



**SERMAYE PİYASASI KURULU
ARACILIK FAALİYETLERİ DAİRESİ**

**İSLAMİ FİNANS SİSTEMİNDE FİNANSAL ARACILIK:
DÜNYADAKİ GELİŞMELER VE SERMAYE PİYASASININ GELİŞTİRİLMESİ
AÇISINDAN TÜRKİYE İÇİN ÖNERİLER**

YETERLİK ETÜDÜ

**Uzman Yardımcısı
Hülya TÜRKER**

**Şubat 2010
ANKARA**

YÖNETİCİ ÖZETİ

Modern anlamdaki ilk uygulamaları 40 yıl öncesine dayanan islami finans, islamiyetin getirdiği ilke ve kuralların finansal işlemlere uygulanması olarak tanımlanmaktadır. Temel olarak islami bankacılık, sigortacılık ve sermaye piyasasından oluşan islami finans sektörü %10-15'lik yıllık büyüme oranı ile son yıllarda önemli bir gelişme kaydetmiş ve alternatif bir finansal aracılık modeli olarak görülmeye başlanmıştır. Bu model, tüm bileşenleri ile tamamlanmış ve olgunlaşmış sayılamasa da, özellikle günümüzde birçok ülke tarafından yürütülen çalışmalar önümüzdeki yıllarda islami finans sektöründeki büyümenin devam edeceği ve sektörün daha rekabetçi hale geleceği hakkında fikir vermektedir.

İslami finans sektörü, her ne kadar dini saiklerle ortaya çıkmışsa da islamiyet dininin mensupları dışındaki yatırımcıların da ilgisini çekmeyi başarmıştır. Öyle ki ülkeler kendilerini islami finans açısından merkez ilan etmeye başlamış, sektörün gelişmesi için çeşitli teşvikler ve altyapı çalışmaları ile rekabet içine girmiştir.

İslami kurallarla uyumlu varlıklar toplamı cinsinden islami finansal hizmetler pazarı 2008 yılı sonu itibarı ile tahmini bir büyüklük olarak 951 milyar dolara ulaşmıştır. İslami finans varlıklarının coğrafi dağılımlarına bakıldığında varlıkların Ortadoğu ve Malezya'da yoğunlaştığı görülmektedir. Ancak batıda İngiltere de gelecek açısından önemli bir aktör olarak dikkat çekmektedir. İngiltere hükümet politikası olarak İslami finansın gelişimini desteklemekte ve düzenlemelerini bu yönde yenilemektedir. Malezya'da Merkez Bankası'nın konu ile ilgili ilk baştan beri önemli çalışmaları olmuştur. Ülkede, 2006 yılında "Malezya Uluslararası İslami Finans Merkezi" projesi başlatılmış, bu alanda özellikle vergisel teşvikler sağlanmış ve insan kaynağı yetiştirilmesine önem verilmiştir.

İslami bankacılık alanında 1980'lerden itibaren belirgin bir gelişmenin kaydedildiği ülkemizde, İslami finans kapsamında sermaye piyasasının geliştirilmesi açısından faydalı olacağı düşünülen öneriler aşağıda sıralanmaktadır.

- İslami finans sisteminin ülkemizde geliştirilmesi konusu bir bütün olarak düşünülmeli ve önemine binaen İstanbul Uluslararası Finans Merkezi projesi kapsamında alt bir proje olarak değerlendirilmelidir.

- Özel sektör tarafından ihraç edilecek kira sertifikalarının yasal düzenlemeleri bir an önce sonlandırılmalıdır. Bu kapsamda, kira sertifikası ihraç edecek özel amaçlı kuruluşun ihraç maliyetleri ve yatırımcı hakları açısından ülkemizde "fon" olarak kurulmasının, bunun için de SPKn'nda yatırım fonları için "fon portföyünde bulunan taşınmazlar, taşınmaza dayalı haklar ve taşınmaza dayalı senetlerin tapu kütüğüne fon adına tescil edilebilmesi" imkânının sağlanmasına yönelik bir düzenleme yapılmasının uygun olacağı düşünülmektedir. Diğer yandan, kamu finansmanında da etkin bir şekilde kullanılabilir ve finansal araçların likidite yönetimlerine yardımcı olabilecek kira sertifikasıyla (kamu menkul kıymeti olarak) ilgili olarak geçtiğimiz yıllarda Hazine

Müsteşarlığı tarafından hazırlanan taslaklarla gündeme gelen ancak sonlandırılmayan düzenlemelerin ivedilikle yürürlüğe koyulması uygun olacaktır.

- Ülkemizde 1990'lı yıllarda ihraç edilen Gelir Ortaklığı Senetlerine yeniden işlerlik kazandırılması ve ikincil piyasada işlem görmesinin temini için bu araçlara ilişkin olarak referans fiyat açıklama uygulaması gerçekleştirilmelidir.

- İslami finans enstrümanlarının ülkemiz finans literatürüne yerleştirilmesi açısından, söz konusu enstrümanlara ilişkin vergilendirme politikası, ihraç maliyetlerini uygun düzeylerde tutabilecek şekilde oluşturulmalıdır. Vergilendirmede genel olarak kamu ve özel sektör menkul kıymetleri arasında eşitlik sağlanması, kira sertifikası özelinde ise çifte vergilendirmenin engellenmesi önemli görülmektedir.

- İslami kurallara uygun olarak fon oluşturma ve yönetme açısından mevzuat engeli bulunmayan ülkemizde bu konudaki imkânlarla yönelik bilinçlendirme ve farkındalığa yönelik çalışmaların hem yatırımcı hem de araçlar bağlamında yapılması gerektiği, bu anlamda bilinç düzeyinin artırılması ve fonlar açısından imkân ve fırsatların değerlendirilebilmesi amacıyla eğitim ve bilgilendirme programları düzenlenmesinin uygun olacağı düşünülmektedir.

- İslami finans enstrümanları ile ilgili olarak yapılan düzenlemelerde varlıkların değerlemeleri ve araçlara ilişkin olarak kamuyu aydınlatma yükümlülüklerine önem verilmelidir. Yeni araçların düzenlenmesi aşamasında finansal araçların araçların risklerini açık bir şekilde ortaya koymaları ve yatırımcıları bilgilendirmeye özen göstermeleri hususları ele alınmalıdır.

- İlerleyen dönemlerde, finansal araçlar islami finans ürün ve hizmetlerini daha fazla sunar duruma geldiklerinde “islami kurallara uyum” (shariah compliance) konusunda nasıl bir mekanizma kurulacağının önemli bir konu olarak karşımıza çıkacağı düşünülmektedir. Bu çerçevede, finansal araçların sundukları ürün ya da hizmetlere ilişkin olarak “islami kurallara uyum” ile ilgili konularda yatırımcılara karşı sorumluluklarını kendi bünyelerinde görevlendirecekleri danışmanlarla/kurullarla çözmeleri ve söz konusu danışmanların/kurulların finansal ve operasyonel açıdan şirketteki rolü ve şirketin işleyişini etkileyip etkilemediği ve şirkette icrai bir görevleri olup olmadığı konularında da düzenleyici otoriteyi bilgilendirmelerinin uygun olacağı düşünülmektedir.

- Yeni araçlar ulusal ve uluslararası yatırımcılara uygun pazarlama stratejileri ile tanıtılmalı ve özellikle de dış pazara hitap eden ürünler için gerekirse iletişim stratejisi oluşturulmalıdır. Söz konusu iletişim stratejisinde araçların rekabet avantajları ön plana çıkarılmalıdır. Öneri olarak İstanbul Uluslararası Finans Merkezi Stratejisi ve Eylem Planı'nda bahsedilen ortak yol haritasında bu konuya ilişkin özel bir bölüm oluşturulması düşünülmelidir.

İÇİNDEKİLER

YÖNETİCİ ÖZETİ.....	II
KISALTMALAR CETVELİ.....	VI
TABLolar, ŞEKİLLER VE GRAFİKLER CETVELİ.....	VIII
I. GİRİŞ.....	1
II. FİNANSAL ARACILIK	2
II.1. FİNANSAL ARACILARIN FONKSİYONLARI	2
II.2. FİNANSAL ARACILARIN TÜRLERİ	3
III. İSLAMİ FİNANS SİSTEMİ	5
III.1. İSLAMİ FİNANS VE TEMEL ESASLARI	5
III.2. İSLAMİ FİNANS SİSTEMİNDE KULLANILAN TEMEL FİNANSMAN YÖNTEMLERİ	6
III.2.1. Müşaraka	6
III.2.2. Mudaraba	7
III.2.3. Murabaha	7
III.2.4. İcara.....	8
III.2.5. Salam	9
III.2.6. Diğer Yöntemler.....	9
III.3. İSLAMİ FİNANS SİSTEMİNDE FİNANSAL ARACILIK.....	10
IV. İSLAMİ FİNANS SİSTEMİNİN GELİŞİMİ	10
IV.1. TARİHSEL GELİŞİM.....	11
IV.2. İSLAMİ FİNANS SİSTEMİNİN BUGÜNKÜ DURUMU	15
IV.2.1. İslami Bankacılık	19
IV.2.2. Sukuk Piyasası	19
IV.2.3. İslami Fon Piyasası.....	21
IV.2.4. Tekafül Endüstrisi	22
V. ULUSLARARASI KURULUŞLAR.....	23
V.1. İSLAMİ FİNANS KURUMLARININ MUHASEBE VE DENETİM ÖRGÜTÜ (AAOIFI)	23
V.2. ULUSLARARASI İSLAMİ FİNANS PİYASASI (IIFM)	24
V.3. İSLAMİ FİNANSAL HİZMETLER KURULU (IFSB).....	24
V.4. ULUSLARARASI İSLAMİ DERECELENDİRME KURUMU (IIRA).....	25
VI. DÜNYA UYGULAMALARINDAN ÖRNEKLER.....	25
VI.1. İNGİLTERE	25
VI.1.1. FSA'nın Yetkilendirme Yaklaşımı	28
VI.1.2. İngiltere'de İslami Finans Sektörü.....	29
VI.2. MALEZYA	31
VII. TÜRKİYE'DE İSLAMİ FİNANS	33
VII.1. TÜRKİYE'DE FİNANS PİYASALARININ GENEL GÖRÜNÜMÜ	34
VII.2. TÜRKİYE'DE İSLAMİ FİNANS SEKTÖRÜ	37
VII.2.1. Katılım Bankaları	37
VII.2.2. Türkiye'de Faizsiz Sermaye Piyasası Araçlarının Gelişimi.....	40
VII.2.2.1. Gelir Ortaklığı Senedi (GOS)	41
VII.2.2.2. Katılma İntifa Senedi (KİS)	42
VII.2.2.3. Kar ve Zarar Ortaklığı Belgesi (KZOB)	43
VII.2.2.4. Varlığa Dayalı Menkul Kıymetler (VDMK).....	44

<i>VII.2.2.5. Kira Sertifikası ve Kira Sertifikası Tebliğ Taslağı.....</i>	<i>45</i>
VII.3. TÜRKİYE’DE İSLAMİ FİNANS AÇISINDAN FİNANSAL ARACILIK	48
VII.4. İSTANBUL ULUSLARARASI FİNANS MERKEZİ PROJESİ KAPSAMINDA İSLAMİ FİNANSIN DEĞERLENDİRİLMESİ	50
VIII. SONUÇ	52

KISALTMALAR CETVELİ

AAOIFI	: Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions
AB	: Avrupa Birliği
BAE	: Birleşik Arap Emirlikleri
BCBS	: Basel Committee on Banking Supervision
BDDK	: Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu
BNM	: Bank Negara Malaysia
CDS	: Credit Default Swap
DESİYAB	: Devlet Sanayi İşçi Yatırım Bankası
DİBS	: Devlet İç Borçlanma Senedi
DIFC	: Dubai International Financial Centre
DJIMTR	: Dow Jones Islamic Market Turkey
DMI	: Dar Al-Maar Al-İslami
FSA	: Financial Service Authority
FSMA	: Financial Services and Markets Act
GCC	: Gulf Cooperation Council
GOS	: Gelir Ortaklığı Senedi
HPP	: Home Purchase Plans
IAIS	: International Association of Insurance Supervisors
IFIS	: Islamic Finance Information Service
İFM	: İstanbul Uluslararası Finans Merkezi
IFSB	: Islamic Financial Services Board
IFSL	: International Financial Services London
IIFM	: International Islamic Financial Market
IIRA	: International Islamic Rating Agency
IMF	: International Monetary Fund
İMKB	: İstanbul Menkul Kıymetler Borsası
INCEIF	: International Centre for Education in Islamic Finance
IOSCO	: International Organization of Securities Commissions
ISRA	: International Shari'ah Research Academy for Islamic Finance
KİS	: Katılma İntifa Senedi
KZOB	: Kar ve Zarar Ortaklığı Belgesi
LIBOR	: London Interbank Offered Rate
LME	: London Metal Exchange
MIFC	: Malaysia International Islamic Finance Centre

MII	: Mudaraba Interbank Investments
OIC	: Organization of the Islamic Conference
PPP	: Public Private Partnership
RAO	: Regulated Activities Order
SAC	: Shariah Advisory Council
SESRIC	: Statistical, Economic and Social Research and Training Centre for Islamic Countries
SPK	: Sermaye Piyasası Kurulu
SPTF	: Skim Perbankan Tanpa Faedah
SPV	: Special Purpose Vehicle - Özel Amaçlı Şirket
SSB	: Shariah Supervisory Board
TCMB	: Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası
TTK	: Türk Ticaret Kanunu
VDMK	: Varlığa Dayalı Menkul Kıymet
VKŞ	: Varlık Kiralama Şirketi
WB	: World Bank

TABLolar, ŞEKİLLER VE GRAFİKLER CETVELİ

Tablo 1: Ana Gruplar İtibariyle Finansal Aracılar	4
Tablo 2: Türkiye’de Faaliyet Gösteren Finansal Aracılar.....	4
Tablo 3: Çeşitli Kuruluşların İslami Finans Hizmetlerine Başlama Tarihleri	12
Tablo 4: İslami Bankacılık, Tekaful ve Diğer Varlıkların Ülkelere Göre Dağılımı (Milyar Dolar)	17
Tablo 5: Batı Ülkelerindeki ve Offshore Merkezlerdeki İslami Banka Sayıları.....	19
Tablo 6: Sukuk İhraçlarında 2009 Yılı 2. Çeyrek İtibariyle Ana Yüklenici Kuruluşların Sıralaması	21
Tablo 7: IFSB Tarafından Yayınlanan Standartlar, İlkeler ve Teknik Notlar	25
Tablo 8: İngiltere’de İslami Bankacılık Hizmeti Veren Kuruluşlar.....	30
Tablo 9: Malezya’nın İslami Finansla İlgili Düzenlemeleri	32
Tablo 10: Yurtiçi ve Yurtdışı Yerleşik Yatırımcıların Yatırım Tercihleri.....	35
Tablo 11: Türkiye’de Finans Sektörünün Aktif Büyüklüğünün Kuruluş Bazında Dağılımı	35
Tablo 12: Mevduat ve Katılım Hesap Sayılarının Yıllar İtibariyle Gelişimi	36
Tablo 13: Türkiye’de Faaliyet Gösteren Katılım Bankaları Hakkında Özet Bilgiler	40
Tablo 14: Yıllar İtibariyle Kurul Kaydına Alınan KZOB ve VDMK İhraçları	41
Tablo 15: İstanbul Uluslararası Finans Merkezi Eylem Planında İslami Finans Konusu	51
Şekil 1: Finansman sürecinde Finansal Aracıların Rolü	2
Şekil 2: İcara Yöntemi ile Sukuk İhracı	8
Şekil 3: Malezya’nın İslami Sermaye Piyasası Yapısı.....	33
Grafik 1: İslami Finans Varlıklarının Dağılımı (2008)	16
Grafik 2: İslami Bankacılık, Tekaful ve Fon Varlıklarının Coğrafi Dağılımı	17
Grafik 3: Yıllar İtibariyle Sukuk İhraçları (Milyar Dolar).....	20
Grafik 4: İslami Fonların Gelişimi (Milyar Dolar)	21
Grafik 5: İslami Fonların Türlerine Göre Dağılımı.....	22
Grafik 6: Tekaful Primlerinin Gelişimi (Milyar Dolar)	23
Grafik 7: Toplam Bankacılık Sektöründe İslami Bankacılığın Payı (2008)	36
Grafik 8: Katılım Bankalarının Toplam Aktifleri ile Topladıkları ve Kullandırdıkları Fonların Gelişimi (Eylül 2009)	39

I. GİRİŞ

İslami finans sektörü modern anlamda 40 yıllık geçmişe sahip olmakla birlikte son 10 yıllık dönemde finans piyasalarında yadsınamaz bir önem kazanmıştır. Yıllık %10-15’lik büyüme oranı ile adından çok fazla söz ettiren bu sektör, her ne kadar dini saiklerle ortaya çıkmışsa da islamiyet dininin mensupları dışındaki yatırımcıların da ilgisini çekmeyi başarmıştır. Öyle ki ülkeler kendilerini islami finans açısından merkez ilan etmeye başlamış, sektörün gelişmesi için çeşitli teşvikler ve altyapı çalışmaları ile rekabet içine girmiştir.

“İslami bankacılık, sigortacılık ve sermaye piyasasından oluşan islami finans endüstrisi, küresel finans piyasaları içinde, özellikle son yıllarda, gelişen ve kayda değer derecede dikkat çekmeye başlayan alternatif bir finansal aracılık modeli olmaya başlamıştır.” (Akbulak-Özgüç:2004) Bu model, tüm bileşenleri ile tamamlanmış ve olgunlaşmış sayılamasa da, özellikle Malezya ve İngiltere gibi ülkelerdeki çalışmalar önümüzdeki yıllarda islami finans sektöründeki büyümenin devam edeceği ve sektörün daha rekabetçi hale geleceği hakkında fikir vermektedir.

Burada önemle belirtilmesi gereken bir mevzu da çalışmaya konu olan bu sistemin isimlendirmesine dairdir. Ülkemizde çeşitli kaynaklarda “faizsiz finans” ya da “faizsiz bankacılık” olarak anılan bu sistem için, hem sistemin dayandığı temel ilkelerde faiz yasağı dışında başka kuralların da yer alması hem de uluslararası literatürde sistemin daha çok “islami” sıfatıyla tavsif edilmesi nedeniyle çalışmada isimlendirme yapılırken “islami finans” tercih edilmiştir.

Çalışmada, öncelikle finansal aracılık konusu üzerinde durulmuştur. Daha sonra islami finans sisteminin temel esasları, finansman yöntemleri ve gelişimi ele alınmıştır. Dünya uygulamaları bölümünde İngiltere ve Malezya’nın islami finans sektörü ve düzenlemeleri incelenmiştir. Türkiye ile ilgili bölümde ise islami finans açısından bugüne kadar olan gelişmeler özetlenmiştir. Çalışmanın son bölümünde konu ile ilgili olarak önerilere yer verilmiştir.

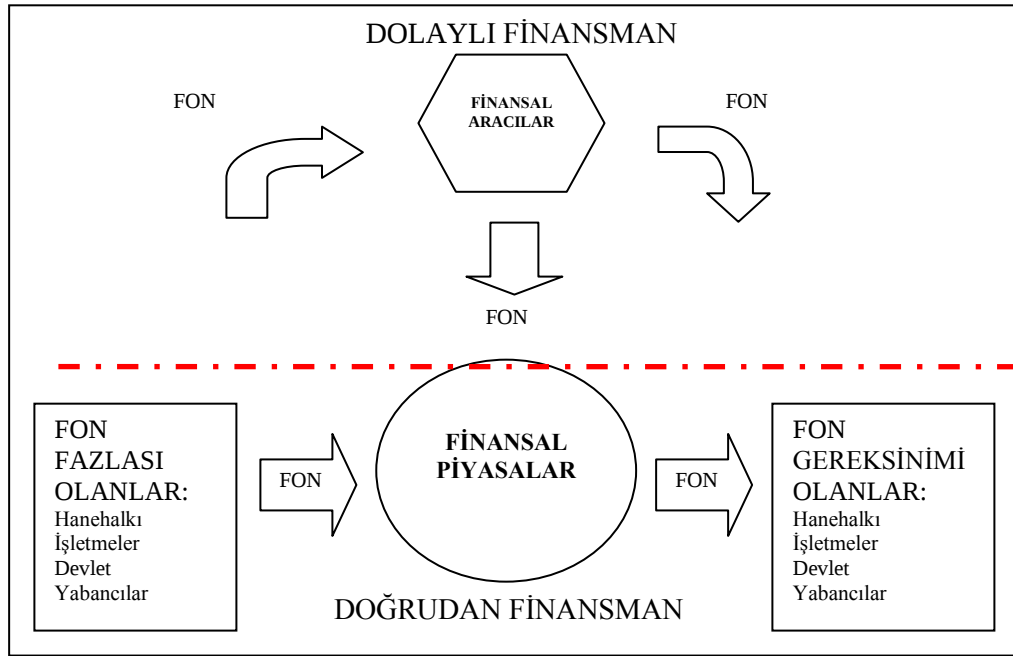
II. FİNANSAL ARACILIK

Finansal piyasalar ellerinde fon fazlası bulunan tasarruf sahipleri ile fon açığı bulunanları buluşturan sistemlerdir. Finans sisteminin temel fonksiyonu fon transferi olup, fon transferi sürecinde iki tür finansman söz konusudur. Fon açığı ve fazlası olanların doğrudan karşılaştıkları finansman çeşidi doğrudan finansman olarak adlandırılmaktadır. Fon transferi sürecindeki “dolaylı finansman” yönteminin temelinde de fon fazlası ve fon açığı olanları buluşturan “aracılar” bulunmaktadır. Finansal aracılık bir “finansal aracı” kullanılması suretiyle dolaylı finansman gerçekleştirilmesi sürecidir.

Fon arz ve talep edenlerin finansal piyasalarda karşı karşıya gelmeleri ile fon transfer süreci başlamaktadır. Uzmanlaşmış kuruluşlar (finansal aracılar) bu süreçte devreye girerek etkinliği artırmaktadır.

Aşağıda Şekil 1’de fon transfer süreci ve bu süreçte aracılardan durumu şematize edilmektedir.

Şekil 1: Finansman sürecinde Finansal Aracıların Rolü



II.1. FİNANSAL ARACILARIN FONKSİYONLARI

Finansal aracılar tasarruf-yatırım sürecinin ana aktörleridir. Dolaylı finansman sürecinde fon arz ve talep edenleri buluşturan finansal aracılar, aracılık ettikleri işlemlerde uzmanlık kazanarak ve ölçek ekonomilerinden yararlanarak işlem maliyetlerini azaltırlar. Ayrıca piyasadaki eksik bilgilenme maliyetlerini de azaltmaktadırlar.

Bilindiği gibi, eksik bilgilenme ya da asimetrik bilgi nedeniyle ters seçim (adverse selection) veya ahlaki tehlike/kötü niyet (moral hazard) problemleri yaşanmaktadır. Eksik bilgilenme, finansal işlemleri gerçekleştirecek tarafların işlemleri gerçekleştirirken genellikle işlemin karşı tarafını tam olarak tanıyamaması ve işlemle ilgili olarak tarafların eşit şekilde bilgi sahibi olmamasını ifade etmektedir. Bir finansal işlemin gerçekleşmesinden önce eksik bilgilenme nedeniyle ortaya çıkan maliyete ters seçim denmektedir. Eksik bilgilenme nedeniyle finansal işlemin gerçekleşmesinden sonra ortaya çıkan maliyet ise ahlaki tehlike/kötü niyet olarak adlandırılmaktadır.

Eksik bilgilenme nedeniyle ortaya çıkan ters seçim ve kötü niyet maliyetleri, finansal piyasaların üstlendiği fonksiyonları tam olarak yerine getirmesinin önünde engel teşkil etmektedir. Finansal araçlar bu sorunların hafifletilmesinde rol oynayarak finansal sistemin fonksiyonlarını kolaylaştırmaktadır.

Geleneksel finansal aracılık teorilerinde araçların rolü yukarıda bahsedilen işlem maliyetleri ve asimetrik bilgiye dayalı olarak açıklanmaktadır. Ancak, modern finansal aracılık teorilerinde riskin yönetimi/ticareti (risk management/trading) ve katılım maliyetleri (participation costs) ön plana çıkmaktadır. Bu teorilerde, finansal inovasyondaki gelişmeler yoluyla klasik finansal ürün ve hizmetlerin çok ötelere gidilmesi, menkul kıymetleştirme yöntemi ile piyasalara kompleks ürünlerin sunulması, türev enstrümanlarla ilgili gelişmeler gibi birçok faktör nedeniyle finansal araçların

1- Riskin transfer edilmesinde kolaylaştırıcı rol

2- Piyasaların etkin şekilde kullanılmasını ve bu piyasalarda yer almayı öğrenme maliyetini azaltma rolü

gibi yeni roller üstlendiklerine vurgu yapılmaktadır. (Allen ve Santomero:1996)

II.2. FİNANSAL ARACILARIN TÜRLERİ

Finansal araçlar gruplanırken genellikle “mevduat kuruluşları, sözleşmesel tasarruf kuruluşları ve yatırım araçları” olmak üzere 3 ana gruba ayrılmaktadır. Bu grupların altında yer alan kuruluş türleri ülkeden ülkeye değişebilmektedir. Aşağıda Tablo 1’de ana gruplara yer verilmektedir. Söz konusu tabloda yer alan kuruluşların hepsi her ülkede yer almadığı gibi, çeşitli ülkelerde bulunup da tabloda yer almayan bir çok finansal aracı türü de mevcuttur. Farklı ülkelerde ya da farklı hukuk alanlarında aynı ya da benzer finansal aracılık işlevini yerine getiren araçlar farklı farklı isimlendirilebilmektedir.

