi söz konusudur. Ancak burada riskin bir başka deyişle tazminatı gerektiren bir olayın gerçekleşip gerçekleşmeyeceği belirsiz olduğundan temel olarak sigortacılığın esasında belirsizlik unsuru bulunmaktadır. Ancak, ileride açıklanacağı üzere⁸, belirsizliğin ortadan kaldırıldığı prensipler çerçevesinde İslami sigortacılık gelişmiştir.

Haram sayılan faaliyetlerin yasak oluşu: Sadece diğer tarafın kaybetmesi ile kazanç elde etmek de İslami kurallara aykırı bulunmaktadır. Kumar, bahis, şans oyunları ve spekülasyon buna örnek verilebilir. Ayrıca İslamiyet'te haram olan faaliyetlerle ilgili endüstrilere yatırım yapılması da yasaklanmıştır.

Yatırım ve finansman faaliyetlerinin ve ürünlerin şer-i ilkelere uygun olarak gerçekleştirildiği ayrı bir İslami sermaye piyasasının oluşumu, İslami finans endüstrisinin büyümesinin doğal bir sonucu olarak gerçekleşmiştir. İslami sermaye piyasasının gelişiminin sağlandığı ilk dönemlerin diğer bir özelliği de, Şer-i hükümlere uygun hisse senedi tiplerinin belirlenmesinde izlenecek bir yolun varlığına olan ihtiyaçtır. Şer-i hükümlere uygun hisse senetlerinin tanımlanması, Şer-i düşünürlerce belirlenmiş ölçütler sayesinde gerçekleştirilmiştir. Şer-i hükümlere uygun hisse senetleri tanımlanınca da İslami endeksler kurulmuştur. İslami finansal faaliyetler yoğunlukla İslam ülkelerinde⁹ yapılmakla beraber, İngiltere, ABD vb. Müslüman olmayan ülkelere de İslami finansal faaliyetler bulunmaktadır.

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

1.2 İslami Sermaye Piyasası

İslami finansal hizmetler sektörü İslami bankacılık, İslami sigortacılık ve İslami sermaye piyasası olmak üzere üç bölümde ele alınabilir.¹⁰

İslami Finansal Hizmetler Kurulunun (IFSB) tahminlerine göre, İslami finans piyasası yaklaşık 700 milyar USD büyüklüğe ulaşmıştır. İslami finans sadece İslami ülkelerde değil, diğer ülkelerde de görülmektedir. 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.¹¹

⁸ İslami sigortacılık uygulamaları ile ilgili olarak bkz. s.13

⁹ İslam ülkeleri, nüfusun yarısından fazlasının Müslüman olduğu ülkeler, İslam'ın resmi din olduğu ülkeler, ya da en yaygın dinin İslam olduğu ülkeleri tanımlar. tr.wikipedia.org/wiki/İslam_ülkeleri Bugün İslam Ülkeleri'nin tek çatı altında toplandığı tek kurum İslam Konferansı Örgütü'dür. İslam Konferansı Örgütü (İKÖ), Eylül 1969 tarihinde Fas'ın başkenti Rabat'ta toplanıp, İslam ülkelerini çatısı altında toplamak üzere kurulan 57 üyeye sahip birliğin adıdır.

¹⁰ ERASLAN ALBAŞ, Özlem, Bizim Menkul Değerler A.Ş. Dow Jones DJIM Türkiye A Tipi Borsa Yatırım Fonu'nun Kurulmasına İlişkin İnceleme Raporu, Sermaye Piyasası Kurulu, 20.6.2005, s, 5 vd.

¹¹ İslami Finansal Hizmetler Kurumu: www.ifsb.org Erişim Tarihi: 19.12.2008

İslami finansal kurumlar ise, ticari İslami bankalar, İslami sigorta kurumları, İslami yatırım kurumları, İslami yatırım bankaları, İslami varlık yönetim şirketleri olarak sayılabilir.

Öte yandan, İslami finansal ürünler ticari bankaların ürünleri, İslami sigorta ürünleri, İslami yatırım fonları, İslami bonolar, İslami kriterlere uygun hisse senetlerini kapsamaktadır.

İslami bankacılık ve sigortacılıktaki gelişmelere paralel olarak, sermaye piyasası da oluşmuştur. Malezya, Kuveyt, Sudan ve İran gibi ülkelerdeki bankalar, likidite yönetimi için İslami sermaye piyasası araçlarını kullanmaktadırlar.

İslami sermaye piyasalarında aşağıdaki ürünler mevcuttur:

* **İslami tahviller (Sukuk):** İlk İslami tahvil, Malezya hükümeti tarafından 1983 yılında ihraç edilmiştir. İslami bankaların varlık yönetimini kolaylaştırmak için bu bonolar, karz-ı hasen¹² (faizsiz borç) usulüne göre ihraç edilmiştir. Ancak bu bonoların ikincil piyasada işlem görmesine izin verilmemiştir. Malezya'nın ardından Kuveyt Merkez Bankası, mudaraba usulünde bono ihraç etmiştir.¹³ Geleneksel tahvillerin aksine, İslami tahvillerin ihracı neticesinde yatırımcı, faiz yerine finanse edildiği varlıktan elde edilen gelir/kardan pay elde etmektedir. İslami tahvillerin dayanağı bir varlık olmalı ve uygulamaları aşağıda ayrıntılı olarak anlatılan icara, mudaraba ve müşaraka gibi İslami finansman yöntemleri¹⁴ dahilinde gerçekleştirilmelidir.

* **İslami kriterlere uygun menkul kıymetler (İslami Hisse Senetleri):** Bir menkul kıymetin yukarıda belirtilen "İslami kriterlere uygun" sayılabilmesi için özellikle faaliyet konusu esas alınmakta olup, aşağıdaki faaliyet konularıyla iştigal eden şirketlerin menkul kıymetleri hariç tutulmaktadır:

- Bankalar gibi faize dayalı faaliyetlerle uğraşan finansal şirketler,
- Kumar, sinema vb. eğlence sektörü ile ilgili faaliyetler,
- Alkollü içki, domuz eti vb. ürünlerin üretimi ve satışı ile ilgilenen kuruluşlar,
- Sigortacılık gibi belirsizliğe dayalı faaliyetler,
- Silah ve savunma sanayi ile ilgili faaliyetler.

Bu faaliyetlerin dışındaki şirketler için de belirli kıstaslar vardır. Örneğin Hindistan'da şirket karının belirli bir bölümü faiz gelirlerinden oluşuyorsa, yatırımcı faize ait kısmı almamalıdır. Örneğin bir firmanın gelirlerinin % 5'i faiz gelirlerinden oluşuyorsa, yatırımcının iştirakten gelen kar payının % 5'ini hayır kurumlarına bağışlaması gerekmektedir. Malezya'da da hisse senetlerinin ikincil piyasada işlem görmesi için şirketin likit olmayan varlıklarının toplam varlıklardaki payının % 50'yi aşması gerekmektedir. Ayrıca bu şirketlerin borç/öz kaynak, nakit/varlık, alacak/piyasa değeri oranları da bakılan diğer kriterlerdendir. Genellikle bu oranların en fazla üçte bir olması gerektiği kabul edilmektedir.¹⁵

* **İslami yatırım fonları:** İslami yatırım fonları, İslami kriterlere uygun olarak yönetilen fonlardır. Çok çeşitli İslami fonlar bulunmakla birlikte, bunların büyük bir çoğunluğu İslami kriterlere uygun hisse senetlerine yatırım yapan fonlardır. İslami fonlar 1990'ların başlarında ortaya çıkmıştır. İlk İslami hisse senedi yatırım fonu 1993 yılında Malezya'da oluşturulmuştur. İslami hisse senetlerine dayalı fonlar dışında, gayrimenkul fonları, ticari mallara dayalı fonlar ve kiralamaya dayalı fonlar da mevcuttur. 1994-2001 döneminde yaklaşık 120 adet İslami fon kurulmuştur. Bu fonların %60'ı uluslararası hisse senetlerine yatırım yapmak amacıyla kurulmuştur. İslami hisse senedi fonlarındaki

¹² Karz-ı hasen ile ilgili açıklamalarımız ile ilgili olarak bkz. s.12.

¹³ ALTAŞ, Gökben, İslami Finans Sistemi, Sermaye Piyasasında Gündem Raporu, Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği, S. 69, Mayıs 2008, s. 19 vd.

¹⁴ İslami finansman yöntemleri ile ilgili açıklamalarımız için bkz. s.6 vd.

¹⁵ Uluslararası İslami Finans Piyasası: www.iifm.net Erişim Tarihi: 20.12.2008

hızlı büyümenin, yeni yatırımcıların piyasaya girmesi ve ürünler hakkındaki bilincin artmasıyla birlikte devam etmesi beklenmektedir.¹⁶

İslami finansal ürünler arasında en hızlı büyüme İslami fonlarda kaydedilmiştir. Ernst&Young'un yaptığı bir araştırmaya göre,¹⁷ İslami fon piyasasının 2006 sonu itibarıyla 80 milyar USD'ye ulaştığı tahmin edilmektedir. Aynı araştırmaya göre 2006 sonu itibarıyla İslami hisse senedi yatırım fonlarının sayısı 300'e toplam portföy büyüklüğü de 20 milyar USD'ye yaklaşmıştır. İslami gayrimenkul yatırım ortaklıklarının ortalama portföy değeri de 2002-2006 arasında yıllık ortalama % 36 artarak 189 milyon USD'ye ulaşmıştır. En sık Orta Doğu ve Avrupa'da görülmekte olan İslami gayrimenkul yatırım ortaklıkları; konut, ticari alanlar, depolama merkezleri, park yerleri gibi alanlara yatırım yapmaktadırlar.

Öte yandan İslami serbest fonlar da (hedge fund)¹⁸ kurulmaya başlanmıştır. 2003 yılında Suudi Arabistan'da Permal Asset Management and Saudi Economic Develeopment Company tarafından oluşturulan Alfanar US Equity Hedge Fund buna ilk örnektir.¹⁹ İslami kurallar dahilinde borsa yatırım fonları da oluşturulmuştur. Müslüman olmayan ülkelerdeki ilk İslami borsa yatırım fonu İngiltere'de kurulmuştur.

Moodys'in yaptığı bir araştırmaya göre,²⁰ 2007 sonu itibarıyla global İslami fon sayısı 700'ün üzerine çıkmıştır. Ancak henüz gelişmekte olan bu piyasadaki fonların yarısı 50 milyon USD'den küçüktür. Bununla birlikte, İslami fonların yaklaşık % 65'i Ortadoğu, Kuzey Afrika ve Asya Pasifik ülkelerinde bulunmaktadır.

Bu prensipler çerçevesinde, İslami finasta hisse senedi, borçlanma ve menkul kıymetleştirilmiş ürünlerin yanı sıra yapılandırılmış ürünler oluşturulmuştur. Geliştirilen bu ürünlerde uygulanan temel yöntemler olarak, mudaraba (Emek-sermaye ortaklığı), müşaraka (Kar-zarar ortaklığı), murabaha (Maliyet artı Kar Marjlı Satış), icara (Kira finansmanı), karz-ı hasen (Faizsiz borç), tekaful (sigortacılık), bey-i Selem (İleriye dönük satın alma), istisna (Siparişe dayalı satın alma) gibi yöntemler zikredilebilir. Bu uygulamalardan mudaraba ve müşarakada ortaklık esasken, icarada kiralama esas olup; karz-ı hasen, murabaha, selem ve istisna işlemleri ise borçlanma mahiyetindedir. Ortaklığın aksine, kiralama veya borçlanmanın temel olduğu uygulamalarda, varlığın geçici olarak borç verenin mülkiyetinde kalması söz konusudur.

1.3 İslami Finansman Metodları

İslami finans sistemi temel olarak kar ve zarar ortaklığı (profit and loss sharing) ve alım-satım arasındaki fark (mark-up trading) prensipleri çerçevesinde geliştirilen faizsiz finansman tekniklerine dayanmaktadır. Kar-zarar ortaklığı ilkesi, İslam hukuku literatüründe ittifakla kabul gören bir prensip olup buna bağlı olarak uygulanan temel finansman yöntemleri mudaraba ve müşaraka'dır.

¹⁶ AKBULAK, Yavuz – ÖZGÜÇ, Erkan, "Alternatif Finansman Yöntemi Olarak İslami Finansal Araçlar ve Türkiye'de Uygulanabilirliği Üzerine Düşünceler", Aktive Finans Dergisi, Kasım – Aralık 2004.

¹⁷ The Islamic Funds and Investments Report 2007, Ernst&Young, Mayıs 2007. <http://www.ey.com/global/content.nsf/International/Home> Erişim Tarihi: 20.12.2008

¹⁸ Hedge fonlar, genellikle kayıt altına alınmamış, komandit ortaklık şeklinde örgütlenmiş, menkul kıymetlerini halka arz etmeksizin yüksek gelir seviyesindeki kuruluş ve kişilere ihraç eden, yatırım fonlarından farklı olarak uzun pozisyon yanında kısa pozisyon da alabilen, kendilerine ait olmayan enstrümanları ödünç alıp açığa satarak piyasadaki düşüşlerden de kazanç elde etme imkanına sahip olan, arbitraj stratejileri kullanabilen, düşük risk altında yüksek getiri elde etme imkanı taşıyan her türlü piyasada yatırım yapabilen varlık havuzlarıdır. Hedge fonların tanımı, özellikleri ve işleyişi ile ilgili olarak bkz. ERGUTAY YILDIZ, Tuba, Hedge Fonların İşleyişi, Sermaye Piyasası Kurulu Yeterlik Etüdü, İstanbul, 2004.

¹⁹ SIDDİQUİ, 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, Edited by Sohail JAFFER, Published by Euromoney Books, London, 2005, s.98. Anılan makalede alternatif İslami yatırım araçları başlığı altında, Venture capital funds, Islamic private equity, Islamic real estate funds, Islamic hedge funds ve other Islamic funds hakkında ayrıntılı malumat sunulmaktadır.

²⁰ Risk Issues at Islamic Financial Institutions, Moody's, Ocak 2008. <http://v2.moodys.com/cust/default.asp> Erişim Tarihi: 20.12.2008

Alım-satım ve kiralamaya dayanan kazanç temeline göre de murabaha ve icara yöntemleri geniş kullanım alanına kavuşmuştur.²¹

1.3.1 Mudaraba (Emek-sermaye ortaklığı /trust financing)

Mudaraba²²(emek-sermaye) yönteminde anahtar düşünce, biri sermaye diğeri know -how yani emek, bilgi ve tecrübe sahibi girişimci iki tarafın bir araya gelerek bir projeyi gerçekleştirmeleridir. Mudaraba tipi finansman metodunda, ilgili projenin bütün masraflarını tek taraf karşılar. Yani yapılan yatırımdaki tüm sermaye tek tarafındır. Fon kullanan müteşebbis ise işe emek ve ustalığını koyar. Bir başka deyişle mudaraba sermaye ile emeği bir araya getirir. Güvene dayalı bir ortaklıktır. Mudarabada, işin kârı, daha önceden belirlenen ve anlaşılan oran üzerinden taraflar arasında paylaşılmakta, bu işten zarar edilmesi durumunda, sermaye sahibi zararın bütününe üstlenmektedir. Emek sahibinin zararı ise emeğinin boşa gitmesi, harcadığı emek karşılığında hiçbir şey alamamasıdır.

Mudaraba, sermayenin tamamının İslami banka tarafından sağlandığı ve projenin karşı tarafça yerine getirildiği bir akit olup, bu sistemle banka sermaye koymakta, girişimci ise temin ettiği fon ile projesini finanse etmektedir. İslami banka, mudaraba akdinin tarafı olan girişimcinin seçiminde son derece dikkatli olmalı ve girişimcinin güvenilir olup olmadığı, kredibilitesinin ne olduğu, fonu kullanırken basiretli bir şekilde hareket edip etmeyeceği, İslami kurallara uygun davranıp davranmayacağı konularında gerekli analizleri titiz bir şekilde yerine getirmelidir. Bu amaçla girişimci ile projeyi bünyesindeki Şeriat Danışma Kurulu'nun onayına sunmaktadır.²³

Mudaraba akdinde kar, önceden belirlenmiş oranlara göre paylaşılır. İslami banka ile girişimci arasında akdedilecek mudaraba akdinde sabit bir kar tutarı belirlenemez, ancak kar paylaşımı oranları önceden belirlenebilir.²⁴

Mudarib (girişimci, emek sahibi) tarafın akitte belirtilen şartları ihlal ve/veya ihmal etmesi halleri hariç, zararı İslami banka karşılamaktadır. Nihai olarak bu zarar katılım hesabı sahiplerine yansıtılmaktadır.²⁵ Bir tarafın sermaye, diğer tarafın da emeğini ortaya koyarak kurmuş oldukları güvene dayalı bir ortaklık olan mudaraba, özel sektörün uzun veya kısa vadeli her çeşit kredi gereksinimini karşılamak için elverişli bir ortaklık çeşididir. Elinde büyük sermaye birikimi olan, ancak bilgisi, deneyimi veya sağlığı elverişli olmayan kişilerle bilgili, yetenekli ve ticarete yatkın, ancak sermayesi olmayan kişiler mudaraba finansman yöntemi çerçevesinde bir araya gelebilmekte, böylece toplumda atıl kalan sermaye ve iş bulamayan yetenekler değerlendirilmiş olmaktadır.

İslami bankacılığın temel kuruluş felsefeleri çerçevesinde en fazla uygulanması gereken ve faizsiz bankacılığın özünü oluşturan bu yöntem, uygulamada son derece düşük oranlarda kullanılmaktadır. Bunun nedenleri arasında, fonların basiretli bir şekilde ve riskin dağıtılması ilkeleri göz önüne alınarak kullanılması gereği,²⁶ tasarruf sahiplerinin beklentileri doğrultusunda daha kısa

²¹ AGGARWAL, Rajeh/YOUSEF, Tarık, "Islamic Banks and Investment Financing", Journal of Money, Credit and Banking, Chapter 32, February 2000, s.96.

²² Mudaraba sözü, yola çıkmak manasında olup, sermaye sahibi ile emek sahibinin, kader birliği içinde faaliyetlerden doğan kar – zarara katılım sonucunu doğuracak bir ilişkiye başlamaları olarak açıklanabilir. Mudaraba sözünün anlamı hakkında. Bkz. Şekerci, Osman: İslam Şirketler Hukuku: Emek – Sermaye Şirketi, Marifet Yayınları, İstanbul, 1981,s.248.

²³ KHALİL, Abdel-Fattah/RICKWOOD, Colin/ MURİNDE Victor, Evidence on Agency-Contractual Problems in Mudaraba Financing Operations by Islamic Banks, Islamic Banking and Finance New Perspectives on Profit-Sharing and Risk, Edited by Munawar Iqbal and David T. Llewellyn, EdwardElgar Publishing Limited, United Kingdom-United States of America, 2004, s.90.

²⁴ Kar zarar ortaklığına esas teşkil eden mudaraba ortaklığında ortaklığın sermayesinin para olması, ortaklık kurulduğu sırada mevcut bulunması, miktar ve cinsinin belli olması ve bilinmesi, emek sahibine teslim edilmesi, emek-sermaye arasındaki kar payı oranlarının önceden belirlenmesi, emek sahibinin cari örf ve sözleşmeye uygun davranması, meşru bir alanda ve meşru şekilde faaliyet göstermesi gerekmektedir. ATASOY, Adil/BARDAKOĞLU, Ali: Anonim Ortaklıkların Finansmanında Yeni Bir Araç Olarak " Kar ve Zarar Ortaklığı Belgesi" ve Konunun İslam Hukuku Açısından Değerlendirilmesi, İslam Ekonomisinde Finansman Meseleleri, Ensar Neşriyat, İstanbul, 1992, s.498.

²⁵ KHAN, Muhammad Akram, Islamic Economics and Finance: A Glossary, London, Routledge, 2003,s.129.

²⁶ Kar-zarar ortaklığı sistemi, kazanç sağlayanların zararları da gerektiğinde yüklenmesi gerekir ilkesinden hareketle, işletmenin mali risklerine katılma kavramından yararlanmaktadır. İslam mali kuruluşları adına yapılan yatırımlar, hiçbir şekilde spekülatif olmamakta, bu husus, dikkatli bir yatırım politikası, risklerin dağıtımı ve tedbirli idare metotları ile temin edilebilmektedir.

sürelili ve karlı proje ve yöntemlerin kullanılması, bu yöntemde paranın geri dönme süresinin uzun olması ve fakat fonların vadelerinin kısa olması hususları gösterilebilir. Ayrıca bu yöntemle plase edilen fonu kullanan teşebbüsün hileli yollarla kar'ını düşük göstermesi²⁷ ya da fiktif zararlar göstererek kar payını düşürmesi ve böylece fon kullandıran İslami bankayı zarara uğratması da imkan dahilindedir.²⁸

1.3.2 Müşaraka (Kar-zarar ortaklığı /Partnership financing)

Mudarabada bir taraftan sermaye, diğer taraftan emek konurken; müşarakada taraflar hem emek hem sermayelerini bir araya getirmektedir. Müşaraka ya da sermayeye dayalı ortaklık²⁹, belirli bir yatırımın veya faaliyetin finansmanını sağlamak amacıyla, taraflardan biri banka olmak şartıyla iki veya daha fazla tarafın, sözleşme hükümlerine göre genellikle tüzel kişiliği bulunmayan adi ortaklık niteliğinde bir ortaklık kurduğu, yatırımın sonuçlanmasından sonra kar ve zararın katılma payları oranında paylaşıldığı bir faaliyet türüdür.³⁰ Bu ortaklık türünde ortakların çabalarının veya sermayelerinin eşit olması gerekmemektedir ve ortaklardan her biri sözleşmede belirlenmiş şartlar çerçevesinde sermayeyi kullanma yetkisine haizdir.³¹

Başka bir deyişle müşaraka iki ve daha çok kişinin ticaret yapmak ve karı paylaşmak üzere ortaklık kurması olup, burada her ortak şirkete belli tutar sermaye veya hem sermaye hem emeği ile ortak olmakta, net karın paylaşılması serbest sözleşmeye dayanmakta, zarara katlanma ise sermaye oranlarına göre yapılmaktadır. Müşarakada ortaklığa katılanlardan bir veya birkaçının işi yapmasıyla ortaklardan her biri, işin yapılmasına katılmayanlar da dahil, kara önceden üzerinde anlaştıkları oran üzerinden hak sahibi olurlar. Karın belirlenmesinde tarafların iradesi esastır. Yani taraflar eşit sermaye koymasına karşın karı farklı oranlarda paylaşabilirler. Zarar oluşması durumunda ise, zarar tarafların ortaklıktaki sermaye paylarıyla orantılı olarak paylaşılır.³²

Müşarakayı teknik olarak ikiye ayırabiliriz.³³

* Sürekli Müşaraka: Proje devam ettiği süre içerisinde banka ve müşterinin ortaklığı sürer.

* Azalan Müşaraka: Bankanın ortaklık payı, zamanla hisselerinin belirlenmiş vadelerde müşteri tarafından satın alınması ve proje bittiğinde tamamen müşterinin mülkiyetine geçmesini öngörür.

²⁷ Fon kullanan teşebbüsün hileli yollarla kar'ı perdelemesi ve böylece paylaşılan kar'ı azaltması, moral hazard problemi olarak nitelendirilmektedir. Moral hazard problemi, ahlaki risk olarak değerlendirilebilir. Bir başka ifadeyle, fon kullanan teşebbüsün hileli, muvazaalı ve yanıltıcı yollarla, kar zarar ortaklığı yatırım akdinde yer alan hükümlere uymayarak kendisine temin edilen fonu, sözleşmeye ve ahlaka aykırı olarak kullanmasıdır ahlaki risk. bkz. Euromoney, Islamic Finance'de yer alan ve University of Durham'da ekonomi profesörü olan Professor Rodney Wilson tarafından yazılan "The evolution of the Islamic financial system" adlı makale, s.32.

²⁸ Bu yöntemin muhtemel sorunları hakkında bkz. KAYALI KÖKEN, Meral: İslam Bankacılığı Türkiye Uygulaması, Yüksek Lisans Tezi, İstanbul Üniversitesi SBE., İstanbul, 1992, s.85 vd.

²⁹ Müşaraka finans yöntemi şöyle uygulanır ve yürütülür: İslam bankası, ortağı durumundaki müşterisi tarafından istenilen sermayenin bir kısmını sağlama sorumluluğunu üzerine alır. Müşteri ise kendi mâli imkanları ve projenin özelliğine uygun olarak proje sermayesinin geri kalanını sağlar. Müşteri kendi uzmanlığı nedeniyle istenilen ve alınan mâli yardımın idare, denetim ve gözetiminin sorumluluğunu üzerine alır. Bu sorumlulukların müşterinin üzerine kalması ona kârdan daha fazla pay alma hakkını kazandırır.

Bu yöntemde net gelir taraflar (İslam bankası ve ortak-müşteri) arasında şöyle dağılır: Ortaklardan birisi olan müşteri yaptığı iş ve uzmanlığı nedeniyle bir pay alır. Gelirin geri kalanı yatırıma mâli katkısı bulunan iki ortak arasında, iştirak paylarıyla orantılı olarak dağıtılır. Zarar olduğunda ise, zarar tarafların ortaklıktaki sermaye paylarıyla orantılı olarak dağıtılır. Müşteri ilave bir zarara maruz bırakılmaz.

³⁰ MERKİ, Ayten: İslam Bankacılığı ve Özel Finans Kurumları, Türkiye İş Bankası Yayınları, Ankara, 1986, s.33-34

³¹ TUNCEL, Kürşat: Risk Sermayesi Finansman Modeli, Dünya Uygulamalarının Analizi ve Türkiye İçin Özgün Bir Model Önerisi, Sermaye Piyasası Kurulu Yayınları, Ankara, 2000, s.105.

³² SHAHRUKH, Rafi Khan, Profit and Loss Sharing, Oxford University Press, Karachi, 1987, s.52-53. Müşaraka sisteminin işleyişi konusunda ayrıca bkz. AL-OMAR, Fuad, Islamic Banking,-Theory, Practice&Challenges, Oxford University Press, Karachi, 1996, s.xv.

³³ http://www.albaraka.com.pk/glossary/glossary_m_p.html

Müşaraka'ya İslam hukukunda ise, şirket'i inan denmektedir. Müşaraka'da ortaklığa katılanlardan bir veya birkaçının işi yapmasıyla ortaklardan her biri, işin yapılmasına katılmayanlar da dahil, kârâ önceden üzerinde anlaştıkları oranda hak kazanırlar. Kârın belirlenmesinde tarafların rızaları esastır. Yani sermayeler eşit olduğu halde kâr payları farklı olabilir veya tersine, sermayeler farklı olduğu halde kâr payları eşit olabilir. Bu farklılık ortaklığa katılanlardan bazılarının işi daha fazla yapmaları veya daha kabiliyetli olabilmelerinden dolayıdır.

Müşaraka ve Mudaraba arasındaki farklar temel olarak şunlardır:³⁴

* Müşaraka'da tüm ortaklar yatırım yapmaktadır. mudaraba'da ise yatırım sermayedar tarafından yapılmaktadır.

* Müşaraka'da tüm ortaklar, mudaraba'da ise sadece mudarib yönetimde söz sahibidir.

* Müşaraka'da zarar sermayedeki paya göre dağıtılır, mudaraba'da ise zarar sermayedara aittir.

* Müşaraka'da tüm ortaklar sınırsız sorumluluk sahibidir.

* Müşaraka'da tüm varlıkların mülkiyeti ortaktır. Mudaraba'da ise tüm varlıklar sermayedarın mülkiyetindedir.

1.3.3 Murabaha (Maliyet Artı Kar Marjlı Satış/Mark-up trading)

Murabaha esas itibariyle peşin mal alıp vadeli satmak suretiyle finansman kullandırma yoludur. Murabahada İslami banka, müşterinin istemiş olduğu malı satın almakta ve satın alma fiyatına birtakım maliyetleri ve karı ekleyerek müşteriye satıp teslim etmektedir.³⁵ Burada banka mülkiyetin üzerinde bulunduğu süre içerisinde gerçekleşebilecek mala ilişkin riskleri üzerinde taşımaktadır. Örneğin İslami banka, bir firmanın siparişi üzerine 200.000 YTL'ye satın aldığı bir malı, bir yıl taksitle ödenmek üzere firma ile anlaşma yapmışsa, faiz ve enflasyon oranlarını da dikkate alarak ekleyeceği bir karla teşebbüs sahibi firmaya satar. Yüzde 40 kar eklenmiş ise, malın fiyatı 280.000 YTL olur. Burada firma tarafından yapılacak geri ödeme, taksitli veya peşin olarak yapılabilmektedir. Taksitli ödemede ödeme tamamlanana kadar malın mülkiyeti banka üzerindedir. Murabahada banka, hem satıcı hem de müşterisi ile iki ayrı sözleşme imzalamaktadır. Sözleşme imzalanırken, satılan ürün fiyatının, teslim ve ödeme planının belirlenmesi gerekmektedir.³⁶

Murabaha ile İslami bankanın önceden belirlenmiş sabit bir oranda kazanç sağlaması, bu işlemin faize benzerliğine dair tartışmalara yol açmış olsa da, murabaha ile bankanın, sözleşme bitene kadar herhangi bir risk üstlenmeyişi bu işlemin ticari bir işlemle eşdeğer olmasından kaynaklanmaktadır. Banka, murabaha yoluyla doğrudan mal ticaretinde bulunmakta ve bu yüzden elde ettiği kazanç da ticari bir kazanç olarak meşru sayılmaktadır.³⁷

Murabaha işlemi ile faizli krediler arasında İslami kurallara göre kesin bir ayırım yapmak gerekmektedir.³⁸ Bu ayrımları sıralayacak olursak;

* Murabaha, bir malın veya hammaddenin, alıcı ve satıcının arasında anlaşması neticesinde belirli bir kâr marjının eklenmesi ile ödemeyi direkt satıcıya yapma işlemidir.

* Murabaha işleminde kesinlikle gerçek bir malın ticareti söz konusu olmalıdır.

³⁴ ŞEKERCİ, Osman, İslam Şirketler Hukuku, İstanbul, 1981, s.299.

³⁵ ÖZSOY, İsmail, Özel Finans Kurumları, Asya Finans Yayınları, İstanbul, 1997, s.101.

³⁶ ALTAŞ, Gökben, İslami Finans Sistemi, Sermaye Piyasasında Gündem Raporu, S. 69, Mayıs 2008, s.21.

³⁷ DARÇIN, Ahmet Cüneyt, Özel Finans Kurumlarının Katılım Bankalarına Dönüşümünün Sebepleri ve Sonuçları, Yüksek Lisans Tezi, Atılım Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ankara 2007, s.31.

³⁸ EKEN, Mehmet Fehmi, Faizsiz Bankacılık Modelleri ve Türkiye Uygulaması, Yüksek Lisans Tezi, Marmara Üniversitesi Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü Bankacılık Anabilim Dalı, İstanbul, 2005, s.4.

* Murabaha işleminde genel kural dayanıklı malların finansmanıdır. Ancak dayanıklılık azaldıkça sözgelimi toptan et finansmanında vadeler kısa tutularak finansman yapılabilir.

* Murabaha işleminde, alkol ve tütün gibi İslami kuralların dışında finansman mümkün değildir.

* Malın mülkiyeti mal nihai alıcısına satılana kadar finansmanı sağlayan kuruluşa aittir.

* Murabahada malların üçüncü kişilerden satın alınmış olması zorunludur. Alıcı satıcı arasındaki dolaylı ilişki kabul edilemez.

* Satıcı müşterisinden vadede mal bedelini ödeyeceğine dair teminat isteyebilir. Bu teminat ipotek, rehin, bono, senet veya ihracat vesaiki olabilir.

* Alıcının mal bedelini vadede ödememesi halinde malın fiyatı arttırılmaz. Aynı zamanda alıcının mal bedelini vadeden önce erken ödemesi halinde ise malın fiyatı üzerinden indirim yapılamaz.

* Maddeler içerisinde en önemlisi ise murabaha işleminde alıcıya nakdi ödeme yapılamamasıdır. Ticari bankacılıktaki nakit kredi finansmanı seçeneği olmayan İslami bankalar murabaha işlemlerinde de ödemeyi direkt alıcıdan bağımsız satıcıya yapmak zorundadır.

Mudaraba ve müşarakaya kıyasla daha kısa vadeli getiri olanağı sunması nedeniyle, murabaha uluslararası ticareti finanse etmekte daha fazla rağbet gören bir yöntemdir. Günümüzde mudaraba veya müşaraka yöntemi yerine, büyük ölçüde bu yöntem tercih edilmektedir.

1.3.4 İcara (Leasing, Kira finansmanı)

İcara, geleneksel anlamdaki bankacılık sisteminin finansal kiralama faaliyetlerine benzemekte olup, doğrudan satış yerine, kiralama süresi sonunda mülkiyetin alıcıya geçmesidir.³⁹ Faizsiz bankacılık faaliyetinde bulunan İslami bankalar, bir ekipmanı ya da bir binayı müşterilerinden birisine sabit bir tutar üzerinden ve sabit bir dönem için kiraya verir. Kâr-zarar ortaklığı ilkesinin aksine, bu tür bir sözleşmede önceden belirlenmiş ve sabit kılınmış bir getiri vardır.⁴⁰ Leasing temelde bir orta vadeli kredi işlemidir. Alışılmış kredi ilişkisinden farkı, kredinin kiracıya nakit olarak verilmemesidir. Kiracı, işinde kullanmak üzere almak istediği sabit kıymeti seçer ve leasing şirketinden bu işlem için kendisine kredi tahsis edilmesi talebinde bulunur. Leasing şirketi tahsis ettiği krediyi kiracının seçtiği malın alımında kullanır. Leasing şirketi satın aldığı sabit kıymeti kiracının kullanımına tahsis eder.

Önce Anglo-Amerikan Hukukunda ve sonra Kara Avrupası Hukukunda geniş uygulama alanına sahip olan leasing sözleşmesi, ülkemize ilk kez 19.12.1983 tarih ve 18256 mükerrer sayılı RG'de yayınlanan 16.12.1983 tarih ve 83/7506 sayılı "Özel Finans Kurumları Kurulması" hakkındaki Kararname ile girmiştir. Bu kararnameye göre Başbakanlık Dış Ticaret Müsteşarlığınca çıkarılan Tebliğin 20. maddesinde; leasing, mal ve hizmet üretiminde kullanılacak teçhizatın mülkiyeti kurumda kalmak koşulu ile sözleşme serbestisi dahilinde işletmelere kiraya verilmesi olarak tanımlanmıştır.⁴¹ Daha sonra leasing sözleşmesi, finansal kiralama sözleşmesi adı altında 3226 sayılı Finansal Kiralama Kanunu⁴² ile bağımsız bir sözleşme tarzında pozitif bir düzenlemeye kavuşmuştur. Bu anlamda katılım

³⁹ UZUNOĞLU, Sadi: Yeni Finansman Teknikleri, Strata Yayınları, Genişletilmiş 2. Baskı, İstanbul, 1998, s.11.

⁴⁰ MOORE, Philip, Islamic Finance-A Partnership for Growth, London-Dubai, Euromoney Publications, 1997, s.44.

⁴¹ GÜMRÜKÇÜ, Bahar: Türkiye'de Özel Finans Kurumları Açısından Leasing İşlemleri, Marmara Üniversitesi Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü, Bankacılık Bölümü Yüksek Lisans Tezi, İstanbul, 2001, s.35.

⁴² 28.06.1985 tarihli RG'de yayımlanmıştır.

bankaları (eski adıyla özel finans kurumları) Türkiye’de faaliyete başlamaları ile leasing işlemlerinin de öncüsü olmuşlardır.

Leasing sisteminde kiracı, leasing yöntemiyle kiralamış olduğu sabit kıymet için leasing şirketine aralarındaki sözleşme ile belirlenmiş kiralari öder. Finansal kiralama sözleşmeleri 3326 sayılı Finansal Kiralama Kanunu gereği 4 yıldan kısa süreli olamaz. Ancak Hazine Müsteşarlığı tarafından belirlenen bazı sabit kıymetler için süre 2 yıla kadar kısaltılabilir.⁴³ Sözleşme süresi sonunda sabit kıymet finansal kiralama sözleşmesinde belirtilen sembolik bir bedel karşılığında kiracıya devredilir.

Katılım bankalarının, özel finans kurumları olarak başladıkları bankacılık faaliyetlerinde ellerindeki en önemli pazarlama silahı finansal kiralama işlemi de yapabilmeleri olmuştur. Bankalar finansal kiralama yapma yetkisine sahip olmadıkları için büyük ortak kendisi olmak üzere finansal kiralama şirketleri kurmuşlardır. Neticede, prosedürleri banka kredi anlaşmalarına göre çok daha basit olan ve kiralanan mallar finansal kiralama sözleşmesi süresince finansal kiralama şirketinin mülkiyetinde olduğundan, müşteriden talep edilen teminatlar da banka kredilerine göre daha az olan finansal kiralama, doksanlı yıllardan bu yana katılım bankalarının selefi özel finans kurumları ile beraber finansal kiralama şirketleri de yapabilmektedir.

Ancak, finansal kiralama şirketlerinin esas faaliyet konularına girmemekle beraber “satın alma ve geri kiralama” (buy and lease back) şeklinde bir işlem daha vardır. Bunda, nakdi finansmana ihtiyacı olan yatırımcıdan sahip olduğu makine, teçhizat veya binayı finansal kiralama şirketi peşin parayla satın alır ve eş anlı olarak yatırımcıya kiralar. Böylece, müşteri ihtiyacı olan nakde kavuşur ve bunu taksitler hâlinde geri öder. Görüldüğü gibi, burada finansal kiralama şirketi aslında bir bankacılık muamelesi yapar. İslâmî literatürde “İyne Satış”⁴⁴ deyiimiyle ifade edilen böyle bir alışveriş ise katılım bankaları için tamamen muvazaalı bir nakdi kredi işlemi olup, şer-i hükümlere uygun görülmemektedir.⁴⁵ Zira leasing konusu malın önce katılım bankasına satılması, daha sonra aynı kişiye tekrar lease edilmesi ve böylece kişinin malı kira bedellerini ödeyerek fiilen kullanmaya devam etmesi ve kira süresi sonunda malın mülkiyetini tekrar elde etmesi (sale and lease back işlemi), bankanın ödediği satış bedelini (bir bakıma ödünç verdiği parayı), kira bedelleri ile semerelendirmesi olarak kabul edildiğinden⁴⁶ İslam hukukunca uygun görülmemektedir.

Bir makineyi icara yöntemiyle satın almak isteyen bir müşteri yanında bu makine kiralama süresi boyunca kiralık olarak kalmakta, müşteri makinenin doğrudan zilyedi olarak makineyi kullanma

⁴³ 08.07.1992 tarihli, 21278 sayılı RG.’de yayımlanan “Finansal Kiralama İşlemlerinde Süre ve Sınırın Tespitine Dair Yönetmelik”te sözleşme sürelerinin 4 yıldan kısa olabileceği haller düzenlenmiştir. Bu çerçevede; teknolojik niteliği veya ekonomik yararlanma ve işletme süresi itibariyle kullanımının 4 yıldan kısa olduğu Hazine Müsteşarlığınca onaylanan mallar da zikredilmiştir. Hazine Müsteşarlığı da, 6.10.1992 gün ve 5400-18-1/47950 sayılı yazısında, finansal kiralama sözleşmelerinin, bilgisayar kiralamaları ile turizm ve pazarlama şirketleri ve sürücü eğitimi vermek amacı ile sınırlı olmak üzere sürücü kurslarının otomobille ilgili sözleşmelerinin 2 yıldan az olmamak üzere 4 yıldan kısa olarak düzenlenebileceği açıklanmıştır. Bu konuyla ilgili olarak bkz. KOCA, Serpil: “ Vergi Uygulamaları Bakımından Finansal Kiralama giderleri ve bir Danıştay Kararı”, Vergi sorunları Dergisi, S:93, s.106.

⁴⁴ Bir malı vadeli satıp, daha sonra peşin para ile, vadeli fiyatından daha ucuz bir fiyatla geri almaya "iyne satışı" denir. Uygulamada şöyle ortaya çıkar. Ödünç paraya ihtiyacı olan bir kimse, bunu bir tüccardan ister. Tüccar para yerine bir malını ona, diyelim altı ay vâde ile satar. Aynı malı peşin para ile ucuz fiyatla geri alır ve peşin parayı talep sahibine teslim eder. Vâde sonunda ise anlaştıkları bedeli alacaktır. Burada muamele bir mal üzerinde cereyan ettiği için, bu işlemin faiz sayılıp sayılmayacağı İslâm hukukçularınca tartışılmıştır.

