

**İSLAMİ KURALLARA UYGUN FİNANSAL SİSTEM  
BAĞLAMINDA  
BİR FİNANSAL ARAÇ OLARAK  
SUKUK UYGULAMALARI**

**Prof.Dr.Necdet Şensoy**

TCMB- Banka Meclisi Üyesi

**Konya, 28 Nisan 2012**

# Disclaimer

İfade edilen görüşler  
kişisel görüşlerimdir

# SUNUM PLANI

1. Uluslararası kuruluşlar
2. Finansal Sistem
3. Sukuk
4. **İslami Para Piyasası** geliştirilmesi ihtiyacı
5. Likidite Sorununa Çözüm
6. Sonuç

# Uluslararası kuruluşlar

AAOIFI Accounting and Auditing  
Organization for Islamic Financial  
Institutions

IIFM Internatinal Islamic Financial Market

IFSB Islamic Fiancial Services Board

IILM Internatinal Islamic Liquidity  
Management Corporation

# Bankacılık Sektörünü Düzenleyen

## Konvensiyonel Sistem

Uluslararası  
Hesaplaşmalar  
Bankası ( BIS )

Bankacılık Gözetimi  
Basel Komitesi  
( BCBS )

- Basel Kuralları  
(Sermaye Yeterlilik ve  
Likidite Oranları )

## Faizsiz (İslami) Sistem

İslami Finansal  
Hizmetler Kurulu  
(IFSB)

- İslami Finansal  
Hizmetler Sunan  
Kuruluşlar için  
Kurallar ( Sermaye  
Yeterlilik; Likidite )

**IFSB ([www.ifsb.org](http://www.ifsb.org))**

**Islamic Financial Services Board**

**İslami Finansal Hizmetler Kurulu,  
faaliyetine Mart 2003 de başlayan  
uluslararası bir standart yapıcı örgüttür**

**Kurul**

**küresel ihtiyati standartlar ve**

**kılavuz ilkeler yayınlayarak;**

**İslami Finansal Hizmetler Endüstrisinin**

**( Bankacılık, Sermaye Piyasası ve Sigortacılık )**

**sağlamlık ve istikrarını geliştirmeyi amaçlar**

# Finansal sistem

Finansal sistem,  
tasarruf edilebilir geliri olan birimlerin  
yatırıma dönüştürülebilecek fonlarını,  
fon ihtiyacı olan kesimlere kanalize etmeye  
çalışan  
kuruluşlardan ve piyasalardan  
oluşur

