

T.C.
MARMARA ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İKTİSAT ANA BİLİM DALI
İKTİSAT TARİHİ DOKTORA PROGRAMI

**MODERN FİNANSMAN ARACI OLARAK SUKUK VE İKTİSAT
TARİHİ İÇERİSİNDEKİ KÖKENLERİ**

Doktora Tezi

İSMAİL ERİŞ

İstanbul, 2021

T.C.
MARMARA ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İKTİSAT ANA BİLİM DALI
İKTİSAT TARİHİ DOKTORA PROGRAMI

**MODERN FİNANSMAN ARACI OLARAK SUKUK VE İKTİSAT
TARİHİ İÇERİSİNDEKİ KÖKENLERİ**

Doktora Tezi

İSMAİL ERİŞ

DANIŞMAN: PROF. DR. AHMET TABAKOĞLU

İstanbul, 2021

GENEL BİLGİLER

İsim ve Soyadı	: İsmail ERİŞ
Anabilim Dalı	: İktisat
Programı	: İktisat Tarihi
Tez Danışmanı	: Prof. Dr. Ahmet TABAKOĞLU
Tez Türü ve Tarihi	: Doktora – 2021
Anahtar Kelimeler	: Sukuk, Para Vakıfları, İcareteyn, Vakıf, Osmanlı, Esham, Tahvil, Bono

ÖZET

MODERN FİNANSMAN ARACI OLARAK SUKUK VE İKTİSAT TARİHİ İÇERİSİNDEKİ KÖKENLERİ

1980’li yıllardan itibaren faizsiz finans veya İslami finans olarak adlandırılan finansman yöntemlerinde çok hızlı bir gelişme gözlenmiştir. Bu gelişmenin önde gelen faktörlerinden biri de hiç şüphesiz faizsiz veya İslami bono olarak da adlandırılan sukuktur. Bu çalışmada modern anlamdaki ilk örneklerine 20.yy sonlarında rastlanan sukukun benzeri enstrümanların İslam iktisat tarihinde de var olup olmadığı sorusuna cevap aranmıştır. Çalışmamızda bu soruya cevap bulabilmek için incelediğimiz İslam iktisat tarihindeki birçok farklı finansman temin yöntem ve uygulamalarında işlev ve yapı olarak sukuk ile benzerliklerin olduğunu tespit ettik. Bunlar arasında İslam iktisat tarihinde var olmuş sukuk ile aynı ismi taşıyan ve işlev olarak da benzerliklere sahip olan *sak* olarak adlandırılan enstrüman; vakıflar hukuku ve tarihinde kullanılan belli bazı finansman sağlama metotları; İslam borçlar hukukunda var olan ve sukukun yapılandırılmasında temel teşkil eden çeşitli sözleşme türleri; ve Osmanlı devletinin iç borçlanmada kaynak sağlamak için kullandığı bir mali araç olan esham gibi işleyiş şekilleri ve sukukun yapılandırılmasında temel oluşturmaları bakımından sukuka benzerlikleri ile öne çıkan birçok enstrüman ve uygulamaların olduğunu gördük.

GENERAL INFORMATION

Name and Surname	: İsmail ERİŞ
Field	: Economics
Programme	: Economic History
Supervisor	: Prof. Dr. Ahmet TABAKOĞLU
Degree Awarded and Date	: Doctorate – 2021
Keywords	: Sukuk, Cash Waqfs, Ijaratayn, Waqf, Ottoman, Asham, Bonds

ABSTRACT

SUKUK AS A MODERN FINANCE INSTRUMENT AND ITS ORIGINS IN ECONOMIC HISTORY

Since the 1980s, a very rapid development has been observed in financing methods called interest-free finance or Islamic finance. Sukuki also known as interest-free bods or Islamic bonds, is undoubtedly one of the leading factors of this development. In this study, an answer was sought to the question of whether instruments similar to sukuk, the first examples of which were found in the late 20th century, existed in the history of Islamic economics. In our study, we have found out that there are similarities with the function and structuring of sukuk in many different financing methods and practices in the history of Islamic economics, which we examined in order to find an answer to the above-mentioned question. We have seen that there are several instruments and practices that stand out with their similarities to sukuk in terms of their functioning such as the instrument called *sak* which carries the same name and existed throughout the history of Islamic economics; certain financing methods used in the law and history of waqfs; Various types of contracts existing in Islamic law of obligations and constituting the basis for structuring sukuk; and esham, a financial tool used by the Ottoman state as a tool in domestic borrowing.

ÖNSÖZ

Sukuk son dönemlerde İslami finans çevrelerinde hem uygulamada hem de akademik çalışmalarda oldukça popüler hale gelmiş bir enstrümandır. Elinizdeki çalışmada sukukun işleyişini analiz ederek İslam iktisat tarihinde benzer işleyiş mekanizmasına sahip enstrümanlar olup olmadığını araştırdık.

Öncelikle yıllar boyunca çalışmamda bana sağladığı rehberliği, profesyonelliği, sabrı ve desteği için tez danışmanım Prof. Dr. Ahmet Tabakoğlu hocama saygı ve şükranlarımı ifade etmek isterim. İkinci olarak hem birer idareci hem de akademisyen olarak yoğun çalışma programlarına rağmen tez izleme jürimin üyeleri olarak desteklerini hiçbir zaman eksik etmeyen Marmara Üniversitesi rektörü Prof. Dr. Erol Özvar ve İbn Haldun Üniversitesi İslami İlimler Fakültesi kurucu dekanı Prof. Dr. Bilal Aybakan hocalarıma da rehberlikleri ve destekleri için teşekkür ederim.

Ayrıca tezimin tamamlanması konusunda anlayışla ve sabırla bana her zaman destek olan başta ana bilim dalı başkanımız Prof. Dr. Hasan Hacak olmak üzere Marmara Üniversitesi İslam Hukuku Ana Bilim dalında görevli tüm hocalarıma ve Marmara Üniversitesi İslam Ekonomisi ve Finansı Enstitüsü müdürü Prof. Dr. Ertuğrul Boynukalın hocama minnettarlığımı ifade etmek isterim. Prof. Dr. Hasan Hacak ve Prof. Dr. Ertuğrul Boynukalın hocalarıma tezimin savunma jürisinde olma yüceliğini gösterdikleri için ayrıca şükranlarımı ifade etmek isterim.

Tezimin yazılması aşamasında kaynak bulma konusunda yardıma ihtiyacım olduğunda hiçbir zaman yardımlarını esirgemeyen Doç. Dr. Tuncay Başoğlu ile Dr. Ali Hakan Çavuşoğlu hocalarıma bir kez daha şükranlarımı ifade etmek isterim.

Son olarak, beni hiçbir zaman yalnız bırakmayan, sabırla ve sevgiyle sürekli teşvik eden değerli eşim Mücella Hanım'a, sevgili oğullarım Furkan ve Selman'a benim için katlandıkları fedakarlıklar ve bana karşı gösterdikleri anlayış için sonsuz teşekkürler.

TABLO LİSTESİ

Sayfa No.

Tablo 1 Tahvil, Sukuk ve Hisse Senetleri Karşılaştırması	49
Tablo 2 Varlık Temelli (Asset-Based) ve Varlığa Dayalı (Asset-Backed) Sukuk Mukayesesi.....	63



ŞEKİL LİSTESİ

Sayfa No.

Şekil 1 Murabaha Sukuku İşleyiş Şeması.....	73
Şekil 2 Teverrük Kullanan Murabaha Sukukunun İşleyiş Şeması.....	76
Şekil 3 Standart Teverrük (Emtia Murabahası) Sukuku İşleyiş Şeması Model 2	78
Şekil 4 Murabaha Sukukunun Beyu'l 'İne'yi Kullanarak ÖAŞsiz Olarak Yapılandırılması	80
Şekil 5 Murabaha Sukukunun Beyu'l 'İne'yi Kullanarak ÖAŞsiz Olarak Yapılandırılması	81
Şekil 6 İstisnâ Sukuku İşleyiş Şeması.....	84
Şekil 7 Paralel İstisnâ Kullanan İstisnâ Sukuku İşleyiş Şeması - Model 1.....	87
Şekil 8 Paralel İstisnâ Kullanan İstisnâ Sukuku İşleyiş Şeması - Model 2.....	88
Şekil 9 Selem Sukukunun İşleyiş Şeması	91
Şekil 10 Basit İcare Sukuku (Satım ve Geri Kiralama) İşleyiş Şeması	98
Şekil 11 Malezya Uygulamasında Basit Mudarabe Sukuku İşleyiş Şeması.....	110
Şekil 12 Küresel Uygulamada Mudarabe Sukuku İşleyiş Şeması	112
Şekil 13 Müşâreke Sukuku İşleyiş Şeması	117
Şekil 14 Azalan Müşârekeye Dayalı Sukukun İşleyişi	120
Şekil 15 Vekâlet Yoluyla Yapılan Yatırım Sukukunun İşleyiş Şeması.....	125
Şekil 16 Hibrit Sukukun İşleyiş Şeması	129
Şekil 17 Sukuk yapılarının genel işleyiş şeması *	134
Şekil 18 Sukuk yapılarının genel işleyiş şeması	168

GRAFİK LİSTESİ

Sayfa No.

Grafik 1 Küresel İslami Bankacılık Varlıklarının Ülkelere Göre Dağılımı (%) (3Ç19) ..2	
Grafik 2 2019 Yılı İtibariyle Sukuk İhracının Ülkelere Göre Dağılımı (%).....5	
Grafik 3 Yıllara göre (Ocak 2001 - Aralık 2019) küresel olarak ihraç edilen sukuk miktarı (Tüm vadeler ve ABD Doları eşdeğeri olarak tüm para birimlerindeki sukuk ihraçları toplamı) .37	
Grafik 4 İhracı Yapan Varlıkların Çeşidine Göre Küresel Sukuk İhracındaki Paylar (2019)57	
Grafik 5 İhraççı türüne göre sukuk ihraç miktarları (2001-2019 - Milyon \$)59	
Grafik 6 Malezya’da Dayandığı Akit Çeşitlerine Göre Sukuk İhraç Payları69	
Grafik 7 600 Milyon Dolarlık İlk Küresel Devlet Sukuku Taleplerinin Bölgelere Göre Dağılımı (%).....162	
Grafik 8 Yıllara Göre İhraç Sayıları ve İhraç Hacimleri (Milyar Dolar).....166	

KISALTMALAR

AAOIFI Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions
(İslami Finansal Kurumlar için Muhasebe ve Denetim Kurumu)

BAE Birleşik Arap Emirlikleri

BBA Bey bi semeni'l-ecil (vadeli ürün satışı)

bkz. Bakınız

c. Cilt

Ed. Editör

GCC Gulf Cooperation Council (Körfez İşbirliği Konseyi)

GES Gelire Endeksli Senet

GIC Government Investment Certificates (Devlet yatırım Sertifikaları)

GII Government Investment Issues (Devlet Yatırım İhraçları)

GOS Gelir Ortaklığı Senedi

Hız. Hazreti

Hızl. Hazırlayan

IDB Islamic Development Bank

IDS Islamic Debt Securities (İslami Borç Sertifikaları)

IFDI Islamic Finance Development Index (İslami Finans Gelişim Endeksi)

IFSB Islamic Financial Services Board (İslami Finansal Hizmetler Kurulu)

IIFM International Islamic Financial Market (Uluslararası İslami Finans Piyasası)

IILM International Islamic Liquidity Management (Uluslararası İslami Likidite
Yönetimi)

İİT İslam İşbirliği Teşkilatı

İKB İslam Kalkınma Bankası

İMKB İstanbul Menkul Kıymet Borsası

ISRA International Shari'ah Research Academy for Islamic Finance (Uluslararası İslami Finans Şer'i Araştırmalar Akademisi)

KİT Kamu İktisadi Teşebbüsü

KZO Kâr-Zarar Ortaklığı

MENA Middle East and North African (Orta Doğu ve Kuzey Afrika)

MYR Malezya Ringgiti

OECD Organisation for Economic Co-Operation and Development (Ekonomik Kalkınma ve İşbirliği Örgütü)

ÖAŞ Özel Amaçlı Şirket

ÖFK Özel Finans Kurumu

PU Purchase Undertaking (Satın Alma Taahhüdü)

RAM Rating Agency Malaysia (Malezya Kredi Derecelendirme Kurumu)

s. Sayfa

S. Sayı

SAC Shari'a Advisory Board (Şer'i Danışma Kurulu)

SAV Sallallahu Aleyhi Vesellem

SC Malaysia Malezya Menkul Kıymetler Komisyonu

SECP Securities and Exchange Commission of Pakistan (Pakistan Menkul Kıymetler ve Borsa Komisyonu)

SPK Sermaye Piyasası Kurulu

SPV Special Purpose Vehicle (Özel Amaçlı Şirket/Fon)

SRI Sustainable and Responsible Investment (Sürdürülebilir ve Sorumlu Yatırım)

ss. Sayfadan Sayfaya

SSY Sürdürülebilir ve Sorumlu Yatırım

TCMB Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası

thk. Tahkik

TKBB	Türkiye Katılım Bankalar Birliği
TL	Türk Lirası
USD	United States Dollar (Amerikan Doları)
vb.	Ve benzeri
vd.	Ve diğerleri
VDMK	Varlığa Dayalı Menkul Kıymet
VKŞ	Varlık Kiralama Şirketi
vs.	Vesaire
yy.	Yüzyıl

İÇİNDEKİLER

Sayfa No.

ÖZET.....	i
ABSTRACT	ii
ÖNSÖZ.....	iii
TABLO LİSTESİ	iv
ŞEKİL LİSTESİ	v
GRAFİK LİSTESİ	vi
KISALTMALAR	vii
İÇİNDEKİLER	x
1. GİRİŞ	1
2. İSLAMİ FİNANS: TANIMI VE ÖZELLİKLERİ.....	15
2.1 İSLAMİ FİNANSIN TANIMI.....	15
2.2 İSLAMİ FİNANSIN TEMEL ÖZELLİKLERİ	17
2.2.1 İslami Finansın Hüküm Kaynakları	17
2.2.2 İslami Finansa Yön Veren İlkeler	19
2.2.2.1 İslami Finans Faizsiz Bir Sistemdir	20
2.2.2.2 İslami Finans Reel İşlemlere Dayanmalıdır.....	22
2.2.2.3 Dayanak Varlıkların Olması	22

2.2.2.4 Belirsizlik (Garar) ve Kumarın (Meysir) Yasak Olması.....	23
2.2.2.5 Kâr ve Zarar Paylaşımı	24
2.2.2.6 İslami Finans Kurumları ile Müşterileri Arası İlişkiler	26
2.2.2.7 İslami Finans Kurumlarında Şer’i Uyumun Sağlanması	27
2.2.2.8 İslami Açıdan Meşru Olmayan Mal ve Hizmetlere Yatırım Yapılmasının Yasak Olması	27
3. GENEL OLARAK SUKUK KAVRAMI	28
3.1 SUKUKUN TANIMI.....	28
3.1.1 Sukuk Kelimesinin Sözlük Anlamı.....	28
3.1.2 Modern Dönem Öncesi İslam Tarihinde Kullanıldığı Şekliyle Sukuk Terimi.....	30
3.1.3 Modern Dönem İslami Finans Endüstrisi Bağlamında Sukukun Anlamı.....	31
3.2 SUKUKUN GENEL ÖZELLİKLERİ	36
3.3 SUKUKUN GELENEKSEL FİNANSTAKİ EMSALİ ENSTRÜMANLARLA MUKAYESESİ	48
3.4 SUKUK YAPILARINDA ROL ALAN TEMEL AKTÖRLER.....	51
4. SUKUKUN İŞLEYİŞİ VE SUKUK ÇEŞİTLERİ.....	55
4.1 SUKUKUN FARKLI AÇILARDAN SINIFLANDIRILMASI	56
4.1.1 Sukukun Teknik ve Ticari Özelliklerine Dayalı Olarak Sınıflandırılması.....	56
4.1.1.1 İhracı yapanın kim olduğuna göre sukukun sınıflandırılması.....	57
4.1.1.2 Varlığa Dayalı (Asset-Backed) Sukuk – Varlık Temelli (Asset-Based) Sukuk.....	59
4.1.1.3 Yapılarının Karmaşıklığına Göre Sukuk Türleri	65
4.1.1.4 Vade Sürelerine Göre Sukuk Türleri	65
4.1.1.5 Diğer Özelliklere Göre Sukuk Türleri	66

4.2 SUKUK VARLIKLARININ TABİATINA VE ÇEŞİDİNE GÖRE SINIFLANDIRILMASI	67
4.3 SUKUKUN DAYANDIĞI ŞER'İ AKİT ÇEŞİTLERİNE GÖRE SINIFLANDIRILMASI	68
4.3.1 Satış Temelli Akitlere Dayanan Sukuk Çeşitleri	68
4.3.1.1 Murabaha Sukuku	70
4.3.1.2 İstisnâ Sukuku	82
4.3.1.3 Selem Sukuku	90
4.3.2 Kira Temelli Akitlere Dayanan Sukuk Çeşitleri	92
4.3.2.1 Sukuk icare müntehiye bi't-temlik.....	101
4.3.2.2 Sukuk icare mevsufe fi'z-zimme veya forward icare	102
4.3.2.3 Sukuk el-Menfa'a veya Sukuk el-İntifa (İntifa hakkının kiralanması) ..	105
4.3.3 Ortaklık Temelli Akitlere Dayanan Sukuk Çeşitleri.....	105
4.3.3.1 Mudârebe Sukuku	106
4.3.3.2 Müşâreke Sukuku.....	113
4.3.3.3 Tarımsal Faaliyetlerde Kullanılabilecek Sukuk Türleri.....	120
4.3.4 Vekâlet Temelli Akitlere Dayanan Sukuk Çeşitleri.....	123
4.3.4.1 Vekâlet Yoluyla Yapılan Yatırım Sukuku	123
4.3.5 Diğer Sukuk Çeşitleri.....	128
4.3.5.1 Hibrit (Mürekkeb) Sukuk.....	128
4.3.5.2 Yeşil Sukuk (Green Sukuk)	130
5. SUKUKUN TARİHSEL GELİŞİMİ	132
5.1 İSLAM'IN DOĞUŞUNDAN 1970'LERE KADAR OLAN ERKEN DÖNEM.....	134
5.1.1 Finansal Bir Enstrüman Olarak Sak.....	136
5.1.2 Sukukun Dayanağı Olarak İslam Borçlar Hukuku Akitleri	140

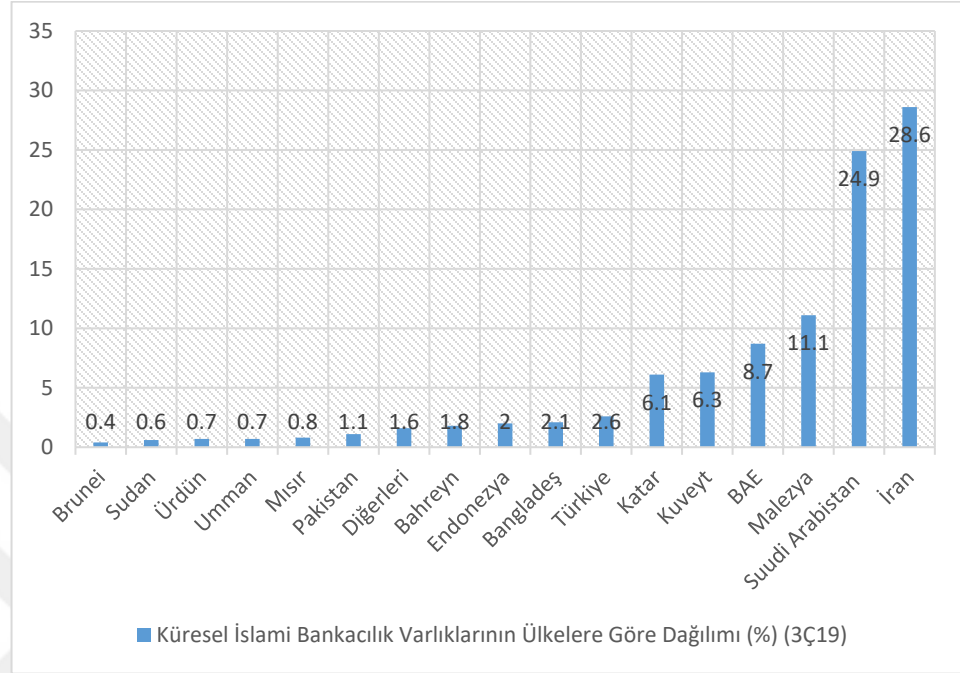
5.1.3 Vakıflar Bağlamındaki Uygulamalar	141
5.1.3.1 Para Vakıfları	142
5.1.3.2 İcâreteynli Vakıflar	146
5.1.4 Esham	149
5.2 1970’LER SONRASI DÖNEM	153
5.2.1 1970’ler ile 1990 Arası Modern Sukukun Doğuş Dönemi	154
5.2.2 1990-2000 Yılları Arası İlk Sukuk İhraçları Dönemi	158
5.2.3 2000-2007 Arası Sukuk Piyasasının Oluşumu Dönemi	159
5.2.4 2008–2009 Sukuk Piyasasında Gerileme Dönemi	164
5.2.5 2010 ve Sonrası Yeniden Canlanma Dönemi	165
6. SONUÇ VE DEĞERLENDİRMELER	167
KAYNAKÇA	176

1. GİRİŞ

Bir ülkenin ekonomisinin yürütülebilmesi ve büyümesi için gerekli olan hizmet ve malların üretimi ancak bunları üretecek olan firmaların gerekli fonlara ya kendilerinin sahip olması ya da başka kaynaklardan borçlanma yoluyla temin edebildiklerinde mümkün olabilmektedir. Bu nedenle çeşitli yollar kullanılarak üretim için finansman sağlanması ekonomilerin işleyebilmesi için çok önemlidir. Bu bağlamda son yıllarda gerçek varlıklara dayalı finansman yöntemlerinin kullanılmasında artış gözlemlenmektedir. Bu şekilde varlığa dayalı finansman yöntemlerini kullanan sistemlerden biri de İslami bankacılık ve finansdır.

İslami bankacılık ve finans sektörü sadece Türkiye’de değil küresel finans piyasalarında da her geçen gün hem rakamsal olarak hem de önem açısından hızla büyüyen bir sektördür. İslami sisteme göre çalışan banka ve finans kurumları Amerika’dan Çin’e kadar dünyanın her tarafına yayılmış bir durumdadır. Grafik 1’de de görüleceği üzere nüfusun çoğunluğunu Müslümanların oluşturduğu İran ve Sudan gibi bazı ülkeler hâlihazırda tamamıyla İslami prensiplere dayalı bankacılık sistemini benimsemişken, Pakistan gibi diğer bazı ülkeler bankacılık sistemlerini İslami prensiplere dayalı hale getirme süreci içerisinde. Diğer taraftan Türkiye, Malezya, Endonezya, Ürdün, Bangladeş ve Mısır gibi Müslüman nüfusun ağırlıklı olduğu birçok ülke, geleneksel bankacılık yanında İslami prensiplere göre işleyen finans kurumlarına da sahip olan ülkelere dendir. Bu ülkelerde İslami bankacılık ürün ve hizmetleri ya geleneksel bankalar içerisinde açılan pencereler aracılığıyla veya bütünüyle ayrı bankalar aracılığıyla veya - yakın zamanda Türkiye’de de bazı kamu bankaları örneğinde şahit olduğumuz gibi - geleneksel bankalar çatısı altında kurulan ayrı bankacılık kurumları tarafından sunulmaktadır. Bu bağlamda, küresel boyutta çalışan Citibank, HSBC gibi bazı büyük bankaların bile İslami prensiplere uygun ürün ve hizmetler sunuyor olmaları dikkat çekicidir.¹

¹ Jaseem Ahmed ve Harinder S. Kohli, **Islamic finance: writings of V. Sundararajan**, New Delhi: SAGE Publications, 2011, ss.52-53.



Grafik 1 Küresel İslami Bankacılık Varlıklarının Ülkelere Göre Dağılımı (%) (3Ç19)

Kaynak: Islamic Financial Services Board (IFSB), **Islamic Financial Services Industry Stability Report 2020**, Kuala Lumpur, Malezya, 2020, s. 15.

2007-2008 yılları bankalar ve diğer finans kurumları için küresel kriz yıllarıydı. Bu kriz 1929 Büyük Buhranından sonra dünya tarihinin karşılaştığı ikinci en büyük krizi olarak kabul edilmektedir. Bu kriz sürecinde Lehman Brothers ve Bear Stearns gibi ipoteğe dayalı tahvil piyasalarında sıkıntıya giren büyük finans kurumları iflas ettiler. Diğer taraftan en büyük 500 İslami finans kurumunun varlıkları, bu zor şartlar altında bile 639 milyar dolardan 820 milyar dolara yükseldi.² Son döneme gelinceye kadar İslami finans yıllık olarak %10 ile %15 arasında bir hızla büyüme gösterirken, bu oran son yıllarda %15-20'lere yükselmiştir. Uzmanlar bu hızın düşmesini beklememektedir. 2007-2008 krizinden sonra toplam İslami varlıkların üçe katlanarak 2014 yılında 2 trilyon dolara, 2019'da 2,44 trilyon dolara ulaştığı

² Faleel Jamaldeen, **Islamic Finance for Dummies**, Hoboken, NJ: John Wiley & Sons, Inc., 2012, s.14.

ve bu rakamın 2024 yılına kadar 3,4 trilyon dolara çıkacağı tahmin edilmektedir.³ Bu durum finans uzmanlarının ilgisini çekmiş ve İslami finansa olan alaka artmıştır.

Bu sisteme duyulan ilginin artmasının bir diğer sebebi de İslami prensiplere dayalı olarak işleyen finans kurumlarının geliştirdikleri finansal araçlar vasıtasıyla finans piyasalarında var olan farklı beklentilere karşılık verebilmeleridir. Bu tür araçlara en büyük talep, Müslüman çevrelerden ve özellikle de petrolün keşfedilmesi ile 20.yy ortalarından itibaren hızlı bir şekilde zenginleşmeye başlayan Orta Doğu ülkelerinden gelmiştir. 20.yy öncesine kadar İslami kurallara uygun yatırım yapma imkânı olmayan Müslümanlar, İslami bankacılık ve finans kurumlarının ortaya çıkmasıyla birlikte İslami kurallara uygun işlem yapan ve finansman sağlayan bankalara, sigorta şirketlerine, sermaye piyasaları ve diğer finansman araçlarına karşı ilgi duymuşlar ve bu ilgi gün geçtikçe daha da kuvvetlenmiştir. Dünya üzerinde yaklaşık 1,6 milyar Müslüman nüfusun olduğu ve bu rakamın nüfus artış hızı dikkate alındığında 2030 yılında 2,5 milyara yaklaşacağı dikkate alındığında, İslami finans araçlarına artış yönlü ivmenin devam edeceği kolaylıkla tahmin edilebilir. Her ne kadar şu an için İslami finans kurumları küresel finans piyasaları içerisinde %1-2’lik mütevazı bir paya sahip olsalar da son yirmi yıl içerisinde İslami finans kurumlarının krizlere rağmen kaydetmiş olduğu yıllık %14’lük muazzam büyüme bu payın artacağının bir göstergesidir.⁴

Bazı araştırmacılar İslami finansın hırs ve açgözlülüğü merkezine almış olan mevcut geleneksel finans endüstrisine karşılık ahlaki değerlere dayalı bir alternatif sunmasını İslami finansa yönelik artan ilginin sebepleri arasında göstermektedir. İslam’ın finansal konularla alakalı savunduğu temel ilkeler (adaletli bölüşüm, ilkeli ticaret vb.) evrensel değerler olduğu için sadece Müslümanlar arasında değil Müslüman olmayan kesimlerde de kabul

³ Tahmoures A. Afshar, “Compare and Contrast Sukuk (Islamic Bonds) with Conventional Bonds, Are they Compatible?”, **The Journal of Global Business Management**, vol. 9, no. 1, Şubat 2013, s.44-52; Evrim Küçük, “İslami Finans 3 Trilyon Dolara Gidiyor”, **Dünya**, <https://www.dunya.com/dunya/islami-finans-3-trilyon-dolara-gidiyor-haberi-299719> (28 Kasım 2015). Bununla birlikte yapılan bu tahminler 2019 yılı ilk çeyreğinden sonra başlayıp tüm dünyayı etkisi altına alan Covid-19 pandemisi öncesine ait tahminler olup pandeminin tüm finansal piyasaları olduğu gibi İslami finansal piyasaları da olumsuz etkileyeceği düşünülmektedir. İslami finansal piyasaların büyümesi ve yapılan projeksiyonlar ile ilgili detaylı bilgi için bkz. Islamic Financial Services Board (IFSB), **Islamic Financial Services Industry Stability Report 2020**, Kuala Lumpur, Malezya, 2020.

⁴ Jamaldeen, ss.35-36.

görmektedir.⁵ Daha önce ifade edilen, HSBC, Citigroup gibi dünyanın en büyük bankacılık kuruluşlarının İslami kurallara uygun alternatifler sunan şube veya pencereler açmaları bu durumun en somut göstergesidir. Gayrimüslim dünyanın İslami finans ürünlerine ilgi duymalarının başlıca sebepleri şu şekilde sıralanabilir:

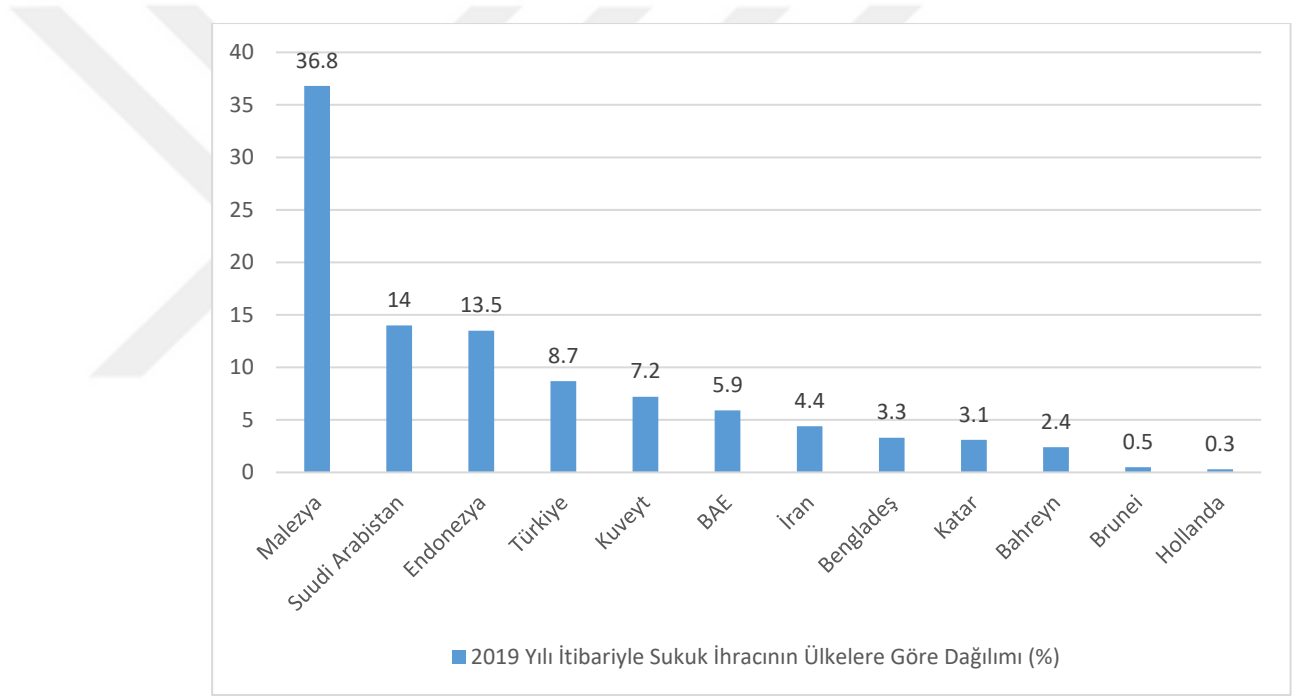
1. İslami finans ürünlerinin sunmuş olduğu sosyal sorumluluk seviyesi ahlaki prensiplere dayalı yatırım yapmayı düşünen yatırımcıları cezbetmektedir.
2. Yatırım istikrarının olmasıdır. İslami finansın temel prensiplerini ele alacağımız bölümde işaret edeceğimiz üzere İslami finans sadece paraya, tahvillere veya kâğıtlara dayalı olarak getiri elde edilmesine karşıdır. Bu tür işlemlerden elde edilecek getiri İslam'ın yasak kıldığı faiz olarak kabul edilmektedir. Bu nedenle İslami finasta işlemlerin gerçek varlıklara dayalı olması gerekmektedir. 2007-2008 finansal krizi sonrasında yatırımcılar borca-dayalı tahviller ile ticaret yapmanın ne kadar riskli olduğunun farkına varmışlardır. İslam Hukukunun borcun satışına istisnai durumlar haricinde izin vermemesi bu tür riskleri ortadan kaldırmaktadır. Bu nedenle 2008 krizi gibi krizlerden İslami finans kuruluşları en az etkilenecek çıkan kuruluşlar arasında olmuşlardır.⁶

İslami finans sistemine duyulan ilginin özellikle 2000'li yıllardan sonra arttığı gözlemlenmektedir. Söz konusu ilgi artışında İslami finans prensiplerine uygun olarak işleyen finansman araçları içerisinde geliştirilen sukukun rolü büyüktür. Sukukun geliştirilmesinden önce, her ne kadar İslami finans kurumları küçük hacimli finansman ihtiyaçlarına cevap verebiliyor olsalar da kalkınmanın en önemli gereklerinden biri olan büyük projelere finansman sağlamakta yetersiz kalıyorlardı. İşte bu ihtiyacı gidermeye yönelik olarak geliştirilen sukuk, son dönemlerde özelde Müslüman ülkelerde, genelde Müslüman ülkelerin ellerindeki kaynakları cezbetmeyi hedefleyen tüm ülkelerde en fazla ilgi

⁵ Atila Yanpar, **İslami Finans, İlkeler Araçlar ve Kurumlar**, İstanbul: Scala Yayıncılık, 2014, ss.21-23. İslam ahlaki ilkelerinin İslami finansın temeli olduğu konusunda detaylı değerlendirmeler için bkz. Mehmet Asutay, "Islamic moral economy as the foundation of Islamic finance", Valentino Cattelan (Ed.) **Islamic Finance in Europe: Towards a Plural Financial System** içinde (55-68), Cheltenham, UK: Edward Elgar Publishing Limited, 2013.

⁶ Jamaldeen, s.36.

eken finansal araç haline gelmiştir. Sermaye piyasalarının ayrılmaz bir parçası haline gelen sukuk, ülkelerin gelişmelerinde finansman sağlayan önemli sermaye araçlarından biri olmuştur. Grafik 2’de de görüleceği üzere 2019 yılı itibariyle Malezya, sukuk piyasasında en büyük paya sahip olan ülke olmaya devam etmektedir. Bunun nedeninin Malezya’nın sukuk konusunda bir taraftan sukuk çeşitliliği, yapısal ve hukuki temelleri hazırlarken diğer taraftan da sukukun şirketler ve devlet nezdinde güçlü bir şekilde destekleniyor olması gösterilmektedir.



Grafik 2 2019 Yılı İtibariyle Sukuk İhracının lkelere Göre Dağılımı (%)

Kaynak: <https://www.statista.com/statistics/649298/distribution-of-sovereign-sukuk-issuance-by-country/> (15 Ekim 2020)

Sukuk sadece faizsiz çalışma sistemine sahip finans kurumlarında değil aynı zamanda konvansiyonel bankacılık sistemlerinde de kullanılan bir enstrümandır. Kayda değer sukuk ihraçlarının başladığı yıllar olarak kabul edebileceğimiz 2000’li yılların

başlarında yaklaşık 1 milyar dolarlık bir pazara sahip iken 2009 yılında bu rakam 136 milyar dolara, günümüzde ise 1,2 trilyon dolara ulaşmıştır.⁷ 2008 yılında yaşanan mali kriz, sukuk ihraç eden kurumların geri ödemelerde yaşadıkları sorunlar ve sukuk piyasasında belli standartların olmaması gibi çeşitli sebepler nedeniyle bir düşüş yaşanmış olsa da⁸ takip eden yıllarda yeniden toparlanmış ve 2018 yılına kıyasla %18,32'lik bir artışla küresel olarak 145,70 milyar dolarlık sukuk ihracının yapıldığı 2019 yılında rekor kırmıştır. 2008 yılında yaşanan düşüşün bir sebebinin de bazı İslam âlimlerinin sukuk piyasasının işleyişinin şer'iliğine yönelik eleştirileri olduğunu düşünenler de bulunmaktadır.⁹

Sukuk ihraçları ve yatırımları incelendiğinde, sukukun iktisadi gelişim, ekonomik sağlamlık ve istikrarda olumlu bir rol oynadığı görülmektedir.¹⁰ Geleneksel borç sertifikaları ile kıyaslandığında, fonların reel sektör faaliyetlerine yönlendirmesini sağladığı için sukukun paranın spekülasyon hareketlerini engellediği dolayısıyla da finansal kriz risklerini azalttığı ileri sürülmektedir.¹¹ Bu görüş ayrıca çalışmamızın sukukun genel özelliklerini ele alacağımız üçüncü bölümünde bahsedeceğimiz, sukukun bir varlığa dayanmak zorunda oluşu, dolayısıyla da borç alınan fonların bu varlığın değeri ile sınırlı olması, sukukun ekonomik anlamda reel fayda sağlayan üretken faaliyetlere dayanması gibi gerekliliklerle de desteklenmektedir.¹²

Ekonomik istikrara katkılarına ilave olarak sukuk, her tür yatırımcı için yatırım imkânları sunan bir enstrümandır. Sukukun birçok piyasa için etkinsizlik problemine de

⁷ Abdullah Saeed ve Omar Salah, "History of Sukuk: Pragmatic and Idealist Approaches to Structuring Sukuk", Mohamed Ariff, Munawar Iqbal ve Shamsheer Mohamad (eds), **The Islamic Debt Market for Sukuk Securities: The Theory and Practice of Profit Sharing Investment** içinde (42-66), Cheltenham, UK: Edward Elgar, 2012, s.22; Clifford Chance Hukuk Bürosu, **Dubai International Financial Centre Sukuk Guidebook**. Dubai: Dubai International Financial Centre, 2009, s.89.

⁸ Clifford Chance, s.39.

⁹ Afshar, s.46. Muhammad Taqi Usmani Kasım 2007'de yayınladığı makalesinde Körfez ülkelerindeki kullanımda olan sukuk ihracı türlerinin %85'inin İslami prensiplere uymadığını belirtmiştir. Lahsasna Ahcene ve Lee Sze Lin, "Issues in Islamic Capital Markets: Islamic Bond/ Sukuk", **3rd International Conference On Business and Economic Research**, Bandung: 2012. s.495.

¹⁰ Salim Al-Ali, **Raising Capital on Sukuk Markets: Structural, Legal and Regulatory Issues**, İsviçre: Palgrave Macmillan, 2019, s.49.

¹¹ S. R. Vishwanath ve Sabahuddin Azmi, "An Overview of Islamic Sukuk Bonds", **The Journal of Structured Finance**, vol. 14 (4), ss.58-67, Winter 2009 <https://doi.org/10.3905/JSF.2009.14.4.058> (10 Aralık 2017), s.58, 60.

¹² Vishwanath ve Azmi, s.58, 60; Mohamed Ariff, Munawar Iqbal ve Shamsheer Mohamad (eds), **The Islamic Debt Market for Sukuk Securities: The Theory and Practice of Profit Sharing Investment**, Cheltenham, UK: Edward Elgar, 2012, s.95.

çözüm sunduğu ileri sürülmektedir.¹³ Sukuk piyasası sukuk ihraç edenlerle yatırımcıları çeşitli projeler çerçevesinde bir araya getirmektedir.¹⁴ Geleneksel finans piyasalarına alternatif olarak gelişen sukuk piyasalarında sukuk ihracı yoluyla fon sağlanan kamunun ihtiyaç duyduğu projelerden bazıları milyar dolarlarla ifade edilebilecek çok büyük altyapı projeleri olabilmektedir. İşte sukukun İslami finans enstrümanları arasında bu kadar çok rağbet görmesinin bir nedeni, sukukun havaalanları, otoyollar, hastaneler, köprüler gibi büyük finansman gerektiren projeler için sermaye ve likidite havuzu oluşturabilmesi kabiliyetinde yatmaktadır.¹⁵

Hiç şüphesiz, İslami sermaye piyasalarının büyümesinde ve tüm dünyada İslami finansal işlemlerin cazibesinin artmasında sukukun önemli bir payı bulunmaktadır.¹⁶ Bu noktada sukuk bir yandan İslam Hukuku prensipleri ile uyumlu hizmetlerin uluslararası piyasalar ile entegrasyonunu kolaylaştırmakta¹⁷ diğer taraftan, İslami bankalara kısa vadeli likidite imkânı sunarak İslami finansal hizmetlerin likidite yönetimine katkı sağlamaktadır. İslami bankalar sukuku, tasarrufların harekete geçirilmesinde kullanabilmektedir.¹⁸ Sukuk piyasalarda likiditeyi artırmak suretiyle etkinsizlik problemini çözmekte ve İslami finans alanında yatırım yapma imkânı vermektedir.¹⁹ İslami finans tarihinde sukukun bir finansal araç olarak geliştirilmesinden önce finansal hizmetlerde kullanılabilecek İslam Hukuku prensipleri ile uyumlu sınırlı sayıda araçların olması, sukuku İslami finans piyasalarında önemli bir konuma getirmiştir.²⁰ Menkul kıymetleştirme neticesinde ihraç edilen sukuk sayesinde gelişen sukuk piyasaları, sukukun kullanılmasından önce oluşturulması mümkün olmayan geniş varlık havuzlarını oluşturulmasını sağlamış, böylece İslami finansal

¹³ Aly Khorshid, "Sukuk and Securitization" Aly Khorshid (ed), **Euromoney Encyclopedia of Islamic Finance** içinde (279-300), Euromoney Institutional Investor PLC, 2009, s.279.

¹⁴ Khorshid, "Sukuk and Securitization", s.297.

¹⁵ İsmail Cebeci, **Faizsiz Bir Finansal Araç Olarak Sukuk**. İstanbul: Ensar Yayınları, 2012, s.13; Cakir, Selim ve Faezeh Raei. "Sukuk vs. Eurobonds: Is There a Difference in Value-at-Risk?" **International Monetary Fund Working Paper**, 2007, s.3. <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2007/wp07237.pdf>. (1 Aralık 2018).

¹⁶ Abdel-Rahman Yousri Ahmad, "Islamic Modes of Finance and the Role of Sukuk", QFinance, **Islamic Finance: Instruments and Markets** içinde (7-10), Bloomsbury Information Ltd, 2010, s.9.

¹⁷ Nasser Saidi, "Islamic Finance is Coming of Age: IFC Lists Sukuk on DIFC", **Khaleej Times**, 9 Kasım 2009. http://www.khaleejtimes.com/biz/inside.asp?xfile=/data/business/2009/November/business_November183.xml§ion=business. (20 Ocak 2019).

¹⁸ Al-Salem, s.187, 191.

¹⁹ Khorshid, "Sukuk and Securitization", s.279.

²⁰ Al-Salem, s.187, 191.

piyasalarının hacminin büyümesine vesile olmuştur. Sukuk, sukuku ihraç eden varlığı (kamu kurumları, kamu ortaklıkları veya özel şirketler) veya getirisini büyütmede, sukuku ihraç eden ve finansman sağlayan kurumların kredi derecesinin yükselmesine imkân vermekte ve büyük hacimli sermaye toplanmasında var olan riskin dağıtılmasını mümkün kılmaktadır.²¹

Finansal bir enstrüman olarak sukukun etkinliği ve verimliliği, İslam Hukuku prensiplerine uygun yatırım yapmak isteyen ve geleneksel borç senetlerine yatırım yapmak istemeyen yatırımcılar açısından alternatif bir imkân sağlamıştır.²² Yeni bir varlık olması dolayısıyla yatırım çeşitliliğini arttırmak suretiyle riskin azaltılmasına yardımcı olması, bazı geleneksel finansal yatırım araçlarından daha iyi getiri sağlama imkânının olması ve birçok sukuk yapısının ikincil piyasalarının olması açılarından sukuk, İslami hassasiyeti olmayan yatırımcılar arasında da ilgi görmektedir.²³ Sukuk yatırımcılarına orta ve uzun vadeli getiri elde etme imkânı sağlamakta, istenildiği takdirde ikincil piyasalarda alınıp satılması esnekliği sayesinde piyasalardan çıkmayı mümkün kılmaktadır.²⁴

Dayanak varlık gerekliliğinin olması nedeniyle sukuk, yatırımcılar açısından nispeten daha sağlam bir yatırım aracı olarak görülmekte ve milli ekonomiler açısından da finansal balonların oluşmasını engelleyerek ortaya çıkabilecek zararları azaltmaktadır. Sukuk ayrıca dayandığı ondan fazla farklı yapı sayesinde yatırımcının nakit akışı ihtiyaçlarının giderilmesinde de yardımcı olabilmektedir.²⁵ Sukuk devletler açısından da alternatif bir fon toplama aracı haline gelmiştir.²⁶

Bununla birlikte sukuk ile ilgili yazılan bazı eserlerde, sukukun çeşitli olumsuz yönlerine de dikkat çekilmektedir. Sukukun eleştirilen en ciddi olumsuz yönü, bazı sukuk yapılarının İslam Hukuku prensiplerine uyum konusunda eksikliklerinin görülmesi,

²¹ Al-Salem, s.191.

²² Brian Kettell, **Introduction to Islamic Banking and Finance**, West Sussex: John Wiley and Sons, Ltd., 2011, ss.216–217.

²³ Al-Salem, s.192.

²⁴ Al-Salem, s.192.

²⁵ Meysam Safari, Mohamed Ariff ve Shamsheer Mohamad, **Sukuk Securities New Ways of Debt Contracting**, Singapore: John Wiley & Sons Pte. Ltd., 2014, s.18.

²⁶ Safari, Ariff ve Mohamad, s.33.

geleneksel tahvillere olan benzerliği ve geleneksel emsallerinden daha maliyetli olabilmektedir.²⁷ Ancak sukukun geleneksel emsallerine göre nispeten yeni bir araç olması dikkate alındığında, bu eksikliklerin zamanla sukukun yapısal olarak gelişmesine bağlı olarak giderilebileceği düşünülmektedir.

Faizsiz ve varlığa dayalı bir işleyiş sistemine sahip olan sukukun ondan fazla farklı uygulaması bulunmaktadır. Kısaca faizsiz bono veya İslami bono olarak tanımlanan sukuk,²⁸ Ürdün’de sukuk benzeri enstrümanların ihraç edildiği 1970’li yıllardan yaklaşık on yıl sonra, her ne kadar adı sukuk olmasa da benzer özelliklere sahip bir enstrüman ülkemizde de kullanılmaya başlamıştır. Modern dönemdeki uygulanış şekli itibariyle ilk örnekleri 1970’lerin sonlarında görülen sukuk, son yıllarda popüleritesinin artmasına paralel olarak araştırmacıların da dikkatlerini üzerine çekmiş bir araçtır. Her ne kadar modern dönemdeki sukukun ilk nüveleri yirminci asrın son çeyreğinde ortaya çıksa da esas gelişmesini 2000’li yıllardan sonra tecrübe etmiştir. Sukuk konusunda akademik çalışmaların da aynı yıllarda yapılmaya başladığını söyleyebiliriz. Bu çalışmaların sayı ve kalitesinin özellikle 2010’lardan sonra hızlı bir gelişme gösterdiği görülmektedir.²⁹

Sukuk konusunun ele alındığı ilk çalışma olarak değerlendirilen Sami Hammud’un 1978’de Ürdün İslam Bankası geçici kanunu için kaleme aldığı *Senedâtü’l-mukârada* (Mudarabe Senetleri)³⁰ başlıklı eserinden sonra kaleme alınan çok sayıdaki makaleyi bir yana bırakırsak, lisansüstü seviyede yapılmış tez çalışmalarını ve kitap olarak yayınlanmış çalışmaları birkaç ana gruba ayırmamız mümkündür. İlk ve en fazla eserin verildiği grup, sukukun yapısı ve işleyişi ile ilgili olan eserlerdir. Nazih Kamal Hammad’ın, İlhami

²⁷ Safari, Ariff ve Mohamad, ss.189-194.

²⁸ Sukukun İslami bono veya tahvil olarak isimlendirilmesi konusunda bizim de haklı olduğuna düşündüğümüz bazı eleştiriler bulunmaktadır. Çalışmamızın ilerleyen bölümlerinde de değineceğimiz üzere, sukuk işleyişinin bazı yönleri açısından her ne kadar geleneksel bono ve tahvillere benzese de diğer çok önemli yönleri açısından aralarında ciddi farklar bulunmaktadır. Bu nedenle İslami bono olarak isimlendirmenin yanlış veya en azından eksik olduğu kanaatini taşımaktayız.

²⁹ İslami finans alanında yazılmış ve yüksek etkiye sahip dergilerde yayınlanmış makaleler hakkında yapılan bir çalışmaya göre 1982-2019 yılları arasında sukuk ile ilgili toplam 29 makale yayınlanmıştır. Bunlardan sadece 5 tanesi 2015 öncesi döneme ait iken kalan 24 tanesi 2015 sonrası dönemde yayınlanmıştır. Her ne kadar bu çalışma sadece yüksek etkiye sahip dergilerde yayınlanmış makaleleri ele alsın da sukuk konusuna akademik camiada artan ilgiyi göstermesi bakımından önemlidir. Abdullah Khan ve diğerleri, “A survey of Islamic finance research – Influences and influencers”, **Pacific-Basin Finance Journal**, s.2, 7-8, <https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2020.101437> (25 Eylül 2020).

³⁰ İsmail Cebeci, **Faizsiz Bir Finansal Araç Olarak Sukuk**, İstanbul: Ensar Yayınları, 2012, s.37.

Söyler'in ve Dinna Rohmatunnisa'nın icare sukuku üzerine yaptıkları çalışmaları, Mohamed Sylla'nın müşâreke sukuku hakkındaki çalışması gibi bu başlık altındaki eserlerden bir kısmı, münferit sukuk çeşitlerini ele alıp bunların yapı ve işleyişini incelemektedir. Bu gruptaki diğer bazı eserler ise bir bütün olarak sukuku tüm çeşitleri ile birlikte ele almaktadır. Sukuku genel olarak ele alan eserler arasında tespit ettiğimiz ilk örnek, 2004 yılında Euromoney tarafından basılan Nathif J. Adam ve Abdulkader Thomas'ın editörlüğünü yaptıkları *Islamic Bonds: Your Guide to Issuing, Structuring and Investing in Sukuk* başlıklı eserdir. Bu eser sukukun oluşum aşamasında yazıldığı için şu an mevcut olan tüm sukuk çeşitlerini değil o döneme kadar gündeme gelmiş olan belirli sayıda sukuk çeşidini değerlendirmektedir. Prof. Dr. İsmail Cebeci'nin kaleme aldığı Ensar Yayınları tarafından 2012 yılında yayınlanmış olan *Faizsiz Bir Finansal Araç Olarak Sukuk* başlık eser de bu kapsamda değerlendirilebilecek Türkçe yazılmış tespit edebildiğimiz ilk eserdir. Yine Ziyad Celal ed-Demmâğ'ın Malezya Uluslararası İslam Üniversitesi'nde doktora tezi olarak hazırladığı 2012 yılında Amman'da Dar el-Sekafe li'n-neşr tarafından Arapça olarak basılan es-*Sukûku'l-İslâmiyye ve devruhâ fi't-tenmiyeti'l-iktisâdiyye* başlıklı eseri de sukuk konusunu kapsamlı olarak ele alan ilk eserlerdendir. Son olarak çok sayıda alanında uzman akademisyenin katkıda bulunduğu, Marjan Muhammad ve Beebee Salma Sairally genel editörlüğünü yaptığı 2017 yılında ISRA tarafından yayınlanan *Sukuk: Principles and Practices* sukuk konusunda yayınlanmış en kapsamlı eser olarak zikredilebilir. Ülkemizde de son yıllarda sayıları gittikçe artan sukuk konusunda yapılmış Yüksek Lisans tezleri de ağırlıklı olarak sukuku genel anlamda yapısını ve işleyişini ele alan çalışmalardır. Hakan Aslan'ın *Alternatif Bir Yatırım ve Finansman Aracı Olarak Sukuk: Yapısı, İşleyişi ve Türkiye Piyasası İçin Öneriler* başlıklı tezi sukuk hakkında yapılmış ve sukukun genel yapı ve işleyişini sistemli bir şekilde ele alan yüksek lisans tezleri arasında ön plana çıkan bir çalışma olarak zikredilebilir.