Tablo 1: Ana Gruplar İtibariyle Finansal Aracılar

Mevduat Kuruluşları (Bankalar)	Sözleşmesel Tasarruf Kuruluşları	Yatırım Aracıları
- Ticari Bankalar - Tasarruf ve kredi kuruluşları - Tasarruf bankaları¹ - Kredi birlikleri	- Hayat sigortası şirketleri - Yangın ve kaza sigortası şirketleri - Emeklilik fonları	- Finans şirketleri - Yatırım fonları - Para piyasası yatırım fonları

Kaynak: Frederic S. Mishkin / *Economics of Money, Banking and Financial Markets*

Tabloda yer aldığı görülen 3 ana grup olan “mevduat toplayan kuruluşlar, sözleşmeye dayalı tasarruf kuruluşları ve yatırım araçları” aslında bankacılık, sermaye piyasası ve sigortacılık sektörlerini temsil eden kuruluşlardır. Ancak bankacılık ve sermaye piyasası faaliyetleri finansal aracı bazında her zaman kesin çizgilerle ayrılmayabilmektedir.

Finansal aracılığın ülkemizdeki durumu incelendiğinde ise karşımıza aşağıdaki gibi bir tablo çıkacaktır. Söz konusu tabloda ülkemizde faaliyet gösteren finansal aracı türlerine yer verilmiştir.

Tablo 2: Türkiye’de Faaliyet Gösteren Finansal Aracılar

Mevduat Toplayan Kurumlar	Sözleşmeye Dayalı Tasarruf Kurumları	Yatırım Aracıları ve Mevduat Toplamayan Diğer Kurumlar
- Ticari bankalar - Katılım bankaları	- Sigorta şirketleri - Özel ve kamu emeklilik fonları	- Kalkınma ve yatırım bankaları - Aracı kurumlar - Portföy yönetim şirketleri - Vadeli işlem aracılık şirketleri - Yatırım fonları - Yatırım ortaklıkları - Tüketici finansman şirketleri - Finansal kiralama şirketleri - Faktoring ve forfaiting şirketleri - Yetkili Müesseseler²

¹ Mevduat sahiplerinin mülkiyetinde olan ve onlar tarafından kooperatif gibi işletilen bir tür banka. (Mutual Savings Bank)

² Yetkili müesseseler, dövizle ilişkin işlemler yapmasına izin verilen ve kıymetli maden, taş ve eşyalara ilişkin işlemler de yapabilen anonim şirketlerdir. Türk Parasının Kıymetini Koruma hakkında 32 Sayılı Karara İlişkin Tebliğ’de (Tebliğ No: 2006 -32/32) düzenlenmektedir.

III. İSLAMİ FİNANS SİSTEMİ

III.1. İSLAMİ FİNANS VE TEMEL ESASLARI

İslami ekonomik model, şeriatın ticari ve finansal işlemlere getirdiği kurallar üzerine bina edilmiş ve zamanla gelişmiştir. İslami finans sistemi, finansal işlemlerin islamiyet dininin getirdiği kural ve ilkelerle uyumlu olarak gerçekleştirilmesi temeline dayanan bir sistem olup bu kural ve ilkeler Kuran, sünnet ve içtihad³ olmak üzere 3 temel kaynağa dayandırılmaktadır. İslam hukuku ya da islami kurallar, “şeriat” olarak da bilinmekte ve islami finansal ürün ve hizmetlerde ürün ya da hizmetin islami kurallara uygun (shariah-compliant) olması, o ürün ya da hizmetin kabul görebilmesi açısından önem taşımaktadır.

İslami finans sisteminin ilkeleri genellikle şeriatın açık ve net hükümlerine dayanmakta olup yeterince açık ve net olmayan konularda da şeriat alimlerinin yorumlarına başvurulmaktadır. Bu nedenle bazen farklı mezhep/okullardaki alimler tarafından farklı yorumlar getirilebilmektedir.⁴

İslami finans açısından gerçekleştirilen işlemlerin temel olarak aşağıda yer verilen hususlara uyması gerekmektedir:

1- Faizin Yasak Olması

İslami finans ile geleneksel finans açısından en temel farklılığı, geleneksel finansal işlemlerin merkezinde bulunan “faiz”in islami finansta yasaklanmış olması oluşturmaktadır. Faiz ya da Arapça karşılığı olan riba, “verilen borç karşılığında alınan, önceden tutarı belirlenmiş olan (ve anaparanın dışında alınan) fazlalık” olarak tanımlanmaktadır. “Riba” kelimesi Arapça’da “mutlak çoğalma” anlamına gelmektedir. (Akbulak-Özgüç:2004) İslam dini, bu fazlalığı haksız bir artış olarak değerlendirmektedir. İslam hukuku uyarınca risk ve kazanç birlikte paylaşılmalıdır. Ancak faizin söz konusu olduğu bir işlemde ticarete olduğu gibi bir risk unsuru yoktur ve borç veren her halükarda bu fazla parayı (faizi) alacaktır.

Söz konusu faiz yasağı ile başkasının zararına olacak şekilde elde edilecek haksız bir sermaye artışının önlenmesi amaçlanmıştır. Ayrıca ödeme darlığı çekenlerin de istismar edilmesinin önüne geçilmek istenmiştir. Faiz yasağı ile ilgili olarak yapılan açıklamalarda ayrıca sosyal adalet ve servetin belirli kesimlerde birikmesinin engellenmesine vurgu yapılmaktadır.

³ İctihad: Arapça kökenli sözcük bir İslam hukukçusunun fıkıh usûlü prensiplerini kullanarak hükme varmak için çaba harcamasına ve sonunda vardığı hükme verilen isimdir. (www.tr.wikipedia.org)

⁴ Bu durumun nihai sonucu “şeriat arbitrajı” olarak tabir edilen bir tür düzenleyici arbitrajın doğmasıdır. Dünya uygulamaları açısından incelendiğinde, çeşitli yabancı kaynaklarda da yer verildiği üzere örneğin Malezya’nın İslami kurallar konusunda daha liberal, Ortadoğu ülkelerinin ise daha muhafazakar davrandığı gibi yorumlara ulaşılmaktadır. (Bkz: Financial Times-Special Report: The Future of Islamic Finance-David Oakley, December 8 2009) Ayrıca, şeriat arbitrajı ile ilgili olarak ayrıntılı bilgiler için bkz: Limits and Dangers of Shari’a Arbitrage, Mahmoud A. El-Gamal, Rice University. (<http://www.ruf.rice.edu/~elgamal/files/Arbitrage.pdf>)

İslami kurallara göre kredi verilebilir ve borcun geri ödenmesini garantiye almak üzere teminat da alınabilir ancak bu borç verme ilişkisinde borç veren taraf, borç alan taraftan anaparanın belirli bir tutarı üzerinden ya da sabit bir tutar olarak bir fazlalık isteyemez. (Tok: 2009) İslam dini uyarınca para yalnızca bir mübadele aracıdır ve paranın bir mal gibi görülerek alım satıma konu edilmesi söz konusu değildir.

2- Belirsizlik (Gharar) İçeren Faaliyetlerin Yasak Olması

“Gharar”, kelime olarak ticarete fiyatların belirsiz olması anlamına gelmektedir. İslam dininin getirdiği kurallara göre iki tarafa da borç yükleyen sözleşmelerde sözleşmeye ait unsurlar belirli olmalıdır. Örneğin bir malın satış sözleşmesinde malın ne olduğu ve fiyatı belirli olmalıdır. Özellikle büyük oranda belirsizlik içeren sözleşmeler şeriate uygun olarak değerlendirilmemektedir. İslam alimleri tarafından geleneksel anlamdaki sigortacılığın yüksek belirsizlik içermesi nedeniyle islami kurallara uyumlu olmadığı düşünülmektedir. (Akbulak-Özgüç:2004)

3- Haram Kılınmış Faaliyetlerin Yasak Olması

İslami kurallara göre kumar, bahis ve şans oyunları gibi sadece başkalarının kaybetmesi durumunda kazanç sağlayan faaliyetler yasaklanmıştır.

Ayrıca, islam dininin haram kıldığı diğer konularda (alkol, domuz eti, pornografi, vs.) yatırım yapılması uygun görülmemektedir.

III.2. İSLAMİ FİNANS SİSTEMİNDE KULLANILAN TEMEL FİNANSMAN YÖNTEMLERİ

İslami finansal işlemler temel olarak kar ve zarar ortaklığı, marjlı satış ve kiralama esaslarına dayandırılmaktadır. Kar-zarar ortaklığı ilkesinin uygulanmasında aşağıda ayrıntılı olarak açıklanan mudaraba ve müşaraka yöntemleri kullanılmaktadır. Diğer yandan, marjlı satış ile ilgili olarak murabaha, kiralama ile ilgili olarak da icara yöntemleri kullanılmaktadır.

Aşağıda temel finansman yöntemlerinin açıklaması verilmekte ve söz konusu yöntemlerden icaranın islami finans sisteminin günümüzdeki temel enstrümanı sayılabilen “sukuk” uygulamasındaki kullanımı şematize edilmektedir. Sukuk, bir varlığa sahip olmayı veya ondan yararlanma hakkını gösteren bir menkul kıymettir. 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 verir. Tahvil, borca dayalı sertifika; sukuk ise varlığa dayalı sertifika olarak nitelendirilebilir. (Tok:2009)

III.2.1. Müşaraka

Müşaraka, iki ya da daha fazla kişinin ticaret yapmak ve buradan elde edilecek karı paylaşmak üzere kurdukları adi ortaklıktır. Müşarakada taraflar sermaye ya da hem

sermaye hem emek ortaya koyabilirler. Kurulan ortaklıktan elde edilen karın paylaşımı serbest sözleşmeye dayanır. Ancak zarar edilirse ortaklar sermaye oranlarına göre zararı üstlenirler. Karın paylaşımında ortakların sermaye oranları aynı olsa bile kar payları aynı olmayabilir. Tam tersine, sermaye oranları farklı olsa bile kar payları eşit olarak belirlenebilir.

Uygulamada genellikle bir taraf sermaye getirirken, diğer taraf emek ve sermaye getirir ve hem emek hem sermaye getiren taraf ortaklığın işlerinin yürütülmesi, denetimi ve gözetimini üstlenir. Bu nedenle, sadece sermaye getiren ortağa nispeten genellikle kardan daha fazla pay alır.

Uygulamada islami bankalar tarafından çeşitli projelere müşaraka yöntemiyle fon aktarıldığı bilinmektedir. Müşaraka sukuk uygulamalarında da kullanılmaktadır. Ancak AAOIFI⁵'nin 2008 yılındaki sukuk yapılarında nominal değerden “alım taahhüdü” kullanılmasını eleştiren bildirimi⁶ nedeniyle popülerliğini kaybetmiştir.

III.2.2. Mudaraba

Bir tarafın sermayedar (rab al-maal/sahip al-mal) olarak sermayeyi, diğer tarafın girişimci (mudarib) olarak emeği sağladığı bir tür ortaklıktır. Her iki taraf arasında mudaraba anlaşması yapılır. Girişimci tecrübe ve yeteneği ile sermayedarın sağladığı fonlardan kar elde etmeyi amaçlar. Kar elde edilmesi durumunda önceden mudaraba anlaşmasında belirlenmiş oran üzerinden kar paylaşılır. Anlaşmada sadece kar paylaşım oranı belirlenir, sabit bir tutar belirlenemez. Ancak zarar durumunda, sermayedar zararı üstlenir, girişimcinin de emeği boşa gitmiş olur. Ancak girişimcinin herhangi bir kasıt ve ihmali varsa, bu ölçüde zararı tazmin etmesi gerekir.

İslami bankaların girişimci üçüncü kişilere fon kullandırması müşterek mudaraba anlaşması çerçevesinde gerçekleşir. Burada, islami bankaya hesap sahiplerince getirilen fonlar hesap sahipleri adına sermayedar sıfatıyla banka tarafından girişimcilere kullandırılır ve elde edilen karlar hesap sahiplerine aktarılır. Ancak girişimcilerce sunulan projelerinin analizinin ve takibinin zorluğu ve titizlik gerektirmesi, ayrıca hesap sahiplerinin kısa vadeli kar payı beklentileri olması, ancak bu tarz projelere sağlanan fonlardan kar dönüşlerinin uzun vadede gerçekleşebilmesi gibi nedenlerden dolayı diğer islami finans tekniklerine göre daha eski ve daha çok kabul görmüş bir yöntem olmasına rağmen uygulamada daha az sıklıkta kullanılmaktadır.

III.2.3. Murabaha

Murabaha, marjlı satış (mark-up trading) olarak da bilinmektedir. Bu finansman yönteminde mallar peşin alınıp maliyetin üzerine belirli bir marj eklenerek vadeli olarak satılmaktadır. Ödemeler peşin olarak yapılabilse de genellikle vadeli ödeme tercih edilmektedir. Vadeli ödemelerde ödemenin tamamlanma tarihine kadar malların mülkiyeti finansman sağlayan satıcıda kalmaktadır. Murabaha sözleşmelerinde

⁵ AAOIFI: İslami Finans Kurumlarının Muhasebe ve Denetim Örgütü. AAOIFI hakkındaki bilgiler çalışmanın “Uluslararası Kuruluşlar” başlıklı bölümünde yer almaktadır.

⁶ Kaynak: http://www.aaofi.com/aaofi_sb_sukuk_Feb2008_Eng.pdf

sözleşmeye konu malın fiyatı, teslim tarihi ve ödemelerin ne şekilde yapılacağı mutlaka belirtilmelidir.

Bu işlem finansör kuruluşun mala ilişkin riskleri teslim edene kadar üzerinde taşıması nedeniyle ticari bir işlem olarak değerlendirilmektedir.

Murabahada klasik bankaların müşterilerine sunduğu ihtiyaç kredisi benzeri bir uygulama kabul edilmemektedir. Yani finansman sağlayan kuruluş malın kendisini satabilmekte bunun yerine mal tutarı kadar parayı alıcıya ödeyememektedir.

Murabaha yöntemi özellikle uluslararası ticaretin finansmanında kullanılan bir yöntemdir. Ayrıca, diğer yöntemlere göre daha kısa vadede getiri elde etme olanağı sunmaktadır.

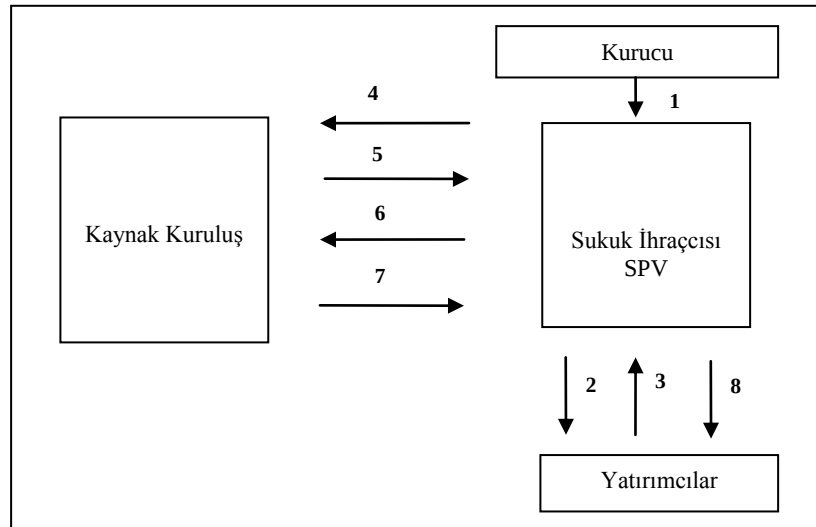
III.2.4. İcara

Klasik leasing işlemine benzeyen icara, kiralama süresinin bitiminde mülkiyetin kiralayana devredildiği bir sözleşmedir. Bu yöntemde diğer yöntemlerden farklı olarak finansör kuruluş açısından önceden belirlenmiş sabit bir tutarda getiri söz konusu olmaktadır. Bu yöntemde finansör kuruluş müşterisinin istediği özelliklerdeki malı satın alarak ve üzerine belirli bir kar payı ekleyerek malı müşteriye kiralar.

İcara sözleşmesinde kiranın bedeli ve süresi açıkça belirlenir. Kira süresince mülkiyet finansör kuruluşta kalmaktadır. Sözleşmeler, kiralanan malın kullanılabilirliğine göre değişmekle birlikte genellikle 5-15 yıl için yapılır. Daha çok orta ve uzun vadeli bir finansman metodudur.

Çalışmanın ilerleyen bölümlerinde icara işlemini temel alan “kira sertifikası”ndan (sukuk icara-kira sukuku) bahsedileceği için, aşağıda icara yöntemi ile sukuk ihracının detaylarına yer verilmiştir.

Şekil 2: İcara Yöntemi ile Sukuk İhracı



- 1- Kurucu tarafından sukuk ihracı için özel amaçlı bir kuruluş (SPV) kurulur.
- 2- İhraççı SPV, sukuk ihracını gerçekleştirir.
- 3- Yatırımcılar sukuk için ihraççı SPV'ye ödemeleri yaparak sukuk sertifikalarını satın alır.
- 4- SPV yatırımcılardan topladığı fonları kiraya konu varlığı satın almak üzere kaynak kuruluşa aktarır.
- 5- Kaynak kuruluş kiraya konu varlığın mülkiyetini SPV'ye aktarır.
- 6- SPV, varlığı kaynak kuruluşa bir kira anlaşması altında sukukun vadesine kadar kiralar.
- 7- Kaynak kuruluş SPV'ye düzenli kira ödemeleri yapar.
- 8- SPV, kaynak kuruluştan aldığı kira ödemelerini yatırımcılara sukuk için yapacağı periyodik ödemelerde kullanır.

Taahhütlerin yerine getirilememesi (default) durumunda ya da sukukun vadesinde SPV varlıkları kaynak kuruluşa satar. Elde ettiği parayı yatırımcıların anapara ve varsa periyodik ödeme tutarlarından ödenmemiş olanların ödenmesinde kullanır.

III.2.5. Salam

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

Salam sözleşmeleri “forward” sözleşmelerine benzemektedir ve vadeli işlem niteliğinde oldukları kabul edilmektedir.

III.2.6. Diğer Yöntemler

İstisna

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

Wakala

Wakala bir acentelik sözleşmesi olup yatırım sermayesine sahip olan kişi ve kurumların başka bir kurumu acente/vekil olarak ataması şeklinde uygulanmaktadır. Acente olarak atanan kurum bunun karşılığında sabit bir yönetim/uzmanlık ücreti alır.

Kar ve zarar da sermaye sahibine aktarılır. Yöntem, genellikle islami yatırım fonlarında kullanılır.

Karz-ı Hasen

Eski bir uygulama olan karz-ı hasen (Quard Hasan) herhangi bir getiri talep edilmeden borç verilmesi anlamındadır. Geri ödeme, verilen borç miktarına eşittir. Ancak borçlu isterse fazla ödeme yapabilir. Uygulama, kar amaçlı olmayıp finansal açıdan zor durumda olanlara yardım amacı taşımaktadır.

Uygulamada genelde islami bankaların cari hesaplarında kullanılır. Temelde cari hesap, banka tarafından yatırım ve diğer amaçlar için kullanılan bankaya verilen ödünç ödemedir. Talep edilmesi durumunda sahibine geri ödenmelidir.

III.3. İSLAMİ FİNANS SİSTEMİNDE FİNANSAL ARACILIK

İslami finans sisteminde finansal aracılık, geleneksel finansal aracılığın İslami kurallara uygun olarak gerçekleştirilmesi şeklinde tarif edilebilir. Bu kapsamda, aracılık faaliyetlerinde İslam dininin getirdiği faiz yasağı ve diğer kurallara uyum sağlanması esastır.

Geleneksel finans sisteminde finansal aracılardan faaliyet gösterdiği 3 temel alan olan bankacılık, sermaye piyasası ve sigortacılık alanlarının her üçünde de islami kurallara uygun olarak faaliyet gösterilebilmektedir. Nitekim ülkemizde islami finansla ilgili olarak bankacılık faaliyetleri gösteren katılım bankaları mevcuttur. Dünya uygulamalarında geleneksel bankalar da islami finans hizmeti vermek için alt birimler oluşturmuş ve bu yolla islami finansal hizmetler sunma imkânı yakalamışlardır. Buradan islami finans sistemi açısından finansal aracılardan ayrı bir finansal aracı türü olarak örgütlenmelerinin zorunlu olmadığı sonucu çıkarılabilecektir. Önemli olan aracılık faaliyetinin islami kurallara uygun şekilde yerine getirilmesi ve aracılardan sundukları ürün ve hizmetlerin islami kurallara uygun olmasıdır. Dünya uygulamalarında bu yönden bir uygunluk sağlanması açısından islami finans hizmeti veren kuruluşların şeriat danışma kurulları/şeriat danışmanları görevlendirmeleri öngörülmüştür.

Alternatif bir finansal aracılık modeli olarak düşünüldüğünde islami finansın geleneksel sistemden farkının, fon transfer sürecinde “faiz yapısının kullanılmaması, belirli alanlardaki faaliyetlerle ilgili yatırımların desteklenmemesi, yatırımların mala dayalı ve kar ve zarar paylaşımı esasına göre yapılması” olduğu söylenebilir.

IV. İSLAMİ FİNANS SİSTEMİNİN GELİŞİMİ

İslamiyet miladi altıncı ve yedinci yüzyıllarda Ortadoğuda ortaya çıkan bir din olup islami finans sisteminin temelleri de bu dönemde oluşmaya başlamıştır. İslamiyet dünyada yaygınlaştıkça ticaretin finansmanı için islamiyetin getirdiği ilkelerin kullanımı da yaygınlaşmıştır. Ancak Avrupa’daki geleneksel finansman yöntemleri tüm dünyada

olduğu gibi zamanla islam ülkelerinde de kullanılmaya başlanmış ve uzun yıllar boyunca yaygın bir şekilde uygulanmıştır.

Modern anlamda islami finansın gelişimi ise 1960'lı yıllarda finansal hizmet sektörünün yapısının yeniden gözden geçirilmesi ve dünyanın çeşitli bölgelerinde küçük çapta faizsiz finansman uygulamalarının ortaya çıkmasıyla başlamıştır.

Modern islami finans sistemi oluşturulurken, islamin geleneksel ticaret ve finansman yöntemleri ile geleneksel (faizli) sistemin kurum ve ürünleri birleştirilmiştir. İlk olarak islami bankalar kurulmuş, bunu tekaful (islami sigortacılık) ve sermaye piyasası araçları takip etmiştir. İslami finans sektörü bugün önemli bir mesafe katetmişse de henüz tüm bileşenleri ile tam bir olgunluğa eriştiği söylenememektedir.

Aşağıda öncelikle islami finans sisteminin tarihsel gelişimi incelenecek daha sonra da sektörün geldiği bugünkü nokta ayrıntıları ile ele alınacaktır.

IV.1. TARİHSEL GELİŞİM⁷

19. yüzyılda Ortadoğu ile Güney ve Güneydoğu Asya'da batılı ticari bankalar kurulmuştur. "Osmanlı Bankası", "The Eastern Bank" ve "Mısır Milli Bankası" gibi o dönemin önde gelen kuruluşları çoğunlukla İngiliz ve Fransızların mülkiyetinde ve yine onlar tarafından yönetilmektedir. 1920 ve 1930'lara gelindiğinde müslümanlarca "Bank Misr of Egypt" ve "The Arab Bank of Palestine" gibi birtakım bankalar kurulmuşsa da, bu bankalar da geleneksel yöntemlerle çalışmışlardır.

1950'lere gelindiğinde bir grup Pakistanlı iktisatçı ve finans uzmanı geleneksel islami finans tekniklerinin modern ticari işlemlerde nasıl kullanılabileceği üzerine çalışmalara başlamıştır. Bunun üzerine, 1958'de Pakistan'ın batısında mudaraba usulüne göre çalışan bir kooperatif bankası kurulmuştur. Ancak faizsiz bankacılığın dünyadaki ilk uygulaması olarak Mısırlı Ahmad El-Naggar tarafından öncülüğü yapılan ve 1963'te Mısır'ın "Mit Ghamr" kasabasında kurulan banka örnek gösterilmektedir. Bu bankada toplanan fonlarla tarımsal yatırımlar desteklenmiştir. Bu kuruluşlar dışında Bangladeş'te de benzer yapıdaki bir kuruluştan bahsedilmektedir. Ancak sonuç olarak bu tarz kuruluşlar bugünkü manasıyla islami bankadan ziyade mikro finans kuruluşu ölçeğindeki girişimler olarak kalmışlardır.

