

Kahramanmaraş Sütçü İmam Üniversitesi
İlâhiyat Fakültesi Dergisi
The University of Kahramanmaraş Sütçü İmam
Review of The Faculty of Theology
ISSN-1304-4524 e-ISSN-2651-2637

İslâmî Sermaye Piyasası
Islamic Capital Market

Yazarlar / Authors

Ahmet ÖZ

Doç.Dr., KSÜ İlahiyat Fakültesi Temel İslam Bilimleri
Anabilim Dalı, Kahramanmaraş / TÜRKİYE
ahmetoz3@yahoo.com
<https://orcid.org/0000-0001-9499-4226>

Mustafa BADEM

Doktora Öğrencisi, KSÜ Sosyal Bilimler Enstitüsü
Temel İslam Bilimleri, Kahramanmaraş / TÜRKİYE
mustafabadem46@gmail.com
<https://orcid.org/0000-0001-5959-3603>

Makale Türü/ Article Types: Araştırma Makalesi/ Research Article

Makale Geliş Tarihi/ Date of Receipt: 17/02/2021

Makale Kabul Tarihi / Date of Acceptance: 25/06/2021

Makale Yayın Tarihi: 30/06/2021

Yayın Sezonu/Pub Date Season: Haziran/ June

Yıl/Year: 19 **Sayı/Issue:** 37 **Sayfa /Page:** 127-165

Atıf/Citation: Öz, Ahmet – Badem, Mustafa. “İslâmî Sermaye Piyasası”. *KSÜ İlahiyat Fakültesi Dergisi* 37 (Haziran 2021), 127-165

<https://doi.org/10.35209/ksuifd.882065>

• *Bu makale iThenticate programında taranmış ve intihal içermediği tespit edilmiştir.*

İslâmî Sermaye Piyasası

Öz

İslâmî sermaye piyasaları, hisse senedi veya sukûk gibi yatırım araçlarının ihraç edildiği piyasalardır. Bu yatırım araçlarının vadesi bir yıldan fazladır. Dini hassasiyete sahip olan yatırımcılar uzun vadede birikimlerini değerlendirmek için bu yatırım araçlarından birine yönelirler. Yatırımcı, İslâmî sermaye piyasası araçlarından olan hisse senetlerini veya sukûk türlerinden birisini satın almayı tercih eder. Tercihini doğrultusunda çeşitli finans kurumları devreye girer. Yatırımcı bireysel olarak İslâm hukukuna uyumluluk noktasında doğru tespitler yapamayabilir. Şer'î endeksler, yatırım fonları ve çeşitli finans kurumları yatırımcının en doğru tercihi yapmasına yardımcı olurlar.

Ayrıca İslâm hukukuna uygun yatırım araçları, konvansiyonel ekonomik sistemde, İslâm hukukunun kurallarına uymayan yatırım araçlarına şer'î alternatifler sunar. Ortaya konulan bu alternatifler sayesinde zaman içerisinde, dini hassasiyetlere sahip olan insanların karşısına çıkabilecek iktisadi sıkıntılar engellenmiş olur. Ancak bu yapının İslâmî kurallara uygun olup olmadığının iyi bir şekilde araştırılması gerekir. Eğer yatırımcılar bireysel olarak konuya vâkıf değil ise yatırımlarını çeşitli İslâmî finans kurumları aracılığıyla yapabilir. Böylece dini ilke ve kurallara azami ölçüde bağlı kalmış olurlar.

Anahtar Kelimeler: Sermaye Piyasası, Tahvil, Sukûk, Hisse Senedi, Yatırım Fonu, Borsa.

Islamic Capital Market

Abstract

Islamic capital markets are the markets where investment instruments such as Islamic stocks or sukûk are issued. The maturity of these investment instruments is more than one year. Investors with religious sensitivity turn into one of these investment tools to invest their savings in the long term. The investor prefers to buy Islamic stocks or one of the shukûk types, which are Islamic capital market instruments. Various financial institutions come into play

according to his preference. The investor may not be able to make precise determinations individually about Sharī'a compliance. Sharī indices, mutual funds and various financial institutions help the investor make the right choice.

In addition, investment instruments in accordance with Islamic law offer religious alternatives to investment instruments that do not comply with Islamic legal rules in the conventional economic system. Thanks to these alternatives put forward, the time knowledge and the economic problems that may be faced by the person with religious sensitivity are prevented. However, a good way to find out whether this structure is in conformity with Islamic rules should be investigated. If investors are not individually familiar, they can make their investments through various Islamic financial institutions. They adhere to religious principles and rules to the utmost.

Keywords: capital market, bond, shukūk, stocks, mutual fund, stock exchange.

Giriş

Sermaye piyasası, orta ve uzun vadeli fon arz ve talebinin genellikle doğrudan bir finansman tarafından karşılanması yoluyla gerçekleşen finans piyasalarına verilen genel bir isimlendirmedir. Sermaye piyasası araçları vadesi bir yıldan fazla olan yatırım araçlarıdır.¹ İslâmî sermaye piyasası ise temel özellik bakımından "İslâm hukukuna uygun" finansal ürünlerin bu piyasalarda işlem görmesidir.²

Sermaye piyasasının, fon arz ve talepleri üç şekilde ihraç edilebilmektedir. Bunlar hisse senedi, tahvil ve kâra iştirakli tahvil şeklindedir. İhraç edilen bu finansal araçlar İslâm dininin konuyla ilgili ilkeleri ışığında belirli düzenlemelere ve şartlara tabi tutularak

¹ Ethem Sancak, "Sermaye Piyasası", Sermaye Piyasası Sözlüğü: Temel Düzey-Türkçe-İngilizce (İstanbul: Scala Yayıncılık, 2014), 338.

² Atilla Yanpar, *İslâmî Finans İlkeler, Araçlar ve Kurumlar* (İstanbul: Scala Yayıncılık, 2015), 181-182.

İslâmî usullere göre yatırımcılara arz edilmektedir.³

Kur'an'da “*Ey iman edenler! Karşılıklı rızaya dayanan ticaret dışında mallarınızı aranızda batıl yollarla yemeyin!...*”⁴ buyrulmaktadır. Bu ayet, yapacağımız araştırmanın mihenk noktasını oluşturmaktadır. Şöyle ki, İslâm dinine göre ticari faaliyetlerde dikkat edilmesi gereken husus, karşılıklı rıza ve meşru olan yollardır. Kapitalist bir ekonomi düzeninde ihraç edilen tahvil ve hisse senetlerinin İslâm açısından kabul görmesi mümkün değildir. Çünkü İslâm faizi ve meşru olmayan ticaretten elde edilen kazancı haram saymaktadır. Dolayısıyla tahvil ve hisse senetlerinin faiz ve meşru olmayan ticaretten müstağni şirketler aracılığıyla ihraç edilmiş olması gerekir. Bununla ilgili bazı devletler bazen özel düzenlemeler yaparken, bazen de bu düzenlemeler müstakil endeks kuruluşları aracılığıyla tanzim edilip ilkesel bazda ortaya konulmaktadır. Ayrıca bununla da yetinilmeyip Endeks kuruluşlarının kriterlerine uygun şirketlerin isimleri bu kuruluşlar aracılığıyla açıklanmakta, belirli periyotlarda da tekrar eden değerlendirmelere tabi tutulmaktadır. Buna ek olarak ekonomi alanında uzman bazı İslâm Hukukçuları tarafından da bazı kriterler ortaya konulmuştur.⁵

İslâmî sermaye piyasasında sukûk, hisse senetleri, yatırım fonları gibi işlem gören araçlar mürekkep sözleşme türlerindedir. Dolayısıyla her biri İslâm hukukunun ortaya koyduğu temel ilkeler ışığında ele alınması gerekir.⁶ Çünkü tüm çerçevesiyle daha önce üzerinde hüküm verilmiş meselelere benzerliği yoktur.⁷ Bununla birlikte İslâm hukukundaki helal-haram, alım-satım, riba konularıyla, mudarebe, muşâreke, murâbaha, selem, istisna', icare, emanet, rehin ve vekâlet sözleşmesi gibi birçok konuyla doğrudan; ih-

³ Yanpar, *İslâmî Finans İlkeler, Araçlar ve Kurumlar*, 181-182.

⁴ en-Nisa 4/29.

⁵ Yanpar, *İslâmî Finans İlkeler, Araçlar ve Kurumlar*, 188-190.

⁶ Ahmet İnanır, *İslâm Hukukunda Bileşik-Mürekkep Mâli Sözleşmeler ve Çağdaş Finansman Yöntemlerindeki Uygulamaları* (Ankara: Gece Kitaplığı Yayınları, 2015), 17-19, 63-69.

⁷ Mustafa Ahmet ez-Zerka, “el-Fıkhü'l-İslâmî fi Sevbihi'l-Cedid”, çev. Servet Armağan, *İstanbul Üniversitesi Mukayeseli Hukuk Araştırmaları Dergisi*, 17 (1988), 51-64.

tikâr, iddihar, ğarar, hibe gibi konularla da dolaylı olarak ilişkisi bulunmaktadır. Dolayısıyla ince elenip sık dokunması gereken bir meseledir.

İktisadi ve ticari anlamda her geçen gün gelişen ve değişen faaliyetler, gerek ÷lke düzeyinde gerek uluslararası düzeyde yeni akitleri ortaya çıkarmaktadır. Hatta bu akitlerin bazı durumlarda, sadece ekonomik alanla sınırlı kalmadığı gibi diğer alanları da kapsadığı gör÷lmektedir. Dünyanın bu gerçeklerinden müstağni olmayan Müslümanların da bu yeniliklere ve değişikliklere kapalı olması düşünülemez. Dolayısıyla bu durum karşısında “İslâm hukukunun tavrı ne olmalıdır?” sorusu gündeme gelmektedir.⁸

İslâm hukukunda akit serbestliği ilkesi benimsenmiştir. Genel olarak kamu düzeni, ahlaki normlar ve İslâm’ın temel prensiplerine aykırı olmadığı müddetçe akitler geçerlidir ve tarafları bağlar.⁹ İslâmî sermaye piyasası ürünleri de aynı şekilde şer’î yönden incelenirken genel olarak faiz, ğarar, haram olan işlemler ve ürünler göz önünde bulundurularak incelenmesi gerekir.

1. İslâmî Sermaye Piyasası

Sermaye piyasası araçları hisse senedi, tahvil, borsa yatırım fonu, varlığa dayalı menkul kıymetler, opsiyonlar gibi modern finansal sistemin önemli araçlarındandır. Fon fazlası olan yatırımcılar ile fon ihtiyacı olan girişimciler çeşitli araçlar ve katılım bankaları gibi araçlar kullanmak suretiyle sermaye piyasalarından istifade etmektedirler.¹⁰ Bu bakımdan piyasa şartları ve imkânları gözetilerek tanzim edilmiş, etkin ve sağlıklı işleyen sermaye piyasaları ekonomik kalkınma ve gelişimde önemli roller üstlenmektedir.

Modern İslâm iktisadı üzerine Hindistan ve Pakistanlı İslâm

⁸ Aytaç Aydın, *İslâm Hukukunda Kıymetli Evrak, Kambiyo Senetleri, Hisse Senedi ve Borsa* (Konya: Selçuk Üniversitesi SBE YL Tezi, 1995), 84.

⁹ Abdurrezzak es-Senhûri, *Mesâdiru’l-Hak fi Fıkhı’l-İslâmî* (Beyrut: ts.), 1/80-81; Hayrettin Karaman, *Ana Hatlarıyla İslâm Hukuku* (İstanbul: Ensar Neşriyat, 2014), 3/274; Osman Şekerci, *İslâm Şirketler Hukuku Emek Sermaye Şirketi* (İstanbul: Marifet Yayınları, 1981), 143.

¹⁰ Alpaslan Alkış, “İslam Hukukunda Katılım Bankacılığı Fon Toplama ve Kullandırma Yöntemleri” *Injosos Al-Farabi International Journal On Social Sciences/ Al-Farabi Uluslararası Sosyal Bilimler Dergisi* 2/3 (2018), 122-132.

hukukçuları tarafından 20. asrın ortalarında önemli çalışmalar yapılmıştır. Daha sonraları bu fikirleri sahiplenen diğer İslâm hukukçularının da katkısıyla İslâm iktisadı üzerine yapılan çalışmalar gündemde tutularak devlet bazında adımlar atılmaya başlanmıştır. Çeşitli hukuki düzenlemeler ile bugünkü halini alan İslâm iktisat ilmi hâlâ birçok alanda yeni düzenlemelere ihtiyaç duymaktadır. Çünkü gelişen ve değişen dünya şartlarında her geçen gün yeni uygulamalar gündeme gelmektedir. Bu uygulamalar her milletin kendi din ve kültür anlayışına uygun olarak aynı zamanda da evrensel realite göz önünde bulundurularak çözüme kavuşturulmak istenmektedir.¹¹ Bu durum diğer alanlarda olduğu gibi İslâmî sermaye piyasası için de geçerli bir mefhum olmaktadır.