Sukuk konusunda literatürde yerini alan ikinci tür çalışmalar sukukun geleneksel emsalleri olan bono ve tahvillerle özellikle risk yapıları ve fiyatlandırılma açısından mukayeselerinin yapıldığı çalışmalardır. Hebah Shafeq Shalhoob'un 2016 yılında yazdığı *A comparative analysis of risk-return characteristics between Sukuk (Islamic bonds) and*

conventional bonds başlıklı tezi ve yine Junaid Haider ve Muhammad Azhar'ın 2010 yılında ortak bir çalışma olarak yazdıkları *Islamic Capital Market Sukuk and its Risk Management in the Current Scenario* başlıklı tezlerini bu alandaki çalışmalara örnek olarak gösterebiliriz. Ülkemizde de Murat Keten'in 2020 yılında tamamladığı *Borçlanma Aracı Olarak Sukuk: Sukuk İle Geleneksel Tahvillerin Risk Temelli Karşılaştırılması* başlıklı doktora tezi Türkiye özelinde sukukun risk yapısını geleneksel araçlarla mukayeseli olarak ele alan bir çalışma olarak zikredebilir. Yine Türkiye özelinde sukuk fiyatlandırılması konusunu ele alan 2020 yılında tamamlanmış bir diğer çalışma Dilşad Tülgen Çetin'in *İslami Finans Sisteminde Sukuk: Türkiye 'de Sukuk Fiyatlarının Yapay Sinir Ağları Modeli İle Tahmini* başlıklı doktora çalışmasıdır.

Sukuk konusunda yapılan bir diğer çalışma başlığı da sukukun mevzuattaki ve İslam Hukuku açısından problemli görülen taraflarının ele alındığı çalışmalardır. Bu alanda, Muhammad Umer Rattu'nun 2013 yılında Durham Üniversitesinde yaptığı *Exploring Legal, Regulatory and Shari'ah Compliance Issues in Islamic Financial Instruments: Derivatives and Sukuk* başlıklı tez çalışması ile Jabeen Zohra'nın *Sukuk: Sharia'h and Regulatory Implications* başlıklı Pakistan'da Mohammad Ali Jinnah Üniversitesinde yaptığı tez çalışması önemlidir. Mohammad Hashim Kamali ve Abdul Karim Abdullah'ın editörlüğünü yaptıkları 2015 yılında basılan *Islamic Finance: Issues in Sukuk and Proposals for Reform* başlıklı eser de sukukun teorik yanından ziyade pratikte sukuk ihraçlarında karşılaşılan problemleri ve bunlara yönelik çözüm önerilerini sunmaktadır.

Sukukla ilgili yapılan çalışmalarda yoğun bir şekilde ilgi gören bir diğer başlık, sukukun ülkeler bazındaki performansını inceleyen örnek ülke çalışmalarıdır. Nourah Mohammad Aleshaikh'in Durham Üniversitesinde 2016 yılında yaptığı *A Critical Analysis of Asset-Backed Sukuk from Sharia Perspective and Observed Risk Mitigation Process in Sukuk Structure: A Case Study in Saudi Arabia* tez çalışması sadece örnek ülke bazında yapılan bir çalışma olmakla kalmayıp aynı zamanda yukarıda bahsedilen risk yapısı ve şer'i problemler başlıkları altına da giren bir tez çalışmasıdır. Sukuk konusunda özellikle ülkemizde ilgi görmüş bir diğer konu başlığı da sukukun kamu finansmanında kullanımını

yine geleneksel emsalleri ile mukayeseli olarak ele alan çalışmalardır. Bunlar arasında Mehmet Ela'nın 2017 yılında tamamladığı *Türkiye'de Kamu Finansmanında İslami Finans Alternatifi: Sukuk* başlıklı doktora tezi ve M. Murat Çobanoğlu'nun 2020 yılında tamamladığı *Kamu Altyapı Yatırımlarının Finansmanında Yenilikçi Bir Model: Gayrisafi Yurt İçi Hâsıla'ya Endeksli Sukuk* başlıklı tezleri kayde değer çalışmalar arasında zikredilebilir.

Sukuk konusunda yapılan çalışmalar incelendiğinde, her ne kadar sukukun mevcut yapısı ve işleyişi ile ilgili çalışmaların sayısı nispeten belli bir seviyeye gelmiş olsa da, sukukun tarihsel kökenleri konusuna yeterince değinilmediği görülmektedir. İktisat tarihi içerisinde sukuk benzeri uygulamalar mevcut mudur? Diğer bir değişle sukukun tarihi son 40-50 yıllık süreçle mi sınırlıdır yoksa İslami finans tarihi içerisinde benzerlerini bulabileceğimiz bir finansal araç mıdır? Sukukun tarihsel kökenleri konusunda şu ana kadar yapılan çalışmalarda sadece kısa paragraflar halinde değinildiği ve detaylı bir çalışmanın yapılmadığı görülmektedir. Elinizdeki çalışmada bir yandan sukukun tarihsel kökenlerinin ne kadar geçmişe gittiği sorusuna cevap bulunmaya çalışılmış diğer yandan da modern dönemde sukukun gelişiminde yaşanan önemli dönüm noktalarına işaret edilmiştir.

Çalışmamız giriş ve sonuç bölümleri dışında dört ana bölümden oluşmaktadır. Çalışmamızın giriş bölümünden sonra gelen ikinci bölümünde sukukun işleyişinin genel çerçevesini oluşturan İslami finansın ne olduğu ve İslami finansın ilkelerinin neler olduğu konusu ele alınacaktır. Sukuk ile ilgili spesifik konulara geçmeden böyle genel bir başlıkla giriş yapmamızın nedeni, diğer tüm İslami finans enstrümanlarında olduğu gibi sukukun da işleyişinin tabi olduğu genel prensiplerin neler olduğunu ortaya konulması içindir. İkinci bölümde sunacağımız bilgiler sukukun işleyişinin daha iyi anlaşılmasını sağlayacak ve tarihsel süreç içerisinde sukukun kökenini oluşturabilecek benzer enstrümanların tespitinde faydalı olacaktır. Bu bölümde sunulacak bilgilerin bir diğer faydası da ilerleyen bölümlerde zaman zaman değinilecek olan sukukun İslami anlamda meşruluğu ile ilgili tartışmaların da anlaşılmasına katkıda bulunacak olmasıdır.

Çalışmamızın üçüncü bölümünde sukuk ile alakalı genel bir değerlendirme yapılacaktır. Bu bölümde öncelikle sukuk kelimesinin sözlük ve terimsel anlamı, kökeni, İslami kaynaklarda kullanıldığı anlamlar gibi temel teşkil eden değerlendirmeler yapılacaktır. Her ne kadar yukarıda zikredildiği üzere sukukun birçok çeşidi bulunuyor olsa da tüm sukuk yapılandırmalarında ortak olan özellikler bulunmaktadır. İşte çalışmamızın üçüncü bölümde tüm sukuk yapılarının ortak olan özelliklerine de değinilerek, sukukun geleneksel emsalleri ile olan benzer ve farklı yönlerine işaret edilecektir. Üçüncü bölümde ele alacağımız bir diğer alt başlık da sukuku oluşturan unsurların ve sukuk ihracında rol alan diğer yardımcı birimlerin tanıtılmasıdır. Böylece dördüncü bölümde ele alınacak olan farklı sukuk yapılarının anlaşılmasına zemin hazırlanacaktır.

Çalışmamızın dördüncü bölümde modern bir finansman aracı olarak sukukun farklı yönlerden sınıflandırılması, bu sınıflandırmalar çerçevesine giren münferit sukuk türleri ve bunların işleyişi detaylı olarak ele alınacaktır. Buraya kadarki değerlendirmeler sukukun tarihsel kökenlerini inceleyeceğimiz tezimizin beşinci ve son bölümü için önem arz etmektedir. Bu bölümlerde sunulacak bilgiler ışığında ortaya konulacak olan modern dönemdeki sukukun işleyiş mekanizması ile İslam iktisat tarihinde kullanılmış olan araçlar arasında benzerlikler ve farklılıkların anlaşılması, yapılacak mukayese ve değerlendirmeler için bir temel teşkil edecektir.

Çalışmamızın son ana bölümünü teşkil eden beşinci bölümünde İslam iktisat ve finans tarihi içerisinde sukuk benzeri araçların var olup olmadığı tespit edilmeye çalışılacaktır. İleride değineceğimiz üzere 1970'lerin sonları sukuk tarihi açısından önemli bir dönüm noktası olarak görünmektedir. Bu nedenle çalışmamızın bu bölümü, tarihsel olarak 1970'li yılların sonları temel alınarak iki ana dönem şeklinde incelenecektir. İslam'ın doğuşundan 1970'lere kadarki dönem, aynı zamanda sukuk açısından modern dönem olarak isimlendirdiğimiz 1970'ler sonrasında ortaya çıkan sukukun tarihsel kökenleri arayacağımız dönem olacaktır. 1970'lerden sonraki dönem ise modern dönemdeki şekliyle sukukun ortaya çıktığı dönemdir. Çalışmamızın bu bölümünde sukukun 1970'lerden sonra gelişimi, sukukun geçirmiş olduğu önemli dönüm noktalarına işaret edilmek suretiyle incelenecektir.

Böyle bir çalışmanın iki açıdan faydalı olacağı düşüncesindeyiz. Birincisi akademik çevrelerde dillendirilen sukukun doğuşunda etkili olan büyük boyutlu finansman ihtiyacının yatırımlarda faizsiz bir finans aracı oluşturma hedefini gerçekleştirip gerçekleştirmediğini görmek, diğer bir deyişle sukukun meşruiyeti konusunda var olan tartışmaların değerlendirmesini yapmak açısından faydalı olacaktır. Sukuk benzeri uygulamaların İslam iktisat ve finans tarihi içerisinde olduğunun ortaya konulması esasında meşruiyet konusundaki tartışmalarında söz konusu benzer enstrümanlar vasıtasıyla geçmişe uzandığını da görmeyi sağlayacaktır. Dolayısıyla sukukun ne olduğunun, nasıl işlediğinin, kökenlerinin nereye uzandığının tespit edileceği detaylı bir çalışma meşruiyet sorularına da cevap vermeye yardımcı olacaktır. Meşruiyet konusunda yapılacak tespitler, bir enstrüman olarak sukukun gelecekte nasıl bir yol izleyeceğine konusunda katkıda bulunulabilir. Tarihsel kökenlerin tespit edilmesinin sağlayabileceği diğer bir fayda ise geçmişte kullanılmış sukuk benzeri finansal araçlar ile sukuk arasındaki benzerlikler, farklılıklar, işleyiş sistemlerinde yaşanan olumlu ve olumsuz yönler bakılarak bundan sonra yapılacak sukukun çalışma sisteminin geliştirilmesi konusundaki çalışmalara katkıda bulunabilecektir.

2. İSLAMİ FİNANS: TANIMI VE ÖZELLİKLERİ

Amerika’da başlayıp Avrupa’da yayılan 2008 küresel finansal krizinin ardından, bu krizin ana sorumlusu olarak görülen geleneksel veya konvansiyonel finansa alternatif arayışları hızlanmıştır. Alternatif olarak sunulan finansal sistemler arasında İslami prensiplere dayalı olarak çalışması önerilen sistem dikkatleri çekmektedir. Kısmen bunun nedeni, İslami finans sisteminin bu krizleri birçok ulusun geleneksel finans endüstrilerinden daha az stres ve daha iyi performansla atlattığı olmasıdır. Bu bölümde İslami finans* olarak isimlendirilen bu sistemin önce tanımını yaparak geleneksel emsallerinden farklılaştığı özelliklerini ele alacağız. Sukuk, İslami finans bünyesinde geliştirilmiş bir araç olması hasebiyle, bu sistem çerçevesinde gelişen diğer tüm enstrümanların olduğu gibi, sukukun da öncelikli olarak İslami finans sisteminin genel ilkeleri ile uyumlu olması gerekir. Bu nedenle sukuk ile ilgili detaylara geçmeden önce genel çerçevenin çizilmesi amacıyla konuya İslami finansın tanımı ve özelliklerinin tespit edilmesi ile başlamak uygun olacaktır.

2.1 İSLAMİ FİNANSIN TANIMI

“İslami Finans” ifadesi, içerisinde “Finans” ve “İslami” olmak üzere iki kavramı barındıran bir tamlamadır. Kelime türü olarak bir isim olan “Finans” kelimesi, İslami finansal piyasaların ve kurumların da geleneksel finasta olduğu gibi kaynakların dağıtımı, idaresi, edinilmesi ve bunlardan yatırım yapılması ile alakalı olduğuna işaret etmektedir. İslami finans ayrıca kaçınılmaz olarak finansın temel konusu olan riskin aktarılması ve idaresi konularını da ele almaktadır. Dolayısıyla İslami finansın esas itibarıyla geleneksel emsalleri ile aynı çalışma alanlarında benzer bir şekilde işlemesi veya en azından aynı iktisadi etkiyi

* İslami prensiplere dayalı olarak çalışan bu sisteme farklı isim önerileri yapılmaktadır. Bunlar arasında Faizsiz Bankacılık (bu ifadenin İngilizcedeki karşılığı olan interest-free ve Arapçadaki karşılığı olan La Riba) şeklindeki isimlendirme yanında özellikle ülkemizde kullanılan Katılım Bankacılığı (Participation Banking) bunlardan yaygın olarak kullanılanlarıdır. Ancak kanaatimizce bu isimlendirmeler söz konusu sistemin sadece bir yönüne dikkatleri çektiği için eksik kalmaktadırlar. Her ne kadar kullanımı konusunda özellikle Batı ülkelerinde islamofobinin sebep olduğu çekinceler ve ticari kaygılar var olsa da söz konusu sistemin tüm özelliklerini içine alması nedeniyle İslami Finans terimini kullanmayı tercih ediyoruz. İsimlendirme konusunda yaşanan endişelerin bir örneği için Amerika Birleşik Devletleri’nde İslami Finans sisteminin tesis edilmesi ve yaygınlaşmasında önemli bir rol oynamış olan Yahia Abdul Rahman’ın *The Art of Islamic Banking and Finance: Tools and Techniques for Community-Based Banking* başlıklı kitabının İslami finans sistemini ABD’de nasıl kurmuş olduğunu anlattığı giriş bölümüne bakılabilir.

retmesi beklenmektedir. Bu nedenle İslami finansal piyasalar da geleneksel emsallerine benzer bir şekilde para ve sermaye piyasaları olmak üzere iki ana bölümden oluşmakta ve bankaları, sermaye piyasalarını, fon yöneticilerini, yatırım firmalarını ve sigorta şirketlerini içermektedir.

Diğerk taraftan, tamlama içerisinde yer alan “İslami” sıfatı, söz konusu sistemin finansal faaliyetleri gerçekleştirirken kendisini geleneksel emsallerinden ayırt eden temel bazı farklılıklarının olduğuna işaret etmektedir. Nitekim İslami finans, İslam Hukukunun temellerini oluşturan prensiplere dayalı kendine has belli bazı ayırt edici özellikler üzerine tesis edilmiştir.³¹ İslami finans bünyesindeki finansal işlemlerin şer’i ilkelere aykırı olmaması gerekir. İslami piyasaların ana ayırt edici özelliği, temellerini Kur’an- Kerim ve Hz. Muhammed’in (SAV) sünnetinden alan ahlak ve hakkaniyete dayalı, İslam’ın genel ilkeleri ile çelişmeyen bir finansman modeli sunuyor olmalarıdır. Basit bir ifade ile İslami finans sistemi İslam Hukukunun finans ile alakalı temel prensiplerine dayalı olarak işlev gören finans sistemi olarak tanımlamak mümkündür.³²

İslami finansın temel özellikleri konusunda detaylara geçmeden önce İslami finansla ilgili değerlendirmelerde dikkate alınması gereken bazı önemli noktalara kısaca değinmek faydalı olacaktır. Bilinmesi gerekir ki her ne kadar İslami finansın temelleri İslam’ın doğuşu ile atılmış olsa da modern dönemdeki haliyle yaklaşık 60 yıllık bir maziye sahiptir ve hala gelişmekte olan bir sahadır. Gz önünde bulundurulması gereken ikinci husus İslami finans nicelik olarak çok hızlı büyüyen bir alan olmakla birlikte nitelik ve kavramsal açıdan gelişiminin oldukça yavaş olduğudur. Diğerk bir ifadeyle İslami finans sistemine aktarılan fonlar çalışmamızın çeşitli yerlerinde de vurguladığımız üzere katlanarak artarken, sistemin yapısal olarak oluşturduğu araçlar, kurumlar ve standartların gelişimi istenilen düzeyde değildir.³³ üçüncü husus İslami finans siteminin insana dayalı bir sitem olmasıdır. Bu itibarla İslam’ın öngördüğü ahlaklı insana dayalı sistem ile günümüzde finansal piyasalara hkim olan geleneksel sistem arasında sıklıkla uyumsuzluklar görülmektedir.

³¹ Asyraf Wajdi Dusuki (ed), **Islamic Financial System: Principles & Operations**, Malezya: International Shari’ah Research Academy for Islamic Finance (ISRA), 2016, s.4

³² Afshar, ss.44-52.

³³ İsmail Cebeci, **Faizsiz Bir Finansal Araç Olarak Sukuk**, İstanbul: Ensar Yayınları, 2012, s.30.

Dördüncü önemli unsur İslami finansın İslam Hukukunun aşağıda detayları ile ele alacağımız prensiplerine dayalı bir sistem olmasıdır. Bu özelliğin ortaya çıkardığı bir diğer nokta ise İslam Hukukunun uygulamada tek olmadığı gerçeğidir. İslam Hukuku bünyesinde ortaya çıkmış olan farklı mezheplerin farklı yaklaşımlarının hatta aynı mezhep içerisinde var olan farklı görüşlerin sonuçlarının her alanda olduğu gibi İslami finans sahasında da görüldüğünün unutulmaması gerekir. Mezhepsel farklılıklar günümüzde uluslararası İslami finans sahasında zaman zaman sıkıntılara yol açabilmektedir. Örneğin farklı mezheplerin takipçilerinin yaşadığı Suudi Arabistan ile Malezya arasında finansal bir yatırımın yapılmasında hangi mezhebin görüşünün uygulanacağı noktasında anlaşmazlıklar yaşanabilmektedir. Mezhepsel farklılıkların yol açtığı diğer bir problem ise İslam'da mezhep kavramı konusunda bilgisi olmayan kişilerin farklı bölgelerde karşılaşılan farklı uygulamaları İslam dininin kurallarının kişilerin çıkarlarına göre farklı yorumlandığı gibi yanlış bir şekilde anlamalarına yol açabilmesidir. Yukarıda sıralanan hususlar İslami finansla ilgili yapılan çalışmalarda öncelikli olarak dikkate alınması gereken noktalardır.³⁴

2.2 İSLAMİ FİNANSIN TEMEL ÖZELLİKLERİ

İslami finansı geleneksel emsallerinden farklı kılan yönü, temelini oluşturan belli bazı ilkelerin var olmasıdır. Söz konusu ayırt edici özellikleri iki ana başlık altında toplamak mümkündür:

1. İslami finansın hüküm kaynakları
2. İslami finansa yön veren ilkeler

2.2.1 İslami Finansın Hüküm Kaynakları

İslami finans, ilmi bir disiplin olarak İslam Hukuku çatısı altında gelişmiş bir alt saha olması hasebiyle, finansla ilgili meseleler konusunda hüküm çıkarmakta aynı kaynaklara dayanmaktadır. Konuyla ilgili detay bilgileri İslam Hukuku kitaplarına bırakarak, burada sadece söz konusu kaynakları başlıklar halinde vereceğiz. İslam Hukuku ilgili ortaya çıkan meselelerin çözüme kavuşturulmasında faydalanan ve mezheplerin tamamının kabul

³⁴ Yanpar, s.26-29.

ettiği kaynaklar asıl veya birincil kaynaklar olarak isimlendirilmektedir. Bunlar şu şekilde listelenebilir:

1. Kur'an-ı Kerim
2. Hz. Peygamber'in Sünneti
3. Müçtehitlerin icması

Asıl kaynaklara ek olarak, mezhep imamlarının kaynaklık değeri konusunda ihtilaf ettikleri ikincil derecede kabul edilen fer'î kaynaklar da şu şekilde sıralanabilir:

1. Sahabe Kavli veya Fetvası
2. Şer'u Men Kablena
3. Örf ve Adet
4. Mesalih-i Mürsele

Sayılanlara ek olarak İslam Hukuku kitaplarında genellikle fer'î kaynaklar arasında sayılan ancak dikkatle incelendiklerinde kendilerinden hüküm çıkartılan bir kaynak olmaktan ziyade hüküm çıkarma yöntemi olarak isimlendirilmesi daha uygun olan aşağıdaki başlıklar da yer almaktadır:

1. Kıyas
2. İstihsan
3. İstishab
4. Sedd-i Zera'³⁵

Son olarak İslam Hukuku kitaplarında kaynak olarak zikredilmeyen ancak iktisadi ve finansal konularda hüküm kaynağı olarak kullanılan şu kaynaklar da bulunmaktadır:

1. Tasavvuf ve İslam Ahlakı
2. Tarihi Uygulamalar
3. Mütakabiliyet

³⁵ Söz konusu deliller ve delillerin sınıflandırılması konusunda detaylı bilgi için bkz. Zekiyyüddin Şaban. **İslam Hukuk İlminin Esasları (Usûlü'l-Fıkıh)**. İbrahim Kafi Dönmez (çev.), 30. Basım, Ankara: Türkiye Diyanet Vakfı Yayınları, 2018, ss.55-298.

4. Devletin Kanunları.³⁶

2.2.2 İslami Finansla Yön Veren İlkeler

İslam'ın ekonomik alanda tesis etmeye çalıştığı sisteme yön veren genel bazı ilkeler tespit edilmiştir. Söz konusu ilkeler yukarıda başlıklar halinde vermiş olduğumuz kaynaklardan çıkartılmış olmalarının yanı sıra yaklaşık on beş asırlık İslam tarihinden gelen uygulamalara da dayanmaktadır. Bu ilkeler bir yandan hukuki, iktisadi ve mali konularla ilgili iken diğer taraftan ahlaki boyutları olan ilkelerdir. Diğer bir deyişle İslami finans, Müslümanların hem dini inançları hem de ahlaki değerlerinden taviz vermeden tasarruf yapmalarına ve finansman sağlamalarına olanak sağlamak için geliştirilmiştir.³⁷

Dolayısıyla İslami finansla yön veren ilkelerin iki ana gruba ayrılması mümkündür. Bunlardan birincisi ahlaki değerlere dayalı ilkeler iken diğeri emirler ve yasaklar şeklindeki hukuki prensiplerdir. İslami anlayışa göre, eksiksiz bir hayat sistemi, hukuki düzenlemelere dayanmasının yanı sıra ahlaki ve iyi davranışa da dayanmaktadır. Söz konusu ahlaki değerler, sözleşmelerde zorluk içerisinde olan tarafa kolaylık sağlanması veya yapılan bir sözleşmeden yaşadığı olumsuzluklar nedeniyle çekilmek isteyeneye mümkünse hoşgörölü davranılması gibi saf ahlaki ilkeler olabileceği gibi özelde emanete (güvene) dayalı murabaha finansmanı benzeri sözleşme türlerinde genelde her tür sözleşmede beyanlarda doğruluk ve dürüstlük gibi ahlaki değerlerin sözleşmelere hukuki gereklilikler şeklinde eklenmesi şeklinde yansımaları da söz konusudur.³⁸

³⁶ Detaylı bilgi için bkz. Ahmet Tabakoğlu, **İslam İktisadına Giriş**, 3. Basım, İstanbul: Dergah Yayınları, 2013, ss.53-59.

³⁷ İslam'ın ışığında geliştirilen iktisadi sisteminin ahlaki boyutu nedeniyle söz konusu sisteme isim verirken literatürde ahlaki boyuta da dikkat çeken isimlendirmeler de olmuştur. Örneğin bkz. Murat Çizakça ve Mustafa Akyol, **Ahlaki Kapitalizm: İslam'ın Unutulan Ekonomik Modeli**, Ufuk Kitapları, 2012; Shafiullah Jan ve Mehmet Asutay, **A Model for Islamic Development: An Approach in Islamic Moral Economy**, Cheltenham, UK ve Northampton, ABD: Edward Elgar Publishing, 2019. İslami sistem konusunda Ahmet Tabakoğlu'nun *İslam İktisadına Giriş* adlı eserinde sayılan genelde İslam iktisadi sisteminin özelde İslami finans sisteminin çerçevesini belirleyen bu ilkelerden bazıları şunlardır: mülkiyetin asıl sahibinin Allah oluşu, insanın Allah'ın yeryüzündeki halifesi olması, israfın yasak olması, iktisadi refahın yaygınlaştırılması, helal ve haram kavramları, aşırılıklardan kaçınılması, eşitliğin değil hakkaniyetin gözetilmesi, dini mali yükümlülüklerle ilave olarak yardımlaşmanın teşvik edilmesi, karşılıksız kazancın ve aşırı belirsizliklerin yasak olması gibi ilkeler sayılabilir. Detaylar için bkz. Ahmet Tabakoğlu, **İslam İktisadına Giriş**, 3. Basım. İstanbul: Dergah Yayınları, 2013, ss.64-71.

³⁸ İslami finansın ahlaki boyutu ile ilgili detaylı değerlendirmeler için şu eserlere bkz. R. İbrahim Adebayo ve M. Kabir Hassan, "Ethical Principles of Islamic Financial Institutions", **Journal of Economic Cooperation and**

İslami finansı geleneksel finanstan ayırt eden hukuki mali ve ahlaki temelleri olan başlıca özellikleri şu şekilde listelenebilir:

2.2.2.1 İslami Finans Faizsiz Bir Sistemdir

Geleneksel finans sisteminin en önemli ilkelerinden biri belki de en önemlisi paranın para yaratması veya paranın riba yani faiz olarak bilinen bir priminin olmasıdır. Bu ilke İslami finansın antitezidir. İslam Hukuku faizi kesin bir dille reddetmektedir. İslami perspektiften para, hiçbir zaman kullanımının bedeli olan bir meta olarak kabul edilmemiştir.³⁹ Dolayısıyla borçların veya bir varlığa dayanmayan diğer alacakların nominal değerleri haricinde ticarete konu olması söz konusu olamaz.⁴⁰ Bunun yerine, İslam Hukuku parayı her zaman sadece bir mübadele aracı, bir değer deposu ve bir ölçü birimi olarak görmektedir.

19. yüzyıldan itibaren faize dayalı olarak çalışan geleneksel finans kurumları İslam dünyasında yaygınlık kazanmaya başladı. 20.yy başlarından itibaren Müslüman âlimlerin İslam dünyası için her alanda olduğu gibi, finans alanında da kökenleri Batılı kültürüne dayalı bir sistem yerine faizsiz işleyen İslami ilkelere dayalı alternatif bir finans sisteminin gerekli olduğunu hissetmelerinin en önemli sebeplerinden biri buydu.⁴¹ Diğer bir deyişle faizle işleyen kurumlara yönelik tepkinin modern dönemde İslami finans kurumlarının doğmasının ana amili olduğu söylenebilir.

İslam'da sosyal adaletin dinin ayrılmaz bir prensibi olması ve faizin toplumda sosyal adaleti bozucu etkilerinin olması, faizin yasaklanmasının hikmetlerinden biri olarak kaydedilmektedir. Faize dayalı bir işlemle borç veren kişi hiçbir çaba harcamadan getiri sağlarken, borç alan kişi riskin tamamını üzerine almakta ve borcun vadesi geldiğinde borcu kullandığı iktisadi işlemde başarılı da olsa başarısız da olsa hem ana parayı hem de üzerinde anlaşılan faizi geri ödemek zorunda kalmaktadır. İslami bakış açısıyla incelendiğinde faizli

Development, vol. 34, no. 1, 2013, ss.63-90; Nabil Maghrebi, Abbas Mirakhor, ve Zamir Iqbal, **Intermediate Islamic Finance**, Singapore: John Wiley & Sons, 2016, ss.47-70.

³⁹ Afshar, ss.44-45.

⁴⁰ Khalid Howladar, "The Future of Sukuk: Substance over Form? Understanding Islamic Securitisation, Asset-backed and AAI OFI Principles", **Moody's Investors Service**, 2009, ss.1-13.

⁴¹ İsmail Cebeci, **Faizsiz Bir Finansal Araç Olarak Sukuk**, İstanbul: Ensar Yayınları, 2012, s.25.

bir işlemde parası olan kişi paraya ihtiyacı olan kişinin çaresizliğinden, parasını daha da arttırmak için faydalanmaktadır ki bu durum İslam'ın adalet duygusu ile bağdaştırılamaz.⁴²

Faizin yasaklanmış olması Müslümanların kredilerini geleneksel bankalardan almamalarına, faiz-temelli geleneksel mevduat sertifikaları, vadeli hesaplar ve bonolar gibi ürünleri kullanmamalarına veya faizli işlemler yapan firmaların mesela bankaların hisse senetlerine yatırım yapmamalarına sebep olmuştur. İşte 20.yy'ın ikinci yarısında ortaya çıkan İslami usullere göre çalışan finans kurumları Müslümanlara bu hususlara dikkat eden kurumlarda yatırım yapabilme imkânını tanımıştır.

Müslüman âlimler faizi iki çeşide ayırmışlardır:

- A. Ribe'n-Nesie: Gecikme faizi anlamına gelen bu ifade geleneksel anlamda faiz denildiğinde akla gelen yani paraya dayalı borç muamelelerinde borç verilen paraya karşılık fazladan ödenmek üzere üzerinde anlaşılan miktara denilir.
- B. Ribe'l-Fazl: Fazlalık ribası demek olan bu tamlama da belli bazı mal türlerinin⁴³ aynıyla yapılan mübadelelerinde taraflardan birinin fazladan yaptığı ödeme anlamına gelmektedir. Örneğin yüksek kalitede bir kilo hurmanın düşük kalitede iki kilo hurma ile mübadelesinde fazladan ödenen bir kilo hurma fazlalık faizidir.

İslami finans faizsizdir, yani finansla ilgili tüm iş ve faaliyetler herhangi bir faiz unsuru içermemelidir. İslam Hukukunda, para karşılığı para veya birbirinin benzeri misli mal karşılığı misli mal gibi aralarında faiz cereyan eden (ribevi) iki ürünün mübadelesi söz konusu olduğunda faiz ortaya çıkabilmektedir. Bankacılıkta, faizin kaynaklandığı başlıca uygulama, paranın parayla mübadelesi, yani borç vermedir. Geleneksel bankacılık, paranın bir prim yani faiz karşılığında borç verilmesine dayanır. İslami bankalar, nakdî olsun aynî olsun, her türlü faizi yasaklamaktadır. Geleneksel bir bankadaki vadeli mevduat hesapları,

⁴² Muhammad Ayub, **Understanding Islamic Finance**, West Sussex: John Wiley & Sons Ltd., 2007, ss.54-57.

⁴³ Söz konusu faiz türünün hangi türden mallar arasında cereyan ettiği ve bu malların hangi özellikleri nedeniyle fazlalık faizinin konusu oldukları ile ilgili mezhepler arasında pekçok tartışma bulunmaktadır. Konu hakkında detaylı bilgi için bkz. Alpaslan Alkış, "İslâm Hukukunda Faizin İletî", **KSÜ İlahiyat Fakültesi Dergisi**, c. 16, S. 31, Haziran 2018, ss.113-160; İsmail Özsoy, "Faiz", **Türkiye Diyanet Vakfı İslam Ansiklopedisi**, c. 12, İstanbul, Türkiye Diyanet Vakfı, 1988-2013, ss.110-126.

bankanın nakit olarak nasıl faiz ödediğine iyi bir örnektir. Aynî faizin iyi bir örneği de muhtemel müşterilere verilen hediyelerdir. Kalem, çanta veya kumbara gibi bir hediye parasal olarak olmasa da borç veren için ekstra bir kazanç olması dolayısıyla İslami bakış açısından faiz olarak kabul edilmektedir. İster aynî olsun ister nakdî olsun İslami bankacılıkta her iki tür faiz de yasaklanmıştır. Kısaca “riba” terimi işlemlere yapılan her türlü fazlalık anlamında kullanılmaktadır ve finansal işlemler bu tür fazlalıklardan arındırılmış olmalıdır.⁴⁴

2.2.2.2 İslami Finans Reel İşlemlere Dayanmalıdır

Finansal alanda iki tür işlem çeşidi bulunmaktadır. Bunlardan birincisi itici gücünü iktisadi faaliyetlerin oluşturduğu işlemler iken, ikincisi sentetik işlemler olarak da adlandırılan saf finansal faaliyetlerden oluşan işlemlerdir. İkinci türdeki işlemler reel çıktı üretmeyen işlemlerdir.⁴⁵ İslami finans sistemi bu işlem gruplarından ikincisinde yer alan yani reel iktisadi faaliyetlere dayanan işlemleri desteklemektedir.⁴⁶ Bu bağlamda İslami finans kurumları geleneksel emsallerinden farklı olarak paraya dayalı veya bono, tahvil gibi reel ekonomik faaliyete dayanmayıp sadece belgeye dayalı olan işlemlerden getiri sunmamaktadırlar. Zira bu tür getiriler İslam Hukuku tarafından yasaklanmış olan faizli bir işlem olarak kabul edilmektedir.⁴⁷

2.2.2.3 Dayanak Varlıkların Olması

İslami finans, satış veya kiralamaya dayalı tüm finansal işlemlerde dayanak bir varlığın olmasını gerektirir. İslami finans kurumları ya bir satıcı ya da bir hizmet ya da intifa hakkı satıcısı ya da kiraya veren olarak hareket ettiğinden, dayanak varlık ya da hizmet İslami finans sisteminde büyük önem taşımaktadır. Dayanak bir varlığın olmaması, sözleşmeyi baştan geçersiz kılacaktır. Bu özellik, İslami finans sistemini varlık unsurunun zorunlu bir

⁴⁴ Afshar, ss.44-45.

⁴⁵ Zohra Jabeen, “Sukuk: Sharia’h and Regulatory Implications”, **Yayınlanmamış Doktora Tezi**, Mohammad Ali Jinnah University, Islamabad, Faculty of Business Administration, 2010, s.1.

⁴⁶ Ali Syed Salman, **Islamic Capital Market Products: Developments and Challenges**, [Occasional Paper No. 9], Cidde: Islamic Development Bank Group Islamic Research and Training Institute, 2005, s.1.

⁴⁷ Konunun detaylı bir şekilde ele alındığı Pakistan Yüksek Mahkemesinin faiz konusundaki kararı için bkz. http://www.albalagh.net/Islamic_economics/riba_judgement.pdf (15 Mayıs 2018)

gereklilik olmadığı geleneksel finans sisteminden farklı kılan bir diğer özelliğidir. Geleneksel finans sisteminde dayanak varlık işlemin bir parçası olmaktan ziyade banka lehine teminat olabılme özelliğini taşımaktadır.

2.2.2.4 Belirsizlik (Garar) ve Kumarın (Meysir) Yasak Olması

Garar, İslami finans işlemlerinde kaçınılması gereken bir diğer unsurdur. Arapça garar kelimesi belirsizlik, hile yapmak veya aldatmak gibi anlamlara gelir.⁴⁸ Basit anlamıyla garar bir taraf için zararlı bir sonuca yol açabilecek bilgi eksikliği veya belirsizliği ifade eder. Gararın yasak olmasındaki temel faktör adaletsizliktir. Belirsizliğin olduğu durumlar, akit taraflardan biri veya her ikisi için adaletsizlik doğurabilir.⁴⁹ Bu bilgi eksikliği ve herhangi bir işlemin sonucu üzerinde kontrolünün olmaması, yanlış beyan, hata, dolandırıcılık, baskı veya sözleşme taraflarından birinin bilgisi ve kontrolü dışındaki koşullardan kaynaklanabilir. Uygulamada garar, doğası gereği işlemsel olan ve tarafların sözleşmeye rıza derecesini veya kalitesini etkileyebilecek mahiyetteki varlıkların fiyatlandırması, teslimatı, miktarı ve kalitesi gibi konularla ilgilidir.

Garar şu iki şekilde ortaya çıkabilir:

İki taraf bir akit yaptıklarında, taraflardan birinin tam bilgi sahibi olmaması: Örneğin taraflardan birinin akit üzerinde daha fazla kontrol sahibi olmak için akitle ilgili bazı bilgileri saklaması.

Taraflardan her ikisinin de akit üzerinde tam kontrolünün olmaması: Akdin yapısı itibariyle her ikisinin de akit konusunda tam bilgiye sahip olmadan akit yapmaları.

İlk duruma örnek olarak mesela A şahsı B şahsına bir araba satsa ve arabası ile ilgili bütün bilgileri paylaşırsa mesela birkaç yıl önce geçirdiği kazayı söylemese, bu satışta garar söz konusudur ve bu tür bir alışveriş İslam'a göre yasaktır. İkinci duruma örnek ise iki tarafın

⁴⁸ İbrahim Kâfi Dönmez, "Garar", **Türkiye Diyanet Vakfı İslam Ansiklopedisi**, c. 13, İstanbul, Türkiye Diyanet Vakfı, 1988-2013, ss.366-371.

⁴⁹ Ahmad Abu-Alkheil, "Ethical Banking and Finance: A Theoretical and Empirical Framework for the Cross-Country and Inter-bank Analysis of Efficiency, Productivity, and Financial Performance", **Yayınlanmamış Doktora Tezi**, the University of Hohenheim, The Faculty of Business, Economics, and Social Sciences, 2012, ss.7-8.

balık avlama ile ilgili anlaşma yapmalarını verebiliriz. Bu durumda hava şartları gibi her iki tarafın da kontrolü dışında olan faktörler söz konudur.⁵⁰

Gararın tespiti detaylı incelemenin yapılmasını gerektiren bir meseledir. Bunun nedeni, bilgi veya rıza parametresinin ve toplum tarafından risk toleransının sabit olmamasıdır. İslam ticaret hukuku, her zaman kaçınılması gereken aşırı belirsizlik (garar-ı fahiş) ile toplum tarafından hoş görülen küçük belirsizlik (garar-ı yesir) arasındaki ayrımı kabul etmiştir. Sözleşmelerde kaçınılması gereken bunlardan ilki yani aşırı belirsizlik iken küçük çaptaki belirsizlikler her akdin doğasında var olduğu kabul edilmekte ve sözleşmelere herhangi bir etkisi olmamaktadır.⁵¹

Gararın yasaklanması, asimetrik bilgi, aşırı belirsizlik, risk ve kontrol eksikliği içeren saf spekülasyon ve kumar faaliyetlerinin yasaklanmasını içermektedir. Arapça *meysir* kelimesi kumar içeren işlemleri ifade eder. Meysir gayret sarf etmeden sadece şansa dayalı olarak zenginliğin elde edilmesi demektir.⁵² Aslında bu tür işlemlerin yasaklanmasının sebebi de belirsizliğe dayanıyor olmalarıdır. Kumarın sonucunun ne olacağını kimse bilemez. İslam finansının çekirdek prensipleri dikkate alındığında, İslam'da kumara dayalı hiçbir işlem mal artışının sebebi olamaz. Kumar içeren işlemlerde taraflardan birisi muhakkak zarara uğrayacaktır dolayısıyla da âdil değildir.⁵³

2.2.2.5 Kâr ve Zarar Paylaşımı

İslam sosyal adaletin tesisi için hem yatırımcıların hem girişimcilerin kâr ve zararları sonuçlanan ekonomik faaliyetleri kâr ve zararı paylaştıkları ortaklığa dayalı olarak yapmalarını emretmektedir. Kâr ve zarar paylaşımı kavramı İslami bankacılığa özgüdür, ancak İslami bankacılık sadece ortaklığa yani hisseye dayalı bir piyasa değildir. Geleneksel

⁵⁰ Dusuki (ed), ss.184-186.

⁵¹ Gararın sözleşmenin sonucuna etkisinin olması için sahip olması gereken özellikleri konusundaki ihtilaflar ve farklı görüşler için bkz. İbrahim Kâfi Dönmez, “Garar”, **Türkiye Diyanet Vakfı İslam Ansiklopedisi**, c. 13, İstanbul, Türkiye Diyanet Vakfı, 1988-2013, ss.366-371.

⁵² Tevfik Fehd, “Meysir”, **Türkiye Diyanet Vakfı İslam Ansiklopedisi**, c. 29, İstanbul, Türkiye Diyanet Vakfı, 1988-2013, ss.509-510.

⁵³ Maha-Hanaan Balala, **Islamic Finance and Law Theory and Practice in a Globalized World**, Londra: I.B.Tauris, ss.25-26.

finansal işlemlerde var olan taraflardan birinin finansal riski diğerinin üzerine nakletmesi anlayışı İslami sistemde ortadan kaldırılmış bunun yerine risk paylaşımına dayalı bir sistem geliştirilmiştir.⁵⁴ Kâr ve zararın paylaşımını destekleyen ve yaygın bir şekilde kullanılan iki ana ürün kategorisi bulunmaktadır:

1. Ana Sermayeye Katılım Temelli Ürünler (Kâr ve Zarar Ortaklığı - KZO)

Bu gruptaki ürünler de kendi arasından şu alt başlıklara ayrılır:

- A. Mudarabe Ürünleri: Emek sermaye ortaklığı. Taraflardan birinin emeğini diğerinin ise sermayesini kattığı ortaklık türüdür. Mudârebe ile ilgili ilerleyen bölümlerde detaylı bilgi verilecektir.
- B. Müşâreke Ürünleri: Her iki tarafın da sermaye boyutuyla ortaklığa dâhil oldukları emek boyutuyla da istemeleri durumunda katılabilecekleri ortaklık türüdür. Müşâreke ile ilgili ilerleyen bölümlerde detaylı bilgi verilecektir.⁵⁵

2. Yatırım Finansmanına Dayalı Ürünler (Satım ve kira Kontratları)

İslami prensiplere dayalı ekonomik sistemde, borca dayalı (faiz temelli borçlanma ve borç verme) işlemler yasaklanmıştır. İslam ekonomisinde borca dayalı işlemler yerine bir malın alım satımını içeren işlemler vardır. Bu nedenle bu tür işlemler varlık temelli (asset-based) işlemler olarak isimlendirilmektedir. İslami prensiplere dayalı sermaye piyasasında borcun satılması ve spekülâtif yapıda işlemler hayali varlıkların yaratılması imkansızdır. İslami sistemde yatırım finansmanı akitlerde satıcı veya kiralayan mal sahibi malın veya başka bir varlığın riskini paylaştığı ve aynı zamanda da yatırımın getirisinden de istifade ettiği için sosyal adaleti teşvik etmektedirler. Yatırım finansmanı ürünleri şunlar olabilir:

- A. Murabaha ürünleri: Maliyet artı kâr ile satış ürünleridir. Satış fiyatına müşteri ile satıcı anlaşarak karar verirler. Üzerinde anlaşılırsa, ödemeler taksitli olarak yapılabilir.
- B. İcare Ürünleri: Bunlar kiralamaya dayalı ürünlerdir.

⁵⁴ Zamir Iqbal ve Abbas Mirakhor, **An Introduction to Islamic Finance: Theory and Practice**, 2. Basım, Singapur: John Wiley & Sons, 2011, s.65.

⁵⁵ Dusuki (ed), ss.248-260.

- C. Selem Ürünleri: Ödemenin peşin ürün teslimatının ise gelecek bir tarihte yapıldığı ürünlerdir.
- D. İstisna Ürünleri: Selem ürünlerindeki benzer şekilde istisna ürünleri de proje finansmanında kullanılan ürünlerdir. Finansör gelecekte teslim edilmek üzere bir projenin finansmanını gerçekleştirir. Proje bittiğinde finansöre teslim edilir. İstisnanın selemden farkı selem her tür varlık için kullanılabilirken istisna sadece imalat ile ilgilidir. Ayrıca selemde ücretin tamamı peşin olarak ödenmesi gerekirken istisna' akitlerinde bu şart değildir.⁵⁶

2.2.2.6 İslami Finans Kurumları ile Müşterileri Arası İlişkiler

Yukarıda zikredildiği üzere İslami bakış açısıyla para bizatihi para kazanan bir varlık olarak kabul edilmediğinden, para ile kâr arasında faize alternatif bir bağlantının kurulması gerekir. Bu bağlamda, İslami bankacılık öncelikli olarak alım satım, kiralama ve ücrete dayalı işlemlerin yanı sıra yatırım faaliyetlerinde bulunmaktadır. İslami finansla uğraşanlar, faiz karşılığında borç alan veya borç veren taraf konumunda değildir. Bu nedenle, İslami finasta bankacı ile müşteri ilişkisinin doğası, İslami banka ile müşteri arasında yapılan sözleşme çeşidine göre değişmektedir.

İslami finansın önemli bir özelliği, banka ile müşteri arasındaki ilişkiye yansıttığı bu yeni bakış açısıdır. Bu özellik, İslami finansı geleneksel finanstan farklı kılan bir diğer özelliktir. İslami banka ne borç veren ne de borç alan konumunda değildir, aksine bir tüccar veya ortak konumundadır. İslami finans kurumunun fon tedarikçileri ile ilişkisi, vekil ve asil, mudi ve emanetçi, yatırımcı ve girişimci ilişkisi olabileceği gibi, ortak bir yatırım projesinde ortaklar ilişkisi olabilir. Benzer şekilde, İslami finans kurumunun fon kullanıcıları ile ilişkisi, satıcı ve alıcı, yatırımcı ve girişimci, asil ve vekil, kiraya veren ve kiracı, devreden ve devralan ve bir ticari girişimdeki ortaklar arasındaki ilişkilerden oluşabilir. Bu husus, banka ile müşteri arası ilişkinin borç veren - borç alan ilişkisi olduğu geleneksel bankacılıktaki ilişkiye kıyaslandığında keskin bir zıtlık teşkil etmektedir.

⁵⁶ Marjan Muhammad, Beebee Salma Sairally ve Farrukh Habib (ed.), **Islamic Capital Markets: Principles and Practices**, Malezya: International Shari'ah Research Academy for Islamic Finance (ISRA), 2015, ss.108-133.

2.2.2.7 İslami Finans Kurumlarında Şer'i Uyumun Sağlanması

İslami finansın odak noktası İslami ilkelerle uyumlu olmasıdır. Uygunluğu sağlama noktasında İslami finansın ayırt edici bir özelliği, uluslararası finans kuruluşlarına, İslami sigorta şirketlerine, İslami fonlara ve İslami finans ürünleri sunan diğer sağlayıcılar bünyesinde söz konusu kurumlara tavsiyelerde bulunmak üzere bir şer'î danışma veya denetleme kurulunun tesis edilmesidir. İslam Hukuku ile uyum konusunda yönlendirme yapması için görüşleri tüm Uluslararası Finans Kuruluşları nezdinde bağlayıcı olan bir kurulun oluşturulması bir gerekliliktir.

2.2.2.8 İslami Açıdan Meşru Olmayan Mal ve Hizmetlere Yatırım Yapılmasının Yasak Olması

İslami finansın yukarıda sayılanlar kadar önemli bir diğer özelliği de İslami finans kurumlarının İslam Hukukuna aykırı mal ve hizmetler içeren hiçbir faaliyette bulunmaması gerektiğidir. İslam, topluma zararlı olan ve sosyal sorumluluğa karşı bir tehdit oluşturan iş ve sanayi alanlarını yasaklamaktadır. Yasaklanmış olan mal ve hizmetler arasında, domuz eti ve İslami ilkelere göre kesilmemiş hayvanların eti gibi helal olmayan yiyecekler, sarhoş edici içecekler, uyuşturucu maddeler, haram eğlence türleri ve pornografi, ve silah sanayi bulunmaktadır. Bu tür haram ürün ve hizmetleri içermeme özelliği, sadece alım satımla sınırlı olmayıp, bunlarla bağlantılı sanayi dallarına yatırım yapmak ve buradan kâr elde etmek, söz konusu ürünlerin ambalajlanması, nakliyesi, depolanması ve pazarlanması gibi söz konusu haram mal ve hizmetlerle ilişkili tüm üretim ve dağıtım zincirlerini de içermektedir. Bunun yanında faize, kumara, belirsizliğe dayalı alanlara yatırım yapmak da aynı şekilde yasaktır.⁵⁷

⁵⁷ Afshar, ss.44-45.

3. GENEL OLARAK SUKUK KAVRAMI

Sukuk hakkında genel bilgiler vereceğimiz çalışmamızın bu bölümünü dört alt başlık altında inceleyeceğiz. Sukuk kelimesinin anlamını ele alacağımız ilk alt bölümde, sukuk kelimesinin İslam Hukukunun ana kaynakları olan Kur'an ve sünnetteki kullanımlarının yanı sıra sukuk kelimesinin modern dönem öncesi İslam tarihinde kullanıldığı anlamlara işaret edeceğiz. Bu bölümde ayrıca modern dönemde İslami finans endüstrisinde kullanılmaya başlandığı şekliyle sukukun terim anlamını sektörün önde gelen kurumlarınca yapılmış olan tanımlar ışığında mukayeseli olarak ele alacağız. Bu bölümün ikinci alt başlığında, ilk alt başlıkta ele aldığımız sukuk tanımlarından elde ettiğimiz sukukun genel özellikleri ile ilgili bir değerlendirme yapacağız. Bu bölümün devamında sunacağımız üçüncü alt başlıkta, sukukun geleneksel finanstaki emsalleri olan bono, tahvil, hisse senedi gibi enstrümanlar ile benzer ve farklı yönlerini ele alacağız. Sukuk hakkında genel bilgiler vereceğimiz son alt başlıkta ise sukuk ihraçlarında görev alan temel ve yan unsurların neler oldukları, bu unsurlarla ilgili sukuk terminolojisinde kullanılan özel ifadeleri ve söz konusu unsurların işlevlerini kısaca değerlendireceğiz.

3.1 SUKUKUN TANIMI

Sukuk kelimesinin anlamı üç farklı açıdan ele alınabilir. Bunlardan birincisi sukukun sözlük anlamı, ikincisi sukukun İslam'ın erken dönemlerinden başlayarak 20.yy sonlarına kadarki dönemde kullanıldığı anlam ve son olarak da 20.yy sonlarından günümüze kadar geçen dönemde ortaya çıkan sukukun modern dönem İslami finans bağlamında kullanıldığı anlamıdır.

3.1.1 Sukuk Kelimesinin Sözlük Anlamı

Sukuk (صكوك) kelimesi Arapça kökenli çoğul bir kelime olup tekili *sak* (صك) şeklindedir. Sukuk dışında *sak* kelimesinin *sıkâk* ve *asukk* gibi diğer çoğul formları da

bulunmaktadır.⁵⁸ Ancak sukuk kelimesi Türkçe ve İngilizce eserlerde yaygın olarak tekil bir kelime gibi değerlendirilmektedir. *Sak*, Arapça kökenli bir kelime olduğu için, öncelikli olarak Arap dilinde hangi bağlamlarda nasıl kullanıldığının incelenmesi gerekir. Arap dili sözlükleri incelendiğinde, *asukk* ve *sikâk* gibi farklı çoğul formları da olan *sak* kelimesinin Arapçaya, “muahede, tasdiknâme” anlamına gelen Farsça “cek (جک)” veya “çek (چک)” kelimelerinden dönüşüm geçirerek geçmiş bir kelime olduğu⁵⁹ ve klasik dönemde Arapların bu kelimeyi iki anlamda kullandıkları görülmektedir. Bunlardan birincisi “iki şeyin kuvvetli ve etkili bir biçimde birbirine vurulması, çarpıştırılması” anlamı çerçevesinde türetilmiş olan vurmak, çarpmak, tokat atmak, dokunmak gibi anlamlardır.⁶⁰ Bu anlamıyla *sak*, örneğin dizlerin veya ayakların koşarken birbirine vurması, açık elle kişinin yüzüne veya ensesine vurulması, şahin veya doğan gibi yırtıcı bir kuşun avını pençeleriyle yakalaması, kişinin kapıyı kapaması, okla veya kılıçla vurmak gibi iki şeyin kuvvetli bir şekilde bir araya gelmesi, birbirine dokundurulmasını ifade eder.⁶¹

Sak kelimesi bu anlamıyla, Kur'an-ı Kerim'de fiil formunda Zariyat (51) suresinde Hz. İbrahim'in kıssasının anlatıldığı 29. ayetinde şu şekilde geçmektedir:

فَأَقْبَلَتْ امْرَأَتُهُ فِي صَرَّةٍ فَصَكَّتْ وَجْهَهَا وَقَالَتْ عَجُوزٌ عَقِيمٌ

“Karısı çılgılık atarak geldi. Elini yüzüne çarparak: “Ben kısır bir kocakarıyım!” dedi.”* Tokat atma, vurma benzeri anlamlarıyla *sak* kelimesi birçok hadisi şerifte de fiil ve mastar formunda kullanıldığı görülmektedir.⁶²

⁵⁸ Cengiz Kallek, “Bir Hukuk ve Maliye Terimi Olarak “Sak””, Recep Şentürk (ed.). **Ekonomik Kalkınma ve Değerler** içinde (157-170), İstanbul: UTESAV, 2008, s.157.