Modern islami finansın kuruluş aşamalarında çok önemli katkılar sağlayan İslam Kalkınma Bankası ise 1975 yılında Cidde'de faaliyetlerine başlamıştır. 1973'ün sonunda yapılan İslam Konferansı Örgütü'nün⁸ (OIC) Finans Bakanları toplantısında İslam Kalkınma Bankası'nın kurulmasına karar verilmiş ve bu banka 1975'te kurularak faaliyetlerine başlamıştır. Söz konusu banka daha çok kamusal proje finansmanı

⁷ Bu bölümde, temel olarak "Islamic Finance and Growth" isimli kitapta yer alan ve Prof. Rodney Wilson tarafından kaleme alınan "The Evolution of Islamic Finance" adlı makale'den yararlanılmıştır.

⁸ İslam Konferansı Örgütü (Organization of the Islamic Conference), 1969'da Fas'ta kurulan, uluslararası hukuk tüzel kişiliğini haiz uluslararası bir organizasyondur. 57 üyesi vardır. Ekonomik, sosyal ve politik alanlarda müslümanların dayanışmalarını sağlamayı amaçlamaktadır. (www.oic-oci.org)

alanında faaliyet göstermektedir ancak birçok kaynakta islami finans sisteminin gelişmesindeki en büyük faktörlerden biri olarak İslam Kalkınma Bankası'nın kurulması gösterilmektedir.

İslam Kalkınma Bankası, islam ülkeleri arasındaki ticaret hacmini geliştirmek, gelişmekte olan islam ülkelerinin karlı projelerine finansman temin etmek, islam ülkelerindeki kamusal projelere mali katkılar yapmak ve eğitim ve araştırma çalışmalarına destek vermek gibi önemli işlevler üstlenmiştir. İslam Kalkınma Bankası'nın kurulmasıyla faizsiz bankacılık sektörü gelişmeye başlamış ve ilk olarak aşağıda Tablo 3'te belirtilen tarihlerde birbiri ardına islami kuruluşlar kurulmuş ve yaygınlaşmaya başlamıştır.

Tablo 3: Çeşitli Kuruluşların İslami Finans Hizmetlerine Başlama Tarihleri

Tarih	Kuruluş
1975	Dubai İslam Bankası
1977	Kuweyt Finance House
1977	Faisal İslam Bankası (Mısır)
1978	Faisal İslam Bankası (Sudan)
1981	Bahreyn İslam Bankası
1981	AlBaraka Grubu
1983	Katar İslam Bankası
1984	Al Rajhi Banking and Investment Corporation (İslami bankacılık lisansı aldı.)

Diğer yandan, İslam Kalkınma Bankası'nın özel sektör projelerine destek vermemesi nedeniyle Suudi Arabistan, Kuveyt, Birleşik Arap Emirlikleri (B.A.E.) gibi ülkelerin örgütlenmeleriyle Cenevre'de 1981 yılında Dar Al-Maar Al-İslami (DMI) kurulmuştur. DMI, diğer Müslüman ülkelerde de islami bankacılık uygulamasının yaygınlaşmasına katkıda bulunmuştur.

İslami bankalar özel müşteri portföyleri sayesinde dini sebeplerden ötürü tercih edilmiş ve bu nedenle bireysel bankacılık hizmetlerinde kısa dönemde oldukça başarılı olmuşlardır.

Bir kısım islam alimlerinin çaba ve vizyonları da islami finansın gelişmesinde önemli bir faktör olarak düşünülmelidir. Söz konusu çaba, islami finansın gelişmesinde ve hızla yayılmasında oldukça etkili olmuştur. Örneğin, Iraklı bir alim olan Baqir Al Sadr, 1970'de Kuveyt'te yayımlanan "İslamda Faizsiz Bankacılık" kitabında mudaraba usulü ile mudilerin bankanın karlarına, bankaların da destekledikleri girişimlerin karlarına ortak olabileceğini anlatmıştır. Başka bir alim olan Ürdünlü Sami Homoud ise, 1970'lerde asimetrik risk problemini ele almış ve ve murabahanın islami bankacılık sisteminde önemli bir rol oynayabileceğini vurgulamıştır.

İslam iktisatçıları islami bankacılığın yayılmasını desteklemekle birlikte zaman zaman da kısa vadeli murabaha finansmanına fazla yoğunlaşma olmasını ve bu yüzden de kalkınmayı destekleyen uzun vadeli fonlamanın yeterince yapılamamasını eleştirmişlerdir. Daha sonra 1980'lerde icara yöntemiyle daha uzun vadeli fonlar

sunulmaya başlanmıştır. Suriyeli alim Muhammad Anas Zarqa ise, büyük ölçekli altyapı yatırımlarında “istisna” yönteminin kullanılmasını savunmuştur. 1980 ve 1990’larda çeşitli yöntemler arasında değişik tercihler yapılmış ancak müşaraka çok riskli bulunduğu için uygulamada daha az sıklıkla kullanılmıştır. Ancak, Ürdün İslam Bankası girişimciler için başlangıç sermayesi sağlarken bu yöntemi kullanmıştır.

İlk büyüme/genişleme döneminin ardından islami bankalar pazar paylarını artırmak ve daha fazla müşteri çekmek için sunulan hizmet yelpazesini genişletme stratejisi izlemişlerdir. 1980’lerden itibaren islami bireysel bankacılık alanındaki bireysel finansman hizmetleri çeşitlendirilmiş örneğin, taşıt ve konut finansmanı ve banka kartı hizmetleri sunulmaya başlanmıştır.

İlk zamanlarda her ülkede birer banka monopol konumundayken zamanla banka sayısı artmaya başlamıştır. Buna 1990’larda geleneksel bankaların islami pencereler⁹ (islamic windows) ve yalnızca islami finans hizmeti veren birimler (subsidiary) kurmaya başlamaları da eklenince rekabet daha da artmıştır.

İslami finans sektörü büyüdükçe islami sermaye piyasası araçlarında da gelişim yaşanmıştır. Özellikle islami finans hizmeti veren kuruluşların likidite yönetiminde zorlanmaları, ülkeleri bu konuda tedbir almaya ve yeni ürünler geliştirmeye zorlamıştır.

İslami finans kuruluşları faiz yasağı nedeniyle kısa vadeli kamu borçlanma araçları tutamadıkları için likiditelerini başarılı bir şekilde yönetmeleri sorun teşkil etmiştir. Haziran 1983’te Bank Negara Malaysia¹⁰ (BNM - Malezya Merkez Bankası), Malezya’da kurulan ilk islami bankanın geleneksel kamu borçlanma araçlarından alamaması üzerine faizsiz kağıtlar ihraç etmiştir. Bu kağıtlar devlete bir nevi karz-ı hasen verilmesini temsil etmiştir. Kağıtlara ilişkin olarak getiri özel bir komisyon tarafından bir takım makroekonomik değişkenlerin içerildiği formülasyonlara göre belirlenmiştir.

Aralık 1993’te ise Malezya’da “islami bankalararası para piyasası”¹¹’nın nasıl işleyeceğine dair rehberler oluşturulmuş ve söz konusu piyasa, Ocak 1994’te Kuala Lumpur’da açılmıştır. Bu piyasada mudaraba interbank investments (MII) adı verilen kağıtlar alınıp satılmıştır. Fon açığı olan kuruluş, fon fazlası olan kuruluştan (vadesi gecelikten 12 aylığa kadar uzanan mudaraba sertifikası yoluyla) fon temin edebilmiştir.

⁹ “Islamic Windows” karşılığı olarak kullanılmıştır. Bağımsız bir hukuki kişiliği olmayan islami pencereler, geleneksel bankaların bir birimi olarak kurulmaktadır. İslami finans sektöründeki hızlı büyümeler bankaları bu tarz ürün ve hizmet sunan birimler açmaya teşvik etmiştir. Bu birimlerde şeriat danışmanları olarak şeriat alimleri görevlendirilmekte ve ürün ve hizmetler için ön onay alınmaktadır.

¹⁰ Bank Negara Malaysia, 1959 yılında kurulmuş olup, en temel görevi para politikasını yürütmek ve finansal istikrarın sağlanması için çalışmalar yapmaktır. (www.bnm.gov.my) Söz konusu kuruluşun Malezya’da İslami finansın geliştirilmesinde çok önemli rolü bulunmaktadır.

¹¹ İslami bankalararası para piyasası, günümüz itibarıyla 12 adet islami enstrüman aracılığı ile faaliyetlerine devam etmektedir. Ayrıntılı bilgiler için bkz: (<http://iimm.bnm.gov.my/>)

İlk defa Şubat 1996'da bu piyasaya ilişkin olarak minimum gösterge oranı¹² belirlenmiştir. Bu oran zorunlu tutulmayıp fon sağlayanlar için gösterge getiri oranı olarak düşünülmüştür.

2001'de Bahreyn Merkez Bankası (Bahrain Monetary Agency) 3 ay vadeli ve 25 milyon dolar tutarında islami kurallara uygun Körfez Devlet Bonosu (sukuk salam securities) çıkarmıştır.

İslami sermaye piyasası araçları açısından önemli bir husus da şer'i hükümlere uygun hisse senetlerinin belirlenmesi için izlenecek yol olmuştur. Çözüm olarak şeriat alimlerinin belirlediği ölçüler çerçevesinde hisse senetlerinin belirlenmesi benimsenmiştir. Şeriat alimlerinince “alkol, kumar, domuz eti ürünleri, pornografi, geleneksel anlamdaki finansal hizmetler ve geleneksel sigortacılık” unsurlarını içeren faaliyetleri gerçekleştirmeyen ortaklıkların hisse senetlerine yatırım yapılması uygun görülmüştür.

İslami finans piyasasının 1990'lardaki yükselişiyle birlikte islami yatırım bankaları ve yatırım fonları da ortaya çıkmaya başlamıştır. Tipik bir islami bankanın hizmetleri bireysel ve tüketici odaklı iken islami yatırım bankaları daha büyük ölçekli yatırımları hedeflemiştir. İslami yatırım bankaları özellikle altyapı projelerinin finansmanında başarılı olmuştur. 1996 yılının sonunda Bahreyn bazlı Islamic Investment Company of the Gulf, 1 milyar dolarlık İslam Konferansı Örgütü Altyapı Fonu'nu (OIC Infrastructure Fund) kurmuştur. Bu fonla altyapı projeleri, istisna ve murabaha teknikleri kullanılarak kısmen finanse edilmiştir.

İlk islami endeks 1996 yılında Malezya'da oluşturulmuş, islami kurallara uygun olarak yönetilen fonlar ise 1990'lı yıllarda ortaya çıkmıştır. 1994-2001 döneminde 120 adet fon kurulmuştur. Fonlarda hızlı bir büyüme gerçekleşmiştir.¹³ Bunlar genellikle hisse senedi, emtia, leasing ve ticaretle ilişkili fonlardır. Bunlardan hisse senedi fonları dışındakiler daha az riskli olup, hisse senedi fonları ise geleneksel yatırım fonları gibi daha yüksek risk içermektedir.

İslami menkul kıymet piyasası açısından en önemli enstrüman olarak tanımlanabilecek olan “sukuk”la ilgili olarak çalışmanın ilerleyen bölümlerinde detaylı bilgilere yer verilecektir.

¹² Bu oran o dönem için, “kamu menkul kıymetlerinin getiri oranı + %0.5 spread” olarak belirlenmiştir. Günümüzde geçmişe dönük gerçekleşmiş oranların ortalamaları olarak hesaplanıp, “indicative ytm/gösterge getiri” adı altında yayımlanmaktadır.

¹³ Çalışmanın bir sonraki bölümünde fonların bu günkü durumuna ilişkin bilgilere yer verilmektedir.

IV.2. İSLAMİ FİNANS SİSTEMİNİN BUGÜNKÜ DURUMU

İslami finansın bugün geldiği nokta, her ne kadar henüz geleneksel finans endüstrisinin gerisindeyse de, önemli seviyelere ulaşmış ve yıllık %10-15’lik büyüme oranı¹⁴ ile de gelecek adına olumlu bir çizgi yakalamıştır. Bu bölümde sektörün yıllar itibarıyla gelişimi ile ilgili detaylara yer verilecektir.

İslami finansın dünya çapındaki büyüme potansiyeli oldukça yüksek olarak görülmektedir. SESRIC¹⁵ verilerine göre, dünya üzerinde 1.6 milyar müslüman yaşamakta ve bunlardan sadece %14’ü¹⁶ banka kullanmaktadır. İslami finans küresel finansal sistemin yalnızca %1’ini oluşturmakta ve müslüman dünyası global nominal gayri safi yurtiçi hasılanın yalnızca %7.6’sını üretmektedir.

Bilindiği üzere modern anlamda islami finans son 40 yıldır hızlı bir gelişme göstermiş olup 2007 yılında bir önceki yıla göre %37’lik bir artışla toplam 758 milyar dolarlık bir büyüklüğe ulaşmış ve birçok finansal kuruluş açısından cazip bir hale gelmiştir.¹⁷ Krizin etkisiyle faizsiz finans araçlarında, özellikle de fonların değerinde ve sukuk ihracında 2008 yılında düşüşler gerçekleşmiştir.

İslami kurallarla uyumlu varlıklar toplamı cinsinden islami finansal hizmetler pazarı 2008 yılı sonu itibarı ile tahmini bir büyüklük olarak 951 milyar dolara¹⁸ ulaşmıştır. Bu rakamın 2007 yılı sonunda 758 milyar dolar olduğu tahmin edilmektedir. Dolayısıyla 2008 yılındaki artış bir önceki yıla göre %25’dir. Söz konusu varlıkların dağılımı aşağıdaki ise aşağıdaki grafikte verilmiştir.

¹⁴ Söz konusu %10-15’lik büyüme oranı, “<http://www.imf.org/external/pubs/ft/survey/so/2007/RES0919A.htm>” bağlantısındaki kaynağa dayanmaktadır. Diğer yandan, karşılaştırma yapabilmek açısından bakıldığında, dünyadaki tüm finansal varlıkların yıllık ortalama büyüme oranına ilişkin olarak yayımlanmış bir veri bulunamamakla birlikte, McKinsey Global Institute tarafından hazırlanan “Mapping the Global Capital Market” isimli yıllık raporlarda yer verilen (2005, 2006, 2007 ve 2008 yılları için sırasıyla 140, 167, 196 ve 178 trilyon dolar) dünya finansal varlıkları toplamı rakamlarına göre bir hesaplama yapıldığında ortalama %9’luk bir büyüme oranı ortaya çıkmaktadır. Diğer yandan, aynı yıllar için (2005-2008) IFSL verilerine göre yapılan hesaplama göre islami finans varlıklarının büyüme hızları ise %25’tir.

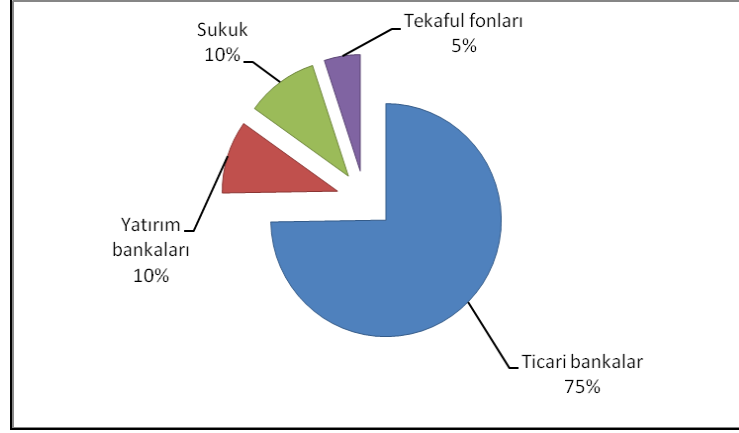
¹⁵ SESRIC: Statistical, Economic and Social Research and Training Centre for Islamic Countries. (<http://www.sesrtic.org/>)

¹⁶ Bu oran Amerika’da %92, İngiltere’de ise %95’dir.

¹⁷ Kaynak: IFSL Research - Islamic Finance 2009. Not: 2007 yılı için 2009 yılında verilen rakam 729 milyar dolarken, 2010 raporunda bu rakam 758 milyar dolar olarak düzeltildiği için yeni rakam esas alınmıştır.

¹⁸ IFSL Research 2010’da 2008 yılı sonu için verilen 951 milyar dolarlık bu rakam, Financial Times’ın “The Future of Islamic Finance” konulu özel raporunda yer verilen sektörün 2009 sonunda 2008 yılına göre %29 artışla 822 milyar dolar büyüklüğe ulaştığı bilgisi (Kaynak olarak Maris Strategies gösterilmektedir.) ile çelişmektedir.

Grafik 1: İslami Finans Varlıklarının Dağılımı (2008)



Kaynak: IFSL Research-Islamic Finance 2010

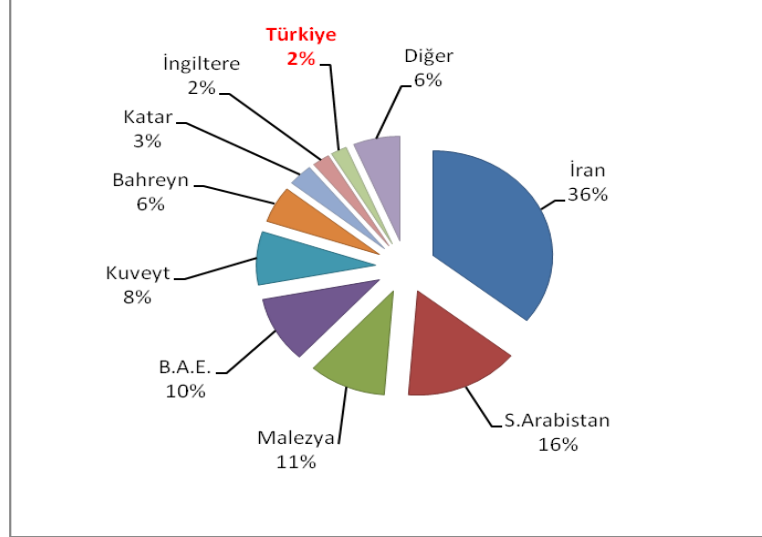
İslami finans hizmetlerinin coğrafi dağılımı incelendiğinde daha çok Ortadoğu ve Malezya’da yoğunlaşma olduğu anlaşılmaktadır. Batı dünyasından da İngiltere’nin payı dikkat çekmektedir. Aşağıda yer verilen Grafik 2’de yer almasalar da Asya ülkelerinden Bangladeş, Pakistan ve Endonezya ile Kuzey Afrika ülkelerinden Sudan ve Mısır da islami finans açısından son yıllarda gelişme kaydeden ülkelerdendir.

Aşağıdaki grafik ve tabloda lider olarak görünen İran, diğer ülkelerden farklı olarak finans sisteminde geleneksel finans ve bankacılığa izin vermediği, dolayısıyla tüm sistemi islami sayıldığı için lider konumundadır. İran’dan sonra gelen ülkeler hem geleneksel hem de islami finans sistemine birlikte izin veren dual bir yapıdadır. Bu nedenle, islami finansla ilgili mevcut uluslararası çalışmalarda İran çok önemli bir aktör olarak görülmemektedir. Bunun yerine ürün çeşitliliği ile öne çıkan Malezya ve düzenlemeleri ve politikaları ile islami finansla önem verdiğini vurgulayan İngiltere öne çıkmaktadır.

Avrupada İngiltere dışında Fransa’nın da islami finansla ilgili çalışmalar içinde olduğu bilinmektedir. Aynı şekilde Japonya da yakın gelecekte islami finans açısından çeşitli atılımlar yapmayı hedeflemektedir. Fon endüstrisindeki uzmanlığıyla tanınan Lüksemburg da islami finans konusunda adını duyuran ülkelerden olma yolundadır.¹⁹

¹⁹ Eylül 2008 itibariyle Lüksemburg Borsası’nda toplam 5.5 milyar dolar tutarında 14 adet sukuk kote edilmiştir. Lüksemburg’da ayrıca 31 adet İslami fon bulunmaktadır. (Luxembourg: A Hub For Islamic Finance Investments, KPMG, 2009)

Grafik 2: İslami Bankacılık, Tekaful ve Fon Varlıklarının Coğrafi Dağılımı



Kaynak: IFSL Research-Islamic Finance 2010

Tablo 4: İslami Bankacılık, Tekaful ve Diğer Varlıkların Ülkelere Göre Dağılımı (Milyar Dolar)

Ülke	2007	2008	Bankacılık	Tekaful	Diğer	Şirket Sayısı (*)
İran	235.3	293.2	290.6	2.6	---	23
S.Arabistan	92.0	127.9	127.1	0.8	---	20
Malezya	67.1	86.5	84.4	2.1	---	37
B.A.E.	49.1	84.0	83.0	1.0	---	18
Kuveyt	63.1	67.6	57.4	0.2	10.0	30
Bahreyn	37.4	46.2	44.2	0.4	1.6	34
Katar	21.0	27.5	25.3	0.4	1.8	16
İngiltere	18.1	19.4	19.4	---	---	6
Türkiye	15.8	17.8	17.8	---	---	4
Bangladeş	5.7	7.5	7.5	---	---	15
Sudan	5.3	7.2	7.0	0.2	---	22
Mısır	5.7	6.3	6.3	---	---	3
Pakistan	6.3	5.1	5.1	---	---	18
Ürdün	3.3	4.6	4.5	---	0.1	6
Suriye	0.6	3.8	3.8	---	---	2
Irak	---	3.8	3.8	---	---	1
Endonezya	3.4	3.4	3.2	0.2	---	20
Brunei	2.7	3.2	3.2	---	---	1
Diğer ülkeler	7.2	7.1	6.5	0.4	0.2	26
Toplam	639.1	822.1	800.1	8.3	13.7	302

(*) The Banker'ın araştırmasına veri sağlayan şirketleri kapsamaktadır.

Kaynak: IFSL Research-Islamic Finance 2010

İslami finans piyasasının en çok geliştiği yerler halihazırda Malezya, İran ve Körfez İşbirliği Konseyi (GCC) ülkeleri²⁰ olsa da islami finans sektörü giderek genişlemektedir. Sektör, islamiyetin doğuş yeri olan Ortadoğu sınırlarından batı ülkelerine ve Çin, Hong Kong ve Singapur'a varan geniş bir coğrafyaya yayılmaktadır.

İslami finans açısından en çok öne çıkan alan bankacılık ve en çok öne çıkan enstrüman da sukuk olmuştur. Bunun yanısıra tekaful yani islami sigortacılık ve islami fonlar da gelişen alanlardır.

Son olarak sektörün geleceği ile ilgili olarak, İslam Kalkınma Bankası – İslami Araştırma ve Eğitim Enstitüsü ve İslami Finansal Hizmetler Kurulu'nun ortak çalışması olan ve Mayıs 2007'de yayımlanan "İslami Finansal Hizmetler Sektörünün Gelişimi: 10 Yıllık Çerçeve ve Stratejiler" isimli dokümanda aşağıdaki öneriler yer almaktadır:

1. İslami finansal hizmetler sektöründeki piyasaların serbest, adil ve şeffaf şekilde işlemesinin sağlanması
2. İslami finansal hizmetler sunan kuruluşların kapitalizasyon, etkinlik ve esnekliğinin uluslararası standartlar ve iyi uygulamalara paralel olacak şekilde artırılması
3. Finansal hizmetlere toplumun her kesiminin erişiminin sağlanması
4. Kurumsal yönetim ve şeriate uyumun temin edilmesi
5. Yetenekli ve profesyonel insan kaynağının ve gerekli teknolojinin geliştirilmesi
6. Araştırma ve inovasyon yoluyla standart ürünlerin geliştirilmesi
7. İslami finansal hizmetler sunan kuruluşlara uygulanabilecek uluslararası muhasebe ve denetim standartlarına uyum sağlanması
8. İslami finansal hizmetler sunan kuruluşların özelliklerine uygun yasal, düzenleyici ve denetimsel çerçevenin oluşturulması ve bu kuruluşlarla geleneksel muadilleri arasında vergisel anlamda eşitliğin sağlanması
9. İslami finansal hizmetler sunan kuruluşların bankalararası likidite yönetimi ve islami sermaye piyasaları için kapsamlı ve etkin altyapıların geliştirilmesi
10. İslami finansal hizmetler ile ilgili olarak kamuoyunun bilgilendirilmesi
11. Uluslararası islami finansal altyapı kuruluşları arasında işbirliğinin artırılması
12. İslami finansal hizmetler sunan ülkeler arasındaki işbirliğinin artırılması
13. Yerel islami finansal hizmetler sektörleri ile bölgesel ve uluslararası finansal sistemlerin entegrasyonunu teminen finansal bağlantıların sağlanması

²⁰ GCC Ülkeleri: B.A.E., Bahreyn, Katar, Kuveyt, S.Arabistan ve Umman

IV.2.1. İslami Bankacılık

İslami bankacılık, son küresel krizde geleneksel bankacılık sektöründe sorun yaratan toksik varlıkları taşıyamaması nedeniyle krize daha dayanıklı bir görünüm sergilemiştir. Ancak İslami bankacılık sektörü de düşen emlak piyasaları nedeniyle geri dönmeyen krediler yüzünden zarar görmüştür. İslami finans sistemi varlıklara dayalı olduğundan krizlerin reel piyasayı etkilemesi, sonuç olarak bu sistemi de etkilemektedir.