İslâmî sermaye piyasasındaki işlemlere faiz, kumar, ğarar, haram sektörlerde yapılan faaliyetler gibi illetlerin giderilmesi şartıyla, onay verenler vardır. Buna mukabil ilk dönem İslâm iktisatçıları ve hukukçularından bu işlemlere cevaz vermeyenler de vardır. Onlar nezdinde İslâmî sermaye piyasasındaki yatırım araçlarında birçok spekülâtif işlemlerin olduğu ve bu işlemlerin ğarar unsuru taşıdığı ve hatta kimi durumlarda kumar mesabesine vardığı görüşü hakimdir. Bu görüşten hareketle sermaye piyasası araçları ile yapılacak olan yatırımları tümünden reddeden yaklaşımlar sergilemektedirler.¹² Ancak sabit getirili menkul kıymetler haricindeki, İslâmî yatırımcıların kâr zarar paylaşımına dayalı olması şartıyla şirketlere ortak olmalarının veya hisse senedi yatırımı yapmalarının caiz olduğu konusunda görüş birliği vardır. İşte bu duruma münhasır olarak İslâm iktisadı alanında çalışma yapan kimseler, bir işlemin ne zaman spekülasyon ne zaman yatırım olacağı noktasında bir çerçeve

¹¹ Sabahattin Zaim, *İslâm Ekonomisinin Temelleri* (İstanbul: Sabahattin Zaim Üniversitesi Yayın No:6), 155-177; <https://openaccess.izu.edu.tr/xmlui/bitstream/handle/20.500.12436/203/Zaim%2C%20Sabahattin.pdf?sequence=1&isAllowed=y>, Erişim 07 Aralık 2020.

¹² Zamir Iqbal ve Abbas Mirakhor, *An Introduction to Islamic Finance: Theory and Practice* (Singapore: John Wiley & Sons (Asia), 2011), 182-183; M.A. Mannan, *Understanding Islamic Finance: A Study of the Securities Market in an Islamic Framework* (Jeddah: Published By Islamic Research and Training Institute, 1993), 37-44.

çizmeye çalışmaktadır.¹³

İslâmî sermaye piyasası, İslâm hukukuna uygun hisse senedi, yatırım fonları ve sukûku içerisine alan yatırım araçlarını ifade eden bir terkiptir.¹⁴ Bu yatırım araçları, İslâmî konularda hassas olan ve elindeki nakit parayı değerlendirmek isteyen Müslümanların yöneldiği bir alandır. Aşağıda mezkûr sermaye piyasası araçlarını ele alacağız.

1.1. Hisse Senetleri

Hisse senetleri, ihraç edildiği kurumun sermayesini temsil eden ve satın alan kimselerin o kuruma belirli bir oranda ortaklığını ortaya koyan belgelerdir.¹⁵ Tahvil uygulamasında borç veren niteliğinde olan yatırımcı, hisse senedi uygulamasında sermayedardır ve bu sermaye oranında kuruma ortak olan niteliğindedir. Bu sebeple hisse senedi satın alan yatırımcının beklentisi, hisse senedine bağlı olduğu anapara oranında getiri beklediği temettü, yani kâr payı olmaktadır. Ancak belirtmek gerekir ki yatırımcı, kurum kâr elde ettiği müddetçe temettü geliri elde edebilir. Aksi takdirde ortaya koyduğu sermayeden dolayı herhangi bir faiz geliri elde edemez.¹⁶

Hisse senetlerinden elde edilecek nakit gelir kesin olarak belli değildir ve belirli bir vade yoktur.¹⁷ Bun yanı sıra hisse senetleri de finansal piyasalarda alınıp-satılabilir ve çeşitli işlemlere konu olabilir. Bundan dolayıdır ki hisse senedi ihraçları ve alım-satımları da aynen tahvil ihracında olduğu gibi Türk Ticaret Kanunu (TTK) mevzuatı çerçevesinde ve halka açık şirketlerde yatırımcıların korunması amacıyla ihraç edilebilir. Denetimleri ancak, Sermaye Piyasası Kurulu (SPK) ile Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu

¹³ Mevlüt Camgöz, "Sermaye Piyasasında İslami İlkeler: Seçilmiş Finansal Varlıklar ve Operasyonel İşlemler Üzerine Bir İnceleme", *Kırklareli Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi* 2/2 (Aralık 2018), 2.

¹⁴ Yanpar, İslâmî Finans İlkeler, Araçlar ve Kurumlar, 182.

¹⁵ Tuncer Gürsoy, *Finansal Yönetim İlkeleri* (İstanbul: Doğu Üniversitesi Yayınları, 2007), 292.

¹⁶ Kadir Dabbağoğlu, "Tahvil – Bono ve hisse senedi yatırımlarının raporlanması", *ABMYO Dergisi* 19/1 (2010), 54.

¹⁷ Kamil Metin Ercan ve Ünsal Ban, *Finansal Yönetim* (Ankara: Gazi Kitabevi, 2005), 117.

(BDDK) gibi piyasa düzenleyici kamusal kurumların ortaya koyduğu düzenlemeler kapsamında yapılır. Sonraki zamanlarda da yine bu kurumlarca denetlenir.¹⁸

İslâm hukukuna uyumlu hisse senetleri ise, onu ihraç eden şirketlerin faaliyetlerinde İslâmî finans ilkelerini gözeterek yatırımcıya sunduğu borçlanma senetleridir. Bu senetlerin şirketler açısından cazip yönü, şirketin ihtiyaç duyduğu fonu banka faizine bulaşmadan daha uygun şartlarda temin edebilmesidir. Yatırımcı açısından cazip olan yönü ise İslâmî kaide ve kurallara göre yatırım yapıp helal kazanç elde edebilmektir. Söz konusu İslâmî kaide ve kurallar; faiz, ğarar, meysir, spekülasyon, manipülasyon, ihtikâr, ticareti yasaklanmış mallar gibi İslâm'da yasak olan unsurların gözetildiği ilkelerdir.¹⁹

Ancak günümüz şartlarında şirketlerin konvansiyonel bankalarla olan zorunlu ilişkileri neticesinde yüzde yüz oranında faizden kaçınmaları mümkün olmamaktadır. Şirketler, direkt olarak mezkûr illetlere bulaşmasa dahi, dolaylı olarak bu illetlere maruz kalabilmektedir. Bahsettiğimiz bu kaçınılması zor durum, endeksler tarafından ortaya koyulan belirli bir opsiyonu aşmamak kaydıyla mazur görülebilmektedir. Ayrıca yatırımlar banka veya çeşitli fonlar aracılığıyla yapılmışsa kazanca bulaşan bu şüpheli gelir saflaştırma işlemine tabi tutularak çeşitli hayır işlerine infak edilmektedir.²⁰

Hisse senetlerine İslâm hukuku açısından yatırım yapılabilmesi için üç önemli temel ilke vardır.

- 1) Getirinin sabitliği yoktur.
- 2) Getiri yatırım yapılan işletmenin kâr etmesine bağlıdır.
- 3) Yatırımcı işletmenin riskine ortaktır.

Ayrıca özel bir duruma dayanmaksızın gün içinde alım-satım gibi ğarar içeren işlemler ile spekülatif ve manipülatif hareketlerden

¹⁸ Dabbağoğlu, "Tahvil – Bono ve hisse senedi yatırımlarının raporlanması", 55.

¹⁹ N. Abdul-Rahman, Z. Shahrin, & R. Ramli, *Understanding Islamic Capital Market* (Kuala Lumpur: IBFIM, 2014), 67.

²⁰ Yanpar, *İslâmî Finans İlkeler, Araçlar ve Kurumlar*, 122-123, 190-193.

de kaçınılması gerektiği İslâm hukukçuları tarafından telkin edilmektedir.²¹

İslâmî sermaye piyasalarında, yukarıda bahsettiğimiz sakıncaları ortadan kaldıracak ve İslâm hukukuna uygun kaide ve kurallar ortaya koyacak yetkili bir merciin bulunması ihtiyacı hâsıl olmaktadır. Bu ihtiyaca binaen İslâm ekonomisi alanında uzman olan bazı İslâm hukukçuları ve devlet ya da bankalar tarafından oluşturulan şer'î kurullar bazı külli ilkeler ortaya koymuştur. Bu ilkeleri İslâm iktisadı alanında önemli eserler kaleme alan Taqî Usmani şöyle açıklamaktadır:

1) İşletme İslâm hukukunun yasaklarını ihlal etmeyen bir alanda faaliyet göstermelidir. Bu bağlamda işletme alkol üretimi/satışı/dağıtımını, kumar oynatma, müstehcen içerikli film basımı/yayını/dağıtımını gibi alanlarda faaliyet göstermemelidir.

2) İşletmenin, ana faaliyet alanı dışındaki diğer işlemleri nedeniyle faiz içeren bir faaliyette bulunması halinde, işletme hissedar ve sahiplerinin bu işlemleri onaylamadıklarını uygun olan bir zamanda ve yerde açıklamaları gerekmektedir.

3) Temettü dağıtımından önce faiz ile ilişkili olarak elde edilen kârlar saflaştırma²² işlemine tabi tutularak ayıklanmalı ve dağıtılacak temettü sadece İslâm hukukunca helal kabul edilen gelirlerden oluşmalıdır.

²¹ Kübra Uygan Çolak, *İslami Endeksler ve Hisse Senedi Yatırımlarının İslami Finans İlkeleri Çerçevesinde Değerlendirilmesi* (İstanbul: İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü YL Tezi, 2019), 44-46.

²² Saflaştırma: İslâmî finans kurumlarının, İslâm hukukuna uygun olmaksızın elde ettikleri gelirlerinin, hayır-hasenat yapılabilecek yerlere tasadduk edilmesini ön gören bir uygulama şeklidir. Mohammed Ali Elgari, *Islamic Equity Investment* (London: Euromoney Books, 2002), 156. İslâm Hukukunda İçerisine haram karışan malların miktarı tespit edilerek hak sahiplerine iade edilmesi, bu mümkün olmadığı durumlarda bu malın tasadduk edilmesi gerektiği görüşüne istinaden ortaya konulmuş bir uygulamadır. bk. Mustafa es-Süyûti, *Me'âlibü üli'n-nühâ fi şerhi Gâyeti'l-müntehâ* (Dımaşk: Menşuratu Mektebeti'l-İslamiyyi, 1961), 3/495; Ebû Abdillâh Şemsüddin Muhammed b. Müflih b. Muhammed Makdisî Râminî, *Kitâbü'l-Fürû'*, thk. Abdullah b. Abdulmuhsin et-Turkî (Beyrut: Muessesetu risâle, 2003), 7/81-82.

4) İşletmenin mutlak surette likit olmayan maddi duran varlıklara da (Bina, arsa, makine vs) sahip olması gerekmektedir.²³

Yukarıda saydığımız bireysel olarak ortaya konulmuş kriterlerin yanında İslâmî finans endüstrisinin gelişmesiyle birlikte şirketlerin İslâm hukukuna uyumluluk yönünden değerlendirilmeye tabi tutulması ihtiyacına binaen İslâmî endeksler ortaya çıkmıştır. Bu endeksler, yatırım yapılmak istenen şirketlerin şer'î hükümlere uyup uymadığının anlaşılabilmesi hususunda yatırımcılara kolaylık sağlamaktadır.²⁴ İslâmî endeks belirlerken, AAOIFI'nin²⁵ 2015 yılına kadar kabul edilmiş olan faizsiz finans kurumlarının işleyişi hakkındaki faizsiz finans standartlarıyla ilgili metinde, dikkat edilecek kurallar şu şekilde belirlenmiştir:

Endeksin içeriği ve kullanım yöntemleri tespit edilirken teknik kurallar yanında, fikhî kurallara da riayet edilmelidir.

Endeksin içeriği ve kullanım yollarının fıkıh kurallarına uygunluğunu tespit edecek ve periyodik olarak endeksi gözden geçirip fikhî rapor hazırlayacak bir danışma kurulunun bulunması gerekir.²⁶

İslâmî finans ve finansal kurumların hem dünyada hem de ülkemizdeki hızlı büyümesinin sürdürülebilirliği en başta söz konusu sisteme olan güvene bağlıdır. Bu güvenin sağlanabilmesi için İslâmî finans kurumlarının bünyesinde bir şer'î kurula sahip olmaları gerekmektedir. Böylece kararlar daha rasyonel ve İslâm hukukuna uygun olarak alınacaktır. Ayrıca İslâmî finans kurumları tarafından ortaya koyulan kararların sadece finans kurumunun iç mekanizması tarafından değil aynı zamanda ülke çapında bir kurul

²³ M. Taqi Usmani, *An Introduction to Islamic Finance* (Dordrecht: 2002), 143; <https://muftitaqiusmani.com/en/Books/an-introduction-to-islamic-finance/>, Erişim 30 Nisan 2021.

²⁴ Yanpar, *İslâmî Finans İlkeler, Araçlar ve Kurumlar*, 189-190.