⁵⁹ Edward Lane, “Sakk” **Arabic-English Lexicon**, London: Willams & Norgate, 1863, s.1709; Ebü'l-Fazl Muhammed b. Mükerrrem b. Ali el-Ensârî İbn Manzur, “Sakk”, **Lisanü'l-Arab**, Kahire: Darü'l-Ma'arif, t.y., c. 4, s.2474-75. *Sak* kelimesi Arapçaya geçtikten sonra, İslam dünyası ile olan ticari ilişkileri neticesinde Ortaçağ Avrupa'sına çek (cheque) olarak geçmiştir. Avrupa'nın İslam dünyasından aldığı bu ve ticari hayatla ilgili benzeri diğer kavramlar için bkz. Joseph Schacht, **An Introduction to Islamic Law**, Oxford: Oxford University Press, 1982, ss.78-79.

⁶⁰ Lane, s.1708-09; İbn Manzur, s.2474-75; Ebü'l-Feyz Murtaza Muhammed b. Muhammed b. Muhammed ez-Zebidi, “Sakk”, **Tâcü'l-arûs min cevâhiri'l-Kâmûs**, Beyrut: Dârü'l-Fikr, 1994.

⁶¹ İbn Manzur, “Sakk”, ss.2474-75.

* Tezimizde kullandığımız ayetlerin mealleri için ağırlıklı olarak Türkiye Diyanet Vakfı tarafından basılmış olan **Kur'an-ı Kerim ve Açıklamalı Meali**'nden faydalandık.

⁶² Örneğin bkz. Buhari, Cenaiz, Bab 68, Hadis no. 1339; Enbiya, Bab 31, Hadis no. 3407; Muslim, Fezail, Bab 157, Hadis no 2372.

Sak kelimesinin sözlükte kullanıldığı ikinci anlam ise “bir belgeye mühür vurma” ve “üzerine mührün vurulduğu borç, mülkiyet, ticari anlaşma veya finansal bir hakkı gösteren belge veya kayıt” anlamlarını içermektedir.⁶³ Bu anlamıyla sukuk, *zıkr’ul hak* veya *ezkâr’ul-hak*,⁶⁴ *vesika* veya *vesaik*, *yâd kâri*, *yâd dâşat*, gibi farklı isimlerle de bilinmektedir.⁶⁵ Bu tür yazılı belgelerle uğraşan bilim dalı da “Şurut ilmi” olarak isimlendirilmiştir.⁶⁶

3.1.2 Modern Dönem Öncesi İslam Tarihinde Kullanıldığı Şekliyle Sukuk Terimi

Sukuk kelimesinin kullanıldığı ikinci boyut yani İslam’ın erken dönemlerinden başlayarak 20.yy sonlarına kadarki dönemde kullanıldığı anlam incelendiğinde, yukarda verdiğimiz sukukun sözlüklerdeki ikinci anlamı ile ilişkili olarak geliştiği görülmektedir. İslam tarihinde devlet idarecilerinin vermiş oldukları ödenek ve hibeler için düzenlenen belgelerin *sukuk* olarak tanımlandığı kayıtlarda geçmektedir.⁶⁷ Cengiz Kallek, Türkiye Diyanet Vakfı İslam Ansiklopedisindeki makalesinde bu bağlamda kullanılan *sak* kelimesinin, geniş anlamıyla üzerine mühür vurulan çeşitli muamele, ikrar ve edimleri, bu muamelelere taraf olanların hak ve sorumluluklarını yazılı olarak belgeleyen mahzar, istihkak senedi, ödeme emri, çek, temlikname, icâre ve borç senedi, ibraname, kefaletname, vekâletname, rehin ve emanet makbuzu, mükâtebe senedi, tayin menşuru, eda tezkiresi, iktânâme gibi her türlü resmi belge, kıymetli evrak, yazılı belge ve tutanak gibi birçok belge çeşidi anlamında kullanıldığını belirtmektedir.⁶⁸ Vesika*, sahife, varaka, kitap, hat, risâle,

⁶³ Lane, ss.1708-09; İbn Manzur, “Sakk”, ss.2474-75.

⁶⁴ İbn Manzur, “Sakk”, ss.2474-75.

⁶⁵ Ebû Abdillâh Muhammed b. Hasen b. Ferkad el-Şeybânî, **el-Hücce ala Ehli’l-Medîne**, Seyyid Mehdî Hasan el-Kîlânî (thk.) Beyrut: Âlemü’l-Kütüb, 1983, c.2, s.701 dipnot 1.

⁶⁶ Abdullah Alwi Haji Hassan, “Sales and Contracts in Early Islamic Commerical Law”, **Doktora Tezi**, University of Edinburgh, 1986, ss.219-221.

⁶⁷ İbn Manzur, “Sakk”, ss.2474-75.

⁶⁸ Sukuk ile bu anlamı paylaşan ve tarihi kaynaklarda geçen bir diğer ifade de *kıt* (قِطْ) ve çoğulu *kıtât* (قِطَاط) kelimesidir. Bkz. Ebû’l-Kâsım Hüseyin b. Muhammed b. Mufaddal Ragıb el-İsfahani, **Müfredatu elfazı’l-Kur’an**, Safvan Adnan Davudi (thk.), 4. bs., Dimaşk: Dârü’l-Kalem; Beyrut: Dârü’ş-Şamiyye, 2009/1430, s.676.

* Kur’an tefsirlerinde sukuk kelimesinin sertifika anlamında farklı bir kullanımı da Hristiyanlıkta Kilisenin mensuplarına verdiği günahların affedilmesini gösteren belge için kullanılan “*sukûku’l-ğıfrân*” veya “*sukûk’ul-mağfira*” ifadeleri şeklinde geçmektedir. Örneğin bkz. Bakara Suresi (2) 111. ayet, Tevbe Suresi (9) 34. ayet, İsrâ Suresi (17) 15. ayet tefsirleri.

mektup gibi terimlerin de bu anlamda *sak* kelimesinin eş anlamlısı olarak kullanıldığına rastlanmaktadır.⁶⁹

3.1.3 Modern Dönem İslami Finans Endüstrisi Bağlamında Sukukun Anlamı

Sukuk kelimesinin 20.yy sonlarından itibaren modern dönem İslami finans bağlamında gelişen anlamı ise en basit şekliyle “sahibine bir dayanak finansal varlık, ticari girişim veya yatırım üzerinde belli bir oranda pay sahibi olduğunu gösteren finansal sertifika” anlamına gelmektedir.⁷⁰ Her ne kadar son dönemlerde sukuk tüm dünyada oldukça popüler bir finansal enstrüman haline gelmiş olsa da, İslami finans endüstrisi paydaşlarının kolektif olarak kabul ederek üzerinde anlaştıkları standart bir sukuk tanımı bulunmamaktadır. Bu nedenle aşağıda İslami finans alanında önde gelen bazı kurumların sukuk tanımlarını ve bu tanımlar arasındaki benzer ve farklı yönleri işaret edeceğiz.

Yayınlanmış olduğu standartlar ile dünya üzerindeki İslami finans kurumlarının işleyişinde önemli bir yere sahip olan AAOIFI (The Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions – İslami Finansal Kurumlar için Muhasebe ve Denetim Kurumu)⁷¹ sukuk terimini şöyle tanımlamaktadır:

“Sukuk, mevcut mal (ayn), intifa hakkı veya hizmetler şeklindeki varlıklar üzerindeki mülkiyette veya belirli bir projenin varlıklarında ya da özel bir yatırım faaliyetinde şayi payları ifade eder şekilde ve birbirine eşit değerde ihraç edilen sertifikalardır. Ancak bu sertifikalar (sukuk), sertifika bedelleri tahsil edildikten, ihraç gerçekleşip arz tamamlandıktan ve bunlar ihraç

⁶⁹ Cengiz Kallek, “Sak”, **TDV İslam Ansiklopedisi**, c. 35, ss.584-86; Kallek. “Bir Hukuk ve Maliye Terimi Olarak “Sak””, ss.157-158.

⁷⁰ Marjan Muhammad ve Beebe Salma Sairally (ed.), **Sukuk: Principles and Practices**, Kuala Lumpur: ISRA International Shari’ah Research Academy for Islamic Finance, 2017, s.6.

⁷¹ 1991 yılında kurulan ve merkezi Bahreyn’de bulunan AAOIFI, öncelikli olarak küresel İslami finans endüstrisi için standartların geliştirilmesi ve yayınlanmasından sorumlu, İslami finans alanında kâr amacı gütmeyen önde gelen uluslararası kuruluşlardan biridir. AAOIFI’nin yayınlamış olduğu standartlar şu anda dünyanın önde gelen tüm İslami finans kurumları tarafından takip edilmektedir ve uluslararası İslami finans uygulamalarının aşamalı bir şekilde belli standartlığa kavuşturulmasını sağlamıştır. Yayınlamış olduğu standartları yaşanan gelişmeler ışığında dönemsel olarak güncelleyen AAOIFI’nin en son 2017 yılında farklı dillerde yayınladığı şer’i standartlara AAOIFI’nin resmî sitesinden (<https://aaoifi.com/?lang=en>) ücretsiz olarak erişilebilmektedir. Ayrıca söz konusu şer’i standartların Türkçe çevirisine de Türkiye Katılım Bankaları Birliği’nin resmî web sitesinde (<https://tkbb.org.tr/>) erişim mümkündür.

edildikleri amaç için kullanılmaya başlandıktan sonra varlıklar üzerinde eşit değerde ortak mülkiyet ifade ederler.”⁷²

AAOIFI’nin tanımında dikkat çeken birkaç husus bulunmaktadır. Bunlardan birincisi sukuku tanımlarken bölüm başlığı olarak sadece sukuk ifadesini değil *sukuku istismâr* yani “yatırım sukuku” ifadesini kullanmış olmasıdır. Söz konusu tamlamada “yatırım” ifadesinin kullanılması, sukukun hisse senedi, bono ve tahvil gibi diğer bazı sertifikalardan farklı olduğunu göstermek için kullanılmıştır. İkinci önemli husus ise sukuk tanımlarında ciddi farklılıkların yaşandığı bir husus olan sukukun dayanağı olarak kullanılabilecek varlıkların türü ile ilgilidir. AAOIFI’nin tanımında dayanak varlığın sadece somut varlıklar değil menfaat ve hizmetler gibi soyut varlıklardan da olabileceğini kabul etmektedir. Ancak, burada işaret edilmesi gerekir ki AAOIFI borç ve pasifler gibi mutlak manada finansal varlıklara dayalı sukuk yapısını İslami anlamda meşru kabul etmemektedir.

Kurumsal tanımlar arasında verebileceğimiz ikinci örnek, yine İslami finans alanında önemli bir yere sahip bir diğer kurum olan IFSB (The Islamic Financial Services Board – İslami Finansal Hizmetler Kurulu) tarafından yapılan tanımdır. IFSB sukuku şöyle tanımlamaktadır:

“Sıklıkla “İslami Tahvil” olarak isimlendirilen sukuk (*sak* kelimesinin çoğulu), her bir sakkın somut maddi bir varlık üzerinde ya da ağırlıklı olarak somut maddi varlıklardan oluşan bir varlık havuzu ya da bir işletme girişimi (örneğin mudarabe gibi) üzerinde orantısız şayi mülkiyeti temsil eden sertifikalarıdır.”⁷³

Görüldüğü üzere, IFSB’nin tanımında somut varlıkların veya varlık havuzlarının, proje ve yatırımların sukukun dayanak varlığı olabileceğine yer verilirken, AAOIFI’nin tanımından farklı bir şekilde soyut varlıkların dayanak varlık olarak kullanılmasına yer verilmemiştir.

⁷² AAOIFI, **Shari’ah Standards**, Manama, Kingdom of Bahrain: 2017, Shari’ah Standard No. (17) “Investment Sukuk”, s.468

⁷³ IFSB, “Capital Adequacy Requirements for Sukuk, Securitisations and Real Estate Investment (Sukuk, Menkul Kıymetleştirme, ve Gayr-ı Menkul Yatırımlarında Sermaye Yeterliliği Gereklikleri),” 2009, <http://www.ifsb.org/standard/ifsb7.pdf> (9 Haziran 2017)

AAOIFI ile paralel olarak sukukun dayanağı olan varlığının soyut varlıklardan da olabileceğinin vurgulandığı sukukun bir diğer kurumsal tanımı, IIFM (International Islamic Financial Market – Uluslararası İslami Finans Piyasası) tarafından şu şekilde yapılmaktadır: “Yatırımcısına dayanak varlık üzerinde mülkiyet hakkı sağlayan ticari bir belge. Bir varlık veya menfaati üzerinde mülkiyeti kanıtlayan varlık-destekli bir ortaklık belgesidir.”⁷⁴ İslami finansın önde gelen ülkelerinden ve küresel sukuk ihracında en büyük paya sahip olan Malezya’nın düzenleyici kurumlarından biri olan Malezya Menkul Kıymetler Komisyonu (SC Malaysia) da sukuku şu şekilde tanımlamaktadır:

“Sukuk, İslam Hukukunun ilkeleri ve Şer’i Danışma Kurulu (Shari’a Advisory Board - SAC) tarafından onaylanan kavramları (konseptleri) kullanarak finansal varlıklara yapılan yatırımlar veya bu varlıklar üzerindeki sayı mülkiyete dair kanıtlar sunan eşit değerde sertifikalar anlamına gelir.”⁷⁵

Bir diğer düzenleyici kurum tanımı, Kuveyt Ticaret ve Sanayi Bakanlığının 2007 tarihli 388 numaralı kararı içerisinde yer almaktadır: “İlgili kanunlara tâbi olmak üzere, İslam Hukuku ile uyumlu *müşâreke*, *mudarabe*, *icare* veya belirli yatırım projesi veya faaliyetlerinde yatırım vekâleti gibi bazı sözleşme türleri kapsamında şirketler tarafından ihraç edilen eşit değere sahip enstrümanlardır.”⁷⁶

Birleşik Arap Emirlikleri Hisse Senetleri ve Emtia Kurumu’nun sukuk tanımı ise şu şekildedir: “İslam Hukukuna uygun olarak ihraç edilmiş, bir varlık veya varlık grubu üzerinde mülkiyeti temsil eden eş değere sahip ticareti yapılabilen finansal enstrümandır.”⁷⁷ Bu minvaldeki bir diğer tanım, Pakistan Menkul Kıymetler ve Borsa Komisyonu tarafından Sukuk Mevzuatı Yayını üzerinde 2016 tarihinde yapmış olduğu değişiklik metninde yer almaktadır:

⁷⁴ IIFM, **IIFM Sukuk Report, A comprehensive study of the International Sukuk Market**, 1. Basım, Manama: IIFM 2010, s.3.

⁷⁵ SC Malaysia, “Guidelines on Unlisted Capital Market Products under the Lodge and Launch Framework”, 2015, https://www.sc.com.my/wp-content/uploads/eng/html/resources/guidelines/lola/guidelines_lola_171108.pdf (9 Haziran 2017)

⁷⁶ Al-Ali, s.31.

⁷⁷ Al-Ali, s.31.

“Tespit edilen maddi varlıkların, intifa hakkının ve hizmetlerin mülkiyeti içerisindeki veya belirli projelerin varlıklarındaki veya katılımcı yöntem dâhil şer’i danışman tarafından onaylanan özellikler ve yapılara dayalı özel yatırım faaliyetindeki sahip oldukları bölünmemiş pay ölçüsünde, sukuk sahiplerinin ihraççının sermayesindeki yatırımını temsil eden eşit değerdeki enstrümandır.”⁷⁸

Geleneksel finans çevrelerinde de ilgi gören sukukun, Avustralya Vergilendirme Kurulu tarafından yapılan tanımı da şöyledir:

“Sukuk, İslam Hukuku ile uyumlu bir dayanak varlık veya finansman düzenlemesi üzerinde sukuk sahiplerinin mülkiyetini (hakiki veya hükmi) temsil eden geleneksel ticarete konu senetlerin veya tahvillerin İslami finanstaki karşılığıdır. Getiriler yatırımcılara o varlık ve yatırımdaki oransal sahipliklerine göre ödenir ve bu getiriler aradan geçen zamana göre değil varlığın performansına göre değişir.”⁷⁹

Sukukun tanımları bölümünde son olarak bir diğer geleneksel finans kurumu olan Lüksemburg Vergi Müdürlüğü tarafından 12 Ocak 2010’da yayınlanan genelgedeki tanımı verelim:

“Hem gelirin hem de sermayenin ihraççı tarafından elde tutulan bir veya daha fazla varlığın performansına endekslendiği, bu varlıklardan elde edilecek gelirin sukukun geri ödemesinde kullanıldığı, söz konusu varlıklar üzerindeki hisse veya hakkı temsil eden menkul kıymetler.”⁸⁰

Tüm bu tanımlar değerlendirildiğinde, sukuka belli açılardan bakılarak tanımın genişletildiği veya daraltıldığı görülmektedir. Bunun nedeni tanımı yapan kurumun sukukun hangi yönünü daha fazla ön plana çıkarmak istediğine bağlı olarak ve sukukun hukuki çerçevesi ile ilgili görüş farklılıklarından kaynaklanmış gibi görünmektedir. Örneğin hangi tür varlıkların dayanak varlık olabileceği konusundaki görüş farklılıkları tanımın da farklılaşmasına sebep olmuştur. Sukuk tanımları arasında dayanak varlığın ne olabileceği

⁷⁸ Securities and Exchange Commission of Pakistan (SECP), **Amendments in Issue of Sukuk Regulations 2015**, 2016, <https://www.secp.gov.pk/document/amendments-in-issue-of-sukuk-regulations-2015/?wpdmdl=14555&refresh=5e8c4bb9b8c5f1586252729>, (7 Nisan 2018), s.3

⁷⁹ The Board of Taxation, **Review of the Taxation Treatment of Islamic Finance: A Report to the Assistant Treasurer**, 2011, <https://cdn.tspace.gov.au/uploads/sites/70/2011/01/BOT-Report-Tax-Treatment-Islamic-Finance.pdf> (10 Nisan 2018), s.1 dipnot 4.

⁸⁰ Al-Ali, s.32.

açısından ciddi bir fark bulunmaktadır. IFSB'nin tanımına göre sukukun dayanak varlığı somut varlık olmak zorundadır. Buna göre fikri mülkiyet hakları gibi sadece soyut varlıklardan oluşan varlıklar, ağırlıklı olarak soyut varlıklardan oluşan karma portföyler ve sadece finansal varlıklar (alacaklar, borçlar gibi) sukukun dayanak varlığı olarak kullanılamazlar. Ancak AAOIFI başta olmak üzere birçok önde gelen kurum menfaat ve hizmetler gibi soyut varlıkların da dayanak varlık olabileceğini kabul etmektedir. Malezya Menkul Kıymetler Komisyonu ise, yaptığı tanımla soyut varlıkların yanı sıra şer'i danışma kurullarının onaylaması şartıyla farklı finansal varlıkların da dayanak varlık olabileceğini kabul etmektedir. Nitekim yakın zamandaki bazı sukuk ihraçlarında dayanak varlık olarak sadece soyut varlıkların kullanılması, ikinci tanımın etkisini göstermektedir. Malezya Menkul Kıymetler Komisyonu Şer'i Danışma Kurulu emtia murabahası gibi satış temelli İslam Hukuku prensipleri ile uyumlu işlemlerden kaynaklanan alacak ve borçların da sukuk için dayanak varlık olabileceğine cevaz vermiştir. Hatta Malezya Menkul Kıymetler Komisyonu Şer'i Danışma Kurulu tamamıyla alacaklardan oluşan varlıkların nominal değeriyle veya bunun üstünde veya altında bir fiyattan sukukun dayanağı olabileceğini kabul ederken, Malezya dışındaki ulemanın çoğunluğu sukukun dayanağı olacak varlıkların ya bütünüyle somut veya çoğunluğu somut varlıklardan oluşan karma portföyler olabileceğini, bunların da ancak nominal değerleriyle mübadele edilebileceklerini kabul etmektedirler.⁸¹

Bu tanımlar ışığında İslami finans alanında akademik çalışmaları ile tanınan ISRA (International Shari'ah Research Academy for Islamic Finance) tarafından yayınlanan *Islamic Capital Markets* başlıklı kitapta yukarıdaki tanımları birleştirecek mahiyette şöyle bir alternatif tanım önerilmektedir:

“Sak terimi İslam Hukukuna uygun somut, soyut, intifa hakkı, emtia, veya kâr eden işletme, veya İslam Hukukuna uygun herhangi bir kâr paylaşım girişimi, veya İslam Hukukuna uygun finansal varlıklar, veya finansal varlıklardan oluşan kısmının nominal değeri üzerinden mübadele edilmesi şartıyla çeşitli varlıkların herhangi bir şekilde kombinasyonundan oluşan karışım

⁸¹ Muhammad, Sairally ve Habib (ed.), ss.412-13.

portföyünden oluşan bir varlık üzerinde bölünmemiş tam veya kısmi mülkiyet hakkını veya çıkarlarını kanıtlayan sertifika demektir.”⁸²

Bu tanım küresel olarak kabul edilen İslam Hukuku standartlarına dayalı olarak yapılmıştır ve Malezya Menkul Kıymetler Kurulu (SC Malaysia) ile uyumlu olarak Malezya bağlamında şu şekilde okunmalıdır:

“Sak terimi İslam Hukukuna uygun somut, soyut, intifa hakkı, emtia, veya kâr eden işletme, veya İslam Hukukuna uygun herhangi bir kâr paylaşım girişi, veya İslam Hukukuna uygun finansal varlıklar, veya çeşitli varlıkların herhangi bir şekilde kombinasyonundan oluşan karışım portföyünden oluşan bir varlık üzerinde bölünmemiş bütün veya kısmi mülkiyet hakkını veya çıkarlarını ispat eden sertifika demektir.”⁸³

Özet olarak ifade etmek gerekirse sukuk mevcut bir finansal varlık veya farklı varlıklardan oluşan bir havuz, intifa hakkı (dayanak varlıklardan elde edilen menfaat), veya hizmet⁸⁴ üzerinde belli oranlarda pay sahibi olmayı ve bu varlık (veya varlıkların) belli bir sürede ürettiği geliri ifade eden bir terimdir.⁸⁵ Sukuka konu olan varlıklarda veya onlardan sağlanacak getiri de yaşanabilecek riskler sukuk sahiplerince yüklenilmektedir. Bahsi geçen varlıklar somut varlıklar olabileceği gibi soyut bir varlık, kullanım hakkı veya hizmet de olabilir.⁸⁶

3.2 SUKUKUN GENEL ÖZELLİKLERİ

Çalışmamızın farklı yerlerinde de vurguladığımız üzere İslami finans bugün dünyanın en hızlı büyüyen finans sektörlerinden biridir. ICD Refinitiv tarafından hazırlanan İslami Finans Gelişim Endeksi (IFDI) 2019 yılı raporuna göre, 2018 yılı küresel İslami finans varlıklarının hacmi 2,5 trilyon Amerikan dolarına ulaşmıştır. ICD-Thomson and Reuters’ın 2018 yılı İslami Finans Gelişim Raporu tahminleri ve İslami finansın yakalamış olduğu

⁸² Muhammad, Sairally ve Habib (ed.), s.413.

⁸³ Muhammad, Sairally ve Habib (ed.), s.413.

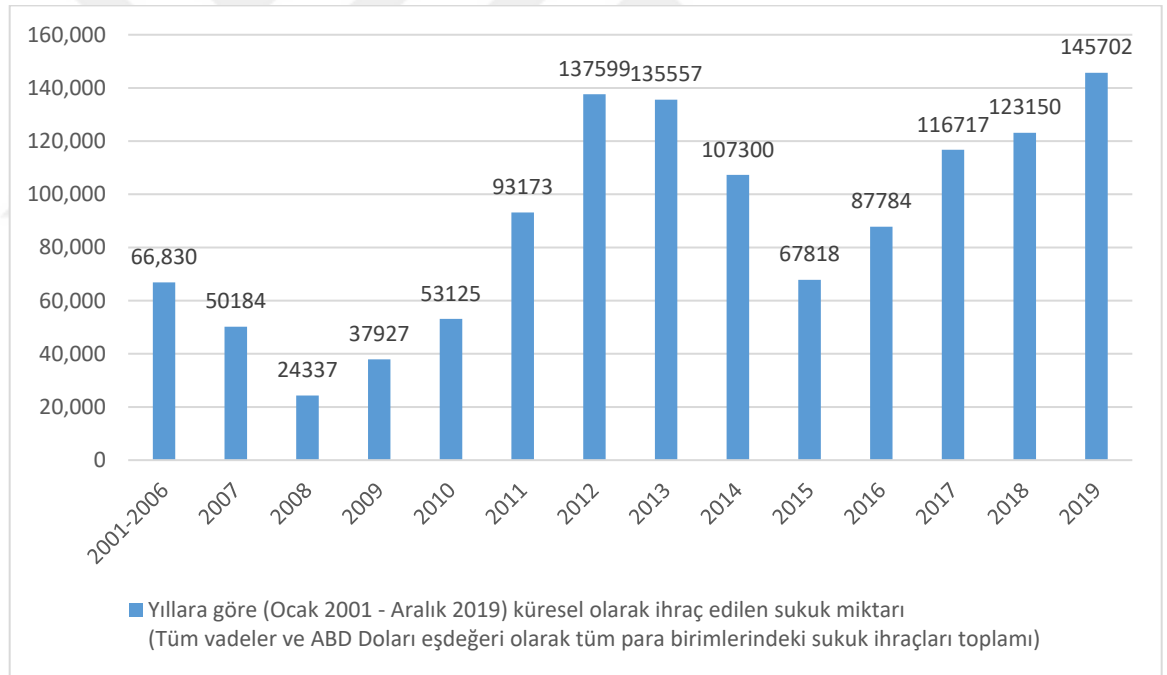
⁸⁴ Ahcene Lahsasna, M. Kabir Hassan, ve Rubi Ahmad, **Forward Lease Sukuk in Islamic Capital Markets: Structure and Governing Rules**, İsviçre: Palgrave Macmillan, 2018, s.1

⁸⁵ Afshar, s.45.

⁸⁶ Afshar, s.45.

ortalama %10'luk yıllık büyüme hızına dikkate alındığında, bu rakamın 2023⁸⁷ yılına kadar 3,809 trilyon dolarlık bir hacme ulaşacağı hesaplanmaktadır.⁸⁸

İslami finansın yakalamış olduğu olumlu yöndeki bu ivme genellikle iki nedene bağlanmaktadır. Bunlardan birincisi hem İslami çevrelerden hem de geleneksel finans çevrelerinden gelen İslami prensiplere uygun bir şekilde dizayn edilmiş finansal araçlara olan yoğun taleptir. Diğer bir neden olarak da İslami finans endüstrisinin uluslararası boyutlara taşınmış olmasına atfedilmektedir.⁸⁹ Aşağıda yer alan Grafik 3 incelendiğinde İslami finansın büyümesi ve küreselleşmesine katkıda bulunan finansal araçlar arasında sukukun ne kadar önemli bir yer işgal ettiği rahatlıkla görülebilmektedir.



Grafik 3 Yıllara göre (Ocak 2001 - Aralık 2019) küresel olarak ihraç edilen sukuk miktarı (Tüm vadeler ve ABD Doları eşdeğeri olarak tüm para birimlerindeki sukuk ihraçları toplamı)

⁸⁷ https://icd-ps.org/uploads/files/IFDI%202019%20DEF%20digital1574605094_7214.pdf. (13 Şubat 2020)

⁸⁸ <https://ceif.iba.edu.pk/pdf/Reuters-Islamic-finance-development-report2018.pdf> (13 Şubat 2020)

⁸⁹ Muhammad ve Sairally (ed.), s.ix.

Kaynak: International Islamic Financial Market (IIFM). **Sukuk Report: A comprehensive study of the International Sukuk Market.** 9. Basım, Manama Bahreyn, 2020, s. 28

İslami finans endüstrisinin fon toplama ve fon kullandırma araçlarından biri olan ve nispeten yakın zamanlarda ortaya çıkan⁹⁰ ve hızla gelişen sukuk,⁹¹ İslami finansın bu kadar fazla revaç bulmasının bir sebebi olarak gösterilmektedir. İİT Fıkıh Akademisi tarafından 1988 yılında yapılan toplantıda sukuk (o dönemdeki adıyla mukaraza tahvilleri) konusu etraflıca ele alınmış ve Bakara suresi 282. ayetine dayanarak verdikleri fetva sukukun şer’iliği konusunda dayanak teşkil etmiştir. Bu fetvaya göre dayanak varlıklarının tamamının veya çoğunluğunun fiziksel varlıklardan oluşması veya varlıkların nakit veya kişilerarası borç içeren varlıklardan oluşması durumunda ise söz konusu nakit ve borç türü varlıkların toplam varlıklar içerisinde miktar olarak azınlığı teşkil etmesi durumunda, söz konusu finansal varlıkların yazılı belgeler ile temsil edilmesi caiz olarak kabul edilmiştir.⁹²

Sukuk konusunda yapılan çalışmalar çoğunlukla, sukukun ekonomi açısından faydalarına bakarak olumlu bir yaklaşım sergilemektedir. Ekonomik alanda sukuk, aralarında ciddi farklar bulunmakla birlikte, geleneksel finasta var olan borç sertifikalarına ve hisse senetlerine benzer bir işleve sahiptir. Sukuk bir taraftan geleneksel finasta yer alan faiz temelli tahvil ve bonolara benzer bir şekilde finansman ihtiyacı duyulan yatırımlarda fonun

⁹⁰ Sukukun İslam Hukuku prensiplerine uygunluğu konusunda ilk fetva İİT İslam Fıkıh Akademisi tarafından 1988 yılında yapmış oldukları “Mukaraza ve Yatırım Sertifikaları” ile ilgili oturumda verilmiştir. Detay için bkz. Islamic Development Bank, **Resolutions and Recommendations of the Council of the Islamic Fiqh Academy 1985-2000**, 2000, ss.61-66. Ancak sukuk benzeri enstrümanların piyasaya çıkışı çok daha önce, ilk kez 1970’li yılların sonlarında Ürdün Devleti tarafından mukaraza sertifikaları ismiyle ihraç ettiği İslam Hukuku ile uyumlu sertifikalar ile gerçekleşmiştir.

⁹¹ Sukukun genellikle geleneksel bono veya tahvilin İslami finanstaki eşdeğeri olarak görülmesi ve özellikle birçok İngilizce eserde ve bu eserleri kaynak olarak kullanan Türkçe çalışmalarda sukuk kelimesinin karşılığı olarak “İslami bono” ifadesinin kullanılması kanaatimizce isabetli bir yaklaşım değildir. İlerleyen sayfalarda da görüleceği üzere sukukun işlevlerinin, bono veya tahvil ile ortak yönleri olsa da önemli farklı yönleri de bulunmaktadır. Sukuku İslami bono veya tahvil olarak ifade etmek, sukukun söz konusu önemli özelliklerinin dikkatlerden kaçmasına yol açmaktadır. Bu nedenle sukukun kapsamını daha iyi ifade eden yeni bir finans terimi kabul edilene kadar sukuk teriminin olduğu gibi değiştirilmeden kullanılması daha isabetli olacaktır. Sukuku İslami bono şeklinde isimlendirmenin uygun olmaması konusu sukuk hakkında çalışmalar yapan bazı araştırmacıların eserlerinde de yer almaktadır. Bkz. Safari, Ariff ve Mohamad, s.22; Rahail Ali ve Imran Mufti, “Legal and Structural Anatomy of a Sukuk”, Rahail Ali (ed), **Sukuk and Islamic Capital Markets: A Practical Guide** içinde (51-57), Londra: Globe Business Publishing, 2011, s.51; Al-Ali, s.30.

⁹² Monzer Kahf, “The use of ijara bonds for bridging the budget gap”, **Islamic Economic Studies**, c. 4, No. 2, Mayıs 1997, ss.75-92

bulunmasına imkân sağlarken diğer taraftan bunu İslami finans prensiplerine uygun bir şekilde faizsiz ve hisseye dayalı olacak şekilde yapmayı hedeflemektedir.

Likidite yönetimi ve çeşitlilik sağlayan sukuk, sermaye piyasalarının ayrılmaz bir parçası haline gelmiş bulunmaktadır. Sukuk, ülke ekonomilerini destekleyen büyük alt yapı projelerin finansmanını sağlayacak önemli bir sermaye toplama kaynağı haline gelmiştir.⁹³ Günümüzde dünyanın her tarafında birçok Müslüman olmayan devlet tarafından da kabul görmüş olan sukuk, geleneksel bono ve tahviller karşısında uygulanabilir bir alternatifi temsil etmeye başlamıştır. 1990-2015 yılları arasında ihraç edilen toplam sukukun sadece %0,17'lik kısmının temerrüde düşmesi de 2007-2009 arasında meydana gelen küresel krizle birlikte dikkate alındığında, sukukun ne kadar sağlam ve dirençli bir araç olabileceğini göstermektedir.⁹⁴

Sukuk ile ilgili iki tür özellikten bahsedilebilir. Bunlardan birincisi çalışmamızın ikinci bölümünde detayları ile ele alınmış olan ve İslami finans kurumlarının kullandıkları tüm enstrümanlar için geçerli olan genel özelliklerdir. Sukuk ve İslami finans kurumlarının diğer ürünleri faiz yasağına riayet, garardan (belirsizlik), kumardan uzak durma ve İslam'ın haram kabul ettiğı varlık ve faaliyet alanlarına yatırım yapmama gibi bu ilk gruptaki prensiplere uyma noktasında ortaktırlar. Bu gruptaki prensipler aynı zamanda İslami finans piyasasında var olan farklı sukuk yapılarının tamamı için de geçerli olan özelliklerdir.

Bizim çalışmamızın bu bölümünde üzerinde durmak istediğimiz ikinci grup özellikler, ilk gruptakilerden farklı olarak diğer İslami finans araçlarından ziyade sukuk yapılarıyla alakalıdır. Söz konusu özellikler bu bölümün başında ele aldığımız sukuk tanımlarından çıkartılmaktadır. Bu özelliklerin büyük bir kısmı sukukun şer'i yönü ile alakalı iken bir kısmı da sukukun piyasadaki uygulanaşı ile ilgilidir. Bu grup kapsamında sayılabilecek sukukun başlıca özellikleri şunlardır:

⁹³ Muhammad ve Sairally (ed.), ss.10-12

⁹⁴ Nor Fadilah Bahari ve diğerleri, "A Review on the Potential Growth of Sukuk, Issues and Its Challenges", **Proceeding of the 2nd International Conference on Economics & Banking 2016 (2nd ICEB)**, 24th – 25th May 2016, ss.395-403. Muhammad ve Sairally (ed.), s.x.

1. Sukuk borç değil mülkiyeti temsil eden bir belgedir. Sukuk sahiplerinin sukukun temelini oluşturan varlıkta sahip oldukları sukuk ile orantısal bir mülkiyetleri vardır. Bu husus sukuku, geleneksel bono ve tahvillerden ayıran en önemli özelliklerden biridir.
2. Sukuk çoğunlukla ikincil piyasalarda da ticareti yapılabilen, likiditesi yüksek, genellikle orta ve uzun vadeli, sabit ve değişken getirisi olan İslam Hukuku prensipleri ile uyumlu bir finansal enstrümandır. Sukukun ikincil piyasalarda ticareti de İslam Hukuku prensiplerine uygun olarak yapılmalıdır.
3. Sukuk şer'i sözleşme türleri kullanılarak yapılandırılırlar. Sukuk şer'i akitlere dayalı olarak yapılandırıldığı için İslami açıdan meşru ve caiz kabul edilen bir yatırım şekli olarak kabul edilmektedir.
4. Sukuk doğrudan reel sektör faaliyetleri ile bağlantılıdır.
5. Sukuk, kısa, orta, uzun vadeli ve hatta sürekli (perpetual) olabilir.
6. Sukuk sahiplerine kâr payı ve kira şeklinde düzenli ödemeler yapar.
7. Sukuk ihracından elde edilen gelir İslam Hukuku prensiplerine uygun alanlarda yatırım için kullanılır. Sukuk, devletler, büyük şirketler, uluslararası kalkınma kuruluşları gibi kurumlara planladıkları büyük kalkınma ve altyapı projeleri için fon kaynağı bulma imkânını vermektedir. Bununla birlikte sukuk, küçük ve orta dereceli işletmeler için de finansman sağlamakta kullanılabilir. Sukukun toplumun her kesimine yatırım yapma imkânı tanınması, servetin sadece zenginlerin elinde biriken bir araç değil, toplum katmanlarında yaygınlaşmasını da mümkün hale getirmektedir.⁹⁵ Bu bağlamda sukuk, İslami finansın gelişmesinin önündeki en büyük engellerden biri olan likidite yönetimi problemine bir çözüm sunmuş ve İslami sermaye piyasalarının gelişiminde dönüm noktası olmuştur.

⁹⁵ Muhammed Taki Usmani, "Sukuk and their Contemporary Applications", 2008, ss.1-15. <http://www.iefpedia.com/english/wp-content/uploads/2009/11/Sukuk-and-their-Contemporary-Applications.pdf> (20 Mayıs 2018); Zenginlik ve refahın toplum katmanları arasında yaygınlaştırılması İslam iktisadi sisteminin hedeflerinden biridir. Konu hakkında detaylı bilgi için bkz. Ahmet Tabakoğlu, **İslam İktisadına Giriş**, 3. Basım. İstanbul: Dergah Yayınları, 2013, ss.64-71.

8. Sukuk uluslararası derecelendirme kuruluşları tarafından derecelendirildiği için risk ve getirisi konusunda yatırımcıların belli bir fikre sahip oldukları bir enstrümandır. Sukuk derecelendirilebilir, listelenebilir ve takas odaları tarafından takas edilebilir.
9. Farklı para birimlerinde ihraçları yapılabilir ve farklı piyasalara yönelik olabilirler, İslami enstrümanlara yatırım yapmak isteyen yatırımcıların fon portföylerini çeşitlendirmelerine yardımcı olmaktadır. Bu sayede sukuk, yatırımcıların elinde bulunan ve çeşitli sebeplerle finansal piyasalara sürülmeyen fonların piyasa içine çekilmesinde yardımcı olmaktadır. Bu özelliği sayesinde sukuk sadece Müslümanların ve İslami finans kurumlarının değil gayrimüslimlerin ve geleneksel bankaların da ilgisini çeken bir enstrüman olmuştur.
10. Sukuk yeniden planlanabilen ve yapılandırılabilir bir enstrümandır.

Şimdi bu özellikleri biraz daha detaylı olarak inceleyelim.

1. Sukuk borç değil mülkiyeti temsil eden bir belgedir.

Sukukun ilk önemli özelliği aynı zamanda sukuku geleneksel finanstaki emsallerinden farklı kılan noktalardan biri sukukun sukuk ihraççısının ödemekle yükümlü olduğu bir borcu değil dayanak varlık üzerindeki mülkiyet ve finansal haklarını temsil ediyor olmasıdır. Diğer bir ifadeyle sukuk bir borç alma yöntemi değildir. Sukuk sahipleri, ellerindeki fonu finansman ihtiyacı duyan yatırıma borç olarak veren kişiler değil, sukukun temsil ettiği dayanak varlığın mülkiyetini belli hisselerle satın alan kişilerdir.⁹⁶

Bu bağlamda sukuk ihracının yapılabilmesi için talep edilen fonu karşılayacak bir varlıkla desteklenmesi gerekir. Fon talep eden taraf sahip olduğu varlıklar içerisinde talep ettiği fonun değerini karşılayabilecek miktarda gelir getirici varlığını fon sağlayıcıların

⁹⁶ **Shari'a Standards for Islamic Financial Institutions**, Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions (AAOIFI), Manama, 2010, ss.471-472.

mülkiyetine geçirmesi amacıyla aracı bir kurum olan Özel Amaçlı Şirkete (ÖAŞ - Special Purpose Vehicle – SPV) devretmesi gerekmektedir. Varlıkla desteklemeksizin fon talebinde bulunulamaz. Sukukun bu şekilde bir varlıkla desteklenmesi zorunluluğu, bir yandan onu fon sağlayıcılar açısından daha güvenli hale getirmekte diğer taraftan fon talep edenlerin ancak sınırlı miktarda fon arayışına çıkabilmelerine (sahip oldukları varlık miktarınca) neden olmaktadır. Bu ise kontrolsüz aşırı borçlanmanın neden olduğu yakın zamanda yaşanan Küresel Finans Krizi gibi finansal krizleri önleyici bir unsurdur. Fon talep eden ve bunun için sukuk ihracı yapan kurumların sadece Özel Amaçlı Şirkete aktardıkları varlıklar miktarınca fon toplayabilmesinin bir diğer faydası da girişimin başarısız olması durumunda söz konusu kurumların sadece Özel Amaçlı Şirkete aktardıkları kadar varlıkla sorumlu olmasıdır. Sukukun aksine geleneksel borç sertifikalarında girişimin başarısız olması durumu fon talep kurumun sahip olduğu tüm varlıkları ile sorumlu olmasına neden olabilmektedir.

Dayanak varlık İslam Hukuku prensiplerine uygun bir varlık olmalıdır. Bu bağlamda İslam’a göre helal kabul edilen somut emtia ve varlıklar dayanak varlık olabilecekleri gibi, intifa hakkı, gelir getiren hizmetler, ticari girişimler, yatırım araçları ve benzeri soyut varlıklar da sukukun yapılandırılış şekline uygun olarak dayanak varlık olarak kullanılabilirler. Ancak hangi varlıkların şer’i anlamda dayanak varlık olabileceği konusunda önde gelen İslami finans kuruluşlarının farklı yaklaşımları olduğunu, bu bölümün başında ele aldığımız tanımlar çerçevesinde değerlendirmiştik. Malezya’daki önde gelen kurumların kabul ettiği üzere sukukun dayanak varlığı İslam Hukukuna uygun olarak gerçekleştirilmiş olan bir satışın alacağından oluşan borç ile borç-harici varlıkların karışımı olabilir. Bu, sukukun temelini oluşturacak somut varlıkların bulunamadığı durumlar için bir çözüm yolu olarak ortaya çıkan ve son dönemlerde gittikçe daha fazla revaç bulan vekâlet sukuku ve yatırım sukuku yapılarının temelini oluşturmuştur.⁹⁷

Sukukun dayanağı olan varlık üzerinde mülkiyet hakkının olması, sukuk sahiplerinin bu varlık ile ilgili riskleri de üzerlerine almış olmaları anlamına gelmektedir. Dolayısıyla dayanak varlıkta meydana gelecek değer kaybı, hasar, sigorta ve bakım

⁹⁷ Muhammad ve Sairally (ed.), s.12.

masrafları gibi olumsuzluklar sukuk sahiplerini etkileyecektir. Bu durum sukuku geleneksel bono ve tahvilden farklı kılan bir diğer özelliktir.

Bir sonraki bölümde ele alacağımız üzere sukukun dayanak olarak kullanıldığı varlığa göre sukuk yapıları farklı sınıflara ayrılmıştır. Şöyle ki:

- a. Varlık temelli (Asset Based) sukuk
- b. Varlığa dayalı (Asset Backed) sukuk
- c. Karma-varlıklı (Blended-assets) sukuk
- d. Hafif Varlıklı (Asset-light) sukuk

2. Sukukun ikincil piyasalarda ticareti de İslam Hukuku prensiplerine uygun olarak yapılmalıdır

Menkul kıymetlerin ikincil piyasalarda ticaretinin yapılabilir olması, piyasada likiditeyi arttırdığı için sadece geleneksel piyasalar için değil İslami piyasalar için de önemlidir. Sukuk prensip olarak sukuk sahipleri arasında ikincil piyasalarda mübadele edilebilen bir enstrümandır. Bu bağlamda sukukun alım satımını ve ikincil piyasalardaki ticaretini kolaylaştırmak amacıyla her bir sukuk eşit değer temelinde ihraç edilmektedir.⁹⁸ Örneğin 100 adet yatırımcı için 1 milyar TL’lik sukuk ihracı yapıldığında her bir yatırımcının elinde 1 Milyar TL’nin 100’de biri kadar yani 10 milyon TL’lik sukuk olacaktır. Bunun yanında her bir sukuk mülkiyet üzerinde ortak ve şayi hisse sahipliğini temsil etmektedir. Bu sukuk mülkiyetinin parçalar halinde değil bir bütün halinde olduğu anlamına gelmektedir. Ortak mülkiyetin anlamı, her bir sukukun bütün mülkiyet üzerinde bir hisseyi temsil ettiğine işaret etmekte ve her bir sukuk sahibi bütün sukuk projesinden eşit faydalanma hakkına sahip olmaktadır. Bu özellik ayrıca sukukun mülkiyetinin başkasına devri söz konusu olduğunda, münferit sukukun bölünemeyeceği anlamına gelmektedir.⁹⁹

⁹⁸ Bkz. Ziyad Celal ed-Demmağ, *Es-Sukuk el-İslamiyye ve Devruha fi’t-Tenmiyeti’l-İktisadiyye*, Amman: Dar el-Sekafe Li’n-neşr, 2012, s.71.

⁹⁹ Al-Ali, ss.33-34.

Ancak bu şekildeki sukuk ihracının belli şer'i kurallar çerçevesinde olması gerekir. Dolayısıyla, sukukun dört açıdan şer'i uyumluluğun olması aranmaktadır: Sukukun şer'i sözleşmelere göre yapılandırılmış olması, dayanak olarak kullanılan varlıkların şer'i açıdan kabul edilebilir varlıklar olması, sukuk ihracı ile toplanan gelirlerin şer'i açıdan uygun yatırım alanlarında kullanılması ve sukukun ticaretinin ve geri satın alınması işlemlerinin şer'i açıdan uygun yöntemler takip edilerek yapılması.

3. Sukuk Şer'i Sözleşme Türleri Kullanılarak Yapılandırılır

İlk maddede belirttiğimiz üzere sukuk, geleneksel bono ve tahvilden farklı olarak sukuku ihraç eden ile sukuk sahipleri arasında bir borçlandırma ilişkisi doğurmaz. Bunun yerine sukuk yapıları oluşturulurken satım sözleşmesi, kira sözleşmesi, vekâlet veya ortaklık sözleşmesi gibi İslam Hukuku bünyesinde geliştirilmiş ve getirisi İslam'ın genel prensipleri ile uyumlu olan sözleşmeler kullanılır. Şu ana kadar AAOIFI standartlarında yer alan 14 farklı sözleşmeye dayalı sukuk çeşidi geliştirilmiştir. Ancak burada iki hususu belirtmemiz gerekir. Bunlardan birincisi, teorik olarak geliştirilmiş olan bu 14 çeşit sukukun bazıları fiili olarak İslami finans piyasalarında kullanılmış değildir. Bunlardan sadece birkaç tanesi¹⁰⁰ yaygın olarak kullanılagelmektedir. İkinci önemli husus ise sukuk yapılarının bahsi geçen 14 çeşit ile sınırlı olmamasıdır. Sukukun, ihtiyaçlar gerektirdiğinde yeni ve daha farklı yapıların oluşturulmasına uygun bir finansal araç olduğu kabul edilmektedir.¹⁰¹ Farklı sözleşmelere dayalı sukukun nasıl işlediği, sukuk çeşitlerini inceleyeceğimiz bölümde detayları ile ele alınacaktır.

Sukukun kendine özgü özelliklerinden bir diğeri İslami prensiplere dayalı farklı yapıları kullanabilmekteki esnekliği ve dolayısıyla piyasadaki farklı ihtiyaçlara cevap

¹⁰⁰ Yaygın olarak kullanılan sukuk çeşitleri murabaha, mudarabe, müşâreke, vekâlet, icare, selem akitleri ve söz konusu akitler arasında karmalar yapmak suretiyle oluşturulan hibrid sukuk yapılarıdır. International Islamic Financial Market (IIFM), **Sukuk Report: A comprehensive study of the International Sukuk Market**. 9. Basım, Manama Bahreyn, 2020, ss.30-31

¹⁰¹ Nitekim İslami finans piyasalarında bahsi geçen 14 sözleşme içerisinden bazılarının birleştirilerek karma / hibrid sukuk türlerinin oluşturulduğu görülmektedir. Örneğin Malezya kökenli inşaat firması Projek Lintasan Shah Alam Bhd 2008 yılında *icare*, *mudarabe* ve *icare mevsufe fi el-zimme* akitlerini birleştirerek 3'lü hibrid bir yapı oluştururken, Malezya devleti de 2011 yılında vekâlet ile icare sözleşmelerini birleştirerek ikili bir yapı ile 2 milyar dolarlık sukuk ihraç etmiştir. (Sukuk, 15)

verebilme kabiliyetidir. Ev, araba, makine gibi maddi varlıklardan intifa hakları ve hizmetlere kadar değişen farklı varlık çeşitlerini dayanak olarak kullanan bu yapılar, klasik İslam akitler hukukundan uyarlanarak alınan bir dizi sözleşme kullanılarak geliştirilmiştir.¹⁰² Başlangıçta sınırlı bir yapısal çeşitlilikle ortaya çıkmış ancak günümüze gelinceye kadar ondan fazla çeşide ulaşmış olan sukuk, bu özelliği sayesinde her geçen gün finans piyasalarındaki daha fazla aktöre ulaşır hale gelmiştir. Yenilikçi sukuk yapılarının bu şekilde hızlı bir gelişme göstermesi, İslam Hukukunun değişen şartlara ayak uydurabilmesinin ve toplumun ihtiyaçlarına cevap verebilmesinin bir göstergesi olarak kabul edilmektedir.¹⁰³ Günümüzde özellikle finans dünyasında yaşanan gelişmeler, İslam dinine inanan insanları alternatif arayışlar içerisine sokmuş ve sukuk bu arayışlar neticesinde geliştirilmiştir.

Her ne kadar konunun uzmanı akademik çevrelerde uygulanışı noktasında tartışmalar olsa da sukuk, İslam dininin finans alanındaki prensiplerini takip etme konusunda hassasiyeti olan çevrelere bir taraftan İslam Hukukunun prensiplerine uygun hareket ederken diğer taraftan günümüz dünyasında ihtiyaç duydukları büyük hacimli finansman ihtiyaçlarını karşılayacak bir imkân sunmuştur. Sukuk ayrıca İslam Hukukunun esnekliğini, uygulandığı zaman ve zemine göre uyum sağlayabilme özelliğini ortaya koyan en son örneklerinden biri olmuştur. Sunmuş olduğu esnek yapılar sayesinde sukuk, finansal piyasalar içerisindeki farklı talep ve ihtiyaçları olan yatırımcılara ulaşabilmeyi mümkün kılmaktadır.

4. Sukuk Reel İktisadi Faaliyetlerle Bağlantılı Olmalıdır

Sukuk altyapı inşa finansmanı, telekomünikasyon, nakliye ve bayındırlık faaliyetleri, proje finansmanı, eğitim ve sağlık gibi alanlarda yatırımlar yapmak gibi sosyal refah yatırımlarının finansmanı ve varlıkların satın alınmasının finansmanı gibi reel sektör ile ilgili faaliyetlerle bağlantılı olmalıdır. Bu tür faaliyetler büyük sermaye gerektiren uzun vadeli projeler olabilir. Söz konusu projeler karşılık sukuk sahiplerine düzenli gelir

¹⁰² **Shari'a Standards for Islamic Financial Institutions**, Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions (AAOIFI), Manama, 2010, s.472.

¹⁰³ Muhammad ve Sairally (ed.), s.vii.

sağlamaktadırlar. Sukuk yatırımcılarına bu projelerdeki yatırımları oranında mülkiyet hakkı sağlamaktadır.

5. Sukuk, Kısa, Orta, Uzun Vadeli ve Hatta Sürekli (Vadesiz - Perpetual) Olabilir

Her ne kadar sukuk çoğunlukla orta ve uzun vadeli getirisi olan bir araç olarak gelişmişse de vadesiz yani sürekli getirili (perpetual) sukuk yapıları da yakın zamanlarda geliştirilen finansal araçlar olarak kullanılmaya başlanmıştır. Sürekli getirili sukuk ilk kez Abu Dabi İslami Bankası tarafından 2012 yılında kullanılmıştır. Abu Dabi İslami Bankası'nın vadesiz sukuk ihracı ile birlikte, başlangıçta sabit getirili bir araç olarak gelişmiş olan sukuk, özellikleri açısından öz sermayeye dayalı araçlara yaklaşmıştır.¹⁰⁴

Buna ilaveten İslami likidite yönetimini kolaylaştırmak için, kısa süreli olarak riski ve getiriye karşı tarafa aktaran kısa vadeli sukuk yapıları da geliştirilmiştir. Bu yapılar İslami finans kurumlarına fazlalık fonlarını kısa süreli olarak yatırım yapabilmelerine ve fon eksikliği çektikleri dönemlerde kısa vadeli fonlar sağlamalarına imkân vermiştir. Normal şartlarda sukuk temelli araçların likit olmayan yapısı dikkate alındığında, kısa vadeli sukuk yapılarının önemi daha iyi anlaşılmaktadır.