Bir önceki bölümde yer verilen Tablo 4’den de görüleceği üzere, İslami bankaların en çok bulunduğu ülkeler Malezya, Bahreyn, Kuveyt ve İran’dır. Bankacılık sektörünün varlık büyüklüğüne bakıldığında ise sıralama İran, S.Arabistan ve Malezya olarak değişmektedir. Tablo 4’de yer alan tek batılı ülke olan İngiltere, batı ülkeleri ve offshore merkezler arasında lider konumdadır. (Tablo 5)

Tablo 5: Batı Ülkelerindeki ve Offshore Merkezlerdeki İslami Banka Sayıları

Ülke	Sayı
İngiltere	22
A.B.D.	9
Avusturalya	4
Fransa	3
G.Afrika	3
İsviçre	3
Kanada	1
Cayman Adaları	1
Almanya	1
İrlanda	1
Lüksemburg	1
Rusya	1

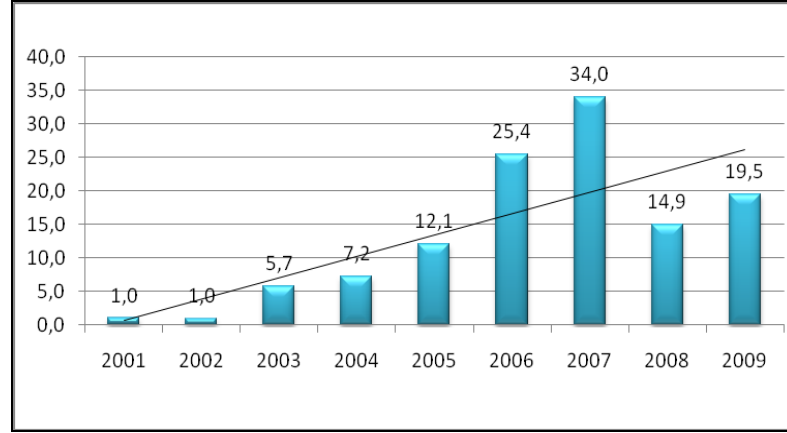
Kaynak: IFSL Research-Islamic Finance 2010

IV.2.2. Sukuk Piyasası

İslami tahvil olarak da adlandırılan “sukuk”, 2003 yılından itibaren dünya çapında daha popüler hale gelmiş ve 2007 yılında 34 milyar dolarlık ihraç rakamına ulaşmıştır. Malezya sukuk piyasası açısından ana pazarı oluşturmaktadır. 2009 yılında Endonezya ve Singapur da bu piyasaya güçlü bir şekilde girmiştir. Ancak “Kuveyt yatırım şirketlerinin sorunları, B.A.E.’deki emlak piyasası ve Suudi Arabistan’daki kredi darlığı” nedenlerinden dolayı sukuk piyasası GCC ülkelerinde son yıllarda durgunluktan kurtulamamıştır.²¹

²¹ Kaynak: Islamic Financial Information Service (IFIS) – Global Sukuk Market H1 2009 Report

Grafik 3: Yıllar İtibariyle Sukuk İhraçları (Milyar Dolar)



Kaynak: IFSL Research-Islamic Finance 2010

Yukarıdaki grafikten sukuk piyasasının kriz nedeniyle 2008 yılında yaşadığı düşüş açıkça görülmektedir. Piyasa 2009'da da kriz öncesi durumuna ulaşacak ölçüde kendisini toparlayamamıştır. Düşüş en fazla GCC bölgesinde yaşanmıştır. Güneydoğu Asya'da 2009 yılında toparlanmalar gerçekleşmiş olmakla birlikte GCC ülkeleri için en erken 2010'un ilk çeyreği toparlanma yaşanacağı yapılan tahminler arasındadır.²² Ancak yine de sukukla ilgili uzun vadeli beklentiler pozitifdir. Piyasa koşulları iyiye gitmeye başladığında aşağıdaki 3 faktörün talepteki büyümeyi tetikleyeceği düşünülmektedir.²³

1. GCC ülkelerinin önümüzdeki 10 yıl içinde yapmayı planladığı ve finansmanının bir kısmının sukuk ihracı yoluyla karşılanacağı 1 trilyon dolarlık altyapı yatırımı
2. Sukuk'a olan ilginin müslüman yatırımcıları aşacağını, geçtiğimiz yılların kanıtlanması
3. Devletler ve düzenleyicilerin sukukun sermaye piyasaları açısından önemini kavrayarak ülkelerini sukuk merkezi haline getirmeye öncelik vermeleri (İngiltere ve Dubai'den başka Bahreyn, Hong Kong, Malezya, Japonya, Pakistan, Singapur ve Güney Kore gibi)

2009 yılının ilk yarısında Güneydoğu Asya bölgesi tarafından yapılan sukuk ihracı 7.8 milyar dolara ulaşmış olup bu tutar global sukuk ihraçlarının %88'ini temsil etmektedir. Kalan %12'lik ihraç ise (1.1 milyar dolar) GCC bölgesinde yapılmıştır. Malezya, bölgesinde ve küresel düzeyde sukuk piyasasını domine etmektedir. Ancak kriz Endonezya sukuk piyasası açısından da bir fırsat doğurmuştur. Bu piyasadaki ihraçlarda 2009 yılının ilk yarısında %93'lük bir artış yaşanmış ve toplam ihraç tutarı 1.47 milyar doları bulmuştur.²⁴ Endonezya piyasasındaki ihraçların çok büyük bir kısmı devlet tarafından gerçekleştirilmiştir.

²² Kaynak: IFIS Global Sukuk Market H1 2009 Report

²³ Kaynak: IFSL Research: Islamic Finance 2010

²⁴ Kaynak: IFIS Global Sukuk Market H1 2009 Report

Son olarak, sukuk ihraçları ile ilgili olarak, aşağıda Tablo 6’da 2009 yılının ilk yarısında gerçekleştirilen sukuk ihraçlarında “ana yüklenici”²⁵ olarak rol alan kuruluşların sıralamasına yer verilmektedir. Tablodaki kuruluşların ülkelerine bakıldığında yine Malezya’nın ön plana çıktığı görülmektedir.

Tablo 6: Sukuk İhraçlarında 2009 Yılı 2. Çeyrek İtibariyle Ana Yüklenici Kuruluşların Sıralaması

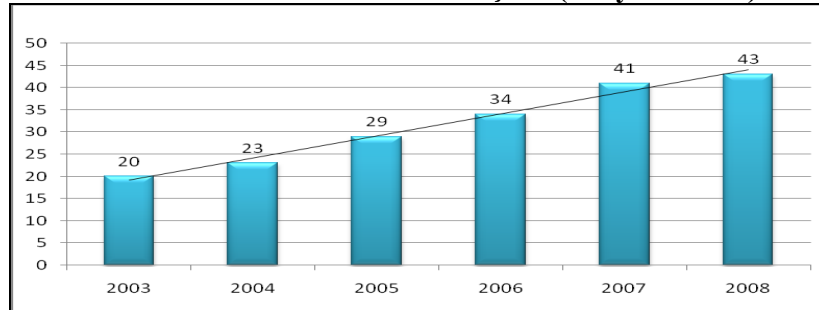
Sıralama	Ana Yüklenici	Miktar (Milyon Dolar)	Ülke
1	AmInvestment Bank Berhad	1.922,20	Malezya
2	Bank Negara Malaysia	1.420,80	Malezya
3	CIMB Islamic	1.294,46	Malezya
4	HSBC Amanah	892,90	İngiltere
5	MIDF Amanah Investment Bank Berhad	391,83	Malezya
6	Standart Chartered Bank	369,89	İngiltere
7	Aseambankers Malaysia	313,35	Malezya
8	Ministry of Finance (Indonesia)	259,05	Endonezya
9	Calyon	250,00	Fransa
9	Deutsche Bank	250,00	Almanya
10	Barclays Capital	216,67	İngiltere

Kaynak: IFIS Global Sukuk 2009 H1 Report

IV.2.3. İslami Fon Piyasası

İslami fon piyasası da hızlı bir büyüme içindedir. Yapılan tahminlere göre 2003’de 200 olan islami kurallara uyumlu fon sayısı son durum itibariyle 690’e ulaşmıştır.²⁶ Yine 2003’te 20 milyar dolar tutarında olan bu fonlar 2008 sonunda yaklaşık 44 milyar dolar büyüklüğe ulaşmıştır. Bu tutar, 2008 yılı sonunda yaklaşık olarak 90 trilyon dolar²⁷ olan toplam fon piyasasının yaklaşık %0,05’ine karşılık gelmektedir. Fonların yıllar itibariyle gelişimi ve türlere göre dağılımı ise aşağıdaki grafiklerde verilmektedir:

Grafik 4: İslami Fonların Gelişimi (Milyar Dolar)



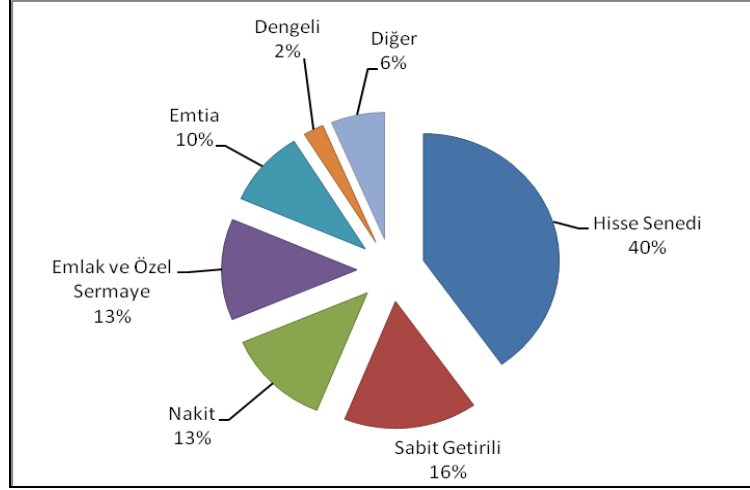
Kaynak: IFSL Research-Islamic Finance 2010

²⁵ Ana yüklenici, “bookrunner” karşılığı olarak kullanılmıştır.

²⁶ 12.02.2010 itibariyle “www.eurekahedge.com” internet sitesinden alınan veridir.

²⁷ Devlet fonları, hedge fonlar, özel sermaye fonları, borsa yatırım fonları ve varlıklı kişilere ait fonlar dahildir. (Söz konusu fonlar hariç toplam tutar 61,6 trilyon dolardır.) Kaynak: IFSL Research-Fund Management 2009)

Grafik 5: İslami Fonların Türlerine Göre Dağılımı



Kaynak: IFSL Research-Islamic Finance 2010

Fonların %23'ü Malezya, %19'u S.Arabistan, %9'u Kuveyt, %7'si Lüksemburg, %6'sı Bahreyn, %3-4 oranlarında Cayman Adaları, İrlanda ve Endonezya'da ve %1'i İngiltere'de bulunmaktadır. Fon piyasasının getirilerinde 2008 yılındaki ortalama %28'lik düşüşün ardından 2009 yılındaki getirinin %22 oranında olduğu tahmin edilmektedir.²⁸ Getiri oranındaki bu değişimler ise global hisse senedi endeksi getirisindeki değişimlere paraleldir.

IV.2.4. Tekaful Endüstrisi

Tekaful, karşılıklı sigortaya benzer şekilde, tüm üyelerinin faydası için bireysel katkıları bir havuzda toplayarak riskin şeffaf bir şekilde paylaşımına izin veren bir risk paylaşım kurumudur. Klasik sigorta sistemine en yakın islami enstrüman tekafuldür. Tekaful, katılımcılar (poliçe sahipleri) tarafından periyodik olarak tekaful fonuna ödenen ve tekaful şirketince yönetilen paraların, tekaful sözleşmesinde yer alan koşulların ortaya çıkması halinde tazminat olarak ödenmesi şeklinde işlemektedir. Bu fona aktarılan paralar “bağış” hükmündedir.

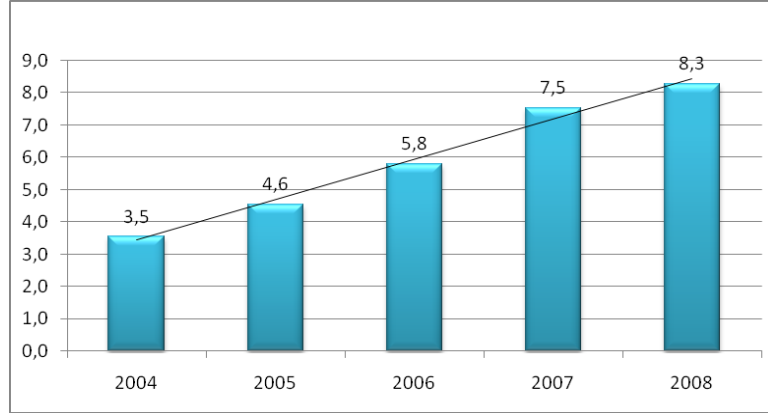
Tekaful şirketleri fazla yaygın değildir çünkü çok az firma geniş ölçekte ürün sunabilmektedir. Ürünler genellikle tazminat bazlı ve fiziksel mal kayıplarını kapsamaktadır. Malezya'da hayat sigortası benzeri “aile tekafülü” sunulmaktadır.

Tekaful endüstrisi, dünya çapında henüz gelişme çağında denilebilecek küçük bir sektördür. 2006'da 6.6 milyar dolar olan bu sektör 2008'de 8.3 milyar dolar büyüklüğe ulaşmıştır. (Grafik 6) Sektör, zorunlu sigorta türü olması nedeniyle, en çok İran'da gelişmiştir (toplam 2.6 milyar dolar). İran'ı; Malezya (2.1 milyar dolar) ve B.A.E. (1.0 milyar dolar) takip etmektedir.

²⁸ Eurekahedge tahmini. Kaynak: IFSL Research Islamic Finance 2010

Tekaful'un gelişmemesinin nedenleri arasında, islam alimlerinin tekafulun islami kurallara uygunluğu konusundaki farklı görüşleri sayılmaktadır. Ancak sektörün önümüzdeki yıllarda özellikle hayat sigortası dalında hızlı bir büyüme göstermesi beklenmektedir.²⁹

Grafik 6: Tekaful Primlerinin Gelişimi (Milyar Dolar)



Kaynak: IFSL Research-Islamic Finance 2010

V. ULUSLARARASI KURULUŞLAR

V.1. İSLAMİ FİNANS KURUMLARININ MUHASEBE VE DENETİM ÖRGÜTÜ (AAOIFI)

AAOIFI (Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions)³⁰ kar amacı gütmeyen, özerk ve uluslararası bir kuruluştur. İslami finans sektörü ve bu sektörde hizmet veren kuruluşlar için islami kurallar çerçevesinde muhasebe, denetim, yönetim ve etik standartlar hazırlamaktadır.

AAOIFI, 1991 yılında Bahreyn'de kurulmuştur. İslam Kalkınma Bankası'nın desteği ile kurulan bu örgütün 45 ülkeden 200 üyesi bulunmaktadır. Bu üyeler merkez bankaları, islami finans kuruluşları ve uluslararası islami finans ve bankacılık sektöründen diğer katılımcılardan oluşmaktadır.

AAOIFI standartları Bahreyn Krallığı, Dubai Uluslararası Finans Merkezi (DIFC), Ürdün, Lübnan, Katar, Sudan ve Suriye tarafından uygulanmaktadır. Ayrıca Avustralya, Endonezya, Malezya, Pakistan, S.Arabistan Krallığı ve Güney Afrika da AAOIFI'nin standartlarını temel alan rehberler yayımlamışlardır.

AAOIFI'nin amaçları aşağıda özetlenmiştir.

a. İslami finans kuruluşlarının muhasebe ve denetimleri ile ilgili fikirler geliştirmek,

²⁹ Kaynak: IFSL Research-Islamic Finance 2010

³⁰ Kaynak: www.aaofi.com

- b. Bu fikirleri eğitim, seminer, periyodik yayınlarla yaymak, araştırmalara destek vermek,
- c. İslami finansal kuruluşlar için muhasebe ve denetim standartları hazırlamak, bunları yayınlamak ve yorumlamak,
- d. Hazırladığı standartları gözden geçirmek ve gerektiğinde güncellemek.

V.2. ULUSLARARASI İSLAMİ FİNANS PİYASASI (IIFM)

IIFM (International Islamic Financial Market)³¹ temel olarak belirli islami ürünler, dokümantasyon ve ilgili süreçlerin standartlaştırılmasına odaklanmaktadır.

IIFM, Bahreyn, Brunei, Endonezya, Malezya, Sudan, Pakistan, B.A.E.'nin merkez bankaları ve kamu kurumları ile İslam Kalkınma Bankası gibi daimi üyelerinin ortak çabaları ile 2002 yılında Bahreyn'de kurulmuştur. Amacı; islami bankaları düzenleyen otoriteler arasında işbirliği kurulması, enstrümanların vade yapısını genişleterek likidite probleminin çözülmesi, ülkelerin varlığa dayalı menkul kıymet çıkarma olanağının değerlendirilmesi ile islami sermaye ve para piyasalarının kuruluşu, geliştirilmesi ve tanıtımıdır.

IIFM, sektörün sermaye ve para piyasası segmentindeki düzenleyicilerle islami finans piyasası katılımcıları arasında bağlantı kurmaktadır. Birincil ve ikincil piyasa ile ilgili konularda öneriler, rehberler ve iyi uygulama örnekleri geliştirmektedir. Üye sayısı 47'dir.

V.3. İSLAMİ FİNANSAL HİZMETLER KURULU (IFSB)

2003 yılında Kuala Lumpur/Malezya'da kurulan İslami Finansal Hizmetler Kurulu (Islamic Financial Services Board)³² islami finans piyasasında, düzenleyici ve denetleyici kurullar için uluslararası standartlar geliştirmektedir. IFSB bu standartları ya yeniden oluşturarak ya da mevcut uluslararası standartları islami kurallara uygun olacak şekilde uyarlayarak oluşturmaktadır. Bu anlamda IFSB'nin çalışmaları Basel Bankacılık Denetim Komitesi (BCBS), Uluslararası Menkul Kıymet Komisyonları Örgütü (IOSCO) ve Uluslararası Sigorta Denetimcileri Birliği'nin (IAIS) çalışmalarını tamamlamaktadır.

IFSB'nin 193 üyesi bulunmaktadır. Üyeler arasında 49 düzenleyici ve denetleyici kurum, Uluslararası Para Fonu (IMF), Dünya Bankası (WB), Uluslararası Ödemeler Bankası (BIS), İslam Kalkınma Bankası gibi kuruluşlar ve 138 piyasa katılımcısı vardır.

IFSB, islami finansal hizmet sektörü için 12 adet standart, rehber ilke ve teknik not yayınlamıştır. Bu dokümanlar aşağıdaki tabloda yer verilen konulardadır.

³¹ Kaynak: www.iifm.net

³² Kaynak: www.ifs.org

Tablo 7: IFSB Tarafından Yayımlanan Standartlar, İlkeler ve Teknik Notlar

No	Kodu	Adı
1	IFSB-1	Risk Yönetimi
2	IFSB-2	Sermaye Yeterliliği
3	IFSB-3	Kurumsal Yönetim
4	IFSB-4	Şeffaflık ve Piyasa Disiplini
5	IFSB-5	Denetimsel Gözden Geçirme Süreçleri
6	GN-1	İslami Kurallara Uygun Finansal Araçların Derecelendirilmesi
7	TN-1	İslami Para Piyasalarının Geliştirilmesi
8	IFSB-6	Kolektif Yatırım Kuruluşlarının Yönetimi
9	IFSB-7	Sermaye Yeterliliği ile İlgili Çeşitli Konular
10	IFSB-8	İslami Sigorta (Tekafül) Operasyonlarında Kurumsal Yönetim ile İlgili İlkeler
11	IFSB-9	İslami Finans Hizmeti Sunan Kuruluşlar İçin İş Yapış İlkeleri
12	IFSB-10	Şeriat Yönetimi Sistemine İlişkin İlkeler

Kaynak: www.ifsb.org

V.4. ULUSLARARASI İSLAMİ DERECELENDİRME KURUMU (IIRA)

İslam Kalkınma Bankası'nın katkılarıyla, Kasım 2002'de islami finans kurumları ve bunların ürün ve hizmetlerinden kaynaklanabilecek kayıpların olasılığı ile ilgili bağımsız fikir ve yargılar üretmek, değerlendirmek ve ölçmek amacıyla Bahreyn'de kurulmuştur. IIRA (International Islamic Rating Agency)³³, ölçülen kurum ya da islami finansal ürünün, şer'i esaslara uyumuna ilişkin bağımsız değerlendirmeler sağlamayı amaçlamaktadır. IIRA, şirketlerin kurumsal yönetimini, sigorta şirketlerinin mali gücünü, ülkeleri ve bankaları derecelendirmektedir.

VI. DÜNYA UYGULAMALARINDAN ÖRNEKLER

VI.1. İNGİLTERE

Nüfusunun yaklaşık %3'ü müslüman olan İngiltere, uluslararası bir finans merkezi olma özelliğinin yanı sıra islami finans açısından da batılı ülkeler arasında lider konumdadır. İslami finansın İngiltere'deki gelişiminde İngiltere Merkez Bankası (Bank of England) ve Finansal Hizmetler Otoritesi (Financial Services Authority-FSA) önemli roller oynamıştır.

İslami finans İngiltere'de özellikle son 6-7 yıldır önemli bir gelişme kaydetse de, İngiltere'de şeriata uygun ürünlerin geçmişi 1980'lere kadar uzanmaktadır.

İngiltere'de islami finansla ilgili ilk ürünler nitelikli müşterilere yönelik olup bu ürünler genellikle görece karmaşık olmayan bir yapıda sunulmuş ve bu yüzden düzenleyicilerin kapsamlarının dışında kalmışlardır. Bireysel müşterilere yönelik islami

³³ Kaynak: www.iirating.com

ürünler ilk olarak çok küçük ölçeklerde 1990 yılında görülmeye başlanmıştır. Ortadoğu ve Güneydoğu Asya menşeli birkaç banka konut finansmanı ile ilgili temel ürünler sunmaya başlamıştır. Perakende ürünler pazarında 1990'lardan 2000'lere kadar ancak çok küçük artışlar kaydedilmiştir. 2000'lerden sonra ise hem kurumsal hem de bireysel müşteri tarafında, ürünler gelişmiş, çeşitlenmiş ve piyasadaki katılımcı sayısı artmıştır.

Günümüzde Londra islami ya da islami olmayan birçok firma tarafından önemli bir islami finans merkezi olarak görülmektedir. FSA, Londra'daki bu gelişmenin nedenlerini 6 maddede açıklamaktadır:³⁴

1- İslami finansın küresel ölçekte gelişmesi:

Göreceli olarak yeni bir sektör olan islami finansın bugün küresel ölçekte hızla geliştiği görülmektedir. Önceleri Ortadoğu'daki oyuncular Londra'ya gelmiştir ancak günümüzde Londra'da geliştirilen ürünler Ortadoğu'da pazarlanmaktadır.

2- Piyasalar ve yetenekler:

Londra'nın yeni fikirlerin uygulanmasında çok esnek olması özelliği nedeniyle islami finansın da burada hızla gelişebilmesi şaşırtıcı değildir. Londra'nın piyasaları da çok derin ve likittir. Ayrıca Londra'daki yetenek havuzu da oldukça önemlidir.

3- İslami pencereler:

Citi, Deutsche ve HSBC gibi uluslararası firmalar Ortadoğu ve Güneydoğu Asya'da yıllardır bulunmanın kazandırdığı tecrübe ile islami finans ile ilgili oldukça önemli kazanımlar sağlamışlardır. Daha sonra bu firmalar "islami pencereler" olarak bilinen iş birimleri açtılar. Bu birimler global ölçekteki kaynaklara erişim ve ürün geliştirme konusundaki tecrübeleri ile islami finans alanında önemli gelişmeler yakalamışlardır.

4- Ortadoğudaki likidite fazlası:

2003 yılından itibaren petrol fiyatlarındaki artış Ortadoğu'da bir likidite fazlası oluşturmuş ve klasik varlıkların yanında islami finans ürünlerine de talebi artırmıştır. Yerel finansal piyasaların kapasitesi yetmeyince yeni alternatiflere olan ihtiyaç artmıştır.