²⁵ AAOIFI: Accounting and Auditing Organisation for Islamic Financial Institutions (Faizsiz Finans Kuruluşları Muhasebe ve Denetleme Kurumu)

²⁶ AAOIFI, *Faizsiz Finans Standartları*, çev. İstanbul Sabahattin Zaim Üniversitesi (İstanbul: TKKB Yayınları, Yayın No: 10), 696; <https://tkbb.org.tr/Documents/Yonetmelikler/FAIZSIZ-FINANS-STANDARTLARI.pdf>, Erişim 08 Aralık 2020.

tarafından da gözden geçirilmesi ve belirli periyotlarda denetime tabi tutulması gerekmektedir.²⁷

Ancak bir hususa daha değinmemiz gerekir. O da endekslerin ve denetim yapan kurumların kriterlerinin birbirinden farklılığı ve güvenilirliğidir. Çünkü (endeksler bazında dile getirecek olursak) her bir İslâmî endeksin, endeks filtreleme kriterleri bir birinden farklılık arz etmektedir. Burada yapılması gereken, yatırımcının bu endekslerin kriterlerini incelemesi ve benimsediği fikhî görüşe uygun olan İslâmî endekslerin “yatırım yapılabilir” cihetinden açıkladığı firmaların hisse senetlerine veya sukûk olarak adlandırılan tahvil ve bonolarına yatırım yapmasıdır.²⁸

1.2. Yatırım Fonları

Tasarruf sahipleri aracı kuruluşlar vesilesiyle menkul kıymet borsalarından tahvil ve hisse senedi satın alarak tasarruflarını değerlendirebilirler. Ancak menkul kıymetlere bireysel olarak yatırım yapmak bilgi ve uzmanlık gerektiren bir konudur. Ayrıca bireysel birikimler genelde sermaye açısından yeterli büyüklüğe ulaşamadıklarından ve bunlarla oluşturulan portföylerde risk dağıtımını sınırlı olduğundan pek makul görülmemektedir. Bu risk sermaye açısından olabileceği gibi portföyün getirisi açısından da olabilmektedir. Bu olumsuzluklara atfen sermaye piyasasında “Kolektif Yatırım Kuruluşları” olarak adlandırılan “yatırım fonları”, diğer bir adıyla “finansal aracı kuruluşlar” geliştirilmiştir.²⁹ Her bir yatırımcı sahip olduğu sermayeyi temsil eden katılma payını satın alarak fona katılım sağlamaktadır.

Yatırım fonları, yatırımcılardan topladıkları fonlarla hisse senedi, tahvil/bono, özel sektör borçlanma araçları, ters repo gibi sermaye piyasası araçlarından ve altın ile diğer kıymetli madenlerden oluşan menkul kıymetleri satın alarak toplu bir sermayeyi yö-

²⁷ Adem Esen ve Serkan Karabacak, “National Shariah Boards: Global Applications and the Case of Turkey”, *Afro Eurasian Studies Journal* 3/2 (2014), 13-16.

²⁸ Yanpar, İslâmî Finans İlkeler, Araçlar ve Kurumlar, 190.

²⁹ Sermaye Piyasası Kurulu (SPK), “Kolektif Yatırım Kuruluşları Nedir?” (Erişim 30 Nisan 2021).

neten kuruluşlardır.³⁰ Bu kuruluşlar, yetkililer tarafından akredite yatırımcılar olarak tanımlanmıştır. Yani diğer bir deyişle yatırım alanlarına ait bilgilere/belgelere ulaşmada, alış-veriş, kira, havale, kefalet, rehin gibi banka hizmetlerinde uygulanan işlemleri uygulamada geniş bir yetkiye sahiptirler.³¹ Aynı zamanda yatırım alanlarında uzmanlaşmış, iş zekâsı gelişmiş, genelde müstakil bir yatırım şirketi ya da zengin, elit bir aile veya bireylerin sahip olduğu kuruluşlardır.³²

1.2.1. İslâmî Yatırım Fonlarına Dayanak Oluşturan Sözleşme Türleri

İslâmî yatırım fonları, temelde konvansiyel yatırım fonları ile aynı işleve sahip olmakla birlikte İslâm hukuku açısından iki temel ilkeyi gözetir. Birincisi aracılık faaliyeti yapacak kurumların İslâm hukuku muâmelât kurallarına göre kurulması, ikincisi bu araçların yaptıkları faaliyetleri, İslâm hukuku muâmelât kurallarına göre yapmasıdır.³³

İslâmî yatırım fonları bünyesinde, bir şer'î kurul ya da şer'î danışman olması mümkündür. Ancak bu bir zorunluluk değildir. Çünkü bu tür yatırım fonları genellikle hisse senedine dayalı yatırım politikası izleyen fonlar olup İslâmî hisse endekslerine yatırım yaptıkları için böyle bir danışmanlığa gerek duymamaktadırlar.³⁴ Yani İslâmî endeksler zaten listesine aldığı firmaları daha önce İslâm hukukuna uygunluk yönünden denetime tabi tuttuğu için tekrardan İslâmî yatırım fonları tarafından yeni bir denetim gerekli görülmemektedir.

İslâm hukukunun finansal anlamda temel prensipleri, daha önce de değindiğimiz gibi faizden, spekülasyondan, kumardan ve

³⁰ Aytaç Aydın, *İslâm Hukuku Açısından Mali Piyasa ve Mali Piyasa Araçları* (Konya: Burç Yayınevi, 2018), 536.

³¹ Aydın, *İslâm Hukuku Açısından Mali Piyasa ve Mali Piyasa Araçları*, 537.

³² Yahya Abdul-Rahman, *İslam'da Bankacılık ve Finansman*, çev. Salih Tuğ ve M. Abdullah Tuğ (İstanbul: İstanbul Sabahattin Zaim Üniversitesi, Yayın No:11, 2015), 620.

³³ Aydın, *İslâm Hukuku Açısından Mali Piyasa ve Mali Piyasa Araçları*, 546.

³⁴ Rodney Wilson, *Screening Criteria for Islamic Ecuity Funds* (London: Euromoney Books, 2004), 35-44.

İslâm'ın izin vermediği alanlardaki faaliyetlerden uzak durmaktır. Dolayısıyla herhangi bir yatırım fonuna katılan iştirakçilerin ve fon yönetiminin hak ve görevlerinin açık bir biçimde belirtilmesi gerekmektedir. Aksi halde söz konusu yatırım fonunun faaliyetlerinde ğarar oluşabilmektedir. Bu durum İslâmî fon yönetim şirketleri tarafından göz önünde bulundurularak öteden beri üç dayanak sözleşme kullanılmaktadır. Bunlar mudârebe, muşâreke ve vekâlet sözleşmeleridir.³⁵ Bunların yönetim yapısına ilişkin esasları aşağıda ele alacağız.

1.2.1.1.Mudârebe Sözleşmesine Dayalı Fonlar

Mudârabede, sermayedarın (rabbu'l-Mal) girişimciye (mudârib) yani fon talep eden işletmeciye elindeki fon fazlasını daha önceden anlaştığı kâr oranına göre ticaret yapmak ya da iş kurmak amacıyla vererek kurulan ortaklık türüdür. Fıkhi yönden meşruiyeti Sünnet ve İcma'ya dayandırılmaktadır.³⁶

Bu anlaşmanın esaslarına göre kâr edilirse ortaklar arasında belirlenen oranda paylaşılır, zarar edilirse zararı sermayedar üstlenir. Bu ortaklık türünde bir tarafın sermayesi işletilirken diğer taraf da emeği, bilgi ve tecrübesiyle çalışır. Yine bu anlaşmanın gereklerine göre sermayedar emektarı belirli şartlarla sınırlandırılabilir ve yahut da tamamen serbest bırakılabilir.³⁷

İslâmî yatırım fonları, büyük ölçüde mudârebe sözleşmelerine dayanmaktadır. Fon yöneticileri yatırımcılardan temin ettiği paralarla şer'î endekslerde yer alan hisse senetlerine veya emtia fonları vb alanlara yatırım yaparlar. Bu yatırımlardan elde ettiği kârı yatırımcılar ile belirlenen oranlarda paylaşır. Bu sistem kısmi olarak konvansiyonel finansal sistemdeki yatırım fonu ile örtüşür. Farklı tarafı konvansiyonel finans sistemindeki fon yöneticileri, kâr etse de etmese de fon yönetim ücreti adı altında bir ücret tahsil edebilmek-

³⁵ Yanpar, *İslâmî Finans İlkeler, Araçlar ve Kurumlar*, 196-197.

³⁶ Ebû Muhammed Muvaffakuddîn Abdullâh b. Ahmed b. Muhammed b. Kudâme el-Cemmâîli el-Makdisî, *el-Muğnî* (Beyrut: Daru'l-Fikr, 2011), 5/16; Şekerci, *İslam Şirketler Hukuku Emek Sermaye Şirketi*, 253-254.

³⁷ Aydın, *İslâm Hukuku Açısından Mali Piyasa ve Mali Piyasa Araçları*, 548.

tedir. Ancak İslâmî finansta mudârabeye esasıyla çalışan bir yatırım fonunda, fon yöneticileri veya sermayedar ancak ve ancak kâr elde edilirse bir ücret alabilmektedir.³⁸

1.2.1.2.Müşârake Sözleşmesine Dayalı Fonlar

Müşârakede ortaklar, kâr ve zarara ortak olarak risk oranını birlikte üstlenirler. Fon arz eden taraf, kabul ettiği şartlar içerisinde sorumluluklarını ifa ederken, fon talep eden taraf da yine anlaşma şartlarında belirtilen şekilde görevlerini ifa eder. Sonuç itibariyle iki taraf da sözleşmede belirlenen oranda kâr veya zararı paylaşır.³⁹

Katılım bankaları aracılığıyla yapılan müşârake ortaklığı, çoğunlukla belirli işlemlerin yapılmasıyla son bulur. Yani genellikle bir malın alım-satımı, üretimi veya pazarlanmasıyla sınırlıdır. Daha sonra kurulan şirket banka tarafından çeşitli yöntemlerle diğer ortağa/ortaklara devredilir.⁴⁰

Bu tür ortaklıklarda, iflas etme suretiyle veya başka bir nedenle sermayenin büyük bir kısmını veya hepsini tehlikeye atma riski bulunduğu ifade edilmektedir. Ancak bu işin uzmanlarınca genelde kaybetme riski en az olan alanlara yatırım yapılır.⁴¹

1.2.1.3.Vekâlet Sözleşmesine Dayalı Fonlar

Vekâlet sözleşmesine dayanan fonlarda, fon yöneticisi ile yatırımcı arasında ortaklık değil vekâlet ilişkisi bulunmaktadır. Yatırımcı, fon yöneticisine vekâlet vererek onu kendi adına işlem yapması için tayin eder. Bu tür ortaklık ilişkisinde genelde fon yöneticisinin ücreti, performansı mukabilince belirlenir. Bu haliyle konvansiyonel sistemdeki “portföy yönetimi” ile benzeşmektedir. Burada dikkat çeken husus portföy yöneticisi, yatırımcının varlıklarına değer katmasa dahi yaptığı işlemler karşılığında belirli bir vekâlet ücreti alması mümkündür. Daha önce değindiğimiz mudârabeye ve

³⁸ Yanpar, *İslâmî Finans İlkeleri, Araçlar ve Kurumlar*, 197.

³⁹ Aydın, *İslâm Hukuku Açısından Mali Piyasa ve Mali Piyasa Araçları*, 547.

⁴⁰ Muhammed es-Sâvî, *Müşkiletü'l-istismâr fi'l-bünûki'l-İslâmiyye ve keyfe â'leceha'l-İslâm* (Cidde: Dâru'l-vefâ, 1991), 619-620; Mahmûd Muhammed Bâbilî, *el-Mesârifü'l-İslâmiyye darûra hatmiyye*, (Beyrût: el-Mektebetü'l-İslâmî, 1989), 204.

⁴¹ Abdulaziz Bayındır, *İslâm'da Ticaret ve Faiz* (İstanbul: Süleymaniye Vakfı Yayınları, 2008), 264-265.

müşârake sözleşmesine dayalı olan fonlarda şer'î açıdan böyle bir ücretin alınması mümkün değildir.⁴²

1.2.2. Yatırım Fonlarının Faaliyet Alanları

Bireysel olarak yapılabilecek yatırım alanları mevcuttur. Ancak bireylerin uzman olmadıkları ve derinleşmedikleri konularda yatırım yapması onlar açısından faize ve ğarara düşme, riskli alanlara yatırım yapabilme gibi çeşitli olumsuzlukları içerisinde barındırdığına daha önce değinmiştik. Bu riskleri ve olumsuzlukları en aza indirmek için endeks kuruluşlarından faydalanmak mümkündür. Ancak endekslerin birbirinden farklı kriterlerinin, İslâm'a ne kadar uyumlu ve güvenilir olduğu tartışmaları göz önünde bulundurulduğunda yatırımcıların zihninde yeni bir ukde oluşmaktadır. İşte bu noktada İslâmî yatırım fonları devreye girmektedir. Bu fonlar yatırımcılara, saflaştırma ve şer'î gözetim gibi İslâm hukukuna uygun olma hususunda bazı güvenceler telkin etmektedirler. Ayrıca alanlarında uzmanlaştıkları için en makul seçenekleri sunabilmektedirler. Bu izahatlara istinaden günümüzde yatırım alanları açısından bakıldığında Yanpar'a göre dört temel İslâmî yatırım fonu bulunmaktadır. Bunlar:

1) Şer'î Hisse Senedi Fonları: İslâmî hisse senetleri endeksleri içerisinde yer alan ve hisse senetlerine yatırım yapan bu fon türü hâlen İslâmî yatırım fonları içerisinde en yüksek paya ulaşmış olmaktadır.

2) Emtia Fonları: Ulusal ve uluslararası emtia piyasalarından, fiziki olarak emtia yani mal alım-satımı yapan fonlardır. Tabi ki bu faaliyetlerde, daha önce bahsettiğimiz gibi İslâm hukukunun temel ilkeleri gözetilmesi gerekir.