6. Sukuk Sahiplerine Kâr Payı ve Kira Şeklinde Düzenli Ödemeler Yapar

Faizli tahvil ve bonoların düzenli kupon ödemelerine benzer bir şekilde, sukuk da temel olarak kullanılan sözleşme yapısına dayalı olarak sahiplerine düzenli getiri sağlayacak şekilde yapılandırılabilir. Sukukun dayandığı yatırımın şekline göre bu getiriler, sabit kira ödemeleri, sabit kâr ödemesi veya tahmini kârın belli bir yüzdesi şeklinde olabilir.

7. Sukuk İhracından Elde Edilen Gelir Ancak İslam Hukuku Prensiplerine Uygun Alanlarda Yatırım İçin Kullanılabilir

Sukuk ihracından elde edilen gelir İslam Hukuku prensipleri ile uyumlu yatırım ve projelerde kullanılabilir. Bunun anlamı, sadece sukukun temelini oluşturan yapının

¹⁰⁴ Muhammad ve Sairally (ed.), s.16.

kendisinin değil aynı zamanda bu yapının kullanıldığı alanların da İslam Hukuku prensipleri ile uyumlu olması gerektiğidir. Örneğin kira temelli bir sukuk yapısında, kira için kullanılacak finansal varlık, kumarhane gibi İslam Hukuku prensipleri ile çatışan alanlarda kullanılmak üzere kiraya verilemez.¹⁰⁵

8. Sukukun Derecelendirilmesi, Listelenmesi ve Takas Edilmesi

Tıpkı diğer varlık temelli menkul kıymetler gibi sukuk da derecelendirilebilir, kotasyona tabi tutulabilir ve merkezi bir takas sistemi aracılığıyla takas edilebilir. Diğer menkul kıymetlerde olduğu gibi sukuk için de temerrüt riski mevcuttur. Bu gibi risklere açısından sukukun, ya da daha doğru ifadesiyle sukuku ihraç eden kurumun, değerlendirilmesi ve derecelendirme kuruluşları tarafından derecelendirilmesi mümkündür.¹⁰⁶ Diğer taraftan sukuk, piyasanın tarafları açısından şeffaflığın artırılması için menkul kıymetler borsalarında listelenebilir. Bu şekilde borsalarda kotasyonu yapılan sukuk ihraçlarının avantajlar sağladığı farklı ülkelerdeki uygulamalarında tecrübe edilmiştir.¹⁰⁷ Son olarak sukukun vade sonunda ödemelerinin kolaylaştırılması açısından merkezi bir takas ve tasfiye sisteminin olması önem arz etmektedir.

9. Sukukun Farklı Para Birimlerinde İhracı Yapılabilir ve Farklı Piyasalara Yönelik Olabilirler

Sukukun farklı para birimlerinde ihraç edilebilmesi hedef kitlesinin genişletilmesi açısından önemlidir. Bu şekilde iç ve uluslararası piyasalarda sukukun erişilebilirliği sağlanmış olacaktır. Bu noktada önemli olan diğer bir husus da sukukun küçük ve bireysel yatırımcıların yatırım seçeneklerini genişletmesini sağlaması açısından küçük birimler

¹⁰⁵ Bu gereklilik AAOIFI standartlarında da şu şekilde vurgulanmaktadır:

“İzahnamede, arz edilen sukuktan elde edilen gelir ile bu gelirin dönüştüğü varlıkların, meşru yatırım yöntemleriyle işletilmesi gerektiğine dair bir madde bulunmalıdır.” AAOIFI standartları, ss.471-472.

¹⁰⁶ Derecelendirme kuruluşları arasında genel olarak ülkeleri derecelendiren Moody's, Standard & Poor's ve Fitch gibi kurumlar yanı sıra Malezya'daki RAM Rating Services Berhad ve Malaysian Rating Corporation Berhad gibi özel olarak sukuk ihracı derecelendirmesi yapan kurumlar da bulunmaktadır.

¹⁰⁷ Konuyla ilgili örnek ihraçlar için bkz. Muhammad ve Sairally (ed.), s.21.

halinde ihraç edilmesidir. Bu şekilde ihraç edilen sukuka “Perakende Sukuk” ismi verilmektedir.¹⁰⁸

Sukuk ihraçları farklı para birimlerinde yapılabilmektedir. Uluslararası sukuk ihraçlarında genellikle tercih edilen para birimi ABD doları olsa da yerel para birimleriyle de ihraçlar yapılmıştır. Sukuk ihraçlarında dikkat çeken bir diğer yenilik de hedef piyasalarda yaşanan gelişmelerdir. Finansal piyasalarda ortaya çıkan Sürdürülebilir ve Sorumlu Yatırım (SSY) anlayışı sukuk ihraçlarını da etkilemiştir. Bu bağlamda, çevreye duyarlı yatırımların finansmanı gayesiyle geliştirilen Yeşil Sukuk adı verilen sukuk ihraçları gelecekte artacağı tahmin edilen sukuk çeşitlerindendir.¹⁰⁹

10. Sukuk Yeniden Planlanabilir ve Yapılandırılabilir

Tıpkı konvansiyonel bono ve tahviller gibi sukuk da temerrüt riskine karşı duyarsız değildir. Temerrüt riski, ihraççının nakit akışı problemleri karşısında ayakta kalabilmesi, işleyişine devam edebilmesi için ihraç edilen sukukun yeniden planlanması ve yapılandırılmasının yollarının aranmasına sebep olmuştur.

3.3 SUKUKUN GELENEKSEL FİNANSTAKİ EMSALİ ENSTRÜMANLARLA MUKAYESESİ

Sukukun tanımı ve özellikleri ile ilgili genel bir değerlendirmeden sonra, sukukun geleneksel piyasalardaki fon toplamakta kullanılan hisse senetleri, bono ve tahviller gibi emsalleri ile olan benzer ve farklı noktalarını ele almak uygun olacaktır.¹¹⁰ Geleneksel bono

¹⁰⁸ Muhammad ve Sairally (ed.), s.22; Perakende Sukukun ilk örneğini Malezya’da “DanaInfra Perakende Sukuk” adıyla DanaInfra Nasional Berhad isimli şirket 2011 yılında ihraç etmiştir. Başka perakende sukuk ihraç örnekleri için bkz. Muhammad ve Sairally (ed.), ss.22-23.

¹⁰⁹ Yeşil Sukuk alanında ilk adım atan ülkeler, BAE ve Dubai’nin başı çektiği Körfez bölgesi ülkeleri olmuştur. SSY yaklaşımıyla ihraç edilen ilk sukuk Kasım 2006’da Uluslararası Aşı Finansmanı Tesisi (International Immunization Finance Facility) tarafından fakir çocukların engellenebilir hastalıklara karşı aşılmasının sağlanması için gereken fonun sağlanması için ihraç edilmiştir. Malezya da SSY Sukuk alanında önder ülkelerden bir diğeridir. Bkz. Muhammad ve Sairally (ed.), s.28. Malezya’nın ihracını yaptığı ilk Yeşil Sukuk ve Endonezya’nın ihracını yapmak üzere hazırlıklarını yaptığı Vakıf Temelli Sukuk için bkz. **Sukuk Revival, Thomson Reuters Sukuk Market Outlook 2018**, s.6.

¹¹⁰ Bura özet olarak sunduğumuz sukuk, borç ve pay sertifikaları arasındaki farklar konusunda detaylı bilgi için bkz. Nathif J. Adam, ve Abdulkader Thomas. **Islamic Bonds: Your Guide to Issuing, Structuring and Investing in Sukuk**. London: Euromoney Books, 2004, ss.52-54; Afshar, ss.44-52.

ile sukuk arasında pek çok benzerlikler bulunmaktadır. Her ikisi de yatırımcılar tarafından kullanılan yatırım sertifikalarıdır. Her ikisi de sermaye piyasalarında sermaye toplamak amacıyla kullanılan getirisi olan enstrümanlardır. Geleneksel piyasalarda kullanılan ve bonoya nazaran sukuk ile daha fazla benzerliği olan bir diğer enstrüman da hisse senetleridir. Her ne kadar bono, hisse senedi ve sukuk arasında benzer yönler olsa da aralarında aşağıdaki tablo şeklinde özetleyeceğimiz farklı yönler de bulunmaktadır:¹¹¹

Tablo 1 Tahvil, Sukuk ve Hisse Senetleri Karşılaştırması

	Bono-Tahvil	Sukuk	Hisse senedi
Tabiatları	Faizli borcu temsil eden bir belgedir. Herhangi bir mülkiyet devri söz konusu değildir.	İslam Hukuku prensipleri ile uyumlu varlıklar, intifa hakları, hizmetler, emtia, yatırımlar, projeler vs. üzerinde orantısız şayi mülkiyeti temsil eden belgelerdir. Mülkiyet konusu varlık, intifa hakkı vs. her ne ise yatırımcıların menfaatini korumak için bir aracı şirket tarafından emaneten elde tutulur.	Bir şirketin tamamında orantısız mülkiyeti temsil eden belgelerdir
İhraççı	Geleneksel bono ihraççısının uymak zorunda olduğu herhangi bir ticari faaliyet sınırlaması yoktur	İslam Hukuku prensipleri ile uyumlu faaliyet alanlarında iş yapan biri olmak zorundadır	Sınırlama yoktur, herhangi bir ihraççı olabilir
Yatırımcılar	Sadece İslami olmayan yatırımcılar	İslami veya İslami olmayan herhangi bir yatırımcı olabilir	İslami veya İslami olmayan herhangi bir yatırımcı olabilir
İhraççı ile yatırımcı arasındaki ilişki	Borç ilişkisi, yatırımcıya borç veren alacaklı statüsünü kazandırmaktadır	Aradaki ilişki sukuk yapısının temelini teşkil eden akde göreldir. Mesela Sukuk icare yapısına dayalı ise, taraflar arası ilişki kiracı ve kiralayan ilişkisi,	Hisse sahibi hisseleri ihraç eden şirketin bir ortağı olmaktadır

¹¹¹ Tablo 1'in genel şablonu Marjan Muhammad ve Beebee Salma Sairally (ed.), **Sukuk: Principles and Practices**, Malezya: International Shari'ah Research Academy for Islamic Finance (ISRA), 2017, ss.31-33'ten alınmıştır. Ancak tablo içeriğine farklı kaynaklardan derlenen bilgiler tarafımızdan ilave edilmiştir.

		müşârekeye dayalı bir sukuk ise ortaklar arası ilişkidir.	
Dayanak varlıklar ve bu varlıkların gerekliliği	Teminatsız tahviller için dayanak varlık şartı yoktur. Teminatlı tahviller için dayanak varlık İslami prensiplere uymayan varlıklardan da olabilir.	Dayanak varlık şer'i prensiplerle uyumlu olmak zorundadır. Dayanak varlık borcu temsil eden varlıklardan da borç-dışı varlıklardan da olabilir.	Şer'i prensiplerle uyum gerekli değildir
Fiyatlama	Bono fiyatı genellikle ihraççının kredi derecesine dayalı olarak, belli bir referans faiz oranı üzerine fark eklenmesi şeklindedir.	Sukuk fiyatlaması sukukun yapısına dayanır. Varlığa rücu hakkı olmayanların fiyatlaması varlığın fiyatına göre diğerleri tahvillerdekine benzer şekilde yapılır.	Fiyatlama şirketin performansına göreler.
Statüsü	Şayet tahvil belli varlıklarla desteklenmemişse, genellikle teminatsız alacaklıları temsil eder	Varlık destekli sukuk sahiplerinin, temerrüt veya ihraççının ödeme güçlüğü çekmesi durumunda varlıklara rücu hakkı bulunmaktadır. Varlığa dayalı sukukta ise teminatsız alacaklılar gibi varlığa rücu hakları yoktur.	Tam veya tercihi oy hakkı ile hisse sahipleri bu konuda diğer menkul kıymetlere göre en üst seviyededir.
Yatırımcılara Getiri	Sermayenin belli bir oranında faize dayalı sabit kupon ödemeleri. Ödeme garantilidir.	Periyodik olarak fiili kârın belli bir yüzdesi şeklinde değişken veya sabit bir kira şeklinde ödemeler. Sukukta getiri garanti değildir.	Değişken kâr payı ödemeleri. Kâr ödemesi garanti değildir.
İhraççının anaparayı geri ödemesi	Fonun kullanıldığı proje kâr etsin veya etmesin anaparanın vade sonunda geri ödenmesi zorunludur.	Prensip olarak ortaklık temelli sukuk yapılarında baştan belirlenmiş bir geri ödeme zorunluluğu bulunmamaktadır. Satış temelli ve kira temelli sukukta ise geri ödeme zorunluluğu vardır.	Hisse senetleri sürekli enstrümanlar oldukları için yoktur

Toplanan hasılanın kullanılması	Spesifik bir şart bulunmamaktadır. Bononun ihraç edildiği yerdeki hukuk kurallarına uyduğu müddetçe herhangi bir yatırım finansmanında kullanılabilir	Hasılanın kullanılacağı yatırımlar şer'i prensiplerle uyumlu olmalıdır.	Hisse senetleri şirketin her tür finansman ihtiyacının karşılanması amacıyla ihraç edilebilir.
İkincil Piyasalarda Alım-Satımı	Bono ve tahvillerin alım satımı borcun alımı satımı anlamına gelir.	Sukukun alım satımı sukukun temsil ettiği varlık veya projenin bir hissesinin alımı satımı demektir. Bu nedenle çoğunluk görüşüne göre sukukun dayandığı varlık somut bir varlıksa, sukukun ikincil piyasada alımı satımı yapılabilir. Malezya borca dayalı sukukun alım satımına da izin vermektedir.	Şirketin hisselerinin satımı anlamına gelir.
Varlıkla ilişkili harcamalar	Tahvil sahipleri varlıkla bağlantılı harcamalardan etkilenmezler	Sukuk sahipleri varlıkla ilişkili harcamalardan etkilenebilirler	Yoktur

3.4 SUKUK YAPILARINDA ROL ALAN TEMEL AKTÖRLER

Bir sukuk ihracında bir yandan sukukun parçasını oluşturan diğer taraftan sukukun bünyesinin dışında yer alıp ihracın gerçekleşmesinde rol alan çeşitli unsurlar bulunmaktadır. Tüm sukuk yapılarında ortak olan bu unsurlar için sukuk terminolojisinde kullanılan isimlerinin ve işlevlerinin bilinmesi sukuk yapılarının anlaşılması açısından önemlidir. Çalışmamızın bu bölümünde söz konusu unsurları ve işlevlerini kısaca tanıtacağız.

İhraççı (Issuer)

Sukuku piyasaya sunan ve ihraç eden varlıktır. İhraççı olma görevini aşağıda açıklaması yapılacak olan birimlerden ya sukuk yükümlüsü (obligor) veya Özel Amaçlı Şirket (Special Purpose Vehicle – SPV) üstlenmektedir.

Kaynak Kuruluş (Originator)

Kaynak kuruluş (originator) sukuka konu olan varlığın sahibi olan ve bu varlığa dayanarak yatırımlarını finanse etmek üzere sukuk ihraç eden kurumdur. Kaynak kuruluş ticari bir şirket veya bir kamu kuruluşu olabilir. Kaynak kuruluş, ya sukuku doğrudan kendisi ihraç eder (basit sukuk ihracı) veya sukuk ihracı sürecini elindeki varlığı bir Özel Amaçlı Şirket’e (Special Purpose Vehicle – SPV) devretmek suretiyle başlatabilir (yapılandırılmış sukuk ihracı).¹¹² İhracı yapılan sukukun türüne bağlı olarak, kaynak kuruluş (originator) farklı roller oynar. Örneğin İcare Sukuku ihracında, kaynak kuruluş kiracı (lessee veya tenant) olarak yer almaktadır. Tezimizin bundan sonraki bölümünde ele alacağımız farklı sukuk türlerinde, her bir sukuk türü için kaynak kuruluşun süreç içinde aldığı rollere değineceğiz.

Özel Amaçlı Şirket (Special Purpose Vehicle: SPV)

Türkiye’deki sukuk ihraçlarında Varlık Kiralama Şirketi (VKŞ) olarak da bilinen Özel Amaçlı Şirket (Special Purpose Vehicle: SPV)* yaygın olarak sukuk ihracı sürecini yöneten ve sukuk ihracını gerçekleştiren kuruluştur. Kaynak kuruluşun kendisine devrettiği varlıkları dayanak olarak kullanmak suretiyle sukuk çıkarabilir (Yapılandırılmış sukuk) veya kaynak kuruluşun yatırım alanında vekili olarak hareket ederek sukuk ihracını gerçekleştirebilir (basit sukuk). Özel Amaçlı Şirket genellikle sukuk ihracını gerçekleştiren varlık olması nedeniyle sukukla ilgili eserlerde “ihraççı (issuer)” veya süreç içerisinde hem kaynak kuruluşun hem de yatırımcıların çıkarlarını koruduğu ve fonları yatırımcılar adına idare ettiği için “yediemin (trustee)” olarak da kullanıldığı görülmektedir.¹¹³ Geleneksel finasta Special Purpose Entity (Özel Amaçlı Varlık) olarak da bilinen Özel Amaçlı Şirket, hukuki olarak kaynak kuruluştan ayrı bir varlık olmak zorundadır. Böylelikle kaynak

¹¹² Cebeci, **Faizsiz Bir Finansal Araç Olarak Sukuk**, ss.65-66.

* İngilizce Special Purpose Vehicle ifadesinin Türkçe tam çevirisi Özel Amaçlı Araç’tır. Ancak Türkçe sukuk ile ilgili eserlerde yaygın olarak Özel Amaçlı Kuruluş veya Özel Amaçlı Şirket şeklinde bir kullanımı bulunmaktadır. Biz çalışmamızda Özel Amaçlı Şirket şeklindeki kullanımı tercih ettik.

¹¹³ Ayub, s.393.

kuruluşla ilgili herhangi bir finansal sıkıntının olması durumunda yatırımcıların zarar görmesi engellenmektedir.

Sukuk sahipleri/yatırımcı (Sukukholders/investors/Subscribers)

Özel Amaçlı Şirket tarafından ihraç edilen sukuku satın alarak yatırım yapan her tür varlık. Yatırımcılar şirket veya devlet kuruluşu gibi tüzel kişilikler olabileceği gibi hakiki şahıslarda sukuk yatırımcısı olabilir.

Kredi derecelendirme kuruluşu (Credit Rating Agency)

Geleneksel piyasalardaki borç sertifikaları gibi sukukun da ödemelerinin yapılmaması (default) riski bulunmaktadır. Kredi derecelendirme kuruluşları incelemeler ve ölçümler yaparak sukuka konu varlıkla ilgili söz konusu risklerin varlığı ve şiddeti konusunda puanlama yapmaktadırlar. Söz konusu puanlamalar yatırımcıların çıkarlarını korumakta ve sukuka yatırım yaparlarken daha bilinçli hareket etmelerine yardımcı olmaktadır. Merkezi Bahreyn’de bulunan *Uluslararası İslamî kredi derecelendirme ajansı* ve merkezi Malezya’da bulunan *Malezya kredi değerlendirme ajansı* bu tür kurumlara örnektir.¹¹⁴

Sukuk ihraç temsilcisi (Issuance Agent-*vekîlû’l-isdâr*)

Sukuk ihracı ile ilgili kaynak kuruluşun vekilliğini yapan taraftır. Belirli bir ücret karşılığında, itfa taksitlerinin ve hak edilen gelirlerin zamanında ödenmesi için gerekli işlemleri yapar.

Sukuk yöneticisi (Issuance Manager-*Müdîrû’l-isdâr*)

Belirli bir ücret mukabilinde, sukuk sahiplerinin haklarının korunmasını ve ihraç faaliyetinin yürütülmesini üstlenen merciidir.

¹¹⁴ Cebeci, **Faizsiz Bir Finansal Araç Olarak Sukuk**, s.66.

Sukuk emini (Trustee/Registrar-*Emînü'l-ısdâr*)

Belli bir ücret karşılığında sukuk sahiplerinin menfaatlerini korumayı, sukuk yöneticisini kontrol etmeyi ve belge ve senetleri (*damânât*) muhafaza etmeyi üstlenen aracı malî kuruluştur.

Yüklenici (Obligor)

Fona ihtiyacı olan ve sukuk sahiplerine dönemsel ödemelerden ve vade sonunda anapara ödemesinden sorumlu olan taraf.

Üstleniciler (Underwriters - *Müte'ahhidü'd-def'*)

Satışı henüz gerçekleşmemiş olan sukukun satışını (yani henüz satışa çıkmamış olan sukuku satın alacağını) taahhüt eden yatırım bankalarıdır. Tahsil edildikten sonra, sukuk sahiplerinin haklarının ödenmesini taahhüt edebilir. Ancak bu işlem karşılığında kendisine herhangi bir ücretin ödenmemesi gerekir.

Yatırım yöneticisi (Investement Manager-*Müdîrü'l-istismâr*)

Sukuk ihraççısı veya sukuk yöneticisi tarafından belirlenen ve yatırım faaliyetlerini gerçekleştiren taraftır.

Şer'î kontrol makamı

Sukuk çıkarma faaliyetini şer'î açıdan inceleyen ve bunun için kurallar koyan taraftır. Bazı durumlarda ihraç makamının kurallara ve yatırım müdürünün şer'î standartlara uygunluğunu denetlemek için böyle bir birimin bulunması şart koşulabilir.¹¹⁵

¹¹⁵ Sukuk ihracında rol alan diğer unsurlar ve işlevleri konusunda detaylı bilgi için bkz. Cebeci, **Faizsiz Bir Finansal Araç Olarak Sukuk**, ss.65-68; Ayub, s.393; Demmağ, ss.84-86; International Islamic Financial Market (IIFM), **Sukuk Report: A comprehensive study of the International Sukuk Market**, 9. Basım, Manama Bahreyn, 2020, ss.99-100; COMCEC Coordination Office, **The Role of Sukuk in Islamic Capital Markets**, Ankara: 2018, ss.23-24.

4. SUKUKUN İŞLEYİŞİ VE SUKUK ÇEŞİTLERİ

Sukuk, 2008 küresel finans krizi dönemi hariç tutulursa, İslami finans piyasaları içerisinde bir enstrüman olarak ortaya çıktığı andan bugüne kadar sürekli büyüyen bir enstrüman olmuştur. Başlangıçta nispeten basit ve sınırlı sayıda yapıya sahip bir araç olarak İslami finans piyasasına giren sukuk, gün geçtikçe karmaşılaşmış ve çeşitlenmiştir. Zaman ilerledikçe sadece sukukun temellerini oluşturan şer'i işlemler ve prensiplere dayalı olarak değil aynı zamanda piyasanın talepleri doğrultusunda sukuk türlerine yenileri eklenmiş ve eklenmeye devam etmektedir.

İslami finansla ilgili yazılan eserlerde sukukun anlaşılması ve incelenmesini kolaylaştırmak için, belirli ortak özellikleri esas alınarak sukuk türleri sınıflandırmaları yapılmaktadır. Çalışmamızın bu bölümünde sukukun sınıflandırılması konusunu iki alt başlık halinde ele alacağız. Bu bölümün ilk alt başlığında kısaca sukuk sınıflandırmalarında kullanılan ortak özelliklere dayalı ana başlıkları ve söz konusu ana başlıklar altında incelenen sukuk türlerini ele alacağız. Öncelikle belirtmemiz gerekir ki burada ele alacağımız her bir ana başlık kapsamında yer alan sukuk yapıları tüm özellikleri ile birbirinden farklı münferit yapılar değildir. Diğer bir deyişle her bir ana başlık belli özellikler dikkate alınarak yapılmış sınıflandırmalar olup, söz konusu başlık altına giren bir sukuk yapısı diğer bazı özellikleri açısından farklı bir başlık altında da sınıflandırılabilir. Bu anlamda sınıflandırma başlıkları altındaki spesifik yapılar arasında bir geçişkenlik söz konusudur.

Bu bölümün ikinci alt başlığında ise ana sınıflandırma başlıklarından biri olan sukukun dayandığı şer'i akitlere göre yapılan sınıflandırma kapsamında yer alan münferit sukuk türlerinin işleyişi ve yapıları konusunu ele alacağız. İlk kısımda değerlendirmesini yapacağımız ana başlıklardan farklı olarak ikinci kısımda seçmiş olduğumuz ana başlık altına giren sukuk türlerini dayandıkları akitlerin genel ilkeleri, işleyiş süreçleri, şemaları ve dünyada söz konusu yapılara dayalı olarak ihraç edilmiş, şayet varsa, sukuk örneklerinin verilmesi gibi detaylı bir şekilde inceleyeceğiz.

4.1 SUKUKUN FARKLI AÇILARDAN SINIFLANDIRILMASI

Sukuk farklı açılardan üç ana başlık altında sınıflandırılabilir:

1. Sukukun teknik ve ticari özelliklerine dayalı olarak sınıflandırılması
2. Sukuk varlıklarının tabiatına ve çeşidine göre sınıflandırılması
3. Sukukun dayandığı şer'i akit çeşitlerine göre sınıflandırılması¹¹⁶

4.1.1 Sukukun Teknik ve Ticari Özelliklerine Dayalı Olarak Sınıflandırılması

Sukukun teknik ve ticari özelliklerine göre yapılan sınıflandırılması altında farklı açılardan yapılan alt sınıflandırmalar bulunmaktadır. Şöyle ki:

- a. İhracı yapanın kim olduğuna göre: Devlet (sovereign), çok taraflı veya yarı devlet (multilateral - quasi sovereign) ve özel şirket (corporate)
- b. Dayanak varlıklarına göre: varlığa dayalı (asset-backed) ve varlık temelli (asset-based)
- c. Yapılarının karmaşıklığına göre: Değiştirilebilir (convertible), mübadele edilebilir (exchangable) ve basit sukuk (plain vanilla)
- d. Vade sürelerine göre: İslami ticari senetler (Islamic Commercial Papers - ICP) ve İslami orta vadeli tahviller (Islamic Medium Term Notes – IMTN)
- e. Diğer ilave özelliklere göre: İkincil (subordinated), süresiz (perpetual), ipotekli (covered) ve birleştirilmiş (stapled)

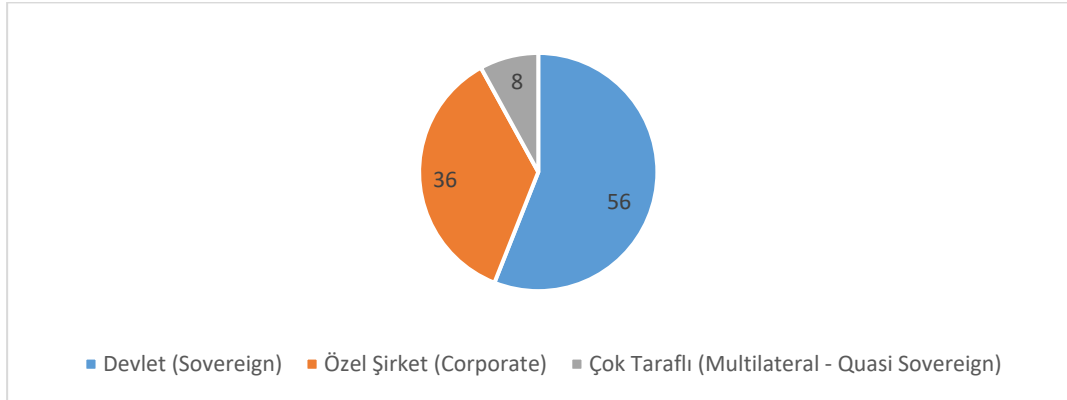
¹¹⁶ Bu bölümde kullandığımız sukuk sınıflandırmaları konusunda farklı eserlerden yararlanarak ilaveler yapmış olmakla birlikte ağırlıklı olarak Marjan Muhammad ve Beebe Salma Sairally genel editörlüğünü yaptığı *Sukuk: Principles and Practices* başlığını taşıyan 2017 yılında International Shari'ah Research Academy for Islamic Finance (ISRA) tarafından basılan eserde yer alan sınıflandırma başlıklarını esas aldık. Diğer taraftan bizim çalışmamızda temel aldığımız sınıflandırma başlıklarının dışında, farklı sınıflandırmalar da bulunduğunu da belirtmeliyiz. Örneğin sukukun hedeflediği piyasalara göre yerel, uluslararası ve küresel sukuk şeklinde sınıflandırılması, sukukun ihracında kullanılan para birimine göre yine yerel ve uluslararası olarak sınıflandırılması bunlara örnek olarak verilebilir. Gelişmekte olan yeni bir sınıflandırma başlığı da sukukun toplum maslahatı ile ilgili hedeflerine bakılarak yapılabilecek bir değerlendirmedir. Çevreye duyarlı projeler için ihraç edilen yeşil sukuk, denizlerle ilgili projeler için ihraç edilen Mavi Sukuk ve sürdürülebilir sosyal konularda duyarlı projeler için geliştirilen Sosyal Açından Duyarlı Yatırım sukuku bu anlamda dikkat çeken sukuk çeşitleridir. Ancak bu kapsamdaki sukuk türleri aşağıda bahsedeceğimiz sukuk çeşitlerinin herhangi biri için uygulanabilir olması nedeniyle, söz konusu sukuk çeşitleri konusunda çalışmamızın bu bölümünün sonunda diğer sukuk çeşitleri başlığı altında bilgi vereceğiz.

4.1.1.1 İhracı yapanın kim olduğuna göre sukukun sınıflandırılması

Devlet (Sovereign) Sukuku

Sukuk ihracı bazen devlet veya kamu kurumları tarafından yapılmaktadır. Devlet, ihtiyacı olan altyapı projelerinin finansmanı için sukuk ihracı yapabilmektedir. Devletin fon bulma yöntemlerinden biri olan sukuk ihracı, yerel veya yabancı para birimlerinde olabilmektedir. Devletin sukuk ihraç etmesi, sukuk piyasasının büyümesi, özel kuruluşları cesaretlendirmesi ve fiyatlandırma konusunda bir ölçü oluşturmaları açılarından önemlidir.

Detaylarına sukukun tarihsel gelişimini ele alacağımız çalışmamızın bir sonraki bölümünde değineceğimiz üzere, modern dönemdeki devlet sukukuna benzer finansal araçlar İslam tarihinde de kullanılmıştır. Modern dönemdeki sukukun doğuşu da yine bir tür devlet sukuku olan 1978 yılında Ürdün devletinin ihraç ettiği *mukaraza tahvilleri* adı verilen senetlerin piyasaya sürülmesiyle gerçekleşmiştir.¹¹⁷ Aşağıda Grafik 4’de görüleceği üzere 2019 yılı verilerine göre küresel sukuk ihraçlarında %56’lık bir payla çoğunluk devletlerin ihraç ettiği sukuktan oluşmaktadır.



Grafik 4 İhracı Yapan Varlıkların Çeşidine Göre Küresel Sukuk İhracındaki Paylar (2019)

¹¹⁷ Muhammad ve Sairally (ed.), ss.111-112.

Kaynak: Islamic Financial Services Board (IFSB). **Islamic Financial Services Industry Stability Report 2020**. Kuala Lumpur, Malezya, 2020, s. 25.

Çok Taraflı – Yarı Devlet (Multilateral - Quasi Sovereign)

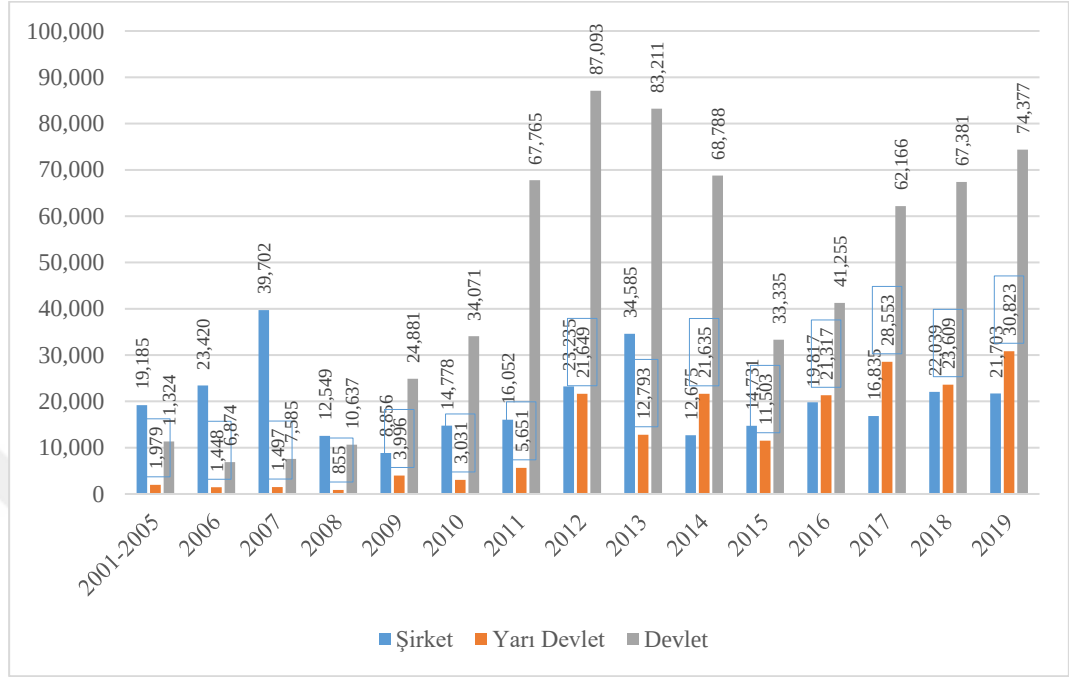
Sukuku ihraç eden kuruluşun türüne göre yapılan sınıflandırmada ikinci çeşit, çok taraflı (multilateral) veya yarı devlet (quasi sovereign)¹¹⁸ sukuku diye isimlendirilen yani kamu iktisadi kuruluşlarının (KİT) ihraç ettikleri sukuk türüne verilen bir isimdir. Bu türden sukuk devletin teminatı altında ihraç edilmiş olabilir.¹¹⁹ Söz konusu türden kuruluşların ihraç ettikleri sukukun küresel piyasadaki payı 2019 yılı itibariyle %8’dir.

Özel Şirket (Corporate)

Bu sınıflandırma başlığı altında yer alan son sukuk çeşidi özel şirketler (corporate) tarafından ihraç edilen sukuktur. Önceki iki türden en önemli farkı bu gruptaki sukuk ihracı yapan kurumların tamamıyla özel sektöre ait olmasıdır. Her ne kadar modern dönemdeki haliyle sukuk ihraçlarının başladığı 20.yy son çeyreğinden 2015 yılına kadar sukuk ihraçlarında devlet ve devlet destekli kurumların ciddi bir ağırlığı söz konusu iken 2016 yılından itibaren özel şirketlerin ihraç ettikleri sukukun payında artış görülmeye başlamıştır. Bu değişimi gösteren veriler aşağıda Grafik 5’de görülebilir:

¹¹⁸ Quasi sovereign ifadesi geleneksel finans kaynaklarında genellikle devletin ya hisselerinin ya da oy haklarının %50’den fazlasına sahip olduğu kurumlar olarak tanımlanmaktadır. Söz konusu terim sukuk için kullanıldığında devlet destekli kurumlar anlamına gelmektedir. <https://www.investment-and-finance.net/encyclopedia.html> (20 Ağustos 2020)

¹¹⁹ Muhammad ve Sairally (ed.), s.113.



Grafik 5 İhraççı türüne göre sukuk ihraç miktarları (2001-2019 - Milyon \$)

Kaynak: International Islamic Financial Market (IIFM). **Sukuk Report: A comprehensive study of the International Sukuk Market.** 9. Basım, Manama Bahreyn, 2020, ss. 43-46.

4.1.1.2 Varlığa Dayalı (Asset-Backed) Sukuk – Varlık Temelli (Asset-Based) Sukuk

Sukukun dayanağını oluşturan varlıkla olan ilişkisine dayalı olarak yapılan sınıflandırma yaygın olarak kullanılan sınıflandırma başlıklarından biridir. Modern dönemde ortaya çıktığı ilk günlerde sukuk ihraçlarında yapılan işlemin İslam Hukuku prensipleri ile uyumlu olması için ileri sürülen temel gerekliliklerden birisi, sukukun iflas veya temerrüt durumlarında kendisine rücu edilebilecek somut bir varlık ile desteklenmesi gerekliliği olmuştur.¹²⁰ Önceleri bu gereklilik %100 somut varlık şeklinde iken, sukuk ihracı yapacak

¹²⁰ Muhammad al-Bashir Muhammad al-Amine, “Sukuk Market: Innovations and Challenges”, **Islamic Economic Studies**, vol. 15 (2), 2008, ss.1-22; Rafisah Mat Radzi, “Evolution in the Sukuk (Islamic Bonds) Structure: How do Market Demands and Shariah (Islamic Law) Solutions Shape Them?”, **Journal of Islamic Banking and Finance**, vol. 6, no. 1, June 2018, ss.16-28.

kurumların ellerinde her zaman yeterli miktarda somut varlıkların olmaması veya sukuku satın alacak kişilere dayanak varlığa rücu hakkının tanınmasının çeşitli problemlere neden olması, zaman içerisinde varlığa dayalı (asset-backed) sukuk türünün karşısında varlık temelli (asset-based) diye adlandırılan bir sukuk çeşidinin doğmasına neden olmuştur.¹²¹ Nitekim çalışmamızın sukuka girişle ilgili bölümünde ele aldığımız sukuk tanımlarının zaman içerisinde geçirdiği değişim de bu durumu yansıtmaktadır. Dolayısıyla sukuk sınıflandırılmasında karşımıza çıkan ayrımlardan bir diğeri sukukun temelinin oluşturan varlıkla sukuk arasındaki ilişkiye dayalı olarak yapılmaktadır. Buna göre iki ana sukuk çeşidi bulunmaktadır:

1. Varlığa dayalı (asset-backed) sukuk ve
2. Varlık temelli (asset-based) sukuk.

Zaman içerisinde bu iki ana sınıfın bünyesinde diğer bazı alt sukuk çeşitleri daha ortaya çıkmıştır:

1. Karma Varlıklı (Blended-assets) sukuk
2. Hafif Varlıklı (Asset-light) sukuk

Malezya Kredi Derecelendirme Kurumu (Rating Agency Malaysia - RAM) varlığa dayalı (asset-backed) ve varlık temelli (asset-based) sukuku şu şekilde tanımlanmaktadır:

“Varlığa dayalı (asset-backed) sukuk, kâr ve anapara ödemesinde dayanak varlıkların tek kaynak olduğu, tabiatı itibariyle (dayanak varlığın dışında) başka bir varlığa rücu hakkı tanımayan (non-recourse) sukuk türüdür. Bu tip sukukun kredi riski, yalnızca mevcut varlığın performansı ve kredibilitesi ile, yani varlığın nakit akışı ve çeşitli bazı durumlarda, çeşitli stres durumları ve senaryolarına göre vade tarihinde tahmin edilen değeri ile belirlenecektir. Sukuk yatırımcılarının genellikle varlığın sahibine (kaynak kuruluşu) rücu hakkı yoktur, benzer şekilde, sukuk yatırımcıları da söz konusu işlemin

¹²¹ Varlık temelli (asset based) sukukun ilk örneği 2002 yılında Malezya tarafından ihraç edilmiştir. Başlangıçta varlığa dayalı (asset backed) olarak ihraç edilen söz konusu sukuk, ihraç sonrası yaşanan hukuki bazı problemler neticesinde varlık temelli olarak yeniden yapılandırılmıştır. Detaylar için çalışmamızın sukuk tarihini ele aldığımız Beşinci Bölümüne bakınız.

yapısal ve yasal düzenlemeleri vasıtasıyla varlık sahibinin mali durumlarına karşı güvence altına alınmaları sağlanmıştır. Varlık destekli sukuk, sukukun kredi risk profilinin varlık üreticisinin kredi risk profilinden etkili bir şekilde ayrıldığı ve bunun yerine yalnızca mevcut varlığın performansı ile belirlendiği temel menkul kıymetleştirme unsurlarını içermelidir.

Varlık temelli (asset-based) sukukta ise varlık, kâr ve anapara ödemelerinin yapılacağı bir kaynak olarak değil, şer'i gerekliliklerin yerine getirilmesi amacıyla mevcuttur. Kredi riski değerlendirmesi sukuku ödeme yükümlülüğü olan varlığa yöneltilecektir. Genellikle bu varlık, sukuku ihraç eden kurumdur. Bununla birlikte, bazı durumlarda bu görevi ifa etmek, bir satın alma taahhüdü anlaşması (Purchase Undertaking - PU) vasıtasıyla kaynak kuruluş, sponsor veya kiracı (lessee) üzerine düşebilir. Böyle bir durumda, varlık analizi şartlara bağlı hale gelirken, daha ziyade ihraççının kredibilitesi sukukun kredi kalitesini ve derecesini etkileyen ana itici etken haline dönüşmektedir.”¹²²

Bir kredi derecelendirme kuruluşu olan Moody's tarafından yapılan diğer bir tanım, varlığa dayalı ve varlık temelli sukukun özelliklerini şu şekilde ifade etmektedir:

“Varlığa dayalı (asset-backed) sukukta, yatırımcılar varlığın desteğinden istifade ederler. Bir çeşit teminat veya varlıklar üzerinde ipotekten faydalanmaktadırlar ve bu nedenle de diğer, teminatsız alacaklılara göre öncelikli bir konumdadırlar. Başka bir deyişle, ihraççının temerrüde düşmesi veya iflas etmesi halinde, ellerinde sukuk olan kişiler, varlığı (veya varlıkları) kontrol altına alarak ve nihayetinde bu varlığı paraya çevirmek suretiyle zararlarını telafi edebilirler. Bu aynı zamanda, gerçek satış, iflas riskinden uzak olmak ve menkul kıymetleştirmenin uygulanabilirliği gibi menkul kıymetleştirme unsurlarının mevcut olmasını gerektirir...

Varlık temelli (asset-based) sukukta, varlık sahibi, sukukun vadesinde veya önceden tanımlanmış bir erken fesih durumunda ihraççının varlıklarını anapara ödemesine eşdeğer tutar, karşılığında sukuku geri satın alacağını taahhüt eder. Böyle bir geri alım taahhüdünde, sukuk sahipleri dayanak varlığın (veya varlık portföyünün) gerçek piyasa değeri ile ilgili değildirler, zira miktar sukuk senetlerine eşdeğer olarak tanımlanmıştır. Bu durumda, sukuk sahipleri varlık(lar) üzerinde hiçbir hususi hakka sahip değildirler ve tamamen varlık sahibinin ister dâhili kaynakları olsun ister yeniden finanse edebilme yeteneği olsun geri ödemedeki kredibilitesine dayanırlar. Dolayısıyla, şayet varlık sahibi sukuku geri satın alma yükümlülüğünü yerine getiremiyorsa, sukuk sahipleri diğer alacaklılar karşısında hiçbir öncelikli

¹²² Muhammad, Sairally ve Habib (ed.), s.422.

konuma sahip değildir. Diğer taraftan diğer herhangi bir teminatsız alacaklıya kıyasla daha zayıf bir konumda da değildir ki bu durum varlık sahibinin kıdemli teminatsız borçlarından herhangi biri ile geri satın alma taahhüdünün eşit değerde olduğuna vurgu yapmaktadır.”¹²³

Bu tanımlar ışığında, varlığa dayalı (asset-backed) sukukta, sukukun dayandığı varlığın kanuni mülkiyetinin gerçek bir satışla devri söz konusudur. Söz konusu satışla kaynak kuruluş sukukun dayanağı olacak olan varlıkları Özel Amaçlı Şirket’e satmakta, Özel Amaçlı Şirket de bu varlıklara dayalı olarak sukuk ihraç etmektedir. Bu varlıklar kaynak kuruluşun/ihraççının mülkiyetinden çıktığı ve mal varlığı içerisinde görünmediği için, kaynak kuruluşun/ihraççının herhangi bir iflas veya temerrüt etmesi durumunda sukuk sahipleri bunun etkisinden korunmakta, söz konusu dayanak varlığa rücu hakkı kazanmaktadırlar. Yukarıda verilen ilk tanımda geçen rücu hakkının olmaması (non-recourse) kaynak kuruluşa yönelik rücu hakkı ile ilgili olup, rücu hakkının sadece dayanak varlığa yönelik olduğunu vurgulamak içindir. Bu anlamda sukuk sahipleri kaynak kuruluştan alacağı olan diğer kişi ve kurumlara kıyasla, alacaklarını tahsil etme konusunda öncelikli bir konuma sahiptirler. Diğer taraftan varlık temelli (asset-based) sukukta sukuk sahiplerinin sukukun üzerine bina edildiği varlıkta intifa hakkı mülkiyetleri söz konusudur. Ödemelerde herhangi bir sorun olması durumunda intifa hakkına ortak oldukları varlığa yönelik değil sukuk ihracını gerçekleştiren kişi veya kuruma karşı hak iddia etmeleri söz konusu olmaktadır. Varlığın faydasına malik olma (beneficial ownership) varlığın belli hakları bir kişiye ait iken varlığın mülkiyetinin başka bir kişiye ait olmasını ifade eden finansal bir kavramdır.¹²⁴

Tablo 2’de Varlık Temelli (Asset-Based) ve Varlığa Dayalı (Asset-Backed) sukuk türlerinin ana özelliklerinin kısa bir mukayesesi yapılmaktadır:¹²⁵

¹²³ Rafe Haneef, “From “Asset-backed” to “Asset-light” Structures: The Intricate History of Sukuk”, **ISRA International Journal of Islamic Finance**, vol. 1 (1), 2009, s.104; Muhammad ve Sairally (ed.), s.116; Muhammad, Sairally ve Habib (ed.), s.422.

¹²⁴ Afshar, ss.44-52.

¹²⁵ Afshar, ss.45-46.

Tablo 2 Varlık Temelli (Asset-Based) ve Varlığa Dayalı (Asset-Backed) Sukuk Mukayesesi

	Varlık Temelli (Asset Based) Sukuk	Varlığa Dayalı (Asset Backed) Sukuk
Rücu hakkı	Varlık üzerinde herhangi bir hak söz konusu değildir	Varlığa rücu hakkı vardır
Riski yüklenen	Risk sukuku ihraç eden üzerindedir	Risk dayanak varlık üzerindedir
Süreç	Varlıkların değil menfaatin / alacakların menkul kıymetleştirilmesi söz konusudur	Somut varlıkların menkul kıymetleştirilmesi söz konusudur
Sukuk sahiplerinin konumu	Sukuk sahipleri borç veren alacaklılar konumundadır	Sukuk sahipleri dayanak varlıklar üzerinde mülkiyet hakkına sahiptir
Dayanak varlığın mülkiyeti	Varlıklar kaynak kuruluşun kayıtlarında kalmaktadır	Sukuk sahipleri dayanak varlığın sahibidirler
Ödemelerin kaynağı	Ödemeler dayanak varlıktan elde edilen gelir ile yapılır	Kaynak kuruluşun / yükümlünün (obligor) nakit akışından gelmektedir
Dayanak varlıkların satışı	Şayet dayanak varlıkların satışı söz konusu olursa, sadece kaynak kuruluşa satış olabilir	Almak isteyen herhangi bir kişiye satış mümkündür
Kredi derecelendirilmesi	Kredi derecelendirilmesi kaynak kuruluşun kredibilitesine dayalı olarak yapılır	Kredi derecelendirilmesi dayanak varlığın performansına göre yapılır.
Alacak önceliği	Sukuk sahiplerinin kaynak kuruluştan alacağı olanlar arasında bir önceliği yoktur	Sukuk sahipleri dayanak varlık üzerindeki mülkiyet hakları nedeniyle öncelikli alacaklılardır.
Varlıkla ilgili riskler	Varlıkla ilgili tüm riskler kaynak kuruluş üzerindedir	Varlığın riskleri sukuk sahipleri üzerindedir

Her ne kadar varlığa dayalı (asset-backed) sukuka kıyasla sonradan ortaya çıkmış olmasına, özellikle Pakistanlı âlim Muhammad Taqi Usmani'nin Kasım 2007'de sukuk ile ilgili yaptığı açıklamasından sonra şer'îliği konusunda yoğun eleştiriler almış olsa da ve 2008

finansal krizi sonrasında beklenmedik bir şekilde gerçekleşen sukuk temerrütlerinin tamamı bu türden olsa da varlık temelli (asset-based) sukuk piyasaya hâkim olmuştur.¹²⁶ Nitekim araştırmalar, günümüzdeki sukuk ihraçlarının çoğunluğunun varlık temelli (asset-based) türden olduğunu ortaya koymuştur.¹²⁷

Her ne kadar varlık temelli sukukta varlıkların gerçek satışı söz konusu olmasa da bu tür sukukun ihracı ve vadesi süresince bütünüyle İslam Hukuku ile uyumlu dayanak varlıkların var olması bir gerekliliktir.¹²⁸ Söz konusu dayanak varlıkların şer'i prensiplerle uyumlu varlıklar olması gerekliliğinde yaşanan değişimler, varlığa dayalı ve varlık temelli sukuk türleri altında farklı sukuk türlerinin gelişmesine neden olmuştur. Bunlardan Karma Varlıklı Sukuk, (blended sukuk), İslam Hukuku ile uyumlu alacaklar ile somut varlıkların, karıştırma yani *hulta* (خُلْطَة) prensibi kullanılarak karma varlıklı bir yapının elde edilmesiyle oluşmuştur. Bu prensibe göre İslam Hukuku ile uyumlu varlıkların çoğunluğunu oluşturduğu bir varlık portföyünün sukuk için dayanak varlık olarak kullanılması caizdir.¹²⁹

¹²⁶ Sutan Emir Hidayat, "A Comparative Analysis between Asset Based and Asset Backed Sukuk: Which One is More Shariah Compliant?", **International SAMANM Journal of Finance and Accounting**, Vol. 1, No. 2, July 2013, ss.24-31.

¹²⁷ Asyraf Wajdi Dusuki ve Shabnam Mokhtar, "Critical Appraisal of Shari'ah Issues on Ownership in Asset-Based Sukuk as Implemented in the Islamic Debt Market", **ISRA Research Paper 8/2010**, Kuala Lumpur: International Shari'ah Research Academy for Islamic Finance (ISRA), 2010, ss.1-33. Dusuki ve Mokhtar çalışmalarında incelemiş oldukları dönemdeki sukuk ihraçlarının sadece %2'sinin varlığa dayalı (asset backed) olduğunu tespit etmişlerdir (s.11). Başka bir araştırmada toplan sukuk ihraçlarının yaklaşık %90'ının varlık temelli olduğu belirtilmektedir. Bkz. Ahmed Abdurahman Herzi, "A Comparative Study of Asset Based and Asset Backed Sukuk from the Shariah Compliance Perspective", **The Journal of Muamalat and Islamic Finance Research**, vol 13, no.1, Haziran 2016.

¹²⁸ Muhammad ve Sairally (ed.), s.117. Sukukun varlığa dayalı ve varlık temelli olarak iki ana gruba ayrılması özellikle 2008 küresel finans krizinden sonra yaşanan sukuk temerrütleri sonrasında dikkatleri çekmiştir. O döneme kadar herhangi bir sukuk temerrüdü yaşanmadığı için özellikle varlık temelli sukukun şer'iliği meselesi ve temerrütlerde rolü olup olmadığı sorgulanmaya başlamıştır. Bkz. Faizal Ahmad Manjoo, "The 'Ping Pong' of the Asset-Backed/Asset-Based Sukuk Debate and the Way Forward", Mohammad Hashim Kamali ve Abdul Karim Abdullah, **Islamic Finance: Issues in Sukuk and Proposals for Reform** içinde (11-29), UK: The Islamic Foundation, 2015; Ahmet Ulusoy ve Mehmet Ela, "Küresel Finansal Krizin Sukuk Piyasasına Etkisi", **Osmaniye Korkut Ata Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, c. 2, S. 1, Haziran 2018, ss.99-114; Mohammed Khnifer, "When Sukuk Default – Certificate Holders Can Take Default Worries Off Their Shoulders with Proper Asset-Backed Sukuk", **Business Islamica Magazine**, ss.20-25, 2010, https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1726677 (13 Nisan 2020)

¹²⁹ Muhammad ve Sairally (ed.), s.117. Çoğunluk oranının ne kadar olacağı konusunda farklı görüş ve uygulamalar bulunmaktadır. Her ne kadar İslam âlimlerinin çoğunluğu karma varlıklar içerisinde %51'lik bir kısmın İslam Hukuku ile uyumlu olmasını tüm portföyün şer'iliği için yeterli görseler de bu konuda farklı endekslerde kullanılan %30 ve %80 arasında değişen farklı oranlar bulunmaktadır. Bu konuda detaylı bilgi için bkz. Ulrich Derigs ve Shehab Marzban, "Review and analysis of current Shariah-compliant equity screening practices", **International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management**, November 2008, ss.285-303.