5- Politikalar ve vergilendirme rejimi:

2000 yılından itibaren İngiltere hükümeti islami finansın gelişmesinde engel olarak görülen vergisel ve yasal engelleri kaldırarak gerekli değişiklikleri gerçekleştirmiştir.

İlk önemli değişiklik 2003 Finans Yasasında yapılmış ve islami mortgagelar³⁵ üzerindeki damga pulu (Stamp Duty Land Tax) için birden fazla ödeme yapılması zorunluluğu ortadan kaldırılmıştır.

³⁴ Kaynak: FSA, Islamic Finance in the UK, Regulation and Challenges, 2007

³⁵ İslami mortgage'ın pratikte 4 tane modeli vardır: Birinci model icara konatlarına dayanmaktadır ve klasik mortgagelara en yakın modeldir. İkinci model sermaye ortaklığına (müşaraka) dayanmaktadır ve ortaklığa katılan bir kişi diğerine gerekli parayı ödedikçe sahiplik kendisine geçmektedir. Üçüncü model

2001 yılında üst düzey bir çalışma grubu oluşturulmuştur. Bu grup İngiltere’de islami Finans açısından engelleri tespit etme amacıyla kurulmuştur. Tespitlerden bir tanesi islami mortgagelar için çifte damga vergisi uygulanmasıdır. Buna göre, İngiltere’de banka tarafından malın alınması esnasında ve malın bankadan müşteriye transferi esnasında olmak üzere 2 kez vergi alındığı anlaşılmıştır. 2003 yılında yapılan bir mevzuat değişikliği ile sorun ortadan kaldırılmıştır.

Aynı yasada 2005 ve 2006 yılında yapılan değişikliklerle islami finans ürünlerinin muadili geleneksel ürünlerle aynı şekilde vergilendirilmesi sağlanmıştır.

Son olarak da 2007 yılında sukuk için vergilendirme daha da netleştirilmiştir. Finans Yasası 2007 altında icara-bazlı mortgage sözleşmeleri FSA’nın düzenleme kapsamına alınmış ve bu sözleşmelere Ev Satın Alma Planları (Home Purchase Plans-HPP) adı verilmiştir.

2009 yılında İngiltere, geleneksel borçlanma araçları ile aynı ekonomik özelliklere sahip olan sukuk için yasal çerçeve çalışmaları yürütmüş ve çalışmaların akabinde 21 Ocak 2010’da özel sektör sukuku ile ilgili olarak düzenlemelerin netleştirilmesi, bu araçların ihracındaki gereksiz engellerin kaldırılması ve bu tarz yatırımlar için hukuki maliyetin azaltılması yönünde tedbirler alınacağı açıklanmıştır.³⁶ İngiltere bu tahvillerin büyüme potansiyelinin çok yüksek olduğunu düşünmektedir. Bu yüzden İngiltere’nin 2009 yılı bütçe kanunu tasarısında islami tahvil ile geleneksel tahvili eşit hale getirmek üzere 3 önemli tedbir içerilmiştir³⁷:

- i. Alternatif finans yatırım tahvilleri ihracının bir parçası olarak gerçekleştirilen işlemler için damga pulu emlak vergisinin hafifletilmesi,
- ii. Yine bu tarz işlemler için sermaye kazançları vergisinin azaltılması,
- iii. Bu değişiklikler ile sermaye amortisman rejiminin nasıl entegre edileceğinin netleştirilmesi

6- Tek finansal otoritenin varlığı:

1997 yılında 11 farklı düzenleyicinin bir mevzuat altında tek bir finansal otorite olarak birleştirilmesi de bu alanda önemli bir katkı sağlamıştır. FSA, sisteme bir bütün olarak bakabilmekte ve islami finans kurumları ve ürünlerini bu kapsamda değerlendirebilmektedir.

murabaha usulüne dayanmaktadır ve İngiltere’de uygulanmaktadır. Burada mal transfer vergisi (damga vergisi) icara ve müşaraka bazlı mortgage’a göre daha avantajlı olmaktadır. Dördüncü modelde üyelik usulü ile çalışan bir toplulukta, toplanan fonlarla mudaraba usulü ile mal alınması söz konusudur.

Özellikle sermaye piyasalarının derin ve likit olduğu ve Müslüman toplulukların yaşadığı ülkelerde İslami mortgage’lar önem kazanmıştır.

³⁶ Kaynak : <http://nds.coi.gov.uk/Content/detail.aspx?NewsAreaId=2&ReleaseID=410476&SubjectId=2>

³⁷ Kaynak: Reform of the Global Financial System & Potential Role for Islamic Finance – A UK Perspective (London Sukuk Summit 2009)

FSA sektörle iyi ve artan bir ilişki içerisinde. Ayrıca diğer düzenleyiciler ve uluslararası çalışma gruplarıyla da bağlantılıdır. Son olarak, “HM Treasury Islamic Finance Experts Group”da da temsil edilmektedir.

VI.1. 1. FSA’nın Yetkilendirme Yaklaşımı

FSA, günümüze kadar İngiltere’de 5 adet tam islami bankayı yetkilendirmiştir. İlk yetkilendirme 2004 yılında yapılmış ve yaklaşık 18-24 ay kadar sürmüştür.

Diğer yandan İngiltere’de geleneksel bankaların “islami pencere”ler kanalıyla gerçekleştirdikleri işler ayrı bir yetkilendirmeye tabi değildir. Bu işler sözkonusu bankaların FSA’dan aldıkları yetki ve izinlerin içerisinde kapsamaktadır. Ancak söz konusu bankalar islami finansla ilgili işler yapmak üzere iştirak kurmak ya da ayrı bir tüzel kişi kuruluş oluşturmak isterse bunun için yetkilendirme gerekmektedir. İngiltere’de FSA tarafından yetkilendirilen ve İngiltere’de faaliyet gösteren tüm finansal kuruluşlar aynı standartlara tabidir.

İngiltere’de düzenlenmiş bir faaliyeti gerçekleştirmek isteyen herhangi biri Finansal Hizmetler ve Piyasalar Yasası 2000’nin (FSMA) 4 üncü kısmı uyarınca izin almak üzere FSA’ya başvurmak zorundadır.

FSMA 19 uncu bölüme göre düzenlenmiş bir faaliyeti yapmak isteyen bir kişi ya FSA’dan izin almalı ya da muafiyet koşullarını sağlamalıdır. Düzenlenen faaliyetler ise FSMA 2000- Regulated Activities Order (RAO 2001)’da tanımlanmıştır.

Yetki başvurusunda bulunan tüm şirketler bir iş planı sunmak ve asgari şartlar olarak bilinen 5 temel yükümlülüğü³⁸ yerine getirmek zorundadır. Bunlar, FSMA’da tanımlanmış ve FSA Handbook’ta detaylandırılmıştır. Bu 5 temel yükümlülüğe özet olarak aşağıda yer verilmektedir:

1. Şirket yapacağı faaliyetlerin türüne göre doğru hukuki statüde kurulmalıdır.
2. Şirketin idare ve yönetim merkezi İngiltere’de olmalıdır.
3. Eğer başvuran kişi ya da şirketin başka kişi ya da şirketlerle “yakın bağlantısı”³⁹ varsa, bu durum şirket ya da kişinin etkin bir şekilde gözetimi ya da denetimine engel olmamalıdır.
4. Şirket yapacağı faaliyetlerle ilgili olarak finansal ya da finansal olmayan kaynaklara yeterli derecede sahip olmalıdır.
5. Şirket uygun ve düzgün (fit and proper) olmalıdır.

FSA, FSMA’yı islami şirketler için uyarlarken bir takım konularda daha çok çalışma gereği doğmuştur. FSA, islami uygulamalar açısından zorluk yaşanan 3 temel alanı şu şekilde açıklamıştır:

³⁸ Bu 5 temel yükümlülük “Threshold conditions” olarak bilinmektedir.

³⁹ Yakın bağlantı (Close links) tanımı için bkz: EU- Markets in Financial Instruments Directive (MiFID), Article 4

1. Ürünlerin düzenleme açısından tanımlanmaları

İslami ürünlerin yapısı şeriata göre kabul edilen sözleşmelere dayanmaktadır. Bu ürünlerin ekonomik sonuçları klasik ürünlerle benzer ya da aynı olsa da altındaki yapılar oldukça farklı olabilmektedir. Başvuru yapan şirketler doğru başvuruyu yaptıklarından emin olmak istemişlerdir. Diğer yandan, ürünlerin kime satılacağı ve iş yapış kuralları açısından da bir tanımlamaya ihtiyaç olmaktadır. Bu yüzden başvurmayı düşünen firmaların henüz daha işin erken safhalarında FSA ile bağlantıya geçip RAO'ya göre hangi izinlere başvuracaklarını değerlendirmeleri gerekmektedir.

2. Şeriat alimlerinin rolleri

Şeriat Denetleme Kurulu'nun (Shariah Supervisory Board-SSB) rolü de bir diğer kritik konu olarak göze çarpmaktadır.

Sektör SSB alimlerinin rolünü "bir kuruluşun ürün ve işlemlerinin şeriata uygunluk açısından değerlendirmek" olarak tanımlamaktadır. Pratikte şeriat alimleri bir ürün ya da işlemi inceleyip onun şeriate uygunluğu konusunda bir onay vermektedir. FSA seküler ve dini olmayan bir düzenleyicidir ve bu yüzden mümkün olsa bile FSA'nın böyle bir değerlendirme yapması uygun görülmemiştir. Ancak FSA'nın, SSB'nin finansal ve operasyonel açıdan bir şirketteki rolünü, spesifik olarak şirketin işleyişini etkileyip etkilemediğini ve şeriat alimlerinin şirkette icrai bir görevleri mi olduğu yoksa danışmanlık hizmeti mi verdiğini tam olarak bilmesi gerekmektedir. Çünkü eğer direktör olarak çalışıyorlarsa (yani icrai bir görev alıyorlarsa) FSA'nın "onaylanmış kişiler kuralı" uyarınca FSA'da kayıtlı olmaları gerekmektedir.

FSA'nın SSB ile ilgili olarak dikkat ettiği hususlar yönetim yapısı, raporlama kademeleri, ücret yapısı ve SSB'lerle yapılan sözleşmelerin hükümleri ve koşullarıdır.

3. Finansal promosyonlar

Finansal promosyonlar özellikle bireysel yatırımcılara sunulan ürün ve hizmetlerde önemlidir. FSA'nın reklamlarla ilgili olarak istediği şey, "açık ve net olması, makul olması ve yanlış yönlendirmemesi"dir. Bu, özellikle yeni ve geleneksel ürünlerden farklılık gösteren islami finans ürünleri için de önem arz etmektedir.

VI.1.2. İngiltere'de İslami Finans Sektörü

İngiltere, 5 adet islami banka, 17 adet islami finans birimi olan geleneksel banka, 1 adet tekaful, 7 adet yatırım fonu, 20 adet hukuk firması, şirketlere profesyonel hizmet sunan 4 adet kuruluş ve eğitim ve seminerler düzenleyen enstitüleri ile islami finans açısından önemli bir konumdadır. İngiltere, islami ürün ve hizmetlerin geliştirilmesi için yasal anlamda gerekli çalışmaları yaparken, islami finans sektörü temsilcileri de İngiltere'yi bu sektörde liderliğe taşıyacak ürün ve hizmetleri geliştirmek için çaba göstermektedir.

Tablo 8: İngiltere’de İslami Bankacılık Hizmeti Veren Kuruluşlar

İslami Bankalar	
1	Bank of London and The Middle East
2	European Finance House
3	European Islamic Investment Bank
4	Gatehouse Bank
5	Islamic Bank of Britain
İslami Finans Birimleri Olan Bankalar	
1	Ahli United Bank
2	Alburaq
3	Bank of Ireland
4	Barclays
5	BNP Paribas
6	Bristol & West
7	Citi Group
8	Deutsche Bank
9	Europe Arab Bank
10	HSBC Amanah
11	IBJ International London
12	J Aron & Co.
13	Lloyds Banking Group
14	Royal Bank of Scotland
15	Standard Chartered
16	UBS
17	United National Bank

Aşağıda sektörün gelişimine dair özet bilgilere yer verilmiştir.

Sukuk’un ikincil piyasası dünyada ilk kez Temmuz 2006’da Londra’da oluşturulmuştur. Sukukun kayda alınması için öncelikle FSA’nın bir birimi olan UK Listing Authority’ye başvurulması gerekmektedir. Kayda alma, AB Direktifleri ve İngiltere’nin kayda alma kurallarına uygun olarak yapılmaktadır. İngiltere’de sukuk piyasası çok iyi oluşturulmuştur ancak hacmi henüz düşüktür. İngiltere hükümetinin sukuk ihraç etme kararı vermesi durumunda sukuk piyasasının çok daha iyi yerlere geleceği beklenmektedir.

Tekaful piyasası diğer ülkelere nazaran pek gelişmiş değildir. Körfez ülkeleri ve Malezya’da tekaful daha eski olduğu için İngiltere bu piyasa açısından daha geride kalmıştır. İngiltere için bu piyasanın büyüme tahminleri belirsizdir. İngiltere’de 2008’de faaliyete geçen bir adet tekaful şirketi (Principle Insurance) bulunmaktadır. Ayrıca HSBC Amanah da islami kurallara uygun ev sigortası hizmeti sunmaktadır.

İngiltere’deki islami mortgage piyasası, 500 milyon £ büyüklüğü ile İngiltere’deki toplam mortgage piyasasının %0.3’ünü oluşturmaktadır.

Ayrıca İngiltere’de 2007 yılında ilk islami kurallara uygun kredi temerrüt swapı (CDS) Merrill Lynch tarafından GCC ülkelerinden yatırımcıları bulunan bir İngiliz enerji firması için oluşturulmuştur. Citi ve Deutsche’nin de bir takım islami türev enstrüman oluşturma çabaları olduğu bilinmektedir.

2008 yılında Barclays Capital ve Sharia Capital Inc. tarafından ilk islami fon sepeti fonu oluşturulmuştur. İslami kurallara uygun kamu özel sektör ortaklıkları (Public Private Partnership-PPP) için de çalışmalar devam etmektedir.

İngiltere’de ayrıca, islami finansal kuruluşların aktif ve pasif yönetimlerini kolaylaştırmak üzere, Londra Metal Borsası’nın (LME) emtiaya dayalı kontratlarının borsa dışında da alınıp satılma imkanı bulunmaktadır.

2008 yılında 4 adet borsa yatırım fonu Londra Borsası’na kote olmuştur.

VI.2. MALEZYA

İslami finansın gelişimi ve düzenlemeleri açısından incelenen ikinci örnek Malezya’dır. Malezya; gerek coğrafi konumu, gerekse demografik yapısı nedeniyle islami finans sisteminin gelişiminde öncülük eden ülkelerden biri olmuştur.

Malezya, geleneksel bankacılığın yanında tam islami finans sistemine de sahip olan ilk ülkedir. Ülkede 1983 İslami Bankacılık Yasası ve 1984 Tekafül Yasası’nın yürürlüğe girmesi ile ilk olarak islami finansın düzenlenmesi ve denetlenmesi çalışmalarına başlanmıştır. Ayrıca, 1983 Devlet Finansmanı Yasası ile devletin islami finans kuruluşları için uygun ve söz konusu kuruluşların likidite ihtiyaçlarını karşılayabilecek faizsiz sertifikalar ihraç etmesinin önü açılmıştır. Ülkenin ilk islami bankası da bu yılda kurulmuştur. Yine dünyadaki ilk islami yatırım fonu 1993 yılında Malezya’da oluşturulmuş, bir yıl sonra da sadece islami hisse senetlerinin alım satımını yapan ilk aracı kurum kurulmuştur. (Altaş:2008)

1993’te tüm geleneksel bankalara islami finans ürün ve hizmetleri sunabilmeleri için “İslami Bankacılık Pencere Planı” (SPTF-Skim Perbankan Tanpa Faedah) oluşturulmuştur. İslami finans sektörünün geliştirilmesi için 1965 Şirketler Yasası, 1989 Bankacılık ve Finansal Kuruluşlar Yasası ve 2007 Sermaye Piyasaları ve Hizmetleri Yasası’nda değişiklikler yapılmış ayrıca sektördeki uyuşmazlıklara ilişkin olarak çözüm mekanizmaları oluşturulmuştur.

Diğer yandan, Malezya Merkez Bankası’nda “bankacılık ve tekafül” alanlarında ve Malezya Menkul Kıymetler Komisyonu’nda “sermaye piyasası” alanında şeriat Danışma Konseyleri (SAC) oluşturulmuş, islami finans şirketlerinde şeriat komiteleri oluşturulması gerekli kılınmıştır.

Ağustos 2006 tarihinde Malezya Uluslararası İslami Finans Merkezi Projesi (Malaysia International Islamic Finance Centre Initiative - MIFC) adı altında başlatılan proje ile islami finans alanında oldukça önemli bir mesafe katedilmiştir.

Projede özetle yabancı para ile işlemler yapma yetkisi, cazip vergi teşvikleri ve kolaylaştırılmış göçmen politikaları sunulmuş, böylelikle Malezya'nın islami finans faaliyetleri için bir platform olarak tercih edilmesi hedeflenmiştir.

Malezya ayrıca, islami finans sektörünün geliştirilmesinde insan kaynaklarına yatırım yapmanın önemli olduğunu vurgulamış ve "İslami Finans Eğitimi için Uluslararası Merkez" (INCEIF) (2006) ve "Uluslararası Şeriat Araştırma Akademisi" (ISRA) (2008) kurmuştur. Diğer yandan göçmen politikalarını kolaylaştırmış, böylece ülkede bu alanda çalışmak isteyen yabancıların da önünü açmıştır.

Malezya'nın MIFC projesinin önemli unsurları; "vergisel teşvik, insan kaynağı yatırımları, kendine özgü bir iş modeli, merkezi şeriat danışma konseyi ve liberal döviz politikaları"dır. Proje ile Malezya'nın; sukuk, islami fon ve servet yönetimi, uluslararası islami bankacılık, uluslararası tekaful ve insan kaynağı geliştirilmesinde önemli bir merkez olması hedeflenmektedir.

Malezya'da şeriatla ilgili düzenleme ve gözetim 3 seviyede yapılmaktadır:

1- Bütün islami finansal piyasanın düzenlenmesi: Malezya'daki tüm islami bankacılık ve finans faaliyetlerinin %100 şeriate uygun olması

2- Finansal kuruluşlardaki Şeriat Komitelerinin gözetimi: Bütün Şeriat Komiteleri düzenleyicilerin Şeriat Danışma Konseyi'nin yetkisine tabidir.

3- Finansal kuruluşların faaliyetlerinin gözetimi ve yönetimi: Malezya'daki finansal kuruluşların her birinin kurum içi bir şeriat danışmanı olmalıdır. Tüm yeni ürünler düzenleyiciler ve SAC tarafından onaylanmalıdır.

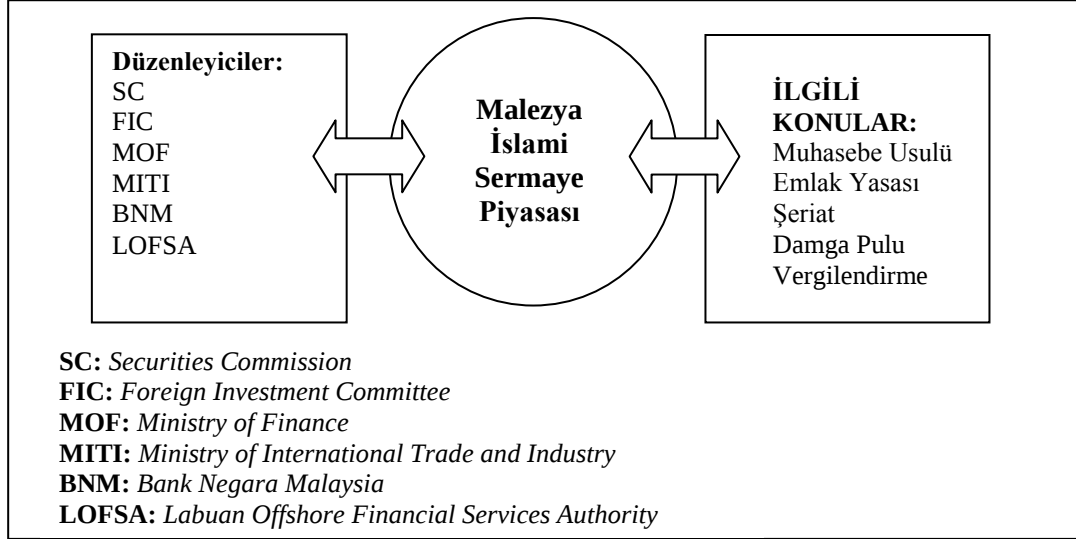
Bugün Malezya islami finans piyasası; bankacılık sektörü, bankalararası para piyasası, borçlanma ve hisse senedi piyasaları, varlık yönetimi, tekaful ve banka dışı diğer finansal kuruluşlar ve türev piyasası ile birçok ilerlemenin sağlandığı bir ortam haline gelmiştir.

Malezya'da islami finansla ilgili düzenlemeler ve ilgili düzenleyiciler aşağıda Tablo 9 ve Şekil 3'te yer almaktadır (Camalxaman:2009).

Tablo 9: Malezya'nın İslami Finansla İlgili Düzenlemeleri

Temel Yasal Düzenlemeler:	
Bankacılık	: 1983 İslami Bankacılık Yasası (IBA)
Menkul Kıymetler	: 2004 İslami Menkul Kıymet Sunanlar için Rehberler (IS)
Şeriat yükümlülükleri	: IBA ve IS'de belirtilmektedir.
İlgili Diğer Yasal Düzenlemeler:	
Emlak Yasaları	
Menkul Kıymet Yasaları (Birleşme/devralma, intifa hakkı v.s. konuları)	
Finansal Kiralama Yasaları (İcara işlemleri)	
Vergi/Damga Pulu Mevzuatı	
Diğer Düzenlemeler	

Şekil 3: Malezya'nın İslami Sermaye Piyasası Yapısı



Malezya’da islami finans sektörünün gelişmesindeki en önemli faktörlerden biri de hiç şüphesiz Malezya Merkez Bankası’dır (Bank Negara Malaysia). Söz konusu banka islami finansın Malezya’da yayılması için çabaları ve sektörün gelişmesi için araç ve varlık geliştirme çalışmaları ile sektörde haklı bir üne sahiptir.

Rekabetin artırılması ve sektörün daha da gelişmesi için 1992’de Merkez Bankası mevcut klasik bankaların da islami ürünler sunabileceğini açıklamış ve konuyla ilgili olarak 1993’te SPTF inisiyatifi geliştirmiştir. 1996-97’de islami finansman operasyonlarını düzenlemiştir. Daha sonra 1996’da model finansal tablolar oluşturulmuş ve yıllık hesaplarda islami finans operasyonlarının da gösterilmesi istenmiştir. Bu tarz kamuyu aydınlatma düzenlemeleri ülkede islami bankacılığa olan güveni artırmıştır. Malezya’nın ilk islami bankası olan “Bank Islam Malaysia” 1997 Asya finansal krizini de rahat bir şekilde atlattınca bu güven daha da artmıştır.

Malezya’da tahvil piyasası ihraçlarının %52’sini sukuk oluşturmaktadır. Ülkedeki sukuk piyasası 2009 yılının ilk yarısında 6.27 milyar dolarlık toplam ihraç gerçekleştirmiştir. 2009 yılının ilk yarısındaki sukuk ihracının 1.4 milyar doları (toplam 228 ihraç) özel sektör tarafından, 3.4 milyar doları ise (toplam 42 ihraç) devlet tarafından desteklenen kuruluşlarca gerçekleştirilmiştir.⁴⁰

VII. TÜRKİYE’DE İSLAMİ FİNANS

Türkiye’de islami finans ile ilgili ilk çalışmalar 1980’lerde gerçekleştirilmiştir. 1980’lerin liberalleşme politikalarının ardından faizsiz enstrümanlar oluşturulmaya başlanmış ve faizsiz banka (o zaman ki adıyla özel finans kurumu) yapıları ortaya çıkmaya başlamıştır. İlk “faizsiz” özel finans kurumu 1984’de kurulmuştur. Bu tarih, şu

⁴⁰ Malezya ilk devlet sukukunu (2002) ihraç eden ülkedir.

an dünyada islami finans açısından gelişmiş bir piyasaya sahip olduğu kabul edilen bazı ülkelerin islami finans ile ilgili çalışmalara başlama tarihleriyle hemen hemen aynıdır.

1984 yılı Türkiye açısından ilk faizsiz enstrümanın da ihraç edildiği yıldır. İlk kez bu tarihte, kamu altyapı projelerinin finansmanı için “Gelir Ortaklığı Senedi” ihraç edilmiştir. Bunun dışındaki faizsiz enstrümanlar katılma intifa senetleri, kar ve zarar ortaklığı belgeleri ve varlığa dayalı menkul kıymetlerdir. Ancak aşağıda detayları ile ele alındığı üzere söz konusu enstrümanlar kısa denebilecek bir zaman dilimi dışında pek fazla tercih edilmemişlerdir.