3) İcâra Fonları: Fon havuzunda toplanan parayla kiraya verilebilen varlıkların satın alınması (iş makinesi, gemi, taşıt vs) ve bu varlıkların kiraya verilmesi esasına dayalı olarak çalışan fonlardır.

4) Murâbaha Fonları: Yine fon havuzuna toplanan parayla ihtiyacı olan kişilere murâbahayla finansman sağlanmakta ve bu

⁴² Yanpar, *İslâmî Finans İlkeler, Araçlar ve Kurumlar*, 198.

satışlardan elde edilen kâr fon kârı olmaktadır.⁴³

1.2.3. Borsa Yatırım Fonları

Yatırım fonları, sermaye piyasasının en önemli kurumsal yatırımcılarından biridir. Bu aracı finansman kuruluşları, küçük tasarruf sahiplerinden topladıkları fonları önceden taayyün edilmiş amaçlara uygun olarak; “riski dağıtma ilkesi”⁴⁴ ve “inançlı mülkiyet”⁴⁵ esaslarına göre hareket ederler. Yatırım yaparken sermaye piyasası araçları, altın ve diğer kıymetli madenlere yatırım yaparlar. Bütün yatırımları tek bir alana yapmak yerine yatırımlarını çeşitlendirme yoluna başvururlar. Bir başka görevi de yatırımcılara yatırım yaptıkları endekslerin performanslarını yansıtmaktır. Yatırımcılar bu fona katılma veya fondan ayrılma konusunda serbesttir.⁴⁶

Yatırım fonları yönetici şirket, yediemin ve yatırımcılardan oluşur. Yönetici şirket, diğer adıyla trust, bir fon kurarak katılma belgelerini ihraç eder. Bu şirket banka, sigorta şirketi şeklinde güvenilir bir kurum olmalıdır. Yönetici şirket portföyü yönetmekle yükümlüdür. Katılma belgesi sahiplerinin muhatabı yatırım fonlarıdır. Dolayısıyla yönetici şirketle tasarruf sahipleri arasında doğrudan bir ilişki yoktur. Menkul kıymetlerin muhafaza edilmesi ise bir yedime (trustee) devredilir. Yediemin, yönetici şirketin verdiği direktif-

⁴³ Yanpar, *İslâmî Finans İlkeler, Araçlar ve Kurumlar*, 199-200.

⁴⁴ Riski dağıtma ilkesi: Tek bir hisse senedine değil de, güvenilen endekslerin bünyesine aldığı çok sayıda firmanın hisse senetlerine yatırım yapılmasıyla riskin dağıtılması. Yani tek bir hisse senedine yatırım yapıldığında o firmanın batmasıyla veya hisse senedinin değer kaybetmesiyle yatırımcı da aynı zararı üstlenmiş olur. Ancak çok sayıda firmanın hisse senetlerine yatırım yapılmış olunursa birinin hisse senedi değer kaybederken diğer hisse senetleri değerlendirilebilir. Dolayısıyla bazı hisse senetlerinin değer kaybını bazı hisse senetleri absorbe edebilir. Örneklendirecek olursak: “S&P 500 İndeks” bünyesinde 500 tane firmanın hisse senedini barındırır. Dolayısıyla endeksler aracılığıyla 500 TL yatırım yapan bir yatırımcı tek bir firmaya 500 TL yatırmak yerine 500 firmanın hisse senetlerine ayrı ayrı 1 TL yatırım yapmış olur. Dolaylı olarak riski de dağıtmış olur.

⁴⁵ İnançlı mülkiyet: Tasarruf sahiplerinin, yatırım fonları ile ilgili işlemleri yapma yetkisini fon kurucusuna fon içtüzüğü aracılığıyla devretmesi ve fon kurucusunun da, fonu bu sözleşme uyarınca ve tasarruf sahiplerinin sahip olduğu hakları güvence altına alarak idare etmesi ya da idare ettirmek zorunda olmasıdır.

⁴⁶ Selahattin Tuncer, “Menkul Kıymetler Yatırım Fonu”, *Türkiye’de Sermaye Piyasası (Araçlar ve Kuruluşlar) Seminer Tebliğleri* (İstanbul: Büyük Tarabya Otel, 20-21 Nisan 1984), 232.

lerle menkul kıymet alım-satımı yapar. Faiz ve temettü gelirlerini tahsil ederek yatırımcılara dağıtır.⁴⁷

İslâmî borsa yatırım fonlarının işleyiş yönünden konvansiyonel yatırım fonlarından temelde önemli bir farkı bulunmaz. Aynı borsada aynı işlemleri yürütürler. Tek farkı İslâmî yatırım fonlarının, şer'î endeksleri baz almasıdır. Aynı zamanda diğer finans kurumlarında olduğu gibi İslâmî yatırım fonlarının da şer'î denetimden geçmesi gerekir.⁴⁸

1.2.4. Gayrimenkul Fon ve Ortaklıkları

Yatırım fonu, 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nun 52. Maddesinde belirtildiği üzere, *"Bu kanun hükümleri uyarınca tasarruf sahiplerinden fon katılma payı karşılığında toplanan para ya da diğer varlıklarla, tasarruf sahipleri hesabına, inançlı mülkiyet esaslarına göre Kurulca belirlenen varlık ve haklardan oluşan portföy veya portföyleri işletmek amacıyla portföy yönetim şirketleri tarafından fon iç tüzüğü ile kurulan ve tüzel kişiliği bulunmayan mal varlığına yatırım fonu adı verilir."* şeklinde tanımlanır. Gayrimenkul yatırım fonları, SPK'nın ilgili maddeleri ve kendi iç tüzüklerine uygun olarak bir yönetim komitesi tarafından kurulur. Yatırımcılardan elde edilen fonlar, yatırım fonlarının iç tüzüklerinde taahhüt edilmiş çerçeveye uygun bir şekilde gayrimenkul ve buna bağlı hakların alımı, kiraya verilmesi, satılması gibi alanlarda değerlendirilir. Aynı zamanda da kısmen kira sertifikası gibi finansal araçlarda da değerlendirilmektedir. Günümüzde yılda en az bir kez borsada işlem gören gayrimenkul yatırım fonlarının hepsinin değerlendirme şirketi tarafından değerlendirilmesi yapılmaktadır. Merkezi Kayıt Kuruluşu (MKK) tarafından da yatırımcıların payları izlenmektedir.⁴⁹

Gayrimenkul yatırım ortaklıkları, yatırımcılar açısından pek

⁴⁷ Sevtap Süngü, *Dünyada Yatırım Fonları* (İstanbul: Türkiye'de Yatırım Fonları ve Son Gelişmeler Semineri, 2 Aralık 1988), 4.

⁴⁸ Yanpar, *İslâmî Finans İlkeler, Araçlar ve Kurumlar*, 201.

⁴⁹ Salih Eliyatkin, *Katılım Finansmanında Yeni Yaklaşımlar: "Faizsiz Finans Sistemine ve Konut Finansmanına Katkı Sağlayacak Yeni Bir Ürün Önerisi: Paylı Gayrimenkul Sistemi"* (İstanbul: TKKB yayınları, Yayın No:8, ts.), 147.

çok kolaylık sağlayan bir enstrümandır. Bu sayede yatırımcılar herhangi bir gayrimenkulün bakımına, kiralanmasına, satın alınmasına ve giderlerine zaman ve çaba harcamadan yatırım yapabilme olanaklarına sahip olmaktadır. Saydığımız tüm işlemler, bu alanda uzman kişilerin girişimleriyle ifa edilmektedir. Yatırımcılar, oluşturulan portföyden kendilerine düşen kârı elde etmektedirler. Gayrimenkul yatırım ortaklıkları da yatırımcılar sayesinde, gerçekleştirilmesinde büyük sermayeler gerektiren projeleri hayata geçirme imkânına sahip olmaktadır. Böylece yaptıkları işlemlerin ve elde ettikleri kârın karşılığında kendilerine düşen nakit geliri elde etmektedirler. Gayrimenkul yatırım ortaklığında likiditesi düşük gayrimenkulün kendisinden ziyade, ona yatırım yapan şirketin hisseleri satın alınarak gayrimenkul yatırımının likidite sorunu ortadan kaldırılmaktadır.⁵⁰

Gayrimenkul yatırım fonları ise gayrimenkul yatırım ortaklıklarına benzer şekilde elindeki kaynakları gayrimenkul alanındaki varlıklara yatırmaktadır. Gayrimenkul ortaklıklarından farklı fon paylarını yatırımcıların isteğine göre belirli aralıklarla yatırımcılardan geri satın almalarıdır. Esasında gayrimenkul yatırım fonları bu özellikleri vesilesiyle, çeşitli açılardan gayrimenkul yatırımlarını avantajlı bulan yatırımcıların, yatırım aracı olarak kullandıkları varlıklarının her zaman likit kalması arzularına hitap eder.⁵¹

Genel olarak İslâmî gayrimenkul yatırım fon ve ortaklıkları şekilsel açıdan klasik gayrimenkul fon ve ortaklıklarından farklı değildir. Farklılık arz eden yönü diğer İslâmî finans kurumlarında olduğu gibi şer'î bir denetime tabi tutulmaları ve sahip olunan gayrimenkul fon ve ortaklıklarının sigorta işlemlerinin, İslâmî sigorta (Tekâfül)⁵² çerçevesinde yapılmasıdır.

⁵⁰ Yanpar, *İslâmî Finans İlkeler, Araçlar ve Kurumlar*, 202.

⁵¹ Yalçın Özge Okat, "Gayrimenkul Yatırım Fonları", *Kurumsal Yatırımcılar Dergisi* 9/1 (Nisan-Mayıs-Haziran 2010), 46-49.

⁵² Tekâfül: Olası rizikolara maruz kalabilecek kimselerin bir zaman sonra bu rizikoların gerçekleşmesiyle zuhur eden zararlarının telafisi noktasında aralarında anlaşmalarıdır. Bu minvalde tekâfül, aynı amaç etrafında toplanmış üyelerin veya katılımcıların birbirlerine destek olmak için bir araya gelerek yaptıkları bir

1.2.5. Gayrimenkul Sertifikası

Yatırımcılar gayrimenkul fonlarına katılabilmek için, bu fonların herhangi bir gayrimenkul projesine dayalı olarak ihraç ettiği gayrimenkul kira sertifikaları alırlar. Tüm bu işlemlerin bir başka fayda sağlayan tarafı da projenin ve projedeki gayrimenkullerden satın almak isteyen müşterilerin hazır olması hasebiyle, pazarlama ve reklam gibi giderlerin olmamasıdır. Bundan dolayı yatırım daha ucuza mal edilmekte ve bu da yatırımcılara kâr olarak yansıtılmaktadır. Gayrimenkul sertifikasını halk arasında “inşaata temelden girme” anlamına gelen, Türkiye’de de yıllar uygulana gelen sistemin resmî, kamuya açık ve şeffaf bir uygulaması olarak da tavsif etmek mümkündür. Özetle gayrimenkul sertifikası, hem gayrimenkul sektörüne yatırım yapıp kazanç sağlamak isteyen yatırımcılar için, hem de finansman desteği elde etmek isteyen yüklenici firmalar için faizsiz bir ortaklık modeli oluşturduğu söylenmektedir.⁵³

1.2.6. Paylı Gayrimenkul Sistemi

Faizsiz kazanç modellerinin çoğaltılması, ülkemizdeki ve dünyadaki faizsiz fonların hacminin artması ve bu alanda daha çeşitli model oluşturulması için oldukça önem arz etmektedir. Yukarıda değindiğimiz gayrimenkul sertifikası ve gayrimenkul yatırım fonuna alternatif olarak “Paylı Gayrimenkul Sistemi” şeklinde bir kuruluşun oluşturulması, faizsiz kazanç modellerine yeni bir boyut ve seçenek kazandıracaktır.

Paylaşımli gayrimenkul sisteminde, öncelikle gayrimenkuller satın alınır ve kiralama işlemi başlatılır. Müteakibinde yatırımcılara

yardımlaşma veyahut dayanışma akdidir. Bu akit ile üyeler arasında toplanan katkı payları bazı risklere maruz kalan şahıslarca kullanılmaktadır. Bir kayıp ya da zarara maruz kalmış herhangi bir üye ya da katılımcı, tekafül akdi uyarınca tazvih edildiği şekilde, o zararını ve kaybını tazmin edecek ölçüde fondan bir miktar nakit ve maddi yardım elde edebilmektedir. Bu sayede katılımcılardan her biri anlaşmaya münhasır herhangi bir zarara uğrayan kimseyi desteklemek için güç ve çabalarını birleştirerek karşılıklı yardımlaşma imkânı elde etmiş olmaktadır. Detaylı bilgi için bk. Alkış, Alpaslan, “İslam Hukukunda Katılım Sigortacılığı”, *Kahramanmaraş Sütçü İmam Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi* 9/1 (2019), 1-21.