Her ne kadar karma varlıklı sukuk, İslami finans piyasalarında genel olarak olumlu bir tepkiyle karşılsa da küresel sukuk piyasalarında ellerinde gerekli özelliklere sahip karma portföy oluşturacak yeterli miktarda varlığı olmayan diğer bazı katılımcılardan gelen talepler üzerine yeni bir sukuk türü ortaya çıkmıştır.¹³⁰ Sukukun temelini oluşturan İslami prensipler konusunda daha liberal bir yaklaşımla geliştirilen¹³¹ ve hafif varlıklı (asset-light) sukuk olarak isimlendirilen bu sukuk çeşidi, sukuk ihracı esnasında mevcut olmayan ancak daha sonra ortaya çıkacak olan varlıkların söz konusu olduğu *mudârebe* veya *müşâreke* sukuku* yapılarına dayalı olarak oluşturulmaktadır.

4.1.1.3 Yapılarının Karmaşıklığına Göre Sukuk Türleri

Sukukun teknik özellikleri açısından yapılan bir diğer sınıflandırma da yapılarının karmaşıklığı oranına dayanmaktadır. Buna göre dönüştürülebilir (convertible), mübadele edilebilir (exchangable) ve basit sukuk (plain vanilla) olmak üzere üç tür sukuk bulunmaktadır. Bunlardan dönüştürülebilir sukukta, sukuk sahiplerinin ellerindeki sukuku sukuk ihracını yapan kurumun sukuk ihracı esnasında belirlenmiş olan miktardaki hisselerine dönüştürme imkânları bulunmaktadır. Benzer şekilde mübadele edilebilir sukukta da yine sukuk yatırımcılarının ellerindeki sukuk ile sukuk ihracını yapan kurumun sukuk ihracı esnasında belirlenmiş olan miktardaki hisseleri ile mübadele etme imkânı bulunmaktadır. Bunların aksine basit sukuk yapısında, dönüştürme veya mübadele etme özellikleri bulunmamaktadır.¹³²

4.1.1.4 Vade Sürelerine Göre Sukuk Türleri

Vade süreleri açısından sukukun iki çeşidi bulunmaktadır: İslami ticari senetler (Islamic Commercial Papers - ICP) ve İslami orta vadeli tahviller (Islamic Medium Term Notes – IMTN). İslami ticari senetler kısa vadeli finansman ihtiyacından doğmuş bir sukuk türüdür. Bir aydan on iki aya kadar değişen vadelerle maksimum yedi yıllık yapılar için

¹³⁰ Muhammad ve Sairally (ed.), s.118.

¹³¹ Haneef, s.104.

* Mudarabe ve müşâreke sukukunun işleyişi çalışmamızın bu bölümünün ikinci kısmında ele alınacaktır.

¹³² Muhammad ve Sairally (ed.), ss.120-121.

kullanılmaktadır. Diğer taraftan İslami orta vadeli tahviller, orta ve uzun vadeli finansman ihtiyacını gidermek üzere geliştirilmiştir. Minimum vade bir yıl olup maksimum için bir sınırlama getirilmemiştir.¹³³

4.1.1.5 Diğer Özelliklere Göre Sukuk Türleri

Bu bölümde göreceğimiz son sınıflandırma sukukun diğer teknik özelliklerine göre yapılan sınıflandırmasıdır. Yukarıdaki dönüştürülebilir ve mübadele edilebilir sukuk yapılarındakine benzer ilave özellikler eklenerek sukuk ikincil (subordinated) sukuk, süresiz (perpetual) sukuk, ipotekli (covered) sukuk ve birleştirilmiş (stapled) sukuk türleri geliştirilmiştir. Bunlardan ikincil sukuk türü geleneksel finanstaki alacaklılardan bazılarının diğer alacaklılara (kıdemli alacaklılara) ödeme yapılmadan kendilerine ödeme yapılmamasını kabul ettikleri ikincil (subordinated) borçlara¹³⁴ benzer bir sukuk türüdür. Sukukun kıdemli ve ikincil olarak sınıflandırılması, iflas ve tasfiye durumunda sukuk sahiplerinin alacaklarını tahsil etmekte kıdemli ve ikincil olarak derecelendirilmesi açısından önemlidir. Kıdemli sukuk sahipleri öncelikli olarak alacaklarını tahsil ederler. İkincil sukuk sahipleri kıdemli sukuk sahipleri alacaklarını tahsil ettikten sonra devreye giren ikincil haklara sahiptirler.¹³⁵ Ancak geleneksel finasta var olan alacaklılar arasındaki derecelendirmenin kopyalanarak sukukun yatırımcıları arasında kıdemli ve kıdemsiz yatırımcılar için farklı ihraçların yapılması ve kıdemli sukuk yatırımcılarına ödemelerde öncelik verilmesi, tüm yatırımcıların eşit muamele görmesini şart koşan İslam Hukuku prensipleri açısından tartışmalara neden olmuştur.¹³⁶ Söz konusu meşruluk tartışmalarında çözüm yolu olarak *tenazül* (feragat / muafiyet) kavramı geliştirilmiştir.¹³⁷

¹³³ Muhammad ve Sairally (ed.), ss.121-122.

¹³⁴ Philip R. Wood, **Law and Practice of International Finance: Project Finance, Securitisations, Subordinated Debt**. Londra: Sweet & Maxwell, 2007, s.177.

¹³⁵ Iqbal ve Mirakhor, s.254.

¹³⁶ Ariff, Iqbal ve Mohamad (ed.), s.134. Sukuk ihraçlarında yatırımcılar arasında derecelendirme yapılmasının İslami açıdan meşruluğu hakkındaki tartışmalar ve bu konuda çözüm olarak önerilen tenazül (İngilizce eserlerde tanazul şeklinde yazılmaktadır) kavramı ile ilgili daha fazla bilgi için bkz. Islamic Finance News. "Not always black and white: The knotty problem of preference shares". Vol. 11, Issue 14, 9 Nisan 2014, ss.1-5. <http://islamicfinancenews.com/sites/default/files/newsletters/v11i14a.pdf> (16 Mayıs 2020)

¹³⁷ Tenazül kavramının pratikteki örnekleri için bkz. Muhammad ve Sairally (ed.), ss.124-127.

Bu kapsamda yer alan ikinci sukuk çeşidi, herhangi bir vade tarihi ile sınırlandırılmamış olan süresiz (perpetual) sukuktur. Sukuk piyasalarında ihracı yapılan ilk süresiz sukuk Abu Dabi İslami Bankası tarafından 2012’de mudarabe sukuku olarak yapılmıştır.¹³⁸ Süresiz olması nedeniyle bu tür sukuk özellikle muhasebe açısından hisse senetlerine benzer araçlar olarak kabul edilmektedir.¹³⁹ Yine bu başlık altında yer alan ipotekli (covered) sukuk da belli bir varlık portföyü ile teminat altına alınmış sukuk türleri için kullanılan bir kavramdır. İhracı yapan kurumun iflası durumunda yatırımcıların teminat olarak gösterilen varlıklara rücu hakkı bulunmaktadır. Bu başlık altında göreceğimiz son sukuk çeşidi, birleştirilmiş (stapled) sukuk Bursa Malezya tarafından şu şekilde tanımlanmaktadır:

“(Birleştirilmiş (stapled) sukuk) farklı menkul kıymet çeşitlerinin tek bir menkul kıymet gibi listelenip ticaretinin yapıldığı bir düzenlemedir. Birleştirilmiş (stapled) menkul kıymetler, yek bir ihraççının veya farklı ihraççıların ihraç ettiği farklı türden menkul kıymetler içerebilir. Her ne kadar ihraç etmiş oldukları menkul kıymetler tek bir menkul kıymet olarak birleştirilmiş, listelenmiş ve ticareti yapılıyor olsa da birleştirilmiş menkul kıymetlerin ihraççıları birbirinden bağımsız hukuki varlıklar / yapılar olarak kalmaktadırlar.”¹⁴⁰

4.2 SUKUK VARLIKLARININ TABİATINA VE ÇEŞİDİNE GÖRE SINIFLANDIRILMASI

Sukukun teknik tanımlarını ve genel özelliklerini ele aldığımız çalışmamızın üçüncü bölümünde de belirttiğimiz üzere farklı türden varlıklar sukukun dayanağı olarak kullanılabilir. Bu anlamda sukuk borç ve alacak temelli, maddi varlıklara dayalı, maddi olmayan varlıklara dayalı, intifa hakları ve hizmetlere dayalı, ve yatırım projelerindeki

¹³⁸ Abu Dabi İslami Bankasının ihraç ettiği bu sukuk konusunda detaylı bilgi için bkz. bkz. Muhammad ve Sairally (ed.), ss.128-130.

¹³⁹ Muhammad Ramadhan Fitri Ellias, ve diğerleri, “Perpetual *Shukūk*: A Preliminary Shari’ah Assessment”, **ISRA International Journal of Islamic Finance**, Vol. 8, Issue 1, 2016, ss.125-161.

¹⁴⁰ Bursa Malaysia Berhad, **Amendments to Bursa Malaysia Securities Berhad the Main Market Listing Requirements Relation to Stapled Securities And Enforcement Proceedings**, Malezya: Bursa Malaysia, 8 Mayıs 2013. https://www.bursamalaysia.com/sites/5bb54be15f36ca0af339077a/content_entry5ce3b50239fba2627b2864be/5ce3c1565b711a13028bfb74/files/regulation_rules_Main_LR_market_amendments_080513.pdf?1570701440

haklara dayalı olabilir. Ayrıca bazı sukuk çeşitleri bunların karmasından oluşan bir varlık portföyüne dayalı olabilir.¹⁴¹

4.3 SUKUKUN DAYANDIĞI ŞER’İ AKİT ÇEŞİTLERİNE GÖRE SINIFLANDIRILMASI

Sukukun farklı açılardan farklı sınıflandırılmaları yapılmıştır. Çalışmamızın bu bölümünde sukukun yapılandırılmasında kullanılan şer’i akit çeşitlerine göre yapılan sınıflandırılmasını ele alacağız. AAOIFI standartlarında da kullanılan bu sınıflandırılma, sukukla ilgili çalışmalarda en fazla rastlanılan sınıflandırılma çeşididir. AAOIFI standartlarında on dört çeşit şer’i akde dayalı sukuk çeşidinin olduğu belirtilmektedir.¹⁴² Söz konusu sukuk çeşitleri de kendi aralarında:

1. Satış temelli sukuk çeşitleri,
2. Kira temelli sukuk çeşitleri,
3. Ortaklık temelli sukuk çeşitleri ve
4. Vekâlet temelli sukuk çeşitleri olmak üzere dört alt grupta toplanabilir.

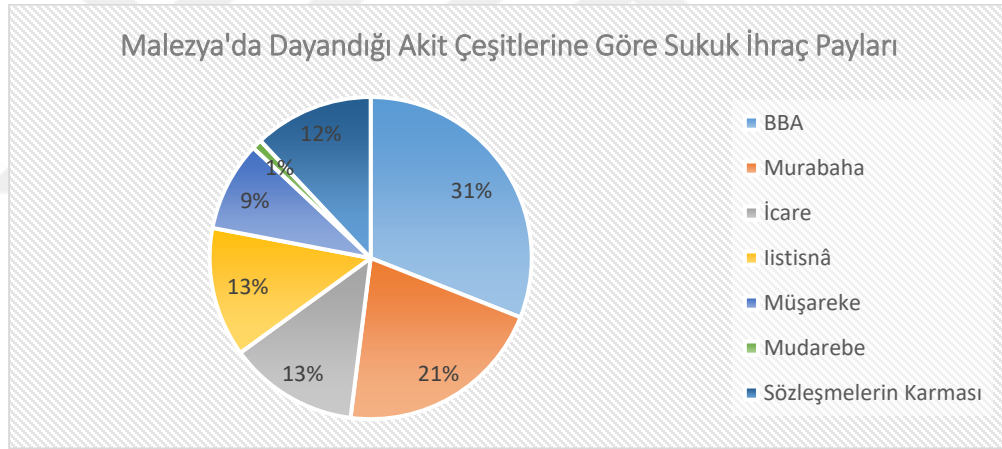
4.3.1 Satış Temelli Akitlere Dayanan Sukuk Çeşitleri

Bu gruptaki sukuk çeşitlerinde sukukun temelini oluşturan ana sözleşme, murabaha, BBA, teverruk, selem ve istisna gibi bir varlığın alım satımının söz konusu olduğu bir akit türüne dayanılarak yapılandırılmaktadır. Bu başlık altındaki sukuk türlerinde sukuku ihraç eden taraf varlığın satıcısı konumunda iken sukuk yatırımcısı da bu varlığın alıcısı rolünü üstlenmektedir. Diğer bir deyişle sukukun ihraççısı ile sukuk yatırımcıları arasındaki ilişki borçlu ve alacaklı ilişkisi değil, alıcı ve satıcı ilişkisidir.

¹⁴¹ Muhammad ve Sairally (ed.), s.134. Farklı türden varlıklara dayalı olarak ihraç edilmiş sukuk örnekleri için bkz. Marjan Muhammad ve Beebee Salma Sairally (ed.), **Sukuk: Principles and Practices**, Malezya: International Shari’ah Research Academy for Islamic Finance (ISRA), 2017, s.135.

¹⁴² **Shari’a Standards for Islamic Financial Institutions**, Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions (AAOIFI), Manama, 2015, ss.468-471.

Satım temelli sukuk çeşitleri modern dönemde bir finansal araç olarak sukukun ortaya çıkmasından bu yana en yaygın olarak kullanılan sukuk çeşitlerinden olmuştur. Son dönemlerde diğer bazı sukuk çeşitleri popüleritelerini arttırıyor olsalar da satım temelli sukuk çeşitleri revaçta olma özelliklerini korumaktadırlar. Örneğin sukuk ihracında dünyanın en önde gelen ülkesi olan Malezya’da, Grafik 6’da görüldüğü üzere satım temelli sukuk çeşitlerinden murabaha ve murabahanın bir türü olan BBA sukuku ihraçları hâkim durumdadır.¹⁴³ Çalışmamızın beşinci bölümünde de bahsedeceğimiz üzere başarılı bir şekilde Shell MDS Malezya tarafından 1990 yılında ihraç edilen ilk sukuk da murabaha akdinin bir versiyonu olan BBA (*bey’ bi semeni’l-ecil* – vadeli ürün satışı) temeline dayalı olarak ihraç edilmiştir.¹⁴⁴



Grafik 6 Malezya’da Dayandığı Akit Çeşitlerine Göre Sukuk İhraç Payları

Kaynak: Mohamed Ariff, Munawwar Iqbal ve Shamser Mohamad (ed.). **The Islamic Debt Market for Sukuk Securities: The Theory and Practice of Profit Sharing Investment.** Birleşik Krallık ve ABD: Edward Elgar Publishing Limited, 2012, s. 169.

¹⁴³ Muhammad ve Sairally (ed.), s.275.

¹⁴⁴ Alaa Abdo, “A Critical Review of the Sukuk Market A qualitative study to identify current risks and opportunities”, **Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi**, Dublin Business School, 2014, s.13. Çoğunluğu Müslüman olan Malezya gibi bir ülkede 125 Milyon MYR (yaklaşık 30 Milyon USD) değerindeki bu ilk sukuk ihracını yapan şirketin gayrimüslim bir şirket olması sonraki yıllarda da gayrimüslim finans çevrelerinin sukuka olan ilgisini arttıran bir faktör olmuştur.

Bu bölümde satım temelli sukuk çeşitleri olarak murabaha sukuku, selem sukuku ve istisna sukuku ayrı ayrı ele alınacaktır.

4.3.1.1 Murabaha Sukuku

İslam borçlar hukukundaki akit çeşitlerden biri olup maliyet artı kâr satışı demek olan murabaha, satıcının bir metaı kendisine mal olduğu fiyattan daha yüksek bir fiyata satması demektir.¹⁴⁵ Murabahada önemli olan satıcının söz konusu metanın maliyet fiyatının ve bunun üzerine ilave ettiği kâr miktarının ne kadar olduğunu alıcıya açıklamasıdır. Bu nedenle de klasik İslam Hukuku literatüründe satış sözleşmelerinin bir türü olan murabaha akdi “güvene dayalı satım sözleşmeleri (*ukûdu’l-emâne*)” kapsamında ele alınmıştır.¹⁴⁶ Murabaha satım sözleşmesinin güvene dayalı olması demek satıcının kendisine mal oluş fiyatını ve kâr marjının ne olduğunu açık bir şekilde alıcıya bildirmesi gerektiği ve bu konuda herhangi bir ihlal ve aldatmanın olması durumunun sözleşme sonucunu etkileyeceği anlamına gelmektedir. Diğer bir deyişle alıcı maliyet fiyatı ve kâr marjı konusunda alıcıya güvenmektedir.

Günümüzde İslami bankaların en çok kullandığı fon kullandırma yöntemi olan murabaha,¹⁴⁷ bir akit olarak bir ürünün tedarikçisinin/satıcısının elindeki söz konusu ürünü/emtiayı kendisine mal oluş fiyatının üzerine müşteri ile anlaştıkları belli bir kâr miktarını ilave etmek suretiyle müşteriye satması şeklinde gerçekleşmektedir. Müşterinin murabaha satış ücretini ödemesi genellikle vadeli olmasına rağmen bu şart değildir. Ücreti peşin ödemesi de mümkündür.¹⁴⁸ Ücretin vadeli olarak ödendiği murabaha satışı aynı zamanda *bey‘ bi semeni’l-ecil* (BBA – vadeli ürün satışı) olarak da isimlendirilmektedir.

¹⁴⁵ İbrahim Kâfi Dönmez, “Murâbaha”, **Türkiye Diyanet Vakfı İslam Ansiklopedisi**, c. 31, İstanbul, Türkiye Diyanet Vakfı, 1988-2013, ss.148-152.

¹⁴⁶ İsmail Cebeci, “Modern İslam İktisadı Literatüründe Murabaha Tartışmaları”, **Yayınlanmamış Doktora Tezi**, Marmara Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, 2010, s.29. Klasik fıkıh literatüründe murabaha konusunun ele alındığı kaynaklar için bkz. Cebeci, “Modern İslam İktisadı Literatüründe Murabaha Tartışmaları”, s.29 dipnot 51.

¹⁴⁷ Usmani, “Sukuk and their Contemporary Applications”, ss.1-15.

¹⁴⁸ Clifford Chance, s.46.

Murabaha sözleşmesi genellikle vadeli ödeme ile yapıldığından Orta Doğu ve Kuzey Afrika (MENA) piyasalarında BBA ve murabaha terimleri birbirlerinin yerine de kullanılmaktadır.¹⁴⁹ Ücretin vadeli ödenmesi de tek bir taksit halinde bütün olarak ödenebileceği gibi birden fazla düzenli taksitler şeklinde de olabilmektedir.¹⁵⁰ Murabaha işleminin vadeli olsun peşin olsun ödemeleri açısından önemli bir husus, murabaha konusu malın satışı gerçekleştikten sonra fiyat sabitlenmekte ve sonrasında değişiklik yapılması uygun olmamaktadır. Bu da yatırımcılara yapılacak ödemelerin değişken değil sabit olması sonucunu doğurmaktadır.

AAOIFI 17 no'lu standardında murabaha sukukunu, murabaha akdine dayalı, murabaha konusu malın alımını fonlamak amacıyla birbirine eşit değerde ihraç edilen sertifikalar olarak tanımlamakta ve söz konusu sertifikaları satın alan yatırımcıların murabaha konusu malın maliki olacaklarını vurgulamaktadır.¹⁵¹ Murabaha sukuku ihracını yapan kuruluş (ÖAŞ) murabaha varlığının satıcısı, bu sertifikaları satın almayı taahhüt eden (subscribers) yatırımcılar ise murabaha varlığının alıcısı konumundadır. Bu işlemde elde edilen fon da söz konusu murabaha varlığının satın alınması için kullanılacak olan kaynaktır. Böylece sukuk sertifikaları sahipleri, toplanan fonla alınan murabaha varlığının sahibi olmakta ve bu varlığın maliyet + kâr esasına göre kaynak kuruluşu yapılacak satışından elde edilecek getirinin de sahibi olmaktadır. ÖAŞ tarafından ihracı yapılan sukuk sertifikaları da bu satıştan doğan borcun ödenme yükümlülüğünü temsil eden belgeler konumundadır.

Dikkat edilirse murabaha sukukunda işlemde sonra elde kalan varlık vadeli olarak ödemesi yapılacak olan murabaha konusu olan malın fiyatıdır. Diğer bir deyişle borçtur. Aşağıda ele alacağımız sukuk çeşitlerinin çoğunda ise işlem konusu olan varlık, alımı, satımı veya kiralaması yapılabilen gerçek bir varlıktır. Bu bağlamda murabaha sukukunda önemli noktalardan biri, murabaha sukuku ile ortaya çıkan ilişkinin alıcı ve satıcı arasındaki bir malın satımından kaynaklanan satış bedelinin ödenmesine dayalı bir borç ilişkisi olması

¹⁴⁹ Muhammad ve Sairally (ed.), s.248.

¹⁵⁰ Wan Abdul Rahim Kamil Wan Mohamed Ali, **Understanding Sukuk**, Kualal Lumpur: IBFIM, 2014, s.22; Safdar Alam, **Islamic Banking in Practice**, Fidens Press, 2019, c. 2, s.139.

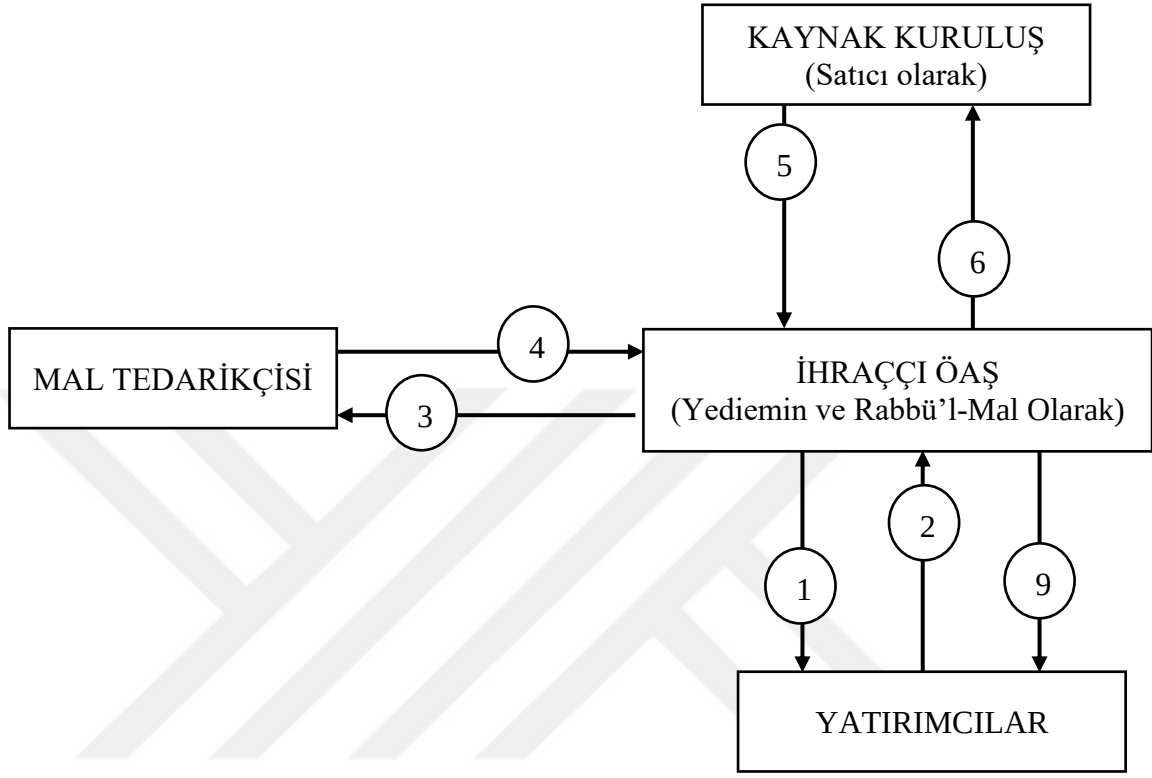
¹⁵¹ **Shari'a Standards for Islamic Financial Institutions**, Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions (AAOIFI), Manama, 2010, s.470.

nedeniyle, murabaha sukuku sertifikalarının satımının sadece birincil piyasalar için söz konusu olmasıdır. Bu nedenle de bu sertifikaların ikincil piyasalardaki satışı, borcun satışı (*Beyu'd-deyn*) kapsamında değerlendirildiğinden çoğunluğun görüşüne göre caiz kabul edilmemektedir.¹⁵² Bu husus finansal piyasalarda ticareti yapılabilen bir araç olmayı hedefleyen sukuk açısından önemli bir noktadır. Sonucu itibari ile borç ilişkisi doğuran murabaha ve diğer satış temelli sukuk çeşitleri İslami finasta aynı zamanda İslami borç sertifikaları (Islamic Debt Securities – IDS) olarak da bilinmektedir.¹⁵³

Küresel piyasalarda kullanılan murabaha sukukunun işleyişinin aşamaları aşağıdaki Şekil 1’de görülebilir.

¹⁵² Lahsasna, Hassan ve Ahmad, s.81. İslami finasta borcun satışına ancak nominal değeriyle olursa veya borca dayalı enstrümanlar bir portföyün parçası olup portföyün çoğunluğu mudarabe, müşâreke veya icare sukuku gibi ikincil piyasalarda mübadelesi mümkün olan enstrümanlardan oluşursa caiz görülmektedir. Clifford Chance, s.46. Konuyla ilgili tartışmalar ve farklı görüşler için bkz. Hussain Kureshi ve Mohsin Hayat, **Contracts and Deals in Islamic Finance A User’s Guide to Cash Flows, Balance Sheets, and Capital Structures**, Singapur: John Wiley & Sons Pte. Ltd., 2015, ss.79-83.

¹⁵³ Muhammad ve Sairally (ed.), s.249.



Şekil 1 Murabaha Sukuku İşleyiş Şeması

Kaynak: Clifford Chance Hukuk Bürosu. **Dubai International Financial Centre Sukuk Guidebook.** Dubai: Dubai International Financial Centre, 2009, s. 47'den uyarlanmıştır.

- 1- ÖAŞ dayanak varlık üzerinde şayi ve bölünmemiş mülkiyet hakkını temsil eden sukuk ihracını gerçekleştirir. İhraç edilen sukuk, ihracı yapan ÖAŞ'ye karşı vadeli borcun ödenmesi konusunda bir hakkı temsil etmektedir.
- 2- Yatırımcılar ihraç edilen sukuku satın alırlar ve ÖAŞ'ye sukuk bedelini öderler. ÖAŞ tarafından toplanan ödemeler üzerinde (ve bu ödemeler kullanılarak satın alınacak olan mal üzerinde – aşağıdaki madde 3'e bkz.) yedieminlik rolünü üstlendiği bir fon (trust) oluşturur.

- 3- Kaynak Kuruluş (originator) (satın alan taraf olarak), Yediemin (ÖAŞ) (satıcı taraf olarak) ile murabaha anlaşması yapar. Bu anlaşma uyarınca Yediemin belli bir malı satmayı ve Kaynak Kuruluş da söz konusu malı peşin teslimat vadeli ödeme esasına göre satın almayı kabul eder. Yediemin (ÖAŞ) malı üçüncü bir taraf olan emtia tedarikçisinden anapara miktarındaki maliyet fiyatını peşin ödeyerek satın alır.
- 4- Emtia tedarikçisi, almış olduğu para karşılığında malı peşin olarak Yediemine (ÖAŞ) teslim eder.
- 5- Yediemin (ÖAŞ) (satıcı taraf olarak), emtia tedarikçisinden aldığı malı murabaha anlaşması şartlarına uygun olarak Kaynak Kuruluşa vadeli olarak maliyet + kâr esası ile satar.
- 6- Kaynak Kuruluş (alıcı taraf olarak), Yediemine (ÖAŞ) düzenli aralıklarla vadeli fiyatın ödemesini yapar. Her bir taksit miktarı, sukuk çerçevesinde sukuk sahiplerine yapılacak ödeme miktarına eşittir.
- 7- İhracı yapan ÖAŞ, Kaynak Kuruluştan aldığı vadeli ödeme taksitlerini, sukuk yatırımcıları arasında dağıtır.

4.3.1.1.1 Teverruk Sukuku

Murabahanın bir alt dalı sayılabilecek ve emtia murabahası olarak da isimlendirilen, özellikle Uzak Doğu Asya’da yaygın olarak kullanılan teverrüke dayalı sukuktan da kısaca bahsetmek yerinde olacaktır.¹⁵⁴ Sözlükte “basılı dirhemler” (gümüş para) anlamındaki verık kelimesinden türetilmiş olan teverruk kelimesi, klasik İslam borçlar hukuku terminolojisinde bir malı nakit para elde etmek için bir satıcıdan vadeli olarak alıp, aynı malı ilk satıcıdan

¹⁵⁴ Muhammad ve Sairally (ed.), s.249.

farklı bir başkasına vadeli alış fiyatından daha düşük peşin bir fiyata satmayı ifade eder.¹⁵⁵ Teverruk, İslam borçlar hukukundaki tartışmalı bir akit çeşidi olan *beyu’l-‘ine*’nin bir türü olarak da kabul edilmektedir.¹⁵⁶ Teverrukun, İslam borçlar hukuku terminolojisinde “bir kimsenin bir malı belli bir fiyat karşılığında vadeli olarak satıp aynı malı peşin parayla sattığı fiyattan daha ucuza geri satın alması”¹⁵⁷ anlamına gelen *beyu’l-‘ine*’den farkı, ikinci satış işleminin ilk satış işlemindekinden farklı üçüncü bir tarafla yapıyor olmasıdır.¹⁵⁸

Yakın zamanlarda tartışmalı bir enstrüman olarak bazı ülkelerde İslami bankacılık işlemlerinde kullanılmaya başlanması ile birlikte, teverrukun yeni bir çeşidi daha ortaya çıkmıştır. Klasik uygulamasına fıkhi veya hakiki teverruk adı verilirken, İslami bankacılıkta kullanılan şekline organize veya bankacılık teverruku isimleri verilmektedir.¹⁵⁹ Fıkhi teverruk ismi verilen klasik uygulamada, teverruk işlemini yapan kişinin malı hangi niyetle satın aldığı ve sattığı her iki alım satım işlemindeki karşıdaki taraflarca bilinmemektedir. Nitekim bu tür teverruku caiz kabul edenlere göre, ilk alım satım işlemindeki satıcı ile ikinci alım satım işlemindeki alıcının farklı kişiler olması ve teverruk işlemini yapan kişinin niyeti konusunda bu kişilerin bilgisinin olmaması işlemin caiz kabul edilmesinin şartları olarak kabul edilmektedir.¹⁶⁰ Teverrukun yeni gelişen diğer çeşidi ise, adından da anlaşılacağı üzere önceden belirlenmiş kişiler arasında organize bir yapı içerisinde gerçekleşmektedir. Yapılan işlemi bütünüyle İslami banka organize etmektedir. Bu nedenle organize teverrukun cevazı meselesi fıkhi teverruke kıyasla daha fazla tartışma konusu olmuştur. Mecmau’l-fıkhi’l-İslâmî’nin 2009 yılında yaptığı toplantının sonuç bildirgesinde yer alan fetvasının yanı sıra Avrupa Fetva Heyeti’nin ve Râbitatü’l-âlemi’l-İslâmî’nin fetvaları organize teverrukun caiz

¹⁵⁵ İbrahim Fazıl Dabu, “Et-Teverruk, Hakikatuhu ve Enva’uhu: El-Fikhi el-Ma’ruf ve el-Masrafi el-Munazzam”, **İslam Konferansı Teşkilatı Fıkıh Akademisi 19. Oturumu**, BAE, 2009, s.1.

¹⁵⁶ İsmail Cebeci, “Teverruk”, **Türkiye Diyanet Vakfı İslam Ansiklopedisi**, c. EK-2, İstanbul, Türkiye Diyanet Vakfı, 1988-2013, ss.594-595.

¹⁵⁷ Hacı Yunus Apaydın, “İne”, **Türkiye Diyanet Vakfı İslam Ansiklopedisi**, c. 22, İstanbul, Türkiye Diyanet Vakfı, 1988-2013, ss.283-285.

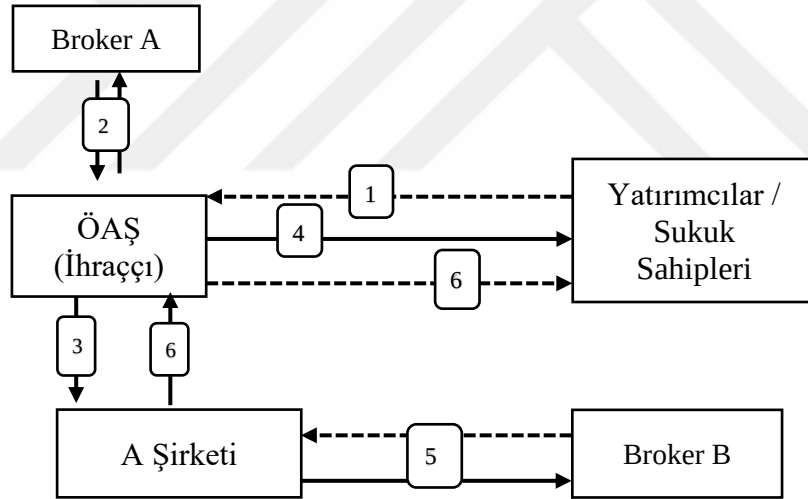
¹⁵⁸ Klasik dönemde teverruk terimi sadece Hanbeli mezhebinin kaynaklarında kullanılmakta olup, diğer mezheplerde teverruk işlemi *beyu’l-‘ine* kapsamında değerlendirilmiştir. Bkz. Hana Muhammad Hilal el-Hunayti. “Et-Teverruk, Hakikatuhu ve Enva’uhu: El-Fikhi el-Ma’ruf ve el-Masrafi el-Munazzam”, **İslam Konferansı Teşkilatı Fıkıh Akademisi 19. Oturumu**, BAE, 2009, ss.9-10.

¹⁵⁹ Dabu, s.2.

¹⁶⁰ Hunayti, ss.9-10.

olmadığını kabul ederken,¹⁶¹ Malezya Merkez Bankası Şer'i Danışma Kurulu gibi Malezya'nın önde gelen kurumları ise cevaz vermişlerdir.¹⁶² Teverruk Malezya ve diğer bazı İslam ülkelerindeki İslami finans kurumlarında o kadar yaygın bir şekilde kullanılmaktadır ki bu bankalara “teverruk bankaları” adını verenler ve teverruku de İslami finans endüstrisinin “sihirli lambası” olarak isimlendirenler bulunmaktadır.¹⁶³

Teverruke dayalı sukuk türü, murabaha sukukunun teverruk işlemini kullanması şeklinde yapılandırılmaktadır. Teverruku kullanan murabaha sukukunun işleyişi Şekil 2’de gösterilmiştir.



Şekil 2 Teverruk Kullanan Murabaha Sukukunun İşleyiş Şeması

Kaynak: Marjan Muhammad ve Beebee Salma Sairally (ed.). **Sukuk: Principles and Practices**. Malezya: International Shari'ah Research Academy for Islamic Finance (ISRA), 2017, s. 255'den uyarlanmıştır.

¹⁶¹ Tartışmanın detayları ve delilleri konusunda bkz. Cebeci, “Teverruk”, ss.594-595.

¹⁶² Nur Yuhaniş Bt Ismon, “Legality of Tawarruq in Islamic Finance”, **Tazkia Islamic Finance and Business Review**, vol. 7, no. 1, 2012, ss.81-108.

¹⁶³ Zaki Ahmad ve diğerleri, “An Exploratory Study On The Possibility Of Replacing Tawarruq Based Islamic Banking Products Using Other Alternatives”, **International Journal of Management and Applied Research**, 2020, vol. 7, no. 2, ss.142-159.

Teverrukle birlikte yapılandırılan murabaha sukukunun aşamaları şu şekildedir:

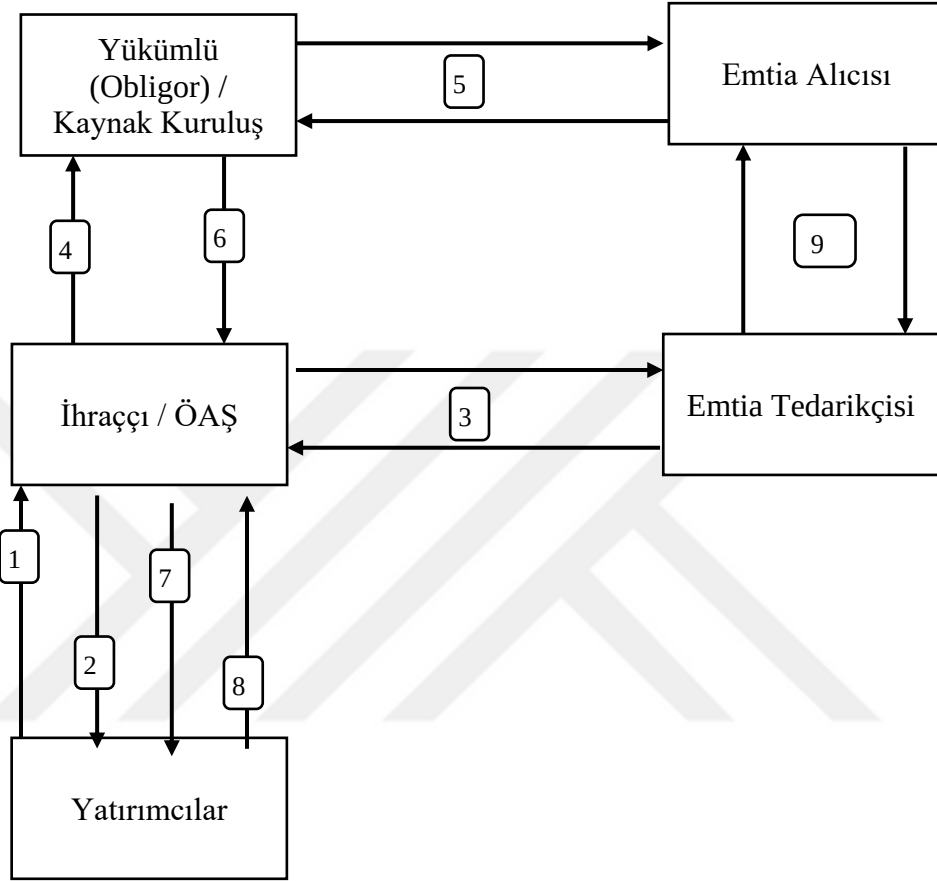
1. Yatırımcılar ÖAŞ'e ödemeyi yapar ve onlar adına bir mal satın alması için ÖAŞ'yi vekilleri olarak tayin ederler.
2. ÖAŞ toplanan hasılayı kullanarak Broker A'dan peşin fiyatına malı satın alır ve malı Broker A'dan teslim alır.
3. ÖAŞ malı A şirketine malın fiyatını vadeli olarak ödemek üzere malın fiyatına bir kâr marjı ekleyerek satar.
4. ÖAŞ yatırımcılar için şirketin yatırımcılara olan finansal yükümlülüğünün kanıtı olmak üzere sukuk ihraç eder.
5. Ardından şirket malı nakit elde etmek için Broker B'ye peşin fiyattan satar.
6. ÖAŞ tarafından A şirketinden alınan vadeli ödeme periyodik olarak yatırımcılara dağıtılır. Periyodik ödeme taksitler halinde olabileceği gibi vadenin sonunda tek bir ödeme halinde de yapılabilir.¹⁶⁴

Nitekim Malezya devletinin 22 Temmuz 2013 yılında ihraç ettiği 4 milyar ringitlik sukukta da bu yapının oldukça benzeri bir yapı kullanılmıştır. Söz konusu sukuk ihracının yukarıdaki yapıdan tek farkı Malezya devletinin Malezya Merkez Bankasını bir ÖAŞ olarak değil de önce Broker A'dan emtiayı alması daha sonra da Broker B'ye satması için kendisini temsil edecek vekili olarak atamış olmasıdır.¹⁶⁵

Teverruk sukukunun İslami bankacılıkta rastlanılan ve şer'iliği konusu daha fazla tartışma konusu olan bir diğer kullanım şekli de teverruk işleminde mal satışı yapan emtia tedarikçisinin işlemin sonunda işlem içerisinde satmış olduğu emtiayı satış fiyatı ile geri satın aldığı modeldir. Bu modelin işleyiş şeması aşağıdaki Şekil 3'de resmedilmiştir.

¹⁶⁴ Muhammad ve Sairally (ed.), s.255

¹⁶⁵ Bu sukuk hakkında daha fazla bilgi için bkz. Alam, c. 2, ss.142-143; Muhammad ve Sairally (ed.), ss.257-



Şekil 3 Standart Teverruk (Emtia Murabahası) Sukuku İşleyiş Şeması Model 2

Kaynak: Safdar Alam. **Islamic Banking in Practice**. Fidens Press, 2019, c. 2, s.

140.

Bu işlemin aşamaları şu şekilde gerçekleşmektedir:

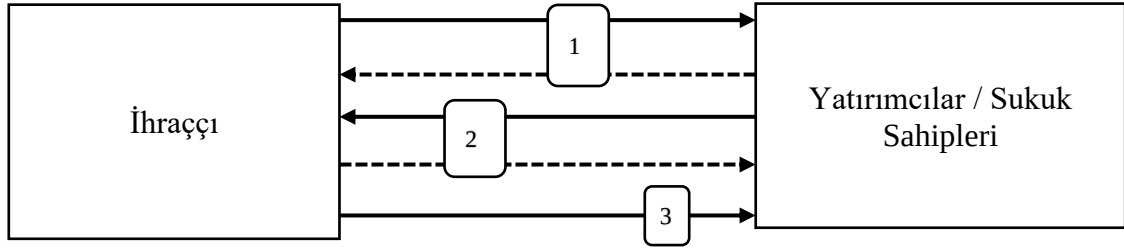
1. Yatırımcılar ÖAŞ'ye malın satın alınması için gerekli olan fonu verirler.
2. ÖAŞ kendisine verilen fonun karşılığında yatırımcılara olan yükümlülüklerinin bir göstergesi olarak sukuk ihraç eder.

3. ÖAŞ yatırımcılardan topladığı fon ile emtia tedarikçisinden malı satın alıp ücretini öder.
4. ÖAŞ Malı Yükümlüye (Kaynak Kuruluş) ücreti vadeli ödenmek üzere satar.
5. Yükümlü (Kaynak Kuruluş) ihtiyacı olan likiditeyi sağlamak için ÖAŞ'den satın aldığı malı peşin fiyat ile emtia alıcısına satar.
6. Yükümlü (Kaynak Kuruluş) satın aldığı malın karşılığı olarak ÖAŞ'ye olan vadeli borcunu öder.
7. ÖAŞ, Yükümlüden (Kaynak Kuruluş) aldığı periyodik ödemeleri sukuk sahibi yatırımcılar arasında dağıtır.
8. Tüm ödemeler bittiğinde sukuk sahipleri ellerindeki sukuku ÖAŞ'ye geri teslim eder.
9. Yükümlüden malı satın alan emtia alıcısı malı peşin fiyattan emtia satıcısına satar.

4.3.1.1.2 Beyu'l-'İne Sukuku

Özellikle Malezya'da uygulanan ve Malezya Merkez Bankası Şer'i Kurulunun da onay verdiği¹⁶⁶ ancak küresel piyasalarda tartışmalı bir diğer sukuk türü de murabaha sukukunun yukarıda bahsi geçen *beyu'l-'ine*'yi kullanarak yapılandırıldığı sukuk çeşididir. İki alım satım işlemi içeren bu sukuk yapısı uygulamada iki şekilde kullanılmaktadır. Birinci şekilde Kaynak Kuruluş yatırımcılarla arasında aracılık yapan bir ÖAŞ kullanmamakta ve sukuk ihracı ve devamındaki süreci bütünüyle ihraççının kendisi yürütmektedir. ÖAŞ'nin yer almadığı murabaha sukukunun *beyu'l-'ine*'yi kullanarak yapılandırıldığı sukuk yapısının işleyişi Şekil 4'de tasvir edilmiştir.

¹⁶⁶ Muhammad ve Sairally (ed.), ss.252-253.



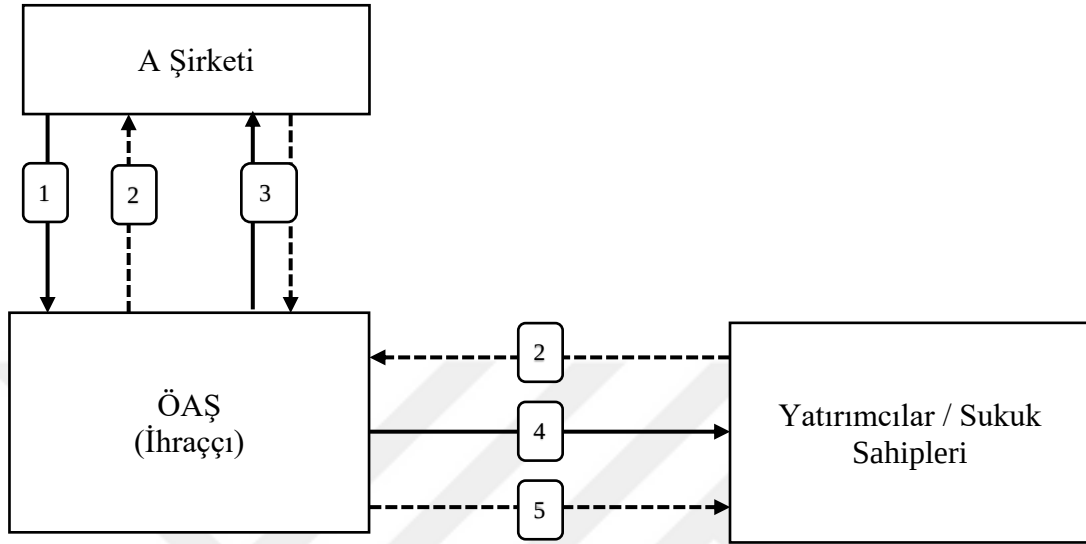
Şekil 4 Murabaha Sukukunun Beyu'l 'İne'yi Kullanarak ÖAŞsiz Olarak Yapılandırılması

Kaynak: Marjan Muhammad ve Beebee Salma Sairally (ed.). **Sukuk: Principles and Practices**. Malezya: International Shari'ah Research Academy for Islamic Finance (ISRA), 2017, s. 250'den uyarlanmıştır.

Murabaha sukukunun *beyu'l-'ine*'yi kullanarak yapılandırıldığı sukukun işleyiş sürecinin basamakları şu şekildedir:

1. İhraççı ihtiyacı olan nakit değerindeki varlıklarını yatırımcılara satar.
2. Yatırımcılar, ihraççı ile aralarında anlaştıkları bir maliyet + kâr fiyatı ile satın aldıkları bu varlığı fiyatı belli bir süre içerisinde vadeli olarak ödemek üzere ihraççıya geri satarlar.
3. İhraççı yatırımcılara anlaşma süresince yapacağı ödemelerin yükümlülüğünün bir delili olmak üzere yatırımcılara verilmek üzere sukuk ihraç eder.

Bu sukuk türünün uygulamada görülen ikinci şeklinde söz konusu işleme aracılık eden bir ÖAŞ devreye girmektedir. Murabaha sukukunun *beyu'l-'ine*'yi kullanarak yapılandırıldığı ve ÖAŞ'nin aracı olarak kullanıldığı sukuk yapısının işleyişi Şekil 5'de tasvir edilmiştir.



Şekil 5 Murabaha Sukukunun Beyu'l 'İne'yi Kullanarak ÖAŞsiz Olarak Yapılandırılması

Kaynak: Marjan Muhammad ve Beebee Salma Sairally (ed.). **Sukuk: Principles and Practices**. Malezya: International Shari'ah Research Academy for Islamic Finance (ISRA), 2017, s. 251'den uyarlanmıştır.

1. A Şirketi belirlenen bir varlığını peşin bir fiyatlar ÖAŞ'ye satar
2. ÖAŞ varlığın fiyatı ile aynı miktardaki fonu yatırımcılardan nakit olarak toplar. Yatırımcılardan toplanan hasılat, ÖAŞ tarafından A Şirketine varlığın satın alma fiyatını ödemek için kullanılır.
3. Ardından ÖAŞ yatırımcılar adına varlığı, şirkete maliyet + kâr olacak şekilde belli bir süre içerisinde periyodik taksitler halinde ödenmek üzere vadeli olarak geri satar
4. ÖAŞ A şirketinin vadeli fiyatı ödeme yükümlülüğünün kanıtı olmak üzere murabaha sukuku ihraç eder. Sukuk ayrıca A Şirketinden taksit ödemelerini alacak olan yatırımcıların varlık üzerindeki yararlanma hakkını (beneficial ownership) temsil etmektedir.

5. ÖAŞ vade süresi boyunca A şirketinden aldığı taksit ödemelerini yatırımcılar arasında dağıtır. Böylece yatırımcılar belli aralıklarla sabit bir getiri elde etmiş olurlar.

4.3.1.2 *İstisnâ Sukuku*

Arapça “صنع yapmak” fiilinden türetilmiş olan الاستصناع kelimesi sözlükte sanat ve maharet gerektiren bir şeyi yapmak imal etmek anlamlarına gelir. Eser sözleşmesi olarak da bilinen istisnâ akdi, İslam borçlar hukuku terminolojisinde özellikleri açık bir şekilde belirlenen ürünlerin belli bir ücret karşılığında imal edilmesi için zanaatkârlarla yapılan sipariş sözleşmesidir.¹⁶⁷

İstisnâ sözleşmesi bir ürünün imal edilip satılmasını içerdiğinden satım sözleşmesi çeşitlerinden biri olarak değerlendirilmektedir. Daha çok Hanefî mezhebi âlimleri tarafından ayrı bir sözleşme çeşidi olarak değerlendirilen istisnâ, Maliki ve Şafii mezheplerinde ayrı bir akit çeşidi olarak değil bundan sonraki bölümde ele alacağımız selem akdinin altında yer alan bir akit olarak değerlendirilmektedir.¹⁶⁸ İstisnâ satışında, sözleşme konusu ürün sözleşmenin yapıldığı anda mevcut olmayıp gelecekte bir tarihte ortaya çıkmaktadır. Bu nedenle istisnâ sözleşmesi, satım akdi konusunun akit esnasında mevcut olmayan bir malın (ma’dum) satışını yasaklayan genel İslam Hukuku kuralı¹⁶⁹ ile çelişiyor görünmektedir. Bununla birlikte yaygın olarak kullanılıyor olması, toplumun bu sözleşme türüne ihtiyaç duyması, maslahatı ve ma’dumun satışının yasaklanmasına neden olan aşırı bilinmezlik unsurunun

¹⁶⁷ Hamza Aktan, “İstisnâ” **Türkiye Diyanet Vakfı İslam Ansiklopedisi**, c. 23, İstanbul, Türkiye Diyanet Vakfı, 1988-2013, ss.393-396.

¹⁶⁸ Hamza Aktan, “İstisnâ” **Türkiye Diyanet Vakfı İslam Ansiklopedisi**, c. 23, İstanbul, Türkiye Diyanet Vakfı, 1988-2013, ss.393-396.

¹⁶⁹ Ma’dumun satışı konusundaki yasağın kapsamı ve detayları için bkz. İsmail Bilgili, “İslam Hukukunda Ma’dumun Satışı”, **İslam Hukuku Araştırmaları Dergisi**, 2006, S. 8, ss.211-238.

istisnâ konusu malın özelliklerinin sözleşmede açık bir şekilde belirtilmek suretiyle en az seviyeye indirilmesi nedeniyle genel kuraldan istisna edilerek caiz kabul edilmektedir.¹⁷⁰

İstisnâ sukuku da istisnâ akdi kullanılarak yapılandırılmış olan bir sukuk çeşididir. AAOIFI 17 No’lu Şer’i standardı istisnâ sukukunu “Sözleşme sonucunda üretilen malların mülkiyeti sukuk sahiplerine ait olacak şekilde toplanan fonların belli malların üretimi için kullanılması amacıyla fon toplamak üzere ihraç edilen eşit değerde sertifikalardır” şeklinde tanımlamaktadır.¹⁷¹ Piyasada kullanılan sukuk çeşitleri arasında nispeten daha az kullanılan bir sukuk çeşidi olan istisnâ sukuku, özellikle altyapı inşaatı ve büyük ölçekli endüstriyel projeler gibi projelerin finansmanında kullanılması sebebiyle “İslami proje tahvilleri”¹⁷² veya “Proje Finansman Sukuku”¹⁷³ veya “İşletme Sermayesi Sukuku”¹⁷⁴ olarak da bilinmektedir. Sukuk çeşitlerinin çoğunluğunda, sukukun dayanağını oluşturan varlığın kullanımından elde edilen kârın dağıtılması söz konusudur. Sukuk ihraç edilerek elde edilen fon gerçekleştirilmesi planlanan projenin finansmanında kullanılmakta ve söz konusu projelerden elde edilen gelir de sukuk getirisi olarak yatırımcılara dağıtılmaktadır.¹⁷⁵

Yukarıda ifade edildiği üzere istisnâ sukuku diğer sukuk çeşitlerine kıyasla az kullanılan bir sukuk türüdür. Her ne kadar başlangıçta proje finansmanı için ideal bir sukuk türü olacağı düşünülmüş olsa da çeşitli nedenlerle yatırımcıların ve dolayısıyla da kaynak kuruluşların tercih etmediği bir sukuk türü olmuştur. Bu nedenlerden bir tanesi istisnâ konusu proje başladığı andan inşa süreci tamamlanana kadar geçen sürede yatırımcılara yapılacak getirinin nasıl sağlanacağı sorunudur. İstisnâ konusu proje tamamlandıktan sonra söz konusu proje kullanılarak çeşitli şekillerde getiri elde edilmesi mümkünken,¹⁷⁶ inşa işlemlerinin devam ettiği dönemde ortada mevcut bir varlık olmadığından bu mümkün olmamaktadır. Bu

¹⁷⁰ Mezheplerin istisnâ akdinin caiz oluşu ve cevazı için ileri sürdükleri nedenler konusundaki görüşleri için bkz. Hamza Aktan, “İstisnâ” **Türkiye Diyanet Vakfı İslam Ansiklopedisi**, c. 23, İstanbul, Türkiye Diyanet Vakfı, 1988-2013, ss.393-396.