# Finansal Hizmetler Sunulan Ortamlar ( kuruluşlar ve piyasalar )

## Dolaylı Finansman

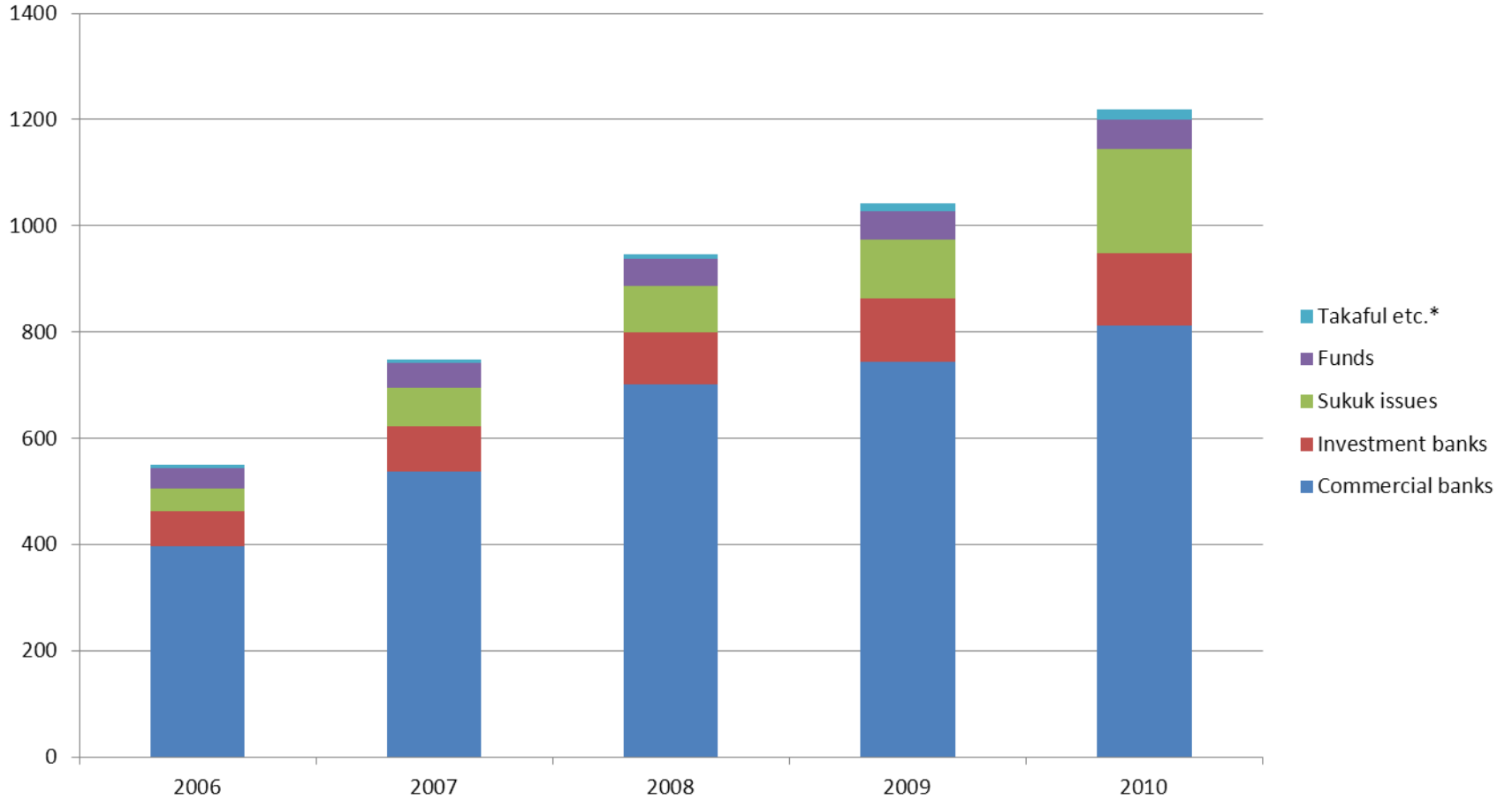
- **Bankacılık**

## Doğrudan Finansman

- **Para Piyasaları**
- **Sermaye Piyasaları**



# Faizsiz Finansın Dünyadaki Gelişimi



# Turkish Banking System and Participation Banks

	December 2005			June 2011		
	Turkish Banking Sector (USD Billion)	Participation Banks (USD Billion)	Share in Sector	Turkish Banking Sector (USD Billion)	Participation Banks (USD Billion)	Share in Sector
Assets	302.0	7.4	2.4 %	711.5	29.7	4.2 %
Loans	116.2	4.8	4.1 %	385.2	21.1	5.5 %
Deposits	186.8	6.2	3.3 %	409.3	21.3	5.3 %
Profitability	4.4	0.18	4.2 %	6.4	0.22	3.4 %
CAR	23.7 %	12.4 %	-	17.2 %	14.2 %	-

# FINANSAL SİSTEM

Konvensiyonel

İslamî kurallara uygun

**ARAÇ :**

**FAİZ**

**ARAÇ :**

**1. TİCARET**

**2. ORTAKLIK**

# Faizsiz Finansal Hizmetlerin Özellikleri

İlke: Risk yoksa Kazanç da yok

## ORTAKLIK

### **Mudarebe**

( Emek sermaye ortaklığı )

### **Muşareke**

( Sermaye ortaklığı )

## TİCARET

### **Murabaha**

( Vadeli Satış )

### **İcara** ( Kira )

### **İstisna**

( Siparişe dayalı üretim )

### **Selem**

( Üretimden önce satış )

# Finansal sistem

Fon ihtiyacı olanlara bir imkân sağlarken  
fon fazlası olanlara da fayda (getiri)  
sağlayan finansal sistem,  
insanın malını koruyarak  
islam hukukunun amaçlarından  
( maqasid al sharia )  
birine hizmet ettiği söylenebilir

# Modern Finansal Sistemler

Talep yanından sürüklenirler

Fon talep edenler

genellikle devletler ve şirketler

ihtiyaç duydukları fonları

çok iyi yapılandırdıkları

menkul değerleri ( finansal araçları )

finansal piyasalarda satarak elde ederler

# Menkul değerler

Borcu temsil eden (TAHVİL )

Sahipliği temsil eden ( HİSSE SENEDİ )

olarak iki türlü yapılandırılabilirler.