Hanefi mezhebi kurucusu Ebu Hanife’ye göre, bu muâmelede, malı peşin para ile, önceki mâlikinin geri almasından ibaret olan ikinci satım akdi fâsittir. Ancak, ödünç verenle, alan arasına üçüncü bir şahıs girerse akit sahih olur. Ebû Yûsuf’a göre iyne satışı kerâhetsiz sahih, İmam Muhammed’e göre ise kerahetle birlikte sahihtir. Hattâ o, iyne satışını kalben benimseyemediğini ve bunu faiz yemek isteyenlerin uydurduğunu söyler (İbnü'l-Hümâm, Fethu'l-Kadir, V, 207 vd.; İbn Âbidîn, Reddül-Muhtâr, IV, 255 291). Mâliki ve Hanbeliler İyneyi bâtil sayarken, İmam Şâfiî, İmam Muhammed’le aynı görüşü paylaşır. DÖNDÜREN, Hamdi, Fasit, www.sevde.de/islam_Ans/F/fasit.htm - 20k Erişim Tarihi: 10.12.2008

⁴⁵ EKEN, Mehmet Fehmi, Faizsiz Bankacılık Modelleri ve Türkiye Uygulaması, Yüksek Lisans Tezi, Marmara Üniversitesi Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü Bankacılık Anabilim Dalı, İstanbul, 2005, s.6.

⁴⁶ KÖTELİ, M. Argun, Karşılaştırmalı Hukuk ve Türk Hukukunda Finansal Kiralama, İstanbul, 1991, s.143-146.

ve ondan yararlanma hakkına sahip olmakta, müşteri ile banka arasında yapılan başka bir satış sözleşmesi ile müşterinin sözleşme süresi boyunca ödeyeceği kira miktarları tespit edilmektedir. Netice olarak alıcı, “kira bedeli ve satış bedeli” olmak üzere iki çeşit bedeli kira sözleşmesi süresi boyunca ödemekte ve sözleşme süresi sonunda malın mülkiyeti alıcıya geçmektedir.

İcara uygulamasında İslami banka, müşterisi için varlık satın alır, üzerine kar payı koyarak müşterisine varlığı kiralar. Murabahada banka (mal sahibi) herhangi bir sorumluluk almazken, icarada risk ve sorumluluk bankanın üzerindedir. Murabahada banka müşterisine malı satarken, icarada ise kiralamaktadır.

1.3.5 Karz-ı hasen (Faizsiz Ödünç)

İslami kuralların yapılmasına izin verdiği tek borç verme işlemi faizsiz borç demek olan karz-ı hasendir. Karz-ı hasen daha çok yoksullara temel gereksinimlerini karşılamak için verilmekte olup, bu nedenle boyutları küçük ve etkisi sınırlıdır.

Ayrıca katılım bankalarının kullandıkları kredi tanımında geçen ve herhangi bir şekil ve surette verilen ödünçler kapsamında katılım bankalarınca müşterilerine karz-ı hasen (faizsiz ödünç) vermeleri uygulaması gösterilebilir. Katılım bankası üst yönetimi alacağı kararla, zor durumda olan, kendileriyle büyük ölçüde çalışan müşterilerine karşılıksız olarak, durumu düzeldikten sonra aynen tahsil edilmek üzere kaynak tahsis edebilir. Katılım bankaları bu durumda kara ve doğabilecek zarara katılmazlar. Burada kar veya zarara ortaklık söz konusu olmadığı için, karz-ı hasen, toplanan fonlardan değil, katılım bankalarının özsermayelerinden veya cari hesaplardan verilmektedir.⁴⁷

Karz-ı hasen uygulamasını bankalarca verilen faizli kredi ile karıştırmamak gerekir. Kredi, bir satınalma gücünün bir menfaat karşılığında vadeli olarak verilmesidir. Ama karz-ı hasen’de (faizsiz ödünçte) herhangi bir menfaat beklenmez. Taraflar arasında yapılan sözleşmelerde geri ödeme, verilen borç miktarına eşit olmaktadır. Ancak borçlu isterse daha fazla ödeme yapabilir fakat bu ödemenin sözleşmede yer almaması gerekmektedir. Zira bu uygulamada kardan ziyade, sıkıntıda olan birine yardım etme ve hayırseverlik esastır.

Karz-ı hasende belirlenen süre de bağlayıcı değildir. Alacaklı taraf, istediği zaman alacağını talep etme hakkına sahiptir. Bu sebeple karz-ı hasen yoluyla, istenilen miktarda parayı bulmak kolay olmadığı gibi ne zaman isteneceği belli olmayan bir parayla önemli bir ekonomik faaliyet de yapılamaz. Bu uygulama, tıpkı bir şahsın güvendiği bir kişiye kısa vadeli faizsiz borç vermesi gibidir. Uygulamada da katılım bankalarının bu yöntemle ödünç vermeleri son derece az görülmektedir. Ayrıca bireysel veya kurumsal müşteri ile yapılan karz-ı hasen sözleşmelerinde, belirli bir teminat altında kredi verilmektedir. Ayrıca katılım bankaları bu tür kredilerde, kredi miktarından bağımsız olarak ve ek ödemenin faiz niteliği taşımasından kaçınmak için bir miktar ücret almaktadır.

1.3.6 Selem (İleriye dönük satın alma, future sale) ve İstisna (Siparişe dayalı satın alma)

Selem, ödemenin nakit olarak sözleşme anında yapıldığı, ancak satın alınan varlığın teslimatının önceden belirlenmiş tarihe kadar ertelendiği bir alım-satım işlemidir. Burada finans kurumu ileri vadede belli bir tarihte teslimatı yapılacak belli miktardaki malın bedelinin tamamını peşinen ödemekte ve riskini bertaraf etmek amacıyla bu pozisyona paralel selem sözleşmesine girmektedir. Modern İslami finasta, Şer’i düşünürler “paralel selem”e izin vermişlerdir. Paralel selem’de finansörün ikili rolü bulunmaktadır: Bir yandan satıcı konumunda olup, diğer yandan başka birisiyle yapacağı sözleşmede ilk sözleşmedeki malın özelliklerini taşıyan malların satın alınması için alıcı konumundadır.⁴⁸

Selem daha çok emtia finansmanında kullanılmakta olup, peşin ödeme karşılığı ileri vadede teslimata dayalı forward sözleşmeler ile aynı sözleşmelerdir. Forward sözleşmesi bir türev finansal ürün olup, belirtilmiş bir fiyatta ve belirtilmiş bir süreden sonra, bir varlık satma anlaşmasıdır. Bir başka deyişle finans kurumunun paralel selemle riskini hedge ettiği selem sözleşmesi, belli tutardaki

⁴⁷ Sezen, Mütteki: Özel Finans Kurumlarının Bankacılık Hizmetleri Açısından Değerlendirilmesi, Yüksek Lisans Tezi, Dokuz Eylül Üniversitesi SBE., İzmir,1990,s.91.

⁴⁸ AKBULAK, Yavuz – ÖZGÜÇ, Erkan, a.g.m, s.74

standart bir malın, menkul kıymetin, finansal göstergenin ya da yabancı paranın işlem anında belirlenmiş fiyattan, belirli bir yerde ve belirli bir tarihte satın alınmasını ya da satılmasını içeren alım-satım anlaşmaları olarak tanımlanabilecek vadeli işlem niteliğinde bir sözleşmedir.⁴⁹

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 satılabilmektedir.⁵⁰

İstisna ise, selema 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 açılarından selemden farklıdır.

Selem (future sale) kapsamındaki işlemlerde malın fiyatı spot piyasada ödenir, ancak teslim edilmesi belli bir süre sonra gerçekleşir. Yapılan anlaşmalarla ticaretin konusu, fiyatı ve teslim tarihi tam olarak belirlenir. Mal zamanında teslim edilmezse alıcı ödemesini geri alır ya da mal teslim edilinceye kadar beklemeyi tercih edebilir.

İstisna prensipleri ise ticarete konu olan malların dışında selem ile temel olarak aynıdır.⁵¹ Aralarındaki belirli farkları sıralayacak olursak;

* İstisna, selem'e göre daha özel mallar için geçerli bir sözleşmedir.

* Selem sözleşmesinden farklı olarak istisna sözleşmesinde spot piyasada malın ücretinin hepsi ödenmeyebilir.

* İstisna sözleşmesi, sözleşme tarihi bitmeden, üretici mallar üzerinde çalışmaya başladığı anda tek taraflı iptal edilebilir. Selem sözleşmesi ise ancak sözleşme işleme konulmadan iptal edilebilir. Sözleşme işleme konulduktan sonra iptal edilemez.

* Malın teslimi selem sözleşmelerinde tespit edilmiştir. Ancak istisna için böyle bir ayarlama yapılmamıştır.

* İstisna sözleşmeleri belirli bir malın üretimi (örneğin ev inşası) için iken; selem sözleşmesi daha genel veya doğada üretilen mallar (örneğin pirinç) içindir.

1.3.7 Tekâfül (Sigorta)

İslami sigortacılık yöntemi, geçmişi İslam peygamberi Muhammed döneminde oluşan uygulamalara dayanmaktadır. Tekâfül, modern dünyadaki sigorta uygulamasının İslam dünyasındaki karşılığı sayılabilir. Paylaşılmış sorumluluk veya paylaşılmış garanti prensibine dayanmakta olup, klasik sigortacılıktaki belirsizlik kavramı bulunmamaktadır. Mevcut durumda İslami sigorta sektöründe 58 kurum bulunmaktadır ve bunların prim katkıları 2,5 milyar \$ düzeyindedir.

Tekâfül, "dayanışma" anlamına gelmekte olup, Arapça kökenli bir kelime olan *kefaletten* türemiştir. İslam dünyasında çeşitli ülkelerde, farklı yorumlarla uygulanmaktadır. Bu yorumlar birbirinden oldukça değişiklik gösterebilmekle birlikte, genellikle aşağıdaki ilkelerden en azından bir kısmına uymaktadır:

- Kâr amacı gütmeyen sigortalıların bir araya geldiği kooperatif sigortacılığı.
- Sigorta şirketinin biriktirdiği fonların faiz dışı yatırım araçlarında değerlendirilmesi.

⁴⁹ Türev piyasasının işleyişinde belirsizliğin söz konusu olması, bu ürünlerin İslami finans sistemi içinde gelişmemesine yol açmıştır. Ancak 2006 yılında, Malezya'da İslami prensiplere uygun hisse senetlerine dayalı vadeli işlem sözleşmeleri oluşturulmuştur.

⁵⁰ AUSAF, Ahmad, Contemporary Practices of Islamic Financing Techniques, Islamic Development Bank, Jeddah, 1993, s. 57. Aktaran: ÖZSOY, Özel Finans Kurumları, s. 153.

⁵¹ USMANI, Maulana Tagi, "Salam and Istisna" <http://www.scribd.com/doc/2927711/salam-and-istisna> Erişim Tarihi: 19.12.2008

- Hasar ve sorumlulukların katılımcıların paylarına göre bölündüğü bir toplumsal sigorta havuzu modeli.

Tekafül, geleneksel sigortacılıktan farklı olarak ortak sigortacılığı (mutual insurance) baz aldığı için İslami kurallar dahilinde yapılabilmektedir. Genellikle tekafül sözleşmelerinde mudaraba veya vekalet usulleri uygulanmaktadır. Her iki şekilde de, katılımcılar ve şirketin kar paylaşımı esas alınmıştır. Ancak süreçlerde farklılık görülmektedir. Mudaraba usulü sigortacılıkta, şirket de grup üyesi olup, yönetim ücreti almazken, vekalet usulünde şirket sisteme katılmayıp, yönetim ücreti almaktadır.

Genel itibariyle üç tip tekafül türü olup, bunlar Genel Tekafül (İslami Genel Sigorta), Aile Tekafül (İslami Hayat Sigortası) ve Retekafül (İslami Reasürans) dır.

Batılı ülkelerde ortaya çıkan haliyle sigortanın İslam hukuku açısından caiz sayılıp sayılmayacağı tartışmalıdır. Bazı İslami düşünürler sigorta üzerinden kazanç elde etmenin, kumar ve faizi içermediğini belirterek, tekafülün Şer-i hükümlere aykırı olmadığını savunmuş, bazı düşünürler ise özellikle hayat sigortacılığının, kumar ve vurgunu içermesi nedeniyle, Şer-i hükümlere aykırı olduğunu savunmuşlardır.⁵²

2) SUKUK

2.1 Kavram

İslami tahviller (sukuk) yukarıda sayılan İslami finansman yöntemlerine dayanılarak ihraç edilen menkul kıymetlerdir.

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 kullanılmaktadır.⁵³ Bu çerçevede “finansal sertifika” anlamına gelen ve çok çeşitli çalışmalarda tahvilin İslami muadili olarak tanımlanarak “İslam tahvili” adını alan sukuk⁵⁴, faizsiz olması özelliği ile İslami esaslara uygun bir menkul kıymet olarak kabul edilmektedir.

En basit şekliyle sukuk bir varlığa sahip olmayı veya ondan yararlanma hakkını göstermektedir. Sukukta yer alan hak-iddia sadece nakit akışı hakkı değil aynı zamanda mülkiyet hakkıdır. Bu, sukuku geleneksel tahvillerden farklılaştırmaktadır. Geleneksel tahviller faiz taşıyan menkul kıymetlerden oluşurken, sukuklar temel olarak varlık sepetinde mülkiyet hakkından oluşan menkul kıymettir. Sukuk, yatırımcısına faiz yerine finanse edildiği varlıktan elde edilen gelir/kardan pay verdiği için geleneksel tahvillerle karşılaştırılarak değerlendirilmektedir.⁵⁵ 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 verilmektedir. Sukuk ile tahvili birbirinden ayıran diğer bir özellik de 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

⁵² Ez- ZERKA, Ahmet/En- NECCAR, A. Muhammed Abdülaziz (Çeviren: Hayrettin KARAMAN), İslam Düşüncesinde Ekonomi, Banka ve Sigorta, İz Yayıncılık, İstanbul 2003.

⁵³ AKBULAK, Yavuz – ÖZGÜÇ, Erkan, agm, s.73 ALVI, Lijal, Islamic Cost Of Capital, Re-Engineering of Structural & Issuance Procedures of Sukuk “Need for a Global Unified Sukuk Market, International Islamic Financial Market (www.iifm.net), 2007.

⁵⁴ Sukuk ile ilgili olarak literatürde “İslami Tahvil”, “Faizsiz Bono”, “İslami Finansman Bonusu”, “İslami Finansal Sertifika”, “İslami Finansman Sertifikası”, “İslami Varlığa Dayalı Menkul Kıymet” gibi ifadeler kullanılmaktadır. Sukuk kelimesinin Arap dilindeki anlamının değerlendirilmesi için bkz. KHAN, Muhammad Akram, Islamic Economics and Finance: A Glossary, London, Routledge, 2003,s.129.

⁵⁵ AUSAF, Ahmad, Contemporary Practices of Islamic Financing Techniques, Islamic Development Bank, Jeddah, 1193.

zorundadır. Bunu ülkemizde faaliyet gösteren katılım bankalarının faizsiz bankacılık modeli çerçevesinde de açıklayabiliriz. Faizsiz bankacılık modelinde, ikinci bölümde ayrıntılı olarak açıklanacağı üzere nakit kredi kullandırmanın ve ticari olmayan kredi kullandırmalarının yasak olduğu bir gerçektir. Katılım bankası, kredi (fon) kullandıran kurum olarak, topladığı fonları nereye aktardığını bilmek zorundadır. Sukuk sisteminin işleyişi de aynen bu şekildedir. İhraç edilen bütün sertifikaların temelinde gerçek bir ticari ilişki ve gözle görülebilir maddi bir gerçeklik istenmektedir. Senet ve sukuk olarak isimlendirmenin altında da bu gerçeklik yatmaktadır.

Sukuk sistemini anlamak için öncelikle Varlığa Dayalı Menkul Kıymet (VDMK) sistemini bilmek gerekmektedir. VDMK sisteminde alacak portföyüne sahip olan şirket, bu portföyü özel amaçlı şirkete (Special Purpose Vehicle/SPV) satmakta ve SPV ise portföyü menkul kıymete dönüştürmektedir. Bu arada yatırım bankaları da bu kıymetlerin yatırımcılara satılmasına aracılık etmektedirler. Sukuk sisteminde de, elle tutulur, gerçek ticari ilişkilerden doğan alacakların (örneğin kar-zarar ortaklığı) veya finansal kiralama sözleşmesinden doğan alacakların varlığa dayalı olarak menkul kıymetleştirilmesi söz konusu olduğundan, sukuk varlığa dayalı tahvil olarak da tavsif edilebilecektir.

İslami Finans Kurumları Muhasebe ve Denetim Organizasyonu ise (Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial - AAOIFI) “sukuk” tanımını aşağıdaki şekilde yapmaktadır:⁵⁶

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.

Geleneksel yatırımcılar yatırım yaparken, yatırım yaptıkları araçtan elde edilen finansmanın ne için kullanılacağına çok dikkat etmezken, sukuk malikleri yatırımlarının ne için kullanılacağını dini nedenlerle bilmek istemektedirler. Yaptıkları sukuk yatırımı, ilgili varlıkta tam tasarruf hakkı kazandırmakta ve sukukun dayandığı varlıkların satılmasından oluşacak hasılatın yanında, bu varlıklardan elde edilen gelirlerden de pay alma hakkı vermektedir.⁵⁷ Sukuk oransal mülkiyeti temsil etmekte ve sukuk sahibi belli bir süre için, belli bir varlığın yaratacağı nakit akımından doğacak risk ve getiriye sahip olmaktadır. Sukuk ihracının belli bir vadesi olması ve mülkiyetin şirketin belli bir varlığı ile sınırlı olması sukuku hisse senedinden ayırmaktadır.

Sukuk adı verilen İslami finansman sertifikaları belli bir varlığın leasing, vadeli olarak varlık alım ve satımı veya adi ortaklık üzerine yapılandırılmış bir yatırım aracıdır. Geleneksel borçlanma aracı tahvillerden farklı olarak bir varlığa dayalı olarak çıkartılması şarttır. Ayrıca, İslami esaslara uygunluğunun kabul görmüş bir merci tarafından onaylanması gerekmektedir. Söz konusu yatırım araçlarına gelecek nakit akımlarının İslami esaslara uygun iskonto oranı, reel geliri temsil etmektedir. Bir yanda geleneksel yapıda sermayenin belli vadede faiz geliri getirmesi söz konusu iken İslami esaslara uygun üretken faaliyetlerle aynı gelir elde edilmektedir.

2.2 Tarihçesi

Varlıkların menkul kıymetleştirilmesi kapsamında geliştirilen yatırım araçları, ilk olarak Orta Çağda alış-veriş ve diğer ticari faaliyetlerden kaynaklanan finansal yükümlülükleri gösteren bir kağıt olarak ortaya çıkmıştır. Günümüzde, bu yapıdan farklılaşarak, ilgili varlığın değeri ile orantılı olarak oluşturulan sertifikalar aracılığıyla varlığın mülkiyetinin geniş yatırımcı kitlesine transferini sağlayan bir menkul kıymetleştirme mekanizması haline gelmiştir.

İlk İslami tahvil, Malezya hükümeti tarafından 1983 yılında ihraç edilmiştir. İslami bankaların varlık yönetimini kolaylaştırmak için bu tahviller, karz-ı hasen (faizsiz borç) usulüne göre ihraç

⁵⁶ NATHIF J.A/THOMAS Abdulkader, “Islamic Bonds: Your Guide to Issuing, Structuring and Investing in Sukuk”, Sukuk: Origins and distinctiveness, Euromoney Institutional Investor, June 2004, s.42.

⁵⁷ NATHIF J.A/THOMAS Abdulkader, “Islamic Bonds: Your Guide to Issuing, Structuring and Investing in Sukuk” Euromoney Institutional Investor, June 2004, s.38.

edilmiştir. Ancak bu tahvillerin ikincil piyasada işlem görmesine izin verilmemiştir. Malezya'nın ardından Kuveyt Merkez Bankası, mudaraba türünde tahvil ihraç etmiştir.

“Sukuk” uygulamaları, ilk kez Malezya Hükümeti tarafından 2002 yılında gerçekleştirilmiştir. Başlangıçta 500 milyon USD olarak ihraç edilen Malezya sukuklarının % 51'i Körfez ülkelerinde, % 30'u Asya'da, % 15'i Avrupa'da ve % 4'ü de Amerika'da satılmıştır. Uygulanan yapı ise bir kamu kurumu olan Federal Malezya Arsa Ofisi elindeki arsaların kurulan bir SPV'ye (Kamu Varlıkları Şirketi'ne) satılarak, oradan Malezya Hazinesi'ne kiralanarak elde edilen kira gelirlerinin, SPV'ce ihraç edilen sukukların satıldığı kişilere gelir olarak aktarılmasını sağlayan bir yapı üzerine inşa edilmiştir.

Malezya Sermaye Piyasası Kurulu (SC) sukuk ihracını sıkı kurallara bağlamıştır. Diğer tahvil ihraçlarından farklı olarak ekstra yükümlülükler getirmiştir. Örneğin Malezya'da sukuk ihraç etmek için, SC tarafından tanınan ve ilan edilen kişilerden oluşan “Şer-i Tavsiye Komisyonu”ndan olur alınması gerekmektedir. Böylece ihracın dayandığı faaliyetin İslami esaslara uygun olduğu tescillenmiş olmaktadır. Öte yandan ihraçla ilgili bilgi ve belgeler ile ihraca ilişkin yapılması gereken açıklamalar liste halinde ilan edilmiştir. Tüm ihraçların SC tarafından tanınan derecelendirme kuruluşlarınca derecelendirmeye tabi tutulması gerekmektedir. Ayrıca tüm İslami finansal araçlar Malezya borsalarına kote olmamışlarsa, SC tarafından uygulanan Fully Automated System for Issuing/Tendering ve Real Time Electronic Transfer of Funds and Securities sistemlerine tabi olmak zorundadırlar.⁵⁸

İkincil piyasada işlem gören ilk sukuk ise, 2000 yılında Bahreyn'de görülmüştür. Müteakiben Malezya, diğer İslam ülkeleri ve Müslüman olmayan ülkelerde de ihraçlar devam etmiştir. Uluslararası İslami Finans Piyasası (International Islamic Financial Market-IIFM) verilerine göre, sukuk ihraçlarında genellikle özel sektör tahvilleri büyük bir paya sahiptir. 2007 yılında ihraç edilen sukuk hacminin % 81'i şirketler tarafından gerçekleştirilmiştir.

2000 yılında Bahreyn hükümetinin 336 milyon USD'lik ihracı ile başlayan sukuklar, 2007 yılı sonunda 89 milyar USD ihraç büyüklüğüne ulaşmıştır. Moody's'in Ocak 2008 tarihli araştırma raporu⁵⁹ Ortadoğu, Afrika ve Asya Pasifik ülkelerindeki sukuk işlemlerinin çeşitlerini de göstermektedir. Buna göre muşaraka sukuk, toplam sukuk ihracının % 40'ını oluştururken, ardından icara ve mudaraba sukuk gelmiştir. Yine aynı ülkelerde 2007 yılında ihraç edilen 119 sukukun 88'i devletlere ait iken, 31 sukuk özel şirketler tarafından ihraç edilmiştir. Sukuk ihraç eden şirketlerin büyük bölümü (%31) İslami finans kurumları iken, bunları gayrimenkul ve kamu hizmeti veren kurumlar takip etmiştir.

Sadece İslam dünyasında değil, uluslararası piyasalarda da global bir yatırım aracı olarak kullanılmaya başlanan sukuk ihraçları, Lüksemburg Borsası'ndan sonra 20.7.2006 tarihinde ilk defa Londra Borsası'na da kote edilmiştir.⁶⁰ Dow Jones Endeksi⁶¹ ve CitiGroup Mart 2006'da Dow Jones

⁵⁸ GRAY, Robert/ARSHAD Ismail, Regulating Islamic Capital Markets, Islamic Finance The Regulatory Challenge, Edited by Simon ARCHER and Rifaat Ahmed Abdel Karim, John Wiley&Sons (Asia) Pte Ltd, Singapore, 2007, s.283.

⁵⁹ Bkz. 20 nolu dipnot.

⁶⁰ KÜÇÜK ÇOLAK, Necla, Faizsiz Finansman Sertifikası Sukuk'un Türk Sermaye Piyasası Açısından Değerlendirilmesi, Finans Politik ve Ekonomik Yorumlar Dergisi, Haziran 2008, C.45, S.520,s.27.

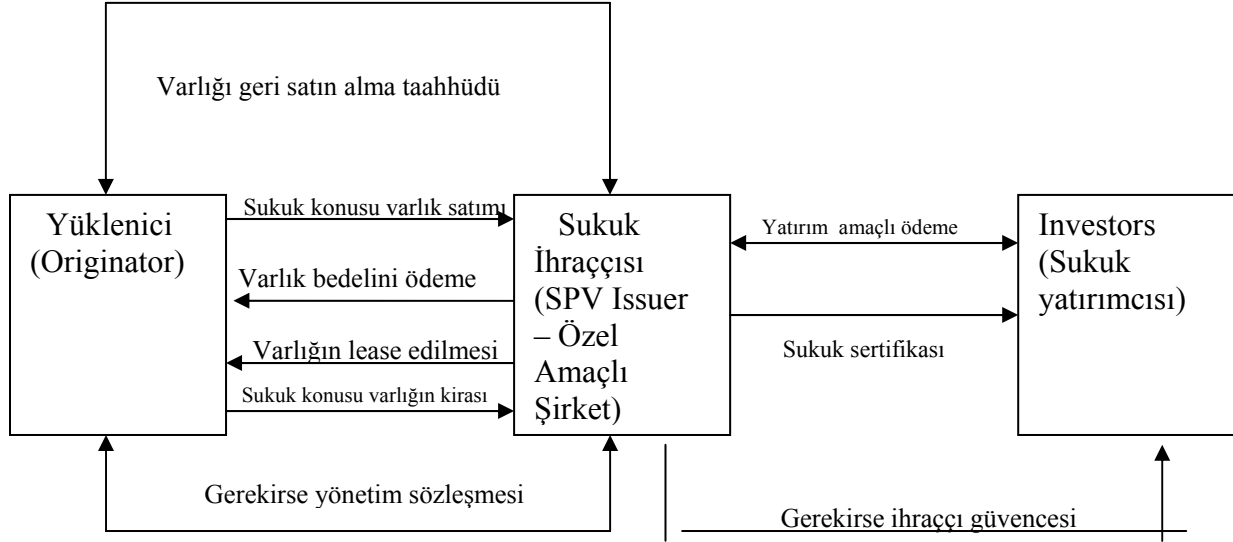
⁶¹ Dow Jones & Company, Inc. (Endeks Yapıcı) tarafından hesaplanan ve yayınlanmakta olan endekslerden biri de, Dow Jones Islamic Market Index'tir. Anılan endeks, dünya genelinde İslami yatırımcılar için hisse senedi piyasası performansını ölçen bir standart olması amacıyla oluşturulmuştur. Bu amaçla oluşturulan Endeks'in metodolojisi ve tabi olduğu kurallar Şeriat Danışma Kurulu (Index's Shari'ah Supervisory Board) tarafından belirlenmektedir. Bu kurul tarafından belirlenen faaliyetlerde bulunan şirketlerin hisse senetleri, Endeks Yapıcının dünya genelinde oluşturduğu endekslere dahil edilebilecek hisse senetleri arasından çıkarılmakta ve bu suretle Islamic Market Index'e dahil edilebilecek hisse senetleri kümesi belirlenmektedir.

Endeks kapsamındaki paylar, Endeks Yapıcı'nın “Dow Jones Islamic Market Index” metodolojisine uygun şekilde seçilmekte ve kriterlere uymayan paylar Endeks'e dahil edilmemektedir. Bu kapsamda, Şeriat Danışma Kurulu'nun oluşturduğu parametreler baz alınmak sureti ile; alkol ürünleri, tütün ürünleri, domuz içeren ürünler, “geleneksel” finansal hizmetler (bankacılık, sigortacılık vb.), silah ve savunma sanayi, eğlence (otel, kumarhane, sinema, porno, müzik vb.) sektörlerinde faaliyet gösteren şirketlerin faaliyet alanları şerait kanununa aykırı bulunduğundan, bu şirketlerin payları Endeks kapsamına dahil edilmeyecektir. (Şeriat alimlerinin ve danışma kurullarının çoğunluğu bu sektörlerin ve bunlara

Citigroup Sukuk İndeksi'ni hesaplamaya başlamış olup, İslam düzenlemeleri çerçevesinde ihraç edilen finansman sertifikası sukukların performansını ölçmek amacıyla kullanılmaktadır.

2.3 İşleyişi

Sukuk sisteminin işleyişi, uygulamada en sık bilinen ve tanınan sukuk türü olan icara sukuk örneği çerçevesinde anlatılacaktır.



Kaynak: Dar Al Istithmar⁶²

Bu sistemde temel olarak üç taraf vardır.

Dayanak varlığın sahibi olan kuruluş (Originator/yükümlü): Kamu kurum ve kuruluşları, belediyeler, özel ve kamu sektöründe faaliyet gösteren varlık sahipleri vs.

Özel amaçlı kurum (Special purpose vehicle/SPV) : Sukuk ihracını gerçekleştiren ve yükümlü ile sukuk alıcıları ve müşterileri arasında eşgüdümü sağlayan şirkettir.

Sukuk sahipleri (Investors/Yatırımcılar): İhraçtan sukuk sertifikası alan yatırımcılar.

Bunun dışında sukuk sertifikaları SPV'nin isteğine bağlı olarak sigorta ettirilirse (tekafül) **İslami sigorta şirketi** devreye girebilir. Yine itfa tarihinde sukuk sertifikası bedelinin (ana para) ödenememesi rizikosunu (default risk) ortadan kaldırmak için 3. kişi tarafından garanti (örneğin Hazine garantisi veya bir banka garantisi) verilebilir.

Sistemin işleyişi ise şu şekildedir:

1) Yükümlü, varlığın mülkiyetini temsil eden sukukun dayanağı olan varlığı önceden anlaşılmış olan fiyattan, vade sonunda varlığı geri alma (buy back contract) koşuluyla SPV'ye satar.

2) SPV, satın aldığı fiyata eşit şekilde vadeli sukuk sertifikası ihraç ederek finansmanı sağlar ve varlığın satış bedelini yükümlüye öder.

3) Kira sözleşmesi (icara, leasing agreement), belirlenmiş bir süre için yükümlünün, varlığı kiracı olarak yeniden kiralaması amacıyla yükümlü ve SPV arasında imzalanır.

dayalı finansal enstrümanların Şeriat kuralları ile uyumlu olmadığı, ve dolayısı ile İslami yatırım amaçlarına uygun olmadığı kanaatindedirler. Tütün şirketleri ve savunma sanayii konusunda uzmanlar tarafından varılmış evrensel bir görüş birliği olmasa da, birçok şeriat kurulu bu faaliyetlerde bulunan şirketlere yatırım yapılmamasını tavsiye etmektedir. Ata Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş. Ata Yatırım Türkiye İslami Market A Tipi Borsa Yatırım Fonu İçtüzüğü md. 10.

⁶² www.daralistithmar.com

4) SPV, yükümlüden periyodik olarak kira bedelini alır.

5) Kira tutarı yatırımcılara (sukuk sahiplerine) önceden belirlenmiş periyodik kira kupon ödemeleri şeklinde SPV tarafından payları oranında dağıtılır.

6) Vadede (itfa tarihinde) SPV, yükümlü ile arasındaki geri alım anlaşması çerçevesinde önceden belirlenmiş bir fiyattan varlığı yükümlüye geri satar.

7) Geri satış sonucu elde edilen bedel, SPV tarafından sertifika ana para ödemesi olarak sukuk sahiplerine dağıtılır.

Sistemin işleyişinde sukuk yatırımcıları, periyodik kira bedeli ile birlikte vadede ana para ödemesi de elde etmektedirler. Ayrıca sukuk sahipleri isterlerse, ellerindeki sukukları ikincil piyasada devretme imkanına da sahiptirler. Zira icara sukuk, ikincil piyasası olan likit bir enstrümandır.

Ancak yükümlünün ya da kiracı kuruluşun kira maliyetlerini karşılayamaması bir başka deyişle kira bedellerini ödememesi veya sukukun dayanağı olan varlığı vadesinde geri alma yükümünü yerine getirmemesi riski (default risk), sukuk sahipleri için mevcuttur. Ancak bu riskin, ihraççının Devlet olması durumunda Hazine garantisi, ihraççının Devlet olmaması durumunda ise üçüncü tarafın (örneğin bir banka) garantisi altında ihraç gerçekleştirilerek bertaraf edilebilmesi imkan dahilindedir. Bu çerçevede sukuk sisteminin işleyişinde, varlığını özel amaçlı kuruluşa devreden ve menkul kıymetin itfası sırasında yatırımcılara geri ödemenin yapılabilmesi için kaynak temin etmesi gereken yükümlünün mali gücünün garanti edilmesi sukuk ihracının başarılı olabilmesi noktasında son derece önemlidir.⁶³

2.4 Türleri

2.4.1 Endekslediği Esasa Göre Türleri

Sukuğun, proje, varlık ve bilanço endeksli olarak aşağıdaki şekilde genel kullanım alanları bulunmaktadır.⁶⁴

2.4.1.1 Proje Endeksli Sukuk

Bu kategoride proje endeksli sukuk aracılığıyla fon sağlanmaktadır. Öncelikle projenin gerçekleştirilmesi için projeye yönelik bir girişim olarak özel amaçlı şirket (Special Purpose Vehicle-SPV) oluşturulmakta ve SPV sukuk ihraç etmektedir. Bu sukuk türüne Katar Hükümeti tarafından 2003 yılında Doha'daki Hamad Medikal Merkezi'nin inşaatı için kaynak sağlanması amacıyla çıkartılan Katar Global Sukuku örnek verilebilir. Bu projenin gerçekleştirilmesi için özel proje ortak girişimi (SPV, Katar Global Sukuku) oluşturulmuştur. Bu amaçla Ekim 2010 vadeli 700 milyon USD değerinde sukuk ihraç edilmiştir. Sukukun yıllık değişken getiri oranı libor+0,45 olarak belirlenmiştir.

2.4.1.2 Varlığa Endeksli Sukuk

Bu sukukta, varlıklardan elde edilecek kazanç hakkının yatırımcılara satılmasıyla fon sağlanmaktadır. İtfa tarihinde devlet, SPV'den varlığı geri satın almakta ve bu işlemde elde edilen gelirle sukuk anaparası yatırımcılara ödenmektedir. Bu sukuk türüne, Malezya Hükümeti tarafından 2002 yılında icara sukuku sertifikasıyla gerçekleştirilen 600 milyon USD'lik ihraç gösterilebilir. Bu düzenlemeye göre, Malezya Hükümeti tarafından özel amaçlı şirkete (SPV) satılan arazi parselinin kazanç hakkı yatırımcılara beş yıl için yeniden satılmıştır. SPV mülkiyet haklarını güvence altında tutarak yatırımcılara değişken oranlı sukuk ihraç etmiştir. Varlık endeksli diğer bir sukuk örneği de

⁶³ Nitekim Thomas tarafından kaleme alınan "Securitization in Islamic Finance" adlı makalede de, yükümlünün mali gücünün önemine şu şekilde atf yapılmaktadır: "Securitization relies upon true sale-movement of ownership between parties without necessarily moving title or physical locus. This should result in accounting de-recognition, shifting the elements of ownership in bankruptcy from the originator to the investor." THOMAS, Abdulkader, Securitization in Islamic Finance, Islamic Finance The Regulatory Challenge, Edited by Simon ARCHER and Rifaat Ahmed Abdel Karim, John Wiley&Sons (Asia) Pte Ltd, Singapore, 2007, s.268.

⁶⁴ Türkiye Finans Katılım Bankası A.Ş., Günlük Bülten, "Sukuk", 2007/05, www.turkiyefinans.com.tr

Bahreyn havalimanının genişletilmesini fonlamak için ihraç edilen 250 milyon USD değerindeki beş yıllık icara sukukudur.

2.4.1.3 Bilanço Endeksli Sukuk

Bu tür sukukta örneğin bir banka, müşterilerinin çeşitli projelerini finanse etmek için sukuk ihraç etmekte ve böylece projelerin kaynağını uluslararası sermaye piyasalarından temin etmektedir. Bu tür sukuka İslam Kalkınma Bankası tarafından 2003 Ağustosunda ihraç edilen sukuk örnek verilebilir. Banka, üye ülkelerin çeşitli projelerini finanse etmek için sukuk ihraç etmiştir. Banka, projenin kaynağını uluslararası sermaye piyasasına 400 milyon USD değerinde 2008 vadeli beş yıllık sukuk ihraç ederek sağlamıştır.

2.4.2 Dayandığı Finansman Modeline Göre Sukuk Çeşitleri

2.4.2.1 Mudaraba Sukuk:

Mudaraba, her türlü girişime kar-zarar ortaklığı kapsamında yönetim desteği vererek özsermaye temin edilmesi olup, bu açıdan risk sermayesine benzer bir yapı çizmektedir. Mudaraba sukukta sertifika ihraççısı mudaribtir (girişimci). Fon verenler sermaye sahipleridir ve toplanan fonlar mudaraba sermayesidir. Sertifika sahipleri mudaraba faaliyetindeki varlıkların ve anlaşma başına düşen kar payının sahibidir. Sertifika sahipleri, eğer gerçekleşirse kayıpları da üstlenirler.

Mudaraba sukuk, ortak mülkiyeti ifade eder ve sukuk ihraç edene karşı özel projelerde sukuk alıcısına hisse hakkı verir. Mudaraba sukuk sözleşmesi, ihraç ile ilgili sermayenin türü, getiri oranı ve diğer şartların şer-i hükümlere uygunluğunu gösteren tüm bilgilerin yer aldığı ihracın tanıtımındaki resmi bildirim dayanır.⁶⁵

İşlem adımları;

- Mudarib, proje sahibiyle projenin görevlendirmesi/ inşası için anlaşmaya varır.
- Mudarib, fon sağlamak için sukuk ihraç eder.
- Mudarib, proje tamamlanınca sahibine teslim eder.

Örnek uygulama:

ABC A.Ş. firması bir alışveriş merkezi inşası için 20 milyon dolarlık bir sözleşme imzalamıştır. Firmanın tahmini proje maliyeti 15 milyon dolardır. Firma projeyi finanse etmek için nominal değeri 1 dolar tutarında 15 milyon adet mudaraba sukuku ihraç etmiştir. Firma eğer projeyi zamanında bitiremezse geciktiği her ay için 1 milyon dolar eksik tahsil edecektir. Projeden elde edilen gelir firma (mudarib) ve yatırımcılar (sertifika sahipleri) arasında eşit olarak paylaşılacaktır. Firmanın projeyi zamanında bitirdiği varsayılırsa yatırımcılar 2,5 milyon dolar kazanacaktır. Eğer firma projeyi 5 ay gecikmeli tamamlarsa yatırımcı ancak koyduğu sermayeyi alabilecektir. Mudaribin emeği ise boşa gidecektir. Eğer firma projeyi 10 ay gecikmeli tamamlarsa yatırımcı 5 milyon dolar zararı arasında paylaşacaktır. İhraççıya rücu etme hakkı yoktur.⁶⁶

Mudaraba sukuk sahipleri ellerindeki sertifikaları dilerlerse başkasına devredebilirler. Yukarıdaki örnekten devam edecek olursak, eğer sukuk sahibi projenin zamanında tamamlanamayacağını öngörürse elindeki sertifikayı başkasına satabilir.

Mudaraba sukukta kâr payı garantisi verilemez. Mudaraba tahvil sahipleri, faiz kazanamadıkları için, bu tahviller sabit getiri sağlamamaları açısından hisse senetlerine benzemekte, projelerin kârlılığı ile yakından ilişkili olduklarından, kalkınma finansmanı süreçlerinde faydalı olabilmektedir.⁶⁷

⁶⁵ Sukuk (İslami Finansman Bonosu), www.riskcenter.com.tr/kredirisk/kredifiles/TS/sukuk.pdf Erişim Tarihi: 19.12.2008

⁶⁷ KÜÇÜKÇOLAK, Necla, Faizsiz Finansman Sertifikası Sukuk'un Türk Sermaye Piyasası Açısından Değerlendirilmesi, Finans Politik ve Ekonomik Yorumlar Dergisi, Haziran 2008, C.45, S.520,s.23-45

Mudaraba sukuku, geleneksel finans sistemindeki kamu sektörü projelerinin fonlanması için ihraç edilen gelir ortaklığı senetlerine benzemekte olup, sukuk sahipleri, sadece proje gelirlerinden yararlanmaktadır.

2.4.2.2 Müşaraka Sukuk:

Müşaraka sukukta, sukuku ihraç eden taraf belli bir projenin ya da faaliyetin gerçekleştirilmesi için kurulmuş bir özel amaçlı şirkete (SPV) daveti yapan taraftır. Fon sağlayıcılar müşaraka sözleşmesinde ortak konumundadırlar. Toplanan fonlar, katılımcıların, müşaraka sermayesine olan katkısını hisse olarak temsil etmektedir. Sukuk sahipleri ortaklığın varlıklarının da sahibi olup, gerçekleşecek karda hak sahibidirler. Müşarakanın mudarabadan temel farkı sermayenin her iki taraftan da gelmesidir.

İslami Finansal Kurumların Muhasebe ve Denetim Örgütü tarafından belirlenmiş 18 numaralı finansal muhasebe standardı Müşaraka sukuku tanımlamıştır. Bu standarda göre;

“Tahvili ihraç eden taraf, belli bir projenin ya da aktivitenin gerçekleştirilmesi için kurulmuş bir ortaklığa daveti yapan taraftır. Fon sağlayıcılar (katılımcılar) müşaraka sözleşmesinde ortak konumundadırlar. Toplanan fonlar, katılımcıların, müşaraka sermayesine olan katkısını hisse olarak temsil etmektedir. Tahvil sahipleri, ortaklığın varlıklarının da sahibi konumunda olup, gerçekleşecek karda hak sahibidirler.”