¹⁷¹ **Shari’a Standards for Islamic Financial Institutions**, Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions (AAOIFI), Manama, 2015, s.470.

¹⁷² Clifford Chance, s.40.

¹⁷³ Alam, c. 2, s.145.

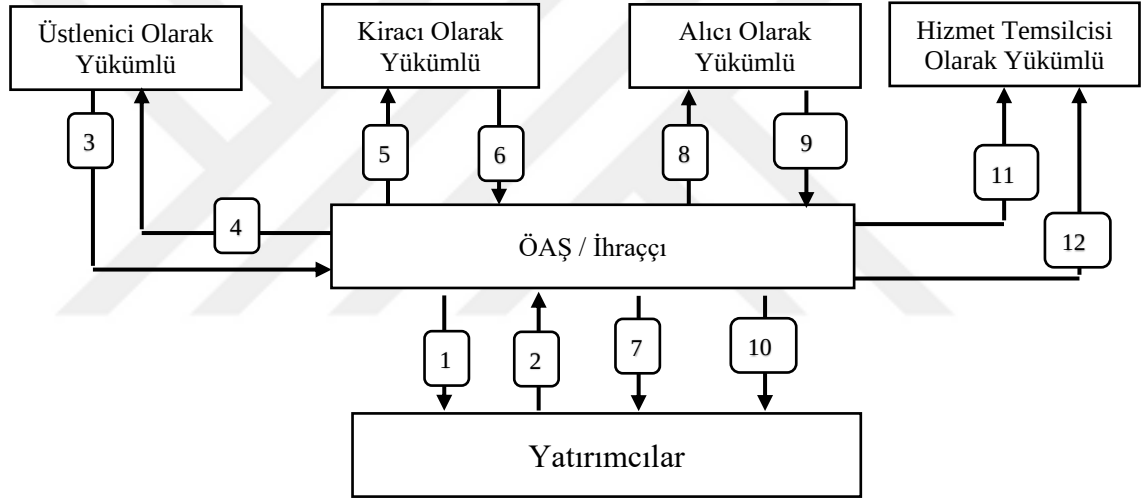
¹⁷⁴ Ariff, Iqbal ve Mohamad (ed.), s.18; Safari, Ariff ve Mohamad, s.19.

¹⁷⁵ Alam, c. 2, ss.145-146.

¹⁷⁶ En fazla kullanılan yöntem ıstisna konusu varlığın ÖAŞ tarafından satın alınması ve ardından kaynak kuruluşu geri kiralanmak suretiyle kira gelirleri elde edilmesidir. Bkz. Alam, c. 2, s.146.

sorunun çözümü olarak teklif edilen geleceğe yönelik peşin kira ödemeleri yapılması (*icare mevsufe fi'z-zimme*) yöntemi de şer'iliği açısından eleştirilere maruz kalmış bir yöntemdir. Benzer şekilde istisnâ sözleşmesinin feshedilmesi durumunda yapılacak ödemelerin şer'iliği tartışmalarının yanı sıra istisnâ sukuku sahiplerinin istisnâ konusu projenin inşası döneminde ellerindeki sukuku ikincil piyasalarda devredemiyor olmaları da bu sukuk türüne olan ilgiyi olumsuz etkileyen faktörlerdendir.¹⁷⁷

İstisnâ sukukunun işleyiş aşamaları Şekil 6'da gösterilmiştir:



Şekil 6 İstisnâ Sukuku İşleyiş Şeması

Kaynak: Clifford Chance Hukuk Bürosu. **Dubai International Financial Centre Sukuk Guidebook**. Dubai: Dubai International Financial Centre, 2009, s. 41'den uyarlanmıştır.

1. ÖAŞ dayanak varlık üzerinde şayi ve bölünmemiş mülkiyet hakkını temsil eden sukuk ihracını gerçekleştirir. İhraç edilen sukuk, ihracı yapan ÖAŞ'ye karşı

¹⁷⁷ Clifford Chance, s.40.

periyodik ödemeler ve tasfiye anındaki ödeme konusunda bir hakkı temsil etmektedir.

2. Yatırımcılar ihraç edilen sukuku satın alırlar ve ÖAŞ'ye sukuk bedelini öderler. ÖAŞ topladığı ödemeler üzerinde (ve bu ödemeler kullanılarak satın alınacak olan mal üzerinde – aşağıdaki madde 3'e bkz.) yedieminlik rolünü üstlendiği bir fon (trust) oluşturur.
3. Kaynak Kuruluş (originator) (satın alan taraf olarak), Yediemin (ÖAŞ) (satıcı taraf olarak) ile istisnâ anlaşması yapar. Bu anlaşma uyarınca Yediemin belli bir varlığı inşa etmeyi ve gelecekte bir tarihte bu varlığı teslim etmeyi üstlenir.
4. Yediemin (genellikle gelecekte gerçekleşecek belli dönüm noktalarına istinaden) Kaynak Kuruluşta toplamda toplanan anaparaya eşdeğer bir ödeme yapar.
5. Yediemin, gelecekte istisnâ varlığını sukukun süresi boyunca Kaynak Kuruluşta kiralamayı (icare mevsufe fi'z-zimme) taahhüt eder.
6. Kaynak Kuruluş (kiracı olarak) Yediemine (Kiralayan taraf olarak) aşağıdaki şekillerde kira ödemeleri yapar:
 - (i) Varlığın tesliminden önce kira ön ödemeleri olarak,
 - (ii) Varlığın tesliminden sonra gerçek kira ödemeleri olarak.
7. İhraççı ÖAŞ periyodik kira ödemelerini yatırımcılar arasında dağıtır.
8. Varlığın teslimatının,
 - (i) Temerrüt durumunda veya vade tarihinde olması
 - (ii) Satın alma opsiyonunun kullanılması veya vergi durumunun olması durumunda Yediemin varlığı anapara ve o ana kadar gerçekleşmiş ama henüz ödenmemiş olan yatırımcılara yapılması gereken periyodik ödeme miktarının toplamına eşdeğer olan uygulama fiyatından satmayı ve Kaynak Kuruluş da almayı üstlenir.

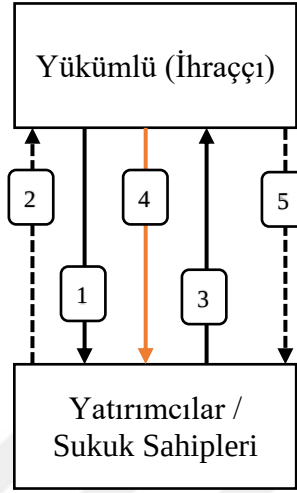
9. Kaynak Kuruluş (yükümlü olarak) tarafından varlığın uygulama fiyatını (exercise price) ödenmesi veya şayet sözleşmenin iptali varlığın teslimatından önce meydana gelmişse Kaynak Kuruluş (yükümlü olarak) tarafından istisnâ sözleşmesi iptali ücretinin ödenmesi.
10. İhraççı ÖAŞ Kaynak Kuruluştan aldığı uygulama ücretini kullanarak yatırımcılara fesih ücretini öder.
11. 12. Yediemin ve Kaynak Kuruluş hizmet temsilciliği anlaşması yaparlar. Bu anlaşma çerçevesinde Yediemin, Kaynak Kuruluş adına teslimi yapılan istisnâ varlıkla ilgili bakım, sigortalama, vergilerin ödenmesi gibi hizmetleri yerine getirir.¹⁷⁸

İslami finans piyasalarında ilk kez 2003 yılında Malezya’da 5,6 milyar Ringit (1,471 milyar USD) değerinde, SKS Power Sdn Berhad firması tarafından ihraç edilen¹⁷⁹ istisnâ sukukunun, iki istisna akdinin birlikte kullanılarak (paralel istisnâ veya istisnâ muvâzî’) yapılandırılması yaygın bir uygulamadır. Bunlardan birincisi istisnâ alım anlaşması olarak isimlendirilirken ikinci istisnâ sözleşmesi ise istisnâ satış anlaşması olarak da isimlendirilmektedir. Bunun yanında istisnâ sukuku, üçüncü bir tarafın sürece dâhil olduğu yukarıda bahsi geçen *beyu’l-’ine* ile birlikte yapılandırılması da *beyu’l-ine* kullanımına cevaz veren Malezya gibi İslami finans piyasalarında kullanılan istisnâ sukuku yapılarındandır.¹⁸⁰ Paralel istisnânın kullanıldığı istisnâ sukukunun piyasalarda kullanılan farklı modelleri bulunmaktadır. Bunlardan birincisi Şekil 7’deki gibi yürütülmektedir:

¹⁷⁸ Clifford Chance, ss.42-43.

¹⁷⁹ Malaysia International Islamic Finance Center (MIFC), **Raising the Bar: A Report on Malaysia’s Islamic Finance Marketplace**, Ağustos 2013, <http://www.mifc.com/index.php?ch=28&pg=72&ac=45&bb=uploadpdf> (10 Aralık 2019), s.2.

¹⁸⁰ Muhammad ve Sairally (ed.), s.260.



Şekil 7 Paralel İstisnâ Kullanan İstisnâ Sukuku İşleyiş Şeması - Model 1

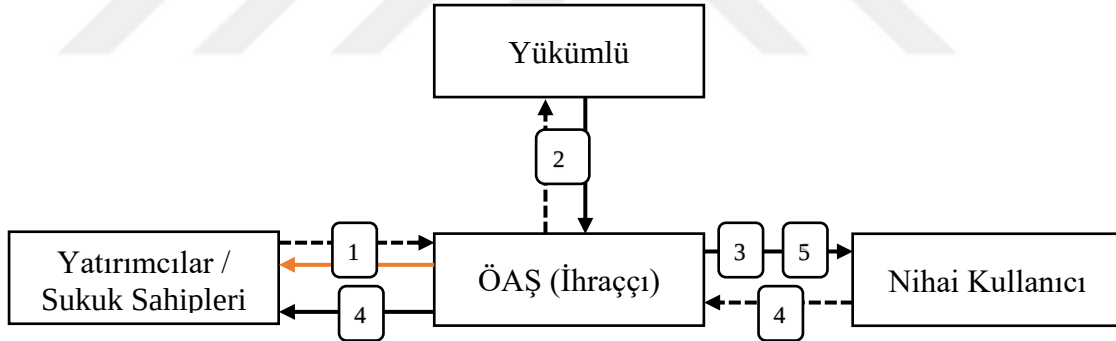
Kaynak: Marjan Muhammad ve Beebee Salma Sairally (ed.). **Sukuk: Principles and Practices**. Malezya: International Shari'ah Research Academy for Islamic Finance (ISRA), 2017, s. 261.

Bu yapının işleyiş aşamaları şu şekildedir:

1. Yükümlü (İhraççı) yatırımcılar ile bir ürünü imal edip kendilerine teslim etmeyi üstlendiği istisnâ sözleşmesine girer.
2. Yatırımcılar, yükümlünün imal edeceği ürünün parasını peşin olarak veya projenin aşamalarına bağlı olarak taksitler halinde ödeme yapar.
3. Ardından yükümlü ve yatırımcılar aralarında ikinci istisnâ (paralel istisnâ veya istisnâ satışı) sözleşmesini yaparlar. Bu sözleşme ile yatırımcılar istisnâ konusu varlığın tamamlanması üzerine yükümlüye teslim edeceklerini kabul ederler. Paralel istisnâ sözleşmesinin tarafların üzerinde anlaştıkları bir takvime uygun olarak gelecekte ödenecek fiyatı, birinci istisnâda ödenecek anapara artı kârdan oluşmaktadır.
4. Yükümlü tarafından yatırımcılar ödeyeceği istisnâ varlığının satış fiyatını temsil eden istisnâ sukuku ihraç edilir.

5. Periyodik olarak taksitler halinde vadeli fiyatın ödemesi yapılır. Sukukun vadesi geldiğinde yatırımcıların elindeki sukuk bedelleri ödenip geri alınır.

Yukarıdaki sukuk modelinde, dikkat çeken husus sukuk ihracında aracı kurum olarak ÖAŞ'nin kullanılmamış olması ve ihraç edilen sukukun işlemin dördüncü aşamasında belirtildiği üzere satış fiyatını temsil eden belge özelliğine sahip olmalarıdır. İstisnâ sukukunun bir diğer modelinde ise işlemin yürütülmesi görevini üstlenen bir ÖAŞ devreye girmekte ve ihraç edilen sukuk da istisnâ konusu varlık üzerinde ortaklığı temsil eden belgeler hüviyetini kazanmaktadır. Bu modelin işleyiş aşamaları da Şekil 8'de resmedilmiştir.



Şekil 8 Paralel İstisnâ Kullanan İstisnâ Sukuku İşleyiş Şeması - Model 2

Kaynak: Marjan Muhammad ve Beebee Salma Sairally (ed.). **Sukuk: Principles and Practices.** Malezya: International Shari'ah Research Academy for Islamic Finance (ISRA), 2017, s. 266.

Bu modelin işleyiş aşamaları şöyledir:

1. ÖAŞ sukuk ihraç ederek bu sukuku satın alan yatırımcılardan inşa edilecek bir projenin finansmanı için fon toplar.

2. Yatırımcılar adına hareket eden ÖAŞ, üstlenici ile projenin belirlenen şartnameye göre inşa etmesi ve gelecekte bir tarihte teslim etmesi için istisnâ sözleşmesi yapar. ÖAŞ yatırımcılardan topladığı fonu üstlenicinin ücretini ödemek için kullanır. Ödeme tek seferde toplu olarak yapılabileceği gibi taksitler halinde de olabilir. Üstlenici istisnâ konusu varlığın inşasını tamamladığında varlığın mülkiyetini ÖAŞ'ye devreder.
3. İhraççı ÖAŞ, inşa edilen ürünü satmak üzere nihai kullanıcı olacak taraf ile başka bir istisnâ anlaşmasına daha girer.
4. Nihai kullanıcı İhraççı ÖAŞ ile yaptığı istisnâ sözleşmesinin ücretini periyodik taksitler halinde öder. Nihai kullanıcıdan gelen ödemeler ÖAŞ tarafından yatırımcılar arasında periyodik olarak dağıtılır.
5. Projenin tamamlanması üzerine ÖAŞ, üzerine almış olduğu istisnâ konusu varlığın mülkiyetini nihai kullanıcıya devreder.¹⁸¹

Yukarıda anlatılanlara dayalı olarak istisnâ sukukunun genel özellikleri şu şekilde özetlenebilir:

1. İstisnâ sukuku ya taraflarca istisnâ sözleşmesi çerçevesinde belirlenmiş şartnameye uygun olarak inşa edilen varlık üzerinde veya bu varlığın satış fiyatı üzerinde mülkiyet hakkını temsil etmektedir.
2. İhraç edilen sukukun satın alınmasından elde edilen hasıla varlığın inşası için inşa işini yapacak olan üstleniciye ödenecek olan fonu sağlamaktadır.
3. Ödemeler tek seferde peşin olabileceği gibi inşa işleminin aşamaları ile paralel bir şekilde taksitler halinde de yapılabilir.
4. İnşa işlemi bittiğinde ortaya çıkan varlığın mülkiyeti sukuk sahiplerinin olmaktadır. Ardından sukuk sahipleri ya söz konusu varlığı üstleniciye icare sukuku kullanarak kiralar veya üzerinde anlaşılan vadeli ödemelerin yapılması sonrasında mülkiyeti üstleniciye devrederler.

¹⁸¹ Muhammad ve Sairally (ed.), s.266.

5. Projenin tamamı veya şayet mümkünse belli aşamaları tamamlanmadan önce istisnâ sukukunun ikincil piyasalarda alınıp satılması çoğunluk İslam hukukçularına göre ancak satış sukukun nominal değeriyle olması şartıyla caizdir.¹⁸²

4.3.1.3 *Selem Sukuku*

Fıkıh kitaplarında selef kelimesi ve türevleri ile benzer anlamlarda kullanılan selem kelimesi sözlük anlamı olarak “teslim etmek, teslim olmak, peşin bedelle vadeli mahsul almak” gibi anlamlara gelen selem kelimesi, İslam borçlar hukuku terminolojisinde “nitelikleri belirlenen vadeli bir malın peşin bedelle satımı” anlamında kullanılmıştır.¹⁸³ İstisnâ akdinde olduğu gibi selem akdinde de henüz mevcut olmayan bir varlığın satımı söz konusudur. Dolayısıyla istisnâ akdi için yukarıda bahsi geçen genel kural olarak yasaklanmış olan henüz mevcut olmayan bir varlığın (ma’dumun) satımı ile alakalı tartışmalar, satım akdinin bir alt türü sayılan selem için de geçerlidir.¹⁸⁴ Selem sözleşmesi geleneksel vadeli sözleşmelere (forward contract) benzemektedir. Şöyle ki vadeli sözleşmelerde de sözleşme tarafları dayanak varlığın gelecekteki bir tarihte alınıp satılması ancak parasının peşin olarak sözleşme anında ödenmesini kabul etmektedirler.¹⁸⁵ Bu bakımdan selem akdi istisnâ akdine oldukça benzer bir akit türüdür. Aralarındaki en önemli fark selem akdinin konusu piyasada benzeri bulunabilen misli yani standart mallar olabilirken, istisnâ akdinin konusu piyasada benzeri bulunamayan kıyemi yani standart dışı mal olması gerektiğidir. Göze çarpan bir diğer önemli fark da selem bedelinin akit esnasında peşin olarak ödenmesi şart iken, istisnâ akdinde ücretinin ödenmesi peşin veya vadeli olarak yapılabilmektedir.¹⁸⁶

¹⁸² Ali, *Understanding Sukuk*, ss.24-25.

¹⁸³ Bilal Aybakan, “Selem”, *Türkiye Diyanet Vakfı İslam Ansiklopedisi*, c. 36, İstanbul, Türkiye Diyanet Vakfı, 1988-2013, ss.402-405.

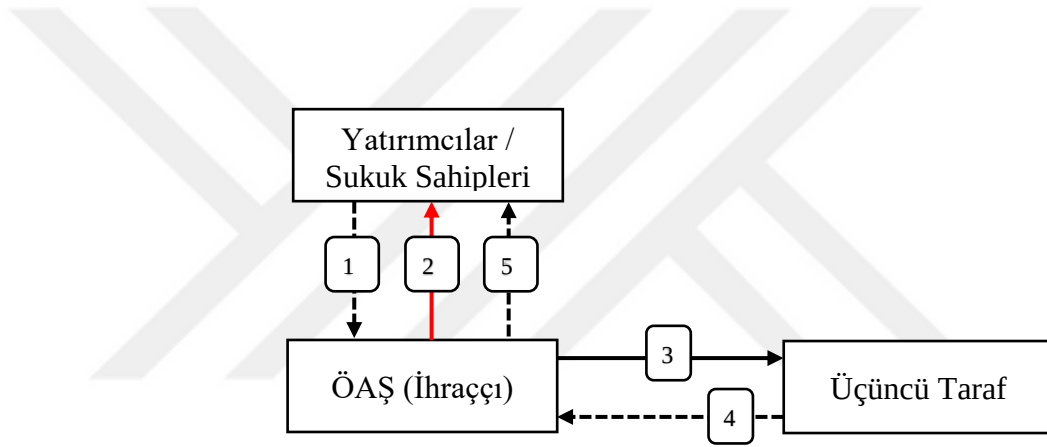
¹⁸⁴ Selem akdinin caiz oluşunun dayanakları, caiz olabilmesi için mezhepler tarafından ileri sürülen şartlar ve tartışmalar hakkında detaylı bilgi için bkz. Hatice Kübra Kahya, “İslam Borçlar Hukukunda selem akdi”, *Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi*, Marmara Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul, 2012.

¹⁸⁵ Ali, *Understanding Sukuk*, s.26.

¹⁸⁶ Bilal Aybakan, “Selem”, *Türkiye Diyanet Vakfı İslam Ansiklopedisi*, c. 36, İstanbul, Türkiye Diyanet Vakfı, 1988-2013, ss.402-405.

Selem sukuku, belli türden malların selem akdine dayalı olarak teslimatının sağlanması için yapılandırılmış olan bir sukuk çeşididir. AAOIFI 17 No’lu Şer’i standardı selem sukukunu “Selem akdine dayanılarak teslim edilecek malların mülkiyetleri sukuk sahiplerine ait olacak şekilde, selem sermayesini oluşturacak fonun toplanması amacıyla ihraç edilen eşit değerde sertifikalardır” şeklinde tanımlamaktadır.¹⁸⁷

Selem sukukunun işleyiş aşamaları aşağıda Şekil 9’da gösterilmiştir:



Şekil 9 Selem Sukukunun İşleyiş Şeması

Kaynak: Marjan Muhammad ve Beebee Salma Sairally (ed.). **Sukuk: Principles and Practices**. Malezya: International Shari’ah Research Academy for Islamic Finance (ISRA), 2017, s. 273.

Bu modelin işleyiş aşamaları şöyledir:

1. ÖAŞ yatırımcılarla selem sözleşmesi yapar. Buna göre ÖAŞ gelecekteki belirlenen bir tarihte selem varlığını teslim edeceğini, yatırımcılar ise selem varlığını satın alacaklarını kabul ederler ve varlığın fiyatının tamamını peşin öderler.

¹⁸⁷ **Shari’a Standards for Islamic Financial Institutions**, Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions (AAOIFI), Manama, 2015, s.470.

2. Yatırımcıların selem varlığı üzerindeki mülkiyet hakkının belgesi olmak üzere ÖAŞ selem sukuku ihraç eder. Selem sukuku aynı zamanda ihraççının selem varlığını anlaşmada belirlenen şartnameye göre teslim etme sorumluluğunu da göstermektedir.
3. ÖAŞ teslimat tarihinde yatırımcıların vekili olarak yatırımcıların mülkiyetine geçmiş olan selem varlığını üçüncü bir tarafa satar.
4. İhraççı ÖAŞ üçüncü taraftan varlığın satış ücretini teslim alır. Bu aşamada elde edilen hasıla selem varlığının maliki olan yatırımcılara aittir.
5. Sukukun vade tarihinde, selem varlığı satıldıktan, hasıla teslim alınıp yatırımcılar arasında dağıtıldıktan sonra selem sukuku ya paraya çevrilir veya yenilenir.¹⁸⁸

4.3.2 Kira Temelli Akitlere Dayanan Sukuk Çeşitleri

Kira temelli sukuk çeşitleri İslam borçlar hukuku sözleşme türlerinden icare akdi kullanılarak yapılandırılan sukuk türleridir. Hem küresel piyasalarda hem de ülkemizde en yaygın şekilde kullanılan sukuk çeşitlerinden biri kira temelli sukuk çeşitleridir. Ülkemizde kullanılan Kira Sertifikaları da bu kategoride değerlendirilebilecek bir sukuk türüdür.¹⁸⁹ Söz konusu sukuk kategorisinin bu kadar popüler olması aşağıdaki sebeplere dayanmaktadır:

- a) Diğer sukuk çeşitlerine göre daha erken dönemde geliştirilmiş olması ve diğer sukuk çeşitlerinin bu gruptaki sukuk çeşitlerine dayanılarak geliştirildiğinin kabul edilmesi,
- b) Basit oluşları,

¹⁸⁸ Muhammad ve Sairally (ed.), s.273.

¹⁸⁹ İlhami Söyler, **Hukuki ve Mali Boyutlarıyla Sukuk (Kira Sertifikaları)**, Ankara: Gazi Kitabevi, 2016, 45.

- c) Şer'i açıdan fazla problemlili görülmeyerek İslam âlimlerinin olumlu yönde desteği,¹⁹⁰
- d) Geleneksel "leasing" finansmanına benzerlikler içermesi,¹⁹¹ ve
- e) Yukarıdaki sebeplerin yanı sıra düzenli getiri sağlayacak şekilde yapılandırılabilmesi, ikincil piyasalarda ticaretinin yapılabilmesi ve vade sonunda dayanak varlığın geri satın alınması dolayısıyla geleneksel bono ve tahvillerde olduğu gibi yatırımcıların anaparalarını geri alabilmeleri gibi nedenlerle sukukun tarafları olan yatırımcılar ve ihraççıların tercih ettikleri bir yapı olmasıdır.¹⁹²

Sözlük anlamı emeğin veya bir işin bedeli olarak ödenen şey anlamına gelen *ecr*¹⁹³ kelimesinden türetilmiş olan icare, İslâm borçlar hukuku terminolojisinde menfaatin ücret karşılığında temlik edilmesini konu alan sözleşmeler için kullanılan bir terimdir. Malezya Merkez Bankası da icare sözleşmesini: "bir intifa hakkı veya hizmet mülkiyetinin belirli bir süre için ve belirli bir bedel (ivaz) karşılığında devredildiği sözleşme"¹⁹⁴ şeklinde tanımlamaktadır.

İcare sözleşmesinin öne çıkan özellikleri şu şekilde özetlenebilir:

1. Esas itibarıyla iki çeşit icare sözleşmesi bulunmaktadır: a. *İcaretü'l-a'mâl*: Ücret karşılığında insan emeğinin kiralanmasını içeren icare sözleşmesidir. b. *İcaretü'l-a'yân*:

¹⁹⁰ Her ne kadar kira temelli sukuk çeşitleri genel olarak cazi görülmüş olsalar da, İslam Hukukunda meşrulukları tartışmalı olan *bey'u'l-'ine*, *bey'u'l-istiğlâl* ve özellikle *bey'u'l-vefâya* benzerlikleri dolayısıyla eleştirenler de bulunmaktadır. Söz konusu akit çeşitlerinin değerlendirilmeleri konusunda bkz. Rafic Yunus Al-Masri, "Renting an Item to Who Sold It Is It Different from Bay Al-Wafa Contract", *Journal of King Abdulaziz University: Islamic Economics*, Vol. 19, No. 2, 2006, ss.39-42.

¹⁹¹ Afshar, ss.47.

¹⁹² Muhammad ve Sairally (ed.), s.297.

¹⁹³ Ebü'l-Fazl Muhammed b. Mükerrrem b. Ali el-Ensârî İbn Manzur, "Ecr", *Lisanü'l-Arab*, Kahire: Darü'l-Ma'arif, t.y., c. 1, s.31-32.

¹⁹⁴ Bank Negara Malaysia, *Shariah Standards and Operational Requirements: Murabahah, Mudarabah, Musyarakah, Tawarruq, Istisna', Kafalah, Wakalah, Qard, Wadi'ah, Hibah, Ijarah, Wa'd*, Kuala Lumpur: 2017, s.398.

Spesifik bir mülkün intifa hakkının bir kira karşılığında başka bir şahsa devredilmesi sözleşmesidir. Bu tür icare varlıklarının kullanılması ile ilgilidir. Bu tür icare de ya kiralayan tarafa kira sonunda kiraladığı şeyin geri verildiği işletme kiralaması şeklinde olur veya toplamda ödenen kiralaların kiralanan şeyin fiyatına denk olduğu ve kira süresi sonunda kiracı tarafın kiralanan mülke sahip olabildiği finansal kiralama şeklinde olmaktadır.¹⁹⁵

Her iki tür icarenin kendisine has hukuki hükümleri olup bunlar klasik İslam Hukuku kitaplarında detaylı olarak incelenmiştir.¹⁹⁶ Günümüzde kira, iş ve kısmen de istisnâ akdini de içine alan bir kapsamda kullanılan icare sözleşmesi,¹⁹⁷ genelde İslami finans özelde de sukuk bağlamında kullanıldığında ikinci yani bir mülkün kiralınması anlamında kullanılmaktadır.¹⁹⁸

2. İcare sözleşmesi varlığın kendisi ile değil, varlığın menfaati / intifa hakkı ile ilgilidir. Diğer bir deyişle, mal sahibinin varlığın mülkiyetini elinde tuttuğu ve intifa hakkının mülkiyetini devrettiği bir sözleşme türüdür.

3. İntifa hakkı şer’i açıdan meşru olmalıdır; meşru olmayan intifa hakkı icare akdinin konusu olamaz. Dolayısıyla, İslami anlamda meşru olmayan intifa hakkı kabul edilemez ise yapılan sözleşme geçersizdir.

4. İcare süresi ve ödenecek kira bedeli net bir şekilde belli olmalı herhangi bir kapalılık içermemelidir.

5. Sözleşme taraflarının kiralanan varlık veya varlıkları ve kira getiri miktarını sözleşme anında net bir şekilde bilmeleri gerekir. Tipik bir icare sözleşmesinin konusu olan intifa hakkı sözleşme anında mevcut olan bir haktır ancak icare konusu varlıklar ve kira getiri

¹⁹⁵ Kettell, s.90.

¹⁹⁶ Muhammad al-Bashir Muhammad al-Amine, **Global Sukūk and Islamic Securitization Market**. Brill / Nijhoff, 2012, s.145. İcare akdi konusunda detaylı bilgi için bkz. Ali Bardakoğlu. “İslam Hukukunda ve Modern Hukukta icare akdi özellikle personel istihdamı”, **Yayınlanmamış Doktora Tezi**, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Atatürk Üniversitesi, 1982.

¹⁹⁷ Ali Bardakoğlu, “İcâre”, **Türkiye Diyanet Vakfı İslam Ansiklopedisi**, c. 21, İstanbul, Türkiye Diyanet Vakfı, 1988-2013, s.379.

¹⁹⁸ Al-Amine, **Global Sukūk and Islamic Securitization Market**, s.145.

miktarı konusunda bilgiler açık bir şekilde sözleşmede tanımlanırsa aşağıda işlenecek olan *icare mevsufe fi'z-zimme* yani forward icare türünde olduğu gibi sözleşme konusunun sözleşme anında mevcut olmayıp ileriki bir tarihte ortaya çıkması mümkündür.

6. İcare sözleşmesinin bir diğer önemli özelliği de icare konusu varlığın mülkiyetinin kiraya veren tarafta kalması, kiracı olan tarafın ise sadece intifa hakkına sahip olması nedeniyle varlığın bakımı ve kiraya elverişli bir halde bulunmasını sağlama sorumluluğunun mülkiyeti elinde bulunduran kiraya veren taraf üzerinde olmasıdır. Kiracı taraf sadece normal kullanımın gerektirdiği masraflardan sorumlu olacaktır.¹⁹⁹

İcare sukukuna gelince, icare akdine dayalı olarak yapılandırılan sukuk türüdür. Şer'î akit çeşitlerine dayalı diğer sukuk türlerinde olduğu gibi, icare akdine dayalı olarak yapılandırılan sukuk çeşitlerinin de öncelikle yukarıda bahsedilen icare sözleşmesinin temel hükümlerine aykırı olmaması gerekir. Malezya Menkul Kıymetler Komisyonu icare sukukunu şu şekilde tanımlamaktadır:

“Sertifika sahibinin kiralanan varlık ve / veya intifa hakkı üzerindeki bölünmemiş mülkiyetini ve / veya söz konusu kiralanan varlıktan ve / veya intifa hakkından ve / veya hizmetlerden gelecek olan kira alacaklarına ilişkin haklarını kanıtlayan eşit değerde sertifikalar.”²⁰⁰

İslami finansın önde gelen kurumlarından AAOIFI, kiraya verilen dayanak varlığın somut varlıklar, intifa hakkı veya hizmet oluşuna göre farklı icare sukuku türleri belirlemiştir. Söz konusu sukuk türleri de dayanak varlıkların sözleşme anında mevcut olması veya gelecekte ortaya çıkacak olmasına dayalı olarak iki alt kategoriye ayrılmaktadır. Bu

¹⁹⁹ Her ne kadar Maliki mezhebinde insan emeğinin temlikini içeren akitler için icare, diğer tür menfaatlerin temlikini içeren akitler içinse kira terimi tercih edilmiş olsa da mezheplerin çoğunluğunda menfaatin ücret mukabili temlikini içeren her tür akit çeşidi için icare terimi kullanılmaktadır. İcare terimi ve akdinin mezheplere göre farklılaşan kullanımları konusunda detaylı bilgi için bkz. Abdurrahman b. Muhammed b. İyaz el-Ceziri, **El-Fıkh ale'l-Mezahibi'l-Erbaa**, Beyrut: Dârü'l-Kitâbi'l-İlmiyye, 2003, c.3, ss.86-147; Vizaratü'l Evkâf ve's-Su'unu'l-İslamiyye, **El-Mevsû'atü'l-Fıkhiyye**, Kuveyt: 2004, c.1, ss.252-302; Ali Haydar Efendi, **Dürerü'l-hükkam şerhu Mecelleti'l-ahkam**, Ankara: Diyanet İşleri Başkanlığı, c.1, ss.642-871.

²⁰⁰ Securities Commission Malaysia, **Guidelines on Unlisted Capital Market Products Under the Lodge and Launch Framework (SC-GL/4-2015 (R4-2019))**, Gözden Geçirilmiş Baskı, 26 Kasım 2019, s.13. <https://www.sc.com.my/api/documentms/download.ashx?id=5dc363e4-de6a-4ab0-a4fb-f1548d88c2b8> (15 Kasım 2020)

sınıflandırmalara dayanarak AAOIFI, dayanak varlığın ne olduğuna göre farklı tanımlar yapmaktadır:

1. Kiralanan varlığın somut bir varlık olması ve bu varlığın aslına malik olmayı sağlayan sukuk:

“Bunlar kiralanmış bir varlığın veya kiralınması taahhüt edilmiş somut bir varlığın sahibinin veya onun vekili olarak hareket eden finansal aracı kurumun varlığı satmak ve arz gelirlerinden satış bedelini tahsil etme amacıyla birbirine eşit değerde ihraç ettiği, böylece sertifika sahiplerinin kiralanan varlıkların aslına malik olmasını sağlayan sertifikalardır.”

2. Kiralanan varlıkların menfaatine malik olmayı sağlayan sukuk. Bu sukuk türü de kendi içerisinde farklı türlere ayrılmaktadır:

A. Hâlihazırda var olan varlıkların intifa hakkına malik olmayı sağlayan sukuk. Bu sukuk türü kendi içerisinde iki alt türe sahiptir:

a) “Hâlihazırda var olan malların aslına malik olan tarafın, malın menfaatine dayalı olarak ya kendisinin veya finansal bir aracı vasıtasıyla ihraç ettiği eşit değerdeki sertifikalar, bu işlemle hedeflenen amaç ilgili varlığın kullanım hakkını/menfaatini kiraya vermek ve arz gelirlerinden kira bedelini tahsil etmektir. Bu sertifikaları satın alan yatırımcılar, ilgili varlığın kullanım hakkına/menfaatine malik olurlar.”

b) “Hâlihazırda mevcut olan malların intifa hakkının maliki (kiracı) tarafından malın menfaatine dayalı olarak ya kendisi veya bir finansal aracı vasıtasıyla eşit değerde ihraç edilen sertifikalar, bu işlemle hedeflenen amaç ilgili varlığın kullanım hakkını/menfaatini alt kiralama yöntemiyle yeniden kiralamak ve sukuk arz gelirlerinden kira bedelini tahsil etmektir. Bu sertifikaları satın alan yatırımcılar ilgili varlığın menfaatine malik olurlar.”

B. Nitelikleri belirlenmiş gelecekte ortaya çıkacak olan varlıkların menfaatlerine malik olmayı sağlayan sukuk

“Gelecekte ortaya çıkacak olan nitelikleri belirlenmiş varlıkların kiraya verilmesi ve sukuk arz gelirlerinden kira bedelinin tahsil edilmesi amacıyla ihraç edilen eşit değerdeki sertifikalardır. Bu işlem ile, gelecekte ortaya çıkacak olan nitelikleri belirlenmiş varlıkların intifa hakkının mülkiyeti sertifikaları satın alan yatırımcılara geçer.”

C. Bizzat belirlenmiş bir tarafın sunacağı hizmete malik olmayı sağlayan sukuk

“Bunlar, belirli bir tarafça bir hizmetin sunulması (örneğin belirlenen bir üniversitenin vereceği eğitim hizmeti gibi) ve sukuk arz gelirlerinden hizmet bedelinin tahsil edilmesi amacıyla birbirine eşit değerde ihraç edilen sertifikalardır. Bu sertifikaları satın alan yatırımcılar, belirlenen hizmetin malik olurlar.”

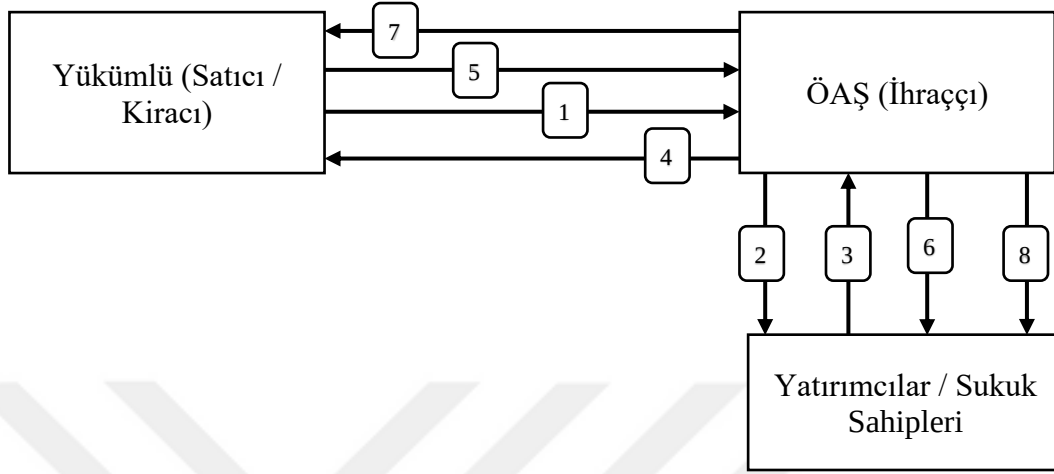
D. Nitelikleri belirlenmiş gelecekteki hizmetlere malik olmayı sağlayan sukuk

“Gelecekteki hizmetlerin nitelikleri belirli bir tarafça sunulması (bizzat tayin edilmeyip özellikleri belirlenen bir üniversitenin vereceği eğitim hizmeti gibi) ve hizmet bedelinin sukuk arz gelirlerinden tahsil edilmesi amacıyla birbirine eşit değerde ihraç edilen sertifikalardır. Bu sertifikaları satın alan yatırımcılar, nitelikleri belirlenmiş gelecekteki hizmete malik olurlar.”²⁰¹

Küresel seviyede İslamî finans piyasalarında kullanılan ilk sukuk çeşidi icare sukukudur. Hem özel şirketler hem de devletler tarafından kullanılan bu sukuk türü, genellikle şer’i açıdan problemsiz görülmüş olsa da bazı yönleri İslam âlimleri tarafından eleştirilmektedir.²⁰² Piyasalarda en yaygın görülen bir satış ve sonrasında geri kiralama işlemlerini içeren basit icare sukukunu işleyiş şeması Şekil 10’da görülmektedir.

²⁰¹ **Shari’a Standards for Islamic Financial Institutions**, Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions (AAOIFI), Manama, 2015, s.468.

²⁰² Al-Amine, “Sukuk Market: Innovations and Challenges”, s.2.



Şekil 10 Basit İcare Sukuku (Satım ve Geri Kiralama) İşleyiş Şeması

Kaynak: Marjan Muhammad ve Beebee Salma Sairally (ed.). **Sukuk: Principles and Practices**. Malezya: International Shari'ah Research Academy for Islamic Finance (ISRA), 2017, s. 300.

Bu işlemin aşamaları şu şekilde işlemektedir:

1. Yükümlü (obligor) dayanak varlıkları ÖAŞ'ye satar.
2. ÖAŞ tarafından satın alınan varlığın parasının ödenmesi için gereken fon, söz konusu varlıkta yararlanma mülkiyetini (beneficial ownership) de temsil eden sukuk ihracı ile sağlanır.
3. ÖAŞ yatırımcılardan sukuk karşılığında ödemeleri alır.
4. ÖAŞ yatırımcılardan topladığı hasılayı varlığın satın alınmasının karşılığı olarak yükümlüye verir. Ardından ÖAŞ satın aldığı varlığı yükümlüye geri kiralar.
5. Kiracı (yükümlü) ÖAŞ'ye periyodik kira ödemeleri yapar.
6. ÖAŞ aldığı kiralarla sukuk sahiplerine periyodik olarak ödemeler yapar.
7. Sukukun vade tarihi geldiğinde, ÖAŞ sukukun dayanak varlığını geri yükümlüye satar.

8. ÖAŞ yükümlüden aldığı parayı yatırımcılara ödeyerek ellerindeki sukuku geri alır.

İcare sukuku, temelini oluşturan icare sözleşmesinin özellikleri nedeniyle oldukça dinamik bir sukuk çeşididir. İcare sukukun dikkat çeken çeşitli özellikleri bulunmaktadır. Bu özelliklerden bazıları şer'i anlamda geçerli olabilmesi için gerekli iken bazıları icare sukukunu diğer sukuk çeşitlerinden farklı kılan yapısal özelliklerdir. Yukarıda bahsi geçen icare akdinin genel özelliklerinin ışığında, icare sukukunun öne çıkan temel özellikleri şu şekilde özetlenebilir:

1. İcare sukuku genellikle bir teçhizatın veya gayrimenkulün kiralanması işlemini içeren bir projede, eşit değerde hisseleri gösteren belgeleri temsil eder. Bu belgeler, sahiplerine, hisse sahibi olma, kira ücreti alma ve / veya kiracının hakkını etkilemeyecek şekilde sukukunu elden çıkarma hakkı verir.
2. İcare sukuku sahipleri, dayanak varlıkların sahipleri olarak söz konusu varlıkların tüm bakım ve hasar maliyetlerini üstlenirler ve bu sorumluluğu, kiracının dayanak varlıktan mümkün olduğunca fazla intifa hakkı elde edebilecekleri şekilde yerine getirirler. Genellikle uygulamada dayanak varlıkların bakımı görevi, bir vekâlet sözleşmesi aracılığı ile ihraççıya geri devredilir.
3. Dayanak varlıkların kiralama süresi ve ücreti önceden kararlaştırılır ve varlığın mülkiyeti kiraya verende kalır.
4. Bunlar kiracının kira taksitlerini ödeyebilme kabiliyeti ve isteği ile ilgili risklere ve varlık fiyatlandırması ile bakım ve sigorta maliyetlerindeki olası değişikliklerden kaynaklanan risklere dayalıdır.

5. İhraççı, İslam Hukuku prensiplerine göre varlığın temel bakımını üstlenmek zorundadır, ancak genellikle bu tür faaliyeti yürütmek için yükümlüyü / kaynak kuruluşu atayacaktır.²⁰³
6. İslam Hukuku genel prensiplerine göre sözleşme anında mevcut olmayan nesneler üzerinde akit yapılması caiz değildir.²⁰⁴ İcare akdi, İslam ticaret hukukundaki diğer sözleşmelere kıyasla daha esnek şer'î hükümleri olan en dinamik sözleşme olarak kabul edilir. Sözleşme konusunun mevcut olması, yapılan sözleşmenin geçerli olması için bir şarttır. Bununla birlikte, söz konusu şart, sözleşmenin yapıldığı anda sözleşme konusunun (varlık veya hizmet) henüz mevcut olmadığı icare sözleşmesi için geçerli değildir. Bu nedenle icare akdi, tıpkı selem ve istisna akitleri gibi ma'dumun satışının yasak olmasına yönelik genel kural ve ilkenin bir istisnası olarak kabul edilmektedir.
7. İcare sukuku, sabit getirili bir sukuk çeşididir. Bu özellik, sabit getirili tahvile yatırım yapan konvansiyonel yatırımcılar başta olmak üzere sabit getirili araçları tercih eden yatırımcıları daha fazla çekmektedir. Sabit getirisinin olması bakımından, icare sukuku geleneksel tahvile benzer şekilde işlemektedir.
8. İcare kendisini daha uygulanabilir kılan, yukarıda icare sukukunun tanımında bahsi geçen şekillerde çeşitlendirilmiş bir portföye sahip olmasıdır.²⁰⁵

İcare sukukunun uygulamada aşağıdaki gibi farklı şekilleri görünmektedir:

1. Sukuk icare müntehiye bi't-temlik
2. Sukuk icare mevsufe fi'z-zimme veya forward icare
3. Sukuk el-menfa'a (İntifa hakkının kiralanması).

²⁰³ **Shari'a Standards for Islamic Financial Institutions**, Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions (AAOIFI), Manama, 2015, ss.238-252.

²⁰⁴ Bilgili, "İslam Hukukunda Ma'dumun Satışı", ss.211-238.

²⁰⁵ Lahsasna, Hassan ve Ahmad, ss.101-102.

4.3.2.1 Sukuk icare muntehiye bi't-temlik

AAOIFI tarafından yayınlanan 9 no'lu şer'î standart, icare muntehiye bi't-temliki kiraya veren tarafın sözleşme içerisinde kiralanan varlığın mülkiyetinin kira süresi sonunda veya esnasında kiracıya devredileceğine dair sözleşmeden bağımsız olarak vermiş olduğu bir taahhüdün yer aldığı bir sözleşme olarak tanımlanmaktadır.²⁰⁶ Bu işlemde dayanak varlıkların önce sukuk sahiplerine satılmasını ve ardından yükümlü / kaynak kuruluş tarafından geri kiralamasını içeren bir satım ve geri kiralama yapısının olduğu bir sukuk türüdür.²⁰⁷ Tanımda belirtilen mülkiyetin kiracıya devri şu yöntemlerden birine göre yapılmaktadır:

- a) Kira konusu varlığın sembolik bir bedel veya başka bir ivaz karşılığında ya da kalan kira ücretlerinin ödenmesinin hızlandırılması veya kiralanan varlığın piyasa fiyatı karşılığında satılacağına dair verilen bir taahhüt vasıtasıyla,
- b) Kira konusu varlığın hibe edileceğine dair verilen bir taahhüt vasıtasıyla,
- c) Kalan taksitlerin ödenmesi şartıyla kira konusu varlığın hibe edileceğine dair verilen bir taahhüt vasıtasıyla.²⁰⁸

Türkiye'de de 2012 yılından sonra ihraç edilmiş olan sukuk yapılarında da kullanılmış olan²⁰⁹ *icare muntehiye bi't-temlik* sukukunun işleyişinde şu aşamalar söz konusudur:

1. Yükümlü / kaynak kuruluş sahibi olduğu bir varlığı, belli bir bedel karşılığında yatırımcılara yani sukuk sahiplerine satar.

²⁰⁶ **Shari'a Standards for Islamic Financial Institutions**, Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions (AAOIFI), Manama, 2015, s.266.

²⁰⁷ Bir varlığın bu şekilde satılması ve sonrasında kiralanaçağının taahhüt edilmesi işleminin cevazı İslam Hukukunda tartışmalı bir konudur. Detaylar için bkz. Faysal b. Salih eş-Şimrî, **Mesâil Fikhiyye fi's-Sukûk: 'Arz ve Takdîm**, SABIC Chair for IFMS, 2016, ss.19-29; Sami İbrahim es-Süveylim. "Müntecat Sukk el-İcra" **ISRA Arabic Journal**, 1 (1), ss.93-122.

²⁰⁸ **Shari'a Standards for Islamic Financial Institutions**, Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions (AAOIFI), Manama, 2015, ss.249-250.

²⁰⁹ Muhammad ve Sairally (ed.), s.307.

2. Yükümlü / kaynak kuruluş adına ihraççı olarak hareket eden finansal aracı kurum olarak ÖAŞ, varlığın yönetimini üstlenir ve hedeflenen satış bedelini toplamak üzere sukuk ihraç eder.
3. ÖAŞ varlığı yükümlü / kaynak kuruluşa belli süreliğine düzenli kira ödemeleri yapmak üzere kiralar.
4. Yükümlü / kaynak kuruluş sukuk ihracından elde edilen geliri belirlenmiş projelerde kullanır ve ÖAŞ'ye üzerinde anlaşılan düzenli aralıklarla kira ödemeleri yapar. Bu ödemeler sukuk sahiplerinin hakkıdır.
5. ÖAŞ aldığı kira ödemelerini sukuk sahiplerine dağıtır.
6. Yükümlü / kaynak kuruluş kira süresi sonunda sukukun dayanağı olan varlığı geri satın almayı taahhüt eder. Geri satın alım genellikle nominal değer üzerinden yapılır.
7. Sürenin sonunda ÖAŞ kiralanın varlığı ilk sahibine genellikle ilk fiyatından satar. Bu aşamada kiralanın varlık ilk sahibine geri dönmektedir.
8. ÖAŞ satıştan elde ettiği hasılatı sukuk sahipleri arasında dağıtır. Böylece sukuk sahipleri sukuku satın alırken ödedikleri parayı geri almış olurlar.²¹⁰

4.3.2.2 Sukuk icare mevsufe fi'z-zimme veya forward icare

Önce bir satım işlemi ardından geri kiralama işlemi içeren bir diğer sukuk türü de *forward icare* olarak da adlandırılan *icare mevsufe fi'z-zimme* sözleşmesine dayalı olarak yapılandırılan sukuktur. Bu sukuk yapısı yatırımcıların ve İslami finans endüstrisinin değişen ihtiyaç ve taleplerine göre yakın zamanda geliştirilmiş olan bir yapıdır. Bu yapı her ne kadar kendine has fayda ve avantajlar içerse de şer'iliği konusu tartışılmakta olan bir sukuk yapısıdır.

Bu sukuk yapısının temelini oluşturan forward icare sözleşmesi, dayanak olarak kullanılan varlığın ne olduğuna göre istisna' veya selem akitlerinden biri ile icare

²¹⁰ Muhammad ve Sairally (ed.), s.304.

sözleşmesinin bir araya getirilmesi ile oluşturulmuş karma bir sözleşmedir. Forward icare sözleşmesi özetle, gelecekte ortaya çıkacak olan bir faydanın peşin bedel karşılığında satılması şeklinde tanımlanmaktadır.²¹¹ Forward icare sukuku işlemleri şu aşamalardan geçmektedir:

1. Kiralanacak olan varlıklar (örneğin bina) sözleşme yapıldığı esnada ya henüz mevcut değildir veya inşa halindedir,
2. Yükümlü / kaynak kuruluş veya ÖAŞ (yükümlü / kaynak kuruluş adına ihraççı olarak hareket eden aracı) projeyi icare sukuku şeklinde arz için sunar. Bu işlem genellikle icare ve istisna' akitlerini içermektedir.
3. Bina ve tesisleri, verilecek hizmetler ve ödenecek kira dâhil varlıkla (yani inşa edilecek binanın) ilgili tüm şartlar net bir şekilde belirlenmelidir.
4. İnşa halindeki bina sukuku satın alanlara istisna' sözleşmesi çerçevesinde satılır.
5. Ardından, yükümlü / kaynak kuruluş inşa halindeki binayı forward kiralama temelinde kiralar ve avans olarak ödenen kira ödemelerini düzenli olarak sukuk sahiplerine aktarır,
6. Vade tarihi geldiğinde, yükümlü / kaynak kuruluş sukuk sahiplerinden inşa edilen binayı geri satın alır.²¹²

Forward icare yapısı, finansman sağlayan tarafların varlığın inşa aşaması esnasında peşin kira ödemeleri almalarını sağlamaktadır. Bu nedenle her ne kadar bazı İslam Hukuku âlimleri, bu yöntemin kullanımıyla ilgili çekincelerini ifade etmeye devam etseler de forward icare, şu şartların sağlanması koşuluyla projelerde giderek daha fazla kullanılmaktadır: (i) fiili kiralama başladığında peşin ödenen kiralar avans olarak ödenmiş kira olarak dikkate alınmalıdır; ve (ii) varlıkların kiralama için teslim edilmemesi durumunda avans olarak ödenen kiraların tamamı iade edilmelidir.²¹³

²¹¹ Lahsasna, Hassan ve Ahmad, ss.111-112.

²¹² Muhammad ve Sairally (ed.), s.315.

²¹³ Al-Amine, **Global Sukuk and Islamic Securitization Market**, s.200.