# PİYASALAR

## Para Piyasaları

### Kısa Vadeli Doğrudan Finansman

- Genellikle Borcu temsil eden finansal araçlar işlem görmektedir

## Sermaye Piyasaları

### Uzun Vadeli Doğrudan Finansman

- Hem borcu temsil eden, Hem de sahipliği temsil eden finansal araçlar işlem görür



İslamî kurallara uygun  
Para ve Sermaye Piyasaları

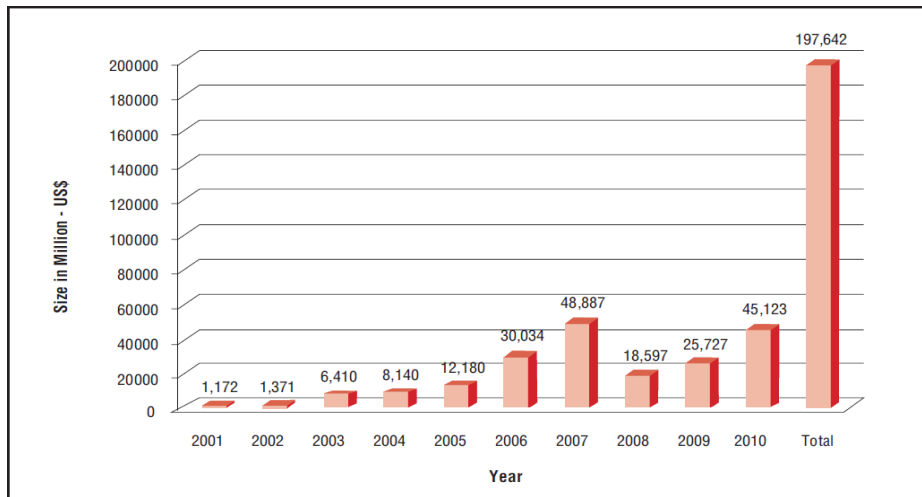
**UYGUN ARAÇ**

**Hisse Senedi:** Ait olduğu şirketin haram mallarla ve işlerle iştigal etmemesi halinde **uygun**

**Tahvil** : Faizli **uygun değil**

**Yeni Araç.....SUKUK**

## Global Sukuk Issuance



Source: IIFM Sukuk Issuance Database (2001 – 2010)

Tabloda görüldüğü üzere,  
küresel finans krizinden önce  
2007 yılında küresel sukuk piyasası rekor bir seviye olan  
49 milyar dolarlık hacme ulaşmıştır.  
Küresel finansal krizin etkileri nedeniyle  
2008 ve 2009 yıllarında düşüşler yaşanmış ancak  
2010 yılında kriz öncesi seviyelere yaklaşmıştır.

# SUKUK ( IFSB Tanımı )

Tekil : “**Sakk**”; Çoğul : “**Sukuk**”

**Her bir SAK ;**

- Maddi Varlıklar **veya**
- Ağırlıklı ölçüde maddi varlık içeren bir varlık havuzu **veya**
- Bir iktisadi teşebbüs ( mudarabe )  
**üzerinde**  
**orantılı ve bölünemez**  
**sahiplik hakkını temsil eder**

# **SUKUK TÜRLERİ**

- 1. Sözleşme Türlerine Göre Sınıflandırma**
- 2. Ticari İşlevine Göre Sınıflandırma**
- 3. Varlığı Temsil Gücüne Göre Sınıflandırma**

# **1.Dayandıkları Sözleşme Türlerine Göre Sınıflandırma**

1.a.Satış Sözleşmesine Dayalı Olanlar

1.b.Kira Sözleşmesine Dayalı Olanlar

1.c. Ortaklık Sözleşmesine Dayalı Olanlar

1.d. Vekalet Sözleşmesine Dayalı Olanlar

# 1.a.Satış Sözleşmesine Dayalı Olanlar

- Murabaha sözleşmesine dayalı olanlar
- Bedeli tecil edilmiş sözleşmeye dayalı olanlar ( Bai Bithaman Ajil )
- Selem sözleşmesine dayalı olanlar
- İstisna sözleşmesine dayalı olanlar