Müşaraka Sukuku, ortaklık sözleşmesine dayalı mevcut bir işin finansmanını geliştirmek veya yeni bir projeyi tesis etmek için kullanılır. Sertifikayı elinde bulunduranlar hisseleri oranında projenin veya faaliyetin sahibi olurlar. Her ne kadar bu sertifikalara sahip olunmasıyla likit olmayan varlıklar üzerinde mülkiyet doğsa da, Müşaraka tahvilleri ikincil piyasada alınıp satılabildiğinden, likit özelliğe sahiptir. Bir başka deyişle Müşaraka sertifikaları ciro edilebilir enstrüman olarak işlem görür ve ikincil piyasalarda alınıp satılabilir. Müşaraka sukuk ile sahip olunan varlıklar likit (para, alacak ya da avans niteliğinde) ise, şer-i hükümler bu sukukların alınıp satılmasını uygun görmemektedir.

İşlem adımları;

- Muşarık, yatırımcıları yeni kurulacak veya var olan bir ortaklığa ortak olmaya davet eder.
- Muşarık, fon sağlamak için sukuk ihraç eder.
- Proje tamamlanınca elde edilen gelir taraflar arasında paylaşılır.⁶⁸

Müşaraka’da sukuk ihraççısı genellikle SPV olarak kurulmakta ve ana şirketin (sponsor) mülkiyetinde olmaktadır. Müşaraka, yönetim anlaşması çerçevesinde sponsor tarafından yönetilmekte olup, önceden belirlenen plan çerçevesinde varlıkları ve adi ortaklıktaki fonları yönetmektedir. Bu çerçevede, sukuk malikleri ihraççının müşarakadaki hissesinden dolayı yapılan ödemelerden pay almakta olup, bu açıdan geleneksel faizli borçlanma araçlarından ayrılmaktadır.⁶⁹

Örnek uygulama:

Mudaraba için verilen örnekten yola çıkarsak, eğer ABC A.Ş. 15 milyon dolarlık maliyet için 10 milyon dolarlık sukuk ihraç edip, kalan 5 milyon dolarlık kısmını kendi özkaynaklarından karşılarsa yapılan işlem Müşaraka sözleşmesi olarak değerlendirilecektir. Bu durumda sertifika sahibi yatırımcılarda yönetimde söz hakkı elde edebileceklerdir. Zarar oluşması durumunda ise tüm yatırımcılar sermaye oranında zarara katlanır.

2.4.2.3 İcara Sukuk:

İcara sukukta, taraflardan biri, müşterinin kira ücreti ödeyerek kullanmak istediği teçhizatı satın alarak, müşteriye kira ücreti mukabilinde kiralamakta, kira süresi ve ücreti önceden belirlenmekte ve sözleşmenin konusu olan varlığın mülkiyeti kiralayanda kalmaktadır. Bu sukuk türü sahibine kiradaki bir gayrimenkuldeki eşit ortaklığın sahipliğini veya gayrimenkulün intifa hakkını

⁶⁸ www.turkiyefinans.com.tr/tr/turkiyefinans/gunlukbulten/sukuk2.pdf

⁶⁹ HOWLADAR, Halid, “Shari’ah and Sukuk: A Moody’s Primer” Special Report, Moody’s Investors Service, 31.5.2006, s.4.

sunar. İcara sukuk, sahiplerine gayrimenkulün mülkiyet hakkını, kirasını almayı ve sukuku kiracının haklarını etkilemeyecek şekilde elden çıkarma mesela alım-satımını yapma hakkını tanır. İcara sukuk sahipleri söz konusu gayrimenkulün bakım maliyetlerini üstlenmektedirler.

İslami menkul kıymetler içerisinde en çok rağbet gören ürünler olma özelliğini sürdüren icara sukuklar⁷⁰, geleneksel anlamdaki varlığa dayalı menkul kıymetlere benzemekte, tahvilin dayanağı olan varlıktaki oransal mülkiyeti gösterdiği için, nominal değer, primli değer ya da indirimli değer üzerinden alınıp satılabilmektedir. İcara sukukta, finans kurumunun varlığı satın almasına ilişkin anlaşma, varlığın sigortalaması ve sürdürülmesi için kiralayanın görevlendirildiğine ilişkin hizmet anlaşması ile finansal kiralama durumunda kiralama döneminin sonunda kiralananın kiracıya satışına ilişkin yüklenim anlaşması başlıca dokümanlardır.⁷¹

Bir icara sözleşmesi yapılırken söz konusu varlığın kiralanabilir olduğu ve kira miktarının ne kadar olduğunu tarafların açıkça biliyor olması gerekmektedir. Kira tutarı kiralamanın ilk döneminde açıkça ve sonraki dönemler için yenilenecek belirlenebilir.

İşlem adımları;⁷²

-Yükümlü söz konusu varlığı önceden anlaşılmiş olan fiyattan özel proje ortak girişimine satar.

- SPV satın aldığı fiyata eşit şekilde sukuk sertifikası ihraç ederek finansmanı sağlar.

- Kira sözleşmesi, belirlenmiş bir süre için yükümlünün varlığı kiracı olarak yeniden kiralamasıyla SPV ve yükümlü arasında imzalanır.

- SPV yükümlüden periyodik olarak kirayı alır.

- Kira tutarı yatırımcılara (sukuk sahiplerine) dağıtılır.

-Vadede veya parçalanma durumunda, SPV önceden belirlenmiş bir fiyattan varlığı yükümlüye geri satar. Bu tutar icara sukukun şartlarındaki tüm borçlara eşit olmalıdır.⁷³

İcara sukukların başlıca özellikleri aşağıda verilmektedir:⁷⁴

- İcara sukuk, kira sözleşmesine bağlı bulunan, tanımlanmış ve mevcut bulunan bir varlığın mülkiyetini temsil etmektedir. Bu nedenle, icara sukuklar, piyasaca belirlenmiş bir fiyat üzerinden alınıp satılabilmektedir.

- Bazı icara sukuklarda, sigorta ve benzeri giderler önceden kusursuz bir şekilde belirlenemeyeceğinden, beklenen net getiri önceden belirlenmiş ve tamamen sabitlenmiş olamayabilir. Bu nedenle bazı durumlarda, tahvilde belirtilmiş kira geliri maksimum getiriyi temsil etmektedir.

- İcara sukuklar, ikincil piyasada alınıp satılabilme niteliğini haizdir.

- İcara sukuklar, pazarlanabilme ve ihraç yöntemi açısından yüksek derecede esneklik sağlarlar. İcara tahvilin dayanağı olan varlıkları kullanan merkezi hükümetler, yerel kuruluşlar ya da diğer resmi ya da özel kurumlar bu tür tahvilleri doğrudan kendileri ihraç edebilecekleri gibi, finansal araçlar vasıtasıyla da ihraç edebilmektedir.

⁷⁰ İcara sukuklar ile ilgili olarak bkz. KAFH, Monzer, The Use of İcara Bonds for Bridging the Budget Gap, Islamic Financial Instruments for Public Resource Mobilisation, Ahmad Ausaf and Tariqullah Khan, Jeddah, Islamic Research and Training Institute, Islamic Development Bank, Seminar Proceedings Number 39, 1997, s.29.

⁷¹ SALMAN, Syed Ali, Introduction to İjara Sukuk: Current Structures and Future Prospects, "Islamic Capital Market Products: Development and Challenges" Section 3.2, Islamic Research and Training Institute, Islamic Development Bank, Jeddah, 2005, s.21.

⁷² www.turkiyefinans.com.tr/tr/turkiyefinans/gunlukbulten/sukuk2.pdf

⁷³ TARIQI, Ali Arsalan, Managing Financial Risks of Sukuk Structures, www.sbp.org.pk/departments/ibd/sukuk-risks.pdf

⁷⁴ AKBULAK, Yavuz – ÖZGÜÇ, Erkan, a.g.m, s.80

Örnek uygulama

KLM A.Ş. yeni kurduğu fabrikaya yüksek teknolojiye sahip makineler almak istemektedir. Ancak makinelerin maliyeti çok yüksektir. Şirket bir İslami bankaya giderek bankanın makineleri satın almasını ister. Banka makineleri satın almak için sukuk ihraç eder. Elde ettiği gelirle makineleri satın alıp şirkete kiralar. Sertifika sahipleri de faiz yerine şirketin ödediği kira bedelinden gelir elde eder. Banka ise ihraç tutarı ile makinelerin maliyeti arasındaki fark kadar komisyon geliri elde eder.

2.4.2.4 Murabaha Sukuk:

Bu sukuk türünde sertifika ihraç eden taraf emtia murabahası satıcısı, murabaha alan emtianın alıcısı ve fon da emtianın satın alma maliyetidir. Sertifika sahipleri murabaha emtiasına sahip olurlar ve emtianın tekrar satışında nihai satış fiyatı hakkına sahiptirler. Murabaha temelli sukukun hukuki olarak geçerli olması için sadece birincil piyasada işlem görmesi gerekir. Sukukun ciro edilmesi veya ikincil piyasada işlem görmesine İslam hukuku tarafından izin verilmemiştir. Çünkü sertifikalar, emtia alıcısının sertifika sahiplerine borcunu temsil etmektedir ve borcun vadeli olarak alınıp satılması faizle sonuçlanacağından izin verilmemiştir.

Sözleşmeler kısa veya uzun vadeli olabilmektedirler. Özellikle kısa vadeli, likit yatırım araçlarına dayalı ticaret finansmanında kullanılmaktadır. Finansman sağlayan İslami kuruluş, sağladığı finansman karşılığında elde edilecek gelirin dağıtılacağı murabaha sukuklarını almaktadırlar.⁷⁵

İşlem adımları:⁷⁶

- SPV ve borçlu arasında ana sözleşme imzalanır.
- SPV yatırımcılara sukuk ihraç eder ve sukuk getirisi alır.
- SPV emtia satıcısından spotta emtia satın alır.
- SPV emtiayı kar marjını ekleyerek spot fiyattan anlaşılan zaman diliminde taksitli ödemek üzere borçluya satar.
- Borçlu emtiayı spotta emtia alıcısına satar.
- Yatırımcılar nihai satış bedeli ve getiri elde ederler.

2.4.2.5 Selem Sukuk (Selem Tahvil)

Selem Sukuk, selem sermayesi toplamak için eş değerli olarak ihraç edilen belgelerdir. Toplanan bu sermaye ile ihraç olan belgeleri alanlar selem bazlı satılan malların mülkiyetini almış olur. Belgeleri ihraç eden bu malların satıcısıdır. Üyeler ise malların alıcılarıdır. Ödenecek üyelik ücretleri malların satın alma fiyatıdır. Selem belgelerini ihraç edenler mal sahipleridir ve bu mal sahipleri selem bazlı malları ihraç edilen selem sukuk belgeleri ile satmaya yetkilidirler.⁷⁷

Tahvillerin karlı olması kadar likit olması da önem arz etmektedir. İkinci defa alım satıma konu olamayacak bir borçlanma aracı çok da talep görmeyecektir. Selem tahvillerin satın alınmasında, yatırımcı, tahvil konusu olan malın fiyatının, vade tarihinde yükseleceğini bekliyorsa, selem tahvili satın alır. Fakat örneğin, tahvili satın almış olan yatırımcının vade tarihinden önce beklentileri değişirse, elindeki tahvili satarak yatırımından vazgeçebilir.

Selem sözleşmesi, 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 satılabilmektedir.⁷⁸

⁷⁵ TARIQI, Ali Arsalan "What is sukuk? <http://islamicbanking.worldmuslimmedia.com/what-is-sukuk/> Erişim Tarihi: 19.12.2008

⁷⁶ www.turkiyefinans.com.tr/tr/turkiyefinans/gunlukbulten/sukuk2.pdf

⁷⁷ ELGARİ, M. Ali, "Short Term Financial Instruments based on Salam Contracts, in Ausaf Ahmad and Tarigullah Khan, Islamic Financial Instruments for Public Sector Resource Mobilization, Islamic Research and Training Institute, Jeddah, 1997, s. 66.

⁷⁸ KÜÇÜKÇOLAK, Necla, Faizsiz Finansman Sertifikası Sukuk, s.34.

İşlem adımları:⁷⁹

- SPV bir yükümlü ile hem malları hem de alıcıları bulmak için anlaşma imzalar. Yükümlü, Sukuk-alıcıları adına malları almayı ve sonrasında yine Sukuk sahipleri adına kar etmek için malları satmayı taahhüt eder.

- Selem belgeleri yatırımcılara verilir ve SPV Sukuk getirilerini alır.

- Selem getirileri ileriki bir tarihte malları satacak olan yükümlüye verir.

- SPV yükümlüden malları alır.

- Yükümlü, sukuk sahipleri adına malları kar için satar.

- Sukuk sahipleri malların satış getirilerini alır.

2.4.2.6 İstisna Sukuk

İstisna sukuku, sertifika sahibinin sahip olduğu ürünleri imal için gerekli fonların sağlanması amacıyla ihraç edilen ve eşit değer taşıyan sertifikalardır. Üyelikten elde edilen fonlar ürünün maliyetiyken, sertifikaları ihraç edenler üreticiler (satıcı/tedarikçi) ve üyeler ise planlanan ürünün alıcılarıdır. Sertifika alıcıları ürüne sahip olurlar ve sertifikanın satış bedeline veya paralel istisnaya satılan ürünün satış bedeline hak kazanmaktadır. İstisna sukuku büyük altyapı projelerini finanse etmekte kullanışlıdır. Altyükleniciyle paralel istisna sözleşmesi yapması için İstisnadaki yükleniciye izin vermesinden dolayı İstisna finansal aracılığa uygundur. Bu nedenle bir finansal kuruluş kar amaçlı bir inşaat işlemini yüklenebilir ve altyüklenici sözleşmesiyle inşa işlemini uzmanlaşmış bir firmaya devredebilir.⁸⁰

Şer-i hükümlerin faizi yasaklamış olması nedeniyle, istisna tipi borçlanma senetleri, üçüncü kişilere nominal değerinin dışında bir fiyatla satılamaz. Dolayısıyla bu tür tahvillerin ikincil piyasalarının olması çok güçtür. İstisna tahvillerdeki bu likidite eksikliğinden kaynaklanan dezavantaj, proje fiyatının belirlenmesinde dikkate alınır ve fiyat, sözleşmenin imzalandığı andaki piyasa fiyatından daha yüksek olarak belirlenebilir.⁸¹ İslam hukuku bu borç senetlerinin ilk değerinden farklı herhangi bir fiyattan üçüncü bir kişiye satılmasını yasaklamıştır. Bu nedenle bu tür sertifikalar ikincil piyasada işlem görememektedir.

2.4.2.7 Melez Sukuk:

Melez sukuk programı birden fazla varlık havuzuna dayandırılarak oluşmakta, farklı tipte sözleşme (istisna, murabaha, icara vb.) sukuk dayanağını oluşturmaktadır.⁸² Ancak ikincil piyasası olması ve sabit bir gelir sağlaması açısından portföyün % 51'i ve üzeri icara sukuktan oluşturulmaktadır.

Bu tip ilk ihraç örneği olarak 2003/08'de ihraç edilen 400 milyon ABD Doları tutarındaki sukuktur. Devlete ve kamu sektörü kuruluşlarına icara-%68, murabaha-%30,73 ve istisna-%3,4 sözleşmeleri şeklinde yapılan varlık finansmanları İslam Kalkınma Bankası (IDB) tarafından ihraççıya transfer edilmiş ve Jersey adasında yerleşik ihraççı Solidarity Trust Services tarafından çıkarılan sertifikalar IDB tarafından garanti edilmiş olup, itfa tarihinde (2008/8) sukuk varlıklarının tamamını IDB satın alacaktır.⁸³

⁷⁹ www.turkiyefinans.com.tr/tr/turkiyefinans/gunlukbulten/sukuk2.pdf

⁸⁰ Türkiye Finans Katılım Bankası A.Ş., Günlük Bülten, "Sukuk", 2007/05, www.turkiyefinans.com.tr

⁸¹ AKBULAK, Yavuz – ÖZGÜÇ, Erkan, a.g.m, s.81

⁸² An overview of Sukuk, http://sukuk.net/news/articles/3/An_overview_of_Sukuk.html (Yazarı belli değil) Erişim Tarihi: 19.12.2008

⁸³ FITCHRATINGS (2007), "Fitch's Approach to Rating Sukuk", Criteria Report, 5.3.2007, www.fitchratings.com

2.4.2.8 Hisse Senediyle Değiştirilebilir Sukuk:

Sukuğun önceden belirlenmiş bir değişim fiyatından ihraççısının hisse senetleri ile değiştirilebilmesidir. Sukuk ihraççısı ve hisse ihraççısı aynı şirkettir. Son yıllarda özellikle sukuk ihraççısının hisse senedinin ilk halka arzında sukuk maliklerine böyle bir opsiyon sağlanmaktadır. Örneğin X Şirketini hisseleri ile 50:1 oranıyla değiştirilebilir sukuk ihracı, her 1000 YTL nominal X sukuk için 50 X hissesi ile dönüştürülebilir opsiyonu taşımaktadır. Böylece yatırımcının 1000/50:20 YTL'den bir X hissesi bulunmaktadır. Eğer X hissesi 50 YTL'den işlem görüyorsa/satışa çıkıyorsa sukuk hisse ile değiştirip hisse başına 30 YTL kar elde edilebilmekte ancak, hisse 10 YTL'den işlem görüyorsa/satışa sunuluyorsa, sukuk hisse ile değiştirilmeyip dönemsel kupon geliri elde etmek tercih edilecektir.⁸⁴

2.4.2.9 Hisse Senedine Dönüştürülebilir Sukuk:

Hisse senediyle değiştirilebilir sukuk ile benzer olup, farkı sukuk ihraççısının hisseleri yerine önceden bilinen başka bir şirketin hisseleri (genellikle sukuk ihraççısının iştiraki bir şirketin hissesi) ile değiştirilecek olmasıdır. Diğer bir deyişle, dönüştürülebilir sukuk üzerinde sukuğun ihraççısı dışında bir şirketin hissesine gelecekte belli bir vadede belirlenen şartlar çerçevesinde dönüştürülebilir opsiyonu bulunmaktadır. Sukuk ihraççısı, portföyündeki hisse senetlerini elden çıkarmak amacıyla bu tip programları tercih edebilmektedir.⁸⁵

3. Dünya Geneline Sukuk İhraçları

İslam Finans Bilgi Servisi verilerine göre; özellikle son yıllarda İslam dünyasının yanı sıra batılı finans kurumlarının sukuk ihraçları 2007 yılının ilk altı ayında % 75 artarak tedavüldeki toplam ihraç tutarı 85 Milyar ABD Dolarına yükselmiştir. 2007 yılının ilk altı ayında 24,5 milyar ABD Doları sukuk yoluyla fon teminine gidilmiştir. Bu rakam 2006 yılında 26,8 Milyar ABD Doları tutarındaydı. Bu hızlı artıştaki en önemli neden olarak İslami finansman araçlarının artık iyice tanınıp anlaşılması ve yatırım aracı olarak daha kolay kabul edilebilir olması gösterilmektedir. 2000 yılında 336 milyon ABD Doları olan yeni ihraç gerçekleştirilirken 2007 yılı için 50 milyar ABD Doları ihraç projeksiyonu yapılmıştır.⁸⁶

Uluslararası İslam Finans Piyasası verilerine göre, Sukuk satışlarının her yıl %25-30 oranında artması beklenmektedir. Tüm sukuk ihracı ile global ihraçlar incelendiğinde, 2000 yılında toplam sukuk ihracı içerisinde global sukuk ihracının payı % 0 iken, 2006 yılında bu pay % 47 olmuştur. 2000-2006 döneminde yapılan toplam ihracın %41'i ise global ihraçtır. Günümüze kadar ki en büyük sukuk ihracı 3,52 milyar ABD Doları ile 2006 yılında Nakheel Şirketi tarafından ihraç edilmiştir. ABD, Sukuk piyasasına ilk olarak 2006 yılında East Cameron Gas şirketinin 165,7 Milyon ABD Dolarlık ihracı ile girmiştir. Bu sözleşme aynı zamanda hidrokarbon rezervlerini bir varlık sınıfı olarak sukuk sözleşmesine konu yapan ilk ihraçtır. En uzun vadeli sukuk ihracı ise 20 yıl vadeli olarak Suudi Arabistan'da yerleşik Suudi Temel Metal Endüstrisi Şirketi tarafından çıkarılmıştır. Son yıllarda artan ölçüde Müslüman olmayan şirketler ve kamu kurumları finansman sağlamak için alternatif olarak sukuğu kullanmaktadır. Sukuk ihraççı profili incelendiğinde ise toplam sukuk ihracının %13'ü kamu, global sukuk ihracının da %28'i kamuya aittir.

Uluslararası İslam Finans Piyasası verilerine göre uluslararası sukuk işlemleri ayda 100-200 milyon ABD Doları civarında gerçekleşmektedir. Geleneksel tahvillerle karşılaştırıldığında ihraç miktarı halen oldukça az olup, esas olarak devlet (Bahreyn, Malezya, Katar ve Pakistan), özel sektör, uluslararası organizasyonlar ve az da olsa İslami bankalar tarafından çıkarılmıştır. İslami Finans ürünleri geniş bir coğrafyaya yayılmakta olup, Müslüman nüfusun büyük çoğunluğunun Körfez bölgesi dışında yaşaması bu finansal rejimin Körfezle kısıtlı olmadığını göstermektedir. Dow Jones ve Citigroup Mart 2006'da Dow Jones Citigroup Sukuk Endeksini Ekim 2005'i baz alarak hesaplamaya

⁸⁴ KÜÇÜKÇOLAK, Necla, Faizsiz Finansman Sertifikası Sukuk, s.34.

⁸⁵ KÜÇÜKÇOLAK, Necla, Faizsiz Finansman Sertifikası Sukuk, s.35.

⁸⁶ DAR AL ISTITHMAR, (2007) Sukuk, an Introduction to the Underlying Principles and Structure, Dar al Istithmar Think Thank, www.daralstithmar.com

başlamış olup, İslam düzenlemeleri çerçevesinde ihraç edilen finansman sertifikası sukukların performansını ölçmek amacıyla kullanılmaktadır.⁸⁷

⁸⁷ Standart&Poor's, "Approach to Rating Sukuk", Research Report 2007, S&P RatingsDirect, 17.9.2007, www.Ratingsdirect.com

İKİNCİ BÖLÜM

TÜRKİYE'DE FAİZSİZ BANKACILIK - KATILIM BANKALARI

1. GENEL OLARAK

Fonksiyonel olarak bankalarla büyük benzerlikler gösteren ve fakat fon toplama ve fon kullandırma yöntemleri bakımından faiz yerine “*kâr ve zarar ortaklığı*” esasına göre faaliyette bulunan **Katılım Bankaları**, tarihsel gelişim sürecinde ilk önce, dini inançlarına uygun olarak faizsiz bankacılık prensipleri çerçevesinde çalışmalar yapacak banka kurma fikrinin bir tezahürü olarak 1963 yılında Mısır deltasında küçük bir tarım toplumunda kurulmuştur.⁸⁸ Kurulan bu bankanın adı Mit Ghamr Savings Bank (Tasarruf Bankası)'dır.⁸⁹ Daha sonra 1971 yılında Mısır devletinin de desteğiyle ikinci bir banka olan Nasr Sosyal Bankası, faizsiz bazda çalışan bir ticari banka olarak kurulmuştur. Nasr Sosyal Bankası'nın kurulmasıyla faizsiz bankacılık teoriden pratiğe dökülmüştür. 1974 yılında ise İslam Kalkınma Bankası (Islamic Development Bank – IDP), hükümetler arası projeler için gelişim fonu hizmeti veren bir banka olarak, başta Suudi kraliyet ailesinin desteği ve çoğunluğunu Müslüman ve Arap ülkelerin oluşturduğu 22 fon sahibi üye ülke desteği ile kurulmuştur.⁹⁰

İslam Kalkınma Bankasının kurulmasıyla hareketlenen ve hızla gelişmeye başlayan faizsiz bankacılık sektörünün en belirgin kurumları, 1975'te kurulan Dubai İslam Bankası, 1977'de kurulan Kuveyt Finans Evi (Kuveyt Finance House), 1977'de kurulan Mısır ve Sudan Faisal İslam Bankası, 1981'de kurulan Dar al Maal İslami⁹¹ ve 1982'de kurulan Al Baraka grubudur.⁹² Emek – sermaye ortaklığı esasına göre bir nevi risk sermayesi (Venture Capital) şeklinde çalışan faizsiz bankacılık modeli, kısa zamanda büyük başarı göstererek bilhassa, 70'li yıllardan itibaren başta gelişmiş Batılı ülkeler olmak üzere bütün dünyaya yayılmıştır.⁹³

Faizsiz esasa dayalı faaliyet gösteren, belirli bir kesime ait gibi görünen, ancak müşterilere sunulan avantajlar ile global finans sisteminde büyük bir açığı kapatan faizsiz finans kurumları artık sadece müslüman ülkelerde değil, tüm dünyada hızlı bir büyüme ve gelişme trendine girmiş bulunmaktadır.⁹⁴

⁸⁸ İlk faizsiz bankacılık kurma teşebbüsleri, 1940'ların ortalarında Malezya'da ve 1950'lerde Pakistan'da gerçekleştirilmiş ancak her ikisi de başarısız olmuştur. Bkz. Rafi Khan, Shahrukh: Profit and Loss Sharing, An Islamic Experiment In Finance and Banking, Karachi Oxford University Pres, First Edition, (Oxford – New York - Delhi), 1987,s.52 (Origin of Islamic Banking – Early Islamic Banking Experiments)

⁸⁹ Ahmet El- Ashker: “Egypt: An Evaluation of Major Islamic Banks”, Islamic Financial Markets, 1990, s.59-60. Bir finansman müessesesi olarak "Faizsiz Bankacılık" ın dünyada ilk uygulaması Mısır Arap Cumhuriyeti'ndeki Mit Ghamr kasabasında yaşanmıştır. Eski devlet başkanı Cemal Abdül Nasır döneminde bütün bankaların devletleştirilmesi akımına karşı alternatif olarak geliştirilen bir deneme sonucunda ortaya çıkmıştır. Mısır köylüsünün (fellah) tarımsal ve ticari ihtiyaçlarını karşılayan ve bunu yaparken "müteselsil kefalet" (tekeffül) felsefesine dayanan, daha çok "venture-capital" (risk sermayesi) ile "para vakfı" karışımı özgün bir modelde çalışan bu kuruluşa "banka" sıfatının verilmesi bugün akademik bir tartışma konusu olmaktadır. Model, hem bankacılığı, hem ticari ortaklığı (kâr ve zarar ortaklığı), hem tekafülü (sigorta) hem "barter" (takas), "icar" (leasing), factoring, vb. alt finansman metotlarını bir arada ve aynı çatı altında, aynı zamanda hayata geçirmiş kendine özgü bir modeldir.

⁹⁰ Geniş bilgi için bkz., ÖFK Birliği: Dünyada ve Türkiye'de Faizsiz Bankacılık, 2003, İstanbul, s.24 vd. Kalkınma sürecinin başındaki ülkelerin örgütlenerek bölgesel güç oluşturup oto finansmanlarını sağlama düşüncesi çerçevesinde oluşturulan Asya ve Afrika kalkınma bankalarının kuruluşuna paralel olarak Cidde'de kurulan (1975) İslam Kalkınma Bankası, İslam ülkeleri arasındaki ticaret hacminin geliştirilmesi, gelişmekte olan İslam ülkelerinin karlı projelerine finansman temin etmek, İslam ülkelerindeki kamusal projelere mali katkılar yapmak ve eğitim ve araştırma çalışmalarına destek vermek gibi çok önemli işlevler üstlenmiştir. İslam Kalkınma Bankasının faizsiz bankacılığa katkıları konusunda ayrıca Bkz. ARCHER, Simon / ABDEL KERİM, Rıfat Ahmed: Islamic Finance Innovation and Growth, published by Euromoney Books and AAOIFI, London, 2002, s.30. (The Islamic Development Bank and Islamic Finance)

⁹¹ Özel sektör projelerine finansman veremeyen İslam Kalkınma Bankası'nın bıraktığı boşluğu doldurmak üzere bazı Suudi, Kuveytli, Birleşik Arap Emirleri vb. zengin Müslümanların örgütlenmeleri sonucunda 1981'de oluşan "Dar Al-Maal Al-İslâmi" adlı holding, petrol zenginliğini ülkesine çekmeyi düşünen İsviçre'nin Cenevre kentinde kurularak faaliyete geçmiştir.

⁹² Rodney Wilson: Islamic Banking, Theory and Practice, 1985, s.36. Aktaran: Altan, Mikail: Fonksiyonlar ve İşlemler Açısından Bankacılık, Beta Yayınları, 1.Basım, İstanbul, s.311.

⁹³ ÖZCAN, M.Emin – HAZIROĞLU, Temel: “Bankacılıkta Yeni bir Boyut: Katılım Bankacılığı”, Türkiye'de Özel Finans Kurumları – Teori ve Uygulama, İstanbul, Albaraka Türk Yayınları, 2000, s.192.

⁹⁴ Faizsiz bankacılıktaki hızlı gelişme potansiyeli pek çok Batılı finansal kurumun da dikkatini çekmektedir. Dünyanın en büyük bankaları (Örn: Citibank, HSBC, Morgan Stanley, Bank of America) bu gelişmenin içinde yer almaya gayret göstermektedirler. Bu ilgi, fiilen bu sistemde çalışan özel bankalar kurmak ve şubeler açmak şeklinde olduğu gibi,

2. DÜNYADA BENZER FAALİYETTE BULUNAN KURULUŞLAR

Günümüzde “faizsiz bankacılık” dünyanın en hızlı büyüyen finans sektörüdür. Halihazırda 250’yi aşkın kurumun faaliyet gösterdiği sektörde, toplam işlem hacmi 300 milyar USD’ye ulaşırken, dünyada her yıl belirlenen en iyi 1000 bankanın 89’unu faizsiz finans kurumları oluşturmaktadır.⁹⁵ Yatırım ortaklıkları, yatırım fonları ve yatırım finans evleri gibi geniş bir yelpazede kullanılan faizsiz bankacılık ürünlerine faaliyetlerinde yer veren, faizsiz bankalara ve yatırım fonlarına danışmanlık yapan ve faizsiz bankalarla sendikasyon katılımı şeklinde organize olan bankalardan bazıları şunlardır:

Citibank (ABD), Goldman Sachs (ABD), HSBC (İngiltere)⁹⁶, Deutsche Bank (Almanya), Union Bank of Switzerland (İsviçre), Amro Bank (Hollanda), United Bank of Kuwait, ANZ Grindlays (Avustralya), Saudi International Bank, Kleinwort Benson, Swiss Bank, Republic National Bank, Chase Manhattan Bank, Morgan Stanley, Smith Barney, Indo-Sues ve diğer bankalar.

Faizsiz bankacılık ürün ve hizmetlerinin gördüğü yoğun ilgi, bu sistemin dünyanın birçok ülkesinde yaygınlaşmasını sağlamıştır. Klasik faizsiz bankacılık ürünleri yanında, ekonomide yaşanan gelişmelere paralel olarak dünyada değişik türde faizsiz yatırım fonları ve menkul kıymet ürünleri ortaya çıkmıştır.⁹⁷ Bu ürünler arasında hisse senedine dayalı yatırım, gayrimenkul yatırım, sigorta, teknoloji, çocuk ve yardım fonları sayılabilir.

Dünyanın en büyük bankaları olan kuruluşların hepsi, teşkilatlarında “faizsiz” bankacılığa yer vermiş bulunmaktadır. Ve yine “faizsiz” bankacılığa başlayan bu tür bankaların listesi her geçen gün artmaktadır. Faizsiz finansal ürün ve hizmet sunan kurumların oluşumu ve gelişimi dünyada yeni bir gereksinimin sonucu olarak görülmektedir. Müslüman nüfusa sahip her ülkede faizsiz finansal ürünlere karşı bir eğilim olduğu görüldüğünden birçok büyük finans kuruluşu faizsiz bankacılık ürünleri sunma konusunda atılım gerçekleştirmektedir. Zaten, “murabaha” (maliyet artı finansman) ve “icara” (leasing) gibi uygulamaların uluslararası bankacılık jargonunda kendine yer bulabilmesi, bu gelişmelerin önemli bir göstergesi olarak değerlendirilmektedir.

Faizsiz finansman bugün dünyanın hemen her tarafında farklı şekillerde uygulanmaktadır. Güney Afrika, Rusya, Ortadoğu, Güneydoğu Asya ve Avrupa’da ticari ve yatırım bankacılığı şeklinde; Avustralya, ABD, İngiltere ve Almanya’da hisse senedi ve yatırım fonları şeklinde; Kanada’da konut finansmanı şeklinde; global düzeyde ise ticari finansman ve yatırım finansmanı şeklinde uygulanmaktadır. Genelde Batılı bankalar, kendi mülkiyetlerinde faizsiz finansman kuruluşları

mevcut faizsiz bankalarla ortaklaşa bazı projelere katılmak metodu ve ayrıca ürün yelpazelerini faizsiz finansal araçlarla genişletmek şeklinde de tezahür edebilmektedir.

⁹⁵ Geniş bilgi için bkz., Özel Finans Kurumları Birliği: Dünya’da ve Türkiye’de Faizsiz Bankacılık 2004, İstanbul, s.28 vd.

⁹⁶ Bugün, sadece Müslüman ülkelerin sermayesi ile kurulmuş İslami finans kuruluşları dışında, dünyanın en büyük bankalarının da pay almaya çalıştığı 300 milyar Doları aşan bir pasta söz konusudur. Citibank, HSBC, Societe Generale, ABN Ambro, Bank of America gibi dev bankalar sistemle çok yakından ilgilenmekte ve sistemden daha fazla pay almaya çalışmaktadırlar. Örneğin İngiliz menşeli HSBC; Ortadoğu ve Pakistan, Malezya, Bangladeş, Türkiye gibi ülkelerde sahip olduğu iştirakler ve yaygın şube ağı ile bu alandaki know-how’ını her geçen gün artırmakta ve faizsiz bankacılık enstrümanlarına bünyesinde daha fazla yer vermektedir.

⁹⁷ Ülkemizde faaliyet gösteren aracı kuruluşlardan olan Bizim Menkul Değerler’in kurduğu, “Dow Jones İslamic Market Turkey” endeksine dayalı, “DJIM Türkiye A Tipi Borsa Yatırım Fonu” SPK’ya yapılan başvurunun onaylanmasıyla birlikte, 23-24 Ocak 2006 tarihlerinde yatırımcılara sunulduktan (halka arzı gerçekleşikten) sonra işlem görmeye başlamıştır. DJIM Türkiye A tipi Borsa Yatırım Fonu İMKB’de işlem görecektir. 3. borsa yatırım fonu, dünya’da bir İslami market endeksine bağlı ilk yatırım fonu, Türkiye’nin de ilk İslami endeks fonu olarak sermaye piyasalarımıza girmiş oldu. Bu fonun, hızla gelişen Türkiye sermaye piyasalarında yeni ve farklı bir ürün olarak finansal ürün zenginliğine katkıda bulunması, yerli ve yabancı menkul kıymet yatırımcılarının ilgisini çekmesi (Özellikle bölgesel olarak Körfez ülkelerinde biriken petro dolarların ve diğer yabancı sermayenin ülkemize gelmesinin sağlanması) ve sermaye piyasalarının derinliğini arttırması hedeflenmiştir. Bu anlamda uluslar arası uygulamada Dow Jones İslami Piyasa endeksi ilgili olarak yedi endeks daha mevcuttur: Bunlar teknoloji (IMTEC), ekstra likidite (IMXL), Avrupa (IMEU), Amerikan (IMUS), Kanada (IMCAN), İngiltere (IMUK) ve Asya Pasifik (IMAP) endeksleridir.

kurmaktan ziyade “corporate finance”, “structured finance” ve “asset management” alanlarında faaliyet gösteren özel ihtisas birimleri kurma yoluna gitmektedirler.⁹⁸

Global finansal sistemde hızlı bir şekilde büyüyen⁹⁹ faizsiz finans pazarına giren ve faizsiz finans ürün ve hizmetlerini sunan banka sayısındaki artışın, faizsiz bankacılığa olan talebe bağlı olarak gelişmeye devam edeceği hususu yadsınamaz bir gerçektir.

3. TÜRKİYE’DE FAALİYET GÖSTEREN KATILIM BANKALARI

1980 sonrası ekonomide yaşanan liberalleşme eğilimlerinin bir sonucu olarak, çeşitli nedenlerle yastık altında bulunan atıl fonların ekonomiye aktarılmasını temin düşüncesi tahtında Bakanlar Kurulu’nun 15.12.1983 tarih ve 83/7506 sayılı Kararnamesi ile yeni bir mali kurum olarak “Özel Finans Kurumları” adıyla faaliyet gösterecek kuruluşların kurulmasına imkan sağlanmıştır.¹⁰⁰ Bu kuruluşlar vasıtasıyla bir taraftan öncelikle İslam ülkelerinde mevcut, ancak çeşitli nedenlerle değerlendirilemeyen ve yatırım yeri arayan kaynakların ülkemize çekilebilmesi diğer taraftan iç içe geçen ilişkilerden dolayı ülkeler arasındaki ticari ve mâli akımların kuvvet ve yoğunluk kazanması amaçlanmıştır.

Özel finans kurumlarının doğuşunda yukarıda belirtilen dış faktörler kadar iç etkenlerin de rolü olduğunu gözlemek mümkündür. Bu sistemle; manevi inançlar dolayısıyla tasarruf kurumlarına akmayıp yurt içinde ve dışında altın, döviz, bina, arsa şeklinde tutulan ve hatta yığın biçimde saklanan tasarrufların üretim sürecine sokulması hedeflenmiştir.

ÖFK’lar, 19.12.1999 tarihli RG’de yayımlanan Bankalar Kanunu’nda değişiklik yapan 4491 sayılı Kanun ile 4389 sayılı Bankalar Kanunu kapsamına alındı. Nihayet 19.10.2005 tarihinde TBMM’ce kabul edilip 01.11.2005 tarihinde Resmi Gazete’de yayımlanarak yürürlüğe giren yeni 5411 sayılı Bankacılık Kanunu ile özel finans kurumlarının, “Katılım Bankası” ismiyle banka tanımlaması dahilinde yer alarak banka statüsüne kavuşturulması sağlanmıştır.

⁹⁸ Bkz. PARKER, Mushtak: Current Trends and Future Challenges in Global Interest - Free Finance (Çeviren: Ahmet Ertürk: Faizsiz Finansmanda Global Gelişmeler ve Gelecekte Sistemi Bekleyen Sınavlar), Türkiye’de Özel Finans Kurumları, Teori ve Uygulama, Albaraka Türk Yayınları, İstanbul, 2000, s.95 vd.

⁹⁹ Faizsiz bankacılığın hızlı büyüyen, yenilikçi finansal enstrümanlara sahip olan dinamik bir disiplin olduğu Euromoney Books ve AAOIFI (Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions) tarafından ortaklaşa yayımlanan “Islamic Finance, Innovation and Growth” adlı kitapta şu şekilde ifade edilmektedir: Islamic finance is one of **the fastest – growing and most innovative financial disciplines** current in the international capital markets. Euromoney Books, in partnership with AAOIFI have produced a book that takes the discussion to a higher technical level, examining present Islamic finance practise in detail and discussing the future development of this **dynamic industry**. (Euromoney, Islamic Finance, s.xiii.)

¹⁰⁰ Türkiye’de faizsiz bankacılığın kuruluş serüveni ve tarihçesi hakkında Bkz. PAKDEMİRLİ, Ekrem: Türkiye’de Faizsiz Finans Kurumlarının Kuruluş Serüveni, Türkiye’de Özel Finans Kurumları, Teori ve Uygulama, Albaraka Türk Yayınları, İstanbul, 2000, s.17 vd.

ÖFK’ların kurulduğu dönemde lehte görüş beyan edenler yanında bu kurumların aleyhinde de görüşler dermeyan edilmiştir. Aleyhteki düşünceler arasında; mevduatın Bankalar Kanunu kapsamı ve denetimi dışında kalan kurumlara akacak olması, ekonomik hayattaki kargaşayı arttırması, haksız rekabete neden olması ve dini kaynaklı olması nedeniyle laik devlet ilkesini zedelemesi ihtimalinin mevcudiyeti şeklindeki görüşler zikredilebilir. İMREGÜN, Oğuz: Bankalarda Özarlık Kavramı, Avrupa Topluluğunda Banka Hukuku, İstanbul,1992,s.205; Karayalçın, Yaşar: Avrupa Topluluğunda Banka Hukuku, İstanbul,1992,s.69. Anayasanın 24. maddesi devletin ekonomik düzeninin dine dayandırılmasını yasakladığından, ekonomik düzene dini içerikli bir kurumun yerleştirilmesi suretiyle dini duyguların istismar edilmesi ihtimali nedeniyle, ÖFK’lar hakkındaki düzenlemenin (Eski Bankalar Kanunu md.96) Anayasa Mahkemesi tarafından iptal edilebileceği ileri sürülmüştür. TEKİNALP, Gülören: Türk Hukukunda Banka ve Diğer Kredi Kurumları Açısından Yerleşme, Hizmet ve Sermayenin Dolaşımı, Avrupa Topluluğunda Banka Hukuku, İstanbul, 1992, s.74. Moroğlu da, ÖFK’ların düzenlenmesini Anayasa’ya aykırılık şeklinde yorumlamaktadır. Bkz. MOROĞLU, Erdoğan: Özel Finans Kurumları, Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi, Mayıs 1986, Yıl 23, S.5, s.30-32. Ancak ÖFK’lar, ülkenin ekonomik menfaatleri düşünülerek ihdas edilmiş mali kurumlar olarak düşünölmeli ve bu düzenlemelerin arkasında siyasi veya dini başka amaçlar aranmamalıdır. ÖFK’lar ile getirilmek istenen, Türk ekonomik sisteminin tamamen faizden arındırılarak, İslam ekonomik sisteminin yerleştirilmesi değil, faizi bertaraf etmeksizin aynı ekonomik sistem içinde bankalarla yan yana faaliyet gösterecek yeni ve ek bir müessese teşkili düşüncesidir. ÖFK’ların AY.md.24 çerçevesinde değerlendirilmesi konusunda Bkz. ARSLAN, İbrahim: Türk Hukukunda Özel Finans Kurumları, Özel Hukuk Yüksek Lisans Tezi, Selçuk Üniversitesi SBE, Konya, 1988, s.23-25.