Türkiye’de islami finansın finansman olanakları hakkında önemli ve kamuoyunda yankı bulan bir gelişme de 2003 yılında olmuştur. Türkiye’de islami finansla ilgili olarak 12.03.2003 tarihinde Atatürk Havalimanı Dış Hatlar Terminali’ndeki genişletme çalışmalarında sektörel anlamda önemli bir finansman sağlanmıştır. Tepe-Akfen-Vie Yatırım Yapım ve İşletme A.Ş. (TAV) tarafından, HSBC liderliğinde 10 bankadan oluşan bir konsorsiyumdan, 60 milyon dolarlık islami finansman sendikasyonu sağlanmıştır. Sendikasyon, yatırımcılardan gelen 67 milyon dolarlık isteğe rağmen firmanın ihtiyaçları doğrultusunda bankaların katılım miktarları düşürülerek 60 milyon dolar olarak kapatılmıştır. İslamî bankacılık kurallarına uygun “murabaha” yöntemiyle 26 ay geri ödemeli sendikasyona ilişkin anlaşma, HSBC Bank Plc.’nin Londra merkezinde imzalanmıştır.⁴¹

Son dönemde ise Hazine Müsteşarlığı tarafından icara sukuka benzeyen “Kira Sertifikası” ihracı söz konusu olmuş, kamu finansmanında bu enstrümanın da alternatif olarak kullanılması gündeme gelmiş, ancak söz konusu enstrümanla ilgili yasal çalışmalar henüz tamamlanmamıştır. Diğer yandan Sermaye Piyasası Kurulu tarafından da kira sertifikaları için çalışmalar başlatılmış ve bu çalışmalar çerçevesinde 2009 yılı sonunda Seri:III nolu Tebliğlere eklenmek üzere “Kira Sertifikalarına ve Varlık Kiralama Şirketlerine İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ Taslağı” görüşlere açılmıştır. Söz konusu taslağın kısa zaman içinde nihai hale getirilerek yürürlüğe girmesi beklenmektedir.

VII.1. TÜRKİYE’DE FİNANS PİYASALARININ GENEL GÖRÜNÜMÜ

Türkiye’de finans piyasalarının genel durumuna bakıldığında, bankaların ve bankacılık ürünlerinin ağırlığı hissedilmektedir. Aşağıdaki tablodan da anlaşıldığı üzere yurtiçi yerleşiklerin yatırım portföylerinde mevduat ve benzeri tasarruf araçlarında (katılım bankalarında toplanan fonlar ve kıymetli maden hesapları) bir yoğunlaşma bulunmakta, buna karşılık Devlet İç Borçlanma Senetleri (DİBS), hisse senedi ve yatırım fonları ikinci planda kalmaktadır.

Yurtdışı yerleşiklerin Türkiye’ye yönelik portföylerinde ise hisse senedinde yoğunlaşma olduğu göze çarpmaktadır.

⁴¹ Kaynak: <http://www.dunyagazetesi.com.tr/haberArsiv.asp?id=117614>

Tablo 10: Yurtiçi ve Yurtdışı Yerleşik Yatırımcıların Yatırım Tercihleri

	YATIRIM TERCİHLERİ	Eylül 2009	%	Genel Dağılım %
Yurtiçi Yerleşikler (Milyon TL)	TL Mevduat	274,558.00	44.99	37.87
	Devlet Tahvili	150,356.00	24.64	20.74
	Kıymetli maden hesabı	811.00	0.13	0.11
	Katılım bankalarında toplanan fonlar	24,168.00	3.96	3.33
	DİBS	67,934.00	11.13	9.37
	Eurobond	5,039.00	0.83	0.70
	Yatırım fonları	29,798.00	4.88	4.11
	Repo	1,775.00	0.29	0.24
	Emeklilik yatırım fonları	8,534.00	1.40	1.18
	Sigorta Prim Üretimi	9,187.00	1.51	1.27
	Hisse senedi	38,101.00	6.24	5.26
	Ara toplam	610,261.00	100.00	84.18
Yurtdışı Yerleşikler (Milyon Dolar)	Hisse senedi	51,193.00	66.15	7.06
	DİBS	17,702.00	22.87	2.44
	Eurobond	917.68	1.19	0.13
	Mevduat	7,578.00	9.79	1.05
	Ara toplam	77,391.00	100.00	10.68
	GENEL TOPLAM (Milyon TL)	724,954.00		100.00

Kaynak: BDDK Finansal Piyasalar Raporu-Eylül 2009

Türkiye'deki finans sektörünün aktif büyüklüğü incelendiğinde yine bankaların toplam aktif büyüklüğü içerisindeki payının dikkat çekici oranlarda olduğu görülecektir. Öyle ki banka dışı kesimin (TCMB hariç) toplam aktif büyüklüğü içindeki payı yaklaşık %10 civarında kalmaktadır.

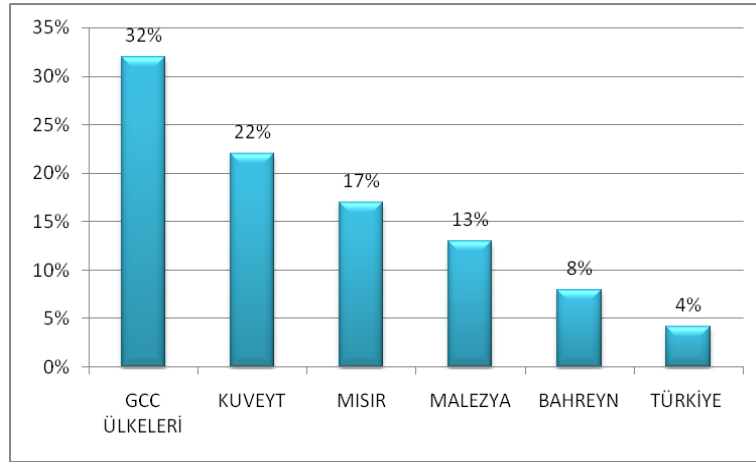
Tablo 11: Türkiye'de Finans Sektörünün Aktif Büyüklüğünün Kuruluş Bazında Dağılımı

	Eylül 2009 (Milyar TL)	% Dağılım
TCMB	109.50	10.9
Bankalar	798.40	79.3
Finansal Kiralama Şirketleri	14.60	1.5
Factoring Şirketleri	9.00	0.9
Tüketici Finansman Şirketleri	4.50	0.4
Varlık Yönetim Şirketleri	0.40	0.0
Sigorta Şirketleri	30.60	3.0
Emeklilik Şirketleri	14.90	1.5
Menkul Kıymet Aracı Kurumları	4.90	0.5
Menkul Kıymet Yatırım Ortaklıkları	0.70	0.1
Menkul Kıymet Yatırım Fonları	29.80	3.0
Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları	4.30	0.4
Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklıkları	0.10	0.0
TOPLAM	1,006.80	100.0

Kaynak: BDDK Finansal Piyasalar Raporu-Eylül 2009

Aşağıdaki grafikte ise Türkiye'deki islami finans sektöründe faaliyet gösteren katılım bankalarının toplam bankacılık sektöründeki payı, çeşitli ülkelerle karşılaştırmalı olarak verilmektedir. Grafikten de görüldüğü üzere katılım bankacılığının toplam bankacılık sektöründeki payı 2008 yılı sonu itibariyle %4'dür. Bu oran GCC ülkelerinde %32'lere kadar varırken, islami finans açısından önemli bir olarak görülen Malezya'da %13'tür. Grafikte yer verilen ülkelerin hepsinde de Türkiye'deki gibi, hem geleneksel hem de islami bankacılık yapısını içeren dual bir sistem mevcuttur.

Grafik 7: Toplam Bankacılık Sektöründe İslami Bankacılığın Payı (2008)



Kaynak: TKBB

Son olarak, Türkiye'deki yatırımcıların islami finans açısından eğilimini ya da islami finans ürünlerine yönelik potansiyel talebi ölçen ve değerlendiren bir çalışma bulunmamaktadır. Bu nedenle, söz konusu potansiyelle ilgili olarak ancak katılım bankalarının verileri ile bir takım değerlendirmelere gidilebileceği düşünülmektedir. Örneğin, ülkemizdeki katılma hesabı sayısı 2009 yılının 3. çeyreği itibarı ile 2.418.000'e ulaşmıştır. Söz konusu hesaplara ilişkin mevduat hesapları ile karşılaştırmalı veriler aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

Tablo 12: Mevduat ve Katılım Hesap Sayılarının Yıllar İtibariyle Gelişimi

	2005	2006	2007	2008	2009/3.Ç.
Mevduat Hesabı Sayısı	82.958.000	86.131.000	91.063.000	91.101.000	95.591.000
Yıllık Değişim Oranı (%) (Mevduat Hesabı)	-	3,82	5,73	0,04	4,93
Katılma Hesabı Sayısı	1.202.000	1.414.000	1.623.000	1.855.000	2.418.000
Yıllık Değişim Oranı (%) (Katılma Hesabı)	-	17,64	14,78	14,29	30,35

Kaynak: BDDK Finansal Piyasalar Raporu-Eylül 2009

Yukarıdaki tablodan da görüldüğü üzere katılma hesaplarının sayısında hızlı bir artış yaşanmaktadır. Ancak katılma hesabı sayısı 2009 yılının 3. çeyreğindeki en yüksek haliyle bile mevduat hesabı sayısının ancak %2,46'sına ulaşabilmiştir. Ancak ortalama yıllık %19,27'lik bir artış hızıyla bu oranın önümüzdeki yıllarda daha yüksek rakamlara ulaşacağı söylenebilmektedir.

VII.2. TÜRKİYE'DE İSLAMİ FINANS SEKTÖRÜ

VII.2.1. Katılım Bankaları

Türkiye'de 1980 sonrası çeşitli nedenlerle atıl tutularak ekonomiye kazandırılmayan tasarrufların ekonomik sisteme aktarılması için atılan adımlardan biri de faize duyarlı kesimin elinde bulunan fonların finansal sisteme kazandırılması için gerekli mekanizmaların oluşturulması idi. Çeşitli dini saiklerle tasarruflarını genellikle altın, döviz ya da gayrimenkulde değerlendiren bu kesimden toplanacak fonların üretime dönüştürülerek ülke ekonomisine katkı sağlanması bekleniyordu. Bunun yanı sıra yurtdışındaki islami kesimin de yatırımlarının Türkiye'ye çekilmesi istenmekteydi. Türk finans sistemine bu hedefler doğrultusunda “Özel Finans Kurumları” Bakanlar Kurulu'nun 15.12.1983 tarih ve 83/7506 sayılı Kararnamesi ile kazandırılmıştır. 1975'te kurulan ve 1988 yılında Türkiye Kalkınma Bankası A.Ş. adını alan Devlet Sanayi İşçi Yatırım Bankası'nın (DESİYAB) Türkiye'ye faizsiz bankacılık konusunda önemli tecrübeler kazandırdığı ve faizsiz bankacılık için ön adımların bu yolla atıldığı yapılan değerlendirmeler arasındadır.⁴²

Özel finans kurumları daha sonra 1999 yılında Bankalar Kanunu kapsamına alınmış ve son olarak da 2005 yılında yürürlüğe giren 5411 sayılı Bankacılık Kanunu ile bu kurumlar, “Katılım Bankası” unvanını kazanarak banka statüsüne kavuşturulmuştur.

Katılım bankaları 5411 sayılı Kanun'un 3 üncü maddesinde şu şekilde tanımlanmıştır:

“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

..

ifade eder.”

Katılım bankaları mevzuata göre faizle ilgili olmayan ve geleneksel bankalar tarafından gerçekleştirilen bir çok bankacılık işlemini⁴³ yerine getirebilmektedirler. Buna karşılık katılım bankaları İslami kurallara uygun olmadığı düşünülen mevduat toplama,

⁴²T.C.Başkent Üniversitesi, <http://www.baskent.edu.tr/~gurayk/finpazpazartesi17.doc>

⁴³ Teminat mektubu verme, ithalat akreditifi açılması, çek karnesi verilmesi, çek ve senetlerin tahsile alınması, spot döviz alım satım işlemleri, yurt içi ve yurt dışı havale ve transfer işlemleri, diğer kambiyo işlemleri, seyahat çeki verilmesi, kredi kartı ihracı, çek, poliçe ve konşimento keşide edilmesi, tanzim ve kabulü, kiralık kasa işlemleri, fatura tahsilatı, POS cihazı verilmesi gibi.

vadeli döviz alım-satımı, iskonto ve iştirak işlemleri, interbank para piyasası işlemleri gibi işlemleri yapamazlar. Yine katılım bankaları faiz içeren işlemlere giremez ve faiz içeren araçlara yatırım yapamazlar.

Katılım bankaları üç yöntemle fon toplayabilir. Bunlar, özel cari hesaplar, katılma hesapları ve tasarruf hesaplarıdır.

- *Özel Cari Hesaplar:* Türk Lirası ve yabancı para cinsinden nama yazılı olarak "özel cari hesap cüzdanı" karşılığında açılabilen ve istenildiğinde kısmen veya tamamen her an geri çekilebilme özelliği taşıyan, karşılığında hesap sahibine anapara dışında faiz, kâr ve sair nam altında bir bedel ödenmeyen fonların oluşturduğu hesaplardır.

Bankalarda açılan vadesiz mevduat hesaplarına paralel olarak düzenlenmiş olan özel cari hesapların vadesiz mevduatlardan tek farkı hesaplara bankalarda cüz'i de olsa faiz ödenirken, katılım bankalarında her ne nam altında olursa olsun bu hesaplara, mevduat gereği, bir bedel ödenmemesidir. Özel cari hesaplar üzerine çek keşide edilebilir ve bu hesaplar gerçek kişiler tarafından açıldığında sigorta kapsamındadırlar.

- *Katılma Hesapları:* Türk lirası ve yabancı para cinsinden nama yazılı olarak "kâr ve zarara katılma hesabı cüzdanı" karşılığında yatırılan fonların, katılım bankalarınca kullandırılmasından doğacak kâr veya zarar katılma sonucunu veren, karşılığında hesap sahibine önceden belirlenmiş faiz, kâr ve sair nam altında bir getiri ödenmeyen ve anaparanın aynen geri ödenmesi garanti edilmeyen fonların oluşturduğu hesaplardır.

Katılma hesaplarında toplanan fonların kullandırılması sonucunda zarar edilmesi halinde hesap sahiplerine hiçbir suretle kâr payı dağıtılamaz. Ayrıca gerçek kişiler tarafından açılan hesaplar sigorta kapsamındadır.

- *Tasarruf Hesapları:* Küçük tasarrufları bulunanlara yönelik uygulanmakta olan tasarruf hesaplarında kârlar, yıllık ortalama bakiye, yatırılan fonların istikrarına ve bankaca girilen mali operasyonlardan elde edilen kâr paylarına dikkat edilerek hesaplanmaktadır. Tasarruf hesabı sahiplerine getirileri yıllık olarak temettü şeklinde ödenmektedir. Hiç bir şekilde hesap sahibine önceden elde edeceği getiri konusunda bilgi ve garanti verilmemektedir.

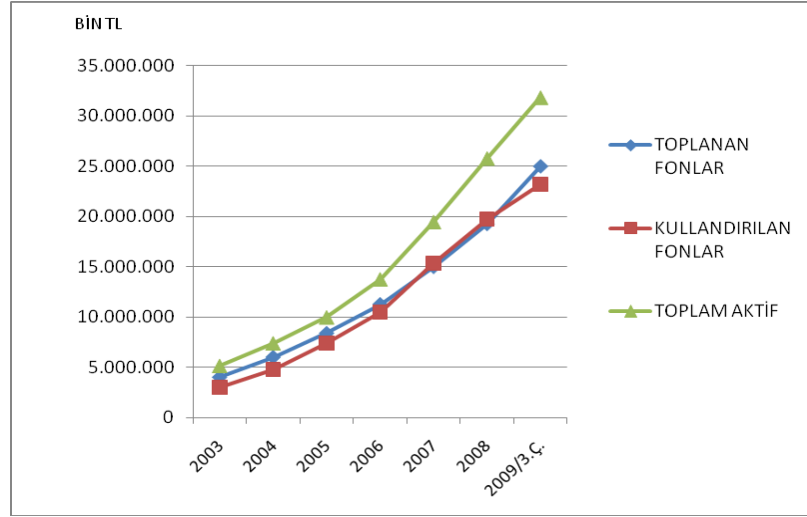
Katılım bankalarının fon kullandırma yöntemleri ise aşağıdaki gibidir.

- *Kurumsal finansman desteği (Üretim desteği)*
- *Bireysel finansman desteği*
- *Kar-zarar ortaklığı yatırımı*
- *Finansal kiralama*
- *Mal karşılığı vesaikin finansmanı*

Aşağıda Türkiye'de faaliyet gösteren katılım bankalarının yıllar itibariyle topladıkları ve kullandıkları fonlar ile toplam aktiflerinin gelişimine ilişkin grafik yer almaktadır. Buna göre 2009 yılı 3. çeyrek itibariyle toplam aktifleri 31.824.691.000 TL,

topladıkları fonlar 24.924.489.000 TL ve kullandırdıkları fonlar ise 23.188.329.000 TL'ye ulaşmıştır.

Grafik 8: Katılım Bankalarının Toplam Aktifleri ile Topladıkları ve Kullandırdıkları Fonların Gelişimi (Eylül 2009)



Kaynak : TKBB

Katılım bankaları ayrıca, “sermaye piyasası araçlarının kendi nam ve hesabına, başkası nam ve hesabına, kendi namına başkası hesabına alım satımı” olarak tanımlanan aracılık faaliyetlerinde de bulunabilmektedir. SPKn’nun 3 üncü maddesine göre aracı kuruluşlar, aracı kurumlar ve bankalar olarak tanımlanmıştır. Katılım bankaları da banka statüsünde olmaları nedeniyle gerekli izinleri almak koşuluyla sermaye piyasasında aracı kuruluş olarak faaliyet gösterebilmektedir. Bu çerçevede katılım bankaları, mevzuata göre borsa üyesi olabilmekte ve daha önce ihraç edilmiş sermaye piyasası araçlarının borsa dışında alım satımına aracılık, hisse senedi işlemleri hariç olmak üzere borsa içinde alım satımına aracılık, repo ve ters repo işlemleri ve türev araçların alım satımına aracılık faaliyetlerini yerine getirebilmektedir.⁴⁴ Ancak uygulamada katılım bankaları islami kurallara uygun olarak faaliyet gerçekleştirdikleri için faiz içeren araçlarla ilgili işlem yapamamaktadır. Örneğin faiz içermesi nedeniyle devlet tahvili ve hazine bonosu ile repo-ters repo işlemleri söz konusu bankaların yaptıkları işlemlerden değildir.

Türkiye’de faaliyet göstermekte olan katılım bankaları hakkında özet bilgilere Tablo 13’te yer verilmektedir.

⁴⁴ Türkiye’de halihazırda faaliyet gösteren katılım bankalarının hepsi “acente” sıfatıyla sermaye piyasasında aracılık hizmetleri vermektedir.

Tablo 13: Türkiye’de Faaliyet Gösteren Katılım Bankaları Hakkında Özet Bilgiler

Adı	Açıklama
Albaraka Türk Katılım Bankası A.Ş.	Türkiye’de faaliyet gösteren faizsiz finansal kuruluşların ilki olan Albaraka Türk Katılım Bankası A.Ş., 1985 yılında faaliyete geçmiştir. Ortadoğu kökenli Albaraka Bankacılık Grubu, İslam Kalkınma Bankası (IDB) ve yerli bir sanayi grubunun öncülüğünde kurulan Albaraka Türk’ün mevcut ortaklık yapısı içinde yabancı ortakların payı % 66,16, yerli ortakların payı %11,61 ve halka açık olan pay ise %22,23’dir. 101 adet şubesi vardır. ⁴⁵
Asya Katılım Bankası A.Ş.	Asya Katılım Bankası A.Ş. Türkiye’nin altıncı özel finans kurumu olarak 24.10.1996 tarihinde faaliyetlerine başlamış ve 20.12.2005 tarihinde şirket unvanı "Asya Katılım Bankası Anonim Şirketi" olarak değiştirilmiştir. Kuruluş sermayesi 2 milyon TL, mevcut ödenmiş sermayesi 900 milyon TL olan Bankanın, yerli sermayeye dayanan çok ortaklı bir yapısı vardır. %49,49’u halka açıktır. 160 adet şubesi vardır. ⁴⁶
Kuveyt Türk Katılım Bankası A.Ş.	Kuveyt Türk, 1989 yılında Özel Finans Kurumu statüsünde kurulmuştur. Sermayesinin %62’si Kuwait Finance House’a, %9’u Kuveyt Devlet Sosyal Güvenlik Kurumu’na, %9’u İslam Kalkınma Bankası’na, %18’u Vakıflar Genel Müdürlüğü’ne ve %2’i de diğer ortaklara aittir. 132 adet şubesi bulunmaktadır. ⁴⁷
Türkiye Finans Katılım Bankası A.Ş.	Türkiye Finans Katılım Bankası, Family Finans ve Anadolu Finans kurumlarının birleşmesi ile kurulmuştur. Türkiye Finans’ın %60 hissesi 31 Mart 2008 tarihinde Suudi Arabistan kökenli The National Commercial Bank (NCB) tarafından satın alınmıştır. 181 adet şubesi bulunmaktadır. ⁴⁸

VII.2.2. Türkiye’de Faizsiz Sermaye Piyasası Araçlarının Gelişimi

Türkiye’de faiz içermeyen sermaye piyasası araçları ile ilgili olarak mevzuat bulunmakta ve yürürlükte olmakla birlikte uygulamada söz konusu araçlarla ilgili kısa denebilecek bir dönem dışında faaliyet gerçekleşmemiştir. Aşağıda bu araçlardan olan Kar ve Zarar Ortaklığı Belgesi ile Varlığa Dayalı Menkul Kıymetlere İlişkin ihraç tutarları verilmektedir.

⁴⁵ Kaynak: <http://www.albarakaturk.com.tr>

⁴⁶ Kaynak: <http://www.bankasya.com.tr>

⁴⁷ Kaynak: <http://www.kuveytturk.com.tr>

⁴⁸ Kaynak: <http://www.turkiyefinans.com.tr>

Tablo 14: Yıllar İtibariyle Kurul Kaydına Alınan KZOB ve VDMK İhraçları

YIL	KURUL KAYDINA ALINAN MENKUL KIYMET TOPLAMI (Bin TL)	KZOB		VDMK	
		İHRAÇ TUTARI (Bin TL)	KURUL KAYDINA ALINAN MENKUL KIYMET TOPLAMI İÇİNDEKİ PAYI (%)	İHRAÇ TUTARI (Bin TL)	KURUL KAYDINA ALINAN MENKUL KIYMET TOPLAMI İÇİNDEKİ PAYI (%)
1986	274,060.60	0.85	0.0003	0.00	0.00
1987	682,527.20	0.75	0.0001	0.00	0.00
1988	1,137,538.00	0.20	0.0000	0.00	0.00
1989	2,302,907.40	2.00	0.0001	0.00	0.00
1990	6,273,081.30	4.00	0.0001	0.00	0.00
1991	6,730,227.80	15.00	0.0002	0.00	0.00
1992	22,528,944.10	60.00	0.0003	14,480.59	0.06
1993	71,992,957.80	0.00	0.0000	52,756.39	0.07
1994	84,727,559.50	0.00	0.0000	42,299.37	0.05
1995	174,526,202.40	300.00	0.0002	113,928.45	0.07
1996	162,215,198.60	0.00	0.0000	41,628.50	0.03
1997	342,362.03	0.00	0.0000	23,000.00	6.72
1998	841,777.83	0.00	0.0000	11,000.00	1.31

Kaynak: SPK-Aylık İstatistik Bültenleri

VII.2.2.1. Gelir Ortaklığı Senedi (GOS)

Gelir Ortaklığı Senetleri, 17.03.1984 tarih ve 2983 sayılı Tasarrufların Teşviki ve Kamu Yatırımlarının Hızlandırılması Hakkında Kanun'da

“Kamu kurum ve kuruluşlarına (Kamu İktisadi Kuruluşları ve İktisadi Devlet Teşekkülleri dahil) ait altyapı tesislerinin⁴⁹ gelirlerine hakiki ve hükmi şahısların ortak olması için çıkarılacak senetler”

olarak tanımlanmıştır.

2983 sayılı Kanun'un isminden anlaşılacağı üzere, bu senetlerle kamu kurum ve kuruluşlarına kaynak sağlayarak kamu yatırımlarının hızlandırılması ve tasarruf sahiplerinin söz konusu yatırımlardan elde edilecek gelirlere ortak edilmesi amaçlanmıştır.

Gelir ortaklığı senetlerinin özellikleri şu şekilde özetlenebilir:

⁴⁹ Altyapı tesisleri aynı Kanun'da “köprü, baraj, elektrik santrali, karayolu, demiryolu, telekomünikasyon sistemleri ile sivil kullanıma yönelik deniz ve hava limanları ve benzerleri” olarak tanımlanmıştır.