## 2. Ticari İşlevine Göre Sınıflandırma

- Şirket Sukukları ( Corporate )
- Ülke Sukukları ( Sovereign )
- Değiştirilebilir Sukuklar ( Convertible )
- İkinci Derece Sukuklar ( Subordinated )
- Eklenmiş Sukuklar ( Stapled )
- Varlığa Dayalı Sukuklar ( Asset Backed )
- Proje Finansmanı Sukukları ( Project Financing )

Kaynak: Islamic Financial System, ISRA, K.L. 2011, s.400



# 3. Varlığı Temsil Gücüne Göre Sınıflandırma

## Varlığa Dayalı ( Asset Backed )

( Varlığa Dayalı Menkul değerlere benzer )

Sukuku elinde bulunduranlar  
**arkasındaki varlığa**

RÜCU EDERLER

Menkul Değerleştirmede;

- Dürüst Satış İlkesi
- İflas riski taşımama
- Çıkarana rücu olmaması

## Varlık Temelli ( Asset Based )

( Tahvile Benzer )

- Sukuku elinde bulunduranlar  
**arkasındaki varlığa değil;**

Sukuku Çıkarana RÜCU  
EDERLER

Varlık Getiri sağlayamaz  
duruma gelse bile Sukuku  
Çıkarana beklenen getiriye  
ödemek durumunda

# VARLIĞA DAYALI SUKUK

Varlığa dayalı yapılar finansal aracın arkasındaki varlık üzerinde sahiplik haklarını içerir.

**Sahiplik hakları**  
**fiziki sahiplik veya**  
**kullanım hakkı olarak ifade edilebilir.**

Bir varlık havuzunda azınlık kısmını oluşturmak dışında alacak ve borçlara dayalı yapılandırma kabul edilmez.

# SUKUKUN İŞLEVİ

## Sukuk,

- elde birtakım varlıkları bulunmasına rağmen ihtiyacı olan fakat

## Gerekli likiditeye sahip olmayan

iktisadi birimlere veya

- bir iş yapmak için yeterli nakit imkanı bulunmayanlara bu likidite imkanlarını temin etmek üzere sermaye piyasasından kaynak sağlamaya

YARAR

Sukuk temsil ettiği Őeyin  
bir **varlık veya bir özkaynak** olmasına göre

**Varlığı temsil eden**

sukukun arkasındaki  
varlık,

sukuk sahiplerine  
makul Şekilde  
öngörülebilir

bir getiri vadeder

Sukuk İcara, Sukuk  
Selem, Sukuk İstisna

**Özkaynağı temsil eden**

temsil ettiği yatırımın  
getirisi

ortaya çıkacak olan  
kâr ya da zararın  
paylaşımı esasına  
göre belirlenecektir

Sukuk Mudarebe  
Sukuk Muşareke

# SUKUK

dayandığı varlık

dayandığı varlık

Satıştan Doğan Alacak

Alacak dışı Varlıklar

***Malezya Uygulaması***

***Küresel Uygulama***

# BEY EL DEYN

Borcun ( alacağın )  
üçüncü bir kişiye  
iskontolu olarak satışında  
Alacağı devir alan taraf,  
nominal tutardan düşük bir tutarı ödeyerek  
alacağı devir alıp  
vadede nominal tutarı tahsil ederse  
**aradaki farkın riba olup olmadığı  
tartışılmaktadır**

# BEY EL DEYN

Bu konu Malezya dışında  
özellikle Körfez ülkelerinde kabul  
görmezken,  
Malezya'da  
uygulama imkanı bulmaktadır.

# Malezya Sermaye Piyasası Kurulu, İslam Hukuku Danışma Konsülü,

satış nakit karşılığı olduğu sürece  
alacağın satışının iskontolu olmasını  
onaylamaktadır.

**Sözügeçen konsül,  
borcu bir mal olarak görmektedir.**

Burada “**haqq maliyy**” terimi kullanılmaktadır.

Borcun ( alacak ) mal olarak algılanması  
serbestçe alınıp satılmasına imkan  
sağlamaktadır.



# İslam Konferansı Örgütü Fıkıh Akademisi

Alacaklara parasal varlık olarak bakar

Bu nedenle

alacağı nakit ödeme karşılığı satmak,  
alacağa eşit nakitle değişmeyi gerektirir.

Bu durumda alacağın

üçüncü kişilere iskontolu satışına

izin verilmemektedir

# Havuzlu Çözüm

sukukun tanımı içinde bulunan  
**“ağırlıklı ölçüde maddi varlık içeren bir varlık  
havuzu”**

nun bileşimi içinde belirli bir yüzde alacak  
bulunması ilgili sukukun satılabilmesini  
engellememektedir.