Türkiye’de ilk katılım bankaları, Faisal Finans (hisseleri sonradan devralınarak ismi Family Finans olarak değiştirilmiştir.) ile Al Baraka Türk (1985) olmuştur. Onu “Kuveyt Türk Evkaf Finans Kurumu AŞ.” (1989) izlemiş, 1991’de “Anadolu Finans Kurumu AŞ.”, 1995’te de “Asya Finans” ile son ekonomik krizde tasfiyeye uğrayan “İhlas Finans” kurulmuştur. 2005 Aralık ayında Family Finans ile Anadolu Finans, “Türkiye Finans Katılım Bankası AŞ.” adıyla birleşmişlerdir. Asya Finans ise ünvanı yanında isim olarak Bank Asya¹⁰¹ ismini de kullanmaktadır. 5411 sayılı Bankacılık Kanunu’nun¹⁰² “*Halen faaliyette bulunan özel finans kurumları, bir yıl içerisinde ticaret unvanlarını katılım bankası ibaresini de kapsayacak şekilde değiştirmek ve mevcut durumlarını Kanunun finansal raporlamayla ilgili hükümlerine intibak ettirmek zorundadır. Özel Finans Kurumları Birliği Türkiye Katılım Bankaları Birliği olarak addolunur ve bu Kanunun hükümlerine tâbi olup, üç ay içinde durumunu bu Kanun hükümlerine uygun hale getirir.*” hükmünü içeren Geçici 3. maddesi çerçevesinde “Özel finans kurumları” adıyla faaliyet gösteren ÖFK’lar, ünvanlarını “Katılım Bankası” ibaresini içerir şekilde değiştirmişlerdir. Sektörde halihazırda 4 katılım bankası faaliyet göstermektedir.¹⁰³

4. KATILIM BANKALARININ GENEL ÖZELLİKLERİ

4.1 Banka statüsüne sahip olmaları

Aralık 1999 tarihine kadar Bakanlar Kurulu kararıyla, “Özel finans kurumu” adı altında faaliyet gösteren katılım bankaları, mevcut çalışma prensiplerini koruyarak, 19.12.1999 tarih ve 23911 sayılı RG.’de yayımlanarak yürürlüğe giren 4491 sayılı Bankalar Kanunu’nda Değişiklik Yapılmasına İlişkin Kanun ile şu anda mülga olan 4389 sayılı Bankalar Kanunu kapsamına alınmıştır.¹⁰⁴

¹⁰¹ Ayrıca Bank Asya, sermayesini 240.000.000 YTL’den 300.000.000 YTL’ye çıkarma ve ortakların rüçhan haklarını kısıtlamak suretiyle 60.000.000 YTL’lik kısmı halka arz etmek üzere SPK’ya başvurmuş ve SPK’nın izni akabinde Genel Kurul’da rüçhan hakkının kısıtlanması suretiyle arttırılan sermayenin halka arz edilmesine karar vermiş ve halka arz prosedürünün ikmali için Deniz Yatırım Menkul Kıymetler AŞ. (Deniz Yatırım) liderliğindeki aracı kurumlar konsorsiyumu ile anlaşmıştır.

Deniz Yatırım’dan yapılan açıklamaya göre, halka arz Deniz Yatırım liderliğinde toplam 39 aracı kurumdan oluşan konsorsiyum tarafından 3-4-5 Mayıs 2006 tarihlerinde gerçekleşmiştir. Hisselere yurtiçi ve yurtdışından gelen yüksek talep nedeniyle hisse satış fiyatı, fiyat aralığının tavanı olan 3,5 YTL’den belirlenmiştir. Halka arza sunulan 60 milyon adetlik hisseye gelen yoğun talep nedeniyle ek satışa konu 9 milyon adetlik hissenin satışı da gerçekleştirilmiştir. 9 milyon adet hissenin 6 milyon adedi yurtdışı kurumsal yatırımcı, 2 milyonluk kısmı yurtiçi bireysel yatırımcı, 1 milyon adedi ise Bank Asya müşterileri tahsisatlarına ilave edilmiştir. Ekspres Yatırım Menkul Değerler A.Ş. liderliğinde yurtdışında yerleşik kurumsal yatırımcılara ek satış dahil 41 milyon 400 bin adet hisse senedi, önemli büyüklüğe sahip toplam 117 kurumsal yatırımcıya satılmıştır. Ayrıca 147 yurtiçi kurumsal yatırımcıdan toplam 17,5 milyon adedi aşkın talep toplanmıştır. Gerçekleştirilen halka arz sonucu **37 bin 771 tasarruf sahibi** Bank Asya’ya ortak olmuştur. Bank Asya, bu halka arzla birlikte öz kaynaklarını 160 milyon dolar artırmıştır. 3,50 YTL baz fiyatla ve 800 milyon dolarlık piyasa değeri ile Bank Asya hisseleri "ASYAB" kodu ile İMKB Ulusal Pazar’da 12 Mayıs 2006 tarihinde işlem görmeye başlamıştır. (Dünya Gazetesi 7-13 Mayıs 2006)

Bank Asya’nın halka arzında hisselerine gelen 50 kat talep, faizsiz bankacılık sektörünün gelişeceği konusunda hem yurtiçi hem de yurtdışı yatırımcılarda mevcut düşüncenin ve inancın bir tezahürü olarak değerlendirilebilir. Bu arada, diğer katılım bankaları da hisselerini halka arz etmek için gerekli çalışmalara başlamış bulunmaktadır.

¹⁰² 01.11.2005 tarih ve 25983 sayılı (Mük.) RG.

¹⁰³ Şu anda faaliyet gösteren Katılım bankalarının unvanları şu şekildedir : Albaraka Türk Katılım Bankası AŞ., Asya Katılım Bankası AŞ. (Aynı zamanda hizmet ve ticaret sektöründe kullanmak üzere Bank Asya ismini de tescil ettirmişlerdir.), Kuveyt Türk Katılım Bankası AŞ., Türkiye Finans Katılım Bankası AŞ.

¹⁰⁴ Mülga 4389 sayılı Kanun’un 20. maddesi: a) Bu Kanunun 10 uncu maddesinin (2) ve (3) numaralı fıkraları, 14 üncü maddesinin (5), (6) ve (7) numaralı fıkraları, 15, 16, 17 ve 19 uncu maddeleri ile 20 nci maddesinin (2) numaralı fıkrası hükümleri dışındaki diğer maddeleri, mevduat toplama yetkisi bulunmayan ancak, özel cari hesaplar ve kâr ve zarara katılma hakkı veren hesaplar yoluyla fon toplayan, ekonomik faaliyetleri ekipman veya emtia temini veya kiralanması veya ortak yatırımlar yoluyla finanse eden özel finans kurumları bakımından da uygulanır.

e) **Özel finans kurumları**; 2886 sayılı Devlet İhale Kanunu, 6762 sayılı Türk Ticaret Kanunu, 1086 sayılı Hukuk Usulü Muhakemeleri Kanunu, 2004 sayılı İcra ve İflas Kanunu, 6183 sayılı Amme Alacaklarının Tahsil Usulü Hakkında Kanun ve 3167 sayılı Çekle Ödemelerin Düzenlenmesi ve Çek Hamillerinin Korunması Hakkında Kanun ile diğer mevzuatın çeki ve teminat mektuplarına ilişkin hükümleri ile 213 sayılı Vergi Usul Kanununun mükerrer 298 inci maddesi hükümlerinin uygulanması bakımından **banka addolunur**.

4389 sayılı mülga Bankalar Kanunu'nun¹⁰⁵ "Tanımlar" başlıklı 2. maddesi çerçevesinde **banka**; "Bu Kanuna göre banka adı altında Türkiye'de kurulan kuruluşlar ile yurtdışında kurulu bankaların Türkiye'deki şubeleri" şeklinde tanımlanmaktaydı. Bu nedenle doktrinde, katılım bankalarının (ÖFK'ların) 4389 sayılı Kanunun 20. maddesinde sayılan ve katılım bankalarına özgü faaliyetlerden kaynaklanan istisnai düzenlemeler dışında 4389 sayılı Kanunun tüm maddelerine tabi olmakla beraber hiçbir şekilde bankaya dönüşmedikleri ileri sürülmekteydi.¹⁰⁶

Mali sektörün bütünü bir çatı altında toplamayı amaçlayan ve 19.10.2005 tarihinde TBMM'ce kabul edilip 1.11.2005 tarihinde Resmi Gazete'de yayımlanarak yürürlüğe giren yeni 5411 sayılı Bankacılık Kanunu ile **özel finans kurumlarının** adı "**katılım bankaları**" olarak değiştirilmiş ve banka tanımı katılım bankalarını da içerecek şekilde düzenlenmiştir. Önceki yasa döneminde 20. maddenin mevcudiyetine rağmen banka tanımlaması içinde yer almaması hasebiyle nitelikleri konusunda uygulamada ortaya çıkan birtakım problemlerin¹⁰⁷, farklı nitelendirmelerin ve görüşlerin¹⁰⁸ 5411 sayılı yasayla artık ortadan kalktığı söylenebilecektir. Katılım bankaları hukuken banka niteliğini haiz olmalarına rağmen, bankaların temel karakteristik özelliği olan faiz vermeyi vaat ederek mevduat toplamak ve faiz karşılığında kredi vermek işlemini yapmamaktadırlar. Nitekim, 5411 sayılı Bankacılık Kanunu'nun 4. maddesinde katılım bankalarının "mevduat kabulü" faaliyetini gerçekleştiremeyeceği tasrih edilmiştir. Katılım bankalarının kendine özgü faaliyetleri de açık bir şekilde 5411 sayılı Kanun kapsamında yer almıştır.

4.2 Faaliyetleri ve çalışmalarında faize yer vermemeleri

Katılım bankaları; geleneksel bankaların sunduğu teminat mektubu verme, ithalat akreditifi açılması, çek karnesi verilmesi, çek ve senetlerin tahsile alınması, döviz alım satım işlemleri, yurt içi ve yurt dışı havale ve transfer işlemleri ve diğer kambiyo işlemleri, seyahat çeki verilmesi, kredi kartı ihracı, çek, poliçe ve konşimento keşide edilmesi, tanzim ve kabulü, kiralık kasa işlemleri, sigorta aracılık işlemleri, fatura tahsilatı vs. gibi hizmetlerin tamamını verdikleri gibi aşağıda ayrıntılarıyla inceleneceği üzere kendine özgü fon toplama ve fon kullandırma faaliyetlerinde de bulunmaktadır. Vadeli döviz alım satımı, iskonto ve iştirak işlemleri, Interbank para piyasası işlemleri ise katılım bankalarının yapamayacakları işlemlerdir.

Katılım bankalarını kendine özgü kılan ve kendilerini faiz vermeyi taahhüt ederek mevduat toplayan ve faiz karşılığında kredi veren bankalardan ayıran niteliği, faiz alıp vermemeleri yani "faizsiz bankacılık" yapmalarıdır. Uygulamada da bu kurumlara "İslami Banka" ya da "faizsiz banka" ve yaptıkları faaliyete de "faizsiz bankacılık" denilmektedir.¹⁰⁹ Bazı yazarlar da faizsiz ya da İslami bankacılık terimlerine, bankacılığın Batı kökenli bir kurum olması, banka ve faiz kavramlarının

¹⁰⁵ 18.06.1999 tarihinde kabul edilen ve 23.06.1999 tarih ve 23734 sayılı RG'de yayımlanarak yürürlüğe giren **4389 sayılı Bankalar Kanunu**, 01.11.2005 tarihli RG'de yayımlanarak yürürlüğe giren 5411 sayılı Bankacılık Kanunu'nun 168/A hükmü gereği, 5411 sayılı Kanunun geçici maddelerindeki düzenlemeler saklı kalmak kaydıyla ek ve değişiklikleriyle birlikte ilga edilmiştir. 4389 sayılı Kanun döneminde, özel finans kurumların düzenleyen 20. maddenin yorumu ve değerlendirmesi hakkında Bkz. BATTAL, Ahmet: Bankalar Kanunu Şerhi Sorularla Banka Hukuku, Gazi Kitabevi, Ankara 2004, 2. Baskı, s.221 – 240.

¹⁰⁶ REİSOĞLU, Seza: Bankalar Kanunu Şerhi ve Bankacılık Uygulamasında Diğer Hukuki Kavramlar, Ankara, 2002, s, 1088 Yazar eserinde, o zamanki adıyla ÖFK'ların Bankalar Kanunu'na tabi kılınmalarının, bankalara paralel şekilde disipline edilmeleri ve Bankalar Kanunu'na göre cezalandırılmalarını temin amacıyla olduğunu söylemektedir.

¹⁰⁷ 4389 sayılı Kanunun yürürlükte olduğu dönemde 20. maddenin mevcudiyetine rağmen, mahkemeler ve diğer kamu görevlileri ile kayyum vb. bazı kamu görevlileri tarafından, görevleri nedeniyle ellerinde bulundukları paraları bankaya ya da muteber bir bankaya yatırmak suretiyle parayı muhafaza etme ve nemalandırma yükümlülükleri yönünden, özel finans kurumları banka olarak kabul edilmemekteydiler. Aynı şekilde bazı mahkemeler ÖFK'ların teminat mektuplarını, banka olmadıkları gerekçesiyle reddetmekte idiler. Bu konu ile ilgili olarak Bkz. BATTAL, Ahmet: Bankacılık Kanunu Şerhi, 5411 sayılı Kanunun Metni ve Açıklanması, Seçkin Yayınları, 1. Baskı, Ankara, 2006, s.59.

¹⁰⁸ Önceden "Özel finans kurumu" adı altında faaliyet gösteren katılım bankalarının bankalarla mukayesesi ve banka niteliği ile ilgili olarak Bkz. BATTAL, Ahmet: Bankalarla Karşılaştırmalı Olarak Hukuki Yönden Özel Finans Kurumları, 1. Bası, Ankara, Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü Yayını, s.16 vd.; BULUTOĞLU, Kenan: İslam Bankacılığı ve Türkiye Uygulaması, Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi, Nisan 1984, Yıl 21, S.4 , s.47 vd.

¹⁰⁹ KONURALP, Gürel/ SARUHAN, Sadi: İslam Bankacılığı ve Faisal, Yeni İş Dünyası Dergisi, Nisan 1985, Yıl 6, S.66, s.24. Faizsiz banka, çeşitli bankacılık fonksiyonlarını, faizsiz olarak yerine getiren kuruluşlar olarak da tanımlanmaktadır. (UÇAR, Mustafa: Türkiye'de – Dünya'da Faizsiz Bankacılık ve Hesap Sistemleri, İstanbul, Faisal Eğitim ve Yardımlaşma Vakfı Yayınları, s.19)

birbirinden ayrılmaz iki mefhum olması, faizsiz bankacılık tabirinin banka mefhumuna ve onun fonksiyonuna aykırı olması ve bu kurumlara İslami hüviyet ve anlam kazandırmak için başka bir sıfat ve tabir kullanmanın daha uygun olduğu gerekçeleriyle karşı çıkmaktadırlar.¹¹⁰ Katılım bankaları, gerek dini ve gerekse başka nedenlerle faiz olgusuna sıcak bakmayan kişilerin birikimlerini ve tasarruflarını atıl olarak bekletmelerinin önüne geçmek, bunların ekonomiye kazandırılmasını sağlamak amacıyla emek – sermaye ortaklığı esasına dayalı olarak tesis edilen ve faizli bankaların gerçekleştirdikleri işlemlerin faizsiz alternatiflerini geliştiren kurumlar olarak değerlendirilebilir.

Faiz konusundaki iki görüşten modernist görüş sahipleri, faiz kavramının sadece fahiş faiz ve tefecilik olarak algılanması gerektiğini, bir paranın belli bir süre sahibi dışındaki kimse tarafından bedelsiz olarak kullanılmasının haksızlık olduğunu, faizin tasarruf edilebilir verimli yatırımlarda kullanılmasını sağlayan bir araç ve borcunu zamanında ödemeyenler için bir yaptırım olması nedeniyle İslam’a aykırı olmadığını ileri sürmektedirler. Diğer görüş olan ortodoks görüşe göre ise, hiçbir riske girmeden veya emek harcamadan anaparaya ilave olarak geriye alınan her para yani fazlalık faizdir ve İslam’a aykırıdır.¹¹¹

Teorik olarak sağladıkları kaynaklara faiz ödememeleri ve kullandıkları kaynak için müşterilerinden faiz tahsil etmemeleri katılım bankalarının temel karakteristik özelliğidir. Hukuken parasını nakit olarak ödünç veren kişinin, parasından yoksun kalması nedeniyle yoksun kaldığı süre için kendisine ödenen bir karşılık olarak nitelendirilebilecek faiz, İslam dininin öngördüğü faiz tanımıyla belli noktalarda örtüşmekte, belli noktalarda ise farklı olarak algılanabilmektedir. Örneğin para borcunda temerrüt halinde, İslam dini reel zararın telafisine yönelik tazminatı gecikme tazminatı olarak nitelendirip faiz olarak görmezken, hukukumuzda bu tazminat “temerrüt faizi” olarak tavsif edilmektedir.¹¹²

Katılım bankalarının sunduğu üretim desteği (murabaha) fon kullandırma yönteminde, işletmeler için gerekli ham ve yarı mamul maddeler, makine teçhizat ve taşıt araçları müşterinin talebi üzerine, katılım bankası tarafından üçüncü şahıslardan peşin olarak alınmakta ve müşteriye vadeli olarak satılmaktadır. Burada malın alış fiyatı ile satış fiyatı arasındaki fark ya da vade farkı, faiz değil ticaret karıdır. Çünkü bu işlemde alım satım konu olan para değil, maldır. Buradaki vade farkının, diğer bankalardaki faiz oranları civarında seyretmesi de, murabaha işlemine faizli işlem niteliği kazandırmamaktadır. Neticede, katılım bankaları da, bankalarla aynı piyasada, piyasa koşulları ile risklerini göz önüne alarak faaliyet göstermektedirler. Yani piyasa riski hem katılım bankaları hem de mevduat bankaları için müşterektir.

Katılım bankalarının faizsiz faaliyeti konusunda, bazı işlemler yönünden emredici kurallar cari olsa da, katılım bankalarının gerçekleştiren bazı işlemlerin faizli işlem olduğu yönünde tartışmalar bulunmaktadır. Vadeli döviz alım satımı, katılım bankalarının cari hesaplarındaki paraları diğer bankalar nezdinde tutmaları¹¹³, Merkez Bankası nezdinde tutulan zorunlu karşılıklara ödenen faizin alınması vs. işlemler, faizsiz çalışma ilkesine aykırılık teşkil edecek uygulamalardır. Bununla birlikte laik Türk hukuku, dini kavramları temel olarak almadığından; yapılan işlemlerin, vade farkının, gecikme tazminatının faizli işlem ya da faiz olarak nitelendirilip nitelendirilmeyeceğiyle yani bu teorik tartışmalarla ilgilenmemektedir. Nihai olarak, bu kurumlara müşteri olan kişilerin tercihleri

¹¹⁰ KANYILMAZ, İbrahim: İslamiyet ve Finansman Teorisi, İslam Ekonomisinde Finansman Meseleleri, Ensar Neşriyat, İstanbul, 1992, s.48 vd. ve HAMİTOĞULLARI, Beşir: İslam İktisadının Sermaye Birikim Modeli ve Bankacılık Düzeni, İslam Ekonomisinde Finansman Meseleleri, Ensar Neşriyat, İstanbul, 1992, s.383.

¹¹¹ Faiz konusundaki görüşler hakkında ayrıntılı bilgi için Bkz. KARSTEN, Ingo: İslam ve Finansal Araçlar, Çeviren: Süleyman Yaşar, Memduh Aytür’ü Anarken, Maliye Tetkik Kurulu Yayını, Ankara, 1983, s.135 vd.

¹¹² BATTAL, Ahmet: Para Borçlarının Gecikmiş İfası ile İlgili Bir Uygulamanın Tenkidi, DEHFD, Yıl 1993, S. 6, s.339 vd. Faiz kavramına atfedilen anlamlar ile faiz, kar, vade farkı kavramları arasındaki farklar için Bkz. DÖNDÜREN, Hamdi: Delilleriyle Ticaret ve İktisat İlmihali, İstanbul, 1993, s.379 vd. ile 619 vd.

¹¹³ Katılım bankaları tarafından diğer bankalara mevduat olarak yatırılan paralar ticari kuruluş mevduatı sayılacağı ve bu şekilde faiz tahakkuk ettirileceğine göre, katılım bankalarının bu kurumlardan alacakları faiz, faizsiz çalışma ilkesine açıkça aykırılık oluşturacaktır.

Katılım bankalarının cari hesaplarındaki paraları, sadece kendi sistemlerine göre çalışan yurtiçi ve yurt dışı bankalarda tutmaları durumunda faizsiz çalışma ilkesine aykırılıktan bu açıdan kurtulabilmeleri söz konusu olabilecektir. AYTAÇ, Zühtü: Özel Finans Kurumları, SBF, C.XII, Ocak – Aralık 1986, S.4, s.237.

ile bu kurumları yöneten ve faaliyetlerle ilgili olarak görüşüne başvurulmuş kişilerin¹¹⁴ faiz ile ilgili görüşleri, yorumları, algılamaları ve hassasiyetleri, işlemin faizli olup olmadığı konusundaki kararları etkileyecektir. Bir işlemin dinen faizli işlem olup olmadığı konusu hukuk düzenini değil sadece bireysel olarak katılım bankalarının ortaklarını ve müşterilerini ilgilendirmekte, inançlarına uygunluk nedeniyle rahatlamalarına yardımcı olmaktadır.

5. KATILIM BANKALARININ FON TOPLAMA VE KULLANDIRMA FAALİYETLERİ

5.1 FON TOPLAMA FAALİYETLERİ

Bankalar temel olarak; ekonomik hayat içerisinde fertler, firmalar ve kurumların harcamayarak biriktirdikleri tasarrufları toplama ve bunları kredi olarak kullandırma, kaynaklara akışkanlık sağlama, kaydi para yaratma, dış ticareti fonlama ve ihracatı teşvik, kısa vadeli fonları uzun vadeli fon haline dönüştürme gibi fonksiyonlara sahiptirler. 19.10.2005 tarihinde TBMM’ce kabul edilip 01.11.2005 tarihinde Resmi Gazete’de yayımlanarak yürürlüğe giren yeni 5411 sayılı Bankacılık Kanunu’nun 4. ve 60. maddeleri çerçevesinde ancak Kanun’da öngörülen şartları gerçekleştirip gerekli izinleri alarak banka niteliğini kazananlar mevduat veya katılım fonu toplayabilirler, bankalar dışındaki gerçek veya tüzel kişilerin aslen veya fer’an meslek edinerek mevduat veya katılım fonu toplamaları yasaktır. Bu hükme aykırı hareket edenler, Bankacılık Kanunu’nun 150. maddesi hükmü gereği, üç yıldan beş yıla kadar hapis ve beş bin güne kadar adli para cezası ile cezalandırılır.

Katılım bankalarının ne şekilde fon toplayacağına ilişkin hukuki düzenleme ve bunların tanımı, 5411 sayılı Kanun’un 3. ve 4. maddesinde yer almıştır.

Tanımlar ve Kısaltmalar başlıklı **3. madde’deki** ilgili tanımlar şu şekildedir:

“*Katılım bankası: Bu Kanuna göre özel cari ve katılma hesapları yoluyla fon toplamak ve kredi kullandırmak esas olmak üzere faaliyet gösteren kuruluşlar ile yurt dışında kurulu bu nitelikteki kuruluşların Türkiye’deki şubelerini,*

Katılım fonu: Katılım bankaları nezdinde açtırılan gerçek ve tüzel kişilere ait özel cari hesap ve katılma hesaplarında yer alan parayı, ifade eder.”

Bankaların hangi faaliyetleri gerçekleştirebileceklerine ilişkin düzenleme içeren aynı Kanun’un 4. maddesinde ise, katılım bankalarının mevduat kabulü¹¹⁵ işlemini gerçekleştiremeyecekleri - ki bu faaliyeti ancak faiz karşılığı mevduat toplayan mevduat bankaları gerçekleştirebilir, katılım bankalarının topladıkları paralar ise fon toplama faaliyetlerinin özelliği gereği (kar ve zarara katılım esas) katılım fonu olarak adlandırılır.- ancak **“katılım fonu kabulü”** işlemini gerçekleştirebilecekleri ifade edilmiştir.

Faizsiz bankacılık sisteminde faaliyet alanı, borç veren ve borç alan arasında müştereken belirlenmektedir. Kazanç elde edilmesi halinde parayı veren de kullanan da bundan yararlanır, zarar vukuunda da zararı paylaşırlar.¹¹⁶ Yani temel olarak sistem kar ve zarara katılma prensibi çerçevesinde işlemektedir.

Katılım bankaları, fon toplama ve fon kullandırma yöntemlerindeki özellikler çerçevesinde tasarruf sahiplerinden para toplarken, mevduat bankaları gibi bu paralar karşılığında önceden belli oranda faiz ödemeyi taahhüt etmezler, bir başka deyişle faiz ödeme vaadiyle fon toplamazlar. Katılım bankalarına para yatıran müşteriler, toplanan fonların işletilmesi sonucunda elde edilen kara ve varsa

¹¹⁴ Dünya’da faaliyet gösteren birçok İslami finans kuruluşu ve faaliyetlerinde İslami bankacılık enstrümanlarına yer veren yani faizsiz bankacılık yapan HSBC Amanah, Citibank, Islamic Investment Bank vs. gibi finans kuruluşları, müşterilerine kullandırdıkları finansal enstrümanların İslam hukuku kurallarına uygun olup olmadığı belirlemek için İslami finans alanında uzman kişilerden müteşekkil Danışma kurullarına bünyelerinde yer vermişlerdir. Ülkemizde faaliyet gösteren katılım bankalarının ana sözleşmelerinde, Dini Danışma Kurulu’na yer verilmemiştir. Ancak uygulamada müşterilerin bu konudaki sorularına cevap verebilecek danışmanlardan yararlanılmaktadır.

¹¹⁵ Bankaların topladığı paraya mevduat, katılım bankalarının topladığına da fon adı verilir. Fon (fonds), Fransızca bir kelimedir ve büyükçe para, sermaye ve belli bir iş için gerektiğçe ödenmek üzere ayrılıp işletilen para anlamlarına gelmektedir.

¹¹⁶ EYÜPGİLLER, Servet: Banka ve Mali Kuruluşlar, Yargı Yayınları, Ankara, 1988, s.51

zarara iştirak ederler. Bu meyanda katılım bankalarına para yatıran müşteriler, fonların basiretli bir şekilde, risk odaklı yönetim ve kurumsal yönetim ilkeleri çerçevesinde işletileceğine olan inanç ve güvenleri nedeniyle bu kurumları tercih etmektedirler.

Bankacılık Kanunu ve katılım bankalarına ilişkin diğer mevzuat hükümleri çerçevesinde katılım bankaları, özel cari hesaplar ve katılma hesapları yoluyla fon toplamaktadırlar. Aşağıda bu yöntemler irdelenecektir.

5.2 FON KULLANDIRMA FAALİYETLERİ

Bankaların temel fonksiyonları arasında yer alan topladıkları fonları kredi ve yatırım alanlarında kullanmaları, yani fonları ekonomik faaliyetlerin finansmanı amacıyla reel sektöre aktarmaları, banka için önemli olduğu kadar toplum için de oldukça önemlidir. Bankalar topladıkları fonları mevzuatın çizdiği sınırlara riayet ederek çeşitli şekillerde kullanabilmektedirler.

Kredi, bankacılık uygulamasında bankanın kaynaklarını girişimcilere ve fon ihtiyacı olan diğer kişilere aktarması olarak nitelendirilmektedir. Sözlük anlamı itibarıyla “saygınlık ve güven” anlamında kullanılmakta olan kredi, genel anlamda herhangi bir kimseye ödünç para vermek veya nakit olarak alınacak bir mal veya verilecek bir hizmetin yerine getirilmesine kefalet etmek, garanti vermek, bedelini daha sonra almak kaydıyla bir mal ve/veya hizmet vermek olarak tanımlanmaktadır. Bankacılık Kanunu açısından ise kredi, bankaların, özvarlıklarının yanı sıra, topladıkları Türk Lirası ya da döviz mevduat ile banka dışında temin ettikleri fonları, yasal sınırlar içinde ve banka içi mevzuatı da göz önünde tutmak suretiyle, ihtiyaç sahiplerine belirli bir süre sonra geri alınması kaydıyla borç olarak vermesi ya da borç anlamında olmamakla birlikte, taraflardan birinin taahhüdünün ve/veya bu taahhüden doğacak borçlarının garanti edilmesi işlemidir.

Krediler, vadelerine göre; kısa, orta ve uzun, kullanıldıkları sektörler göre; ticari, tarım, endüstriyel, ihracat, konut, kullanan kişilere göre; özel ve kamu, veriliş yerlerine göre; tüketim, üretim, teminatlarına göre; teminatlı, teminatsız, niteliğine göre; nakdi, gayri nakdi, izin açısından; şube yetkili ve otorize, kaynaklarına göre; banka kaynaklı, dış kaynaklı ve reeskont kredileri olmak üzere çeşitli şekillerde ayrıma tabi tutulmaktadır.¹¹⁷

Katılım bankaları da, topladıkları fonları fonun kaynağına göre, kendi niteliğine uygun olan ve Yönetmelikte öngörülen finansman yöntemleriyle, finansman ihtiyacı olan kişi ya da firmalara kullanılmaktadırlar. Ancak Bankacılık Kanunu anlamında kredi tanımında yer alan faiz karşılığı nakdi kredi verme uygulaması katılım bankaları için söz konusu değildir. Kaldı ki; Bankacılık Kanunu aşağıda belirtileceği üzere katılım bankalarının fon kullandırma yöntemlerini açık bir şekilde belirterek bunların da Kanun anlamında “kredi” sayılacağı hususunu tasrih etmiştir. Katılma fonlarındaki tutarlar, vadelerine ve para cinsine göre farklı havuzlarda toplanmakta ve böylece yatırımların niteliğine göre bu havuzlardan fon kullandırılması söz konusu olmaktadır.

5411 sayılı Bank.K.’nin 48. maddesinde , “ *Bankalarca verilen nakdi krediler ile teminat mektupları, kontrgarantiler, kefaletler, aval, ciro, kabul gibi gayrinakdi krediler ve bu niteliği haiz taahhütler, satın alınan tahvil ve benzeri sermaye piyasası araçları, tevdiatta bulunmak suretiyle ya da herhangi bir şekil ve surette verilen ödünçler, varlıkların vadeli satışından doğan alacaklar, vadesi geçmiş nakdi krediler, tahakkuk etmekle birlikte tahsil edilmemiş faizler, gayrinakdi kredilerin nakde tahvil olan bedelleri, ters repo işlemlerinden alacaklar, vadeli işlem ve opsiyon sözleşmeleri ile benzeri diğer sözleşmeler nedeniyle üstlenilen riskler, ortaklık payları ve Kurulca kredi olarak kabul edilen işlemler izlendikleri hesaba bakılmaksızın bu Kanun uygulamasında kredi sayılır.*” hükmüne yer verildikten sonra, aynı maddenin 2. fıkrasında “*kalkınma ve yatırım bankalarının finansal kiralama yöntemiyle sağladığı finansmanlar ile katılım bankalarının taşınır ve taşınmaz mal ve hizmet bedellerinin ödenmesi suretiyle veya kâr ve zarar ortaklığı yatırımları, taşınmaz, ekipman veya emtia temini veya finansal kiralama, mal karşılığı vesaikin finansmanı, ortak yatırımlar veya benzer yöntemlerle sağladıkları finansmanlar da bu Kanun uygulamasında kredi sayılır.*” düzenlemesine yer verilmiştir. Bu hükümle katılım bankalarının fon kullandırma yöntemleri, yeni Kanun’da da aynen yer almış olmaktadır.

¹¹⁷ Altan: Bankacılık, s.137.

Katılım bankalarının temel fon kullandırma yöntemleri olarak Kurumsal Finansman Desteği (Üretim Desteği), Bireysel Finansman Desteği, Kar – Zarar Ortaklığı Yatırımı, Finansal Kiralama ve Mal Karşılığı Vesaikin Finansmanı zikredilebilir.¹¹⁸ Katılım bankalarında, finansman kullandırma teknikleri ne olursa olsun, amaç üretime katkıda bulunmak ve piyasadaki ticari kar hadleri düzeyinde ve cari kredi maliyetlerinin altında bir karlılıkla ticari faaliyetlerde bulunmaktır.¹¹⁹

Katılım bankalarının fon kullandırma yöntemlerini **nakdi krediler**¹²⁰ ve **gayrinakdi krediler** olarak iki başlık altında inceleyeceğiz. Yukarıdaki paragrafta sayılan fon kullandırma yöntemleri nakdi kredi grubuna girmektedir. Bu tür fon kullandırma yöntemlerinde, katılım bankası bir malın alımına, satımına veya üretimine destek olmaktadır ve burada katılım bankası ödemeyi kredi talebinde bulunan kişiye değil, malın alındığı satıcıya yapmaktadır. Mevduat bankalarındaki gibi kredi talebinde bulunan kişiye nakit para verilmemektedir.¹²¹ Fon kullandırma anında katılım bankasının herhangi bir ödeme yapmasını gerektirmeyen ancak katılım bankasının müşterisi lehine belli şartların tahakkuku halinde ödeme taahhüdünde bulunması sonucunu doğuran krediler ise gayri nakdi krediler olarak adlandırılır. Bu fon kullandırma yöntemini de 4 grupta inceleyebiliriz:

* Teminat Mektupları * Akreditifler

* Aval kabul krediler * Harici Garantiler

Katılım bankaları; kendilerine özgü fon toplama ve fon kullandırma faaliyetleri yanında faizsiz bankacılık ilkelerine uygun olarak geleneksel bankaların sunduğu çek karnesi verilmesi, çek ve senetlerin tahsile alınması, peşin ödeme, belge karşılığı ödeme, alıcı firma prefinansmanı, spot döviz alım satım işlemleri, yurt içi ve yurt dışı havale ve transfer işlemleri ve diğer kambiyo işlemleri, seyahat çeki verilmesi, kredi kartı ihracı, çek, poliçe ve konşimento keşide edilmesi, tanzim ve kabulü, kiralık kasa işlemleri, POS cihazı verilmesi, sigorta aracılık işlemleri, yatırım fonu kurulması, hisse senedi ve kar ortaklığı belgesi plasmanları, hisse senedi ve kar ortaklığı belgelerini saklama ve portföylerini idare etme, bu belgeleri teminat olarak kabul etme, fizibilite etütleri hazırlama, fatura tahsilatı vs. gibi hizmetleri de müşterilerine sunmaktadırlar.

¹¹⁸ Katılım bankalarının fon kullandırma yöntemleri ve finansman tekniklerinin uluslararası bankacılık uygulamasında tatbiki için bkz. KHOJA, Ezzedine Mohd: Instruments of Islamic Investments, <http://www.altawfeek.com/res1.htm> veya Husam Hourani ve Abdul Wahid Al Ulama: Islamic Finance, Al Tamim & Company, Birleşik Arap Emirlikleri,2003, <http://www.tamimi.comlawupdate/2003-09/Banking.htm>. (Erişim Tarihi: 13.11.2008)

Ayrıca Arap ülkelerinde uygulanan temel faizsiz finansman modelleri ve işleyişleri (The basic of Islamic financial transactions) hakkında Bkz. DYLAN RAY, Nicholas: Arap Islamic Banking and the Renewal of Islamic Law, Graham & Trotman Publishers, 1. Bası, London/Dordrecht/Boston, 1995, s.34-80.

¹¹⁹ AR, Ziya: Dış Ticaret İşlemlerinin Özel Finans Kurumlarındaki İşlevleri, Önemi ve Uygulamadan Örnekler, Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İktisat Anabilim Dalı Yüksek Lisans Tezi, İstanbul, 2000,s.85.

¹²⁰ Bankacılık uygulamasında nakdi krediler; Faiz veya faiz ve komisyon karşılığında belli bir vadeye bağlı olarak ödünç para verilmesi şeklinde nakit olarak kullanılan kredilerdir. Müşterinin herhangi bir nedenle oluşan nakit para gereksinimi bu tür kredilerle belli bir zaman için ve firmanın kredi değerliliğine paralel olarak ve tespit edilen teminatların alınması suretiyle karşılanmış olur. Nakdi krediler müşteriye borçlu cari hesap, spot kredi veya iskonto-iştirah şeklinde kullanılabilir.

Katılım bankalarında ise sistem, müşteriye faiz karşılığı nakit kredi vermek değil, genel olarak müşterinin ihtiyaç duyduğu bir malın alımında müşteriyi finanse ederek yani malı peşin olarak alıp müşteriyi vadeli borçlandırarak finansman sağlamak şeklinde işlemektedir.

¹²¹ ATICI, Mahmut: Sorularla Özel Finans Kurumları ve Bankacılık, İstanbul, 1997, Asya Finans Kurumu Eğitim ve Organizasyon Müdürlüğü, s.206.

6. KATILIM BANKALARININ SERMAYE PİYASASI FAALİYETLERİ

6.1 Sermaye Piyasasında Aracılık Faaliyetleri ile diğer sermaye piyasası faaliyetleri

Aracılık Sermaye Piyasası Kanunu'nun¹²² 30. maddesinde, sermaye piyasası araçlarının yetkili kuruluşlar tarafından kendi nam ve hesabına, başkası nam ve hesabına, kendi namına başkası hesabına alım satımı olarak tanımlanmıştır. Yine aracı kurumlarla ilgili olarak faaliyet izni, yasaklı işler ve yetkiler, kuruluş şartları da Sermaye Piyasası mevzuatında açıkça düzenlenmiştir.¹²³ SPKan. Md.3/i aracı kuruluşları, aracı kurumlar ve bankalar olarak tanımlamıştır. Bu çerçevede bankalar, SPKan. ve aracı kuruluşlara ilişkin olarak SPK tarafından çıkarılan tebliğ hükümleri muvacehesinde izin almak koşuluyla aracı kuruluş¹²⁴ olarak faaliyet gösterebileceklerdir.

15.8.1996 tarihinde SPK tarafından alınan ve 2.1.1197 tarihinde yürürlüğe giren kararlar, bankalar borsa üyesi kalmakla beraber, daha önce ihraç edilmiş sermaye piyasası araçlarının borsa dışında alım satımına aracılık, **hisse senedi işlemleri hariç olmak üzere** borsa içinde alım satımına aracılık, repo – ters repo ve türev araçların alım satımına aracılık icra edebilmektedirler. Borsa'da hisse senedi alım satım işlemlerini ise kurdukları borsa aracı kurumları vasıtasıyla gerçekleştirebilmektedirler.¹²⁵ Bu aracı kurumlar da her türlü sermaye piyasası faaliyeti için organize olduklarından, sadece Türk sermaye piyasasına mahsus olmak üzere hemen her banka sermaye piyasası faaliyetlerine iki ayrı organizasyonla katılmaktadırlar. Uygulamada katılım bankalarının faaliyetleri arasında sermaye piyasası faaliyetleri, bu kurumların faaliyetlerine özgü sermaye piyasası enstrümanlarının son döneme kadar fazla olmaması nedeniyle bu kurumların genelde bir aracı kurum vasıtasıyla belli sermaye piyasası faaliyetlerinde bulunmaları şeklinde gerçekleşmiştir.¹²⁶

5411 sayılı Bankacılık Kanunu'nun 4. maddesinin i, j, k, l, n, o bentlerinde de “*bankaların sermaye piyasası araçlarının alım satımı ile geri alım veya tekrar satım taahhüdü işlemleri, ihraç veya halka arz yoluyla satışına aracılık işlemleri, ekonomik ve finansal göstergelere, sermaye piyasası araçlarına, mala, kıymetli madenlere ve dövize dayalı vadeli işlem sözleşmelerinin, opsiyon sözleşmelerinin, birden fazla türev aracı içeren basit veya karmaşık yapıdaki finansal araçların alımı, satımı ve aracılık işlemleri ile portföy işletmeciliği ve yönetimi işlemlerini yapabilecekleri*” hususuna yer verilmiştir.¹²⁷ ÖFK Yönetmeliği'nin 3. maddesinde yer alan kredi tanımında da, *katılım bankalarının faaliyetlerine uygun olmak kaydıyla sermaye piyasası araçlarının alım satımı ve vadeli işlem ve opsiyon sözleşmeleri ile benzer sözleşmelerden* bahsedilmektedir.¹²⁸ Katılım bankaları da

¹²² 2499 sayılı ve 28.7.1981 tarihli Sermaye Piyasası Kanunu, 30.07.1981 tarih ve 17416 sayılı RG'de yayımlanarak yürürlüğe girmiştir.