⁵³ Eliyatkin, Katılım Finansmanında Yeni Yaklaşımlar, 145-146.

sunulur. Yatırımcılara, mümkün olan en kısa zamanda tercihi doğrultusunda aylık olarak kira gelirinden pay verilir. Aynı zamanda kira gelirinin yanında gayrimenkulün değer artışından kaynaklı olarak yatırımcıların, payı oranında başkaca bir gelir elde etmesi de hedeflenir. Bu işlemleri, katılım bankaları veya bankaların portföy yönetim şirketleri vasıtasıyla aracı şirketler yürütür. Aracı şirket, yatırımcıyı bir takım iş yükünden muaf tutarak ve bazı hukuki sorumluluklardan kurtararak getiri elde etmesi için gayrimenkullerin tespitini, devrini, kiralanmasını vb. konularda tüm faaliyet yükünü üstlenecek firmadır. Tüm bunlara ek olarak aracı şirketten, elde edilen kazanç ve masrafların takibi, ödenmesi ve düzenli olarak raporlanmasına ilişkin tüm işleri yapması beklenmektedir.⁵⁴

Bu sistemde de yine İslâmî usullere uygunluk açısından şer'î bir denetim gerekir. Aksi takdirde yatırımcılar faiz, ğarar ve İslâmî ilkelere uymayan iş alanlarının kiralanıp gelir elde edilmesi gibi illetlere maruz kalacaklardır. Dolayısıyla sistemin doğasına uygun bir şekilde şer'î yönden denetim mekanizması kurulmalı ve sistemin İslâm hukukuna uygun şekilde işleyişi sağlanmalıdır.

1.3. Sukûk

Sukûk kelimesinin kökü "Sakk"tır.⁵⁵ Arapça sözlüklerde "Basma veya resmi mühür kullanarak onama" manasına gelir. Bu anlamdan yola çıkarsak zımni olarak sukûkun resmi ve muteber bir sözleşme olduğunu söyleyebiliriz. Bankacılık sektöründe "çek"⁵⁶ olarak isimlendirilen kelime yine Arapça "sakk" kelimesinden alıntı-

⁵⁴ Eliyatkin, *Katılım Finansmanında Yeni Yaklaşımlar*, 147-148.

⁵⁵ Joseph Schacht, *İslam Hukukuna Giriş*, çev. Mehmet Dağ, Abdülbaki Şener (Ankara: Otto Yayınları, 1977), 87. Mohammed Idris Umar, "Evaluation of Research Developments on the Islamic Securities (Sukuk)", *International Centre for Education in Islamic Finance Malaysia, The 7th International conference on Islamic Economics*, (Jidde: King Abdul Aziz University, 1-3rd April 2008), 305.

⁵⁶Çek: Bankalarca gerekli şartlara haiz olanlara verilen, üzerindeki yazılan meblağa ve tarihe göre ödeme emri belgedir. Müşteri, satın aldığı bir mal ya da hizmet bedelini yahut ödeyeceği borcunu miktarını ve tarihini çekin üzerine yazarak ilgili şahsa verir. O şahıs yazılan tarihte çekteki yazan miktarı banka aracılığıyla çeki yazan kişinin hesabından tahsil eder. Detaylı bilgi için bk. Abdulaziz Bayındır, *İslâm'da Ticaret ve Faiz*, 275.

lanmıştır.⁵⁷ Sukûk, TKKB Faizsiz Finans Sözlüğü'nde, "İslâm hukukuna uygun bir ticari işleme katılma imkânı sunan ve bu ticari işlemde kaynaklanan gelirden pay sahibi olmayı sağlayan sertifikalardır."⁵⁸ şeklinde tanımlanır. Başka bir tabirle sukûk, "Bir ayın (mal), menfaat, hizmet, belirli bir proje ve/veya yatırımın varlığı üzerinde eşit değerdeki hisseleri temsil eden mali vesikalar" şeklinde tanımlanmaktadır.⁵⁹ AAOIFI sukûku, "Sukûk, ihraç edildikten sonra eşit değerleri temsil eden; ihraçtan elde edilen tutarların önceden planlanan şekilde yatırım yapıldığı; yapılan yatırım türüne göre duran varlıklar ve benzerleri üzerindeki haklar ve payların temsil edildiği ya da bir projede veya özel bir yatırım faaliyetinde ortaklık hakkı veren sertifikalardır." şeklinde tarif etmiştir.⁶⁰

Sukûk, ihraç edildiği konum açısından iki kısma ayrılır. Birincisi devlet tahvillerinde olduğu gibi havaalanı, otoyollar, çeşitli kurumların inşası için müstakil hükümetlerce ihraç edilir. Buna "Müstakil Hükümet Sukûku" adı verilir. İkincisi ise, ticari projelerin gereksinim duyduğu sermaye ihtiyacını finanse etmek için çeşitli finans kurumları tarafından ihraç edilen "Ticari Sukûk"tur.⁶¹

1.3.1. Sukûkun Genel İlkeleri ve Özellikleri

Sukûk, oluşturulma şekli ve dayandığı prensipler açısından kendine özgü bazı özelliklere sahiptir. Bunları şu şekilde sıralamak mümkündür:⁶²

a) Faiz, İslâm hukukunda prensip gereği men edildiğinden sukûk getirileri faizli olmak yerine, kira geliri veya kâr payı şeklindedir.

b) Sukûk, finansal araçlar içerisinde likit bir özelliğe sahiptir.

⁵⁷ Abdul-Rahman, *İslam'da Bankacılık ve Finansman*, 638.

⁵⁸ TKKB, *Faizsiz Finans Sözlüğü*, 44; <https://tkbb.org.tr/sayfa/detay/faizsiz-finans-sozlugu-100>, Erişim 26 Aralık 2020.

⁵⁹ Abdullah Durmuş, "Modern Bir Finansal Araç Olarak Sukuk ve Fıkhi Açından Tahlili", *İslam Hukuku Araştırmaları Dergisi* 16/1 (2010), 143.

⁶⁰ Necla Küçükçolak, "Faizsiz Finansman Sertifikası Sukuk'un Türk Sermaye Piyasası Açısından Değerlendirilmesi", *Finans Politik & Ekonomik Yorumlar* 45/520 (Haziran 2008), 27.

⁶¹ Abdul-Rahman, *İslam'da Bankacılık ve Finansman*, 639.

⁶² Durmuş, "Modern Bir Finansal Araç Olarak Sukuk ve Fıkhi Açından Tahlili", 144.

Türüne göre ikincil piyasalarda da işlem görebilmektedir.

c) Sukûk işlemlerinde, İslâmî finans prensipleri gereği ğarar içeren işlemlerden uzak durulmaktadır.

d) Sukûk, sahibinin hak ve yükümlülüklerini ortaya koyan senetler olup nâma veya hamiline düzenlenerek ihraç edilebilmektedir.

e) Sukûk, İslâm hukuku esasları gözetilerek düzenlenmektedir. İkincil piyasada işlem görmesi de bu kurallar çerçevesinde söz konusu olmaktadır.

f) Sukûk yatırımcıları, sukûk ihracında belirtilen paylaşma oranına göre kâra, ortaklık payına göre de zarara katılmaktadır.

g) Sukûk, dayanak varlık olan mal, hizmet ya da menfaat üzerinde müşterek mülkiyet payını temsil etmektedir.

h) Sukûk yatırımlarını yönetenler, sermayenin aynı şekliyle iadesini ve/veya kâr garantisi vermemektedir. Elde edilen kâr bakımından da önceden taayyün edilmiş bir kâr oranı verilememektedir.

Sukûk anlaşmasında genel olarak taraflar; yükümlü şirket, aracı kurum olan SPV⁶³, kayyum/trustee⁶⁴ ve yatırımcılardır.

Sukûku, dayandığı faizsiz finansman modelinde çeşitli uygulama şekillerine ve yapısına göre de kategorize etmek mümkündür. Bunlar; icâre sukûk, mudârebe sukûk, muşâreke sukûk, selem sukûk, murâbaha sukûk, istisna' sukûk gibi sukûk çeşitleridir.

1.3.2. İcâre Sukûk

İcâre, sözlükte kiralamak demektir. Bir fıkıh terimi olarak menfaatin satılmasıdır. Cins ve miktar bakımından belli olan bir

⁶³ Finans literatüründe, İngilizce "Special Purpose Vehicle" ifadesinin kısaltılmışı olarak SPV kullanılır. Bu kurumlar ayrıca "Special Purpose Entity" olarak da adlandırılmaktadır. SPK tarafından söz konusu kuruluş "Varlık Kiralama Şirketi"nin kısaltması olarak "VKŞ" olarak adlandırılmıştır. Bkz. Yanpar, *İslâmî Finans İlkeler, Araçlar ve Kurumlar*, 205-206.

⁶⁴ Trustee: Başka bir hak sahibi yararına, varlıkları adaletli bir şekilde koruma ve kullanma zorunluluğuna tabi olarak maddi varlıkların sahipliğini üzerinde bulunduran kişidir. Türkçeye vakıf veya kayyumluk olarak çevrilebilmektedir. Ancak bu kavramı tam olarak karşılayamadığı için "servet Yönetim Şirketleri" gibi genel bir ifade kullanılabilir. Detaylı bilgi için bk. Pedük Türkben, "Servet Yönetimi Hizmetleri", *Maliye Finans Yazıları Dergisi* 23/83 (Nisan 2009), 131-138.

menfaati belli bir bedel karşılığında satmaktır.⁶⁵

İcâre sukûk, konvansiyonel anlamdaki bankacılık sisteminin finansal kiralama faaliyetlerine benzemektedir. Bu sistemde doğrudan satış yerine, kiralama döneminin bitiminde mülkiyetin tekrar alıcıya geçmesidir.⁶⁶

İcâre sukûku sahibine gayrimenkulün mülkiyetinden faydalanma ve kirasını alma hakkını verir. Aynı zamanda sukûku kiracının haklarını etkilemeyecek şekilde elden çıkarma hakkını da vermektedir. İcâre sukûku sahipleri, anlaşma konusu olan gayrimenkulün bakım, onarım maliyetlerini ve giderlerini üstlenirler. İcâre sukûku; kira kontratı sözleşmesi ile hükme bağlanmış, mevcut ve taayyün olan varlıkların mülkiyet hakkını, varlığı devralmış yeni sahiplerine verir. Kira bedeli de sukûk sahibine ödenir. İcâre kiralaları, kiracının intifa hakkını kullanma dönemiyle sınırlı olmayabilir. Tarafların birlikte alacakları karar ile kiralama öncesinde veya kiralanmış durumdayken, hatta kiralandıktan sonra da yapılabilir. Bu esneklik sayesinde farklı türlerde anlaşmalar geliştirilmekte ve sukûkun çeşitli gayeler için kullanılması sağlanmaktadır.⁶⁷

İslâm hukuku açısından icâre sukûkunun geçerli olabilmesi için belli başlı ilkelerin gözetilmesi gerekmektedir. Bu özellikler:

- 1) İcâreye konu varlık kullanımı ile fayda sağlayan bir özelliğe haiz olmalıdır.
- 2) İcâre konusu varlığın sahipliği kiraya veren tarafta kalmalıdır.
- 3) Kullanıldığı zaman tükenen varlıklar icâreye konu olamaz.
- 4) Söz konusu malın sahipliğinden doğan bütün yükümlülükler kiraya veren tarafa aittir. Ancak kullanımıyla ilgili yükümlülükler kiracıya aittir.

⁶⁵ Yaşar Güçlü, *Mecelle-i Ahkâm-ı Adliyye: "Mecelle, md.404"* (Ankara: Seçkin Yayıncılık, 2019), 137.

⁶⁶ Sadi Uzunoğlu, *Yeni Finansman Teknikleri* (İstanbul: Strata Yayınları, 1998), 11.

⁶⁷ Muaz Güngören, *Bir Finansal Enstrüman Olarak Sukuk Katılım Bankalarına Uyum Modellemesi* (İstanbul: İstanbul Ticaret Odası Yayınları, 2013), 106.

5) Kiralama dönemi ve süresi sözleşmede açıkça belirtilmelidir.

6) Kiralanan varlığın kullanım amacı ve şekli açık bir şekilde belirtilmelidir. Dolayısıyla kiracı, kiraladığı varlığı taahhüt ettiği amaçlar dışında kullanamaz.

7) Kiracı hor kullanımdan doğan zararları kendisi ödemelidir.

8) Kiralama süresince, kiracının kendi inisiyatifi dışında ortaya çıkan zararlardan kiraya veren taraf sorumludur.

9) Kira bedeli sözleşmede açıkça belirtilmelidir. Fakat uzun bir vadenin söz konusu olduğu kiralamalarda farklı dönemlere ait kiralama bedelleri belirlenebilir.

10) İcâre akdi sona ermeden, kiraya veren taraf tek taraflı olarak kira bedelinde bir artışa gidemez.⁶⁸

İslâmî finans açısından icâre faaliyetinin leasing/kiralama uygulamasından ayrıldığı beş temel esas bulunmaktadır. Bunlar:

1) Kiralayan, varlığa kiralama süresince sahip olmalıdır.

2) Kiracı temerrüde düşerse ya da ödemelerini geciktirirse, kiraya veren taraf kiracıya faiz işletemez.⁶⁹

3) Kiralanan varlığın nasıl kullanılacağına dair şartlar sözleşmede ayrıntılı bir şekilde belirtilmelidir.

4) Kiralama, sözleşme akdinin yapılması ile değil, kiralanan varlığın kiracıya teslim edilmesiyle başlar.

5) Kiralama sözleşmesinin süresinin bitiminde, kiralanan varlık kiracının mülkiyetine geçecek ise bu mesele ayrı bir sözleşme ile hükme bağlanır.⁷⁰

⁶⁸ Usmani, *An Introduction to Islamic Finance*, 111.