# Islam Kalkınma Bankası uygulaması ve AAOIFI düzenlemeleri

Maddi varlık tutarı % 25 altına düşmediği  
sürece,

yani % 25 maddi varlık % 75 alacaktan  
oluşan bir havuza dayalı olarak

çıkarılan sukukun satılabilir olmasını kabul  
etmektedir

# İkinci El Piyasa

Malezya'da elinde

Sukuk Murabaha bulunduranlar

bunu ikinci el piyasasında herhangi bir fiyata satabilmektedirler.

Ancak sukuk murabahaya yatırım yapan yatırımcı, bunu bir başka yatırımcıya satmak isterse bunu sadece nominal değer üzerinden yapabilir

## IFSB 2 – Sermaye yeterliliği standardı **sukuk türlerinin alınıp satılabilir olmaları**

- Salam Sukuk sözleşmenin ana konusu bir alacak yani finansal varlık olduğu için **alınıp satılamaz**.
- İstisna Sukuk sözleşmenin ana konusu devam eden bir iş yani finansal olmayan varlık olduğu için **alınıp satılabilir**

## IFSB 2 – Sermaye yeterliliği standardı **sukuk türlerinin alınıp satılabilir olmaları**

- İcara Sukuk sözleşmenin ana konusu sukuku elinde bulunduranların sahip olduğu finansal olmayan bir varlık olduğundan alınıp satılabilir.
- Muşaraka Sukuk şirketin piyasa değerinin içinde nakit ve alacak dışı varlıkların payının %30 un altında olmaması koşuluyla alınıp satılabilirler.

# Sukuku Kim ıkarır ?

- ÖZEL SEKTÖR ŞİRKETLERİ
- KAMU ŞİRKETLERİ
- ÖZEL / KAMU BANKALAR
- BELEDİYELELER
- DEVLETLER

# Sukuk Nasıl ıkarılır?

Menkul Kıymetleştirme  
Sürecinin  
Tamamlanması  
Gerekir



# Sukuku kim elinde bulundurur ?

- Bankalar
- Merkez Bankaları
- Yatırımcılar

# Menkul Değerleştirmede Taraflar

1. Varlık Sağlayıcılar ( orijinatör )
2. **Özel Amaçlı araç** ( Yasal Kişilik; şirket, vakıf )
  - Herbir Varlık için ayrı bir Varlık Özel Amaçlı Araç
  - Menkul Değer ihraç eden **Özel Amaçlı Araç**
3. Likidite Sağlayıcılar
4. Krediyi Güçlendirici Unsurlar ( Credit Enhancement Provider )
- 5 Yatırımcılar

# Bankalar arası para piyasası

Merkez Bankalarından Sağlanan  
kısa vadeli imkanlar  
faiz esaslı oldukları için

**Faizsiz Bankaların  
Likidite yönetimi için Merkez  
Bankalarına dayanma oranı  
düşüktür**

# Bankalar arası para piyasası

**Birkaç ülkede Faizsiz Bankalar  
bankalararası işlemler için  
konvensiyonel ve islami  
karşı taraflarla aralarında  
özel düzenlemeler tasarlamışlar;  
“Emtia Murabaha Sözleşmesi” veya  
“Birbirlerinde telafi edici  
faizsiz mevduat tutma” gibi**

# Çözüm için yeni bir girişim

12 ülkenin merkez bankaları ve

İslam Kalkınma Bankası

Uluslar arası İslami

Likidite Yönetim Şirketini

kurdu

IILM ( [www.iilm.com](http://www.iilm.com) )

# International Islamic Liquidity Management Corporation

## Üye ( Ortak ) Merkez Bankaları

1. Malezya Merkez Bankası
2. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası
3. Suudi Arabistan Para Otoritesi
4. Katar
5. Kuveyt
6. Luxemburg
7. Birleşik Arap Emirlikleri
8. Mauritius
9. Endonezya
10. Nijerya
11. İran
12. Sudan

IILM ( [www.iilm.com](http://www.iilm.com) )