¹²³ SPKan. Md. 31-33 ve SPK Tebliğ V/6, 7, 12, 34, 51, 55, 65, 68, 77 vs.

¹²⁴ Aracı kuruluşlarla ilgili olarak kurulma şartları ve sair hususlar hakkında Bkz. <http://www.imkb.gov.tr/yayinlar.htm>. (Erişim tarihi: 22.10.2008, 23.25)

¹²⁵ KARSLI, Muharrem: Sermaye Piyasası - Borsa - Menkul Kıymetler, Alfa Yayınları, 5. Basım, İstanbul, 2004, s. 132.

¹²⁶ Örneğin Türkiye Finans Katılım Bankası A.Ş., Bizim Menkul Değerler A.Ş. ile yapmış olduğu acentelik sözleşmesi çerçevesinde sermaye piyasası işlemlerinde bulunmaktadır.

¹²⁷ 5411 sayılı Kanun'da bankaların yapabilecekleri işlemler arasında hemen tüm sermaye piyasası faaliyetleri zikredilse de, diğer Kanunlarda öngörülen hükümler saklı tutulduğundan bankalar sermaye piyasası faaliyetlerinde bulunurken Sermaye Piyasası Kanunu, SPK tebliğleri ve ilke kararlarına riayetle yükümlüdürler. Ancak AB uygulamasında geçerli olan Evrensel Bankacılık anlayışında, bankacılık lisansına sahip olan bir kuruluşun, mali piyasaların her alanında serbestçe faaliyet gösterebilmesi söz konusudur. Evrensel bankacılıkta temel iki yaklaşım vardır. Bunlardan ilki, bankacılığın mali piyasalardaki işlemlerin tamamını kapsayacak şekilde ve menkul kıymetlerle ilgili bir aracılık faaliyetinin gerçekleştirilmesi için banka lisansına sahip olunmasının gerekli ve yeterli olduğuna ilişkin yaklaşımdır. İkinci yaklaşımda ise, bankacılık mevduat alıp – kredi vermek şeklindeki klasik bankacılık faaliyeti olarak tanımlanmakla birlikte, bankaların sermaye piyasası faaliyetlerinde bulunabilmeleri mümkün olmakta, ancak banka dışı aracı kuruluşların da izin almak kaydıyla sermaye piyasalarında aracılık faaliyetlerini gerçekleştirmelerine olanak tanınmaktadır. Hukukumuzda, SPK'nın 1997 yılında aldığı bir kararlar bankalar, Borsa'da hisse senedine aracılık işlemlerini doğrudan gerçekleştirememekte, ancak bir aracı kuruluş vasıtasıyla bu işlemi yapabilmektedirler. Bunun dışında bankalar, diğer sermaye piyasası faaliyetlerini SPK'dan izin almak suretiyle doğrudan gerçekleştirebilmektedirler. Ancak hem SPK'nın 15/08/1996 tarihli kararı; Danıştay 10'ncu Dairesinin 3/11/1998 tarih ve E.1996/9498, K.1998/5507 sayılı kararı ile iptal edildiğinden hem de yeni Bank. Kan.'nın 4. maddesinde hemen tüm sermaye piyasası faaliyetleri bankaların faaliyetleri arasında zikredildiğinden, artık bankaların SPK'dan izin almak koşuluyla tüm sermaye piyasası faaliyetlerini doğrudan gerçekleştirebilecekleri düşünülmektedir.

¹²⁸ Yönetmelikte yer alan kredi tanımının açıklaması ve değerlendirmesi için Bkz. NOYAN, Erdal: Bankalar Hukuku, Adil Yayınevi, 1. Basım, Ankara, 2002, s.174

banka sıfatını haiz olmaları hasebiyle niteliklerine uygun düşen sermaye piyasası faaliyetlerini Bankacılık Kan., SPKn ve kendilerine ilişkin mevzuat hükümleri çerçevesinde ifa edebileceklerdir.¹²⁹

5411 sayılı Bankacılık Kanunu, SPKn ve ilgili tebliğler çerçevesinde katılım bankaları da aracılık faaliyetlerinde bulunabileceklerdir. Ancak katılım bankaları yapıları gereği, aracılık faaliyetlerinin bazı türlerini yapabileceklerdir. Katılım bankalarının yapabilecekleri işlemler menkul kıymetin türüne ve niteliğine göre farklılık gösterecektir. Örneğin katılım bankalarının bankacılık anlayışları paralelinde devlet tahvili ve hazine bonusu gibi finansal araçlara yatırım yapmaları mümkün değildir. Fakat faize bağlı olmaksızın önceden belirlenmiş bir ticari getiri çerçevesinde garanti karşılığında finansman bonoları şeklinde kısa vadeli finansman sağlama, faizli olmamak koşuluyla tüm menkul kıymetlerin (hisse senedi, yatırım sertifikası ve tahvil gibi) alım - satımı, faiz yasağına uygun şekilde düzenlenmiş mortgage kredileri ile portföy yönetimi ve yatırım fonları, varlığa dayalı menkul kıymet ve gelir ortaklığı senetlerinin ihracı ile kar ve zarar ortaklığı belgesi ihracı işlemleri katılım bankaları tarafından yapılan işlemler arasında zikredilebilir.

Bu çerçevede sermaye piyasası araçlarından **kara iştirakli tahvil ve kar zarar ortaklığı belgeleri** de, uygulamada hemen hiç kullanılmasa da katılım bankalarının faaliyetleri göz önüne alındığında, faaliyetlerinin niteliklerine aykırı olmayan araçlardır. **Kara iştirakli tahvil'ler** 14.07.1992 tarih ve 21284 sayılı Mükerrer RG'de yayımlanan SPK'nın Seri: II, No:16 sayılı Kara İştirakli Tahvil İhraç Esasları Tebliği ile düzenlenmiştir. Katılım bankaları, faaliyetleri çerçevesinde kar payının belirlenmesine ilişkin esaslardan faiz getirili olanları değil ancak bir faiz öngörülmesiz tahvil tertibi için belli edilen kar payı yüzdesine göre hesaplanan tutardan tahvile düşen payın ödenmesi şeklindeki esası seçebilirler. (Seri: II, No:16 sayılı Tebliğ md.4/3.c)

Kara iştirakli tahvilin sahiplerine sunduğu gelir, esas itibariyle faiz olmayıp, elindeki tahville orantılı olarak, elde edilen kardan bir iştirak payının verilmesidir. Sadece faize dayalı tahvillerde ise, ilgili işletmenin kar veya zarar etmesi, kar etmişse bunun az veya çok olması, tahvil sahibi açısından önemli değildir. Çünkü bu tür tahvillerin hukuki mahiyetleri icabı, ne kadar zamanda ne kadar gelir getireceği önceden bellidir. Buna karşılık kara iştirakli tahvillerde durum tamamen değişiktir. Şöyle ki: Adından da anlaşıldığı gibi bu tahvil faiz değil kara iştirak sağlamaktadır. Bu sebeple de tahville sağlanacak gelir, ilgili işletmenin karı ile doğru orantılı olarak artacak veya azalacaktır. Hatta işletme kar etmemişse, tahvil sahibine de hiçbir gelir ödenmeyecektir. İşletme zarar ederse, tahvil sahibi herhangi bir gelir alamayacak ve fakat zarara da katılmayacaktır. Çünkü bu tahviller zarara katılmayı kapsamamaktadır.

Kar ve Zarar Ortaklığı Belgeleri (KZOB), 20.03.2003 tarih ve 25054 sayılı Mükerrer RG'de yayımlanan SPK'nın, Seri: III, No:27 sayılı, Kar – Zarar Ortaklığı Belgelerinin Kurul Kaydına Alınmasına İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ ile düzenlenmiştir. KZOB, ortaklıkların kar ve zararına ortak olmak üzere, faaliyet alanlarına giren tüm faaliyetlerin gerektirdiği finansman ihtiyaçlarını karşılamak için yurt içinde ve yurt dışında satılmak üzere “ Kar ve Zarar Ortaklığı Belgesi” adı altında ihraç ettikleri ve halka arz yoluyla satabildikleri **menkul kıymettir**. Tebliğ hükümlerine göre, KZOB'de vade en kısa 1 ay, en uzun 7 yıldır. Katılma hesaplarında toplanan fonların vadeleri ise, 30-60-90-180-360 gündür. En uzun vade ise beş yıldır.

¹²⁹ Katılım bankalarının ÖFK adıyla faaliyet gösterdikleri dönemde bu işlemleri yapıp yapamayacakları tartışmalıydı. O zamanki adıyla ÖFK Birliği, ÖFK'ların müşterilerine sermaye piyasası enstrümanlarını sunmalarını temin etmek üzere Sermaye Piyasası Kurulu'na yaptığı başvurunun sonucunda, sermaye piyasasındaki fonlara aracılık etmek üzere ÖFK'lara aracı kuruluş satın alma veya aracı kurumlara acentelik yapma hakkı verildi. Böylece ÖFK'lar, bir aracı kurumla acentelik sözleşmesi yaparak şubelerinde menkul kıymet hizmeti sunabilme hakkına sahip oldular. 15.04.2003 tarih ve 25080 sayılı R.G'de; “Aracılık Faaliyetleri ve Aracı Kuruluşlara İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğde Değişiklik Yapılmasına Dair Tebliğ” Seri: V, No: 64 yayımlanmıştır. Yapılan değişiklik şu şekildedir:

“Özel finans kurumlarının aracı kurumlar ile acentelik sözleşmesi imzalaması

Ek Madde 2 – (Ek: Seri: V, No: 64 sayılı Tebliğ ile) Bankalar yanında özel finans kurumları da bu Tebliğ'in 20, 24, 25, 26, 27, 28 ve 29'uncu maddelerindeki hükümlerine tabi olmak üzere aracı kurumlar ile acentelik sözleşmesi imzalayabilirler.”

Katılım bankaları tarafından ihraç edilecek olan kar ve zarar ortaklığı belgelerini satın alanlar, katılım bankalarının bu paralarla yapacağı her tür yatırım faaliyetlerinin sonuçlarına ortak olacaklardır. Yani burada bir tür özel nitelikli katılma hesabı açıldığı söylenebilir. Ancak katılma hesaplarında hesap sahipleri, hesap açtırırken bir menkul kıymet satın almadıkları halde, Kar – Zarar Ortaklığı Belgesi olarak katılım bankasına fon aktaranlar, karşılığında bir menkul kıymet satın almış olmaktadır. Bunun avantajı ise, KZOB'nin ikincil piyasalarda likiditesinin sağlanması ile vade sonu beklenmeksizin elden çıkarılabilmesi imkanınıdır. Yine katılma hesabı sahiplerinin alacağı kar – zarar payının hesaplanması ile, Kar – zarar ortaklığı belgesi sahiplerinin katılım bankasından alacağı kar ve zarar payının hesaplanması farklı yöntemlere tabidir. KZOB ihraç kararının, katılım bankası Genel Kurulu veya yetkili kılınmışsa Yönetim Kurulu tarafından alınması gereklidir. Katılma hesapları yönünden ise böyle bir işleme gerek yoktur. Zira katılma hesaplarına fon kabul etme yetkisi, mevzuat tarafından katılım bankalarına verilmiştir. SPK kaydına alınmadan KZOB ihracı mümkün değildir. Ancak katılma hesaplarında toplanan fonlar için hesap sahipleri ile akdedilen katılma hesabı akdinin SPK kaydına alınması söz konusu değildir.

Taraflar açısından kar – zarar ortaklığı belgesi, kara iştirakli tahvillere göre daha sıkı bir ilişkiyi gerektirmektedir. Zira sonuçta zarara da ortak olunacağı belirtilmektedir. İşte bu zarara ortaklık unsuru, KZOB'ni ödüncüden uzaklaştırarak adi şirkete yaklaştırmaktadır. Ancak adi şirketle ilgili olarak olması gereken unsurlardan “affectio societatis” unsurunun KZOB'de bulunmaması ve KZOB sahibinin şirkette oy hakkı bulunmaması ise, KZOB'nin ortaklık ilişkisinden ziyade, sonuca katılmalı ödüncü yaklaşmasını sonuçlamaktadır. Netice olarak KZOB'yi mutlak olarak ortaklık veya ödüncü ilişkisine yerleştirmek mümkün olmamaktadır. Ancak ortaklık ilişkisinden daha kesin çizgilerle ayrıldığı için, KZOB'nin sonuca katılmalı ödüncü ilişkisi içinde yer aldığını kabul etmek daha isabetli olacaktır.¹³⁰

6.2 Yatırım Fonu Kurulması ve İşletilmesi

Katılım Bankaları ayrıca SPKn md.38/3¹³¹ ve SPK'nın Seri: VIII, No:10 sayılı Yatırım Fonlarına İlişkin Esaslar Tebliği¹³² çerçevesinde yatırım fonu kurma ve işletme imkanına sahiptirler. Yatırım fonları menkul kıymet portföyü oluşturmak amacıyla kurulan mal varlıklarıdır. Tasarruf sahipleri fonlar tarafından çıkarılan katılma belgelerini¹³³ almak suretiyle menkul kıymetlere yatırım yapma, fonun oluşturduğu portföyün gelirinden yararlanma olanağına kavuşmaktadır.

Ayrıca faizsiz işlem niteliği yönünden değerlendirildiğinde katılım bankaları ile yatırım ortaklıkları ve özellikle yatırım fonları arasında büyük benzerlikler olduğu söylenebilir. Yatırım fonları ve yatırım ortaklıklarında da faizsiz bankacılıkta uygulanan “çift katlı ortaklık-mudaraba” da olduğu gibi üç taraflı ilişki vardır.¹³⁴ Aynı zamanda tarafların statü ve fonksiyonlarında da büyük benzerlikler mevcuttur. Yatırım fonları hesapların bağımsızlığı yönünden yatırım ortaklıklarına göre daha farklı ve katılım bankalarına daha yakın hükümlerle düzenlenmişlerdir.

Gerçekten yatırım fonlarında da fona para yatıranların amacı fonun işletilmesinden elde edilecek gelire ortak olmaktır. Net kâr vaat edilmediği gibi anapara garantisi dahi verilmemektedir.¹³⁵

¹³⁰ ARSLAN, İbrahim: Türk Hukukunda Kar ve Zarar Ortaklığı Belgesinin Kavramsal Gelişimi – Hukuki Niteliği ve Uygulanması, Selçuk Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, Prof. Dr. Coşkun Üçok'a Armağan, C.2, Ocak – Haziran 1989, S.2, s.302-305.

¹³¹ Bu madde'ye göre; bankalar, sigorta şirketleri, aracı kurumlar, Kanunlarında engel bulunmayan emekli ve yardım sandıkları yatırım fonu kurabilirler. 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nun 3794 sayılı Kanun'la değiştirilmeden önceki 35/2. maddesine göre bankalar dışındaki hiçbir kişi veya kuruluş yatırım fonu kuramamaktaydı. 5411 sayılı Bank. K. ile katılım bankaları da banka tanımlaması dahilinde yer aldığından, katılım bankalarının yatırım fonu kurması ve işletmesi de SPKn çerçevesinde mümkün hale gelmiştir.

¹³² 19.12.1996 tarih ve 22852 sayılı RG'de yayımlanmıştır.

¹³³ Yatırım fonu katılma belgelerinin 28.11.2005 tarihinden itibaren artık fiziken basılmaması ve kayden MKK nezdinde izlenmesi nedeniyle “katılma belgesi” yerine “katılma payı” terminolojisinin kullanılması daha uygun olacaktır.

¹³⁴ ZARAKOLU, Avni: Ülkemiz Bankacılık Sektöründe Yeni Bir Gelişme, Faizsiz Bankacılık, BATİDER, 1990, C. XV, S, 3, s.10. Yatırım fonlarındaki üçlü ilişkide; menkul kıymet portföyünü işletecek olan menkul kıymetler yatırım fonu, fonu temsil ve idare eden, fon varlığını yed-i emin olarak saklayan bankalar ve fona iştirak eden katılma belgesi sahipleri yani tasarruf sahipleri vardır.

¹³⁵ Öte yandan, finansal bir kuruluş ile yapılan bir garanti sözleşmesine ve uygun bir yatırım stratejisine dayanarak yatırımcının ana parasının belirli bir bölümünü, tamamını ya da belirli bir getiriye, belirli vade ya da vadelerde ödemeyi

Bu yönlerden yatırım fonlarında, katılım bankaları'nda temel hesap türü olan katılma hesaplarına çok benzeyen bir uygulama söz konusudur.

Katılma hesaplarında toplanan fonlar, özel mamelek teşkil etmektedir.¹³⁶ Fonun mülkiyeti ise inançlı mülkiyet esasına göre katılım bankasına geçmektedir. Katılım bankaları vekil sıfatıyla bu özel mameleki idare etmektedirler. Yatırım fonları'nda da fon malvarlığı fon kurucusunun malvarlığından ayrıdır. Yönetici kurucu, bu ayrı malvarlığının korunması ve saklanması için BK'daki vekalet akdi çerçevesinde sorumludur.

Kurucu ile katılma belgesi sahipleri arasındaki ilişkilere, SPKn ve ilgili mevzuatta hüküm bulunmayan hallerde SPKn md.37 gereği BK'nın "Vekalet akdi" hükümleri uygulanacaktır. Türk hukukunda fon kurucusu ile katılma payı sahibi arasındaki hukuki ilişki genellikle vekalet sözleşmesi olarak nitelendirilmektedir. Ancak doktrinde Nomer; bu ilişkinin herhangi bir kanunda özel olarak düzenlenmiş olmaması, bu sözleşme ile fon kurucusuna bir iş görme borcu yüklendiği ve faaliyetlerinde de daima katılma belgesi sahiplerinin menfaatlerini gözetmek zorunda olduğu, bunun karşılığında da kendisine Fon içtüzüğünde öngörülen bir ücret ödendiği halde katılma belgesi sahibine tanınan sözleşmeyi fesih imkanının kurucuya tanınmaması, bunun ise vekalet sözleşmelerinde sözleşmeyi fesih imkanının her iki tarafa da tanınması şeklindeki düzenlemeyle bağdaşmaması ve ayrıca vekalet sözleşmesinde vekil her zaman müvekkilin talimatları ile bağlı olduğu halde katılma belgesi sahibinin kendi sermayesinin de içinde bulunduğu portföyün (yani yatırım fonunun) ne şekilde yönetileceği konusunda hiçbir söz hakkı mevcut olmadığı gibi direktif verme hakkı da bulunmaması gerekçeleriyle katılma belgesi sahibi ile fon kurucusu arasındaki sözleşmenin sui generis (kendine özgü, isimsiz) akit olarak nitelendirilmesi gerektiği görüşünü savunmakta ve SPKn'da yer alan "mevzuatta hüküm bulunmayan hallerde BK'nın vekalet akdine ilişkin hükümlerinin uygulanacağını" öngören hükmün BK. md.386/II'de yer alan "Diğer akitler hakkındaki kanuni hükümlere tabi olmayan işlerde dahi, vekalet hükümleri cari olur." hükmünün tekrarı niteliğinde olup, kendi görüşüyle çelişmediğini ifade etmektedir.¹³⁷

Ayrıca fonda toplanan paraların işletilmesi ile ilgili olarak uygulanan, inançlı mülkiyet ve riskin dağıtılması ilkesi yönünden de benzerlikler vardır. Her iki tür kurum da elindeki parayı tek ya da birkaç işe veya alana yatırmayacak; sektör, bölge ve kişi bazında riski dağıtacak yani risk çeşitlendirmesi yapacak ve böylece reel zarar riskini aşgariye indirecektir. Aslında bankalar dahil bütün mâli kuruluşlar ve hatta basiretli ticaret yapan bütün tacirler, zarar riskini azaltmak amacıyla aynı ilkeyi uygulamaktadırlar. Başarılı oldukları oranda zarar ihtimalinden uzaklaşmış olurlar.

Bu benzerlik katılım bankalarına uygulanacak kuralların tespit edilmesi yönünden de önemlidir. Özellikle basiretsiz yönetim ya da kasti davranışlar nedeniyle düşük kâr ya da zarar eden katılım bankalarının katılma hesabı sahiplerine karşı sorumluluğu konusunda, yatırım fonu yöneticisi bankanın bu nedenle sorumluluğu ile ilgili kurallar bir emsal oluşturabilir.

Bankaların yatırım fonu kurucusu olmaları durumunda, fonların tüzel kişiliği bulunmadığından bankalar ile katılma payı sahipleri arasındaki ilişkiye Sermaye Piyasası Kanunu ve diğer sermaye piyasası mevzuatı¹³⁸, onlarda hüküm bulunmaması halinde ise BK'daki vekalet hükümleri uygulanacaktır. Yine bankaların sermaye piyasalarında aracılık faaliyetlerinde bulunurken de özen konusunda vekalet hükümleri ve o hükümlerdeki atıf dolayısıyla işçinin işini ifa ederken gösterdiği özen ve itina göstermesi gerektiğine ilişkin hüküm uygulama alanı bulacaktır. Ancak sermaye piyasası faaliyetleri özellikle aracılık faaliyetleri, yatırım fonu yönetimi, portföy yöneticiliği

taahhüt eden garantili yatırım fonları ile sadece uygun portföy yönetim stratejileri ile yatırımcının ana parasının belirli bir bölümünü, tamamını ya da belirli bir getiriye, belirli vade ya da vadelerde ödemeyi amaçlayan koruma amaçlı yatırım fonları da sermaye piyasası mevzuatında yer almaktadır.

¹³⁶ Katılma hesaplarındaki fonların mülkiyeti katılım bankasına geçmekle beraber, Kurum malvarlığının içinde ayrı bir rejime tabi özel bir mamelek teşkil etmektedir. Fon hesapları ile Kurum'un AŞ. olarak tutmakta olduğu hesaplar birbirinden ayrıdır. Kurumdan alacaklı olan üçüncü kişilerin, katılma hesaplarında toplanan fonlar üzerinde hiçbir talep hakları yoktur.

¹³⁷ NOMER, N. Fusun: Yatırım Fonlarında Katılma Belgesi Sahibi İle Kurucu Arasındaki Hukuki İlişki ve Katılma Belgesi Sahibinin Hukuki Konumu, Prof. Dr. Ömer Teoman'a 55. Yaş Günü Armağanı, Beta Yayınları, C.I, İstanbul 2002, s.604-606.

¹³⁸ Özellikle yatırım fonlarıyla ilgili SPK tebliğleri ve ilke kararları.

uzmanlık gerektiren işlemler olduğundan ve bankaların da bu konuda uzman oldukları varsayıldığından, özen borcuna riayetin ve sorumluluğun tespitinde objektif kritere göre değerlendirme yapılmalıdır.¹³⁹

Yatırım fonları; riskin dağıtılması ilkesi, profesyonel yönetim, menkul kıymet portföyü işletmek, inancılı mülkiyet ve mal varlığının korunması ilkelerine göre yönetilmektedir.¹⁴⁰ Yatırım fonu, katılım bankaları açısından mevduata alternatif bir yatırım aracı olarak müşterilere sunulabilecek bir hizmet olması bakımından önemlidir. Yatırım fonu, katılım bankaları açısından hem komisyon geliri elde edilmesi hem de müşterilerin yatırımlarını realize edip mevduat olarak geri dönüşün sağlanması noktasında faydalıdır. Yatırım fonuna yatırım yapan müşteriler açısından ise, küçük tasarruflarla temin edilemeyecek kazanç potansiyeli yüksek hisse senetlerine yatırım yapılmasına olanak sağlaması, fon içerisinde farklı hisse senetleri ile oluşturulan sepet avantajından faydalanılması, tasarrufun profesyonel ve güvenilir yöneticiler tarafından yönetilmesi noktalarında avantajlar mevcuttur. Ancak katılım bankalarının yatırım fonu işletilmesinde sepet oluştururken dikkat etmeleri gereken husus sepette yer alacak menkul kıymetlerin faizsiz bankacılık esaslarına aykırı olmayan menkul kıymetlerden oluşmasını temin etmektir.

7. Katılım Bankalarının Mevduat Bankaları ile Mukayesesi

7.1 Genel Olarak

Hem katılım bankaları hem de mevduat bankaları, Devlet karşısında aynı ölçüde sorumlu ve bağımlı pozisyonda bulunmaktadır. Bunun sebebi; kuruluş ve faaliyetler için özel izin almaları, faaliyetlerinin ve mali durumlarının denetlenmesi, gerektiğinde mali duruma ve yönetime müdahale yetkisi gibi konularda benzer kurallar konulmasıdır. Sonuçları ise yukarıda da ayrıntılı açıklandığı şekilde öncelikle her iki tür kurumun müşterileri nezdinde bir güven kurumu olması ve böylece müşteriler karşısında sorumluluklarının ağırlaşmasıdır. Bu sorumluluğun kapsamı alelâde bir ticari işletme sahibinin sorumluluğundan farklı olup, bankalara daha ağır yükümlülükler yüklemektedir.

Her iki tür kurumun mali ve idari yapısı ile teşkilatlanma ve müşterilerle muhatap olma tarzları da birbirine benzemektedir. Bu kurumlara, banka ve katılım bankası ayırımından haberdar olmayan bir kişinin bakış açısı ile ve dışarıdan bakılacak olursa, gerek bilanço ve mâli tabloların içeriği gerekse müşterilerle muhatap olan birimlerin düzeni, organizasyonu ve çalışma tarzı yönünden büyük benzerlikler olduğu görülecektir.

Nakit akışına aracılık (çek muhatabı olma, havale, elektronik ödeme, akreditif), emanet hizmetleri (kiralık kasa, kıymetli evrak tevdi, vadesiz cari hesap), bilgi satma (fizibilite raporları hazırlama, danışmanlık, istihbarat yapma) gibi klasik bankacılık hizmetlerinin tamamını hem bankalar hem de katılım bankaları verebilmektedir.

Karşıladıkları ekonomik ihtiyaçlar açısından da her iki kurum arasında önemli benzerlikler vardır. Tasarruflarını değerlendirmek isteyenlere yardımcı olmak, finansman ihtiyacı olanların bu ihtiyaçlarını gidermeye yönelik çalışmak ve son olarak modern çağda kişisel ve ticari ihtiyaçları kolaylaştırmaya yönelik olarak bulunan çözümleri uygulamak bunların başlıcalarıdır. Yani fon transferi konusunda dolaylı finansman yöntemi çerçevesinde fonların aktarılması ve kullanılmasında yaptıkları aracılık faaliyetleri ve gelişen teknoloji çerçevesinde müşterilerinin ihtiyaçlarına sundukları çözümler noktasında katılım bankaları ile mevduat bankaları arasında benzerlikler mevcuttur.

Buna karşılık faiz kavramı ve faize dayalı işlemler konusunda bir fark vardır. Katılım bankaları İslam dininin tanımladığı ve yasakladığı anlamda faiz alıp vermezler. Bankalar ise böyle bir yasaklayıcı anlayışla hareket etmezler. Dini bir kavram olarak faizle ve faizin yasaklığı ile

¹³⁹ YASAMAN, Hamdi: Menkul Kıymetler Borsası Hukuku, İstanbul, 1992, s,129

¹⁴⁰ SAYILGAN, Güven: Finansal Piyasalar ve Finansman Yöntemleri, s,24.

ilgilenmezler. Kanunların izin verdiği ölçüde faiz alıp verirler. Ancak bankalarla aynı ekonomik piyasada iş yaptıkları ve bankaların uyguladıkları riskin dağıtılması ilkesini uyguladıkları için katılım bankaları, bankacılık sektörünün verdiği reel faiz oranlarına yakın oranlarda kar payı dağıtmaktadırlar.¹⁴¹

Bankaların ihtimale dayanarak faaliyette bulunmalarının aksine, katılım bankaları bir ihtimale göre değil olana göre faaliyetlerini düzenler. Şöyle ki;

Bankalar tasarruf sahiplerinden mevduat toplarken bir tahmini hesap yaparlar. Bu mevduatı kullandıracak ve faiz geliri elde edeceklerdir. Elde etmeyi umdukları gelirin bir kısmını mevduat faizi olarak daha baştan hesap sahiplerine ödemeyi vaat ederler. Oysa mevduatın kredi olarak kullanılmasından faiz geliri elde edilip edilemeyeceği ve edilecekse miktarı belirsiz ya da tahminden ibarettir. Aynı şekilde bankalar mevduatı kredi olarak kullanırken de kredi alanların bundan kâr elde edecekleri ve kârın bir kısmını kendilerine ödeyeceklerini farz ederler. Oysa dönem sonunda kredi alan hiç kar elde edememiş ve krediyi batırmış olsa dahi gerekirse teminatlar yardımıyla anapara ve faiz alacağını elde ederler. Katılım bankaları ise müşterilerinden fon toplarken onlara anapara garantisi vermediği gibi kar garantisi de vermez. Katılım fonlarının işletilmesi neticesinde kar elde edilmişse, elde edilen bu kar hesap sahiplerine dağıtılır. Dolayısıyla önceden belirlenmiş herhangi bir kar oranı söz konusu değildir.¹⁴²

Bankalar kredi sistemine, katılım bankaları ise ortaklık sistemine göre çalışırlar.¹⁴³ Bankalar mevduatlarını, faiz ödeyerek toplarlar. Katılım bankaları ise fonlarını, mudaraba (emek-sermaye ortaklığı) ile toplarlar. Bankaların mevduat sahipleri ile ilişkisi, bir borçlu alacaklı ilişkisidir. Bu sebeple biri diğerinin zararına katlanamaz. Fon sahipleri ile katılım bankalarının ilişkisi ise bir ortaklık ilişkisidir, biri diğerinin karından da zararından da etkilenir.

4389 sayılı Kanun'da 1999 Aralık'ta yapılan değişiklikten önce Bakanlar Kurulu Kararnameleri ve diğer tebliğler çerçevesinde katılım bankaları için öngörülen kuruluş, organlar, şube açma, faaliyetler, denetlenmeler, tasfiye ve kovuşturma usulleri, disponibiliteler¹⁴⁴ ve munzam karşılık¹⁴⁵ oranlarındaki farklılıklar gibi hususlarda bankalarla olan farklı uygulamalar, 1999 Aralık'ta yapılan düzenlemelerle bir ölçüde giderilmiş, katılım bankalarına ilişkin tüm BK Kararı ve sair mevzuat yürürlükten kaldırılmış, son olarak ta 5411 sayılı yasayla diğer konulardaki farklılıklar ortadan kaldırılmıştır.¹⁴⁶

¹⁴¹ Battal: Özel Finans Kurumları, s. 49 – 50.

¹⁴² Katılım bankalarının dağıtacakları karları önceden açıklamaları hiçbir şekilde mümkün değildir. Gazetelerde ya da şubelerde ilan edilen kar payları ileriye yönelik dağıtılacak karları gösteren bir tablo değildir. Açıklanan rakamlar, bir önceki hafta sonu itibariyle vadelere göre oluşmuş ve dağıtılmış kar paylarını göstermektedir. Bu rakamlar müşterileri bilgilendirmek amacıyla ilan edilmektedir. İleriye yönelik bir taahhüt değildir. Çünkü katılım bankalarının, fonların işletilmesinden ileriye kar edip edemeyeceği ya da ne oranda kar elde edeceği malum değildir.

¹⁴³ Tasarrufları, faiz ödeyerek toplayıp faizli borç olarak verme sistemine kredi sistemi denir. Küçük tasarrufları bir araya getirip büyük sermayeler oluşturmak ve onları ticaret veya ortaklıklar yoluyla işletmek şeklinde işleyen sisteme ise ortaklık sistemi denmektedir.

¹⁴⁴ Asgari hazır değer olarak da bilinen bu kavram, bankaların mevduattan olabilecek olası çekişleri karşılayacak oranda kasalarında nakit ya da nakde kolayca tahvil olabilecek aktif kalemleri bulundurma zorunluluklarını anlatır. Genel en az disponibiliteler oranının saptanmasında TCMB yetkilidir. Disponibiliteler, likidite sorununun yaşanmaması için ihtiyatlılık prensibi çerçevesinde getirilmiş bir düzenlemedir.

¹⁴⁵ Toplanan fonların bir kısmının TCMB nezdinde likit olarak tutulması. Zorunlu Karşılıklar, Yeni Türk Lirası yükümlülükler için Yeni Türk Lirası olarak, yabancı para yükümlülükler için ise ABD Doları ve/veya Euro olarak T.C Merkez Bankası'ndaki hesaplarda tesis edilmektedir.

¹⁴⁶ 1999 öncesi dönemde, bankalarla o zamanki adıyla ÖFK'lar arasındaki bazı farklılıklar olarak şunlar zikredilebilir:

a) Bankaların üst düzey yöneticileri için belli alanlarda yüksek öğrenim görme şartı varken ÖFK üst düzey yöneticileri için bu şart değildi.

b) Bankalar, işlemlerinin bankacılık mevzuat ve ilkelerine uygunluğu için müfettiş istihdam etmek zorunda iken, ÖFK'lar için böyle bir zorunluluk yoktu.

7.2 Katılım bankaları ile mevduat bankalarının muhtelif açılardan karşılaştırılması

Kar ve zarara katılma temel prensibi çerçevesinde hareket eden katılım bankaları, 5411 sayılı Kanun'un genel sistematığında, kendilerine özgü istisnai durumlar haricinde temel olarak mevduat bankaları ile aynı hükümlere tabi tutulmuştur. Burada hem katılım bankalarına ilişkin olarak 5411 sayılı Kanun'un 4389 sayılı Kanun'dan ayrılan yönlerine yer verilecek¹⁴⁷ hem de katılım bankalarının mevduat bankalarından farklılıkları ve belli noktalarda benzerliklerine değinilecektir.

7.2.1 Tasfiye düzenlemeleri bakımından

4389 sayılı Bankalar Kanunu'nda 4672 sayılı Kanun ile yapılan değişiklikten önce, o zamanki adıyla ÖFK'ların tasfiyesi, TTK'da öngörülen anonim şirketlerin tasfiyesi hükümleri çerçevesinde oluşturulan **tasfiye memurları** eliyle gerçekleştirilmekte idi.¹⁴⁸ 4672 sayılı Kanun, faaliyet izni kaldırılan ÖFK'ların tasfiyesinin, Özel Finans Kurumları Birliği tarafından atanan beş kişiden oluşan Tasfiye Kurulu tarafından genel hükümlere göre (TTK'nun anonim şirketlerin tasfiyesine ilişkin hükümler) gerçekleştirileceğini hükme bağlamıştı. Ve yine ÖFK'ların hakim ortak ve yöneticilerinin iflası söz konusu değil iken, 4672 sayılı Kanun ile artık ÖFK'lar da şahsi iflas konusunda mevduat bankaları ile aynı hükümlere tabi tutulmuşlardır.

5411 sayılı Kanun ile faaliyet izninin kaldırılması, iflas tasfiyesi ve şahsi sorumluluk gibi konularda bankalar ve katılım bankaları arasındaki farklılıklar ortadan kaldırılmıştır. 4389 sayılı Bankalar Kanunu yürürlükte iken, faaliyet izni kaldırılan bir özel finans kurumunun İİK hükümlerine göre iflasının istenmesi mümkün olmayıp, kurumun yönetim ve denetimi Tasfiye Kuruluna geçmekte, Tasfiye Kurulu da bu şirketin tasfiyesini genel hükümlere göre icra etmekte idi.¹⁴⁹ Bundan böyle katılım bankalarının tasfiyesi de TMSF tarafından gerçekleştirilecektir.

7.2.2 Güvence müessesesi olması bakımından

4389 sayılı Kanun'da ÖFK nezdindeki özel cari hesap ve katılım hesapları, ÖFK Birliği nezdindeki Güvence Fonu tarafından sigorta ettiriliyor iken¹⁵⁰, 5411 sayılı Bank.K. ile ÖFK Birliği

c) Banka işlemleri, Bankalar Yeminli Murakıpları tarafından denetlenmekte iken ÖFK'ları denetimi TCMB ve Hazine Müsteşarlığı tarafından gerçekleştirilmekte idi.

d) Bankalarda belli görevler ifa eden kişiler için varolan yemin etme zorunluluğu ÖFK yöneticileri için geçerli değildi. Aynı şekilde banka Yönetim Kurulu üyelerinin hisse senedi tevdi yükümlülüğü varken, ÖFK'lar için böyle bir düzenleme yoktu.

e) ÖFK'lar için disponibilit ve münzam karşılık oranları bankalara nazaran daha düşük oranda belirlenmişti.

f) Bankaların % 10 payından fazlasına sahip olan ortakları ile Yönetim Kurulu ve Kredi Komitesi başkanı, üyeleri ve imzaları bankayı ilzam eden memurları, kanuna aykırı karar ve işlemleriyle bankanın iflasına veya devir veya birleşme yolu ile tasfiyesine sebep olmuşlarsa, şahsen iflaslarına mahkemece karar verilebildiği halde, ÖFK yöneticileri ve ortakları için bu tür bir iflas müeyyidesi mevzu bahis değildi.

¹⁴⁷ 5411 sayılı Kanun ile 4389 sayılı Kanun arasındaki mukayese için bkz. Bankacılar Dergisi, Türkiye Bankalar Birliği, Aralık 2005, İstanbul, S.55, s.44.

¹⁴⁸ Nitekim Yargıtay, İhlas Finans Kurumu A.Ş.'nin tasfiyesi devam ederken kar-zarar hesabı alacağına tahsili için açılan bir davada, "4389 sayılı Kanun'da değişiklik yapan 4672 sayılı Kanun'un geçici 2. maddesine göre, bu Kanun'un yayımı tarihinden önce faaliyet izni kaldırılan ÖFK hakkında bu Kanun'un tasfiye hükümleri uygulanamayacağından, kar - zarar hesabı alacağına TTK hükümlerine göre oluşturulan Tasfiye Kurulu'ndan istenebileceğine" dair ilk derece mahkemesi kararını onamıştır. Yargıtay 12.HD. 2003/19485 E., 2003/23572 K., 4.12.2003 tarih. <http://www.kazanci.com.tr/>

¹⁴⁹ 4389 sayılı Bankalar Kanunu döneminde ÖFK'ların tasfiye işlemlerinde 2004 sayılı İİK hükümlerinin niçin uygulanmayacağına ilişkin anlaşılması güçtür. 2001 Şubat krizinde faaliyet izni iptal edilen İhlas Finans'ın genel hükümlere göre yapılmakta olan tasfiyesi tasfiyenin başladığı tarihten itibaren 5 yılı aşkın bir süre geçmesine rağmen halen devam etmektedir. 5411 sayılı Bankacılık yasasının Komisyon görüşmeleri sırasında tasarıya bir hüküm ilave edilerek, halihazırda tasfiyesi devam eden İhlas Finans'ın tasfiyesinin bundan sonra TMSF eliyle yürütülmesi talep edilmiş, Komisyondan geçen bu düzenleme TBMM'den geçmemiş, dolayısıyla İhlas Finans'ın tasfiyesi için öngörülen bu düzenleme yürürlüğe girmemiştir.

¹⁵⁰ 4389 sayılı yasa öncesi ÖFK cari hesapları ve katılma hesapları için herhangi bir yasal güvence mevcut değildi.

nezdindeki Güvence Fonu kaldırılmış ve katılım bankaları nezdindeki bu hesapların da TMSF'ye sigorta ettirilmesi hükme bağlanmıştır. Ayrıca Güvence Fonu kapsamında şu ana kadar biriken fonların da TMSF'ye devredileceği düzenlemesine yer verilmiştir. 4389 sayılı Kanun öncesinde ise katılım bankalarındaki hesaplar için herhangi bir güvence müessesesi mevcut değildi.

7.2.3 Fon toplama ve kullandırma işlemlerinde farklılıklar

Katılım bankaları ile mevduat bankaları arasında fon toplama ve fon kullandırma yöntemleri açısından farklılıklar mevcuttur. Bu farklılıkların temelinde katılım bankalarının faaliyetlerinin ve işleyişlerinin bankalardan farklı olması yatmaktadır. Bankalar temel olarak para ve kredi ticareti yaparken, katılım bankaları temel olarak mal ticareti yapmaktadırlar. Katılım bankalarına para yatıran mudilerin ana para ve sabit faiz sağlama garantisi yoktur. Bankalara para yatıran mudilere ise sabit bir faiz ödemesi yapılmaktadır.