4.3.2.2.1 Asıl Kiralama (Head-Lease) İkincil Kiralama (Sub-Lease)

Satım ve geri kiralama işlemlerinin kullanıldığı sukuk çeşitlerinin bir alt dalı olarak gelişmiş olan bir diğer sukuk çeşidi de ilk aşamada bir asıl kiralamanın (head-lease) yapıldığı ardından da asıl kiracının üçüncü bir tarafla ikincil bir kiralama işlemi (sub-lease) yaptığı Asıl Kiralama (Head-Lease) İkincil Kiralama (Sub-Lease) yapısıdır.²¹⁴ Bu yapının işleyişi şu şekilde gerçekleşmektedir:

1. Yükümlü / kaynak kuruluş varlıklarını belli bir bedel karşılığında ÖAŞ'ye asıl kiralama (head-lease) olarak kiralar.
2. ÖAŞ varlıkları idare eder ve ilk aşamadaki işlem için gerekli olan kira bedelini toplamak için sukuk ihraç eder.
3. Akabinde ÖAŞ varlıkları yükümlü / kaynak kuruluşa ikincil-kiralama (sub-lease) yaparak geri kiralar.
4. Vade tarihi geldiğinde, sukuk ihraççısına asıl kiralamanın sona erdirilmesi için bir ödeme yapılır ve bu ödeme sukuk sahiplerinin ellerindeki sukukun geri alınması için kullanılır.²¹⁵

Yukarıdaki işlem aşamalarından da rahatça anlaşılabacağı üzere, bu yapı aynı iki taraf arasında aynı varlığın kiralanması ve geri kiralanması işlemlerini içerdiğinden, alım satım işlemlerinde kullanılan ve İslam Hukuku açısından meşruiyeti tartışmalı olan *bey'u'l- 'inenin* icare akdine uygulanmış bir türünü yansıtmaktadır. Bu nedenle bu işlemin de İslam Hukuku prensipleri açısından meşruiyeti tartışmalıdır.²¹⁶

²¹⁴ Al-Amine, **Global Sukūk and Islamic Securitization Market**, ss.183-184.

²¹⁵ Muhammad ve Sairally (ed.), s.321. 2004 yılında bu yapıyı kullanarak Almanya'nın Saxony-Anhalt eyaletinde yapılan bir sukuk ihracının detayları ve diğer örnekler için bkz. Al-Amine, **Global Sukūk and Islamic Securitization Market**, ss.184-187.

²¹⁶ Lahsasna, Hassan ve Ahmad, s.194.

4.3.2.3 Sukuk el-Menfa'a veya Sukuk el-İntifa (İntifa hakkının kiralanması)

İslami finans piyasalarında icare işleminin kullanıldığı bir diğer sukuk türü de hâlihazırda var olan veya gelecekte var olacak varlıkların intifa hakkı üzerinde mülkiyeti temsil eden sertifikalar şeklinde tanımlanan *sukuk el-menfa'a*'dır.²¹⁷ Bu sukuk türü aynı zamanda *sukuk el-intifa* olarak da isimlendirilmektedir.²¹⁸ Söz konusu sukuk türü sahibine belirli bir gayrimenkul mülkü belirli sayıdaki yıl boyunca her yıl belirli bir süreliğine kullanma hakkı vermektedir. Sukuk sahipleri, sukuku satın almakla mülkiyetlerine aldıkları intifa hakkını sözleşmede geçerli olan süre boyunca başka bir tarafa satma, hibe etme ve miras bırakma haklarına da sahip olmaktadır. Diğer bir deyişle bu sukuk türü geleneksel finans piyasalarında kullanılan devre-mülk kavramına benzer bir şekilde işlemektedir.²¹⁹

Bu sukuk türünün kullanıldığı örnekler arasında belli bir otelde belli bir zamanda belli süreliğine kalma hakkı, belli bir yıl için hac hizmetlerinden faydalanma hakkı, belli bir süreliğine telefon hizmetlerini veya uçuş hizmetlerini kullanma hakkı gibi örnekler bulunmaktadır. Bu nedenle bu tür sukuku kullananlar arasında oteller, hac organizasyon şirketleri, havacılık ve telekomünikasyon şirketleri gibi kurumlar bulunmaktadır. Nitekim Mekke'de Mescid-i Haram'ın yakınlarında yer alan Zemzem Kulelerinin inşasında da *sukuk el-intifa* yapısına dayanan 390 milyon dolarlık sukuk ihracı yapılmıştır.²²⁰

4.3.3 Ortaklık Temelli Akitlere Dayanan Sukuk Çeşitleri

Ortaklığa dayalı sukuk türleri, adından da anlaşılacağı üzere borç ilişkisine değil ortaklık ilişkisine dayanılarak geliştirilmiş sukuk türleridir. Bu nedenle bir borç ilişkisi doğuran satım temelli sukuk türlerinin aksine, ortaklığa dayalı sukuk türlerinin ikincil piyasalarda satımı İslam Hukuku prensipleri ile uyumludur. Ortaklığa dayalı sukukun mudârebe ve müşâreke sukuku olmak üzere iki türü bulunmakta ve bu sukuk türleri aşağıda

²¹⁷ Muhammad ve Sairally (ed.), s.323.

²¹⁸ Al-Amine, **Global Sukūk and Islamic Securitization Market**, s.200.

²¹⁹ Lahsasna, Hassan ve Ahmad, s.199.

²²⁰ Sukuk el-intifa'nın kullanıldığı bu ve diğer örneklerle ilgili detaylı bilgi için bkz. Muhammad ve Sairally (ed.), ss.324-330; Al-Amine, **Global Sukūk and Islamic Securitization Market**, ss.201-203.

detaylarıyla ele alınacağı üzere, icare temelli sukukunda olduğu gibi sukukun dayanacağı somut bir varlığın olmasına ihtiyaç duymadan da yapılandırılması mümkün olduğu için piyasalarda popülerlik kazanmış olan sukuk türleridir.²²¹ Diğer taraftan, Pakistanlı âlim Muhammad Taqi Usmani'nin 2008 yılında yazmış olduğu bir makalesinde genelde o dönemde piyasalarda var olan sukuk türleri özelde ise ortaklığa dayalı sukuk türlerinin yanı sıra vekâlet ve icare sukukunun şer'îliği konusunda eleştirilerde bulunmuş ve piyasalarda var olan sukukun %85'inin İslami anlamda meşru olmadığını ifade etmiştir.²²² Usmani'nin eleştirilerinin ardından 2007'de 50 milyar ABD doları olan küresel sukuk piyasası 2008'de yaklaşık %56 değer kaybederek 14,9 milyar ABD dolarına gerilemiştir.²²³ Lâkin bu düşüşün ne kadarının Usmani'nin eleştirilerinden kaynaklandığı ne kadarının o dönemde yaşanmış olan Küresel Mali Kriz'den kaynaklandığı tartışma konusudur.²²⁴

4.3.3.1 Mudârebe Sukuku

Sözlükte “gitmek, yol almak, (ticaret için) yola çıkmak” gibi anlamlara gelen Arapça “*darabe*”²²⁵ kelimesinden türetilmiş olan mudârebe terimi İslam borçlar hukuku terminolojisinde bir tarafın sermaye, diğer tarafın ise emeğini sunarak kurdukları kâr paylaşımı esasına dayalı ortaklık anlamına gelmektedir.²²⁶ Klasik İslam Hukuku Hanefî ve Hanbelî mezhepleri literatüründe mudârebe, Mâlikî ve Şâfiî mezheplerinde ise kîrâz olarak isimlendirilen mudârebe ortaklığı yaygın olarak emek-sermaye ortaklığı olarak da bilinmektedir.²²⁷ İslam'dan önceki dönemde de var olan ve kaynaklarda peygamberliğinden

²²¹ Farmida Bi, “AAOIFI Statement on Şukūk and its Implications”, **Norton Rose**, September 2008. <https://www.lexology.com/library/detail.aspx?g=2407133b-7b12-4e7f-8061-18b19be7de98> (13 Nisan 2018)

²²² Usmani, “Sukuk and their Contemporary Applications”, ss.1-15. Muhammad Taqi Usmani'nin eleştiri noktaları, makalesinin ve akabinde AAOIFI tarafından sukuk piyasası ve Usmani'nin eleştirilerine cevap mahiyetinde yayınlanan kararın detaylı bir değerlendirilmesi için bkz. Ariff, Iqbal ve Mohamad (ed.), ss.58-60.

²²³ Frederik Richter, “Gulf sukuk market revival seen unlikely in 2009”, **Reuters**, 28 Ocak 2009. <https://www.reuters.com/article/idUSLS10157820090128> (23 Mayıs 2018)

²²⁴ Jason Benham, “Islamic bond market “wrecked” by critical remarks”, **Arabian Business**, 29 Ekim 2008, <https://www.arabianbusiness.com/islamic-bond-market-wrecked-by-critical-remarks-83923.html> (23 Mayıs 2018); Daliah Merzaban. “Scholar critique spurs ijara Islamic bond”, **Reuters**, 15 Nisan 2009. <https://www.reuters.com/article/idUSTRE53C0ZX20090415> (23 Mayıs 2018)

²²⁵ İbn Manzûr, “Ecr”, s.2566.

²²⁶ **Shari'a Standards for Islamic Financial Institutions**, Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions (AAOIFI), Manama, 2015, s.370; Cengiz Kallek. “Mudârebe”, **Türkiye Diyanet Vakfı İslam Ansiklopedisi**, c. 30, İstanbul, Türkiye Diyanet Vakfı, 1988-2013, ss.359-363.

²²⁷ İmran Çelik, “Meşru’ Bir Yatırım Aracı Olarak Mudârebe ve Günümüzde Kullanımı”, **INJOSOS Al-Farabi International Journal On Social Sciences/ Al-Farabi Uluslararası Sosyal Bilimler Dergisi**, Vol. 1/3, 2017, s.383.

önceki dönemde Hz. Muhammed (SAV) ve sonraki dönemlerde ashabı tarafından da uyguladığı ifade edilen²²⁸ mudârebe ortaklığında sermaye sağlayan taraf *rabbü'l-mal* veya *sahibü'l-mal*, işletmeyi üstlenen girişimci taraf ise *mudârib* olarak isimlendirilmektedir.²²⁹ Mudârebe ortaklığının önemli bazı özellikleri şu şekilde sıralanabilir:

1. Mudârebe akdinin en önemli bileşenleri sözleşmenin tarafları, yatırılan sermaye, harcanan emek ve elde edilen kârdir.²³⁰
2. Mudârebe sözleşmesi mutlak (sınırsız) veya mukayyed (sınırlı) olabilir. Diğer bir deyişle rabbü'l-mal, girişimin idaresi konusunda mudârebe herhangi bir sınırlama getirmeyebileceği gibi belli şartlar dâhilinde çalışmasını talep edebilir.²³¹
3. Başlangıç sermayesinin üzerine yapılan kazanç kâr olarak kabul edilir ve mudârebe ortaklığından elde edilen kâr, rabbü'l-mal ve mudârib arasında sözleşme anında üzerinde anlaşılan kâr paylaşım oranına göre paylaştırılır.²³² Kâr paylaşım oranı önceden belirlenmeli ve söz konusu oran sermayenin bir yüzdesi veya götürü olarak değil, fiili kârın bir yüzdesi olacak şekilde belirlenmelidir. Bir zarar olması durumunda ise ortaklıklarda zarar ortaklığa yapılan sermaye katkısı oranında paylaşıldığı için zararın tamamı sermayenin tamamını sağlayan rabbü'l-mal tarafından üstlenilmektedir. Bu nedenle mudârebe ortaklığı kâr ve zarar paylaşımı ortaklığı olarak değil sadece kâr paylaşımı ortaklığı olarak tanımlanmaktadır.²³³

²²⁸ Tarihi kaynaklar ışığında Hz. Muhammed (SAV)'in peygamberliği öncesindeki geçim kaynakları ve görüşlerin değerlendirilmesi konusunda detaylı bilgi için bkz. Ünal Kılıç, "Peygamberimizin Risâlet Öncesi Geçim Durumu", *İSTEM*, Yıl:2, S.4, 2004, ss.195-202; Muhammad Yusuf Saleem, *Islamic Commercial Law*. Singapur: John Wiley & Sons (Asia) Pte Ltd, 2013, s.112.

²²⁹ Safari, Ariff ve Mohamad, s.57.

²³⁰ Mudarabe akdinin söz konusu bileşenlerinin İslam borçlar hukuku terminolojisindeki isimlendirilmeleri konusunda mezhepler arasında ihtilaflar bulunmaktadır. Mudârebe akdinin bileşenleri ve mezheplerin konu hakkındaki ihtilafları konusunda detaylı bilgi için bkz. Cemal Kalkan. "Mudârebe Sözleşmesinde Kâr", *Yayınlanmamış Doktora Tezi*, İstanbul Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, 2020, ss.37-56.

²³¹ Kalkan, ss.54-55.

²³² Mudârebe ortaklığında kâr ve kârın paylaşımı konusunda klasik ve modern İslami finanstaki uygulamalar konusunda detaylı bilgi için bkz. Cemal Kalkan. "Mudârebe Sözleşmesinde Kâr", *Yayınlanmamış Doktora Tezi*, İstanbul Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, 2020.

²³³ Kettell, s.63.

4. Rabbü'l-malin, mudârebe işletmesinin yönetimine müdahale etme hakkı yoktur. Bu görev sadece mudâribin sorumluluğundadır. Bununla birlikte, parasının daha iyi yönetilmesini sağlayacak şartları belirleme hakkına sahiptir. Dolayısıyla mudârebe ortaklığında rabbü'l-mal uyuyan ortak iken mudârib faal ortak olarak işlev görmektedir. Bu nedenle mudârebeye bazen uyuyan ortaklık olarak da isimlendirilmektedir.²³⁴
5. İslami finansın genel özellikleri bölümünde de ele alındığı üzere mudârebe ortaklığında tarafların sermaye veya getiri garantisi vermeleri caiz değildir. Ancak sözleşme tarafları ile bağlantısı olmayan üçüncü bir tarafın (ör. devlet) meydana gelecek zararı karşılamayı taahhüt etmesi çoğunluğun görüşüne göre caizdir.²³⁵ Ayrıca sözleşme tarafları arasında, kârın belirli bir eşiğin üzerinde olması durumunda taraflardan birine teşvik mahiyetinde söz konusu ilave kârın tamamının veya miktarı belirlenmiş bir teşvik priminin verileceği hükmü kabul edilebilir.²³⁶
6. Mudârebe sermayesinin prensip olarak nakit olması esastır. Aynî sermayenin kabul edilebilirliği değerinin konusunda bilinmezlik içerebileceği gerekçesiyle mezhepler arasında ihtilaflı bir konudur.²³⁷ Mudârib mudârebe ortaklığına kendi sermayesini katamaz. Aksi taktirde ortaklık müşâreke ortaklığına dönüşecektir. Ayrıca mezhepler arasında ihtilaflı olmakla birlikte mudâribin ortaklık gelirlerinden kişisel harcamalarını ödetmesi ve verdiği hizmetler karşılığında ücret alması caiz değildir.²³⁸
7. Mudârebe akdi güvene dayalı akit türlerindendir. Bu nedenle mudâribin kasıt, kusur, suiistimal ve sözleşme şartlarını ihlal etmesi gibi bir nedene dayanmadığı

²³⁴ Saleem, ss.112-113.

²³⁵ ISRA & THOMSON REUTERS, **Islamic Commercial Law Report 2017: An Annual Publication Assessing the Key Issues and Global Trends in Islamic Capital Markets**, Kuala Lumpur, Malezya, 2017, ss.62-65.

²³⁶ Bank Negara Malaysia, **Shariah Standards and Operational Requirements: Murabahah, Mudarabah, Musyarakah, Tawarruq, Istisna', Kafalah, Wakalah, Qard, Wadi'ah, Hibah, Ijarah, Wa'd**, Kuala Lumpur: 2017, s.52.

²³⁷ Cemal Kalkan, ss.46-54; Saleem, ss.113-114.

²³⁸ Saleem, ss.116-117.

müddetçe mudârebe girişiminin yapacağı zarardan kişisel olarak sorumlu olmayacaktır.²³⁹

Mukaraza sukuku olarak da isimlendirilebilen mudârebe sukuku, mudârebe akdi kullanılarak yapılandırılmış sukuk çeşididir. Mudârebe sukukunun çeşitli tanımları yapılmıştır. Bunlardan biri Malezya Menkul Kıymetler Komisyonu tarafından yapılan şu tanımdır: “Sertifika sahiplerinin bir mudârebe girişimi üzerindeki bölünmemiş mülkiyetini temsil eden eşit değerdeki sertifikalardır.”²⁴⁰ Diğer tanım ise AAOIFI tarafından şu şekilde yapılmıştır: “ortaklardan birisinin veya üçüncü bir tarafın mudârebe esasına göre yönetmek üzere mudârib (emek sahibi girişimci) olarak görevlendirildiği projeleri veya iktisadi faaliyetleri temsil eden sertifikalardır.”²⁴¹

Mudârebe sukukunun özellikleri şu şekilde listelenebilir:

1. Sukuk sahipleri mudârebe sermayesinde ortak hisse sahipleridir ve sermaye katkıları oranında mudârebe girişimi getirisinde hisse sahibi olmaktadır.
2. Sukuku ihraç eden taraf bu ortaklıkta mudârib, sukuku satın alanlar ise mudârebe girişiminin sermayesini sağlayan rabbü’l-mal konumundadır.²⁴²
3. Mudârebe sukuku kâr ve zarar paylaşımına dayalı ortaklık temelli bir sukuk çeşididir.
4. Mudârebe sukukunu satın alanlar sukuk süresince değişken getiri elde ederler. Sukuk sahiplerine dönemsel olarak ödenen getiriler sabitlenmiş getiriler olamaz. Ancak uygulamada mudârebe sukuku ihraç eden kurumlar yatırımcılara sabit

²³⁹ **Shari’a Standards for Islamic Financial Institutions**, Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions (AAOIFI), Manama, 2015, s.371.

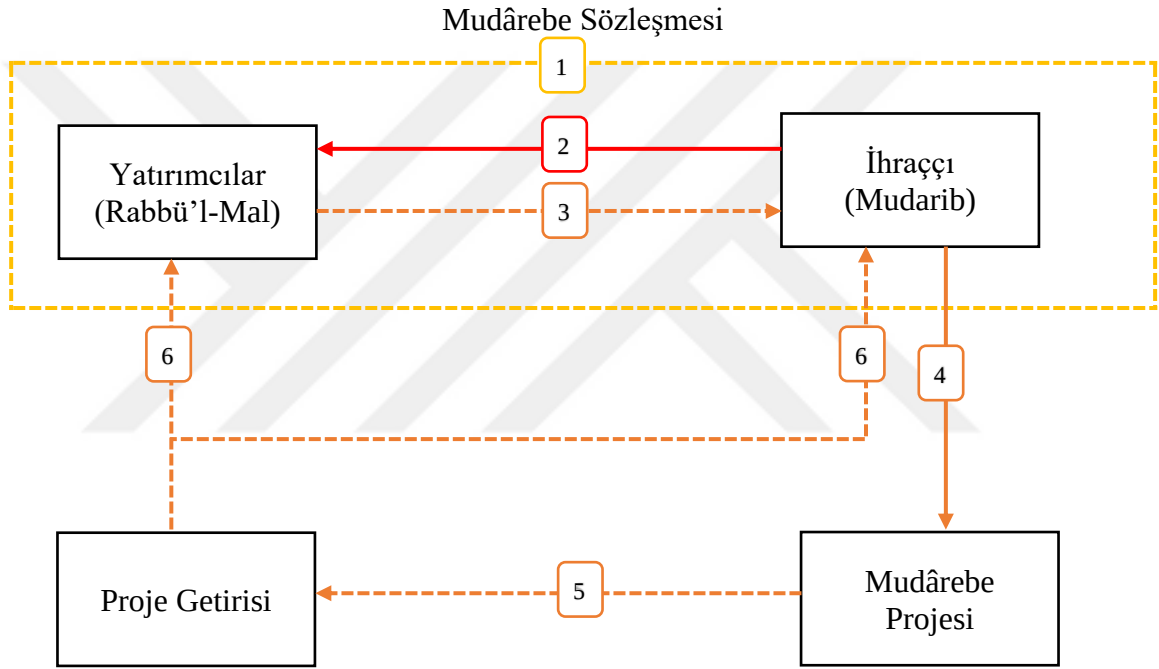
²⁴⁰ Securities Commission Malaysia, **Guidelines on Unlisted Capital Market Products Under the Lodge and Launch Framework (SC-GL/4-2015 (R4-2019))**, Gözden Geçirilmiş Baskı, 26 Kasım 2019, s.13. <https://www.sc.com.my/api/documentms/download.ashx?id=5dc363e4-de6a-4ab0-a4fb-f1548d88c2b8> (15 Kasım 2020)

²⁴¹ **Shari’a Standards for Islamic Financial Institutions**, Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions (AAOIFI), Manama, 2015, s.470.

²⁴² Ali, **Understanding Sukuk**, s.30.

ödeme ve sermaye garantisi veren meşruiyeti tartışmalı bazı araçlar kullanmaktadırlar.²⁴³

Malezya da yaygın olarak uygulanan mudârebe sukukunun işleyişi şekil 11’de gösterilmiştir.



Şekil 11 Malezya Uygulamasında Basit Mudarabe Sukuku İşleyiş Şeması

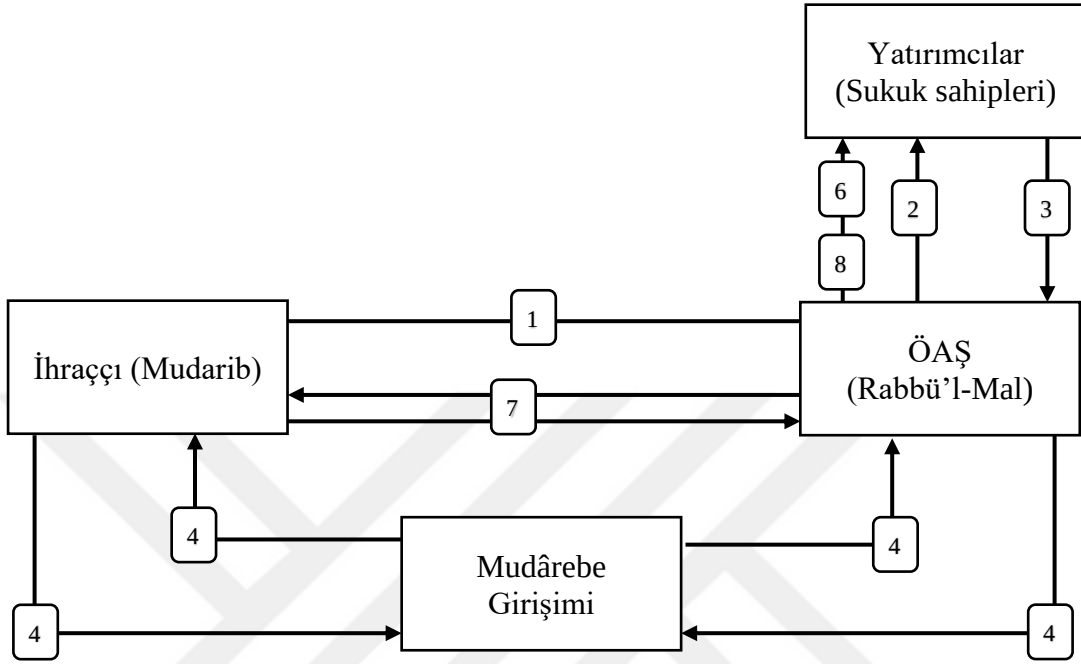
Kaynak: Marjan Muhammad ve Beebee Salma Sairally (ed.). **Sukuk: Principles and Practices.** Malezya: International Shari'ah Research Academy for Islamic Finance (ISRA), 2017, s. 348.

Malezya örneğinde basit mudarabe sukuku yapısının işleyiş aşamaları şu şekildedir:

²⁴³ Safari, Ariff ve Mohamad, s.57.

1. İhraççı yatırımcıları mudarabe sözleşmesine girmeye davet eder.
- 2 & 3. İhraççı, yatırımcıların mudarabe sözleşmesine sermaye katkı oranlarının ve sonrasında mudarabe yatırımındaki haklarının delili olması için mudarabe sukuku ihraç eder.
4. Mudârib olarak ihraççı mudarabe sermayesini üzerinde anlaşılan bir projeye yatırır.
5. Üzerinde anlaşılan kâr paylaşımı oranlarına göre geçici olarak projeden elde edilen getiri paylaşımı hesaplanır.
6. Şayet projeden getiri elde edilirse, hesaplanan kâr paylaşım oranı uygulanır ve yatırımcılara periyodik ödeme yapılır. Bununla birlikte şayet proje zarar ederse, zararın mudâribin ihmal veya suiistimalinde olması durumu hariç yatırımcılar tarafından üstlenilecektir.

Küresel piyasalarda Malezya uygulamasından farklı olarak ÖAŞ'nin de kullanıldığı bir yapı kullanılmaktadır. Bu yapı Şekil 12'de gösterilmiştir:



Şekil 12 Küresel Uygulamada Mudarabe Sukuku İşleyiş Şeması

Kaynak: Meysam Safari, Mohamed Ariff ve Shamsheer Mohamad. **Sukuk Securities New Ways of Debt Contracting**. Singapur: John Wiley & Sons Pte. Ltd., 2014, s. 58.

Bu şemadaki aşamalar şu şekilde işlemektedir:

1. ÖAŞ ve kaynak kuruluş arasında mudârebe sözleşmesinin yapılması,
2. ÖAŞ tarafından sukuk ihraç edilmesi,
3. Yatırımcılar tarafından ihraç edilen sukukun satın alınması,
4. ÖAŞ tarafından mudârebe girişimine sermaye, kaynak kuruluş tarafından da uzmanlık katkısında bulunulması,
5. Elde edilen kârın ÖAŞ ve Kaynak kuruluş arasında paylaşılması,
6. ÖAŞ'nin kârdan aldığı payı sukuk sahipleri arasında dağıtması,
7. Mudârebe girişiminin vadesi geldiğinde kaynak kuruluş tarafından girişimin satın alınması ve ödemenin ÖAŞ'ye yapılması,

8. ÖAŞ'nin aldığı ödeme ile sukuk sahiplerinin ellerindeki sukuku satın alması.

4.3.3.2 Müşâreke Sukuku

Sözlük anlamı “bir şeye katılmak, onda pay sahibi olmak”,²⁴⁴ “iki mülkün birbirinden ayrılamayacak şekilde birbirine karışması” anlamına gelen “şerike”²⁴⁵ kelimesinden türetilmiş olan müşâreke terimi İslam Hukuku terminolojisinde, iki veya daha fazla sayıda tarafın her birinin sermaye, emek yahut itibarlarını birlikte iş yapmak ve ortaya çıkacak olan kâr veya zararı paylaşmak üzere meydana getirdiği ortaklık anlamına gelmesinin yanı sıra bir mal, hak veya menfaate müştereken malik olmaları²⁴⁶ anlamlarında kullanılmaktadır. Müşâreke sözleşmesinin bazı temel özellikleri şöyle sıralanabilir:

1. Müşâreke ortaklığında kâr paylaşımı, mezhepler arasında tartışmalı olmakla birlikte, sözleşme anında tarafların üzerindeki kâr paylaşım oranıyla yapılmaktadır. Diğer taraftan tarafların her biri ortaklığa sermaye katkısında bulundukları ve ortaklıklarda zarar paylaşımı sermaye katkısı oranlarında yapıldığından mudârebe ortaklığından farklı olarak müşâreke ortaklığında zarar edilmesi durumunda tüm mezheplerin ortak görüşüne göre tarafların ortaklığa katkıda bulundukları sermaye oranlarına göre zarar paylaşımı da söz konusudur.
2. Müşâreke ortaklığı esas itibarıyla iki çeşit olabilir: Şirketü'l-milk veya şirketü'l-emlâk iki veya daha fazla sayıdaki tarafın bir mülk üzerinde ortak mülkiyetini ifade eder. Şirketü'l-'akd veya şirketü'l-'ukud ise tarafların bir sözleşme yaparak sermaye, emek veya kredibilitelerini bir araya getirmeleri ve ortak bir girişime girmelerini ifade için kullanılmaktadır.
3. Müşâreke girişiminin idaresi taraflardan biri, bazıları veya tamamı tarafından veya tarafların dışındaki üçüncü bir tarafın ücret karşılığında girişime idareci

²⁴⁴ İbn Manzur, “Ecr”, s.2248; Beşir Gözübenli, “Şirket”, **Türkiye Diyanet Vakfı İslam Ansiklopedisi**, c. 39, İstanbul, Türkiye Diyanet Vakfı, 1988-2013, ss.198-201.

²⁴⁵ Saleem, s.96.

²⁴⁶ Beşir Gözübenli, “Şirket”, **Türkiye Diyanet Vakfı İslam Ansiklopedisi**, c. 39, İstanbul, Türkiye Diyanet Vakfı, 1988-2013, ss.198-201.

olarak istihdam edilmesiyle gerçekleştirilebilir. Mudârebe sözleşmesinde girişimin idaresini üstlenen mudâribin idarecilik hizmetlerinden dolayı kârdan alacağı paydan ayrı olarak ücret talep etmesi söz konusu değilken, müşâreke ortaklığında ortaklığın idaresi konusunda katkıda bulunan ortaklara idarecilik ücreti ödenmesi mümkündür. Ödenecek ücret şirketin gideri sayılacaktır.

4. Müşâreke sermayesi nakdî veya mezhepler arasından bazı tartışmalar olsa da aynı olabilir. Ancak ortaklığa sunulacak sermayenin sözleşme anında mevcut olması ve değeri konusunda bilinmezliğin bulunmaması gerekir.
5. Müşâreke ortaklığında da tarafların birbirlerine sermaye veya getiri garantisi vermeleri caiz değildir. Ancak sözleşme tarafları ile bağlantısı olmayan üçüncü bir tarafın (ör. devlet) meydana gelecek zararı karşılamayı taahhüt etmesi çoğunluğun görüşüne göre caizdir.²⁴⁷ Ayrıca sözleşme tarafları arasında, kârın belirli bir eşiğin üzerinde olması durumunda taraflardan birine teşvik mahiyetinde söz konusu ilave kârın tamamının veya miktarı belirlenmiş bir teşvik priminin verileceği hükmü kabul edilebilir.²⁴⁸
6. Müşâreke ortaklığı da güvene dayalı olan sözleşme çeşitlerindendir. Bu nedenle girişimin idaresinde görevli olanlar, kasıt, kusur, suiistimal ve sözleşme şartlarına aykırı hareket etmeleri gibi bir nedene dayanmayan zararlardan şahsi olarak sorumlu olmayacaklardır.²⁴⁹

Öte yandan, müşârekeye dayanan sukuk yapılarının bir kısmı müşârekenin bir alt çeşidi sayılabilen azalan müşârekeye (müşâreke mütenakısa) dayalı olarak yapılandırılmaktadır. Azalan müşâreke, ortaklardan birinin diğer ortağın hissesini, ortaklık

²⁴⁷ ISRA & THOMSON REUTERS, **Islamic Commercial Law Report 2017: An Annual Publication Assessing the Key Issues and Global Trends in Islamic Capital Markets**, Kuala Lumpur, Malezya, 2017, ss.62-65.

²⁴⁸ Bank Negara Malaysia, **Shariah Standards and Operational Requirements: Murabahah, Mudarabah, Musyarakah, Tawarruq, Istisna', Kafalah, Wakalah, Qard, Wadi'ah, Hibah, Ijarah, Wa'd**, Kuala Lumpur: 2017, s.117.

²⁴⁹ Müşâreke sözleşmesinin temel unsurları, şartları ve mezheplerin bu konulardaki tartışmalarının detayları için bkz. Vehbe ez-Zühaylî, **El-Fıkhü'l-İslâmî ve Edilletüh**, Dımaşk: Dâru'l-Fıkr, 1985, ss.792-836; Ayub, ss.312-319; Muhammed Taqî Usmani, **An Introduction to Islamic Finance**, ss.17-31, [2001], (20 Mayıs 2018) <https://archive.org/details/AnIntroductionToIslamicFinanceByShaykhMuftiTaqiUsmani>

konusu varlığın mülkiyeti tamamen kendisine devredilene kadar kademeli olarak satın almayı taahhüt ettiği bir ortaklık şeklidir.²⁵⁰ Azalan müşârekenin temel özellikleri aşağıdaki şekilde listelenebilir:

1. Müşâreke için geçerli olan genel kurallar, azalan müşâreke için de geçerlidir. Bu nedenle, azalan müşâreke sözleşmesinde taraflardan herhangi birine diğerinin sermayedeki payını geri alma hakkı veren herhangi bir hüküm içermesi caiz değildir.
2. Her ortağın ortaklıktan alacağı kâr oranı açıkça belirlenmelidir. Bununla birlikte, ortakların, sermaye oranları ile aynı olmayan bir kâr paylaşım oranı üzerinde anlaşmaları mümkündür. Zararın paylaşımı ise sermaye oranlarına göre olmalıdır.
3. Azalan müşâreke sözleşmesine taraflardan herhangi birinin kârın belli bir miktarını alma hakkına sahip olacağına dair bir şart eklenemez.
4. Ortaklardan birinin, bir satış sözleşmesine dayalı olarak, diğer ortağının hisselerini, piyasa değeri ile veya satış işleminin yapıldığı esnada taraflar arasında kararlaştırılan bir fiyattan kademeli olarak satın alması caizdir. Ancak hisse fiyatının azalan müşâreke sözleşmesinin yapıldığı andaki fiyatı üzerinden satılacağına kararlaştırılması caiz değildir. Zira böyle bir işlem hisseleri satın alacak olan tarafın karşı tarafa sermaye garantisi vermesi ile aynı anlama gelecektir.
5. Hisseleri satın alan ortağın, nihayetinde müşâreke konusu varlığa tamamıyla sahip olacağı gerekçesiyle müşâreke konusu varlığın tüm masraflarını üstleneceği şartının koşulması caiz değildir.²⁵¹

Müşâreke sukuku, müşâreke sözleşmesine dayalı olarak yapılandırılmış bir sukuk çeşididir. Müşâreke sukukunun çeşitli tanımları yapılmaktadır. Bunlardan Malezya Menkul

²⁵⁰ Al-Amine, **Global Sukuk and Islamic Securitization Market**, s.209.

²⁵¹ **Shari'a Standards for Islamic Financial Institutions**, Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions (AAOIFI), Manama, 2015, ss.346-348.

Kıymetler Komisyonu müşâreke sukukunu: “sertifika sahiplerinin müşâreke girişimindeki bölünmemiş mülkiyet haklarını kanıtlayan eşit değerdeki sertifikalar”²⁵² şeklinde tanımlamaktadır. AAOIFI’nin müşâreke sukuku tanımı ise şöyledir:

“Müşâreke sukuku, arzdan elde edilen gelirlerin, yeni bir projeyi gerçekleştirmek veya mevcut bir projenin geliştirilmesini sağlamak ya da herhangi bir ortaklık sözleşmesine dayanarak herhangi bir iş faaliyetini fonlamak amacıyla kullanmak üzere birbirine eşit değerde ihraç edilen sertifikalardır. Bu sertifikaları satın alan yatırımcılar, hisseleri oranında ortaklık konusu projenin veya fonlanan faaliyetin oluşturduğu varlıkların ortaklaşa maliki olurlar. Müşâreke sertifikaları katılım veya mudârebe veya yatırım vekâleti esasına göre işletilir.”²⁵³

Müşâreke sukukunun temel özellikleri şu şekilde sıralanabilir:

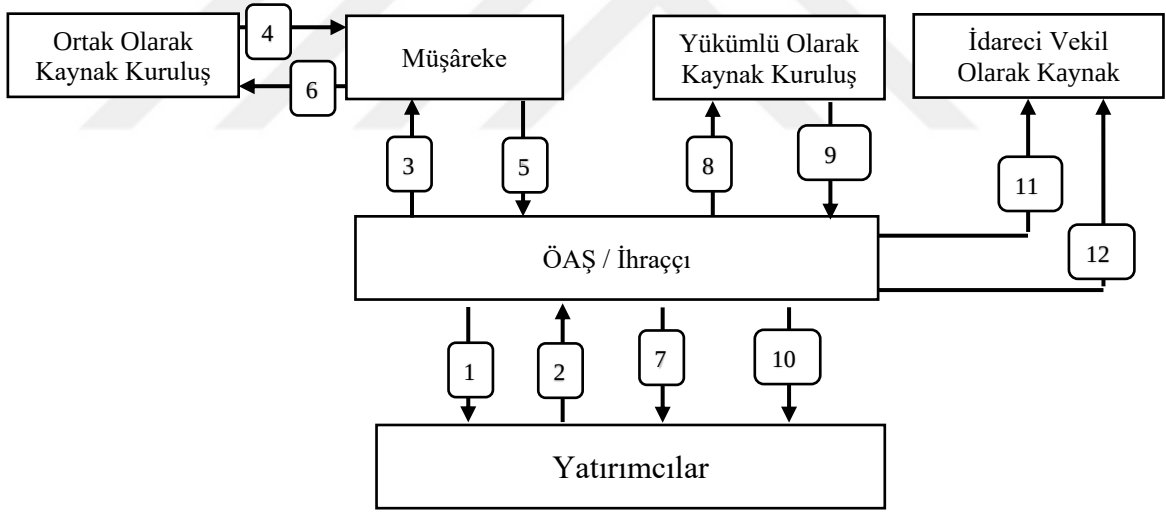
1. Müşâreke sukukunun temel özellikleri esas itibariyle mudârebe sukuku ile benzerlik göstermektedir. Aralarındaki temel fark, müşâreke sukukunda yatırımcılar ve ihraççı tarafın her ikisinin de sermaye katkısında bulunması, mudârebe sukukunda ise sadece yatırımcıların sermaye katkısında bulunuyor olmasıdır.
2. Sukuk sahipleri ortaklık konusu olan dayanak varlıkta hisseleri oranında mülkiyet hakkı kazanmakta ve söz konusu varlığın fiyatındaki artma veya düşüşe göre kâr veya zarar yapmaktadırlar.
3. Müşâreke sukuku borç doğuran bir sukuk olmadığı ve bir varlık üzerinde mülkiyeti temsil ettiği için ikincil piyasalarda satılabilmektedir.
4. Küresel uygulamada üç tür müşâreke sukuku yapısı kullanılmaktadır:

²⁵² Securities Commission Malaysia, **Guidelines on Unlisted Capital Market Products Under the Lodge and Launch Framework (SC-GL/4-2015 (R4-2019))**, Gözden Geçirilmiş Baskı, 26 Kasım 2019, s.13. <https://www.sc.com.my/api/documentms/download.ashx?id=5dc363e4-de6a-4ab0-a4fb-f1548d88c2b8> (15 Kasım 2020)

²⁵³ **Shari’a Standards for Islamic Financial Institutions**, Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions (AAOIFI), Manama, 2015, s.470.

- Yatırımcılar arasında gerçekleşen ortaklığa dayalı müşâreke sukuku (bu sukuk türünde ihraççı yatırımcılar adına girişimi idare eden vekil görevini üstlenmektedir),
- Yatırımcılar ve ihraççının birlikte belli bir projeyi gerçekleştirmek üzere giriştikleri müşâreke sukuku,
- Yatırımcılar ve ihraççının, ihraççıya ait bir projeyi beraberce gerçekleştirmek üzere giriştikleri müşâreke sukuku.²⁵⁴

Müşâreke sukukunun işleyişi Şekil 13’da gösterilmiştir:



Şekil 13 Müşâreke Sukuku İşleyiş Şeması

Kaynak: Clifford Chance Hukuk Bürosu. **Dubai International Financial Centre Sukuk Guidebook.** Dubai: Dubai International Financial Centre, 2009, s. 21’den uyarlanmıştır.

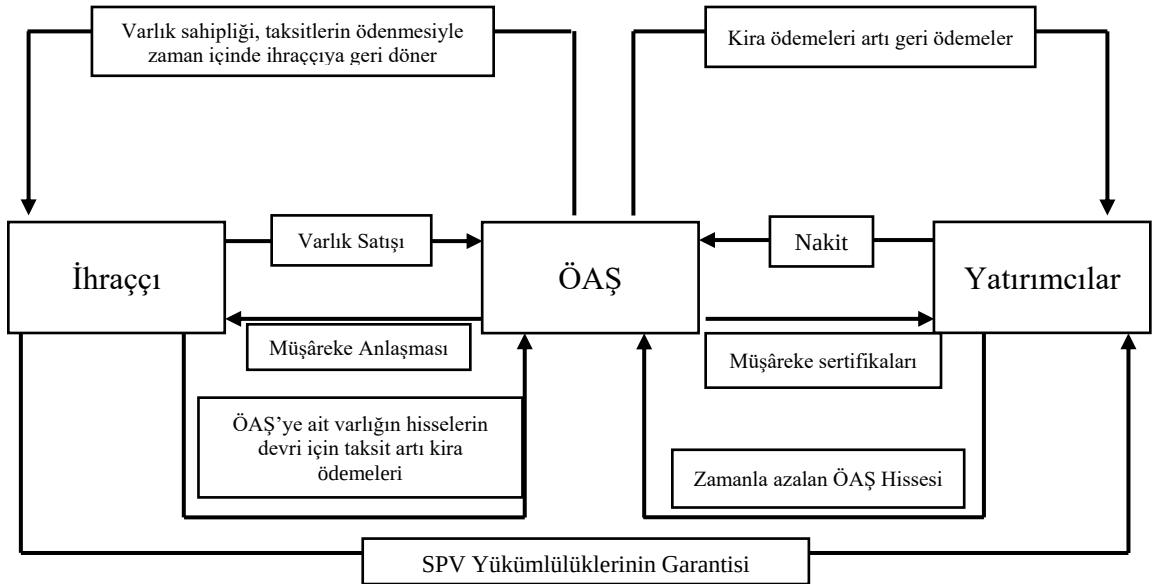
²⁵⁴ Muhammad ve Sairally (ed.), ss.350-359.

1. ÖAŞ dayanak varlık üzerinde şayi ve bölünmemiş mülkiyet hakkını temsil eden sukuk ihracını gerçekleştirir. İhraç edilen sukuk, ihracı yapan ÖAŞ'ye karşı periyodik ödemeler ve tasfiye anındaki ödeme konusunda bir hakkı temsil etmektedir.
2. Yatırımcılar ihraç edilen sukuku satın alırlar ve ÖAŞ'ye sukuk bedelini öderler. ÖAŞ topladığı ödemeler üzerinde (ve bu ödemeler kullanılarak satın alınacak olan mal üzerinde – aşağıdaki madde 3'e bkz.) yediminlik rolünü üstlendiği bir fon (trust) oluşturur.
3. ÖAŞ, Kaynak Kuruluş ile bir müşâreke sözleşmesine girer. Bu sözleşmeye istinaden ÖAŞ yatırımcılardan sukuk ihracı karşılığı topladığı fonu müşâreke ortaklığına yatırır ve yaptığı sermaye katkısı oranında yatırımda hisse sahibi olur.
4. Kaynak Kuruluş, ÖAŞ ile müşâreke ortaklığına girer. Bu sözleşmeye istinaden Kaynak Kuruluş müşâreke ortaklığına nakdi veya ayni sermaye katkısında bulunur ve yaptığı sermaye katkısı oranında yatırımda hisse sahibi olur. ÖAŞ ve Kaynak Kuruluşun yapmış oldukları katkının tamamı müşâreke sermayesini (varlıklarını) oluşturur.
5. Her periyodik kâr payı dağıtım döneminde ÖAŞ, üzerinde anlaşmış oldukları kâr paylaşım oranına göre müşâreke girişiminin yapmış olduğu kârdan payını alır. Şayet müşâreke girişimi zarar etmişse, ÖAŞ girişime yapmış olduğu sermaye oranında zarardan sorumludur.
6. Her periyodik kâr payı dağıtım döneminde Kaynak Kuruluş, üzerinde anlaşmış oldukları kâr paylaşım oranına göre müşâreke girişiminin yapmış olduğu kârdan payını alır. Şayet müşâreke girişimi zarar etmişse, Kaynak Kuruluş girişime yapmış olduğu sermaye oranında zarardan sorumludur.
7. ÖAŞ dağıtılan kârı kullanarak yatırımcılara periyodik olarak ödemeler yapar.
8. Varlığın teslimatının,
 - (i) Temerrüt durumunda veya vade tarihinde olması
 - (ii) Satın alma opsiyonunun kullanılması veya vergi durumunun olması

durumunda ÖAŞ müşâreke girişimindeki kendisine ait hisseleri, bu hisselerin satışı esnasındaki âdil piyasa fiyatına eşdeğer olan uygulama fiyatından satmayı ve Kaynak Kuruluş da almayı kabul eder. Uygulama fiyatı, anapara artı o ana kadar gerçekleşmiş ama henüz ödenmemiş olan yatırımcılara yapılması gereken periyodik ödeme miktarının ödenmesinde kullanılacaktır.

9. Kaynak Kuruluş (yükümlü olarak) tarafından varlığın uygulama fiyatını (exercise price) ödenmesi.
10. İhraççı ÖAŞ Kaynak Kuruluştan aldığı uygulama ücretini kullanarak yatırımcılara fesih ücretini öder.
12. ÖAŞ ve Kaynak Kuruluş idarecilik anlaşması yaparlar. Bu anlaşma çerçevesinde ÖAŞ, Kaynak Kuruluşu müşâreke girişimini üzerinde anlaştıkları bir plan dâhilinde yönetmesi için idareci vekili olarak atar.²⁵⁵

Azalan Müşârekeye dayalı sukukunun işleyişi aşağıdaki Şekil 14’de gösterilmiştir:



²⁵⁵ Clifford Chance, ss.21-23'ten uyarlanmıştır.

Şekil 14 Azalan Müşârekeye Dayalı Sukukun İşleyişi

Kaynak: Rodney Wilson. “Innovation in the structuring of Islamic Sukuk securities”, **Humanomics**, Vol. 24 No. 3, 2008 ss. 176.

4.3.3.3 Tarımsal Faaliyetlerde Kullanılabilecek Sukuk Türleri

Uygulamada henüz örneği olmayan ancak teorik olarak sukuk yapıları arasında kullanılabileceği konusunda eserlerde yer alan bazı sukuk türleri de bulunmaktadır. Bunlardan üç tanesi tarımsal faaliyetlerde kullanılması mümkün olan ve bu kapsamda değerlendirilebilecek sukuk türleri kısmen kiralama kısmen de ortaklık içerdiğinden ortaklık temelli sukuk türleri arasında değerlendirilmesinin uygun olacağını düşündüğümüz *müzâra’a*, *müşakât* ve *muğarese* sözleşmelerine dayalı olarak yapılandırılan sukuk çeşitleridir. Bu grupta kısa bir şekilde değineceğimiz sözleşme çeşitleri arasında benzerlikler bulunmaktadır.

4.3.3.3.1 Müzara’a Sukuku

Sözlükte “toprağa tohum atmak, ekin ekmek”²⁵⁶ anlamındaki Arapça *zera’a* kökünden türetilmiş olan *müzâra’a*, fıkıh terimi olarak “tohum ekmek ve mahsulü belli oranda paylaşmak üzere arazi sahibiyle emek sahibi arasında yapılan ziraî ortaklık sözleşmesi”²⁵⁷ anlamına gelir. Diğer bir ifadeyle müzâra’a, taraflardan birinin belirli bir süre için ekilebilir bir araziyi işlemek üzere diğer bir tarafa vermesi ve ardından elde edilen hasadı üzerinde anlaşacakları bir oranda aralarında paylaşmak üzere anlaştıkları sözleşmeyi ifade eder. Klasik İslam Hukuku eserlerinde *muhâbere*, *karâh* ve *hakl* gibi terimlerle de bilinen

²⁵⁶ Ebü'l-Fazl Muhammed b. Mükerrrem b. Ali el-Ensârî İbn Manzur, “Zera’a”, **Lisanü'l-Arab**, Kahire: Darü'l-Ma'arif, t.y., c. 3, s.1826.

²⁵⁷ Hüseyin Kayapınar, “Müzaraa”, **Türkiye Diyanet Vakfı İslam Ansiklopedisi**, c. 35, İstanbul, Türkiye Diyanet Vakfı, 1988-2013, ss.234-236.

müzâra'a sözleşmesi, ülkemizde bölgelere göre yarıcılık, ziraat ortaklığı veya marabacılık gibi farklı isimlerle de tanınmaktadır.²⁵⁸

Müzâra'a Sukuku, müzâra'a akdine dayalı olarak tasarlanan menkul kıymetlerdir. Müzâra'a sukukunu ihraç eden, sukuku vererek karşılığında arz gelirlerini tahsil eder. Ardından bu parayı kullanarak ekilebilir araziler satın alır. Daha sonra bu arazileri sukuk sahipleri adına ve üzerinde çalışmaları için müzâra'a sözleşmesine dayalı olarak bahçıvanlara devreder. Elde edilecek hasat, ekimin yapıldığı yılın sonunda dağıtılacaktır. Müzâra'a sukukunda sukuk sahipleri toprak sahibi, ihraççı sukuk sahiplerinin vekili, bahçıvan ise müzâra'a sukukunda vekil (çiftçi) görevini üstlenmektedir. Müzâra'a sukuku, sukuk sahiplerinin ekilebilir arazilere müşterek olarak malik olmaları sözleşmesidir.²⁵⁹

Müzâra'a sözleşmesine dayalı olarak yapılandırılan sukukta iki farklı yapı söz konusu olabilir. Birinci yapıya göre kaynak kuruluş ya arazinin ya da arazinin intifa hakkının sahibi iken sukuku satın alan taraf ise genellikle müzâra'a sözleşmesi temelinde arazinin ekimi görevini üstlenen çiftçilerden oluşmaktadır. İkinci yapıda ise sukukun kaynak kuruluş tarafını, araziye ihtiyaç duyan ve bu nedenle yatırımcılar için müzâra'a sukuku ihraç eden çiftçi oluşturmaktadır.²⁶⁰ Sukuk ihracından elde edilen gelir, işlemek amacıyla bir arazinin edinilmesi için kullanılmaktadır. Her iki durumda da sukuk sahipleri, ekim sonucu üretilen mahsulden pay alma hakkına sahiptir. Yatırımcıların çiftçi olduğu durumlarda, sukuk ancak mahsul üretildikten sonra alınıp satılabilir. Ancak, yatırımcıların arsa sahibi olduğu durumlarda, sukuk ihraç edildikten ve arsa üzerinde faaliyet başladıktan sonra sukuk alınıp satılabilir.²⁶¹

²⁵⁸ Hüseyin Kayapınar, "Müzaraa", **Türkiye Diyanet Vakfı İslam Ansiklopedisi**, c. 35, İstanbul, Türkiye Diyanet Vakfı, 1988-2013, ss.234-236.

²⁵⁹ Muhammad Hakimi Mohd Shafiai ve Mohammed Rizki Moi, "Fitting Islamic Financial Contracts in Developing Agricultural Land", **Global Journal Al-Thaqafah**, vol. 5 issue 1, June 2015, ss.43-49.

²⁶⁰ **Shari'a Standards for Islamic Financial Institutions**, Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions (AAOIFI), Manama, 2015, s.475.

²⁶¹ Clifford Chance, s.64.

4.3.3.2 Müsakât Sukuku

Sözlükte “hayvana veya bitkiye su vermek” anlamındaki Arapça *saky*²⁶² kelimesinden türetilmiş olan müsâkât terimi, İslam burçlar hukuku terminolojisinde “çıkacak ürünü belli bir oranda paylaşmak üzere meyve bahçesi veya üzüm bağı sahibiyle bunların bakım ve sulamasını üstlenecek işletmeci arasında yapılan sözleşme”²⁶³ anlamında kullanılmaktadır. Müsakât sözleşmesi yukarıda bahsi geçen müzâra’a sözleşmesine benzemektedir. Ancak müzâra’adan farklı olarak müsakât meyve veren ağaçların sulanması ve bakımı ile ilgili olarak kullanılan bir sözleşmedir.

Yapısı itibariyle müzâra’a sukukuyla benzerlikler arz eden müsakât sukukunun da iki farklı yapısı bulunmaktadır. Birinci yapıda sukuku ihraç eden taraf, üzerinde sukukun temelini oluşturan ağaçların bulunduğu arazinin veya arazinin menfaatine sahip olan kişi iken, ağaçların sulama işini üstlenen taraf da yatırımcı konumundadırlar. Sukuk ihracından elde edile gelir müsakât sözleşmesinin konusu olan ağaçların sulama ve bakım masraflarını finanse etmek için kullanılır. İkinci türünde ise tam tersi bir durum söz konusu olup ihracı gerçekleştiren, ağaçların sulama işini üstlenen emek sahibi taraf iken sukukun yatırımcı tarafını arazi sahipleri oluşturmaktadır. Bu durumda sukuk sahipleri ağaçlardan elde edilen üründen, üzerinde anlaşmış oldukları oranda pay alırlar.²⁶⁴ Yatırımcıların ağaçları sulama işini üstlenen tarafın olduğu durumlarda, sukuk ancak ağaçların mahsulü olgunlaştıktan sonra satılabilir. Ancak, yatırımcıların arsa sahibi olduğu durumlarda, sukuk ihraç edildikten ve arsa üzerinde faaliyet başladıktan sonra sukuk alınıp satılabilir.²⁶⁵

²⁶² Ebü'l-Fazl Muhammed b. Mükerrrem b. Ali el-Ensârî İbn Manzur, “Sekâ”, **Lisanü'l-Arab**, Kahire: Darü'l-Ma'arif, t.y., c. 3, s.2042.