⁶⁹ TDV İslâm Ansiklopedisi "İcâre" maddesi başlığında şöyle bir ibare geçer: "...kira bedelini ödemekte gecikmesi (ödeyemez duruma düşmesi hariç) fesih sebebi sayılmaz, bu durumda kiralayana fiili zararının tazminini talep hakkı tanınır." Bu bakımdan kiranın gecikmesinden dolayı bir zarar doğması halinde bu zarar tazmin edilebilir. Ayrıca yüksek enflasyon veya deflasyon durumunda akdin feshedilebileceği veya bu durumun, zarara uğrayan tarafın lehine, yeniden değerlendirilmesi gerektiği belirtilmektedir. bk. Ali Bardakoğlu, "İcâre", *Türkiye Diyanet Vakfı İslâm Ansiklopedisi* (İstanbul: TDV Yayınları, 2000), 21/384.

⁷⁰ Yanpar, *İslâmî Finans İlkeler, Araçlar ve Kurumlar*, 217.

1.3.3. Mudârebe Sukûk

Mudârebe, bir tarafın sermayesini; diğere tarafın emek, bilgi ve tecrübesini ortaya koyarak kurduğu ortaklık çeşididir.⁷¹ Mudârebe sukûkta, mudârib (yükümlü/girişimci), sertifika ihraççısı konumundadır. Fon verenler ise sermaye sahipleridir. Toplanan fonlar mudârebe sermayesidir. Mudârebe sukûk, katılım bankaları aracılığıyla ifa edildiğinde mudârebe sukûk ihraç eden, SPV'lerdir. Mudârebe sukûk satın alanlar mudârebe faaliyetine söz konusu olan varlıkların ve anlaşma başına düşen kâr payının sahibidir.⁷² Ancak mudârebe ortaklığının yapısı gereği yapılan ortaklık sonucu elde edilen kâr sözleşmede belirlenen oran üzerinden iki taraf arasında paylaşılırken, zarar sadece sermaye sahibi tarafından üstlenilmektedir.⁷³ Özet olarak Mudârebe sukûk, bir bankanın SPV aracılığıyla girişimciye sağlayacağı finansman desteğine fon temin edebilmek gayesiyle çıkardığı sertifikalara verilen isimdir. Buna göre mudârebe, banka ile girişimci arasında yapılan bir kâr ortaklığı anlaşmasıdır. Sukûkların satışı sonunda elde edilen fonun girişimciye aktarılması karşılığında da banka, girişimcinin yürüttüğü profesyonel faaliyetten elde ettiği kâra, sözleşmede belirtilen oranlarda ortak olmaktadır.

Mudârebe anlaşması yapısı gereği bazı özellikler içermektedir. Öyleki, zaman içinde mudârebe akdi gereği ihraç edilen sukûka konu olan varlığın piyasa değerinde bir artış olması durumunda sukûk sahibinin herhangi bir hakkı bulunmamaktadır. Ayrıca mudârebe sukûk sahipleri şirketin kayıtlı ortakları arasında olmadıkları için genel kurulda söz sahibi değildirler.⁷⁴

⁷¹ Karaman, *Ana Hatlarıyla İslâm Hukuku*, 306; Abdulaziz Bayındır, *İslâm'da Ticaret ve Faiz*, 264.

⁷² Ahmet Tok, *İslami Finans Çerçevesinde Sukuk (İslami Tahvil) Uygulamaları, Katılım Bankaları ve Türkiye Açısından Değerlendirme* (Ankara: Sermaye Piyasası Kurulu Hukuk İleri Dairesi Yeterlik Etüdü, Haziran 2009), 18.

⁷³ Muhammad Akram Khan, *Islamic Economics and Finance: Glossary* (London: Routledge, 2003), 129.

⁷⁴ Fiğen Büyükkakın ve Onur Önyılmaz, "Faizsiz Finansman Bonosu Sukuk ve Türkiye Uygulamaları", *Finansal Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi* 7/1 (2012), 5.

1.3.4. Muşâreke Sukûk

Muşâreke, bir ekonomik faaliyeti icra etmek için bütün taraflarca az ya da çok bir sermaye ve emek ortaya koyularak kurulan ortaklık çeşididir. Elde edilen kâr muşâreke sözleşmesinde belirtilen oran üzerinden paylaşılır. Muşâreke ortaklığında eğer zarar edilmişse bu zarar ortakların her birine yansiyacak şekilde üstlenilir. Muşâreke ortaklığı katılım bankaları aracılığıyla da kurulabilen bir yapıya sahiptir. Ancak katılım bankaları aracılığıyla yapılan muşâreke ortaklığı genellikle tek bir iş ile sınırlıdır. İşlemler genelde bu işin başlangıç ve bitimine endeksli olarak sözleşmeye konu edilir.⁷⁵

Muşâreke Sukûku, ortaklık sözleşmesine dayalı mevcut bir şirketin büyütülmesine finansman sağlamak veya yeni bir projeyi gerçekleştirmek için kullanılır. Muşâreke sukûk sertifikalarından satın alanlar hisseleri oranında projenin veya faaliyetin sahibi olurlar. Bu sertifikalara sahip olunmasıyla yatırımcıların her ne kadar likit olmayan varlıklar üzerinde mülkiyet hakkı doğsa da, muşâreke tahvilleri ikincil piyasalarda alınıp satılabildiği için, likit özelliğe sahiptir. Bir başka tabirle Müşaraka sukûk sertifikaları ciro edilebilir özelliğe sahip bir finansman aracı olarak işlem görür ve ikincil piyasalarda alınıp satılabilir.⁷⁶

Muşâreke sukûkta aracı kurum olan SPV ve yükümlü şirket arasında belirli bir zaman dilimine endeksli olmak üzere bir muşâreke sözleşmesi imzalanır. Bu sözleşmede tarafların yükümlülükleri, kârdan ve zarardan mesul oldukları oranlar, ortaya koyacakları sermaye, emek, arazi vs tespit edilir. Daha sonra SPV sukûk ihraç eder ve yatırımcılara satar. Elde ettiği nakit ile muşâreke ortaklığını yükümlü şirket ile birlikte yürütür.⁷⁷

⁷⁵ Abdulaziz Bayındır, *İslâm'da Ticaret ve Faiz*, 264.

⁷⁶ Tok, *İslami Finans Çerçevesinde Sukuk (İslami Tahvil) Uygulamaları*, 19.

⁷⁷ Yanpar, *İslâmî Finans İlkeler, Araçlar ve Kurumlar*, 222-223.

1.3.5. Selem Sukûk

Selem, lugatte vermek, teslim etmek anlamına gelir. Istilahta ise, “Peşin parayı misli bir mal ile vadeli olarak mübadele etmektir.”⁷⁸ şeklinde tanımlanır. Mecelle’de ise, “Müecceci, muaccele satmak, yani peşin para ile veresiye mal satın almaktır.”⁷⁹ Selem akdi, ma’dumun satışı⁸⁰ olması sebebiyle kıyasa muhalif olup, kitap,⁸¹ sünnet,⁸² istihsânen⁸³ caizdir.⁸⁴ Selem akdinde malın vasfı, miktarı, malın ne zaman ve nerede teslim edileceği açıkça belirtilmelidir. Ayrıca bedelin de akit meclisinde verilmesi şarttır.⁸⁵

Selem sukûkta satıcı, vasıfları ve miktarı belirli bir ürünü ileride belirlenmiş bir tarihte teslim edileceğini garanti etmekte ve akit konusu ürünün bedelini peşin olarak almaktadır. Bu açıdan selem sukûk işleminin, konvansiyonel piyasadaki forward⁸⁶ uygulamasına benzediği söylenebilir. Ancak forwarda konu olan ürünün ğarar içermesi ve ğararın da İslâm dininde hoş görülmemesi nedeniyle yasaklanmıştır. Mezkûr sebeplerden dolayı, selem sukûk işlemindeki ürünün ücretinin tamamının önceden ödenmesi, ürünün teslim edileceği tarihin belirli olması ve ürünün teslimat günü gelmeden ikinci bir satışın yapılmayacak olması gibi nedenler belirtilerek be-

⁷⁸ Şemsu’l-Eimme Muhammed b. Ahmet es-Serahsî, *el-Mebsut* (Beyrut: 1989), 12/124; Alâuddîn Ebubekir b. Mes’ûd el-Kasanî, *Bedâiu’s-Sanâi’* (Beyrut: Dâru’l-kütübî’l-ilmiyye, 1986), 5/201; Ömer Nashi Bilmen, *Hukuk-ı İslâmiyye ve Istilâhât-ı Fıkhıyye Kâmusu* (İstanbul: ts.), 6/111.

⁷⁹ Güçlü, *Mecelle-i Ahkâm-ı ‘Adliyye*: “Mecelle, md.123”, 68.

⁸⁰ Ma’dumun satışı: Olmayan şeyin satışidir.

⁸¹ el-Bakara 2/282.

⁸² Buhâri, “Selem”, 1, 2, 7; Müslim, “Müsâkât”, 128.

⁸³ İstihsân: Müctehidin daha kuvvetli gördüğü bir husustan dolayı bir meselede benzerlerinin hükmünden feragat edip bir başka hükmü benimsemesidir. Alpaslan Alkış, *İslam Hukuk Usûlü* (İstanbul: Ravza Yayınları, 2020), 202; Zekiyyüddin Şa’bân, *İslâm Hukuk İlminin Esasları (Usûlü’l Fıkh)*, Notlar Ekleyerek çev. Prof. Dr. İbrahim Kâfi Dönmez (Ankara: TDV Yayınları, 2016), 183.

⁸⁴ Abdullah b. Mahmûd b. Mevdûd Mevsilî, *el-İhtiyâr li Ta’lîl-Muhtâr* (İstanbul: 1951), 4/110.

⁸⁵ Güçlü, *Mecelle-i Ahkâm-ı ‘Adliyye*: “Mecelle, md.380-387”, 128-129.

⁸⁶ Forward: Döviz veya herhangi bir türev varlığı satın almak isteyen kişi ile satıcısı arasında, söz konusu varlığa, sözleşme gününde bir fiyat belirlenir ve vade gelince, başlangıçta belirlenen fiyat ödenerek varlık el değiştirir. Servet Bayındır, “Finansal Türev Varlıklar ve Bu Varlıklar Üzerine Yapılan Sözleşmelerin Fıkhî Tahlili”, *İstanbul Üniversitesi İlahiyat Fakültesi Dergisi* 12/1 (2005), 55.

lirsizliğin ortan kaldırılması hedeflenmiştir.⁸⁷

Selem sukûk yapısı, selem sözleşmesine dayanır. Yatırımcılar selem sukûk ihraç eden SPV'den sukûk satın alır. SPV, bu satıştan elde ettiği fonları yükümlü şirketin ileride teslim edeceği varlıkları satın almak için kullanır. Bu anlaşma türünde genellikle bir vekil ya da garantör de yapı içerisinde yer alır. Söz konusu vekil ya da garantör yükümlü şirketin ileri bir tarihte teslim edeceği ürünleri üçüncü taraflara satma işlevini üstlenir. Çünkü yatırımcılar yükümlü şirketin teslim ettiği ürünü değil, yatırım için kullandıkları parayı talep etmektedirler. Bu satıştan elde edilen gelir, selem sukûk satın alıp yatırım yapanlara dağıtılır.⁸⁸

1.3.6. Murâbaha Sukûk

Murâbahada, satıcı satıma konu olan malın kendisine ne kadara mal olduğunu zikreder ve bunun üzerine bir miktar kâr koyarak satar. Yani müşteri bir malın maliyetini de kârını da net bir şekilde bilerek o malı satın alır.⁸⁹ Bu satış türü genellikle katılım bankalarında kullanılan bir modeldir. Pratik olarak belirtecek olursak, ilk önce müşteri satın alacağı malı kendisi tespit eder. Banka o malı satıcıdan satın alır. Bu malı tekrar vadeli olarak müşteriye satar. Dolayısıyla müşteri tespit ettiği malın satıcı tarafından ne kadara satıldığını ve aracı kurumun o malı satın alıp tekrar üzerine ne kadar kâr koyup kendisine sattığını bilir.

Murâbaha sukûk, İslâm hukukunda bazı ekollerce cevaz verilmeyen tartışmalı bir yapıya sahiptir. Çünkü murâbaha sukûk sertifikaları, emtia alıcısının sertifika sahiplerine olan borcunu temsil etmektedir ve borcun vadeli olarak alınıp satılması, faizle sonuçlanacağı için cevaz verilmemiştir.⁹⁰ Ancak bu sıkıntının aşılabilmesi için murâbaha akdine konu olan alacaklar genellikle başka sözleşme türlerine dayanan varlıklarla ortak havuzlarda toplanmaktadır.

⁸⁷ Gökhan Buldum, Katılım Bankacılığı ve Sukuk (Kira Sertifikası): Bir Katılım Bankası Örneği Olarak Kuveyt Türk Katılım Bankası A.Ş. (İstanbul: Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü YL Tezi, 2016), 53.

⁸⁸ Yanpar, *İslâmî Finans İlkeler, Araçlar ve Kurumlar*, 224-225.

⁸⁹ Karaman, *Ana Hatlarıyla İslâm Hukuku*, 284.

⁹⁰ Tok, *İslami Finans Çerçevesinde Sukuk (İslami Tahvil) Uygulamaları*, 21.