**International Islamic Liquidity Management  
Corporation**

Üye ( Ortak ) Uluslar arası Kuruluşlar

İslam Kalkınma Bankası

İKB- Özel\_Sektörü Geliştirme Şirketi

# IILM Üyesi ( Paysahibi ) olan Merkez Bankaları ve Para Otoriteleri

IILM tarafından çıkarılacak finansal araçların,

- ilgili ülkenin yasal alanı içinde, likidite yönetimi amacıyla “ **Geçerli Likit Varlık**” olarak tanınmasını
- Kısa Vadeli Finansman için kabul edilebilir **teminat sayılmasını sağlamayı üstlenirler**



# IILM - Araçlar

Temel Finansal Araç : **SUKUK**

- AAA notuna sahip olmalı
- Herkesin kolayca anlayıp kabul edeceği şekilde olmalı
- Küçük hacimlerde ve düzenli ihraç edilmeli
- Küresel olarak kabul edilmeli ve alınıp satılabilmeli
- Çeşitli Vadelerde olmalı

# IILM İş Modeli

- Günümüz finans dünyasında uygulanan “Menkul Kıymetleştirme” mekanizması kullanılarak
- Varlık sağlayıcılardan\* edinilen Varlıklara Dayalı olarak Menkul Değer ( SUKUK ) çıkarılacak
- İlk ihraçlar 3-6 ay gibi kısa vadeli olacak

\*Ülkelerin Hazine veya Merkez Bankaları

# Likidite Sağlayıcılar

- Varlık Sağlayıcılara Peşin Ödeme yerine sukuktan sağlanan gelir tahsil edilene kadar vade yapılabilir.
- Bu arada IILM tarafından Bazı Faizsiz Araçlarla Kredi de sağlanabilir

## Krediyi Güçlendirici Unsurlar ( Credit Enhancement Provider )

İhraç Programı muhtemelen Temel Varlık veya İhraç Özel Amaçlı Araç seviyesinde kredi güçlendirmesi içerecektir:

Sukuk'un dayandığı gelir getirici varlıktan tahsilatların aksaması(gecikmesi) durumunda kullanılmak üzere kurulan ve nakit veya akışkan varlıklardan oluşan yedek (rezerv ) fon

# Yatırımcılar

- Çeşitli ülkelerdeki İslami Finansal Hizmetler Sunan Kuruluşlar ( İFHSK )
- Likidite Yönetimleri için gerektiğinde ilgili ülkenin Merkez Bankasına verip nakit sağlayacakları bir finansal araca yatırım yapmış olacaklar

# IILM İş Modeli

IILM

Program Yöneticisi olarak  
İşlev yapacak

# SONUÇ

Özellikle Finansal Krizden sonra  
Tüm Dünyada dikkat çeken ve yaygınlaşan  
İslami Finans Sektörü için  
hassasiyetlerine uygun  
para piyasası araçları geliştirilmektedir  
Finansal Kuruluşların  
Sağlıklı Likidite Yönetimi yapabilmeleri  
Finansal İstikrar açısından da çok  
önemlidir

# SONUÇ -2

TCMB için Fiyat istikrarının yanı sıra  
Finansal İstikrarın sağlanması ve  
korunması da önemlidir

Ülkemizde faaliyet gösteren

“Katılım Bankaları”nın da Likidite  
Yönetiminin güçlendirilmesi için de faizsiz  
araçların oluşturulması ihtiyacı TCMB  
tarafından görülmüş ve gerekenler  
yapılmaktadır



# SONUÇ - 3

TCMB,  
IFSB ye Üyedir

IILM e de paydaş olarak katılmış ve  
yönetiminde de rol almıştır

Katılım Bankaları TC Hazinesinin çıkardığı  
Gelir Ortaklığı Senetlerini de teminat  
olarak verip Likidite sağlayabilmektedirler

# SONUÇ - 4

İslamî kurallara uygun sermaye piyasalarının gelişmesi bir ihtiyaç ve gerçeklik olarak ortaya çıkmıştır.

Gelişmelere hakim olan yaklaşım konvansiyonel finansal sistemdeki yapıları bir şekilde **taklit ederek**, islamî kurallara uygun finansal araçlar ortaya çıkarmak şeklindedir.

Asıl değerli olan taklit yerine bazı **yenilikçi araçlar üreterek oraya çıkmaktır.**

# SONUÇ 5

Buna rağmen

son finansal krizde

islami kurallara uygun finansal araçların  
krizlere neden olmak ve krizlerden  
etkilenmek açısından

daha sağlam olduğu kanaatinin  
tüm dünyada genel kabul gördüğü de bir  
gerçektir

# TEŞEKKÜRLER

Necdet.Sensoy@tcmb.gov.tr