7.2.4 Mesleki birliğe üye olma konusu bakımından

Tüm bankalar tüzel kişiliği haiz bir meslek örgütü olan Türkiye Bankalar Birliği'ne üye olmak zorunda oldukları halde katılım bankaları, Türkiye Bankalar Birliği'ne ilişkin hükümlere tabi tutulmamışlardır. Ancak katılım bankalarının 12.05.2001 tarih ve 4672 sayılı Kanun ile "ÖFK Birliği" adıyla kurulan ve 5411 sayılı Kanun ile "Katılım Bankaları Birliği'ne"¹⁵¹ dönüştürülen meslek birliğine üye olmaları zorunludur. Mevduat bankaları ve katılım bankaları için ayrı iki meslek örgütünün kabul edilmesinin sebebi olarak katılım bankalarının kendine özgü faaliyet tarzı olduğu söylenebilir. Ancak nihai tahlilde her iki kurum da kamu kurumu niteliğinde meslek kurumları olup, bunların üyeleriyle ilgili mesleki kurallar koyma ve uygulama yetkileri vardır.

7.2.5 Klasik bankacılık faaliyetleri bakımından

Katılım bankaları, klasik bankacılık faaliyetlerini yukarıda da açıkladığımız şekilde tıpkı bir banka gibi yerine getirmektedirler. Ancak katılım bankalarının faaliyetlerinin niteliği gereği yukarıda açıklandığı üzere bazı faaliyetleri yapmaları mümkün olmamaktadır.

7.2.6 Gayrimenkul ve emtia ticareti bakımından

Mevduat bankalarının mal ticareti yapmaları ve ticari amaçla mülk alım satımında bulunabilmeleri yasaklanmışken, katılım bankaları fon kullandırma yöntemlerindeki farklılıklar çerçevesinde mal ticareti yapabilmekte ve ticari amaçla mülk alım satımında bulunabilmektedirler.¹⁵² Buna göre katılım bankaları, müşterilerine finansman sağladıkları işlemler için bu yasaklara tabi değildirler. Örneğin katılım bankasının bir malı satın alıp ona vade farkını içeren karı ilave edip müşterisine vadeli satarak finansman sağlaması yasak değildir. Ancak katılım bankasının bizzat emtia ticareti yapması örneğin peşin mal alıp satması ya da mal alıp elinde bir süre bulundurarak fiyat artışlarından yararlanarak bu malı satması mümkün değildir. Bankaların, 2499 sayılı SPKn kapsamında gayrimenkul ve emtiayı esas alan sözleşmeler ile SPK'ca uygun görülecek kıymetli madenlerin alım ve satımını yapması, ipotekli konut finansman kuruluşlarına ve gayrimenkul yatırım ortaklıklarına katılmaları, yasaklama dışında bırakılmıştır.

¹⁵¹ Türkiye Katılım Bankaları Birliği'nin statüsü ve Birliğin oluşumu ve görevleri 5411 sayılı Bankacılık Kanunu'na istinaden 28.02.2006 tarih ve 26084 sayılı RG.'de yayımlanan BK Kararıyla düzenlenmiştir. BK Kararının 1. maddesinde, Türkiye Katılım Bankaları Birliğinin, Bankacılık Kanunu gereğince kurulmuş tüzel kişiliği haiz ve kamu kurumu niteliğinde bir meslek kuruluşu olduğu tasrih edilmiş, 3. maddesinde de, Türkiye'de faaliyet gösteren bütün katılım bankalarının Kanun hükümlerine göre faaliyet izni aldıkları tarihten itibaren bir ay içinde Birliğe üye olmak, bu Statü hükümlerine uymak ve Birliğin yetkili organlarının aldığı kararları uygulamak zorunda oldukları hususlarına yer verilmiştir.

¹⁵² ERMEYDAN, İdris: Özel Finans Kurumları, Yüksek Lisans Tezi, İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul, 1986, s.87

Yine mevduat bankaları, basılı ve külçe altın gibi kıymetli madenlerin alım –satımı hariç ticaret amacıyla varlık alım satımı yapamadıkları halde bu sınırlama katılım bankaları için mevzubahis değildir.

7.2.7 Leasing işlemleri bakımından

Leasing işlemi, katılım bankaları tarafından bizzat yapılabildiği halde, kalkınma ve yatırım bankaları haricindeki mevduat bankaları leasing işlemini doğrudan yapamamaktadırlar. Bunun için bünyelerinde ayrı bir leasing şirketi kurmaları gerekmektedir. Bu husus yeni Bank.K.'nun faaliyet konuları başlıklı 4. maddesinde de (4/1,t ve 4/2) açık bir şekilde düzenlenmiştir.

7.2.8 Kredi verilen projelerin analizi bakımından

Katılım bankalarından fon kullanan teşebbüsler¹⁵³, fonu değerlendirecekleri projenin başarısızlığı sonucu ortaya çıkabilecek muhtelif zarar risklerini katılım bankası ile paylaştığı halde, bankalarda risk paylaşımı söz konusu olmamaktadır. Bir başka deyişle katılım bankası ile fon kullanan arasında kar ve zarara katılma nedeniyle kader birliği yapıldığından, katılım bankalarının fon kullandıracağı kuruluşu ve projeyi etkin piyasa etütleri ile analiz etmek mecburiyetinde bulunduğu aşikardır. Bu nedendir ki katılım bankaları finanse ettikleri projeleri analize tabi tuttıkları halde, bankalar finanse ettikleri teşebbüsün genellikle vereceği teminat üzerinde durmaktadırlar.¹⁵⁴

7.2.9 Kredinin kullanım yerinin denetlenebilmesi bakımından

Katılım bankaları tarafından kullanılan fonlar, bankalar tarafından kullanılanlardan farklı olarak kullanım yerinin denetlenmesi açısından uygundur. Gerçekten de fon kullanan teşebbüsün fon ihtiyacını doğuran unsur (mal, mülk, sair ihtiyaçlar) bizzat katılım bankası tarafından satın alındığından fonun kullanım yerinin sağlıklı bir şekilde denetimi söz konusudur. Bankalar ise sadece verdikleri kredinin kendisine dönmesi ile ilgili olduklarından kullanım yerinin denetlenmesi konusu üzerinde durmamaktadırlar.

7.2.10 Sermaye piyasası enstrümanları bakımından

Bankalar hazine bonosu, repo¹⁵⁵ gibi kısa vadeli enstrümanlara yatırım yapabildikleri halde, katılım bankalarının bu şekilde kısa vadeli enstrümanları yoktur. Böylece katılım bankaları çalışma prensipleri gereği Devlet İç Borçlanma Senetleri gibi sabit getirili plasmanlara giremediğinden TC. Merkez Bankası'nda blokesi mecburi fonlar ile günlük nakit ihtiyacı dışında kalan paralarla doğrudan reel ekonomiyi fonlamaktadırlar. Ancak katılım bankalarının kendilerine özgü sermaye piyasası enstrümanlarına yatırım yapabilmeleri mümkündür.¹⁵⁶ Katılım bankaları bu çerçevede topladıkları fonları daha çok reel sektörün fonlanmasında kullandıklarından, mevduat bankalarında kullanılan kredilerin toplam mevduata oranı katılım bankalarına nazaran daha düşüktür. Katılım bankalarının daralan ekonomik koşullarda dahi plasman yapmak zorunda olmaları, ekonomik krizlerin reel sektör üzerindeki tesirlerini yumuşatmaktadır. Son dönemde ticari bankalarda da kullanılan kredilerin

¹⁵³ Özellikle kar ve zarara katılma yatırım akdi çerçevesinde fon kullananlar.

¹⁵⁴ KAYALI KÖKEN, Meral, İslam Bankacılığı Türkiye Uygulaması; Özel Finans Kurumları, s.92.

¹⁵⁵ Bankalar repo işlemleri yanında günlük kısa süreli fon ihtiyaçlarını sağlamak amacıyla Interbank işlemleri yapabileme imkanına sahip oldukları halde katılım bankaları nitelikleri gereği bu tür işlemleri yapmazlar. TUĞRUL, Selami: Türkiye'de Özel Finans Kurumları ve Klasik Bankacılığın Denetim Açısından Karşılaştırılması ve Eğitimi, Yüksek Lisans Tezi, Gazi Ü. Eğitim Bilimleri Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı, Ankara, 2004, s.67. Interbank para piyasası, kısa dönem nakit fazlası olan bankaların TCMB bünyesindeki Elektronik Fon Transfer (EFT) sistemi aracılığıyla kısa dönem nakit ihtiyacı olan bankalara kredi vermesine olanak sağlayan bir piyasadır. Bu piyasa, nakit ihtiyacı olan bankaların likidite sıkıntısı yaşamalarına engel olucu bir fonksiyon ifa etmektedir. Ve Interbank piyasasındaki faiz oranları da birçok konuda benchmark olma özelliğini haizdir. Katılım bankaları faizle ödünç alma ve verme işlemi yapamayacaklarından bu piyasanın aktörleri arasında yer almamaktadırlar.

¹⁵⁶ Bu konu ile ilgili olarak bkz. Yukarıda s.38-39.

toplam mevduata oranında gözle görülür bir artış mevcuttur. Bunda Hazine borçlanma faizinin düşmesinin rolü büyüktür.

7.2.11 Kriz zamanlarındaki durum bakımından

Günümüzde finansal piyasalarda başlayan krizlerin reel sektörü, reel sektördeki krizlerin de finansal piyasaları etkilediği artık göz ardı edilemeyecek bir gerçektir. Birbiriyle iç içe geçmiş bu piyasalardan birindeki krizin diğerini etkilememesi veya daha az etkilemesi gibi bir şeyi düşünmek bile söz konusu olamaz. Geçmiş dönemlerde herhangi bir sektördeki krizin diğerini etkileme süreci bugüne göre daha uzundur. Bilişim teknolojilerinin yoğun olarak kullanılmaya başlanmasıyla bu süreç oldukça kısalmıştır.

Türkiye’de de reel sektör ve katılım bankalarının ilişkileri değerlendirildiğinde, katılım bankalarının reel sektörle iç içe olduğu görülür. Çünkü bu kurumlar için başka bir finansal enstrüman tercihi yoktur. Katılım bankalarının faaliyet esasları veya misyonları, ağırlıklı olarak reel sektörün, ticaretin, sanayinin, hizmetler sektörü gibi değişik sektörlerin finansmanının temin edilmesidir. Geçmiş yirmi yıllık periyotta bankacılığın topladığı kaynakları krediye dönüştürme oranı, yani reel sektörü fonlama oranı ortalama yüzde 45’lerde kalırken, Katılım bankalarında bu oranın ortalama yüzde 85’e ulaştığının da altını çizmek gerekir. Merkez Bankası’na yatırılan munzam karşılıklar ve elde tutulan likitler dışında toplanan kaynakların tamamına yakını reel sektöre kullanılmaktadır. Ve yine katılım bankaları YTL olarak topladıkları fonları YTL olarak, Döviz olarak topladıkları fonları ise Döviz olarak kullanılmaktadırlar. Bu nedenle kur riski de katılım bankaları için daha azdır.

Özellikle finansal piyasalardaki son krizin ilk etkilediği sektör, yine finansal enstrümanları ağırlıklı olarak kullanan bankacılık sektörü olmuştur. Yüksek faizlerin bankacılık sektörünü ve reel sektörü kilitlemesi katılım bankalarına da olumsuz olarak yansımıştır. Ancak katılım bankaları, hem aktif hem de pasifte faiz riski taşımamaktan kaynaklanan bir rahatlık taşımaktadır. Ve yine finansal piyasalardaki dalgalanmaların onlarla çalışan müşteriyi olumsuz etkilediği de bir gerçektir. Ancak hem katılım bankalarının hem de katılım bankalarının müşteri kitlesinin, krizlerden bankalar ve bankaların müşteri kitlesine nazaran daha az etkilenmelerinin nedeni, faize duyarlı enstrümanların kullanılmayışıyla açıklanabilir. Sektörün karşı karşıya olduğu faiz, kur, kredi, likidite, piyasa ve sermaye yetersizliği gibi risklerin oluşturduğu mali risklerden faiz ve kur riskinin katılım bankaları açısından daha düşük olması, katılım bankalarının kriz dönemlerini daha rahat atlattıkları noktasında önemli bir işlevi haizdir. Ancak her halükarda katılım bankalarının da risk yönetimini çok iyi yapmaları, karşılaşılabilecekleri riskleri izlemek ve kontrol etmek amacıyla etkin bir risk kontrol sistemi oluşturmaları, özellikle kar-zarar ortaklığı yatırım akdiyle fon kullandırma yöntemi başta olmak üzere diğer fon kullandırma yöntemleri ve gerçekleştirdiği bankacılık işlemlerinde, riskin dağıtılması ve çeşitlendirilmesi ilkesi ile teminata dayalı işlem ilkelerinden taviz vermemek konularında hassas hareket etmeleri elzemdir.¹⁵⁷

¹⁵⁷ Nitekim 5411 sayılı yeni Bankacılık Kanunu’nda Kurumsal Yönetim (Corporate Governance) ilkeleri çerçevesinde bankaların, iç kontrol, risk yönetimi ve iç denetim sistemlerini tesis etmeleri öngörülmüştür. (md.23) Bu çerçevede, bankaların maruz kaldıkları risklerin izlenmesi, kontrolünün sağlanması, faaliyetlerinin kapsamı ve yapısıyla uyumlu ve değişen koşullara uygun, tüm şube ve konsolidasyona tabi ortaklıklarını kapsayan yeterli ve etkin bir iç kontrol, risk yönetimi ve iç denetim sistemi kurmaları ve işletmeleri bankalar için bir yükümlülük olarak öngörülmüştür. (md.29)

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

TÜRK SERMAYE PİYASASI MEVZUATINDA BORÇLANMA ARAÇLARI İLE HİSSE SENEDİ DIŞINDAKİ FAİZSİZ SERMAYE PİYASASI ARAÇLARI

1. Borçlanma Araçları

Tahvil devletin ya da özel sektör şirketlerinin borçlanarak orta veya uzun vadeli fon sağlamak üzere çıkarttıkları borç senetleridir. Türk Ticaret Kanunu'nun 420'nci maddesine göre tahviller, anonim ortaklıkların ödünç para bulmak için itibari kıymetleri eşit ve ibareleri aynı olmak üzere çıkardıkları borç senetleridir. Anonim ortaklıklarca çıkarılan tahvil, menkul kıymet niteliğini haiz bir sermaye piyasası aracıdır. Tahviller nama veya hamiline yazılı olarak ihraç edilebilirler.

Her tahvil sahibi, bedelini ödeyip bir tahvil alınca anonim ortaklığa itibari değer miktarında ödünç para vermekte, yani ortaklığın alacaklısı olmaktadır. Finansman bonolarının aksine tahvilin faizi, bedelin içinde değildir ve bedel iskonto esasına göre oluşmaz.

Tahvil sahipleri, ortaklığın alacaklısı durumundadırlar. Bu nedenle şirket karından pay alma ya da yönetime katılma gibi hakları yoktur. Verdikleri borç karşılığında dönemsel olarak faiz geliri elde ederler. Buna karşılık anonim ortaklıkların, tahvil sahiplerine olan faiz borçları, ortaklarına yapacakları ödemelere nazaran öncelik taşımaktadır. Diğer bir deyişle normal dönemde faiz ödemeleri, kar payı ödemesinden, tasfiye halinde de yine alacaklılara yapılacak ödemeler ortaklara yapılacak ödemelerden önceliklidir. Ortaklık zarar ettiği dönemlerde dahi faiz borçlarını ödemek durumundadır.

Öte yandan, tahvil sahipleri ortaklık haklarına sahip bulunmamakla birlikte, gerek Türk Ticaret Kanunu gerekse Sermaye Piyasası Kanunu, çeşitli hükümler vasıtasıyla tahvil yatırımcılarının menfaatlerini koruma imkanlarını düzenlemektedir. Tahvil sahiplerinin ortaklık alacaklısı sıfatlarından doğan hakların başlıcaları şunlardır:

-Kuruluştaki vesikaların doğru olmaması (TTK md. 305), esas sermaye hakkında yanlış beyanlarda bulunulması (TTK md. 306), ayın nev'inden sermayeye değer biçilmesinde hile yapılması (TTK md. 307) gibi hususlarda, kurucular ile kurucuların fiillerine iştirak edenler aleyhine yahut bu hususta ihmalleri görülen ilk idare meclisi ve denetçiler aleyhine (TTK md. 308) dava açmak,

-Yönetim Kurulu'nun ve dışarıdan atanan müdürlerin sorumluluğunu gerektiren hallerde (TTK md. 336 ve 342) buna ilişkin dava açmak,

-Ortaklık alacaklısı sıfatlarından dolayı, ortaklık esas sermayesinin azaltılması halinde, alacaklarının ödenmesini veya teminat gösterilmesini istemek (TTK md. 397),

-Ortaklık pay sahipleri sayısının beşten aşağı düşmesi, ortaklığın kanunen gerekli organlarından birinin mevcut olmaması veya genel kurulun toplanmaması hallerinde durumun düzeltilmesini istemek; aksi takdirde "ortaklığın feshi" için mahkemeye başvurmak (TTK md. 435),

-Ortaklık alacaklısı sıfatıyla, esas sermayenin üçte ikisini kaybeden ortaklığın feshini dava etmek (TTK md. 436),

-Anonim ortaklığın nev'i değiştirmesi, yani limited ortaklığa çevrilmesi halinde alacaklarının ödenmesini veya teminat gösterilmesini talep etmek (TTK md. 555)

haklarına sahiptirler.

TTK 429 ve 430. madde hükümleri uyarınca tahvil sahiplerine, bir heyet olarak hareket etmek koşulu ile de bazı haklar tanınmaktadır:

Tahvil sahipleri heyet halinde aşağıdaki hususlarda müzakere yaparak karar alabilirler :

- Tahvil sahiplerine ait özel teminatların azaltılması veya kaldırılması,
- Faiz vadelerinden bir veya birkaçının uzatılması, faiz miktarının indirilmesi veya ödeme şartlarının değiştirilmesi,
- İtfa (ödeme) müddetinin uzatılması ve itfa şartlarının değiştirilmesi,
- Tahvil sahiplerinin alacaklarına karşılık olarak hisse senedi almalarının kabul edilmesi,
- Yukarıda belirtilen hususların icrasına ve gayrimenkul teminatının azaltılmasına veya kaldırılmasına dair işlemlerde tahvil sahiplerini temsil etmek üzere bir veya birden fazla temsilci tayin edilmesi.

Tahvil ihracı, borcunun parçalara bölünmesini, büyük rakamlara ulaşabilen ödünç miktarlarının kolayca bulunmasını sağlar. Tahvilin menkul kıymet olması, borca (alacağa) tedavül olanağı verir.

Tahvillerin; devlet tahvilleri-özel sektör tahvilleri¹⁵⁸, primli tahviller-başabaş tahviller¹⁵⁹, ikramiyeli tahviller¹⁶⁰, itfası özellikli olan tahviller¹⁶¹, garantili ve garantisiz tahviller¹⁶², sabit ve değişken faizli tahviller¹⁶³, endeksli tahviller¹⁶⁴, kara iştirakli tahviller¹⁶⁵ ve hisse senediyle değiştirilebilir tahviller¹⁶⁶ gibi çeşitleri vardır.¹⁶⁷

¹⁵⁸ Devletin para bulmak için çıkardığı uzun vadeli sermaye piyasası araçlarına 'devlet tahvili' denir. Ancak enflasyonun hızlandığı dönemlerde tüm tahviller 1-2 yıllık kısa vadeli ihraç edilir. Devlet tahvilleri ihalelerde teminat olarak kullanılabilir ve repo ve ters repo işlemlerine konu olabilir. Özel sektör tahvilleri de isminden de anlaşılacağı üzere, özel sektör tarafından çıkarılan tahvillere verilen addır.

¹⁵⁹ İhraç edilen bir tahvil üzerinde yazılı değerle satışa çıkarılıyorsa, bu başabaş tahvidir. Nominal değerinden daha aşağı bedelle satışa çıkarılan tahvillere primli tahvil denir. TTK, hisse senetlerinin nominal değerden daha aşağı bedelle ihraç edilmesini yasakladığı halde, (TTK m.286) tahviller için böyle bir engel yoktur.

¹⁶⁰ Tahvillerin satışını teşvik etmek için faiz ve erken satış priminden başka para ikramiyeleri de verilebilir. Ancak, her ne isim altında olursa olsun, alıcılara sağlanacak menfaatler tahvilin itfa tablosunda belirtilen faiz ödeme tutarının içindedir.

¹⁶¹ Özel sektör tahvillerinin, normal olarak belli bir vadesi vardır. Halihazırda mevzuatımıza göre bu vade, 2 yıldan az olmamak üzere serbestçe belirlenir. Çıkarılan tahvillerin bedellerinin vade sonunda halka geri ödenmesi bir defada olabileceği gibi eşit taksitler halinde de olabilir. Bazı tahvillerde ise, tahvillerin ihracından itibaren belli bir süre geçtikten sonra istenildiği zaman işlemiş günlük faiziyle birlikte paraya çevrilme imkanı vardır. Bazı tahvillerde bu imkan her an kullanılabilir, bazılarında ise şirkete talepte bulunulması halinde bu tahviller itfaya dahil edilerek faiz ödeme tarihinde kupon ödemesiyle birlikte itfaya tabi tutulur.

¹⁶² Çıkarılan tahvillerin satış şansını artırmak ve daha iyi şartlarda borçlanmak için, bir bankanın veya şirketin bağlı olduğu holdingin garantisi sağlanır. Banka veya holdingin garantisi, çıkarılan tahvillerin anapara ve faizlerinin vadelerinde geri ödenmesini kapsar. Bu tür tahvillere garantili tahvil, garantisi olmayan tahvillere ise garantisiz tahvil adı verilir.

¹⁶³ Enflasyonun hızlandığı dönemlerde piyasa cari faiz oranının tahvil faiz oranlarını kısa zamanda geride bırakması, faiz oranlarıyla devamlı şekilde yukarı aşağı oynanması, tahvil piyasasında istikrarsızlığa sebep olur. Daha da önemlisi, belirsizlik ortamında tahvil ihracını imkansız kılabılır. Değişken faizli tahviller böyle durumlarda tahvil piyasasının tıkanmaması için ileriye dönük faiz riskini ortadan kaldırmak üzere piyasamızda ilk defa 1981 yılında Merkez Bankası'nca ihdas edilmiştir. Sermaye Piyasası Mevzuatına göre faiz ödemeleri 3, 6 aylık ya da 1 yıllık dönemler itibarıyla kuponlara bağlı olarak yapılabilir.

¹⁶⁴ Hızlı enflasyon yıllarında görülen bir tahvil uygulamasıdır. Değişken faizli tahvillerde yalnız faiz oranı enflasyona karşı korunmaktadır. Anaparayı korumak için, dövize ya da altına endeksli tahviller daha güvenceli olmaktadır. Bu tip tahvillerde ihraç tarihi ile vade günü arasında altın fiyatlarında ya da belli bir dövizin kurundaki artış yüzdesine göre anapara artırılarak tahvil sahibine ödenir.

¹⁶⁵ Kara iştirakli tahviller, tahvillerin sunduğu sabit getiri özelliğinin yanı sıra ihraççı şirketin karlılığına bağlı olarak yatırımcı açısından değişken getiri imkanı da bulunan tahvillerdir.

¹⁶⁶ Hisse senedi ile değiştirilebilir tahvil, sahibine elindeki tahvili önceden belirlenmiş sayıdaki hisse senedi ile değiştirme hakkı veren sabit getirili menkul kıymet olarak tanımlanmaktadır.

Mevzuatımızda, özel sektörece çıkarılacak tahvillere ilişkin düzenlemeler Türk Ticaret Kanunu ve Sermaye Piyasası Mevzuatı'nın ilgili hükümlerinde yer almaktadır. TTK'nın esas olarak 420-433'üncü maddeleri tahvillerin tanımı ve ihraç şartlarını düzenlemektedir. Kanun'un 13'üncü maddesi ve bu maddeye istinaden çıkarılan Seri:II, No:13 'Tahvillerin Kurul Kaydına Alınmasına İlişkin Esaslar Tebliği'nde ise tahvillere ilişkin esaslar düzenlemektedir. Öte yandan, son olarak 93/3983 sayılı Bakanlar Kurulu Kararı ile tahvil ihraç limitlerine ilişkin olarak, Türk Ticaret Kanunu ve Sermaye Piyasası Kanunu hükümleri ile birlikte ihraç limitleri düzenlenmiştir.

Türkiye'de borçlanma araçlarına ilişkin Sermaye Piyasası Kurulu düzenlemesi olan ve 14.7.1992 tarih ve 21284 sayılı mükerrer Resmi Gazetede yayımlanan Seri:II, No:13 sayılı "Tahvillerin Kurul Kaydına Alınmasına İlişkin Esaslar Tebliği"nde "Kurul, ...halka arz edilmek üzere yapılacak tahvil ihraç başvurularını, izahname ve sirkülerin, ihraççıya ve halka arz edilecek tahvillere ilişkin mevzuatın öngördüğü ve Kurulun gerekli gördüğü bilgileri içerip içermediğini dikkate alarak kamunun aydınlatılması çerçevesinde inceler ve halka arz yoluyla satışı yapılacak tahvilleri kayda alır. (md. 4)" düzenlemesi yer almaktadır. Bu Tebliğe göre genel ve katma bütçeli idareler ile T.C. Merkez Bankası'na ihraç edilecek tahviller için Kurula kayıt yaptırılması gerekmektedir.

İMKB ise tahvillere ilişkin mevzuatını 24.6.2004 tarih ve 25502 sayılı Resmi Gazetede yayımlanan İMKB Kotasyon Yönetmeliği'nde düzenlemiştir. Genel ve katma bütçeli daireler, mahalli idareler ve kamu iktisadi teşebbüsleri tarafından ihraç edilmiş menkul kıymetler, SPK'nın ilgili olduğu Bakanlığın yazılı isteği üzerine Yönetim Kurulu tarafından Borsa kotuna alınır ve/veya işlem kurallarına göre işlem görebilmektedir. Türk borçlanma araçları piyasası kamu menkul kıymetlerin ağırlıklı olduğu, kısa vadeli olanlarının faizsiz olarak iskontolu şekilde çıkarıldığı, uzun vadeli borçlanma araçlarının dönemsel kupon faizi içerdiği bir yapıya sahip olup, devlet borçlanma araçları oldukça likit bir piyasada kesin alım-satım ve repo-ters repo işlemlerine konu olmaktadır.

2. Hisse Senetleri

Genel olarak hisse senetleri; anonim ortaklıkların ihraç ettikleri, anonim ortaklık sermaye payını temsil eden kıymetli evrak niteliğine sahip senettir. Sermayesi paylara bölünmüş komandit şirketler de hisse senedi çıkarabilmekte ancak bunlar halka arz yoluyla satılamamaktadır (SPKn md.4). Kooperatifler ise kıymetli evrak niteliğine sahip olmayan ortaklık senedi çıkarabilmektedirler.

Türk Ticaret Kanunu'nda hisse senedinin doğrudan doğruya bir tanımı bulunmamakta, ancak 269. maddeyle, anonim ortaklık: "bir unvana sahip, esas sermayesi belirli ve paylara bölünmüş olan ortaklık" şeklinde tanımlanmakta ve "ortakların sorumluluğu, taahhüt etmiş oldukları sermaye payları ile sınırlıdır" denerek, hisse senetleri için kesin bir tanım yapılmamakla birlikte, bunların nitelikleri belirlenmiş olmaktadır.

Bu çerçevede hisse senedi; "sermayesi paylara bölünmüş ve karşılığında kıymetli evrak niteliğinde pay senedi çıkarılabilen sermaye ortaklıklarının kanuni şekillere uygun olarak düzenledikleri belgeler olup, sermayesinin belirli bir oranını temsil ve sahiplerine o oranda ortaklık hakkı sağlayan ve kıymetli evrak vasfını haiz senetler" olarak tanımlanabilir.

Hisse senetleri, temel olarak Şirket faaliyetlerinden elde edilen kara katılma ve Şirketin zarar etmesi halinde kar payı elde edememe, Şirketin tasfiyeye girmesi halinde ise tasfiye bakiyesine katılma hakkı verdiğinden faizsiz sermaye piyasası aracı niteliğinde olmakla birlikte, yatırım yapılacak olan hisse senedinin İslami kriterlere uygun kabul edilebilmesi için, ortak olunacak şirket faaliyetlerinin İslami kurallara uygun alanlarda olması gerekmektedir. Bu çerçevede, ortak olunacak şirket faaliyetlerinin bankalar gibi faize dayalı faaliyetler, kumar, sinema vb. eğlence sektörü ile ilgili

¹⁶⁷ YAYLAÖNÜ, Uğur, Seri:II, No:13 Tahvillerin Kurul Kaydına Alınmasına İlişkin Esaslar Tebliği, Tahvil ve Diğer Sermaye Piyasası Aracı Niteliğindeki Diğer Borçlanma Senetleri İhraç Limitlerine Dair 93/3983 Sayılı Bakanlar Kurulu Kararı, Seri:II, No:11 Tahvillerin Şekil Şartlarına İlişkin Tebliğ, Banknot ve Benzeri Kıymetli Evrakta Mahsus Kağıtların İthaline İlişkin Devlet Bakanlığı Tebliği, Sermaye Piyasası Kurulu Eğitim Notu, Ağustos 2001, s.4-6.

faaliyetler, alkollü içki, domuz eti vb. ürünlerin üretimi ve satışı faaliyetleri, silah ve savunma sanayi ile ilgili faaliyetler kapsamında olmaması gerekmektedir.

Hangi faaliyetlerin İslami kurallara uygun olup olmadığının belirlenmesinde, Dow Jones & Company, Inc. Şeriat Danışma Kurulu'nun oluşturduğu parametreler baz alınmak sureti ile hesaplanan ve yayınlanmakta olan "Dow Jones Islamic Market Index"ine dahi olan şirketlerin faaliyetleri esas alınabilecektir. Örneğin anılan Kurul, alkol ürünleri, tütün ürünleri, domuz içeren ürünler, "geleneksel" finansal hizmetler (bankacılık, sigortacılık vb.), silah ve savunma sanayi, eğlence (otel, kumarhane, sinema, porno, müzik vb.) sektörlerinde faaliyet gösteren şirketlerin faaliyet alanlarını şerait kanununa aykırı bulduğundan, bu şirketlerin paylarını Endeks kapsamına dahil etmemektedir.

Hisse senetlerinin şeriat ilkelerine uygunluğu Malezya gibi örneklerde ülke sermaye piyasası düzenleyicisi içinde oluşturulan şeriat danışma kurulu tarafından belirlenmektedir. Uygun şirketlerin listesi her yıl toplanan kurul tarafından açıklanmaktadır. İslami hisse senetleri, Malezya Borsası'nda kote olmuş menkul kıymetlerin sayı olarak %86'sını piyasa değeri açısından ise %64'ünü oluşturmaktadır.¹⁶⁸

Bir diğer uygulamada ise, senetlerin İslam'a uygunluğu, sermaye piyasası düzenleyicisi gibi merkezi bir kurum yerine özel kurumlarca da tespit edilebilir. Örneğin bir banka, İslami kurallara uygun bir ürün geliştirmek istiyorsa, kendisi bir şeriat danışma kuruluna başvurup onay alabilir ya da yatırım ilkelerini kendisi belirleyebilir.

Türkiye'de hisse senedi ile tahvil ve bono piyasası aktif ve gelişmiş piyasalar olup, bunlar dışında faizsiz sermaye piyasası enstrümanları arasında zikredilebilecek Varlığa Dayalı Menkul Kıymet (VDMK), Gayrimenkul Sertifikası, Kar-Zarar Ortaklığı Belgesi (KZOB), Gelir Ortaklığı Senedi (GOS) aktif piyasalara sahip değildir.

3. Türk Sermaye Piyasası Mevzuatında Hisse Senedi Dışındaki Faizsiz Sermaye Piyasası Araçları

3.1. Gelir Ortaklığı Senedi

GOS ihracına ilişkin SPK ve TTK'da bir düzenleme bulunmamakta olup, dayanağı 17.3.1984 tarih ve 18344 sayılı RG'de yayımlanan 2983 sayılı "Tasarrufların Teşviki ve Kamu Yatırımlarının Hızlandırılması Hakkında Kanun" ile 13.9.1984 tarih ve 18514 sayılı RG'de yayımlanan Kamu Ortaklığı Fonu Yönetmeliğidir. 2983 sayılı Kanun'un halen yürürlükte olan kamu iktisadi teşebbüslerinin tesis, müessese ve bağlı ortaklıklarının gelir ortaklığı senedi, hisse senedi ihracı ve işletme hakkı devri suretiyle satışına ilişkin hükümlerinin bir bölümü 4046 sayılı Kanun ile yeniden düzenlenmiş olması sebebiyle uygulanmamaktadır.

2983 sayılı Kanun'un "Kapsam" başlıklı 2. maddesinde "Kamu Kurum ve Kuruluşlarına (Kamu İktisadi Kuruluşları ve İktisadi Devlet Teşekkülleri Dahil) ait ve 3'üncü maddede tanımlanan her nevi alt yapı tesisi ile Kamu İktisadi Kuruluşları ve İktisadi Devlet Teşekküllerine ait tesisler için münferit olarak veya bir grup halinde "Gelir Ortaklığı Senedi" ile Kamu İktisadi Kuruluşları ve İktisadi Devlet Teşekkülleri için "Hisse Senedi" çıkarılması ve işletme hakkı verilmesine dair hükümleri kapsar." düzenlemesine yer verilmiştir. Aynı Kanun'un 3. maddesinde ise gelir ortaklığı senedi; Kamu kurum ve kuruluşlarına (Kamu İktisadi Kuruluşları ve İktisadi Devlet Teşekkülleri dahil) ait altyapı tesislerinin gelirlerine hakiki ve hükmi şahısların ortak olması için çıkarılacak senetler olarak tanımlanmıştır. Altyapı tesisleri de Kanun'da, köprü, baraj, elektrik santrali, karayolu, demiryolu, telekomünikasyon sistemleri ile sivil kullanıma yönelik deniz ve hava limanları ve benzerleri şeklinde tanımlanmıştır.

¹⁶⁸ ALTAŞ, Gökben, İslami Finans Sistemi, Sermaye Piyasasında Gündem Raporu, S. 69, Mayıs 2008, s.24.

2983 sayılı Kanun'un kapsamına GOS'lar da girdiği için, en geniş anlamda, bu senetlerin tasarrufları teşvik etmek ve yatırımları hızlandırmak için çıkarıldığı söylenebilir. Gelir ortaklığı senetleri sayesinde, bazı altyapı tesislerinin ve diğer tesislerin gelirlerine halkın katılmasını sağlamak, bu şekilde toplanan fonlarla kamu yatırımlarını geliştirmek ve bazı projeleri gerçekleştirmek amaç edinilmiştir.¹⁶⁹

GOS'ları düzenleyen bir diğer hukuki kaynak ise borsa mevzuatıdır. İlk olarak, 91 sayılı Menkul Kıymetler Borsaları Hakkında Kanun Hükmünde Kararname'nin 10. maddesi, gelir ortaklığı senetleri için de uygulanacak bir hükümdür. Bu madde, "borsa kotuna alma" hususunu hükme bağlamakta, genel ve katma bütçeli idareler ile mahalli idareler ve kamu iktisadi teşebbüsleri tarafından çıkarılacak menkul kıymetlerin, Maliye Bakanlığı'nın talebi üzerine borsa kotuna alınmasının zorunlu olduğunu belirtmektedir. Kapsama göre GOS'lar da borsa kotuna alınabilecek menkul kıymetler arasında yer almaktadır.

Gelir ortaklığı senetleri, mülkiyetleri ilgili kamu kurum ve kuruluşlarına (Kamu İktisadi Kuruluşları ve İktisadi Devlet Teşekkülleri dahil) ait olmak şartıyla, sadece belirlenen alt yapı tesislerinin gelirlerine (karlarına) yine belirlenen oranlarda katılma hakkı sağlayan, istenildiği anda paraya çevrilebilir, hamiline yazılı bir kıymetli evrak ve menkul kıymettir.¹⁷⁰

GOS mülkiyet devrini içermemekte, sadece ait olduğu tesisin gelirlerine ortak olmayı ifade etmektedir. Dolayısıyla, kendileri için GOS çıkarılan tesislerin, bu senetlerin piyasa şartlarında makul bir getiri sağlamasını güvence altına almak için, karlı ve verimli çalışmaya özen göstermelerinin temini amaçlanmaktadır.¹⁷¹ İlk GOS, 3.12.1984 tarihinde Boğaziçi köprüsü için ihraç edilmiştir.

İstenildiği an paraya çevrilebilir, genellikle üç veya beş yıl vadeli ve başlangıç yıllarında vergiden muaf tutulmuştur. 2983 sayılı Kanun'un 14. maddesi ilk beş yıl gelir ortaklığı senetlerinden hiç vergi alınmamasını, bunu izleyen üç yıl için vergilerde % 50 indirim yapılmasını öngörmekteydi. 13.12.1993 tarihli RG'de yayımlanan 92/3802 sayılı Bakanlar Kurulu kararı ile % 10.7 oranında vergi kesintisine tabi tutulmuştur.

GOS'ların satışı bankalar, aracı kurumlar ve Özelleştirme İdaresi tarafından belirlenecek kamu kurumları aracılığıyla yapılmıştır. İhraç para birimi olarak TL, yabancı para ve yabancı paralara endeksli olarak kullanılmıştır.

GOS'lar birden fazla altyapı tesisinin birleştirilmiş gelirlerine ortak olmayı sağlamak üzere "grup senetleri" halinde ya da her bir altyapı tesisinin gelirine ortaklığı sağlamak üzere "münferit" olarak çıkarılabilmektedir. GOS'lar ana senet ve buna bitişik kuponlardan oluşur. Ana senet bölümünde, altyapı tesisinin adı, senedin itibari kıymeti, senedin süresi, tertip ve seri numarası, Kurul¹⁷² kararının tarihi ve numarası ile idarece gerekli görülen diğer hususlara yer verilir.

GOS'ların satış işlemi, İdare tarafından bir duyuru ile başlatılır. Bu duyuruda; ilgili altyapı tesisinin ismi ve senetlerin nominal değeri, satış fiyatı, satış süresi, satış yerleri ile İdarece gerekli görülen diğer hususlar belirtilir. Satışlar duyuruda belirtilen süreler içinde bankalar, 2499 sayılı Kanuna göre aracılık yapmaya yetkili olan kurumlar ve İdarece belirlenecek kamu kurumları aracılığı ile yaptırılabilir. Senet bedelleri nakit ve peşin olarak tahsil edilir. Satış hasılatı, ilgili kuruluşlar tarafından İdarece belirlenecek esaslar dahilinde Fon hesabına yatırılır.

Pay sahiplerine dağıtılacak meblağ, İdare ve bankalar arasında yapılacak sözleşme esasları içinde Fon'dan ilgili banka hesabına aktarılır. Senet sahipleri sadece o yıla ait kupon ile bankaya

¹⁶⁹ AYTAC, Zühtü, Gelir Ortaklığı Senetlerinin Hukuki Statüsü, Batider 1987, Cilt XIII, S.3-4, s.211.

¹⁷⁰ AYTAC, Zühtü, a.g.m, s.213

¹⁷¹ İMİŞİKER, Serkan, Altyapı Yatırımlarının Sermaye Piyasaları Yoluyla Finansmanı: Gelir Ortaklığı Senetleri Modeli, Sermaye Piyasası Kurulu Araştırma Raporu (Hizmete Özel), 5.11.2007, s.8.

¹⁷² Toplu Konut ve Kamu Ortaklığı Kurulu

başvurarak kupona düşen gelir payını tahsil ederler. Bu kuponlar gerektiğinde ilgili banka ile İdare arasındaki hesaplaşmanın belgesini teşkil eder.¹⁷³

Gelir Ortaklığı senetlerinde hukuki olarak “gelir ortaklığı”¹⁷⁴ ibaresi geçmesine rağmen, senetler değişken faizli bir tahvil özelliği taşımaktadırlar. Zira her ne kadar senet sahiplerinin katılma oranları önceden kesin olarak belirlenmekte ise de, alt yapı tesislerinin karları, bunlardan ayrılacak kısımlar ve karların hesaplanma şekli değişken olacağından, genelde faiz gibi sabit bir getiri olarak değerlendirilmeleri hukuken mümkün değildir.

Kamuya ait olan altyapı tesislerinin mülkiyeti ve işletmesi ile ortaklık senedi alanların hiçbir ilgisi yoktur. Senet sahipleri, sadece senedin gelirlerine sahiptir.¹⁷⁵

GOS’lar Sermaye Piyasası Kanunu’nun uygulaması açısından menkul kıymet addolunur ve ilgili mevzuat esaslarına göre Menkul Kıymetler Borsasında kote edilebilir. GOS’lar, 1992 yılının Şubat ayından itibaren, Tahvil ve Bono Piyasası Kesin Alım-Satım Pazarı’nda işlem görmeye başlamıştır. 1990’ları başında yoğun olarak kullanılan ancak fiyat belirlemenin zorluğu gibi nedenlerle likit bir ikincil piyasaya sahip olamayan ve günümüzde ihraç edilmeyen GOS’lar için, ihale öncesinde ve vadesi süresince belirli periyotlarla açıklanacak olan referans fiyatlar, ikincil piyasada fiyat oluşumuna katkı sağlayarak GOS’ların likit bir ikincil piyasaya sahip olmasına yardımcı olacaktır.¹⁷⁶

Mudaraba sukuku gelir ortaklığı senedine benzemekle birlikte, gelir ortaklığı senedi mülkiyet devrini içermediğinden aralarında tam bir ayniyetin olduğundan söz edilemez. Diğer bir deyişle; gelir ortaklığı senedi ile ilgili düzenlemenin mudaraba sukukun tanımını karşılayabilmesi, mülkiyet devri konusunda yapılacak olan uyarılama ile mümkün olabilecektir.