Böylece, bu havuzdaki varlıklar murâbaha işlemlerine kaynak olarak kullanılmaktadır.⁹¹ Yani aracı kurum müşterinin tespit ettiği malı satın alırken diğer sözleşme türlerine dayanan ortak havuzlarda biriken nakitlerle bir nevi peşin olarak satın almış olur. Müşteriye sattığı malın ücretini tahsil ettikçe, o nakdi bu havuzlara tekrar aktarır. Böylece tek bir sözleşmeye dayalı işlemler içerisinde borcun borçla satın alınmasının önüne geçilmiş olur.

1.3.7. İstisna' Sukûk

İstisna', bir şeyi yapmak üzere bir zanaatkâr ile anlaşmaktır.⁹² Diğer bir deyişle malın müşterinin isteğine göre yapılıp teslim edilmesi için imalatçı ile yapılan anlaşmadır.⁹³ İstisna'nın selemden farkı, paranın peşin verilme şartının olmaması⁹⁴ ve teslimat tarihinin kesin olma zorunluluğunun bulunmamasıdır.⁹⁵ İstisna' sözleşmesinin sahih olarak kabul edilebilmesi için fiyatın sabit olması ve ürüne ilişkin özelliklerin taraflarca kabul edilen şekilde sözleşmede açık ve net olarak belirtilmiş olması gerekir.⁹⁶

İstisna' sukûk genellikle büyük inşaat projeleri için uygulanıldığından, inşaatın teslim edilmesine müteakip inşa edilen varlığın satılmasının yanında kiraya verilmesi imkânı da bulunmaktadır. Bazı uygulamalarda istisna' sukûk sözleşmesine icâre sukûkun da eklendiği görülmektedir. Buna, satış sonrası kiralama tipi sözleşme denilmektedir.⁹⁷

Sonuç

Sermaye piyasaları araçları, vadesi bir yıldan uzun olan yatırım araçlarıdır. Vadesi bir yıldan kısa olan yatırım araçları ise para piyasaları araçları olarak ele alınmaktadır. Sermaye piyasalarında işlem gören araçlar hisse senetleri, tahvil, borsa yatırım fonu gibi

⁹¹ Yanpar, *İslâmi Finans İlkeler, Araçlar ve Kurumlar*, 226.

⁹² Serahsi, *el-Mebsut*, 12/139; Kasâni, *Bedâiu's-Sanâi'*, 5/3.

⁹³ Hamdi Döndüren, *Delilleriyle Ticaret ve İktisat İlmihali* (İstanbul: Altınoluk Yayınları, 1993), 320.

⁹⁴ İshak Emin Aktepe, *Katılım Finans* (İstanbul: TKKB Yayınları, Yayın No:9, 2017), 207.

⁹⁵ Abdulaziz Bayındır, *İslâm'da Ticaret ve Faiz*, 267.

⁹⁶ Karaman, *Ana Hatlarıyla İslâm Hukuku*, 283.

⁹⁷ Yanpar, *İslâmi Finans İlkeler, Araçlar ve Kurumlar*, 228-229.

araçlardır. Bu araçlara alternatif olan İslâmî sermaye piyasası araçları ise İslâmî hisse senetleri, sukûk ve İslâmî yatırım fonlarıdır.

Sermaye piyasasının, fon arz ve talepleri üç şekilde ihraç edilebilmektedir. Bunlar hisse senedi, tahvil ve kâra iştirakli tahvil şeklindedir. İhraç edilen bu finansal araçlar İslâm dininin konuyla ilgili ilkeleri ışığında belirli düzenlemelere ve şartlara tabi tutularak İslâmî usullere göre yatırımcılara arz edilmektedir.

Söz konusu İslâmî kaide ve kurallar; faiz, ğarar, meysir, spekülasyon, manipülasyon, ihtikâr, ticareti yasaklanmış mallar gibi İslâm'da yasak olan unsurların gözetildiği ilkelerdir.

Ancak günümüz şartlarında şirketlerin konvansiyonel bankalarla olan zorunlu ilişkileri neticesinde yüzde yüz oranında faizden kaçınmaları mümkün olmamaktadır. Şirketler, direkt olarak mezkûr illetlere bulaşmasa dahi, dolaylı olarak bu illetlere maruz kalabilmektedir. Bahsettiğimiz bu kaçınılması zor durum, endeksler tarafından ortaya koyulan belirli bir opsiyonu aşmamak kaydıyla mazur görülebilmektedir. Ayrıca yatırımlar banka veya çeşitli fonlar aracılığıyla yapılmışsa kazanca bulaşan bu şüpheli gelir saflaştırma işlemine tabi tutularak çeşitli hayır işlerine infak edilmektedir.⁹⁸

Sermaye piyasası araçlarından olan hisse senetlerine, İslâm hukuku açısından, yatırım yapılabilmesi için üç önemli temel ilke vardır.

- 1) Getirinin sabitliği yoktur.
- 2) Getiri yatırım yapılan işletmenin kâr etmesine bağlıdır.
- 3) Yatırımcı işletmenin riskine ortaktır.

Görüldüğü üzere bu üç temel ilke, yapılan yatırımların faizli işlemlerle benzerliği olmaması için ortaya konulmuştur. Ayrıca özel bir duruma dayanmaksızın gün içinde alım-satım gibi ğarar içeren işlemler ile spekülatif ve manipülatif hareketlerden de kaçınılması gerektiği İslâm hukukçuları tarafından telkin edilmektedir.

İslâmî sermaye piyasalarında, yukarıda bahsettiğimiz sakıncaları ortadan kaldıracak ve İslâm hukukuna uygun kaide ve kural-

⁹⁸ Yanpar, *İslâmî Finans İlkeler, Araçlar ve Kurumlar*, 122-123, 190-193.

lar ortaya koyacak yetkili bir merciin bulunması ihtiyacı hâsıl olmaktadır. Bu ihtiyaca binaen İslâm ekonomisi alanında uzman olan bazı İslâm hukukçuları ve devlet ya da bankalar tarafından oluşturulan şer'î kurullar bazı külli ilkeler ortaya koymuştur. Bu ilkeler:

- 1) İşletme İslâm hukukunun yasaklarını ihlal etmeyen bir alanda faaliyet göstermelidir. Bu bağlamda işletme alkol üretimi/satışı/dağıtımını, kumar oynatma, müstehcen içerikli film basımı/yayını/dağıtımını gibi alanlarda faaliyet göstermemelidir.
- 2) İşletmenin, ana faaliyet alanı dışındaki diğer işlemleri nedeniyle faiz içeren bir faaliyette bulunması halinde, işletme hissedar ve sahiplerinin bu işlemleri onaylamadıklarını uygun olan bir zamanda ve yerde açıklamaları gerekmektedir.
- 3) Temettü dağıtımından önce faiz ile ilişkili olarak elde edilen kârlar saflaştırma işlemine tabi tutularak ayıklanmalı ve dağıtılacak temettü sadece İslâm hukukunca helal kabul edilen gelirlerden oluşmalıdır.
- 4) İşletmenin mutlak surette likit olmayan maddi duran varlıklara da (Bina, arsa, makine vs) sahip olması gerekmektedir.

Birikimleri değerlendirmenin bir diğer yolu da gayrimenkul yatırım fonları aracılığıyla gerçekleştirilen ortaklıklardır. Bu fonlar, yatırımcılardan topladıkları fonlarla hisse senedi, tahvil/bono, özel sektör borçlanma araçları, ters repo gibi sermaye piyasası araçlarından ve altın ile diğer kıymetli madenlerden oluşan menkul kıymetleri satın alarak toplu bir sermayeyi yöneten kuruluşlardır.

Genel olarak İslâmî gayrimenkul yatırım fon ve ortaklıkları şekilsel açıdan klasik gayrimenkul fon ve ortaklıklarından farklı değildir. Farklılık arz eden yönü diğer İslâmî finans kurumlarında olduğu gibi şer'î bir denetime tabi tutulmaları ve sahip olunan gayrimenkul fon ve ortaklıklarının sigorta işlemlerinin, İslâmî sigorta (Tekâfül) çerçevesinde yapılmasıdır. Dayanak olarak da mudârebe, Müşâreke ve vekâlet sözleşmelerini esas alırlar.

Getiri ve risklerine göre başka yatırım araçları da geliştirilmiştir. Bunlardan birisi de sukûk satın alarak yatırım yapılmasına imkân sağlayan yatırım araçlarıdır. Mudârebe, icâre, murâbaha,

muşâreke, istisna', selem gibi sözleşme türlerine dayanarak çeşitli versiyonlarda hazırlanan bu yatırım araçları yatırımcıların tercihlerine sunulmuştur. Bu sayede yatırımcılar çeşitli finans kurumlarına müracaat ederek kendilerine en uygun yatırım şeklini tespit edip birikimlerini değerlendirebilirler.

Sukûk, oluşturulma şekli ve dayandığı prensipler açısından kendine özgü bazı özelliklere sahiptir. Bunları şu şekilde sıralamak mümkündür:

- 1) Faiz, İslâm hukukunda prensip gereği men edildiğinden sukûk getirileri faizli olmak yerine, kira geliri veya kâr payı şeklindedir.
- 2) Sukûk, finansal araçlar içerisinde likit bir özelliğe sahiptir. Türüne göre ikincil piyasalarda da işlem görebilmektedir.
- 3) Sukûk işlemlerinde, İslâmî finans prensipleri gereği ğarar içeren işlemlerden uzak durulmaktadır.
- 4) Sukûk, sahibinin hak ve yükümlülüklerini ortaya koyan senetler olup nâma veya hamiline düzenlenerek ihraç edilebilmektedir.
- 5) Sukûk, İslâm hukuku esasları gözetilerek düzenlenmektedir. İkincil piyasada işlem görmesi de bu kurallar çerçevesinde söz konusu olmaktadır.
- 6) Sukûk yatırımcıları, sukûk ihracında belirtilen paylaşma oranına göre kâra, ortaklık payına göre de zarara katılmaktadır.
- 7) Sukûk, dayanak varlık olan mal, hizmet ya da menfaat üzerinde müşterek mülkiyet payını temsil etmektedir.
- 8) Sukûk yatırımlarını yönetenler, sermayenin aynı şekliyle iadesini ve/veya kâr garantisi vermemektedir. Elde edilen kâr bakımından da önceden taayyün edilmiş bir kâr oranı verilememektedir.

Bahsettiğimiz tüm yatırım yöntemleri, her yönüyle sorunsuz işleyen sistemler değildirler. Bu sistemlerin de İslâm'a uygunlukları yer yer tartışılmaktadır. Ayrıca bu kurumların yetkinlikleri ve hassasiyetleri gözetip gözetmedikleri de iyi bir şekilde araştırılması gerekir. Çeşitli engelleri aşmak adına ortaya koyulan çözüm yolları, değerlerin göz ardı edilmesine bir alternatif olmamalıdır. Ancak çeşitli girişimlerin ve iktisadi birikimlerin ürünü olan bu İslâmî yatırım araçları, mezkûr sorunlar ileri sürülerek dini hassasiyetlere sa-

hip olanların gündeminden düşürülmemelidir. Sorunlu olan yönlerde İslâm hukukuna uyumluluk açısından çözümler üretilmeli, ortaya çıkan aksaklıklar giderilmelidir.

Kaynakça

- Abdul-Rahman, N., Shahrin, Z., & Ramli, R. *Understanding Islamic Capital Market*. Kuala Lumpur: IBFIM, 2014.
- Abdul-Rahman, Yahya. *İslâm'da Bankacılık ve Finansman*. çev. Salih Tuğ ve M. Abdullah Tuğ. İstanbul: İstanbul Sabahattin Zaim Üniversitesi, 2015.
- Aktepe, İshak Emin. *Katılım Finans*. İstanbul: TKKB Yayınları, 2017.
- Alkış, Alpaslan. "İslam Hukukunda Katılım Bankacılığı Fon Toplama ve Kullandırma Yöntemleri". *Injosos Al-Farabi International Journal On Social Sciences/ Al-Farabi Uluslararası Sosyal Bilimler Dergisi* 2/3 (2018), 120-133.
- Alkış, Alpaslan. "İslâm Hukukunda Katılım Sigortacılığı". *Kahramanmaraş Sütçü İmam Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi* 9/1 (2019), 1-21.
- Alkış, Alpaslan. *İslâm Hukuk Usûlü*. İstanbul: Ravza Yayınları, 2020.
- Aydın, Aytaç. *İslâm Hukuku Açısından Mali Piyasa ve Mali Piyasa Araçları*. Konya: Burç Yayınevi, 2018.
- Aydın, Aytaç. *İslâm Hukukunda Kıymetli Evrak, Kambiyo Senetleri, Hisse Senedi ve Borsa*. Konya: Selçuk Üniversitesi SBE YL Tezi, 1995.
- Bâbilî, Mahmûd Muhammed. *el-Mesârifü'l-İslâmiyye darûra hatmiye*. Beyrût: el-Mektebetü'l-İslâmî, 1989.
- Bardakoğlu Ali. "İcâre", *Türkiye Diyanet Vakfı İslâm Ansiklopedisi*. 21/384. İstanbul: TDV Yayınları, 2000.
- Bayındır, Abdulaziz. *İslâm'da Ticaret ve Faiz*. İstanbul: Süleymaniye Vakfı Yayınları, 2008.
- Bayındır, Servet. "Finansal Türev Varlıklar ve Bu Varlıklar Üzerine Yapılan Sözleşmelerin Fıkhî Tahlili". *İstanbul Üniversitesi İlahiyat Fakültesi Dergisi* 12/1 (2005), 51-73.