▪ Mülkiyetleri ilgili kamu kurum ve kuruluşlarına aittir. Yani yatırımcısına mülkiyet devredilmez. Yine yatırımcının tesislerin işletilmesine ilişkin olarak herhangi bir söz hakkı yoktur.

▪ Sadece ilgili kamu kurum ve kuruluşlarına ait alt yapı tesislerinin gelirlerine (karlarına), belirlenen oranlarda katılma hakkı sağlarlar.

▪ İstenildiği anda paraya çevrilebilirler.

▪ Genellikle 3-5 yıl vadelidir.

▪ Hamiline yazılı bir kıymetli evrak ve menkul kıymet niteliğindedirler.

▪ 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.

▪ Değişken faizli bir tahvil özelliği taşımaktadırlar. Senet sahiplerinin katılma oranları önceden kesin olarak belirlenmektedir ancak alt yapı tesislerinin karları, bunlardan ayrılacak kısımlar ve karların hesaplanma şekli değişkendir.

Türkiye’de ilk olarak, 1984 yılı sonunda Boğaziçi köprüsü için ve 1985’te Keban Barajı için GOS ihraç edilmiştir.

GOS’lar 1992 yılından itibaren, İ.M.K.B. Tahvil ve Bono Piyasası Kesin Alım-Satım Pazarı’nda işlem görmüştür. Ancak bu senetlerde fiyat belirlemek zor olduğu için likit bir ikincil piyasaya sahip olamamışlardır. Söz konusu menkul kıymetler ihraç edildikleri 1986-1996 dönemde ihraç edilen diğer tüm menkul kıymetlerin yaklaşık %30’una ulaşmıştır. Öte yandan, bu menkul kıymetlerin ikinci ellerinin olmaması bu finansal ürünlerin en önemli dezavantajını oluşturmuştur. Fiyat/getiri oranının piyasa koşullarında hesaplanamadığı bir ürünün uzun vadeli olarak ihracını gerçekleştirmek mümkün değildir. (Erol:2006) Söz konusu araçlara yeniden işlerlik kazandırılması ve ikincil piyasada işlem görmesinin temini için bu araçlara ilişkin referans fiyat açıklanması önem teşkil etmektedir.

VII.2.2.2. Katılma İntifa Senedi (KİS)

Katılma İntifa Senetleri (KİS) Türk Ticaret Kanunu (TTK)⁵⁰ ve 14.07.1992 tarih ve 21284 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanan Seri:III, No:10 sayılı “Katılma İntifa Senetleri İhracına İlişkin Esaslar Tebliği”nde düzenlenmektedir.

Söz konusu senetler anonim şirketler tarafından çıkarılabilmekte ve nakit karşılığı satılmakta ayrıca, sahibine ortaklık hakkı vermemektedir. Ancak kar payı, tasfiye payı ve yeni payları edinmede rüçhan hakkı sağlarlar. Nama ya da hamiline yazılı olarak düzenlenebilirler.

⁵⁰ TTK’nın intifa senetleri ile ilgili hükümleri için bkz: TTK 402 ve 403 üncü maddeler

İşletmeler kendilerine fon sağlayanların yönetime müdahale etmelerini istemediklerinde mudaraba finansmanına benzer şekilde katılma intifa senedi çıkarabilmektedir. Yatırımcılar açısından bakıldığında da karlı işletmelerin yönetimine katılmadan karından pay almak suretiyle yatırım yaparak kısa vadede getiri elde etmek için uygun bir araçtır. Ancak pratikte uygulaması yoktur.

Katılma intifa senetleri (KİS), belirli bir sermayeyi temsil etmedikleri için sahiplerine şirket yönetimine katılma ve oy hakkı vermemektedir.

VII.2.2.3. Kar ve Zarar Ortaklığı Belgesi (KZOB)

Kar ve Zarar Ortaklığı Belgeleri, 20.03.2003 tarih ve 25054 sayılı Mükerrer RG’de yayımlanan Seri: III, No:27 sayılı “Kar ve Zarar Ortaklığı Belgelerinin Kurul Kaydına Alınmasına İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ” ile düzenlenmektedir.

Tebliğ hükümlerine göre “ihraççılar”

“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 edebilmektedir.

Söz konusu menkul kıymetin vadesi yine Tebliğ hükümlerine göre 1 ay ile 7 yıl arasında olabilmektedir.

Kar ve zarar ortaklığı belgeleri işleyiş olarak katılma hesaplarına benzese de, menkul kıymet niteliği taşıması ve ikincil piyasada işlem görebilme imkanı olması nedeniyle katılma hesaplarındaki gibi vade sonunun beklenmesi gerekmebilir.

Bu belgelere sahip olan yatırımcılar zarara da ortak olmaktadır. KZOB bu yönüyle ortaklık ilişkisine biraz daha yaklaşmaktaysa da yatırımcısına oy hakkı tanımamaktadır.

KZOB’ların satışı halka arz edilerek veya halka arz edilmeksizin yapılabilir.

KZOB yatırımcılar açısından düşünüldüğünde esasında riskli bir enstrümandır. Zarara da ortak olunması unsuru yatırımcıya anapara garantisi vermemektedir.

İhraççılar vade sonunda halka arz suretiyle satışı yapılan KZOB sahiplerine ödenmesi gereken tutar karşılığında artırılan sermayelerini temsil eden hisse senetlerini alma hakkı verebilirler. Ancak bu durum izahname ve sirkülerde kamuya ilan edilmelidir.

Türkiye’de KZOB ihraçları 1980’li yılların sonu ile 1990’ların başında çok kısıtlı miktarda gerçekleşmiş ve bunlarla sınırlı kalmıştır.⁵¹ Tüm ihraçlar halka arz edilmeksizin gerçekleştirilmiştir.

VII.2.2.4. Varlığa Dayalı Menkul Kıymetler (VDMK)

VDMK’nın Türkiye’de sermaye piyasasına girişi ilk olarak 1992 yılında yapılan Kanun Değişikliği⁵² ile olmuştur. Söz konusu Kanun değişikliğinden sonra da 31.07.1992 tarihli RG’de Seri:III, No:14 sayılı “Varlığa Dayalı Menkul Kıymetlerin Kurul Kaydına Alınmasına ve Genel Finans Ortaklıklarının Kuruluş ve Faaliyet İlkelerine Dair Esaslar Tebliği” yayımlanmıştır.

Düzenlemenin akabinde VDMK ihraçları başlamış ve önemli boyutlara ulaşmıştır. 1992-1997 yılları arasındaki dönemde VDMK ihracının toplam menkul kıymet ihracına oranı %55 iken, toplam ikinci el piyasa işlem hacmine oranı % 0.4 olmuştur. Bir başka deyişle, bu ürünün ikincil piyasasında istenilen başarı yakalanamamıştır. Bu durumun nedenleri arasında VDMK’ların kısa vadeli ihraç edilmesi ve organize bir piyasada işlem görmemesi sayılabilir. Yatırımcıların kısa vadeli menkul kıymetleri elde tutma arzusu ve ikinci el işlemlerin ihraç eden banka tarafından yapılması sonucunda ikinci el piyasa işlemleri sınırlı kalmıştır. Öte yandan, Varlığa Dayalı Menkul Kıymetlerin ihraçları kamu borçlanma gereği nedeniyle vergi ve diğer konularda kamu borçlanma araçları lehine yaratılan avantaj nedeniyle aniden sona ermiştir. (Erol:2006)

VDMK ile ilgili esaslar daha sonra 27.8.2008 tarih ve 26980 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanan Seri:III, No:35 sayılı “Varlık Finansmanı Fonlarına ve Varlığa Dayalı Menkul Kıymetlere İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ” ile düzenlenmiştir.

Tebliğ’de varlık finansmanı fonu ve varlığa dayalı menkul kıymet aşağıdaki şekilde tanımlanmıştır:

“Varlık finansmanı fonu, ihraç edilen varlığa dayalı menkul kıymetler karşılığında toplanan paralarla, VDMK sahipleri hesabına inançlı mülkiyet esaslarına göre oluşturulan malvarlığıdır.”

“VDMK, fon portföyündeki varlıklar karşılığında ihraç edilen borçlanma senedir.”

Sermaye piyasası mevzuatına 1992 yılında giren ve beklediği talebi göremeyen VDMK’ların önündeki engellerden biri de, VDMK için de mevduata benzer karşılık ayrılmasının zorunlu tutulması olarak sayılmaktadır.

⁵¹ İhlas Matbaacılık, Gazetecilik ve Sağlık Hizmetleri A.Ş.: 1985-86-87-89-90 yıllarında, Kırkaltıoğlu Motorlu Araçlar Ticareti A.Ş.: 1986 yılında, Taşöz Yapı Malzemeleri Ticaret ve Sanayi A.Ş. 1988 yılında ve son olarak Baydemirler Tekstil A.Ş.: 1995 yılında KZOB ihraç etmiştir.

⁵² 13.05.1992 tarih ve 21227 sayılı Resmi Gazete’ de yayımlanarak yürürlüğe giren 29.04.1992 tarih ve 3794 sayılı “Sermaye Piyasası Kanununda Değişiklik Yapılmasına, Bankalar Kanunun Bir Maddesinin Değiştirilmesine ve 35 Sayılı KHK’nın Bazı Maddelerinin Yürürlükten Kaldırılmasına Dair Kanun”

VII.2.2.5. Kira Sertifikası ve Kira Sertifikası Tebliğ Taslağı⁵³

Kira sertifikası, özel sektör şirketlerinin (kaynak kuruluş), bir “Varlık Kiralama Şirketi” (VKŞ) aracılığı ve devret-kirala-devral yöntemiyle mülkiyetlerindeki veya kiralamak suretiyle devralacakları varlıkları kullanarak finansman sağlamalarına imkan veren bir finansal enstrümandır. Bu yönüyle, kira sertifikası ihracı sat-geri kirala (sale and lease back) ya da kirala-geri kirala (lease and lease back) şeklinde yapılabilecektir.

Kira sertifikasının işleyişi şu şekildedir:

İlk olarak kaynak kuruluş ile VKŞ arasında, kaynak kuruluşun sahip olduğu veya kiralamak suretiyle devralacağı varlıkların VKŞ’ye devri, bu varlıkların VKŞ tarafından kaynak kuruluşa kiralanması ve vade sonunda geri devredilmesi hususlarına ilişkin şartları belirleyen bir sözleşme imzalanır.

VKŞ, sözleşme kapsamında devralacağı varlıklar için gereken finansmanı, Kurul’ca kayda alınan kira sertifikalarını ihraç etmek suretiyle yatırımcılardan temin eder. Böylece varlıkların mülkiyeti VKŞ’ye geçerken kaynak kuruluş ihtiyacı olan finansmanı elde etmiş olur. Yatırımcılar ise sahip oldukları kira sertifikaları ile payları oranında dönemsel kira geliri elde etmeye hak kazanırlar.

Kaynak kuruluş tarafından vade boyunca yapılan kira ödemeleri, VKŞ aracılığı ile yatırımcılara aktarılır. Vade sonunda ise VKŞ’nin mülkiyetine geçmiş olan varlıkların kaynak kuruluşa geri devri suretiyle elde edilen nakit, yatırımcılara payları oranında dağıtılarak kira sertifikaları itfa edilir.

Kira sertifikalarının Türkiye’de düzenlenmesi ile ilgili olarak temel bir problem, kira sertifikasına konu varlıkları yatırımcılar adına devralıp kiraya verecek yapının örgütlenmesi ile ilgilidir. Bu yapı, yukarıda da bahsedildiği üzere Tebliğ taslağında “Varlık Kiralama Şirketi” olarak belirlenmiştir ve “anonim şirket” olarak kurulması gerekmektedir. Buna göre kira sertifikası ihraç etmek isteyen banka, aracı kurum ya da kaynak kuruluşlar tarafından satın alınacak varlıkları devralmak ve kiraya vermek üzere bir anonim şirket kurulmalıdır.

Bilindiği üzere, yurtdışındaki sukuk ihraçlarında ihracı gerçekleştiren kuruluşlar özel amaçlı şirketlerdir (Special Purpose Entity). Yurt dışı uygulamalarında bu şirketler “Trust”⁵⁴ yapısında örgütlenmektedir. Ülkemiz hukuk sisteminde ise (Medeni Kanun’da) söz konusu “trust” yapısı düzenlenmemiştir. Ancak, kira sertifikası uygulamasında özel

⁵³ SPK tarafından hazırlanan, “Kira Sertifikalarına ve Varlık Kiralama Şirketlerine İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ Taslağı” (Tebliğ Taslağı), 23.10.2009 tarihinde görüşe açılmıştır.

⁵⁴ “Trust” kurumu, İngiliz yazılı hukuku ve İngiliz örf ve adet hukukunun işlediği bir konudur. Trust’lar ilk başlarda aynı haklar ve miras hakları ile ilgili olarak meydana çıkmış, giderek iş hukuku alanına da geçmişlerdir. Kıta Avrupası hukukunda yaygın bir yeri olmayan trust, Türk hukuk sisteminde, vakıftan vesayeti infaz organına, hayır cemiyetinden bir yed-i emine ya da büyük mali müesseselere kadar çok çeşitli hüviyetlere girebilmekte ve çok çeşitli görevler yüklenebilmektedir. Genel bir ifade ile, “trust”ın Medeni Kanun’daki “vakıf” kurumuna benzediği söylenebilir. Gerçekten “trust”ta da, vakıfta olduğu gibi üçlü bir ilişki vardır. Trust’u yapan (vakıf kurucusu), trust’u yöneten “trustee” (vakıf idare makamı) ve trust’ten faydalananlar. (Murat TURHAN, Kaynak: <http://btym.org/makale6.html>)

amaçlı kuruluşun şirket yerine, trust olarak kurulmasının yatırımcıların ilgili menkul kıymetlerdeki haklarının korunması açısından daha uygun bir yapı olduğu düşünülmektedir. Aynı zamanda, kiralama sertifikasına ilişkin SPK tarafından öngörülen sistemin daha pratik ve genel olarak daha az maliyetli bir şekilde işleyebilmesi açısından “trust” yapısının geliştirilmesinin gerekli olduğu düşünülmektedir.

Tebliğ taslağında yer verilen VKŞ yerine, yatırımcıların haklarının korunması açısından daha uygun bir yapı olan ve kurucular için daha pratik ve daha az maliyetli olacağı düşünülen bir tür “fon” şeklindeki bir yapının kurulması da bir diğer öneri olarak sunulabilir. Ancak, ihracı gerçekleştirecek kuruluşun “fon” şeklinde kurulmasının önündeki engel ise, fonların tüzel kişiliği olmadığından, fonların portföylerine alacakları taşınmazlar, taşınmaza dayalı haklar ve taşınmaza dayalı senetlerin tapu kütüğüne fon adına tescil edilmesinin halihazırda mümkün olmamasıdır.

Söz konusu engelin aşılması için ya Medeni Kanun’da ya da Sermaye Piyasası Kanunu’nda “trust” yapısının oluşturulması veya daha hızlı bir çözüm olarak Sermaye Piyasası Kanunu’nda yatırım fonları için “fon portföyünde bulunan taşınmazlar, taşınmaza dayalı haklar ve taşınmaza dayalı senetlerin tapu kütüğüne fon adına tescil edilebilmesi” imkânının sağlanmasına yönelik bir düzenleme yapılmasının uygun olacağı düşünülmektedir. Böylelikle, VKŞ olarak öngörülen özel amaçlı şirket yapısı “fon” şeklinde örgütlenebilecek bu da ihraç maliyetlerini azaltacaktır.

Diğer yandan, kira sertifikalarının Türkiye’de ihracı ile ilgili olarak Hazine Müsteşarlığı’nın da çeşitli çalışmalar gerçekleştirdiği bilinmektedir. “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.” (Tok: 2009) Söz konusu taslakla alternatif bir borçlanma aracı olarak Hazine Müsteşarlığı tarafından kamu finansmanında kullanılmak üzere kira sertifikası tasarlanmışsa da çalışmalar sonlandırılmamış ve söz konusu araç finans sektörüne kazandırılmamıştır.

Kamu tarafından ihraç edilecek kira sertifikaları hem kamu finansmanı açısından faydalı olacak hem de katılım bankalarının likidite yönetimlerini kolaylaştıracaktır. Geleneksel bankaların likidite yönetiminde menkul değerler kullanılabilmekte ancak katılım bankalarının söz konusu ihtiyaçlarını karşılayacak bir enstrüman bulunmadığından bu bankalar nakitte kalmak zorundadırlar. Bu nedenle söz konusu ihtiyacı karşılamak üzere ya Gelir Ortaklığı Senetleri ile ilgili problemlerin çözülmesi ya da kira sertifikaları ile ilgili düzenlemeler bir an önce yürürlüğe girmesinin uygun olacağı düşünülmektedir.

VII.2.3. Yatırım Fonları

Yatırım fonları da islami kurallara uygun olarak tasarlanabilecek bir diğer yatırım alternatifi olarak karşımıza çıkmaktadır. Yatırım fonlarına yapılan yatırımlar, bir çok yönden katılım bankalarında katılma hesapları yoluyla yapılan yatırımlara benzetilmektedir.⁵⁵

Yatırım fonları SPKn'nun 38 nci maddesi ve Seri:VII, No:10 sayılı "Yatırım Fonlarına İlişkin Esaslar Tebliği"nde düzenlenmektedir. İlgili düzenlemeler uyarınca Türkiye'de *"Bankalar, sigorta şirketleri, aracı kurumlar, kanunlarında engel bulunmayan emekli ve yardım sandıkları ile 506 sayılı Kanunun geçici 20'nci maddesi uyarınca kurulmuş olan sandıklardan, Kurulun tebliğiyle belirleyeceği esaslara uyanlar"* yatırım fonu kurabilirler.

Yatırım fonu Seri:VII, No:10 sayılı Tebliğ'de *"Kanun hükümleri uyarınca halktan katılma belgeleri karşılığında toplanan paralarla, belge sahipleri hesabına, riskin dağıtılması ilkesi ve inançlı mülkiyet esaslarına göre, Tebliğde belirtilen varlıklardan oluşan portföyü işletmek amacıyla kurulan mal varlığı"* olarak tanımlanmıştır.

Tebliğ'de belirtilen varlıklar ise şunlardır:

- Özelleştirme kapsamına alınanlar dahil Türkiye'de kurulan ortaklıklara ait hisse senetleri, özel ve kamu sektörü borçlanma senetleri,
- Türk Parasının Kıymetini Koruma Hakkında 32 sayılı Karar hükümleri çerçevesinde alım satımı yapılabilen, yabancı özel ve kamu sektörü borçlanma senetleri ve hisse senetleri,
- Ulusal ve uluslararası borsalarda işlem gören altın ve diğer kıymetli madenler ile bu madenlere dayalı olarak ihraç edilmiş ve borsalarda işlem gören sermaye piyasası araçları,
- Kurul'ca uygun görülen diğer sermaye piyasası araçları, repo, ters repo, future, opsiyon ve forward sözleşmeleri,
- Nakit değerlendirmek üzere yapılan İMKB Takas ve Saklama Bankası A.Ş. nezdindeki borsa para piyasası işlemleri.

Yukarıda yer verilen varlıklardan islami kurallara uygun olduğu düşünülenlerden (örneğin faiz geliri içermeyen hisse senetlerinden islami açıdan uygun olan sektörlerle ilgili hisseler seçilerek) oluşturulacak fonlar⁵⁶ da islami finans sektörü açısından bir yatırım alternatiftir. Bu alternatifle ilgili olarak Katılım Bankalarının altın fonu ve benzeri fonları önümüzdeki dönemde sunmaya başlamaları beklenmektedir.⁵⁷

⁵⁵ Konuya ilişkin ayrıntılı değerlendirmeler için bkz. Ahmet TOK, SPK Yeterlilik Etüdü, 2009

⁵⁶ Örneğin hisse senedi fonları, sektör fonları, kıymetli madenler fonu, altın fonu, vs.

⁵⁷ Kaynak: Katılım Bankaları 2008, TKBB, TKBB Genel Sekreteri Osman AKYÜZ ile yapılan röportaj.

Hâlihazırda Dow Jones Islamic Market Turkey⁵⁸ (DJIMTR) endeksine dayalı bir adet A tipi borsa yatırım fonu ve bir adet A tipi endeks fon Türkiye’de faaliyet göstermektedir.⁵⁹ Borsa yatırım fonu DJIMTR endeksinde yer alan 27 adet şirketin hissesine yatırım yapmaktadır. Fon, hem İ.M.K.B’de hem de Deutsche Boerse’de işlem görmektedir. Bu şirketler çimento, katılım bankacılığı, ilaç sanayi, otomotiv, imalat sanayi, demir çelik sanayi, telekomünikasyon gibi sektörlerde faaliyet göstermektedir. Fon, hem İ.M.K.B’de hem de Deutsche Boerse’de işlem görmektedir.

İslami kurallara uygun olarak fon oluşturma ve yönetme açısından mevzuat engeli bulunmayan ülkemizde bu konudaki imkanlara yönelik bilinçlendirme ve farkındalığa yönelik çalışmaların hem yatırımcı hem de aracılar bağlamında yapılması gerekmektedir. Bu konunun kurumsal yatırımların teşviki açısından da önem taşıdığı düşünülmektedir. Bu anlamda, hem yatırımcı hem de aracı tarafında bilincin artırılması ve fonlar açısından imkan ve fırsatların değerlendirilebilmesi amacıyla eğitim ve bilgilendirme programları düzenlenmesinin uygun olacağı düşünülmektedir.

VII.3. TÜRKİYE’DE İSLAMİ FİNANS AÇISINDAN FİNANSAL ARACILIK

Ülkemizde sermaye piyasasında aracılık faaliyeti SPK tarafından izin verilen kurumlar tarafından yerine getirilmektedir. Sermaye piyasası açısından aracılık SPKn’nun 30 uncu maddesinde şu şekilde tanımlanmaktadır:

“Aracılık, sermaye piyasası araçlarının 31’inci madde çerçevesinde yetkili kuruluşlar tarafından kendi nam ve hesabına, başkası nam ve hesabına, kendi namına başkası hesabına alım satımıdır.”

Diğer yandan aynı maddenin (a) ve (b) bentlerinde sayılan,

“a) Kurul kaydına alınacak sermaye piyasası araçlarının ihraç veya halka arz yoluyla satışına aracılık,

b) Daha önce ihraç edilmiş olan sermaye piyasası araçlarının aracılık amacıyla alım satımı”

faaliyetleri münhasıran aracı kuruluşlar, yani banka ve aracı kurumlar tarafından yürütülebilmektedir. Bu kapsamda, İslami finans ürünü olarak bir sermaye piyasası aracı tasarlandığında bu aracın ihraç ya da halka arz yoluyla satışına ve daha önce ihraç edilmişse alım satımına aracılık edilmesi münhasıran aracı kuruluşlarca gerçekleştirilebilecektir.

⁵⁸ Dow Jones Islamic Market Turkey endeksi içinde İ.M.K.B.’de işlem gören ve İslami ilkelere uygun olduğu onaylanan hisse senetleri bulunmaktadır.

⁵⁹ Bizim Menkul Değerler A.Ş. Dow Jones DJIM Türkiye A Tipi Borsa Yatırım Fonu ve Unicorn Capital Menkul Değerler A.Ş. A Tipi Dow Jones Islamic Market Turkey Endeksi Fonu (UDJ)

Aracı kuruluşlar tarafından islami finans kapsamında gerçekleştirilecek faaliyetlerle ilgili olarak dikkat edilmesi gereken kuralların neler olabileceğinin değerlendirilebilmesi için, IFSB tarafından Aralık 2009’da IFSB-9 kodu ile yayımlanan “İslami Finansal Hizmet Sunan Kuruluşlar İçin İş Yapış İlkeleri”⁶⁰ incelenmiştir. IFSB-9’da özetle aşağıdaki rehber ilkelere yer verilmiştir.

1- Doğruluk, Dürüstlük ve Adalet:

İslami finansal hizmet veren kuruluşlar, müşterilerine adil bir şekilde davranmalı ve tüm iş ve işlemlerinde doğru ve dürüst olmalıdır.

2- Gerekli dikkat ve özen:

İslami finansal hizmet veren kuruluşlar, finansman sağlama ve ürünlerini sunma ve yapılandırma da dahil tüm iş ve işlemlerinde –islami kurallara uyum konusu ile araştırma ve risk yönetimine de özellikle dikkat ederek- işin gerektirdiği dikkat ve özeni göstermelidir.

3- Gerekli sistem, bilgi, kaynak ve beceri:

İslami finansal hizmet veren kuruluşların gerekli sistem ve prosedürlere sahip olması ve çalışanlarının da IFSB ilke ve standartlarına uyması ve yeterli bilgi ve becerilere sahip olması gerekmektedir.

4- Müşteriler hakkında bilgiler:

İslami finansal hizmet veren kuruluşlar müşterilerinin durum ve tercihlerini doğru bir şekilde tespit ederek onların ihtiyaçlarına uygun ürün ve hizmetleri sunmaları ve sadece İslami kurallara uygun projeler için finansman sağlamaları gerekmektedir.