3.2 Katılma İntifa Senetleri

Katılma İntifa Senedi (KİS)¹⁷⁷ nakit karşılığı satılmak üzere Anonim Ortaklıklar (Ortaklıklar) tarafından çıkarılan ve sahibine ortaklık hakkı vermeksizin kar payı, tasfiye payı ve yeni payları edinmede rüçhan hakkı ve Tebliğ’de belirtilen imkanların bir bölümünden veya tamamından yararlanma hakkı sağlayan nama veya hamiline yazılı olarak düzenlenebilen menkul kıymettir.

KİS’ler sahiplerine yönetime katılma hakkı sağlamamakla birlikte, öz sermaye kalemi olarak kaydedildiğinden, firmalara, menkul kıymet ihraç ederek nakit temin etmek, sermaye yapılarını güçlendirmek imkanlarını sağlamakta, öte yandan mevcut ortakların yönetimdeki söz haklarının ve oy oranlarının azalmasına yol açmamaktadır.¹⁷⁸

Katılma intifa senetleri ile ilgili yasal düzenlemeler Türk Ticaret Kanunu (TTK) ve SPK’nın Seri:III, No:10 sayılı Tebliğ’inde yer almaktadır.

¹⁷³ Gelir Ortaklığı Senetleri’ne ilişkin esaslar, 13.9.1984 tarihli ve 18514 sayılı Resmî Gazete’de yayımlanan 27.8.1984 tarih ve 84/8495 sayılı Bakanlar Kurulu Kararı’na dayanan Kamu Ortaklığı Fonu Yönetmeliği’nde yer almaktadır.

¹⁷⁴ Gelir Ortaklığı Senedi, isminde “ortaklık” kavramı yer almasına rağmen, sadece kar bir başka deyişle altyapı tesislerinin gelirlerinden pay elde etme hakkı veren, mülkiyet hakkı sağlamayan, hisse senetlerine bağlı diğer hakları sağlamayan senetlerdir. Oysa hisse senetleri, bir anonim ortaklıkta pay sahipliği (gerçek anlamda ortaklık) sıfatı kazandırmaktadır. 2983 sayılı Kanun’un 11. maddesinde de, altyapı tesislerinin mülkiyetinin ilgili kamu kurum ve kuruluşuna ait olacağı açık bir şekilde ifade edilmektedir.

¹⁷⁵ EKEN, Mehmet Fehmi/KÖROĞLU, Yusuf, Sukuk (Kira Sertifikaları), Faizsiz Bankacılık Enstrümanları (Sunum), Nisan 2008, http://www.tkbb.org.tr/index.php?option=com_doqment&cid=14&Itemid=813

¹⁷⁶ İMİŞİKER, Serkan, SPK Araştırma Raporu, s.9 ve 22.

¹⁷⁷ Katılma İntifa Senetleri, oy hakkı bulunmayan hisse senetlerinin tanınmadığı İsviçre’de uygulamanın yarattığı bir menkul kıymet olup, bunların en belirgin özelliği, bir taraftan anonim ortaklığın ihtiyaç duyduğu parayı sağlayan bir finansman aracı oluşu, diğer taraftan ortaklıktaki oy dengesini bozmamıdır. (Scuppisser, O (Çeviren: Ömer TEOMAN): İntifa Senedi mi Katılma İntifa Senedi mi? İktisat ve Maliye, Temmuz 1972, C.19, S.4, s.167 Naklen: ÜNAL, Oğuz Kürşat, Menkul Kıymetler Türk ve Amerika Birleşik Devletleri Hukukunda Menkul Kıymetler, Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü, Ankara 1988, s.126.

¹⁷⁸ BOLAK, Mehmet, Sermaye Piyasası Menkul Kıymetler ve Portföy Analizi, İstanbul 2001, s.150

TTK'nun 402 ve 403'üncü maddelerinde intifa senetleri ile ilgili hükümler bulunmaktadır. Madde 402'ye göre, "Umumi heyet, esas mukavele gereğince veya esas mukaveleyi değiştirerek, bedeli itfa olunan payların sahipleri, alacaklılar, kurucular veya bunlara benzer bir sebeple şirketle ilgili olanlar lehine intifa senetleri ihdasına karar verebilir. İlk esas mukavelede derpiş edilmiş olmadıkça kurucular, lehine intifa senetleri ihdas olunamaz. İntifa senetleri sahipleri, 429-432 nci maddelere tabi bulunan bir heyet teşkil ederler. Şu kadar ki; intifa senetlerinin ihdası esnasında daha ağır hükümler konmuş olmadıkça bu heyet kararlarını mevcudun mutlak ekseriyetiyle verir."

TTK 403'üncü madde uyarınca intifa senedi sahiplerine azalık hakları verilemez; ancak safi kazançta veya tasfiye neticesine iştirak yahut yeni çıkarılacak hisse senetlerini alma hakları tanınabilir. TTK md. 403 hükmüne ve doktrinde hakim olan görüşe göre kanun sayımı, sınırlı ve kesin hüküm olmasına rağmen, yine doktrinde tahdidi sayıma istisnalar getirilmeye çalışılmakta ve uygulamada da kanunda belirtilen üç haktan başka haklar sağlandığı görülmektedir. Doktrinde tanınabileceği savunulan haklar; yeni intifa senetlerini ve diğer menkul kıymetleri almada rüçhan hakkı, ortaklığın sağladığı imkanlar ve sosyal tesislerden faydalanma hakkı, intifa senetlerinin itfa edilmesini isteme hakkı, hisse senedi veya diğer menkul kıymetlerle değiştirme hakkı, belirli bir miktarın ödenmesini isteme hakkı, hazırlık dönemi faizi alma hakkı,¹⁷⁹ genel kurula katılma hakkı, genel kurulda istişari oy hakkı, denetleme hakkı ve bilgi alma hakkıdır.¹⁷⁹

Kurul, SPKn ve TTK'nda yer alan intifa senetleri hakkındaki hükümler ve sözleşme serbestisi ilkesine dayanarak katılma intifa senetlerine ilişkin düzenlemeleri, 14.7.1992 tarih ve 21284 sayılı Mükerrer Resmi Gazete'de yayımlanan Seri:III; No:10 "Katılma İntifa Senetleri İhracına İlişkin Esaslar Tebliği" ile yapmıştır. Anılan Tebliğ'in birinci maddesinde "...TTK'da yer alan intifa senetleri hakkındaki hükümler ve sözleşme serbestisi ilkesine dayanılarak, bir menkul kıymet niteliğinde olan ve nakit karşılığı satılan katılma intifa senetleri bu Tebliğde düzenlenmiştir." denilerek katılma intifa senetlerinin menkul kıymet oldukları belirtilmiştir. Katılma intifa senetleri nominal değer yazılı olarak çıkarılırlar. Nominal değer 1.000,-TL (0,1YKr) veya katları olarak serbestçe belirlenebilir. Esas sözleşmede hüküm bulunmak şartı ile primli olarak çıkarılmaları da mümkündür.¹⁸⁰

KİS izahnamesi, satış gerçekleştiği takdirde, ortaklıkla KİS sahipleri arasında düzenlenmiş bir sözleşmedir. KİS'e tanınacak tüm haklarla, hisse senetleri ile KİS arasındaki ilişkiler izahnamede gösterilir.

KİS, esas sözleşmede hüküm bulunmak şartı ile genel kurul kararıyla süresiz olarak çıkarılabilir.

Ortaklıkların çıkarabilecekleri KİS tutarı, ödenmiş sermayeleri ve yedek akçeleri toplamından çok, bu toplamın altında birinden az olamaz; bu oranlar içinde kalmak koşuluyla asgari ve azami oranların esas sözleşmede gösterilmesi zorunludur.

Ortaklıklar, ihraç edecekleri KİS'lerin kayda alınması için Tebliğ'in 8 numaralı maddesinde sayılan belgeler ile birlikte Kurul'a başvurmak zorundadırlar.

Halkı KİS satın almaya davet, izahnamede gösterilen satış süresinin başlayacağı tarihten en az 6 iş günü önce yayımlanacak sirkülerle yapılır.

KİS sahiplerine kar dağıtımı aşağıdaki esaslara uyulmak koşulu ile esas sözleşmede düzenlenir :

¹⁷⁹ TEOMAN, Ömer, Sermaye Piyasası Kurulunun Tebliğine Göre Katılma İntifa Senetleri, İktisat ve Maliye Dergisi, Nisan 1984, C.31, S.1, s.23 vd.

¹⁸⁰ AKBULAK, Yavuz, Anonim Şirketlerde İntifa Senedi İhdası ve Bu Senetlerin Geri Alınması, www.legalisplatform.net/Makale/AnonimŞirketlerdeİntifaSenediİhdası.pdf

Önce, ödenmiş ortaklık sermayesi ile ödenmiş KİS sermayesinin toplamı içinde KİS sermayesinin toplam sermayeye olan oranı bulunur. Vergi ve birinci kanuni yedek akçe düşüldükten sonra kalan dağıtılabilir kar içinde, KİS sahiplerine düşen kar payı saptanır. KİS ortaklarına, bu şekilde ayrılan kardan Kanun'un 15'inci maddesine göre Kurul'ca saptanmış olan oran ve miktarda birinci temettü tutarında KİS kar payı ödenir.

Sermaye Piyasası Kurulu tarafından yayımlanan Seri:III, No:10 sayılı Tebliğ, TTK'da intifa senetleri¹⁸¹ ile ilgili sistemden ayrılarak, ortaklıkların nakit karşılığı satılmak üzere ortaklık haklarına sahip olmaksızın kardan pay alma, tasfiye bakiyesinden yararlanma, yeni pay alma ve Tebliğ'de belirtilen imkanların bir bölümünden veya tamamından yararlanma haklarının tanınabileceğini hükme bağlamaktadır. (Seri:III, No:10 sayılı Tebliğ md. 4/1)

Tebliğ'de belirtilen KİS'lere tanınabilecek imkanlar ise;

1) Ortaklık yedek akçelerinden dağıtım yapıldığı takdirde veya yedek akçelerin sermayeye kaydedilmesi halinde, ihracından sonra birikmiş yedek akçelerden KİS'e de aynı şartlarla pay verilmesi, ihracından sonra birikmiş mal varlığından KİS'in de hisse senedi gibi yararlandırılması, daha sonraki KİS ihraçlarında, yeni KİS satın almada, hisse senedi sahipleri ile KİS sahiplerine oransal olarak iktisap imkanı verilmesi, sermaye ile KİS sermayesi aynı zamanda artırıldığı takdirde, ortaklara sadece sermayeye, KİS sahiplerine ise sadece KİS sermayesine katılmada öncelikle rüçhan hakkı tanınması, ortaklık sermayesi ile KİS sermayesi tek başına veya diğerine oranla daha fazla olarak, artırılırsa, ortaklar ve KİS sahiplerinin rüçhan haklarının eski oranlar korunacak şekilde düzenlenmesi, KİS'e tahvilleri ve hisse senedi ile değiştirilebilir tahvilleri satın almada rüçhan hakkı tanınması¹⁸²

2) KİS sahiplerinin, ortaklığın KİS'leri geri almalarını talep hakkı¹⁸³

3) Ortaklara, ortaklıkla ilgili olarak TTK'nun 362'nci maddesi uyarınca, verilen bilgilerin KİS sahiplerine de verilmesi, bilanço, kâr ve zarar hesabı ile yönetim ve denetleme kurulları raporlarının ve genel kurul kararlarının KİS sahiplerinin incelemesine açık tutulması¹⁸⁴ gibi imkanlardır.

Katılma İntifa Senetleri, ortaklıktan belli bir alacak sağlaması, belli bir meblağı veya mali değerleri temsil etmesi, ihraç edenin mali yükümlülüklerini ihtiva eden bir evrak olması ve halka arzının da mümkün olması hasebiyle menkul kıymet niteliği açıkça görülmektedir. Seri:III, No:10 sayılı Tebliğ'de de özellikle nakit karşılığı çıkarılan KİS'lerin bir menkul kıymet çeşidi olduğu açıkça belirtilmektedir.¹⁸⁵

Diğer taraftan Sermaye Piyasası Kurulu'nun menkul kıymet olarak sadece nakit karşılığı çıkarılan intifa senetlerinin ihracına ilişkin esasları düzenlemiş olması, diğer intifa senetlerinin menkul kıymet olmadığı sonucuna götürmez. Çünkü menkul kıymet özelliği için senedin bir ortaklık veya alacaklılık hakkı sağlayıp sağlamadığına bakılması gerekir ve bu özellik senedin iktisap ediliş şekline de bağlı değildir. Bu sebeple, intifa senetleri ister nakit karşılığı ister ayın karşılığı çıkarılsın her halükarda SPKn'da yer alan menkul kıymet tanımı çerçevesinde menkul kıymet özelliğine sahiptir.¹⁸⁶

¹⁸¹ Türk Ticaret Kanunu intifa senetlerinden genel olarak bahsetmekte, çeşitleri ile ilgili bir hüküm getirmediği gibi herhangi bir tasnif de yapmamaktadır. Ancak doktrinde intifa senetleri, sağladıkları haklar bakımından; kar iştirakli intifa senetleri, tasfiye bakiyesine iştirakli intifa senetleri, rüçhan hakları tanınan intifa senetleri, lehine ihdas edildikleri şahıslar bakımından; alacaklı intifa senetleri, kurucu intifa senetleri, ortak intifa senetleri, diğer şahıs intifa senetleri, karşılıklarına göre bedelli ve bedelsiz intifa senetleri olarak sınıflandırılmaktadır. İntifa senetlerinin tasnifi ile ilgili olarak bkz. TEOMAN, İntifa Senetleri, s.18 vd.

¹⁸² Seri:III, No:10 sayılı Tebliğ md. 7

¹⁸³ Seri:III, No:10 sayılı Tebliğ md. 12

¹⁸⁴ Seri:III, No:10 sayılı Tebliğ md. 16

¹⁸⁵ Seri:III, No:10 sayılı Tebliğ md. 1

¹⁸⁶ ÜNAL, Oğuz Kürşat, Menkul Kıymetler, s.135.

Mudaraba sukuku katılma intifa senedi ile de benzerlik gösterir. Mudaraba sukuk sahibi, intifa senedi sahibi gibi yönetime katılmayıp sadece oluşacak olan kar üzerinde hak sahibi olmaktadır.

3.3 Kar ve Zarar Ortaklığı Belgesi

Kar ve zarar ortaklığı belgesi (KZOB) ihracına ilişkin esaslar, 20.03.2003 tarih ve 25054 sayılı Resmi Gazete’de yayınlanarak yürürlüğe giren Sermaye Piyasası Kurulu’nun Seri:III, No:27 sayılı “Kar ve Zarar Ortaklığı Belgelerinin Kurul Kaydına Alınmasına İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ” ile düzenlenmiştir.

İhraççılar, kâr ve zarara ortak olmak üzere, tüm faaliyetlerin gerektirdiği finansman ihtiyaçlarını karşılamak için; yurt içinde satılmak üzere Türk lirası üzerinden veya yabancı paraya endeksli, yurt dışında satılmak üzere ise, Türk lirası veya yabancı para üzerinden ya da yabancı paraya endeksli “Kâr ve Zarar Ortaklığı Belgesi” adı altında menkul kıymet ihraç edebilir. Menkul kıymet alım satımı ile iştigal eden ortaklıklar KZOB ihraç edemezler.¹⁸⁷

KZOB’lar halka arz edilerek veya halka arz edilmeksizin satılabilir. Halka arz edilerek satılmak üzere ihraç edilecek KZOB’ların hamiline, halka arz edilmeksizin satılmak üzere ihraç edilecek olanların ise nama yazılı olarak ihraç edilmeleri şarttır. Bu düzenlemede amaç, halka arz edilmeksizin satılacak KZOB’ların halka açık anonim ortaklıkla yönetim, denetim veya sermaye bakımından dolaylı veya dolaysız olarak ilişkili bulunan diğer bir teşebbüs veya şahıstan emsaline göre bariz derecede farklı bir faiz oranıyla satılmasını önlemek ve bunun denetimini kolaylaştırmaktır.

İhraç edilecek KZOB’ların üzerine, kara ve zarara katılacağı ve bu belgelere kar garantisi verilemeyeceği açıkça yazılmak zorundadır. KZOB’lar sahiplerine kara ve zarara katılma hakkı ve mükellefiyeti getirmekte olup, zarar halinde ana para eksilir. Ancak zararın anaparanın belli bir yüzdesi ile sınırlandırılması mümkün olabilmektedir. Bu itibarla, kar ve zarar ortaklığı belgelerinde açıkça bir riziko unsuru yer almaktadır. Bu unsura bağlı olarak Tebliğ’de kar ve zarar ortaklığı belgelerinde kar garantisi verilemeyeceği hükme bağlanmıştır.

KZOB’larda en kısa vade bir ay, en uzun vade yedi yıldır.¹⁸⁸ Vadeler, ortaklık faaliyetinin özelliğine göre muhtelif dönemlerde aylık ve katları olarak düzenlenir. Vade sonlarında KZOB bedelleri defaten ödenir. Serilerin itfa tarihleri, ait oldukları tertibin itfa tarihidir. Tertip içindeki serilerin farklı olan vadelerinin başlangıç tarihleri her birine ait satış sürelerinin bitimini izleyen gündür. KZOB’ların tümünün kar veya zarara katılma payının tespitine esas olan kâr veya zarar miktarı, ihraççının vergiden önceki kar veya zararıdır. İhraç edilmiş KZOB’ların tümünün, ihraççının uyguladığı yıllık hesap dönemi itibarıyla kar veya zarara katılma oranı, KZOB’ların ortaklıkta kalış süreleriyle çarpılan nominal değerleri toplamının, aynı şekilde hesaplanan KZOB, öz kaynaklar ve eğer varsa katılma intifa senetleri değerleri toplamına olan oranına göre hesaplanır. (Hesaplamanın detayına Seri:III, No:27 Sayılı Tebliğ’de yer verilmiştir.)

İhraççılar vade sonunda KZOB sahiplerine ödenmesi gereken tutar karşılığında artırılan sermayelerini temsil eden hisse senetlerini alma hakkı verebilirler. KZOB’ların hisse senetleri ile değiştirilmesine ilişkin esaslar ihraç öncesinde belirlenerek izahname ve sirkülerde kamuya ilan edilir. Hisse senedi ile değiştirilebilme hakkı sadece halka arz suretiyle satışı yapılan KZOB’lara tanınabilir ve KZOB’ların hisse senetleri ile değişimi ancak vade sonunda yapılabilir. İhraççının genel kurulu veya yönetim kurulu, KZOB sahiplerinin hisse senedi alma haklarını kullanmalarına engel olacak herhangi bir karar alamaz.

¹⁸⁷ Seri:III, No:27 sayılı “Kar ve Zarar Ortaklığı Belgelerinin Kurul Kaydına Alınmasına İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ” md. 1.

¹⁸⁸ Seri:III, No:27 sayılı “Kar ve Zarar Ortaklığı Belgelerinin Kurul Kaydına Alınmasına İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ” md. 7.

KZOB ihraç eden ortaklıklar, halka açık anonim ortaklıklara ilişkin ortak hükümleri düzenleyen Kanunun 11'inci maddesine tabi olduklarından, bu maddeye tabi ortaklıklar için Kanunun 16'ncı maddesinde öngörülen muhasebe, mali tablo ve rapor standartlarına uyum ve ilan ve bağımsız denetim yükümlülüklerini yerine getirmek zorundadırlar. Halka arz edilmeksizin satılmak üzere Kurul kaydına alınan KZOB'lar, bu Tebliğin izahname ve sirküler yayımlama dışındaki tüm hükümlerine tabidir.

Doktrinde KZOB'lerin hukuki vasfının sonuca katılmalı ödünç sözleşmesi, kar iştirakli tahvil veya adi ortaklık ilişkisi olabileceği tartışması yapılmakla¹⁸⁹ birlikte, bu belgeler her ne kadar TTK'da ve Borçlar Kanunu'nda düzenlenen senet veya sözleşmelerin bazı özelliklerine sahip olsa da (karz akdi, adi ortaklık, tahvile olan benzerlikler gibi) tam olarak hiçbir senet veya sözleşmeyi karşılamamakta ve kendine has özellikler göstermektedir. Örneğin temelde bir ödünç sözleşmesini ihtiva etmesine rağmen, zarara katılma özelliği KZOB'leri ödünç sözleşmesinden ve tahvillerin her türünden ayırmaktadır. Yine kar ve zarar ortaklığı belgesi BK md. 520 hükmünde düzenlenen adi ortaklığa benzemekle birlikte, adi ortaklığın bir unsuru olan yönetime katılma ve ortaklık işlerini denetleme yetkisi, KZOB'lerde bulunmadığından adi ortaklık olarak nitelendirilememektedir. Bu çerçevede KZOB'ler sui generis (kendine özel, nev-i şahsına münhasır) bir sözleşme olarak tavsif edilebilecektir.

Müşaraka sukuk, kar-zarar ortaklığına benzemektedir. Ancak müşaraka sukukda farklı olarak işletmeye ortak olunmaktadır.

3.4 Varlığa Dayalı Menkul Kıymet

Varlığa Dayalı Menkul Kıymet (VDMK) veya menkul kıymetleştirme, borçlanma aracı olarak banka kredilerinin yerini alan ciro edilebilir yatırım araçlarının gelişimidir. Menkul kıymetleştirme ABD'de kullanılan securitization ifadesinin karşılığıdır.¹⁹⁰ İlk olarak 1970'lerde ABD'de ortaya çıkan menkul kıymetleştirme işleminin ilk uygulamaları ipoteğe dayalı alacakların menkul kıymetleştirilmesi olmuştur. Ancak bir süre sonra ipoteğe dayalı olmayan, kredi kartı alacakları, tüketici kredileri, otomobil kredileri ve öğrenci kredileri gibi alacaklar karşılığında menkul kıymet ihracı gerçekleştirilmiştir¹⁹¹.

Menkul kıymetleştirme, çok sayıda küçük kredi veya alacakların bir araya getirilerek bir havuz oluşturulması, havuzda yer alan alacaklar karşılık gösterilerek menkul kıymet çıkarılması, bunların yatırımcılara satılması ve havuzda yer alan alacakların borçlular tarafından geri ödenmesi sonucu elde edilen nakit akımları ile ihraç edilen menkul kıymetlerin ana para ve faizlerinin yatırımcılara sunulması işlemidir.¹⁹²

Menkul kıymetleştirme başlıca iki değişik yapıda şekillenmektedir: Gelir aktarmalı ve nakit aktarmalı sertifikalar. Gelir aktarmalı sertifikalarda alacaklar garantör yed-i emine satılır. Alacakları satan kurumun aktifinden çıkan kredilerin yerine bilançoya nakit girişi olur. Yed-i eminler aktifler üzerinde bölünemez hakkı temsil eden sertifikalar çıkarıp satar. Bu tip sertifikalar en yaygın olandır. Gelir aktarmalı sertifikalarda, menkul kıymetin teminatı olan varlık havuzu bilançoda kalmakta ve bu havuza dayalı olarak ihraç edilen menkul kıymetler, bunu çıkaranların finansal tablolarında borç olarak gösterilmektedir.

¹⁸⁹ KUNTALP, Erden, Kar Ortaklığı Belgesi, Ankara 1983, s.17-25.

¹⁹⁰ POROY, Reha – TEKİNALP, Ünal – ÇAMOĞLU, Ersin, Ortaklıklar ve Kooperatif Hukuku, İstanbul, 1997, s.562

¹⁹¹ ÖCAL, Nurcan: “Türkiye’de Menkul Kıymetleştirme Uygulaması, Etkileri, Sorunlar ve Çözüm Önerileri”, SPK, Ankara 1997, s.5

¹⁹² DOĞRU, Halil, Menkul Kıymetleştirmenin Temel ve Hukuki Esasları; Yurt Dışı ve Türkiye Uygulamasının Karşılaştırılması, Yüksek Lisans Tezi, İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul 2002, s.1.

VDMK'nın çok sayıda türü ve ihraç yöntemi bulunduğu için uygulamada çok çeşitli ihraç yapıları ile karşılaşmaktadır.¹⁹³ Diğer taraftan, her ülkenin kendi hukuk sisteminin farklı olması, farklı görevlere sahip kurumların sisteme dahil olmasını sağlayabildiği gibi, bazı kurumlara gerek duyulmamasına da neden olmuştur. Varlığa dayalı menkul kıymet ihraççısı, menkul kıymeti satın alana ve sonradan devredilmişse vade tarihinde elinde bulundurana belirli bir vade veya vadelerle varlığa dayalı menkul kıymetin satın alınması için ödenen anapara ve bu anaparaya karşılık gelen faizi ödemeyi taahhüt eder.¹⁹⁴ Sistemin temel özelliklerinin anlaşılabilmesi açısından uygulamada daha çok karşılaşılan gelir aktarmalı VDMK'nın sadeleştirilmiş bir ihraç sürecine aşağıda yer verilmiştir.

Gelir aktarmalı VDMK ihracı şirketlerin bilançolarında yer alan alacaklarını özel amaçlı kuruluşa devretmeleri ile başlar. Özel amaçlı kuruluş, devraldığı alacakları bir alacak havuzunda toplar ve kendi adına bu alacaklardan sağlanacak nakit akımları karşılığında VDMK ihraç etme yetkisini yeddi emin'e verir. Yeddi emin ihraç ettiği VDMK'ları yatırımcılara satar.

VDMK ihracından elde edilen gelirin özel amaçlı kurum tarafından kaynak şirkete aktarılması gerekmektedir. Özel amaçlı kuruluş tahsilat işlemi hizmet sağlayıcı aracılığıyla gerçekleştirebilir, bu durumda havuzdaki alacakların borçluları borçlarını hizmet sağlayıcıya öder. Hizmet sağlayıcı bu gelirlerden kendisi için belirli bir ücret tahsil ettikten sonra kalanı yeddi emin bünyesindeki özel hesaba aktarır. Yeddi emin, hesabında biriken paralardan ihraç edilen VDMK'nın anapara ve faizini hizmet sağlayıcı aracılığıyla öder. Ayrıca yeddi emin'e de ücret ödenir. Bu süreçte verilen güvence mekanizmalarından doğan haklar da yeddi emin bünyesinde saklanır ve ödemelerde aksaklık olması durumunda yeddi emin tarafından yatırımcıların anapara ve faiz ödemelerinde kullanılır¹⁹⁵.

Yatırımcılar, havuzu oluşturan alacaklardan yapılan tahsilatlardan, havuzdaki payları oranında anapara ve faiz ödemesi alırlar. Havuzu oluşturan alacakların getirisinin, VDMK sahiplerine ödenecek faiz oranından daha yüksek olması gerekmektedir.¹⁹⁶ Aradaki fark yeddi emin, saklayıcı kuruluş ve özel amaçlı kuruluşun ücretlerini oluşturacaktır. İhracın güvenilirliğini ve menkul kıymetin pazarlanabilirliğini artırmak amacıyla derecelendirme kuruluşlarına da bu süreçte yer verilebilir.

Diğer taraftan yapılan araştırmalarda hazine bonoları-tahvilleri ve ipoteğe dayalı menkul kıymetlerle karşılaştırıldığında VDMK'ların likiditesinin daha düşük olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Bunun nedeni ise kısmen VDMK'ların anılan menkul kıymetler kadar standardize olmaması ve yatırımcıların karışık bir ihraç sürecine sahip olan VDMK'ların ihraç yapısı, vadeler ve teminat mekanizmaları gibi aşamalarını değerlendirmek durumunda olmalarıdır. Göreceli olarak likiditesi en fazla olan VDMK'lar ise kredi kartı alacakları ve otomobil kredileri karşılığında ihraç edilenlerdir¹⁹⁷.

Ülkemizde şirketlerin bilançolarında yer alan alacakların menkul kıymetlere dönüştürülmesine ilişkin ilk yasal düzenlemeler 13.05.1992 tarih ve 21227 sayılı Resmi Gazete' de yayımlanarak yürürlüğe giren 29.04.1992 tarih ve 3794 sayılı "Sermaye Piyasası Kanununda

¹⁹³ VDMK ihraç sürecinde yer alan kurumlar ihraç edilen VDMK'nın özelliklerine göre ve ülkelere göre değişebilmektedir. VDMK ya da menkul kıymetleştirme işlemi, Kaynak Firma: Originator, Özel Amaçlı Kuruluş :Special Purpose Vehicle/Special Purpose Entity/Special Purpose Corporation, Alacakların Takip ve Tahsil Hizmeti Veren Kuruluş: Servicer/Collection Agent, Yeddi Emin: Trustee, Derecelendirme Kuruluşları: Rating Agencies, Depozitor: Saklayıcı kuruluş, Sponsor, Obligor:Yüklenici, Yatırım bankaları: Investment Bankers, Investment Corporation, Sigorta Kuruluşu: Insurance Agency, Güvence Mekanizmaları: Credit Enhancement, yatırımcılar yer alabilmektedir. Menkul kıymetleştirme işleminin tarafları ile ilgili olarak bkz. KOÇAK, Duygu, Konut Finansmanı Kanunu Öncesi ve Sonrası MORTGAGE Türk Uzun Vadeli Konut Finansman Sisteminde Varlığa Dayalı Menkul Kıymetlerin Rolü, İstanbul 2007, s.68-74.

¹⁹⁴ DOĞRU, Halil, s.2.

¹⁹⁵ ÖCAL: a.g.e. s.18

¹⁹⁶ Örnek olarak 100 YTL'lik alacak devralındığında yatırımcılara verilecek faiz için karşılığında 110 YTL'lik VDMK ihracı yapılır, yatırımcıya ödenecek 10 YTL tutarındaki faizin ve işleme taraf olan kurumların ücretlerinin karşılanması için kaynak şirkete bu 100 YTL'lik alacak karşılığında 90 YTL'den daha az bir tutar ödenmelidir (80 YTL). Alacaklar karşılığında borçlular tarafından ödenecek tutar aynı olduğu için (100 YTL), işlemin net kazancı 20-10=10 YTL'dir.

¹⁹⁷ SABARVAL, Tarun: "Common Structures of Asset-Backed Securities and Their Risks", <http://129.3.20.41/econ/wp/fin/papers/0512/0512012.pdf>. (10.12.2008)

Değişiklik Yapılmasına, Bankalar Kanununun Bir Maddesinin Değiştirilmesine ve 35 Sayılı KHK'nın Bazı Maddelerinin Yürürlükten Kaldırılmasına Dair Kanun" ile yapılmıştır. Söz konusu kanunla SPKn'nun 13/A, 22, 32 ve 39'uncu maddeleri değiştirilerek VDMK tanımı yapılmış ve VDMK ihracı ile bu ihracı gerçekleştirecek genel finans ortaklıklarına ilişkin düzenleme ve denetim yetkisi SPK'ya verilmiştir. Anılan değişiklikle SPKn 13/A maddesinde, VDMK'lara ilişkin aşağıdaki tanıma yer verilmiştir:

“Alacaklar ve duran varlıklar karşılık gösterilerek Varlığa Dayalı Menkul Kıymetler ihraç edilebilir. Bunları ihraç edecek kuruluşlar, ihraç şartları, karşılık gösterilebilecek alacak ve varlık türleri, ihraç limiti, değerlendirme ilke ve esasları, nitelikleri Kurul tarafından çıkarılacak tebliğlerle düzenlenir.”

Bu kapsamda VDMK ihracı, ülkemizde ilk olarak 31 Temmuz 1992 tarihli RG'de yayımlanan, Sermaye Piyasası Kurulunun Seri:III, No:14 sayılı “Varlığa Dayalı Menkul Kıymetlerin Kurul Kaydına Alınmasına ve Genel Finans Ortaklıklarının Kuruluş ve Faaliyet İlkelerine Dair Esaslar Tebliği” ile uygulamaya girmiştir. Anılan Tebliğle, SPKn'nun 13/A maddesinde belirtilen VDMK'lardan alacaklar karşılık gösterilmek suretiyle ihraç edilecek olanlar ile genel finans ortaklıklarının kuruluş ve faaliyet ilkeleri düzenlenmiştir. Söz konusu Tebliğle VDMK ihracına yetkili kuruluşlar, bankalar, genel finans ortaklıkları ve finansal kiralama şirketleri olarak belirlenmiştir. Menkul kıymetleştirilebilecek alacaklar ise tüketici kredileri, konut kredileri, finansal kiralama sözleşmelerinden doğan alacaklar ve mal ve hizmet üretimi faaliyetinde bulunan anonim şirketler ile özelleştirme kapsamına alınanlar dahil kamu iktisadi teşebbüslerinin müşterilerine yaptıkları taksitli satışlardan doğan ve senede bağlanmış alacakları olarak belirlenmiştir. Kanun'da VDMK'ların alacak ve duran varlık karşılığı çıkarılabileceği öngörülmüş olsa da Tebliğ'de sadece alacaklar karşılık gösterilerek VDMK ihraç edileceği hükme bağlanmıştır.

Düzenleme sonrasında uygulamanın başlamasıyla birlikte VDMK ihracı kısa süre içinde önemli boyutlara ulaşmış, VDMK'ların SPK kaydına alınan menkul kıymetler içindeki payı (aylar itibarıyla değişmekle birlikte) %92'ye kadar yükselmiştir. İhraçların tamamına yakını ise bankaların doğrudan kendi alacakları karşılığında gerçekleştirdiği ihraçlardan kaynaklanmıştır. Finansal kiralama kuruluşları ile şirketlerin VDMK ihraç etmemesinin sebebi ise banka dışındaki ihraççılara getirilen banka garantisi yükümlülüğünün ortaya çıkaracağı bürokratik işlemler ve vergi maliyetleridir. Diğer taraftan VDMK ihracı haricinde faaliyet göstermesi yasaklanan Genel Finans Ortaklıklarına getirilen asgari sermaye yükümlülüğünün yüksek olması, tek kazancı ihraçtan sağlayacağı komisyon olan genel finans ortaklığının kurulmasını ticari açıdan anlamsız hale getirmiştir.

Ülkemizde hisse senedi dışındaki sermaye piyasası araçlarının ihracı uzun dönemdir söz konusu değildir. Özel sektör menkul kıymetleri içinde hisse senetlerinden sonra en büyük payı alan varlığa dayalı menkul kıymet ihraçları 1994 yılında toplam menkul kıymetlerin %2,7'sini, 1995 yılında ise %4,5'ini oluştururken 1996 yılında bu rakam %0,2'ye düşmüş ve 1998 yılından itibaren ise yurtiçinde VDMK ihracı yapılmamıştır.¹⁹⁸

06.03.2007 tarih ve 26454 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanarak yürürlüğe giren 5582 sayılı “Konut Finansmanı Sistemine İlişkin Çeşitli Kanunlarda Değişiklik Yapılması Hakkında Kanun”la (Konut Finansmanı Kanunu) SPKn'na eklenen 13/A maddesi ile 3794 sayılı kanunla SPKn'na eklenmiş olan VDMK tanımı SPKn'dan çıkarılmıştır. Böylelikle önceki VDMK uygulamasına ilişkin kanun maddesi değiştirilmiştir. Ancak Konut Finansmanı Kanununda ipotekli sermaye piyasası araçlarının tanımı yapılmış olmasına rağmen VDMK tanımı yapılmamıştır. Diğer taraftan Konut Finansmanı Kanununun 38/C maddesinde Varlık Finansman Fonu, “ihraç edilen varlığa dayalı menkul kıymetler karşılığında toplanan paralarla, varlığa dayalı menkul kıymet sahipleri hesabına inançlı mülkiyet esaslarına göre oluşturulan malvarlığı” olarak tanımlanmış ve varlık finansmanı fonu portföylerine alınabilecek varlıkların SPK tarafından belirleneceği ifade edilmiştir.

¹⁹⁸ www.spk.gov.tr 2007 Yılı Faaliyet Raporu, Kurul Kaydına Alınan Menkul Kıymet İhraçları, Tablo 4.3, s.21. ÖCAL: a.g.e, s.96-100

Bu çerçevede 27.8.2008 tarih ve 26980 sayılı RG.'de yayımlanan Seri:III, No:35 sayılı "Varlık Finansmanı Fonlarına ve Varlığa Dayalı Menkul Kıymetlere İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ" (Tebliğ) ile 1992 tarihli Seri:III, No:14 sayılı Tebliğ yürürlükten kaldırılmıştır.

Yürürlükte olan Tebliğ gereği VDMK'lar fon kurucusu olabilecek kurumlar olarak zikredilen bankalar, finansal kiralama ve finansman şirketleri, ipotek finansmanı kuruluşları ve bu Tebliğde yer alan nitelikleri taşıyan aracı kurumlar tarafından ihraç edilebilecektir.

Fon portföyüne alınabilecek ve dolayısıyla VDMK çıkarılmasına konu olabilecek alacak türleri ise Tebliğ'in 20. maddesinde;

a) Bankaların ve finansman şirketlerinin, ipotekli konut kredileri haricindeki tüketici kredilerinden, ipotekli kredilerden, motorlu kara taşıtları kredilerinden, proje finansmanı kredilerinden ve kurumsal kredilerinden kaynaklanan alacaklar,

b) İlgili mevzuat uyarınca finansal kiralama yapmaya yetkili kuruluşların yaptıkları finansal kiralama sözleşmelerinden doğan alacaklar,

c) T.C. Başbakanlık Toplu Konut İdaresi Başkanlığının gayrimenkul satışından kaynaklanan alacakları,

ç) Fon portföyünde yer alan varlıklardan elde edilen nakdin değerlendirilmesi amacıyla yönelik olarak yapılan nakit benzeri kısa vadeli yatırımlar,

d) Bu Tebliğin 23 üncü maddesinde tanımlanan yedek hesaplardaki varlıklar,

e) Kurulca uygun görülecek diğer varlıklar.

olarak zikredilmiştir. Sermaye piyasası mevzuatına 1992 yılında giren ve beklediği talebi göremeyen VDMK'ların önündeki engeller olarak yüksek kamu borçlanma gereği, kamunun verdiği yüksek faiz ve enflasyon oranları, VDMK için de mevzuata benzer karşılık ayrılmasının zorunlu olması sayılabilir.

VDMK sistemi ile sukuk sisteminin işleyişi benzerlik arz etmektedir. Sukuk, diğer senetlerden farklı olarak bir varlığa dayanmak zorundadır. İhraç edilen sukukların temelinde gerçek bir ticari ilişki olması gereklidir. Bu yönüyle bakıldığında sukuk, varlığa dayalı tahvil olarak da nitelendirilebilecektir. Ancak mevzuatta tüketici kredileri, konut kredileri, finansal kiralama sözleşmesinden doğan alacakların VDMK'ya dönüştürülmesine imkan tanınmış olup, İslami finansman yöntemleri kullanılarak gerçekleştirilen ticari işlemlerden doğan alacakların VDMK çıkarılmasına konu olabilecek alacaklar arasında yer almamakla birlikte, Tebliğ'in 20. maddesinde Kurulca uygun görülecek diğer varlıkların da portföye alınabilmesi imkan dahilinde olduğundan, SPK tarafından uygun görülmesi durumunda sukukların temelindeki ilişkilerden doğan alacakların da kapsama alınması mümkündür.

4. Sukuk Modelinin Türkiye'de Uygulanabilirliği

Yukarıda ayrıntılı olarak anlatılan İslami finans enstrümanlarının başında gelen Sukuk, Türkiye'de gelir ortaklığına dayalı bir tahvil (varlığa dayalı tahvil) yöntemi olarak bilinmekte olup, köprü, baraj, karayolu, demiryolu, telekomünikasyon sistemleri ile deniz ve hava limanları ile benzerlerinden kamu kurum ve kuruluşlarına ait olanların yani birtakım düzenli gelir üreten varlıkların gelirleri karşılığı çıkarılan ve bu gelirlere gerçek ve tüzel kişilerin ortak olmasını sağlayan sertifikalar olarak kabul edilmektedir.

Ülkemizde faizsiz varlığa dayalı tahvile ihtiyaç duyulmasının sebepleri arasında; altyapı yatırımlarına devlet bütçesi dışında kaynak sağlamak, soyut nitelikte olan Devlet tahvili ve Hazine Bonosu yerine somut nitelikte olan köprü ve barajların adlarını kullanarak daha kolay borçlanmak ve faiz geliri elde etmekten çekinen tasarruf sahiplerine ulaşabilmek ve yabancı yatırımların ülkemize çekilmesi zikredilebilir.

Hazine Müsteşarlığı, kamu varlıklarını kullanarak yeni bir borçlanma enstrümanı oluşturma düşüncesi tahtında, kamu kurumlarının elindeki varlıkların yeni kurulacak bir Kamu Varlıkları Yönetimi Şirketine (Şirket) satılarak ve oradan tekrar ilgili kamu kurumuna kiralanarak, elde edilen kira gelirlerinin Şirketçe ihraç edilen kira sertifikalarının satıldığı kişilere gelir olarak aktarılmasını ve itfa tarihinde kamu varlıklarının ilgili kamu kuruluşuna tekrar iade edilmesini sağlayan bir yapı oluşturan yasal düzenleme üzerinde çalışmalarını tamamlamış ve “Kamu Varlıklarının Kullanılması Suretiyle Kamuya Finansman Sağlanması Hakkında Kanun Tasarısı Taslağı”nı Başbakanlığa göndermiştir.¹⁹⁹ Anılan Taslağın gerekçesinde,²⁰⁰ yapılan yasal düzenlemenin ülkemize yatırım yapan uluslararası yatırımcı bazını geliştirmek, kamu finansman araçlarını çeşitlendirmek ve kamu varlıklarını verimli bir biçimde değerlendirmek üzere, kamu kurum ve kuruluşlarına ait her türlü taşınmaz mallar ile kamu mallarına ilişkin imtiyazları ve işletme haklarını kullanmak suretiyle sermaye piyasası araçları ihraç edilebilmesi için gerekli düzenlemelerin yapılması, yetki, görev ve sorumlulukların belirlenmesi amacıyla yapıldığı ifade edilmektedir.