- Bilmen, Ömer Nasuhi. *Hukuk-ı İslâmiyye ve Istilâhât-ı Fıkhiyye Kâmusu*. İstanbul: ts.
- Buldum, Gökhan. *Katılım Bankacılığı ve Sukûk (Kira Sertifikası): Bir Katılım Bankası Örneği Olarak Kuveyt Türk Katılım Bankası A.Ş.* İstanbul: Marmara Üniversitesi SBE YL Tezi, 2016.
- Büyükkakin, Figen ve Önyılmaz, Onur. “Faizsiz Finansman Bonosu Sukûk ve Türkiye Uygulamaları”. *Finansal Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi* 7/1 (2012), 1-16.
- Camgöz, Mevlüt. “Sermaye Piyasasında İslâmî İlkeler: Seçilmiş Finansal Varlıklar Ve Operasyonel İşlemler Üzerine Bir İnceleme”. *Kırklareli Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi* 2/2 (Aralık-2018), 1-11.
- Dabbağoğlu, Kadir. “Tahvil – Bono ve hisse senedi yatırımlarının raporlanması”. *ABMYO Dergisi* 19/1 (2010), 53-68.
- Döndüren, Hamdi. *Delilleriyle Ticaret ve İktisat İlmihali*. İstanbul: Altınoluk Yayınları, 1993.
- Durmuş, Abdullah. “Modern Bir Finansal Araç Olarak Sukûk ve Fıkhi Açından Tahlili”. *İslâm Hukuku Araştırmaları Dergisi* 16/1 (2010), 141-156.
- Elgari, Mohammed Ali. *İslamic Equity Investment*. London: Euromoney Books, 2002.
- Eliyatkin, Salih. *Katılım Finansmanında Yeni Yaklaşımlar: “Faizsiz Finans Sistemine ve Konut Finansmanına Katkı Sağlayacak Yeni Bir Ürün Önerisi: Paylı Gayrimenkul Sistemi”*. İstanbul: TKKB yayınları, ts.
- Ercan, Kamil Metin ve Ban, Ünsal. *Finansal Yönetim*. Ankara: Gazi Kitabevi, 2005.
- Esen, Adem ve Karabacak, Serkan. “National Shariah Boards: Global Applications and the Case of Turkey”. *Afro Eurasian Studies Journal* 3/2 (2014), 5-16.
- Güçlü, Yaşar. *Mecelle-i Ahkâm-ı ‘Adliyye*. Ankara: Seçkin Yayıncılık, 2019.
- Güngören, Muaz. *Bir Finansal Enstrüman Olarak Sukûk Katılım Bankalarına Uyum Modellemesi*. İstanbul: İstanbul Ticaret

- Odası Yayınları, 2013.
- Gürsoy, Tuncer. *Finansal Yönetim İlkeleri*. İstanbul: Doğuş Üniversitesi Yayınları, 2007.
- Iqbal, Zamir, ve Mirakhor, Abbas. *An Introduction to Islamic Finance: Theory and Practice*. Singapore: John Wiley & Sons (Asia), 2nd ed., 2011.
- İnanır, Ahmet, *İslâm Hukukunda Bileşik-Mürekkep Mâlî Sözleşmeler ve Çağdaş Finansman Yöntemlerindeki Uygulamaları*, Ankara: Gece Kitaplığı Yayınları, 2015.
- İZU, İstanbul Sabahattin Zaim Üniversitesi. "İstanbul Sabahattin Zaim Üniversitesi Akademik Arşiv Sistemi". Erişim 07 Aralık 2020. <https://openaccess.izu.edu.tr/xmlui/bitstream/handle/20.500.12436/203/Zaim%2C%20Sabahattin.pdf?sequence=1&isAllowed=y>.
- Karaman, Hayrettin. *Ana Hatlarıyla İslâm Hukuku*. İstanbul: Ensar Neşriyat, 2014.
- Kasanî, Alâuddîn Ebubekir b. Mes'ûd. *Bedâiu's-Sanâi'*. 7 Cilt. Beyrut: Dâru'l-kütübi'l-ilmiyye, 1986.
- Khan, Muhammad Akram. *Islamic Economics and Finance: Glossary*. London: Routledge, 2003.
- Kudâme, Ebû Muhammed Muvaffakuddîn Abdullâh b. Ahmed b. Muhammed. *el-Muğnî*. 15 Cilt, Beyrut: Daru'l-Fikr, 2011.
- Küçükçolak, Necla. "Faizsiz Finansman Sertifikası Sukûk'un Türk Sermaye Piyasası Açısından Değerlendirilmesi". *Finans Politik & Ekonomik Yorumlar* 45/520 (Haziran 2008), 23-37.
- Mannan, M.A. *Understanding Islamic Finance: A Study of the Securities Market in an Islamic Framework*. Jeddah: Published By Islamic Research and Training Institute, 1993.
- Mevsilî, Abdullah b. Mahmûd b. Mevdûd. *el-İhtiyâr li Ta'lîli'l-Muhtâr*. İstanbul: 1951.
- Müflih, Ebû Abdillâh Şemsüddîn Muhammed b. Muhammed Makdisî Râmînî. *Kitâbü'l-Fûru'*. thk. Abdullah b. Abdulmuhsin et-Turkî. Beyrut: Muessesetu risâle, 2003.
- Okat, Yalçın Özge. "Gayrimenkul Yatırım Fonları". *Kurumsal Yatırı-*

- rımcılar Dergisi* 9/1 (Nisan-Mayıs-Haziran 2010).
- Sancak, Ethem. “Sermaye Piyasası”, *Sermaye Piyasası Sözlüğü: Temel Düzey- Türkçe-İngilizce*. İstanbul: Scala Yayıncılık, 2014.
- Sâvî, Muhammed. *Müşkiletü'l-istismâr fi'l-bünûki'l-İslâmiyye ve keyfe â'leceha'l-İslâm*. Cidde: Dâru'l-vefâ, 1991.
- Schacht, Joseph. *İslâm Hukukuna Giriş*. çev. Mehmet Dağ, Abdülbaki Şener, Ankara: Otto Yayınları, 1977.
- Senhûrî, Abdurrezzak. *Mesâdiru'l-Hak fi fıkhu'l-İslâmî*. Beyrut: ts.
- Serahsî, Şemsu'l-Eimme, Muhammed b. Ahmet. *el-Mebcut*. 30 Cilt. Beyrut: 1989.
- SPK, Sermaye Piyasası Kurulu. “Kolektif Yatırım Kuruluşları Nedir?”. Erişim 30 Nisan 2021.
<https://www.spk.gov.tr/Sayfa/AltSayfa/253#:~:text=Kolektif%20yat%C4%B1r%C4%B1m%20kurulu%C5%9Flar%C4%B1%2C%20hukuki%20yap%C4%B1lar%C4%B1na,ise%20yat%C4%B1r%C4%B1m%20fonu%20olarak%20adland%C4%B1r%C4%B1r.>
- Süngü, Sevtap. “Dünyada Yatırım Fonları”. *Türkiye’de Yatırım Fonları ve Son Gelişmeler Semineri*, İstanbul (2 Aralık 1988).
- Şa’bân, Zekiyyüddîn. *İslâm Hukuk İlminin Esasları (Usûlü’l Fık)*. Notlar Ekleyerek çev. Prof. Dr. İbrahim Kâfi Dönmez, Ankara: TDV Yayınları, 2016.
- Şekerci, Osman. *İslâm Şirketler Hukuku Emek Sermaye Şirketi*. İstanbul: Marifet Yayınları, 1981.
- TESAD, Tarih Ekonomi ve Siyaset Araştırmaları Derneği. “İslâmi Endeks”. Erişim 08 Aralık 2020.
<https://www.tesaderneği.org/İslâmi-endeks.html>.
- TKBB, Türkiye Katılım Bankaları Birliği. “Faizsiz Finans Sözlüğü”. Erişim 06 Aralık 2020.
<https://tkbb.org.tr/sayfa/detay/faizsiz-finans-sozlugu-100>.
- TKBB, Türkiye Katılım Bankaları Birliği. “TKBB Yayınları”. Erişim 08 Aralık 2020.
<https://tkbb.org.tr/Documents/Yonetmelikler/FAIZSIZ-FINANS-STANDARTLARI.pdf>.
- Tok, Ahmet. *İslâmî Finans Çerçevesinde Sukûk (İslâmî Tahvil) Uygulamaları, Katılım Bankaları ve Türkiye Açısından Değerlendirme*. Ankara: Sermaye Piyasası Kurulu Hukuk İleri Dairesi Ye-

- terlik Etüdü, Haziran 2009.
- Tuncer, Selahattin. “Menkul Kıymetler Yatırım Fonu”. *Türkiye’de Sermaye Piyasası (Araçlar ve Kuruluşlar) Seminer Tebliğleri*. 224-244. İstanbul: İktisadi Araştırmalar Vakfı (20-21 Nisan 1984).
- Türkben, Pedük. “Servet Yönetimi Hizmetleri”. *Maliye Finans Yazıları Dergisi* 23/83 (Nisan 2009), 131-139.
- Umar, Mohammed Idris. “Evaluation of Research Developments on the Islamic Securities (Sukūk)”. *International Centre for Education in Islamic Finance Malaysia, The 7th International conference on Islamic Economics*. Jidde: King Abdul Aziz University, 1-3rd April 2008.
- Usmani, Müfti Muhammad Taqi. “All Books”. Erişim 30 Nisan 2021. <https://muftitaqiusmani.com/en/Books/an-introduction-to-islamic-finance/>.
- Uygan Çolak, Kübra. *İslâmî Endeksler ve Hisse Senedi Yatırımlarının İslâmî Finans İlkeleri Çerçevesinde Değerlendirilmesi*. İstanbul: İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü YL Tezi, 2019.
- Uzunoglu, Sadi. *Yeni Finansman Teknikleri*. İstanbul: Strata Yayınları, 1998.
- Wilson, Rodney. *Screening Criteria for İslâmî Ecuity Funds*. London: Euromoney Books, 2004.
- Yanpar, Atilla. *İslâmî Finans İlkeler, Araçlar ve Kurumlar*. İstanbul: Scala Yayıncılık, 2015.
- Zerka, Mustafa Ahmet “el-Fıkhü’l-İslâmî fi Sevbihî’l-Cedîd”. çev. Servet Armağan, *İstanbul Üniversitesi Mukayeseli Hukuk Araştırmaları Dergisi*, 17 (1988), 51-64.

Islamic Capital Market

Summary

Market tools are longer-term development tools. Short-term analytical instruments are considered money market instruments. Capital market instruments are instruments such as stocks, bonds and exchange traded funds. Islamic capital market instruments that are also an alternative to these instruments are: Islamic shares, shukūk and Islamic investment funds.

Shares are documents that give partnership rights. As for bonds, they confer a right of credibility. The institutions to which they are exported may vary. Sometimes they are issued by government agencies, sometimes by various financial institutions. However, it cannot be said that the conventional institutions, issuing these documents respect the interests, the areas of prohibited (harām) activity as well as the various sharia rules that Islam prohibits.

The modern financial system is becoming more and more complex day by day. However, despite the economic system has changed and turned into a complex structure, Islam has set the basic rules, including the rules for the functioning of this structure. It prohibits interest, black market, trading in prohibited areas, transactions involving risk (gharar) and gambling.

He did not approve of the circulation of money among the elite and demanded that it be put into circulation. However, there are many investors with religious sensitivities who have savings, but cannot find the opportunity to make use of it. It is not uncommon for these investors to retain their capital, let alone make a profit, in investing in a field that they are not experts in. In addition, it may not always be possible for them to devote time to such investment works due to the reason to fulfill their own responsibilities.

For the reasons mentioned above, Islamic finance experts have developed some alternatives to conventional investment instruments so that investors can evaluate their savings according to Islamic rules. Various Islamic indices have been created for investors who want to invest in stocks and thus, investors have applied to the companies indicated by these indices and the investment funds cre-

ated through these indices and have gone on the way to evaluate their savings.

Another way to evaluate the savings is through partnerships realized through real estate investment funds. Investors research the Islamic sensitivities, expertise and reliability of these funds. If they see fit, they can invest their savings through these funds. Thus, investors are free from difficulties such as buying, selling, maintaining, renting and covering expenses of any real estate. Because all these transactions are carried out by the experts with whom these funds cooperate.

Other investment instruments have been developed according to their returns and risks. One of these is the investments made by purchasing sukūk. These investment instruments, which are prepared in various versions based on contract types such as the muḍāraba, the ijāra, the murābaḥa, the mushāraka, exception ', and the salam, are presented to the preferences of investors. In this way, investors can apply to various financial institutions and determine the most suitable investment method for them and evaluate their savings.

All the investment methods we have mentioned are not systems that function smoothly in all aspects. The suitability of these systems to Islam is discussed from time to time. In addition, whether these institutions observe their competencies and sensitivities should be well researched. The solutions put forward to overcome various obstacles should not be an alternative to ignoring values. However, these Islamic investment instruments, which are the product of various initiatives and economic accumulation, should not be dropped from the agenda of those who have religious sensitivities by putting forward the aforementioned problems. Solutions should be produced to the problematic aspects in terms of compliance with Islamic law, and the problems that arise should be eliminated.

Keywords: capital market, bond, shukūk, stocks, mutual fund, stock exchange.