5- Müşterilere sunulan bilgiler:

İslami finansal hizmet veren kuruluşlar kamuya açıkladıkları veya müşterilerine sundukları dokümanlarda, hem satış süresinde hem de daha sonraki rapor ve iletişimlerinde açık ve doğru bilgilere yer vermelidir.

6- Görev ve çıkar çatışmaları:

İslami finansal hizmet veren kuruluşlar kendileri ile müşterileri arasında sundukları ürün ve hizmetlerle ilgili olarak doğacak çıkar çatışmalarını tespit etmeli, engellemeli ve yönetmelidir.

7- İslami kurallara uyum:

İslami finansal hizmet veren kuruluşlar islami kurallara uyumu yönetmek üzere etkin bir sistem kurmalı ve sosyal sorumluluk kavramı çerçevesinde işlerini yürütmelidir.

⁶⁰ Kaynak: www.ifsb.org – “Guiding Principles On Conduct of Business For Institutions Offering Islamic Financial Services”

Söz konusu ilkelerin bütününe bakıldığında Türkiye’deki finansal aracılardan hâlihazırda bu ilkelerin çoğu ile yükümlü oldukları bilinmektedir. Ancak alternatif bir finansal aracılık modeli olarak İslami finans sisteminin ülkemizde daha yaygın olarak uygulanması durumunda, daha açık bir deyişle finansal aracılardan İslami finans ürün ve hizmetlerini daha fazla sunar duruma geldiklerinde “İslami kurallara uyum” (shariah compliance) konusunda nasıl bir mekanizma kurulacağı önemli bir konu olarak karşımıza çıkacaktır. İslami finansal ürün/hizmet sunan aracılardan İslami kurallara uyumları konusundaki durumları ile ilgili olarak yatırımcılara karşı bir sorumlulukları vardır. Ancak düzenleyici otoritelerin bu konuda onay ya da fetva makamı olamayacağı da açıktır.

Ülkemizde bu konu ile ilgili herhangi bir yapı gelişmemiş ve öngörülmemiştir. Ancak dünya uygulamaları incelendiğinde özellikle de finansal araç ve hizmetlerin yapıları basitten karmaşığa doğru geliştiğinde bu yöndeki ihtiyaç kuvvetlenmektedir. Bu konuda, çalışmanın dünya uygulamaları ile ilgili bölümünde yer verilen İngiltere ve Malezya örnekleri değerlendirildiğinde, ülkemiz için İngiltere’nin uyguladığı sistemin daha uygun olacağı düşünülmektedir.

Bu çerçevede, finansal araçlar sundukları ürün ya da hizmetlere ilişkin olarak “İslami kurallara uyum” ile ilgili konularda yatırımcılara karşı sorumluluklarını kendi bünyelerinde görevlendirecekleri danışmanlarla/kurullarla çözmeli, ancak söz konusu danışmanların/kurulların finansal ve operasyonel açıdan şirketteki rolü ve şirketin işleyişini etkileyip etkilemediği ve şirkette icrai bir görevleri olup olmadığı konularında da düzenleyici otoriteyi bilgilendirmeleri uygun olacaktır. Kısaca, bu danışman ya da kurulun şirketteki görevleri ve şirketle olan ilişkileri düzenleyici otoritelerin gözetiminde olmalıdır.

VII.4. İSTANBUL ULUSLARARASI FİNANS MERKEZİ PROJESİ KAPSAMINDA İSLAMİ FİNANSIN DEĞERLENDİRİLMESİ

Devlet Planlama Teşkilatı’nın koordinasyonunda ve birçok kamu ve özel sektör temsilcisinin katılımıyla hazırlanan İstanbul Uluslararası Finans Merkezi Stratejisi ve Eylem Planı (İFM Stratejisi ve Eylem Planı) 29 Eylül 2009 tarihinde Yüksek Planlama Kurulu tarafından onaylanmış ve daha sonra 2 Ekim 2009’da Resmi Gazete’de yayımlanmıştır. İlgili belge incelendiğinde İslami finans açısından da çeşitli öncelik ve eylemlere yer verildiği görülmektedir.

“Öncelik 7:

Türkiye piyasalarında henüz sunulmayan veya yeterli işlem hacmine ulaşmamış, İstanbul’u cazip bir finans merkezi haline getirebilecek, gelişme potansiyeli yüksek finansal ürün ve hizmetler için gerekli altyapı oluşturulacaktır.

31. Bu konuda özellikle, faizsiz finansal ürünlerin geliştirilmesi için gerekli mekanizmanın kurulması öne çıkmaktadır. Jeopolitik konumuna rağmen Türkiye’nin faizsiz finansal ürün ve hizmetler konusunda yeterince gelişemediği görülmektedir. Bu

piyasanın gelişimi için, bölge ülkelerindeki düzenleyici otoriteler, borsalar, takas ve saklama kurumları ve diğer sermaye piyasası aktörleri ile işbirliği yapılarak bölge ülkelerindeki yatırımcıların taleplerinin belirlenmesi, kotasyon, alım satım, takas ve saklama işlemlerine ilişkin teknolojik ve operasyonel altyapı ve mevzuat konusunda çalışmalar yapılacaktır.”

Yukarıda yer verilen 7 nolu öncelikte, faizsiz finansman ürünlerinin ülkemizde geliştirilmesini teminen;

- a. Bölge ülkelerindeki düzenleyici otoriteler, borsalar, takas ve saklama kurumları ve diğer sermaye piyasası aktörleri ile işbirliği yapılması
- b. Bölge ülkelerindeki yatırımcıların taleplerinin belirlenmesi
- c. Kotasyon, alım satım, takas ve saklama işlemlerine ilişkin teknolojik ve operasyonel altyapı ve mevzuat konusunda çalışmalar yapılması öngörülmüştür.

Diğer yandan eylem planının 29 nolu eyleminde de faizsiz finansman araçlarına ilişkin altyapının geliştirilmesi için ortak bir yol haritası çıkarılması, ürünlere yönelik düzenleme ve altyapı çalışmalarının tamamlanması ve Körfez Bölgesi sermayesine yönelik sermaye piyasası araçları ve takas bağlantısı projesinin hayata geçirilmesi hedeflenmiştir.

Söz konusu Eylem Planı’nın ilgili bölümü, Tablo 15’de yer almaktadır.

Tablo 15: İstanbul Uluslararası Finans Merkezi Eylem Planında İslami Finans Konusu

Eylem No	Eylem Adı	Sorumlu Kuruluş (S) ve İşbirliği Yapılacak Kuruluşlar (İ)	Başlama -Bitiş Tarihi	Yapılacak İşlem ve Açıklama
29	Faizsiz finansman araçları na ilişkin altyapı nın geliştirilmesi	Hazine Müsteşarlığı (S) SPK (S) BDDK (S) Maliye Bakanlığı (İ) TCMB (İ) TMSF (İ) İMKB (İ) İAB (İ) TBB (İ) TKBB (İ) TSPAKB (İ) MKK (İ) Takasbank (İ) VOB (İ)	2010-2012	i) Sektörle ilgili uluslararası kurumlarla, ihraççı olma potansiyeline sahip özel ve kamu kurumları, düzenleyici otoriteler, ürün tasarımı ve aracılığında görev alabilecek kurumlar ortak bir yol haritası çıkartacaktır. ii) Gerek Körfez bölgesinde gerekse ülkemizde belirli bir büyüklüğe ulaşan faizsiz finansmanı tercih eden sermayenin çekilmesine yönelik ürünler konusunda düzenleme ve altyapı çalışmalarının tamamlanması ve Körfez bölgesi sermayesine yönelik sermaye piyasası araçları ve takas bağlantısı projesinin hayata geçirilmesi sağlanacaktır.

Kaynak: DPT - İstanbul Uluslararası Finans Merkezi Stratejisi ve Eylem Planı

Yukarıdaki Tablo 15’de yer verilen 29 numaralı eylemde belirtildiği üzere, sektörün gelişmesi açısından oldukça önemli rolleri bulunan finansal araçların da içinde bulunduğu sektörle ilgili tarafların ortak bir yol haritası geliştirmeleri önem arz etmektedir. Konu, ilk olarak bir bütün olarak düşünülmeli ve önemine binaen İstanbul Uluslararası Finans Merkezi projesi kapsamında alt bir proje olarak değerlendirilmelidir. Bu konuda söz projeye ilişkin strateji belgesinde yer verilen ortak yol haritası çalışmalarına bir an önce ilgili tarafların bir araya getirilmesi suretiyle başlanmalıdır. Konuyla ilgili olarak kamuoyu da düzenli aralıklarla bilgilendirilmelidir.

Diğer yandan, yeni araçlar ulusal ve uluslararası yatırımcılara uygun pazarlama stratejileri ile tanıtılmalı ve özellikle de dış pazara hitap eden ürünler için gerekirse iletişim stratejisi oluşturulmalıdır. Söz konusu iletişim stratejisinde araçların rekabet avantajları ön plana çıkarılmalıdır. Öneri olarak İstanbul Uluslararası Finans Merkezi Stratejisi ve Eylem Planında bahsedilen ortak yol haritasında bu konuya ilişkin özel bir bölüm oluşturulması düşünülebilir.

VIII. SONUÇ

Türkiye, 72,5 milyon⁶¹ nüfuslu ve nüfusunun yaklaşık %98-99’unun müslüman olduğu tahmin edilen bir ülkedir. Konum olarak da Ortadoğu, Avrupa ve Asya’nın ortasında yer almaktadır. Ülkemiz, çeşitli yabancı kaynaklarda islami finans açısından potansiyel pazar olarak gösterilmektedir.⁶² Bu kaynaklarda Türkiye’deki katılım bankalarının büyüme hızları nazara verilmekte ve öngörülen potansiyelle ilgili olarak da en önemli etkenlerin ülkenin nüfusunun çoğunluğunun Müslüman olması, islami finans açısından henüz çok gelişmemiş olması (niche market), son dönemde Ortadoğu ile ilişkilerini geliştirmesi, Avrupa Birliği’ne kabul edilmek için sürdürdüğü çalışmalar, Avrupa ve Asya piyasaları arasındaki konumu ve hükümetin İstanbul Finans Merkezi Projesi kapsamında ileri vadelerde islami finans açısından çeşitli teşvikler uygulayacağı yönündeki beklentiler sayılmaktadır.

Dünya örnekleri incelenip ve özellikle İngiltere ve Malezya gibi ülkelerin çalışmaları değerlendirildiğinde islami finans sisteminin alternatif bir finansal aracılık modeli olarak fon transferi sürecinde etkin bir sistem olarak karşımıza çıktığı görülmektedir. Ancak bu alternatif finansman sistemi yoluyla etkin şekilde fon transferinin sağlanması söz konusu sistemin altyapısının doğru bir şekilde kurulması ile yakından ilgilidir. Bu kapsamda, islami finans sisteminin ülkemizde geliştirilmesi konusu ilk olarak bir bütün olarak düşünülmeli ve önemine binaen İstanbul Uluslararası Finans Merkezi projesi kapsamında alt bir proje olarak değerlendirilmelidir. Bu konuda söz projeye ilişkin strateji belgesinde yer verilen ortak yol haritası çalışmalarına bir an

⁶¹ TÜİK tarafından açıklanan verilere göre, Türkiye nüfusu 31.12.2009 tarihi itibarıyla 72.561.312 kişidir. (www.tuik.gov.tr)

⁶² Örnekler için bkz: IFSL Islamic Finance 2009, Kuweyt Finance House Islamic Finance Research 3 August 2009 (Turkey)

önce ilgili tarafların bir araya getirilmesi suretiyle başlanmalıdır. Konuyla ilgili olarak kamuoyu da düzenli aralıklarla bilgilendirilmelidir.

Bu kapsamda yapılacak çalışmalarda islami finans açısından öne çıkan ürünlerden hangilerinin Türkiye’de uygulama alanı bulabileceği tespit edilmelidir. Özellikle sukuk adı verilen islami tahvillerin dünya uygulamalarındaki başarısı da göz önüne alındığında Türkiye’de başarılı bir şekilde ihraç edilerek borsada işlem görmesi için gerekli tedbirler alınmalıdır. Bunun ilk adımı olarak özel sektör tarafından ihraç edilecek kira sertifikalarının yasal düzenlemeleri bir an önce sonlandırılmalıdır. Kamu finansmanında da etkin bir şekilde kullanılan sukukla ilgili olarak da geçtiğimiz yıllarda gündeme gelen ancak sonlandırılmayan düzenlemeler ivedilikle yürürlüğe koyulmalıdır.

İslami finansın geliştirilmesi için araç çeşitliliği önemli görülmektedir. Ancak, ülkemizde özellikle de sermaye piyasaları açısından uygulamada işleyen bir enstrüman bulunmamaktadır. Mevcut ürünlerin yeniden canlandırılması piyasa açısından bir alternatiftir. Ancak sözkonusu ürünlerle ilgili olarak açık bir vergi avantajı sağlamadan bu ürünlerin mevcut halleriyle uygulamada rağbet göreceği şüphelidir. Bu çerçevede, son dönemde düzenleme çalışmaları süren ve islami tahvil olarak bilinen sukukun bir türü olarak geliştirilen “kira sertifikası” finansal araçlar ve yatırımcılar açısından çok önemli görülmektedir. Kira sertifikası, aracı kurumlar, bankalar ve kaynak kuruluşları tarafından ihraç edilebilecek ve menkul kıymet borsalarında işlem görebilecektir. İkincil piyasasının etkin şekilde işlemesi durumunda bu aracın ilerleyen dönemlerde oldukça önemli bir enstrüman olacağı düşünülmektedir.

Ancak, kira sertifikalarında ihracı gerçekleştirecek kuruluşun “fon” şeklinde kurulması önemlidir. Kira sertifikası ile ilgili olarak hazırlanan Tebliğ taslağında bu kuruluşun “anonim şirket” olması öngörülmüştür. Ancak bu kuruluşun yurtdışı uygulamalarda olduğu gibi “trust” ya da ülkemizde pratik bir yöntem olacağı düşünülen “fon” şeklinde kurulması hem ihraç maliyetlerini azaltacak hem de yatırımcıların ilgili menkul kıymetlerdeki haklarının korunması açısından daha uygun bir yapı olacaktır. “Trust” olarak kurulamamanın önündeki engel söz konusu yapının ülkemiz hukuk sisteminde tanımlanmamış olmasıdır. İhracı gerçekleştirecek özel amaçlı kuruluşun “fon” olarak kurulamamasının önündeki engel ise, fonların tüzel kişiliği olmadığından, fonların portföylerine alacakları taşınmazlar, taşınmaza dayalı haklar ve taşınmaza dayalı senetlerin tapu kütüğüne fon adına tescil edilmesinin hâlihazırda mümkün olmamasıdır. Söz konusu engelin aşılması için ya Medeni Kanun’da ya da Sermaye Piyasası Kanunu’nda “trust” yapısının oluşturulması veya daha hızlı bir çözüm olarak Sermaye Piyasası Kanunu’nda yatırım fonları için “fon portföyünde bulunan taşınmazlar, taşınmaza dayalı haklar ve taşınmaza dayalı senetlerin tapu kütüğüne fon adına tescil edilebilmesi” imkânının sağlanmasına yönelik bir düzenleme yapılmasının uygun olacağı düşünülmektedir. Böylelikle, VKŞ olarak öngörülen özel amaçlı şirket yapısı “fon” şeklinde örgütlenebilecek bu da ihraç maliyetlerini azaltacaktır.

Çalışmanın önceki bölümlerinde incelendiği üzere ülkemizde islami finans çalışmaları çok yeni değildir ve kökenleri 1980’li yıllara dayanmaktadır. Ancak yasal

altyapısı mevcut olmasına rağmen bazı araçlara piyasa tarafından rağbet edilmemiştir. Örneğin, ülkemizde 1990'lı yıllarda ihraç edilen Gelir Ortaklığı Senetlerinin ikincil piyasasının etkin bir şekilde işlememesi bu menkul kıymetin piyasada rağbet görmemesi sonucunu doğurmuştur. Söz konusu menkul kıymetler ihraç edildikleri 1986-1996 dönemde ihraç edilen diğer tüm menkul kıymetlerin yaklaşık %30'una ulaşmış ancak fiyat/getiri oranının piyasa koşullarında hesaplanamaması nedeniyle ikincil piyasası gelişmemiştir. Söz konusu araçlara yeniden işlerlik kazandırılması ve ikincil piyasada işlem görmesinin temini için bu araçlara ilişkin referans fiyat açıklanması önem teşkil etmektedir.

İslami finans enstrümanlarının ülkemiz finans literatürüne yerleştirilmesi açısından, aslında tüm menkul kıymetler açısından da önemli olan bir konu da vergidir. Söz konusu araçlara ilişkin olarak belirlenecek vergi politikası bu araçlar açısından hayati önem taşımaktadır. Özellikle yakın dönemde yasal düzenlemesinin tamamlanması beklenen kira sertifikaları özelinde vergi konusu oldukça önemlidir. Çünkü söz konusu araç için temelde fiktif bir işlem olan varlıkların devir-geri devir aşamalarında çifte vergilendirme söz konusu olabilmektedir. İhraç maliyetlerinin uygun düzeylerde tutulabilmesi açısından söz konusu aracın "çifte vergilendirme"yi önleyecek şekilde vergilendirilmesi önem taşımaktadır. Vergilendirme ile ilgili olarak önemle üzerinde durulması gereken bir diğer konu da, kamu finansmanının kolayca yapılabilmesini teminen özel sektör ve kamu sektörü arasında kamu lehine uygulanan vergi oranlarıdır. Bu konuda da önerilen, söz konusu araçların en azından gelişme dönemi süresince kamu sektörü borçlanma araçları ile vergisel açıdan eşit bir uygulamaya tabi tutulmalarıdır.

Diğer yandan, islami kurallara uygun olarak fon oluşturma ve yönetme açısından mevzuat engeli bulunmayan ülkemizde bu konudaki imkanlara yönelik bilinçlendirme ve farkındalığa yönelik çalışmaların hem yatırımcı hem de araçlar bağlamında yapılması gerekmektedir. Bu konunun kurumsal yatırımların teşviki açısından da önem taşıdığı düşünülmektedir. Bu anlamda, hem yatırımcı hem de aracı tarafında bilincin artırılması ve fonlar açısından imkan ve fırsatların değerlendirilebilmesi amacıyla eğitim ve bilgilendirme programları düzenlenmesinin uygun olacağı düşünülmektedir.

İslami finans enstrümanları ile ilgili olarak yapılan düzenlemelerde varlıkların değerlemeleri ve araçlara ilişkin olarak kamuyu aydınlatma yükümlülükleri ile ilgili hususlar da önem taşımaktadır. Yeni araçların düzenlenmesi aşamasında finansal araçların araçların risklerini açık bir şekilde ortaya koymaları ve yatırımcıları bilgilendirmeye özen göstermeleri hususları ele alınmalıdır.

Alternatif bir finansal aracılık modeli olarak islami finans sisteminin ülkemizde daha yaygın olarak uygulanması durumunda, daha açık bir deyişle finansal araçların islami finans ürün ve hizmetlerini daha fazla sunar duruma geldiklerinde "islami kurallara uyum" (shariah compliance) konusunda nasıl bir mekanizma kurulacağı önemli bir konu olarak karşımıza çıkacaktır. Bu çerçevede, finansal araçların sundukları ürün ya da hizmetlere ilişkin olarak "islami kurallara uyum" ile ilgili konularda yatırımcılara karşı sorumluluklarını kendi bünyelerinde görevlendirecekleri danışmanlarla/kurullarla çözmeleri ve söz konusu danışmanların/kurulların finansal ve operasyonel açıdan

şirketteki rolü ve şirketin işleyişini etkileyip etkilemediği ve şirkette icrai bir görevleri olup olmadığı konularında da düzenleyici otoriteyi bilgilendirmelerinin uygun olacağı düşünülmektedir. Kısaca, bu danışman ya da kurulların şirketteki görevleri ve şirketle olan ilişkilerinin düzenleyici otoritelerin gözetiminde olması gerektiği düşünülmektedir.

Son olarak önemli görülen bir diğer husus da piyasaya yeni sürülen araçların tanıtımı ile ilgilidir. Yeni araçlar ulusal ve uluslararası yatırımcılara uygun pazarlama stratejileri ile tanıtılmalı ve özellikle de dış pazara hitap eden ürünler için gerekirse iletişim stratejisi oluşturulmalıdır. Söz konusu iletişim stratejisinde araçların rekabet avantajları ön plana çıkarılmalıdır. Öneri olarak İstanbul Uluslararası Finans Merkezi Stratejisi ve Eylem Planında bahsedilen ortak yol haritasında bu konuya ilişkin özel bir bölüm oluşturulması düşünülebilir. Bu konu, islami finans piyasasında ülkeler arasında var olan rekabetin önümüzdeki yıllarda artarak devam edeceği düşünüldüğünde oldukça önemlidir.

KAYNAKÇA

ABİ ALİ, Firas ve Ghada Essam

2009, Islamic Financial Information Service-Global Sukuk Market H1 2009 Report, London

AINLEY, Michael ve Başk.

2007, FSA-Islamic Finance in the UK: Regulation and Challenges, London

AKBULAK, Yavuz ve Erkan Özgüç

2004 “Alternatif Finansman Yöntemi Olarak İslami Finansal Araçlar ve Türkiye’de Uygulanabilirliği Üzerine Düşünceler” Active Finans Dergisi, Sayı:39

ALEXAKIS, Christos ve Alexandros Tsikouras

2009, “Islamic Finance: Regulatory Framework – Challenges Lying Ahead” International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management, Vol.2, No:2

ALLEN, Franklin ve Antony M. Santemero

1996 “The Theory of Financial Intermediation” Working Paper Series, The Wharton School-University of Pennsylvania

ALTAŞ, Gökben

2008, İslami Finans Sistemi, Sermaye Piyasasında Gündem, Sayı: 69, İstanbul

ARCHER, Simon ve Rifaat Ahmed Abdel Karim

2007, Islamic Finance: The Regulatory Challenge, John Wiley & Sons (Asia) Pte Ltd., Singapore

CAMALXAMAN, Nazmi

2009, “Malaysia’s Islamic Retail Banking Market-Challenges and Opportunities” CIMB Islamic Bank Berhad, London

EL-GAMAL, Mahmoud A.

2004, “Limits and Dangers of Shari’a Arbitrage” Rice University, Houston

2006, Islamic Finance: Law, Economics and Practice, Cambridge University Press, New York

EROL, Turan

2006, “Değişim Sürecindeki Türk Finans Sektörü”, Active Academy Finans Zirvesi, İstanbul

- HM Treasury
2008, “The Development of Islamic Finance in the UK: The Government’s Perspective”, London
- IFSB
2007, Islamic Financial Services Industry Development-Ten Year Framework and Strategies
- İMİŞİKER, Serkan
2007, “Altyapı Yatırımlarının Sermaye Piyasaları Yoluyla Finansmanı: Gelir Ortaklığı Senetleri Modeli” SPK Araştırma Raporu, Ankara
- KHAN, M. Mansoor ve M. Ishaq Bhatti
2008, “Islamic Banking and Finance: On Its Way to Globalization” Managerial Finance, Vol.34, No:10, S.708-725
- KPMG
2009, Luxembourg: A Hub for Islamic Finance Investments, Luxembourg
- MASLAKOVIC, Marko
2009, IFSL Research: Fund Management 2009, London
- MCCARTHY-FRY, Sarah
2009, Reform of the Global Financial System & Potential Role for Islamic Finance – A UK Perspective -London Sukuk Summit 2009 Açılış Konuşması, London
- MCKENZIE, Duncan
2009, IFSL Research: Islamic Finance 2009, London
2010, IFSL Research: Islamic Finance 2010, London
- MODI, Vikram
2007, “Writing the Rules: The Need for Standardized Regulation of Islamic Finance” Harvard International Review, Spring 2007
- OAKLEY, David
2009, “Dubai Debacle Overshadows Growth” The Future of Islamic Finance-Financial Times Special Report, S.1.
- TOK, Ahmet

2009, “İslami Finans Sistemi Çerçevesinde Sukuk (İslami Tahvil) Uygulamaları, Katılım Bankaları ve Türkiye Açısından Değerlendirmeler”, SPK Yeterlik Etüdü, Ankara

WILSON, Rodney

2002, “The Evolution of Islamic Financial System” Islamic Finance and Growth, S.29-41, Euromoney Books and AAOIFI, London

2003, “Regulatory Challenges Posed by Islamic Capital Market Products and Services” IOSCO Task Force on Islamic Capital Market, Melbourne

www.aaoifi.com

www.bddk.org.tr

www.bnm.gov.my

www.btym.org

www.dpt.gov.tr

www.eurekahedge.com

www.fsa.gov.uk

www.ifsb.org

www.iifm.net

www.iirating.com

www.isdb.org

www.mckinsey.com

www.oic-oci.org

www.sesrtcic.org

www.spk.gov.tr

www.tkbb.org.tr