Hazine Müsteşarlığı tarafından hazırlanan Taslak’taki kira sertifikası uygulamasında ihraç edilen kira sertifikalarını alanlara kira geliri ödenmesi öngörülmektedir. Taslakta kamu varlıkları, Taslak kapsamındaki kamu kurum ve kuruluşlarına ait taşınmazlar ile imtiyaz ve işletme hakları olarak belirlenmiştir. Anılan kamu varlıklarının gelirlerine endekslı olan bu sertifikalar, kâr-zarar ortaklığı sistemi çerçevesinde işleyecek olup, ihraç edilen sertifikayı alanlar, sertifikanın teminatı olan varlıkların getirisine ortak olacaklardır.

Kira sertifikaları, sistem olarak icara sukuka benzemektedir. İcara sukuk’ta da, sukukun getirisi, finansman aracının temelindeki varlığın kira geliridir. Getiri önceden kararlaştırılıp belirli olduğundan ve kira konusu varlık maddi olduğu ve menkul kıymete bağlanabildiğinden, icara sukukların ikincil piyasada tedavül kabiliyetleri oldukça yüksektir.

Hazine’nin altyapısını oluşturduğu kira sertifikaları da, varlığa dayalı menkul kıymet veya gelir ortaklığı senedi benzeri bir senet olarak nitelendirilebilir. Menkul kıymetleştirme uygulamasının alacaklara dayalı bir versiyonu olarak türetilen Varlığa Dayalı Menkul Kıymetler, ihraççıların kendi ticari işlemlerinden doğmuş alacakları veya temellük edecekleri alacaklar karşılığında ihraç edebilecekleri kıymetli evrak olarak tanımlanabilir. Tasarının geneli incelendiğinde, kamu varlıklarının, kurulacak olan ve hisselerinin tamamı Hazine Müsteşarlığı’na ait Kamu Varlıkları Yönetimi Şirketi’ne devrinin öngörüldüğü, ancak Tasarı kapsamındaki işlemler nedeniyle ihraç edilecek borçlanma araçlarından yalnızca bir yerde söz edildiği, buna karşılık, bu konuda detaylı bir hükme yer verilmediği, bu hususta Tasarının 5 inci maddesinin dördüncü fıkrası hükmü ile Hazine Müsteşarlığı’nın bağlı olduğu Bakan’a düzenleme yapma yetkisi tanınmakla yetinildiği tespit edilmiştir. Bu durum Tasarının kanunlaşması halinde uygulamada güçlükler meydana getirebilecek niteliktedir.

Zira kamuya ait varlıkların gelirlerinin menkul kıymetleştirilmesi modelinin uygulanabilmesi, varlığa dayalı menkul kıymet ihracını gündeme getirecek olup, sermaye piyasası

¹⁹⁹ Ancak Hazine Müsteşarlığı tarafından “kira sertifikası” adı altında sukuk ihracı için gerekli mevzuat değişikliği çalışmalarının ve buna benzer yasa tasarılarının 2003 ve 2005 yıllarında da Başbakanlığa gönderildiği ancak Mecliste görüşülmediği Hazine yetkilileri tarafından ifade edilmektedir. Ancak bu sefer halihazırda Başbakanlık’ta incelenen ve Bakanlar Kurulu’nda onaylanması halinde Türkiye Büyük Millet Meclisi’ne sunulacak olan Tasarı’nın, bu defa yasalaşması beklenmektedir. ŞAHİN, Mete, “Körfezin Dolarları”, Turkish Time, 1.12.2008.

²⁰⁰ Kamu Varlıklarının Kullanılması Suretiyle Kamuya Finansman Sağlanması Hakkında Kanun Tasarısı Taslağı Genel Gerekçesi.

mevzuatında ancak varlık finansman fonu kurulmak suretiyle varlığa dayalı menkul kıymet ihracı mümkün olduğundan, varlıkların şirkete devri modelinin de bu amaçla işletilmesi ancak Bakan'a Tasarının 5 inci maddesinin dördüncü fıkrasında tanımlanan varlık finansman fonu tesis etme yetkisinin kullanılması suretiyle gerçekleştirilebilecektir. Ancak, Tasarının anılan fıkrası ile Bakan'a gayrimenkul yatırım ortaklığı, varlık finansmanı fonu ve yatırım fonu tesis etme yetkileri de sayılmış olmakla birlikte, Sermaye Piyasası Kanunu (SPKn) uyarınca, sermaye piyasası kurumu niteliğini haiz olan anılan kurumların kuruluşları ve faaliyet esasları Kurulumuz iznine tabi olup, kurucularında, ortaklarında ve yöneticilerinde belirli şartlar aranmaktadır. Dolayısıyla, söz konusu kurumların sermaye piyasası mevzuatında belirlenen şartlara tabi olmaksızın Bakan izni ile kurulması, bu kurumların sermaye piyasası mevzuatında özel nitelikli kurumlar olarak düzenlenmesinin mantığı ile çelişmekte olduğu düşünülmektedir.

Öte yandan hangi model uygulanırsa uygulansın, "sukuk" ile ilgili bir menkul kıymet ihraç edilmesi gerekecektir. "Sukuk" da bir menkul kıymet olup, menkul kıymetler, SPKn. md. 3'te şartları Kurulca belirlenen kıymetli evrak olarak tanımlandığından, ihraç edilecek olan sukuk ile ilgili olarak SPKn md. 3'ün dikkate alınması gerekmektedir. Ancak Tasarıda ihraç edilecek menkul kıymetlerin sermaye piyasası mevzuatına tabi olup olmadıkları hususu açıklığa kavuşturulmamıştır. Tasarının 5 inci maddesinin dördüncü fıkrasında, Hazine Müsteşarlığı'nın ilgili olduğu Bakan'ın, finansman ihtiyacının karşılanmasına aracılık etmek amacıyla yurt içinde veya yurt dışında şirket, gayrimenkul yatırım ortaklığı, varlık finansmanı fonu ve yatırım fonu tesis etmeye veya şirketlerin iştirak etme koşullarını belirlemeye ve bunlar veya yetkili mali kurumlar aracılığıyla ya da doğrudan sermaye piyasası araçları ihraç etmeye yetkili kılındığı görülmektedir. Ancak SPKn'nun 2 inci maddesinde, sermaye piyasası araçlarının bu Kanun kapsamına dahil olduğu hususu hüküm altına alındığından, Taslak çerçevesinde ihraç edilecek sermaye piyasası araçlarının sermaye piyasası mevzuatı kapsamında olup olmayacağı konusundaki tereddütler giderilerek konunun açık bir şekilde Taslak'ta düzenlenmesi ve Taslak kapsamındaki sermaye piyasası araçlarının ihracında sermaye piyasası mevzuatı uygulanacak ise ilgili maddelerde SPKn ve ilgili mevzuata atıf yapılması yerinde olacaktır.

Bilindiği üzere, ülkemizde modern bir konut finansman sisteminin kurulmasına yönelik olarak hazırlanan 5582 sayılı "Konut Finansmanı Sistemine İlişkin Çeşitli Kanunlarda Değişiklik Yapılması Hakkında Kanun" (Kanun) 06.03.2007 tarih ve 26454 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanarak yürürlüğe girmiştir. Kanunla SPKn'na eklenen 39/C maddesinde, "Varlık Finansmanı Fonu" ihraç edilen varlığa dayalı menkul kıymetler karşılığında toplanan paralarla, varlığa dayalı menkul kıymet sahipleri hesabına inanca mülkiyet esaslarına göre oluşturulan malvarlığı olarak tanımlanmış, varlık finansmanı fonu portföylerine alınabilecek varlıkların Kurulca belirleneceği hükmüne bağlanmıştır. Aynı maddenin ikinci fıkrasında, 38/B maddesinin varlık finansmanı fonu için de uygulanacağı belirtilmiştir. Bu çerçevede varlığa dayalı menkul kıymetlerin ihraç ve Kurul kaydına alınmasına ilişkin usul ve esasların Kurulca belirleneceğini söylemek mümkündür.

Sonuç olarak kamu varlıklarının gelirlerinin menkul kıymetleştirilmesine imkan sağlandığı takdirde, "sukuk" modelinin ülkemizde de uygulanabilmesi temin edilmiş olacaktır. Burada dikkat edilmesi gereken husus, bu menkul kıymetin ihraç edilebilmesi için varlık finansmanı fonunun kurulmasının gerekli olmasıdır. Başka bir deyişle, "sukuk" modelinde kullanılan özel amaçlı şirketler, ülkemizde ancak varlık finansmanı fonu aracılığıyla gerçekleştirilebilecektir. Diğer taraftan, Tasarı kapsamında ihraç edilecek olan menkul kıymetlerin ikincil bir piyasası olup olmayacağı hususu da Tasarıda netlik kazanmamıştır. Tasarının 5 inci maddesinin dördüncü fıkrasında yapılan düzenlemede sadece "**aracılık etmek amacıyla** yurt içinde veya yurt dışında şirket, gayrimenkul yatırım ortaklığı, varlık finansmanı fonu ve yatırım fonu" tesis etmek hususunda Bakan yetkili kılınmıştır. Bu nedenle, Tasarıda yer alan bu düzenlemenin kapsamının genişletilerek ayrıntılı olarak kaleme alınması ya da madde metninde ikincil düzenleme yapma sürecine Kurulumuzun da dahil edilmesi ve maddede bu yönde gerekli değişikliğin yapılması uygun olacaktır.

SONUÇ VE DEĞERLENDİRME

Genel itibariyle İslami finans, geleneksel finansın İslami kurallara uyarlanmış şekli olarak tavsif edilebilir. Global finans piyasasında küçük ama hızla büyüyen ve gelişen bir yapıya sahip olan İslami finans sisteminin 700 milyar USD büyüklüğe ulaştığı tahmin edilmektedir.

İslami bankacılıkla başlayan İslami finans sisteminde tekafül olarak adlandırılan sigortacılık ve sermaye piyasasının gelişmesi gecikmemiştir. İslami sermaye piyasalarında, mudaraba ve müşaraka gibi yöntemlerle ortaklık esasına göre ya da selem, istisna ve murabaha gibi yöntemlerle borçlanma esasına göre enstrümanlar oluşturulmaktadır. Ayrıca yarı borçlanma sayılan icara gibi finansal kiralama yöntemleri de yaygın olarak kullanılmaktadır.

Öte yandan İslami finans enstrümanlarının başında gelen, son yıllarda ihraçları hızla artan ve İslami tahvil olarak nitelendirilen sukuk, dayandığı varlıkta tam tasarruf hakkı kazandırmakta ve dayandığı varlıkların satılmasından oluşacak hasılatın yanında, bu varlıklardan elde edilen gelirlerden de pay alma hakkı vermektedir. Sukuk oransal mülkiyeti temsil etmekte ve sukuk sahibi belli bir süre için, belli bir varlığın yaratacağı nakit akımından doğacak risk ve getiriye sahip olmaktadır. Bu çerçevede sukuklar, gelir ortaklığına dayalı bir tahvil (varlığa dayalı tahvil) yöntemi olup, köprü, baraj, karayolu, demiryolu, telekomünikasyon sistemleri ile deniz ve hava limanları ile benzerlerinden kamu kurum ve kuruluşlarına ait olanların yani birtakım düzenli gelir üreten varlıkların gelirleri karşılığı çıkarılan ve bu gelirlere gerçek ve tüzel kişilerin ortak olmasını sağlayan sertifikalar olarak kabul edilebilir.

Sadece Müslüman ülkelerde değil, Müslüman olmayan ülkelerde de hızla yaygınlaşan sukuk ihraçları, 2007 yıl sonu itibariyle 90 milyar USD'ye yaklaşmıştır. Son derece hızlı bir şekilde gelişen ve yenilikçi finansal enstrümanlara sahip olan dinamik bir disiplin olan İslami finans piyasalarında, sukuk ihraçlarının da önümüzdeki dönemde hızla artması beklenmektedir.

Türkiye'de devlet, mahalli idareler veya özel sektör tarafından ihraç edilecek borçlanma araçlarının (iskontolu kısa vadeli bonolar, uzun vadeli kuponlu tahviller veya eurotahviller vb.) yatırımcıya yapılacak "faiz" yerine "gelir" ödemesinin kaynağının ortaya konması halinde İslami uygulamalar dikkate alındığında İslami esaslara da uygun bir yatırım aracı olduğu görülmektedir. Böylece, kamunun uluslararası piyasalardan eurotahvil olarak sağladığı uluslararası finansmana ilave bir yatırım aracı da özellikle İslami esaslara uygun bir yatırım aracı olarak ortaya çıkabilecektir. Bu düşünce tahtında Hazine Müsteşarlığı tarafından icara sukuk sistemi çerçevesinde işleyecek ve "kira sertifikası" adı altında ihraç edilecek sukuk için gerekli yasal düzenleme tamamlanmış ve Başbakanlığa gönderilmiştir. Tasarı'nın yasalaşması halinde kamunun uluslararası piyasalardan eurotahvil olarak sağladığı uluslararası finansmana ilave bir yatırım aracı da özellikle İslami esaslara uygun yatırım yapan yatırımcılar için geliştirilebilecek ve faizle çalışan geleneksel tasarruf kurumlarına manevi inançlar dolayısıyla akmayıp, mâli kurumlar dışında, altın, döviz, bina, arsa şeklinde veya yığın şeklinde saklanan fonların ekonominin emrine sunulması mümkün hale geleceği gibi yurtdışından özellikle Körfez ülkelerinden sermayenin de ülkemize çekilmesi söz konusu olacaktır.

Öte yandan sukuk bir menkul kıymet olduğundan ve menkul kıymetler, SPKn md. 3'te şartları Kurulca belirlenen kıymetli evrak olarak tanımlandığından, ihraç edilecek olan sukuk ile ilgili olarak SPKn md. 3'ün dikkate alınması gerekmektedir. Ayrıca sukuk bilinen yapısı itibariyle varlığa dayalı menkul kıymetlere benzeyen bir araç olduğundan, sukuk ihracında varlığa dayalı menkul kıymetlerin ihracına ilişkin esaslardan hareket edilmesi mümkündür. Bu çerçevede 5582 sayılı "Konut Finansmanı Sistemine İlişkin Çeşitli Kanunlarda Değişiklik Yapılması Hakkında Kanun" ile SPKn.'na eklenen 39/C maddesinde, "Varlık Finansmanı Fonu" ihraç edilen varlığa dayalı menkul kıymetler karşılığında toplanan paralarla, varlığa dayalı menkul kıymet sahipleri hesabına inançlı mülkiyet esaslarına göre oluşturulan malvarlığı olarak tanımlanmış, varlık finansmanı fonu portföylerine alınabilecek varlıkların Kurulca belirleneceği hükme bağlanmıştır. Aynı maddenin ikinci fıkrasında, 38/B maddesinin varlık finansmanı fonu için de uygulanacağı belirtilmiştir. Bu çerçevede varlığa dayalı menkul kıymetlerin ihraç ve Kurul kaydına alınmasına ilişkin usûl ve esasların Kurulca belirleneceğini söylemek mümkündür. Bu çerçevede sukuk ihraç edilebilmesi için varlık finansmanı fonunu

kurulmasının gerekli olduğu düşünülmektedir. Başka bir deyişle, “sukuk” modelinde kullanılan özel amaçlı şirketler, ülkemizde ancak varlık finansmanı fonu aracılığıyla gerçekleştirilebilecektir.

Ancak Hazine Müsteşarlığı tarafından hazırlanan Tasarı Taslağı'nda, anılan Taslak kapsamında gerçekleştirilecek ihraçların, sermaye piyasası mevzuatına tabi olup olmayacağı konusunda bir açıklık bulunmamaktadır. Bu nedenle, söz konusu ihraçların sermaye piyasası mevzuatı çerçevesinde gerçekleştirilip gerçekleştirilmeyeceği konusunda, uygulamada doğabilecek sorunlar da dikkate alınarak net bir tercihin yapılması ve düzenlemenin bu çerçevede tadil edilmesi; bu itibarla Tasarı kapsamında gerçekleştirilecek ihraçların sermaye piyasası mevzuatı çerçevesinde gerçekleştirilmesi önerisi benimsenirse işlemlerin anılan mevzuata göre yürütülmesi ve Kanun Tasarısının, sermaye piyasası mevzuatına atıf yapmak suretiyle değiştirilmesi gerektiği düşünülmektedir. Ayrıca ihraç edilecek olan sertifikaları ihraç edecek varlık finansman fonu kurucusu ihraççının, Bakan veya kendisine yetki devredilen Müsteşarlık değil, varlıkların devredileceği Kamu Varlıkları Yönetimi A.Ş. olarak belirlenmesi ya da bu konuda Bakanlığın yetkilendirilmesinin uygun olacağı düşünülmektedir.

Finansal piyasalarda bankalarla birlikte faaliyet gösteren katılım bankalarının temel özelliği olan, tarihi temeli çok öncelere dayanan, fikri ve fiili altyapısı 1960'lardan itibaren oluşturulmaya başlanmış ve tüm dünyada hızlı bir şekilde yayılmaya başlamış olan faizsiz bankacılık ilkesine yönelik uygulamalar, Türkiye'de de 1984 yılından itibaren “Özel finans kurumu” adı altında faaliyet göstermeye başlayan katılım bankaları ile başlamıştır.

Katılım bankaları temel olarak “Özel cari hesaplar” ve “Katılma hesapları” yoluyla fon toplamaktadırlar. Bankalardaki vadesiz mevduata benzeyen özel cari hesaplarda bedelsizlik özelliği mevcut olup, hesap sahiplerine herhangi bir karşılık ödenmemektedir. Katılım bankaları topladıkları fonları temel olarak; üretim desteği (murabaha), bireysel finansman desteği, kar-zarar ortaklığı yatırımı (mudaraba-müşaraka), finansal kiralama (icara/leasing) ve mal karşılığı vesaikin finansmanı yöntemleriyle kullanılmaktadırlar. Fon kullandırma yöntemlerinden uygulamada en fazla murabaha ve finansal kiralama yöntemi kullanılmakta olup, son sırayı ise faizsiz bankacılığın temel felsefesi ile işleyen kar-zarar ortaklığı yatırımı almaktadır.

Burada sermaye piyasası faaliyetleri üzerinde önemle durulması gerekmektedir. Çünkü faizsiz bankacılık uygulamalarında yeni trend, globalizasyon ve teknolojik gelişim ile şekillenmektedir. Artık yatırımcılar katılma hesabı gibi klasik ürünlerden ziyade; ikincil piyasası yani likiditesi olan, riski ölçülebilir ve getirisi uygun alternatif ve sofistike yatırım araçlarına yönelmektedirler. Özellikle son yıllarda gerek İslam dünyasında gerekse batılı finans piyasalarında faizsiz sabit getirili yatırım araçlarına önemli ölçüde arz ve talep görülmektedir. Bu gelişmeler paralelinde dünya'da hisse senedine dayalı yatırım fonları, leasing fonları, emtiaya dayalı yatırım fonları, teknoloji fonları vs. gibi faizsiz yatırım fonları ve menkul kıymet ürünleri ortaya çıkmıştır ve her geçen gün yenileri çıkmaktadır.

Çalışma prensipleri ve bankacılık anlayışları gereği kamunun faizli kağıtlarını alamayan yani devlet tahvili ve hazine bonusu gibi finansal araçlara yatırım yapamayan katılım bankalarının da; Hazine Müsteşarlığı tarafından altyapısı hazırlanan kira sertifikaları yanında çalışma niteliklerine uygun olan ve uluslararası arenada kullanılmakta olan faize bağlı olmaksızın önceden belirlenmiş bir ticari getiri çerçevesinde garanti karşılığında finansman bonoları ihracı, faizli olmamak koşuluyla tüm menkul kıymetlerin alım satımı, varlığa dayalı menkul kıymetler, kar zarar ortaklığı katılım belgesi ihracı, gelir ortaklığı senetleri, faizsiz bankacılık ilkelerine uygun portföy yönetimi ve yatırım fonları vs. gibi alternatif sermaye piyasası faaliyetlerine yönelmesi, hem ellerindeki fazla ve atıl fonların daha iyi değerlendirilmesine hizmet edecek hem de 11 Eylül'den sonra ABD'den geri dönen sermaye ile petrol fiyatlarındaki hızlı yükselişten kaynaklanan gelir artışı neticesi Körfez bölgesinde biriken petro dolarların yabancı sermaye olarak ülkemize girmesini sağlayacaktır.

Katılım bankaları açısından sukuku icara yöntemiyle işleyecek kira sertifikasının bir avantajı da, ikinci el piyasasının oluşması halinde katılım bankalarına kısa vadeli fon sağlayacak olmasıdır. Bu kağıtların alım-satımında katılım bankaları aracılık yapabilir veya katılım bankalarınca toplanan bir

kısım fonlar kısa vadeli olarak bu kağıtlara yatırılabilir. Böylece katılım bankalarının da yatırım yapabilecekleri ve faaliyetlerine uygun bir sermaye piyasası enstrümanı bankacılık sektörüne girmiş olacaktır. Ayrıca ilerleyen aşamada katılım bankalarının Körfez ülkelerinde kendi tahvillerini, sahip oldukları ekonomik getirisi yüksek varlıkların değerini tespit ettirdikten sonra bunların bir bölümünü kira sertifikası yöntemi ile çıkararak körfez ülkelerinde pazarlaması da söz konusu olabilecektir. Bununla körfez sermayesi ile Türk piyasaları arasındaki ilişki güçlendirilmiş ve finans kesimine taze para girişi sağlanmış olacaktır.

Türkiye’de hisse senedi dışındaki faizsiz yatırım araçlarına bakıldığında 1980-90 döneminde ülkemizde uygulanan ancak günümüzde kullanılmayan varlığa dayalı menkul kıymet, kar-zarar ortaklığı belgesi, gelir ortaklığı senedi gibi araçların bulunduğu bilinmektedir. Günümüzde İslami finans alanında birçok batılı finans kuruluşlarının yanı sıra yerli ve yabancı bankalar, katılım bankaları ve aracı kurumlar faaliyette bulunmaktadır. Bunların piyasada İslami finansal ürünleri geliştirmeleri ile fiyatlama, yasal altyapı düzenlemeleri ve benzeri hususlarda aşılacak engeller sonrasında anılan ürünlerin ikincil piyasa işlem hacminde artış sağlanması imkan dahilinde olacaktır.

BİBLİYOGRAFYA

AGGARWAL, Rajeh/YOUSEF, Tarık, “Islamic Banks and Investment Financing”, Journal of Money, Credit and Banking, Chapter 32, February 2000.

Ahmet El- Ashker: “Egypt: En Evaluation of Major Islamic Banks”, Islamic Financial Markets, 1990.

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

AKBULAK, Yavuz, Anonim Şirketlerde İntifa Senedi İhdası ve Bu Senetlerin Geri Alınması, www.legalisplatform.net/Makale/AnonimŞirketleredeİntifaSenediİhdası.pdf

AL-OMAR, Fuad, Islamic Banking,-Theory, Practice&Challenges, Oxford University Press, Karachi, 1996.

ALTAŞ, Gökben, İslami Finans Sistemi, Sermaye Piyasasında Gündem Raporu, Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği, S. 69, Mayıs 2008.

An overview of Sukuk, http://sukuk.net/news/articles/3/An_overview_of_Sukuk.html

AR, Ziya: Dış Ticaret İşlemlerinin Özel Finans Kurumlarındaki İşlevleri, Önemi ve Uygulamadan Örnekler, Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İktisat Anabilim Dalı Yüksek Lisans Tezi, İstanbul, 2000.

Archer, Simon/Abdel Kerim, Rıfat Ahmed: Islamic Finance Innovation and Growth, Published by Euromoney Books and AAOIFI, London, 2002 (The Islamic Development Bank and Islamic Finance)

ARSLAN, İbrahim: Türk Hukukunda Kar ve Zarar Ortaklığı Belgesinin Kavramsal Gelişimi – Hukuki Niteliği ve Uygulaması, Selçuk Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, Prof. Dr. Coşkun Üçok’a Armağan, C.2, Ocak – Haziran 1989.

ARSLAN, İbrahim: Türk Hukukunda Özel Finans Kurumları, Özel Hukuk Yüksek Lisans Tezi, Selçuk Üniversitesi SBE, Konya, 1988.

ATASOY, Adil/BARDAKOĞLU, Ali: Anonim Ortaklıkların Finansmanında Yeni Bir Araç Olarak “ Kar ve Zarar Ortaklığı Belgesi” ve Konunun İslam Hukuku Açısından Değerlendirilmesi, İslam Ekonomisinde Finansman Meseleleri, İstanbul,1992.

ATICI, Mahmut: Sorularla Özel Finans Kurumları ve Bankacılık, İstanbul, 1997, Asya Finans Kurumu Eğitim ve Organizasyon Müdürlüğü.

AYPEK, Nevzat, Türk Sermaye Piyasasında Özel Finans Kurumlarının Yeri ve İşleyişi, Yüksek Lisans Tezi, Gazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ankara, 1988.

AYTAÇ, Zühtü: Özel Finans Kurumları, SBF D, C.XII, Ocak – Aralık 1986, S.4.

AYTAÇ, Zühtü, Gelir Ortaklığı Senetlerinin Hukuki Statüsü, Batider 1987, Cilt XIII, S.3-4.

Bankacılar Dergisi, Türkiye Bankalar Birliği, Aralık 2005, İstanbul, S.55.

BATTAL, Ahmet: Bankacılık Kanunu Şerhi, 5411 sayılı Kanunun Metni ve Açıklanması, Seçkin Yayınları, 1. Baskı, Ankara, 2006.

BATTAL, Ahmet: Bankalar Kanunu Şerhi Sorularla Banka Hukuku, Gazi Kitabevi, Ankara 2004, 2. Baskı.

BATTAL, Ahmet: Bankalarla Karşılaştırmalı Olarak Hukuki Yönden Özel Finans Kurumları, Ankara, Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü Yayını.

BATTAL, Ahmet: Para Borçlarının Gecikmiş İfası İle İlgili Bir Uygulamanın Tenkidi, DEHFD, Yıl 1993, S. 6.

BOLAK, Mehmet, Sermaye Piyasası Menkul Kıymetler ve Portföy Analizi, İstanbul 2001.

BULUTOĞLU, Kenan: İslam Bankacılığı ve Türkiye Uygulaması, Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi, Nisan 1984, Yıl 21, S.4.

DAR AL ISTITHMAR, (2007) Sukuk, an Introduction to the Underlying Principles and Structure, Dar al Istithmar Think Thank, www.daralistithmar.com

DOĞRU, Halil, Menkul Kıymetleştirmenin Temel ve Hukuki Esasları; Yurt Dışı ve Türkiye Uygulamasının Karşılaştırılması, Yüksek Lisans Tezi, İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul 2002.

DÖNDÜREN, Hamdi: Delilleriyle Ticarat ve İktisat İlmihali, İstanbul, 1993.

DYLAN RAY, Nicholos: Arap Islamic Banking and the Renewal of Islamic Law, Graham & Trotman Publishers, 1. Bası, London/Dordrecht/Boston, 1995.

EKEN, Mehmet Fehmi, Faizsiz Bankacılık Modelleri ve Türkiye Uygulaması, Yüksek Lisans Tezi, Marmara Üniversitesi Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü Bankacılık Anabilim Dalı, İstanbul, 2005.

EKEN, Mehmet Fehmi/KÖROĞLU, Yusuf, Sukuk (Kira Sertifikaları), Faizsiz Bankacılık Enstrümanları (Sunum), Nisan 2008, http://www.tkbb.org.tr/index.php?option=com_doqment&cid=14&Itemid=813

ELGARİ, M. Ali, “Short Term Financial Instruments based on Salam Contracts, in Ausaf Ahmad and Tarigullah Khan, Islamic Financial Instruments for Public Sector Resource Mobilization, Islamic Research and Training Institute, Jeddah, 1997.

ERASLAN ALBAŞ, Özlem, Bizim Menkul Değerler A.Ş. Dow Jones DJIM Türkiye A Tipi Borsa Yatırım Fonu'nun Kurulmasına İlişkin İnceleme Raporu, , 20.6.2005.

ERGUTAY YILDIZ, Tuba, Hedge Fonların İşleyişi, Sermaye Piyasası Kurulu Yeterlik Etüdü, İstanbul, 2004.

ERMEYDAN, İdris: Özel Finans Kurumları, Yüksek Lisans Tezi, İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul, 1986.

Euromoney Books ve AAOIFI (Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions) Islamic Finance, Innovation and Growth”

EYÜPGİLLER, Servet: Banka ve Mali Kuruluşlar, Ankara, 1988.

Ezzedine Mohd. Khoja: Instruments of Islamic Investments, <http://www.altawfeek.com/res1.htm> veya Husam Hourani ve Abdul Wahid Al Ulama: Islamic Finance, Al Tamim & Company, Birleşik Arap Emirlikleri, 2003, <http://www.tamimi.comlawupdate/2003-09/Banking.htm>. (Erişim Tarihi: 23.10.2008)

FITCHRATINGS (2007), "Fitch's Approach to Rating Sukuk", Criteria Report, 5.3.2007, www.fitchratings.com

GRAY, Robert/ARSHAD Ismail, Regulating Islamic Capital Markets, Islamic Finance The Regulatory Challenge, Edited by Simon ARCHER and Rifaat Ahmed Abdel Karim, John Wiley&Sons (Asia) Pte Ltd, Singapore, 2007.

GÜMRÜKÇÜ, Bahar: Türkiye'de Özel Finans Kurumları Açısından Leasing İşlemleri, Marmara Üniversitesi Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü, Bankacılık Bölümü Yüksek Lisans Tezi, İstanbul, 2001.

HAMİTOĞLULLARI, Beşir: İslam İktisadının Sermaye Birikim Modeli ve Bankacılık Düzeni, İslam Ekonomisinde Finansman Meseleleri, İstanbul, 1992.

HELVACI, Mehmet, Borçlar ve Ticaret Kanunu Bakımından Para Borçlarında Faiz Kavramı, İstanbul, 2000.

HOWLADAR, Halid, "Shari'ah and Sukuk: A Moody's Primer" Special Report, Moody's Investors Service, 31.5.2006.

http://www.albaraka.com.pk/glossary/glossary_mp.html

<http://www.imkb.gov.tr/yayinlar.htm>.

<http://www.kazanci.com.tr/>

İMİŞİKER, Serkan, Altyapı Yatırımlarının Sermaye Piyasaları Yoluyla Finansmanı: Gelir Ortaklığı Senetleri Modeli, Sermaye Piyasası Kurulu Araştırma Raporu (Hizmete Özel), 5.11.2007. (SPK Araştırma Raporu)

İMREGÜN, Oğuz: Bankalarda Özvarlık Kavramı, Avrupa Topluluğunda Banka Hukuku, İstanbul, 1992.

İslami Finansal Hizmetler Kurumu: www.ifsb.org Erişim Tarihi: 19.12.2008

KANYILMAZ, İbrahim: İslamiyet ve Finansman Teorisi, İslam Ekonomisinde Finansman Meseleleri, İstanbul, 1992.

KARAGÜLLE, Süleyman, Alternatif Faizsiz Banka-Selem ve Kredileşme, İstanbul, 1991, s, 11-12.

KARAYALÇIN, Yaşar: Avrupa Topluluğunda Banka Hukuku, İstanbul, 1992.

KARSLI, Muharrem: Sermaye Piyasası – Borsa - Menkul Kıymetler, 5. Basım, İstanbul, 2004.

KARSTEN, Ingo: İslam ve Finansal Aracılar, Çeviren: Süleyman Yaşar, Memduh Aytür'ü Anarken, Maliye Tetkik Kurulu Yayını, Ankara, 1983.

KHAN, Muhammad Akram, Islamic Economics and Finance: A Glossary, London, Routledge, 2003, s, 129.

KHALİL, Abdel-Fattah/RICKWOOD, Colin/ MURİNDE Victor, Evidence on Agency-Contractual Problems in Mudaraba Financing Operations by Islamic Banks, Islamic Banking and Finance New Perspectives on Profit-Sharing and Risk, Edited by Munawar Iqbal and David T. Llewellyn, United Kingdom-United States of America, 2004.

KONURALP, Gürel/ SARUHAN, Sadi: İslam Bankacılığı ve Faisal, Yeni İş Dünyası Dergisi, Nisan 1985, Yıl 6, S.66.

KAYALI KÖKEN, Meral: İslam Bankacılığı Türkiye Uygulaması, Yüksek Lisans Tezi, İstanbul Üniversitesi SBE., İstanbul, 1992.

KOCA, Serpil: “ Vergi Uygulamaları Bakımından Finansal Kiralama giderleri ve bir Danıştay Kararı”, Vergi sorunları Dergisi, S:93.

KOÇAK, Duygu, Konut Finansmanı Kanunu Öncesi ve Sonrası MORTGAGE Türk Uzun Vadeli Konut Finansman Sisteminde Varlığa Dayalı Menkul Kıymetlerin Rolü, İstanbul 2007.

KÖTELİ, M. Argun, Karşılaştırmalı Hukuk ve Türk Hukukunda Finansal Kiralama, İstanbul, 1991.

KURAN, Timur, Islamic Economics and Islamic Subeconomy, The Journal of Economic Perspectives, Volume 9, No:4, United States of America, 1995.

KUNTALP, Erden, Kar Ortaklığı Belgesi, Ankara 1983.

KÜÇÜKÇOLAK, Necla, Faizsiz Finansman Sertifikası Sukuk’un Türk Sermaye Piyasası Açısından Değerlendirilmesi, Finans Politik ve Ekonomik Yorumlar Dergisi, Haziran 2008, C.45, S.520. (Faizsiz Finansman Sertifikası Sukuk)

MERKİ, Ayten: İslam Bankacılığı ve Özel Finans Kurumları, Ankara, 1986.

MOORE, Philip, Islamic Finance-A Partnership for Growth, London-Dubai, Euromoney Publications, 1997.

MOROĞLU, Erdoğan: Özel Finans Kurumları, Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi, Mayıs 1986, Yıl 23, S.5.

NATHIF J.A / THOMAS Abdulkader, “Islamic Bonds: Your Guide to Issuing, Structuring and Investing in Sukuk” Euromoney Institutional Investor, June 2004.

NOMER, N. Fusun: Yatırım Fonlarında Katılma Belgesi Sahibi İle Kurucu Arasındaki Hukuki İlişki ve Katılma Belgesi Sahibinin Hukuki Konumu, Prof. Dr. Ömer Teoman’a 55. Yaş Günü Armağanı, C.I, İstanbul 2002.

NOYAN, Erdal: Bankalar Hukuku, 1. Basım, Ankara, 2002.

ÖCAL, Nurcan: “Türkiye’de Menkul Kıymetleştirme Uygulaması, Etkileri, Sorunlar ve Çözüm Önerileri”, SPK, Ankara 1997.

ÖFK Birliği: Dünyada ve Türkiye’de Faizsiz Bankacılık, 2003-2004-2007, İstanbul.

ÖZCAN, M.Emin / HAZIROĞLU, Temel: “ Bankacılıkta Yeni bir Boyut: Katılım Bankacılığı”, Türkiye’de Özel Finans Kurumları – Teori ve Uygulama, İstanbul, 2000.

ÖZSOY, İsmail, Özel Finans Kurumları, Asya Finans Yayınları, İstanbul, 1997, s, 101.

PAKDEMİRLİ, Ekrem: Türkiye’de Faizsiz Finans Kurumlarının Kuruluş Serüveni, Türkiye’de Özel Finans Kurumları, Teori ve Uygulama, İstanbul, 2000.

PARKER, Mushtak: Current Trends and Future Challenges in Global Interest - Free Finance (Çeviren: Ahmet Ertürk: Faizsiz Finansmanda Global Gelişmeler ve Gelecekte Sistemi Bekleyen Sınavlar), Türkiye’de Özel Finans Kurumları, Teori ve Uygulama, İstanbul, 2000.

POROY, Reha – TEKİNALP, Ünal – ÇAMOĞLU, Ersin, Ortaklıklar ve Kooperatif Hukuku, İstanbul, 1997.

Rafi Khan, Shahrukh: Profit and Loss Sharing, An Islamic Experiment In Finance and Banking, Karachi Oxford University Press (Oxford – New York - Delhi), First Edition, 1987. (Origin of Islamic Banking – Early Islamic Banking Experiments)

Risk Issues at Islamic Financial Institutions, Moody’s, Ocak 2008.
<http://v2.moodys.com/cust/default.asp>

Rodney Wilson: Islamic Banking, Theory and Practice, 1985, s.36. Aktaran: Altan, Mikail: Fonksiyonlar ve İşlemler Açısından Bankacılık, 1.Basım, İstanbul.

SALMAN, Syed Ali, Introduction to Ijara Sukuk: Current Structures and Future Prospects, “Islamic Capital Market Products: Development and Challenges” Section 3.2, Islamic Research and Training Institute, Islamic Development Bank, Jeddah, 2005.

SABARVAL, Tarun: “Common Structures of Asset-Backed Securities and Their Risks”,
<http://129.3.20.41/econ-wp/fin/papers/0512/0512012.pdf>. (10.12.2008)

SEZEN, Mütteki: Özel Finans Kurumlarının Bankacılık Hizmetleri Açısından Değerlendirilmesi, Yüksek Lisans Tezi, Dokuz Eylül Üniversitesi SBE., İzmir,1990.

SHAHRAKH, Rafi Khan, Profit and Loss Sharing, Oxford University Pres, Karachi, 1987, s,52-53.

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, Edited by Sohail JAFFER, London, 2005.

Standart&Poor’s, “Approach to Rating Sukuk”, Research Report 2007, S&P RatingsDirect, 17.9.2007, www.Rat-ingsdirect.com

ŞAHİN, Mete, “Körfezin Dolarları”, Turkish Time, 1.12.2008.

TARIQI, Ali Arsalan, Managing Financial Risks of Sukuk Structures,
www.sbp.org.pk/departments/ibd/sukuk-risks.pdf

TARIQI, Ali Arsalan “What is sukuk? <http://islamicbanking.worldmuslimmedia.com/what-is-sukuk/>

TEOMAN, Ömer, Sermaye Piyasası Kurulunun Tebliğine Göre Katılma İntifa Senetleri, İktisat ve Maliye Dergisi, Nisan 1984, C.31, S.1. (Katılma İntifa Senetleri)

TEKİNALP, Gülören: Türk Hukukunda Banka ve Diğer Kredi Kurumları Açısından Yerleşme, Hizmet ve Sermayenin Dolaşımı, Avrupa Topluluğunda Banka Hukuku, İstanbul, 1992.

THOMAS, Abdulkader, Securitization in Islamic Finance, Islamic Finance The Regulatory Challenge, Edited by Simon ARCHER and Rifaat Ahmed Abdel Karim, Singapore, 2007.

The Islamic Funds and Investments Report 2007, Ernst&Young, Mayıs 2007.
<http://www.ey.com/global/content.nsf/International/Home>

tr.wikipedia.org/wiki

TUĞRUL, Selami: Türkiye’de Özel Finans Kurumları ve Klasik Bankacılığın Denetim Açısından Karşılaştırılması ve Eğitimi, Yüksek Lisans Tezi, Gazi Ü. Eğitim Bilimleri Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı, Ankara, 2004.

TUNCEL, Kürşat: Risk Sermayesi Finansman Modeli, Dünya Uygulamalarının Analizi ve Türkiye İçin Özgün Bir Model Önerisi, Ankara, 2000.

Türkiye Finans Katılım Bankası A.Ş., Günlük Bülten, “Sukuk”, 2007/05,
www.turkiyefinans.com.tr

www.turkiyefinans.com.tr/tr/turkiyefinans/gunlukbulten/sukuk2.pdf

UÇAR, Mustafa: Türkiye’de ve Dünya’da Faizsiz Bankacılık ve Hesap Sistemleri, 2001, İstanbul.

ULUDAĞ, Süleyman, İslam’da Faiz Meselesine Yeni Bir Bakış, Dergah Yayınları, İstanbul, 1998.

Uluslararası İslami Finans Piyasası: www.iifm.net

UZUNOĞLU, Sadi: Yeni Finansman Teknikleri, Strata Yayınları, Genişletilmiş 2. Baskı, İstanbul, 1998.

ÜNAL, Oğuz Kürşat, Menkul Kıymetler Türk ve Amerika Birleşik Devletleri Hukukunda Menkul Kıymetler, Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü, Ankara 1988 (Menkul Kıymetler)

YASAMAN, Hamdi: Menkul Kıymetler Borsası Hukuku, İstanbul, 1992.

ZARAKOLU, Avni: Ülkemiz Bankacılık Sektöründe Yeni Bir Gelişme, Faizsiz Bankacılık, BATİDER, 1990, C. XV, S, 3.