²⁶³ Hamdi Döndüren, “Müsâkât”, **Türkiye Diyanet Vakfı İslam Ansiklopedisi**, c. 32, İstanbul, Türkiye Diyanet Vakfı, 1988-2013, ss.70-71.

²⁶⁴ **Shari'a Standards for Islamic Financial Institutions**, Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions (AAOIFI), Manama, 2015, ss.475-476.

²⁶⁵ Clifford Chance, s.64.

4.3.3.3 Muğârase Sukuku

Bu gruptaki benzer hükümlere sahip son terim olan *muğârase*, sözlükte “fidan dikmek” anlamındaki *ğarase* kökünden²⁶⁶ türetilmiş olan bir kelimedir. *Muğârase* İslam borçlar hukuku terminolojisinde “arazi ve emek sahibinin yetiştirecek ağaçların ortak olması şartıyla boş araziye fidan dikmek üzere yaptıkları akit”²⁶⁷ anlamında kullanılır.

Muğârase sukuku ihracında da yukarıdaki iki sukuk türüne benzer şekilde işlemektedir. Arazi sahibi ve ağaç dikim işini yapacak tarafın dönüşümlü olarak kaynak kuruluş ve yatırımcı konumlarını üstlendikleri iki farklı yapı söz konusudur.²⁶⁸

4.3.4 Vekâlet Temelli Akitlere Dayanan Sukuk Çeşitleri

4.3.4.1 Vekâlet Yoluyla Yapılan Yatırım Sukuku

Sukukun yapılandırılmasında kullanılan bir diğer sözleşme çeşidi de vekâlet akdidir. Sözlük anlamı “birine güvenmek, bir işi güvenilir birine bırakmak” olan Arapça *vekele* kökünden türetilmiş bir terim olan vekâlet,²⁶⁹ İslam Hukuku terminolojisinde bir kimsenin birine kendi adına hukukî işlem yapma yetkisi vermesini ve bu yetkiyi ifade eder.²⁷⁰ İslami finasta destek sözleşmelerden biri olarak kullanılan vekâlet sözleşmesi, AAOIFI şer’î standartlarında da “başkası adına bir görevi yerine getirmek, yani bir görev veya işin başka bir kişiye / kuruluşa devredilmesi” şeklinde tanımlanmaktadır.²⁷¹ Malezya Menkul Kıymetler

²⁶⁶ Ebü'l-Fazl Muhammed b. Mükerrrem b. Ali el-Ensârî İbn Manzur, “Ğarase”, **Lisanü'l-Arab**, Kahire: Darü'l-Ma'arif, t.y., c. 5, s.3240.

²⁶⁷ Hüseyin Kayapınar, “Mugârese”, **Türkiye Diyanet Vakfı İslam Ansiklopedisi**, c. 30, İstanbul, Türkiye Diyanet Vakfı, 1988-2013, ss.373-374.

²⁶⁸ **Shari'a Standards for Islamic Financial Institutions**, Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions (AAOIFI), Manama, 2015, s.476.

²⁶⁹ İbn Manzur, “Ecr”, s.4910.

²⁷⁰ Bilal Aybakan, “Vekâlet”, **Türkiye Diyanet Vakfı İslam Ansiklopedisi**, c. 43, İstanbul, Türkiye Diyanet Vakfı, 1988-2013, ss.1-6.

²⁷¹ **Shari'a Standards for Islamic Financial Institutions**, Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions (AAOIFI), Manama, 2015, s.610.

Komisyonu da benzer bir tanım yapmaktadır.²⁷² Vekâlet kavramı yukarıda bahsi geçen mudârebe ve müşâreke gibi ortaklığa dayalı sözleşme çeşitlerinin içeriğinde de yer almaktadır. Bu tür sözleşmelerde ortaklık adına iş yapan taraf diğer tarafın vekili olarak hareket etmektedir.²⁷³

Yatırım vekâleti sukuku (*sukuk vekâle bi'l-istismâr*) veya kısaca yatırım sukuku (*sukuk el-istismâr*) olarak da bilinen²⁷⁴ vekâlet sukuku vekâlet sözleşmesine dayalı olarak yapılandırılan bir sukuk çeşididir. Vekâlet sukukunda bir asilin (sermayedar veya yatırımcı) sağlayacağı fonları, bir yatırım veya varlık havuzunda işletmesi için bir vekil atar ve bu vekil, uzmanlığını kullanır ve belirli bir süre için bu yatırımları asil adına yönetir. Asil ile vekil arasındaki ilişkide aşağıda ele alınacak olan temel ilkeler göz önünde bulundurulmalıdır.²⁷⁵

İcare sukuku İslami finans piyasasına hâkim olmasına rağmen, icare sukuku ihraçları için uygun varlıkların bulunmaması, fiziksel varlıklara daha az dayanan yenilikçi bir yapı geliştirmeleri konusunda piyasa katılımcıları ve İslam Hukuku âlimleri üzerinde baskı yaratmış ve bu konuda mantıklı bir çözüm sunuyor gibi görünen vekâlet sukuku özellikle 2008 krizinden sonra Malezya hükümetinin yapmış olduğu birkaç küresel vekâlet sukuku ihracı ile piyasalarda yaygın olarak kullanılmaya başlanmıştır.²⁷⁶ *Sukuk el-istismâr* adıyla ilk kez 2003 yılında İslam Kalkınma Bankası tarafından ihraç edilmiş, 2007-2008 Küresel Finans Krizi sonrasında ise *sukuk vekâle bi'l-istismâr* adıyla gelişmesine devam etmiştir.²⁷⁷

AAOIFI vekâlet sukukunu şu şekilde tanımlamaktadır:

²⁷² Securities Commission Malaysia. **Guidelines on Unlisted Capital Market Products Under the Lodge and Launch Framework (SC-GL/4-2015 (R4-2019))**. Gözden Geçirilmiş Baskı, 26 Kasım 2019, s.104. <https://www.sc.com.my/api/documentms/download.ashx?id=5dc363e4-de6a-4ab0-a4fb-f1548d88c2b8> (15 Kasım 2020)

²⁷³ Kureshi ve Hayat, s.152.

²⁷⁴ Muhammad ve Sairally (ed.), s.389.

²⁷⁵ Clifford Chance, s.57.

²⁷⁶ Muhammad, Sairally ve Habib (ed.), s.439.

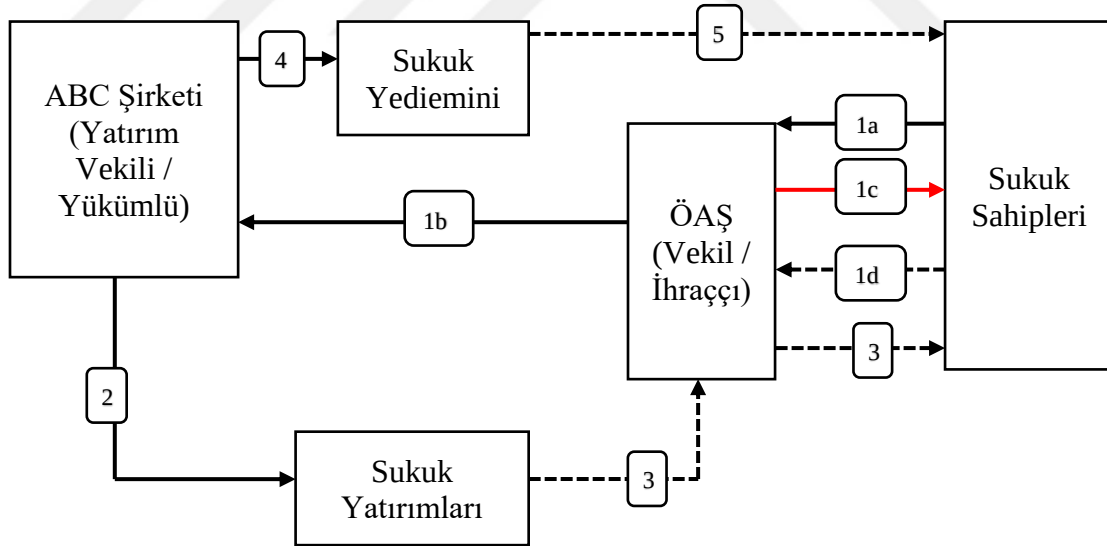
²⁷⁷ Muhammad ve Sairally (ed.), s.389.

“Sukuk sahipleri (yatırımcılar) adına yatırım vekâletine dayalı olarak hareket edecek bir vekilin ücretli vekâlet esasına göre yönetmek üzere atandığı projeleri veya iktisadi faaliyetleri temsil eden ortaklık sertifikalarıdır.”²⁷⁸

Malezya Menkul Kıymetler Komisyonunun tanımı da şu şekildedir:

“Sukuk sahibinin, yatırım vekili aracılığıyla yapılan yatırımına istinaden yatırım varlıklarında bölünmemiş mülkiyet hakkını gösteren eşit değerdeki sertifikaları ifade eder.”²⁷⁹

Vekâlet sukukunun işleyişi Şekil 15’te gösterilmiştir.



Şekil 15 Vekâlet Yoluyla Yapılan Yatırım Sukukunun İşleyiş Şeması

²⁷⁸ Shari’a Standards for Islamic Financial Institutions, Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions (AAOIFI), Manama, 2015, s.471.

²⁷⁹ Securities Commission Malaysia. **Guidelines on Unlisted Capital Market Products Under the Lodge and Launch Framework (SC-GL/4-2015 (R4-2019))**. Gözden Geçirilmiş Baskı, 26 Kasım 2019, s.14. <https://www.sc.com.my/api/documentms/download.ashx?id=5dc363e4-de6a-4ab0-a4fb-f1548d88c2b8> (15 Kasım 2020)

Kaynak: Marjan Muhammad ve Beebee Salma Sairally (ed.). **Sukuk: Principles and Practices.** Malezya: International Shari'ah Research Academy for Islamic Finance (ISRA), 2017, s. 395.

Bu yapının işleyiş aşamaları şu şekildedir:

1. Sukuk yediemini (yatırımcılar / sukuk sahipleri adına hareket eden) ve ÖAŞ arasındaki vekâlet sözleşmesine uygun olarak sukuk yediemini ÖAŞ'yi sukuk hasılasını sukuk yatırımlarında kullanacak vekili olarak hareket edebilmesi için atar. Sukuk sahiplerinin vekili yetkisine sahip olan ÖAŞ, ABC şirketini sukuk hasılasını sukuk yatırımlarında kullanabilmesi için alt-vekili veya yatırım vekili olarak atar. ÖAŞ zaman zaman sukuk ihraç eder ve yatırımcılar da bu sukuku satın alır.
2. İhraççı ÖAŞ sukuk ihracından elde edilen gelir ve sukuk yatırımları üzerinde bir fon (trust) oluşturur. Yatırım vekili (alt-vekil yetkisiyle) sukuk gelirini, ilgili yatırım portföyünü içeren sukuk yatırımlarında kullanır.
3. Sukuk yatırımlarından elde edilen gelir ihraççı tarafından sukuk yatırımcılarına periyodik ödemeler yapmak için kullanılır. Sukuk yatırımlarında elde edilecek gelirin periyodik ödeme miktarını aşması durumunda, fazlalık miktar yatırım vekili tarafından bir teşvik primi olarak alıkonulur.
4. ABC şirketi (yükümlü olarak) sukuk yedieminine (sukuk sahiplerinin faydasına için) bir satın alma taahhüdü verir. Buna taahhüde göre, planlanmış bir fesih tarihinde veya fesih ilan edileceği günde (hangisi önce ise), yükümlü uygulama fiyatı ile sukuk sahiplerinin dayanak varlık üzerindeki şayi ve orantılı intifa hakkını satın alır.
5. Satın alma taahhüdünün uygulanması ve sukuk anlaşması çerçevesinde vadesi gelmiş tüm ödemelerin yapılması üzerine, fon varlıkları üzerinde oluşturulmuş olan yedieminlik de feshedilir ve ihracı yapılan sukuk tasfiye edilir.

Vekâlet sukukunun temel özellikleri şu şekilde listelenebilir:

1. Yukarıda zikredildiği üzere mudârebe sözleşmesinin içeriğinde vekâlet kavramı da yer aldığından vekâlet sukuku ile mudârebe sukuku arasında benzer özellikler bulunmaktadır.²⁸⁰ Aralarındaki temel fark, mudârebede kâr taraflar arasında belirli oranlara göre paylaşırken, vekâlet yapısında yatırımcı, başlangıçta taraflar arasında kararlaştırılan bir kâr getirisi almaktadır. Vekil hizmetleri karşılığında bir ücret almasının yanı sıra yatırımcının alacağı kararlaştırılan kârın üzerinde yapılan ilave tüm kâr da teşvik veya performans primi olarak vekile ödenmektedir. Asil sadece üzerinde anlaşılan miktara kadarlık kâra hak kazanmaktadır.²⁸¹
2. Vekâlet sukukunda belirli somut varlık veya varlıklardan ziyade bir varlık veya yatırım portföyü veya havuzu söz konusudur. Bu durum sukukun hedeflenen kârı elde etmesinde olumlu bir özelliktir.²⁸²
3. Bir varlık vekil tarafından satın alındıktan ve vekâlet varlıkları havuzuna dâhil edildikten sonra, yükümlü (obligor) tarafından satın alınana kadar kaynak kuruluş tarafından kullanılamaz, yani varlık havuzunda tutulmak zorundadır ve alım ve satım taahhütleri aracılığıyla alınıp satılamazlar.²⁸³
4. İkinci özellik varlıkları belli bir süreliğine erişime kapattığı için ticari anlamda olumsuz sonuçları olabilmektedir. Bu olumsuzlukları gidermek için yükümlünün (obligor) belli vekâlet sukuku varlıklarını İslam Hukuku ile uyumlu başka varlıklarla değiştirebilme izni vermek gibi bir çözüm üretilmiştir. Bir diğer çözüm yolu olarak da İKB'nin 2013 ihraç ettiği 10 milyar dolarlık vekâlet sukukunda olduğu gibi vekâlet sukuku varlıklarının tamamının değil de en az üçte biri olmak şartıyla bir kısmının ilk anda teslim edilmesi, kalan

²⁸⁰ Al-Amine, **Global Sukūk and Islamic Securitization Market**, s.233.

²⁸¹ Clifford Chance, s.57, 60.

²⁸² Clifford Chance, s.57.

²⁸³ Muhammad, Sairally ve Habib (ed.), s.445.

kısının ise daha sonra teslim etmesine ve teslim edene kadar yükümlü tarafından kullanılmasına cevaz verilmiştir.²⁸⁴

5. Vekâlet sukuku varlıkları İslam Hukuku ile uyumlu olmalıdır. Buna göre vekâlet sukuku varlıkları AAOIFI şer'î standartlarına göre en az üçte biri somut varlıklardan oluşması şartıyla, maddi varlıklar, nakit, borçlar ve diğer mali hakları içerebilen bir portföyden oluşabilir.²⁸⁵

4.3.5 Diğer Sukuk Çeşitleri

Yukarıda bahsi geçen sukuk çeşitlerine ilave olarak, tam olarak yukarıdaki sınıflandırmalardan biri altına girmediği için ayrı bir başlık altında ele alınması uygun olan diğer bazı sukuk yapıları bulunmaktadır.

4.3.5.1 Hibrit (Mürekkab) Sukuk

Sukuk ihraç ve ticareti İslami finans piyasasının önemli bir yatırım aracı haline geldi. Bununla birlikte, yukarıda açıklanan sukuk şekillerinden özellikle icare sukuku yapısı, kısıtlamalar içermektedir. Kaynak kuruluş, yeterli somut varlığa sahip değilse sukuk ihraç edememektedir. Böylece, yatırımcıların taleplerini karşılamak üzere, piyasada hibrit sukuk ortaya çıkmıştır. İslami finans piyasalarında karma varlıklı sukuk olarak da isimlendirilen²⁸⁶ hibrit sukuk yapısının dayanak varlık havuzu, bir istisna sözleşmesi, bir murabaha sözleşmesi ve bir icare sözleşmesinden oluşabilir. Bu şekilde varlık türlerinin ve temel sözleşmelerin birleştirilerek karma bir yapının oluşturulması fon hareketlerinde daha fazla esneklik sağlamaktadır.²⁸⁷ Her ne kadar hibrit sukuk yatırımcılar açısından daha esnek ve dolayısıyla da cazip yatırım araçları sunsa da bu yapı kendisini oluşturan münferit varlık ve sözleşme

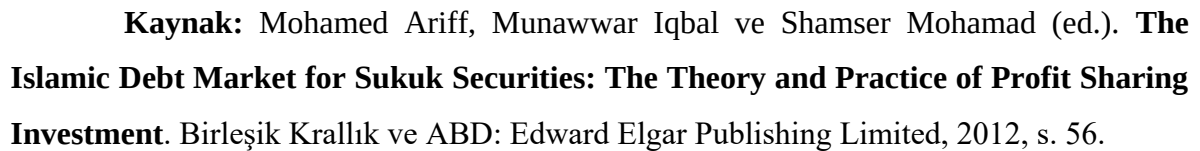
²⁸⁴ Muhammad, Sairally ve Habib (ed.), s.446.

²⁸⁵ **Shari'a Standards for Islamic Financial Institutions**, Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions (AAOIFI), Manama, 2015, s.562.

²⁸⁶ Haneef, ss.103-26.

²⁸⁷ Ariff, Iqbal ve Mohamad (ed.), ss.55-56.

Şekil 16 Hibrit Sukukun İşleyiş Şeması



129

Bu yapının işleyiş aşamaları şu şekildedir:

1. Kaynak Kuruluş sukukun dayanağı olacak olan varlık havuzunu ÖAŞ'ye devreder.
2. ÖAŞ bu varlıklara dayanarak sukuk ihraç eder.
3. İhraç ettiği sukuku satın alan yatırımcılardan ÖAŞ getirileri toplar.
4. ÖAŞ, topladığı hasılayı teslim aldığı varlık havuzunun alım ücreti olarak Kaynak Kuruluşa teslim eder.
5. Varlık havuzundan elde edilen getiri ÖAŞ'ye gider.
6. ÖAŞ getirilerden gelen para ile yatırımcılar periyodik ödemeler yapar.
7. Sukukun vade tarihi geldiğinde ÖAŞ varlık havuzunu geri Kaynak Kuruluşa devreder.
8. Varlıkların tasfiye ücreti ÖAŞ tarafından yatırımcılara ödenir.

4.3.5.2 Yeşil Sukuk (Green Sukuk)

Sukukun yeşil olarak isimlendirilmesi dayanak varlık veya yapısını oluşturan sözleşmeden dolayı değil hedeflediği proje ile ilgilidir. Çevre ile ilgili projeleri gerçekleştirmek için çıkarılmış olan sukuk Yeşil Sukuk olarak isimlendirmeye başlamıştır. İlk Yeşil Sukuk ihracı 2017 yılında gerçekleşmiştir.²⁸⁹

Benzer şekilde projelerin temalarına dayalı olarak farklı sukuk isimlendirmeleri ile de karşılaşılmaktadır. Bunlardan bazıları şöyledir:

1. Pozitif sosyal hedeflere yönelik Sosyal Sukuk
2. Pozitif çevresel ve sosyal hedeflere yönelik Sürdürülebilir Sukuk
3. Sürdürülebilir Kalkınma Hedefleri sukuku, SKH'lerinin bir kısmı veya tamamını hedefleyen sukuk türleri

²⁸⁹ Faris Hadad Zervos, "Malaysia launches the world's first green Islamic bond", **East Asia & Pacific on the Rise**, July 31, 2017, https://blogs.worldbank.org/eastasiapacific/malaysia-launches-the-worlds-first-green-islamic-bond?cid=EAP_FB_Malaysia_EN_EXT (15 Aralık 2020)

4. Yukarıdakileri geniş bir şekilde kapsayan Sürdürülebilir ve Sorumlu Yatırım (SRI) sukuku
5. Son olarak denizlerle ilgili projeler için çıkarılan sukuk için de Mavi (Blue) Sukuk ismi kullanılmaktadır.²⁹⁰

İslami prensiplere dayalı bir araç olması nedeniyle sukukun sadece kâr amacı güden bir finansal araç olmanın ötesinde toplumsal sorumluluklarının da olduğu yakın zamanda daha fazla dile getirilmektedir. Sukukun “Sürdürülebilir ve Sorumlu Yatırım (Sustainable and Responsible Investment)”, insani gayeler ve “Yeşil Sukuk (Green Sukuk)” alanlarına yönelik yatırımları teşvik etmesine vurgu yapılmaktadır.²⁹¹ Bu hususta genel de tüm dünyada özelde ise İslam dünyasında büyük bir açığın olduğu dile getirilmektedir. Özellikle dünya üzerindeki çatışmaların yaşandığı bölgelerin büyük bir bölümünün Müslümanların çoğunlukta olduğu ülkeler olduğu dikkate alındığında insani alanlarda yapılması gereken yatırımlarda zekât, vakıf, sadaka gibi İslami kurumlar yanında sukukun da oynayabileceği rol daha iyi anlaşılmaktadır.

Sukukun gelecekte daha fazla sürdürülebilirlik ve sorumluluk üstlenen ihraçlar yapması beklenmektedir. Sukukun temelinde yatan İslami endişe ve beklentiler bu alandaki çalışmaların artırılması beklentilerini güçlendirmektedir. Sürdürülebilir ve Sorumlu Sukuk (Sustainable and Responsible Sukuk) olarak isimlendirilen bu tür sukukun başarılı bir örneği Bill Gates vakfı tarafından desteklenen ve Uluslararası Aşılama Finansmanı Tesisi (International Finance Facility for Immunization) tarafından ihraç edilen aşı sukuktur. 2014 Kasım ayında 500 milyon ABD Doları tutarında bir kaynak toplamak için ihraç edilmiş, ardından 2015 yılı Eylül ayında aynı gayeyle 200 Milyon ABD Doları tutarında ikinci bir sukuk ihracı daha gerçekleştirilmiştir. Buna benzer insani amaçlar için sukuk ihracına yönelik ciddi bir talep bulunmaktadır.

²⁹⁰ The World Bank. **Pioneering the Green Sukuk: Three Years On.** 6 Ekim 2020. <https://www.worldbank.org/en/country/malaysia/publication/pioneering-the-green-sukuk-three-years-on.print> (15 Aralık 2020)

²⁹¹ Muhammad ve Sairally (ed.), s.x.

5. SUKUKUN TARİHSEL GELİŞİMİ

Modern dönemde kullanılmakta olan sukukun bütünüyle yeni bir finansal enstrüman mı olduğu yoksa İslam tarihi içinde benzerleri olan bir enstrüman mı olduğu araştırmacılar arasında tartışmalı bir konudur. Bu konuda verilebilecek muhtemel üç cevap bulunmaktadır:

1. Sukuk İslam'ın erken dönemlerinden beri kullanılagelen finansal bir araçtır,
2. Sukuk İslami Finans endüstrisinin dayanmış olduğu İslam Hukuku prensipleri çerçevesinde modern dönemde geliştirdiği yeni bir enstrümandır, ve
3. Sukuk geleneksel finans sisteminden kopyalanarak alınmış olan yani kökeni geleneksel finans içerisinde aranması gereken bir üründür.²⁹²

Çalışmamızın bu bölümde sukukun tarihsel kökenleri konusunda yukarıdaki seçeneklerden hangisinin daha uygun olduğunu tespit için İslam'ın doğuşundan bugüne kadarki dönemde var olan finansal enstrümanlar ile ilgili değerlendirme yapacağız. Çalışmamızın bu bölümde sukukun tarihsel kökenlerinin yanı sıra modern anlamdaki sukukun doğduğu 1970'li yılların sonlarından günümüze kadarki dönemde geçirdiği evreleri de inceleyeceğiz. Bu nedenle kısaca sukuk tarihi diye isimlendirilebileceğimiz çalışmamızın bu bölümü tarihsel açıdan iki ana alt başlığa ayırdık.

İlk alt bölümde İslam'ın doğuşundan modern anlamdaki sukukun doğuşuna kadarki dönemde işleyişlerindeki benzerlikleri nedeniyle sukukun temelini oluşturabileceğini düşündüğümüz finansal faaliyetlerde kullanılan enstrümanları yani sukukun tarihsel kökenlerini inceledik. Dolayısıyla kronolojik olarak ilk alt bölümün sınırları İslam'ın doğuşu ile modern anlamdaki sukukun kullanılmaya başlandığı 1970'li yılların sonları arasındadır.

²⁹² Al-Ali, s.35.

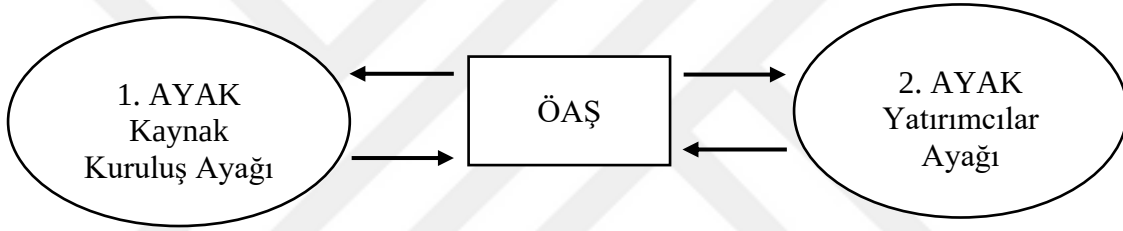
Her ne kadar bu bölümün kronolojik olarak sınırları İslam'ın doğuşu ile modern anlamdaki sukukun kullanılmaya başlandığı 1970'li yılların sonları olarak çizilmiş olsa da çalışmamızın bu bölümünün ikinci kısmından farklı olarak bu bölümde takip edeceğimiz yöntem ağırlıklı olarak sukukla ilgili benzerliklerinin olduğunu düşündüğümüz finansal enstrümanların gelişimini kronolojik olarak izlemekten ziyade tezimizin önceki bölümlerinde detayları ile ele aldığımız sukukun modern İslami finanstaki işleyişi ile benzerlikler ihtiva eden dolayısıyla sukukun temelini oluşturabileceğini düşündüğümüz finansal enstrümanlar, bunların genel olarak işleyişi dolayısıyla hangi yönlerden modern sukukla benzerlikler arz ettikleri ve söz konusu enstrümanların kullanıldıkları dönemlerin genel olarak tespiti şeklinde olacaktır.

Çalışmamızın bu bölümünde ele alacağımız ikinci alt bölümde ise 20.yy sonlarından itibaren günümüze gelene kadar sukuk alanında yaşanan gelişmeleri üç ana dönüm noktası ışığında ele aldık. Buna göre çalışmamızın bu bölümün alt başlıkları şu şekilde şekillenecektir:

1. İslam'ın doğduğu zamandan 1970'lere kadar geçen erken dönem,
 - a. Finansal bir enstrüman olarak Sak
 - b. Sukukun Dayanağı Olarak İslam Borçlar Hukuku Akitleri
 - c. Vakıflar bağlamındaki uygulamalar
 - d. Esham
2. 1970'ler Sonrası Dönem
 - a. 1970'ler Sonrası 1990'lı Yıllar Öncesi Modern Sukukun Başlangıç Dönemi,
 - b. 1990-2000 Yılları Arası İlk Sukuk İhraçları Dönemi,
 - c. Sukuk Piyasasının Oluşumu: 2001 Sonrası Dönem.
 - d. Sukuk Piyasasında Gerileme Dönemi: 2008-2009
 - e. Yeniden Canlanma Dönemi: 2010 ve Sonrası

5.1 İSLAM'IN DOĞUŞUNDAN 1970'LERE KADAR OLAN ERKEN DÖNEM

Çalışmamızın ikinci ve dördüncü bölümlerinde detayları ile incelemiş olduğumuz bilgilere dayalı olarak modern anlamdaki sukukun işleyişini şu şekilde tanımlayabiliriz. Sukuk İslam Hukukunun finans ile ilgili prensiplerini dikkate alarak oluşturulmuş ve esas itibarıyla Şekil 17'de tasvir edilmiş olan iki ana ayağı ihtiva eden bir finansal enstrümandır.



Şekil 17 Sukuk yapılarının genel işleyiş şeması*

Kaynak: Müellifin kendi çalışması

Bir ÖAŞ'nin fon eksiği olan bir kaynak kuruluş ile fon fazlası olup bunu yatırımlarda kullanmak isteyen yatırımcılar arasında aracılık ettiği sukuk işlemlerini gösteren Şekil 17'de birinci ayak olarak nitelendirilen ana aşamada, fona ihtiyacı olan kaynak kuruluşun gerçekleştirmek istediği proje veya yatırımdaki ihtiyaçları doğrultusunda seçilen, sukukun yapılandırılmasının temelini oluşturan İslam borçlar hukuku çerçevesinde gelişmiş olan akitler yer almaktadır. Proje veya yatırım aşaması olarak da isimlendirebileceğimiz bu

* Her ne kadar Şekil 17'deki basamaklar birinci ve ikinci şekilde nitelendirilmiş olsa da bu nitelendirmeler sukukun işleyişindeki işlemlerin gerçekleşme sıralamasını göstermek amacıyla değil, sukukun ana parçalarını oluşturan aşamaların birbirinden ayırt edilebilmesini sağlamak amacıyla. Diğer taraftan sukuk ile ilgili adımlar teorik olarak fona ihtiyacı olan bir kaynak kuruluş tarafında başlatılıyor olması nedeniyle bu nitelendirmelerin sıralama anlamında kullanılması bütünüyle yanlış olmayacaktır.

basamağın temelini oluşturan sözleşmeler, ihtiyaca göre tek bir akitten oluşabileceği gibi birkaç akdin birleştirilmesinden oluşan karma bir yapı da olabilmektedir.

İkinci ayak olarak nitelendirdiğimiz aşamada ise birinci aşamada söz konusu alan proje veya yatırımın gerçekleştirilmesi için ihtiyaç duyulan fonların ÖAŞ aracılığı ile toplanması ve yatırımcıların sundukları fon karşılığında birinci aşamadaki proje veya yatırımda elde ortak mülkiyetlerinin ihraç edilen sukuk aracılığıyla belgelendirilmesi işlemleri gerçekleştirilmektedir.²⁹³ Bu aşamayı da kısaca finansman veya fonlama aşaması olarak isimlendirmemiz mümkündür. Buna göre genel itibariyle bir sukukun işleyişinde dikkate alınması gereken üç önemli unsur gözlemlenmektedir:

1. İslam borçlar hukuku akitlerine dayalı olarak geliştirilmiş bir yatırım veya proje ayağı,
2. Söz konusu yatırımın finansmanı için gerekli olan fonlar ve bu fonların toplandığı finansman ayağı,
3. Bu iki unsurun münferit ve bileşik olarak işleyişlerinde dikkate alınması gereken İslam Hukukunun finansal işlemlerle ilgili tespit etmiş olduğu ilkeler.

Murat Çizakça, söz konusu unsurlardan ikincisini gelir yaratma, söz konusu gelirin menkul kıymetleştirilmesi ve bu aşamadaki işlemlerin yürütülmesi için gerekli olan bir ÖAŞ'nin tesis edilmesini şeklinde kendi içerisinde üç alt başlığa ayırmaktadır.²⁹⁴ Sukukun tarihsel kökenleri araştırılırken bu üç unsurun hem ayrı ayrı hem de bir bütün olarak dikkate alınması gerekmektedir. Bu nedenle çalışmamızın müteakip bölümlerinde, İslam'ın erken dönemlerinde ortaya çıkmış ve isim olarak modern dönemdeki sukuk ile aynı ismi taşıyan "sak" kavramından başlayarak sırasıyla söz konusu unsurlara dayanak oluşturduğunu

²⁹³ Sukukun İslami tahvil olarak isimlendirilmesine neden olan ve işleyiş olarak geleneksel finans piyasalarındaki tahvil ihracı ile benzerlikler ihtiva eden nokta işte bu aşamadır. Ancak daha önce de ele alındığı ve yukarıda da kısaca özetlendiği üzere sukuk, sadece fon toplanması ve toplanan fonların bir borç olarak belgelendirilmesi diyebileceğimiz geleneksel tahvillerin işleyişinden daha geniş bir anlama sahiptir. Bu nedenle de sukukun İslami tahvil olarak isimlendirilmesi tartışmalara neden olmuştur.

²⁹⁴ Murat Çizakça, "Domestic borrowing without the rate of interest: gharar and the origins of sukuk", **MPRA Paper**, MPRA. 2010. <http://mpa.ub.uni-muenchen.de/23205/>. (11 Haziran 2010).

düşündüğümüz İslam borçlar hukukunda kullanılan bazı sözleşmeleri, vakıflar bağlamındaki bazı uygulamaları ve son olarak esham konusunu ele alacağız.

5.1.1 Finansal Bir Enstrüman Olarak Sak

Çalışmamızın birinci bölümünde detayları ile ele aldığımız üzere, *sukuk* Arapça kökenli çoğul bir kelime olup tekili *sak* şeklindedir. Sözlük anlamı itibariyle “yazılı belge, resmi tutanak, sertifika” gibi anlamları olan *sukukun*, İslam tarihi içerisinde istihkak senedi, borç senedi ve ödeme emri gibi farklı şekillerde kullanılmış olan bir hukuki, mali ve ticari bir araçtır.²⁹⁵ İslam tarihinde özellikle Osmanlılar döneminde mahkemelerde kadıların hükümleri ve dava konusu olayla ilgili bilgileri kaydettikleri belge *sukuk* teriminin kullanıldığı bir diğer anlamdır.²⁹⁶

Cengiz Kallek, ikinci halife Hz. Ömer’in temel gıda ürünlerinin dağıtımında ihtiyaç sahiplerin haklarını gösteren belge şeklinde *sukuku’l-erzak* yani istihkak belgeleri düzenleyen İslam tarihindeki ilk devlet başkanı olduğunu tespit etmiştir.²⁹⁷ Benzer şekilde hicri 1.yy sonlarında (miladi 7.yy) Emevi devlet idaresinin ordu birliklerinde görev yapan kişilere, hasattan sonra devletin tahıl ambarlarından sabit miktarda gıda maddesi alma hakkını gösteren belgeler (*sukuk*) kullanarak ödeme yaptığı kayıtlıdır.²⁹⁸ Hz. Ömer ve Mervan b. Hakem (d. 623-24 - ö. 685) dönemlerinde istihkak senedi şeklinde dağıtılan *sukukun*, bazı *sukuk* sahipleri tarafından üzerinde yazılı vade tarihi gelmeden önce pazarda nakit karşılığı satılmaya başlanmıştı. Özellikle gıda maddelerinin fiyatlarında yaşanan dalgalanmalar nedeniyle, uygulamada insanların bu tür devletin ödeme belgelerinin temsil ettikleri mali hakları henüz teslim almadan alıp satmalarına neden olmuştur.²⁹⁹ Bilhassa *sukukun* temsil

²⁹⁵ Kallek, “Bir Hukuk ve Maliye Terimi Olarak “Sak””, ss.158-164.

²⁹⁶ Sak teriminin söz konusu kullanımının finansal bir enstrüman olan modern *sukuk* ile isim benzerliği dışında herhangi ortak bir yönü olmadığı için konunun detaylarına girmeyeceğiz. Bu konu hakkında detaylı bilgi için bkz. Süleyman Kaya, “Mahkeme Kayıtlarının Kılavuzu: *Sakk Mecmuaları*”, **Türkiye Araştırmaları Literatür Dergisi (TALİD)**, c. 3, Sayı 5, 2005, ss.379-416; Süleyman Kaya, “Sak”, **Türkiye Diyanet Vakfı İslam Ansiklopedisi**, c. 35, İstanbul, Türkiye Diyanet Vakfı, 1988-2013, ss.586-587.

²⁹⁷ Kallek, “Bir Hukuk ve Maliye Terimi Olarak “Sak””, s.158; Cengiz Kallek, **Asr-ı Saadet’te Yönetim Piyasa İlişkisi**. İstanbul: İz Yayıncılık, 1997, ss.83-84.

²⁹⁸ Abdullah Alwi Haji Hassan, “Sales and Contracts in Early Islamic Commerical Law”, **Doktora Tezi**, University of Edinburgh, 1986, ss.219-221; Khorshid, “Sukuk and Securitization”, s.281.

²⁹⁹ Noel J. Coulson, **Commercial law in the gulf states**, Londra: Graham-Trotman, 1984, s.12.

ettiği gıda maddelerinin olduğu yerlere uzakta yaşayan insanlar, ihtiyaçları sebebiyle bu maddelerin teslimini bekleyemedikleri anlaşılmaktadır. Böyle bir uygulama, sukukun temsil ettiği dayanak varlık olan tahılın/emtianın sukuk sahibi tarafından teslim alınmadan önce satılması, bir taraftan teslim almadan önce bir varlığın satılması açısından diğer taraftan da borcun satılması açısından İslam Hukuku ilkeleri ile çelişmesi nedeniyle tartışmalara neden olmuştur. Bu nedenle kaynaklarda Hz. Ömer'in Hâkim b. Hizam tarafından yapılan bir işlemi teslim almadan önce sattığı gerekçesiyle iptal ettirdiği,³⁰⁰ Mervan b. Hakem'in de sukukun alım satımı ile ilgili gelen şikâyetler üzerine durdurulmasını emrettiği kaydedilmektedir.³⁰¹

İstihkak senedi işlevi gören sukuk ile ilgili ana hadis kaynaklarından Sahih-i Müslim'de şöyle bir rivayet yer almaktadır:

حَدَّثَنَا إِسْحَاقُ بْنُ إِبْرَاهِيمَ، أَخْبَرَنَا عَبْدُ اللَّهِ بْنُ الْحَارِثِ الْمَخْزُومِيُّ، حَدَّثَنَا الضَّحَّاكُ، بْنُ عُثْمَانَ عَنْ بَكْرِ بْنِ عَبْدِ اللَّهِ بْنِ الْأَشَّجِ، عَنْ سُلَيْمَانَ بْنِ يَسَارٍ، عَنْ أَبِي هُرَيْرَةَ، أَنَّهُ قَالَ لِمَرْوَانَ أَحْلَلْتَ بَيْعَ الرِّبَا . فَقَالَ مَرْوَانُ مَا فَعَلْتُ . فَقَالَ أَبُو هُرَيْرَةَ أَحْلَلْتَ بَيْعَ الصِّتَاكِ وَقَدْ نَهَى رَسُولُ اللَّهِ صَلَّى اللَّهُ عَلَيْهِ وَسَلَّمَ عَنْ بَيْعِ الطَّعَامِ حَتَّى يُسْتَوْفَى . قَالَ فَخَطَبَ مَرْوَانُ النَّاسَ فَنَهَى عَنْ بَيْعِهَا . قَالَ سُلَيْمَانُ فَظَنَرْتُ إِلَى حَرَسٍ يَأْخُذُونَهَا مِنْ أَيْدِي النَّاسِ .

Bize İshak b. İbrahim rivayet etti. (Dedi ki): Bize Abdullah b. Haris El-Mahzûmî haber verdi. (Dedi ki): Bize Dahhâk b. Osman, Bükeyr b. Abdillâh b. Eşecc'den, o da Süleyman b. Yesâr'dan, o da Ebû Hureyre'den naklen rivayette bulundu. Ebû Hureyre Mervan'a:

“Sen riba satışını helal yaptın”, demiş. Mervan:

“Ne yapmışım?” diye sormuş. Ebu Hureyre:

“Sened satışını helal yaptın; hâlbuki Rasûlullah (SAV) tesellüm etmeden yiyecek satmayı yasak etmişti” cevabını vermiş.

³⁰⁰ Ebu Abdullah el-Asbahi el-Himyari Malik b. Enes, **Muvatta' Tercümesi**, Abdülvehhab Öztürk (çev.). İstanbul: Kahraman Yayınları, 2013, c. 2, s.30, hadis no: 1374.

³⁰¹ Ebu Abdullah el-Asbahi el-Himyari Malik b. Enes, **Muvatta' Tercümesi**, Abdülvehhab Öztürk (çev.). İstanbul: Kahraman Yayınları, 2013, c. 2, s.30, hadis no: 1375.

Ravi diyor ki: “Bunun üzerine Mervan halka hutbe îrâd ederek sened satışını yasakladı.”

Süleyman (b. Yesâr): “Ben muhafızların bu senedleri halkın elinden aldıklarını gördüm” demiş.

Sukukun satışını caiz görmeyen görüş, yukarıda zikredilen hadisin zahirine göre hüküm vermektedir.³⁰² Buna göre sukukun satılması, henüz kabz edilmemiş olan bir şeyin satışı demektir. Buna karşılık hadisi farklı şekilde yorumlayan diğer bir görüşe göre sukukun satışı caizdir.³⁰³ İkinci görüşün sahipleri, sukukun ilk sahibi tarafından satımını caiz görürken, sukuku satın alan sonraki alıcıların satmasını caiz görmemektedir.³⁰⁴

Sukuk kelimesinin İslam Hukuk tarihinde yukarıdaki anlamda kullanımına başka hadis kaynaklarında da rastlanmaktadır. İmam Malik’in Muvatta adlı eserindeki bir rivayette sukuk kelimesi şu şekilde kullanılmaktadır:

وَحَدَّثَنِي عَنْ مَالِكٍ، أَنَّهُ بَلَغَهُ . أَنَّ صُكُوكًا، خَرَجَتْ لِلنَّاسِ فِي زَمَانِ مَرْوَانَ بْنِ الْحَكَمِ مِنْ طَعَامِ الْجَارِ فَتَبَايَعَ النَّاسُ تِلْكَ الصُّكُوكَ بَيْنَهُمْ قَبْلَ أَنْ يَسْتَوْفَوْهَا فَدَخَلَ زَيْدُ بْنُ ثَابِتٍ وَرَجُلٌ مِنْ أَصْحَابِ رَسُولِ اللَّهِ صَلَّى اللَّهُ عَلَيْهِ وَسَلَّمَ عَلَى مَرْوَانَ بْنِ الْحَكَمِ فَقَالَا أَتَحِلُّ بَيْعَ الرَّبَا يَا مَرْوَانُ . فَقَالَ أَعُوذُ بِاللَّهِ وَمَا ذَاكَ فَقَالَا هَذِهِ الصُّكُوكُ تَبَايَعَهَا النَّاسُ ثُمَّ بَاعُوهَا قَبْلَ أَنْ يَسْتَوْفَوْهَا فَبَعَثَ مَرْوَانُ الْحَرَسَ يَتَّبِعُونَهَا يَنْزِعُونَهَا مِنْ أَيْدِي النَّاسِ وَيَرُدُّونَهَا إِلَى أَهْلِهَا .

“Bana Malik’ten anlattı, ona ulaştığına göre Mervan bin Hakem zamanında Car bölgesinden gelen gıda maddeleriyle ilgili sukuk (çekler) çıktı. İnsanlar bu çekleri ellerine almadan kendi aralarında alıp satıyorlardı. Zeyd b. Sabit ile Rasulullah’ın (sav) ashabından biri Mervan’a gittiler. “Ey Mervan! Faizi helal mi kılıyorsun?” dediler. O da: “Allah’a sığınırım, o da nedir?” dedi. Onlar da: “Bu çekleri insanlar ellerine geçirmeden kendi

³⁰² Ebû Zekeriyâ Yahyâ b. Şeref b. Müri en-Nevevi, **Sahihi Müslim bi-şerhi’n-Nevevi**, Kahire: Müessesetu Kurtuba, 2. Basım 1994 c. 10 s.242-43.

³⁰³ Ebû Zekeriyâ Yahyâ b. Şeref b. Müri en-Nevevi, **Sahihi Müslim bi-şerhi’n-Nevevi**, Kahire: Müessesetu Kurtuba, 2. Basım 1994 c. 10 s.242-43.

³⁰⁴ Ebû Zekeriyâ Yahyâ b. Şeref b. Müri en-Nevevi, **Sahihi Müslim bi-şerhi’n-Nevevi**, Kahire: Müessesetu Kurtuba, 2. Basım 1994 c. 10 s.242-43.

aralarında satıyorlar” diye cevap verdiler. Mervan adam gönderdi, çekleri insanların ellerinden alıp sahiplerine teslim ettiler.”³⁰⁵

Sak kelimesinin hukuki, mali ve ticari bağlamda kullanıldığı bir diğer anlam, borç senedidir. Borç senedi anlamında sak teriminin (*sakku hakk*) kullanılması İslam’dan önceki dönemlerde de var olan bir uygulamadır.³⁰⁶ Nitekim bu tür yazılı enstrümanlara Geniza belgelerinde sıklıkla rastlanmaktadır. İslam tarihi boyunca Müslüman toplumlar, ticari faaliyetlerden kaynaklanan mali yükümlülüklerini temsil eden belgeler anlamında sukuk kullanmışlardır.³⁰⁷ Bu belgelerde borçlunun ve alacaklının adları, borcun düzenlenme tarihi, miktarı, vadesi ve ödeme şekli (peşin veya taksitli) gibi borçla ilgili bilgiler kaydedilirdi.³⁰⁸

İslam tarihinde sukukun ticari ve mali bir enstrüman olarak kullanımının son şekli de ödeme emri olarak kullanılmasıdır. Nitekim bu bağlamdaki kullanımı nedeniyle, Joseph Schacht gibi Oryantalistler de dâhil bazı araştırmacılar Arapça sak kelimesinin günümüzde batı dillerinde kullanılan çek kelimesinin İslam dünyasından alınmış olan etimolojik kökenini oluşturduğunu düşünmeye sevk etmiştir.³⁰⁹

İslam finans tarihi içerisinde sukukun kökenleri araştırıldığında, her ne kadar sukuk terimi hadis kaynakları dâhil olmak üzere erken dönemden itibaren İslami literatürde kullanılmış olsa da detaylı olarak incelendiğinde sukukun tarih içerisindeki kullanımlarının günümüzde var olan sukuktan farklı olduğu görülecektir. Dolayısıyla günümüzde kullanılan sukuku, aralarında isim benzerliği ve mali bir hakkı temsil etmeleri açısından benzerlikler

³⁰⁵ Ebu Abdullah el-Asbahi el-Himyari Malik b. Enes, **Muvatta’ Tercümesi**, Abdülvehhab Öztürk (çev.), İstanbul: Kahraman Yayınları, 2013, c. 2, s.30, hadis no: 1375.

³⁰⁶ Kallek, “Bir Hukuk ve Maliye Terimi Olarak “Sak””, s.159. Nitekim M.Ö. 1600’lü yıllarda Mısır’da devletin hazine ve depolarına emanet bırakılan emtia karşılığında, emanet bırakılan emtianın değerini gösteren ve ibraz edildiğinde üzerinde yazılı olan değer ve evsafa emtiayı alma hakkını sağlayan belge kullanımının olduğunu kabul eden iktisat tarihçileri bulunmaktadır. Benzer belgeler Fenike ve Mezopotamya’da da kullanılmaktaydı. Detaylı bilgi için bkz. Hamdi Döndüren, **Ahkâmul Kur’ân Kur’ân-ı Kerîm ve Fıkhî Tefsîri**, İstanbul: Erkam Yayınları, 2020, c. 5, s.63.

³⁰⁷ İslam’ın erken dönemlerinde borç senedi olarak sak kullanımının örnekleri için bkz. Kallek, **Asr-ı Saadet’te Yönetim Piyasa İlişkisi**, ss.82-83.

³⁰⁸ Kallek, “Bir Hukuk ve Maliye Terimi Olarak “Sak””, s.160; Shlomo Dov Goitein, **A Mediterranean Society: The Jewish Communities of the World as Portrayed in the Documents of the Cairo Geniza Vol. 1 Economic Foundations**, Berkeley: University of California Press, 1967, s.250 vd.

³⁰⁹ Kallek, “Bir Hukuk ve Maliye Terimi Olarak “Sak””, s.161; Joseph Schacht, **Introduction to Islamic Law**, Oxford 1964, s.78.

olsa da erken dönemlerde kullanılan sukukun yeniden canlanması olarak görmek isabetli bir yaklaşım olmayacaktır. Erken dönemde kullanılan sukuk ile modern dönemde ortaya çıkan sukuk arasında bazı önemli farklar bulunmaktadır: Erken dönemde kullanılan sukukun ortaya çıkış nedeni, yatırımlar için fon toplanması değil, insanların alacak haklarının kayıtlara geçmesini sağlayan ve alacaklarını temsil eden bir ödeme aracı olmasıdır. İkinci fark, erken dönemdeki sukuk modern dönemdeki sukuktan farklı olarak İslam Hukukunda var olan klasik akit çeşitlerine dayalı olarak yapılandırılmış belgeler olmadığı görülmektedir. Bir diğer fark da erken dönemde ortaya çıkan sukukun ikincil piyasalarda satılmasına dönemin İslam hukukçuları olumlu bakmamışlardır. Modern dönemdeki sukukun ise birçok türünün ikincil piyasalarda alım satımı caiz kabul edilmiştir.

5.1.2 Sukukun Dayanağı Olarak İslam Borçlar Hukuku Akitleri

Çalışmamızın dördüncü bölümünde detayları ile ele aldığımız ve bu bölümün başında da kısaca ifade ettiğimiz üzere modern sukuk yapılarının bir ayağını klasik İslam borçlar hukuku çerçevesinde geliştirilmiş olan akitler oluşturmaktadır. Her ne kadar tamamı günümüz İslami finans piyasalarında bilfiil kullanılıyor olmasa da sukuk yapılandırmalarının temelini teşkil etmesi muhtemel aşağıdaki sayacağımız birçok akit çeşidi bulunmaktadır:

1. Murabaha
2. İstisnâ
3. Selem
4. İcare
5. Mudârebe
6. Müşâreke
7. Vekâlet
8. Müzara'a
9. Müsakât
10. Muğârase

Söz konusu ana akit çeşitlerinin altında gelişen alt sözleşme türleri³¹⁰ de dikkate alındığında söz konusu akit türlerinin sayısı yirmiye yaklaşmaktadır. Her ne kadar alt sözleşme türleri arasında yer alan *bey'u'l-'ine*, *bey bi'l-vefa*, ve *bey' bi'l-istiğlal* bazı akit türleri 11.yy gibi³¹¹ İslam tarihinin ilerleyen dönemlerinde gelişmiş olsa da sukukun temelini oluşturan ana akit türlerinin kökenleri İslam'ın ilk günlerine hatta İslam öncesi dönemlere kadar uzanmaktadır.³¹² Dolayısıyla sukukun proje veya yatırım ayağı olarak isimlendirdiğimiz aşamasının kökeni olarak İslam'ın ilk dönemlerine dayandığı söylenilebilir. Yukarıda isimlerini verdiğimiz ana akitlerin işleyişleri konusunda çalışmamızın dördüncü bölümünde kısaca bilgi verdiğimiz için burada tekrar aynı konuları ele almayacağız. Ancak alt sözleşme türleri olarak nitelendirdiğimiz *bey'u'l-'ine*, *bey bi'l-vefa*, ve *bey' bi'l-istiğlal* akitlerine, aşağıda vakıflar bağlamında değineceğiz. Zira söz konusu akitler vakıf türlerinden para vakıflarının işleyişlerinde önemli bir yere sahiptirler.

5.1.3 Vakıflar Bağlamındaki Uygulamalar

İslam hukuk tarihi incelendiğinde karşılaşılan önemli bir husus, vakıf müessesesinin Müslüman toplumun iş ve ticaret hayatının finansmanında oynadığı önemli roldür. Vakıf müessesesi İslam tarihi boyunca toplumunun hayatında o kadar merkezi bir rol almıştır ki İslam medeniyetini bir vakıf medeniyeti olarak isimlendirenler olmuştur.³¹³ Ana hizmet sahalarını dini hizmetler, eğitim, bayındırlık ve diğer sosyal hizmetler³¹⁴ şeklinde

³¹⁰ Örneğin murabahanın bir alt dalı sayılan *bey' bi semeni'l-ecil*, icarenin bir alt dalı olan forward icare veya icare muntehiye bi't-temlik gibi.

³¹¹ Bkz. Enver Osman Kaan, "Finansman Kaynağı Olarak Bey' Bi'l-Vefa, Bey' Bi'l-İstiğlal ve Bey'u'l-İne", **Dil ve Edebiyat Araştırmaları**, Bahar 2018, c. 17, ss.223-251.

³¹² Örneğin mudârebe ve müşârekenin peygamberliğinden önceki dönemde Hz. Peygamber tarafından da kullanılmış olan sözleşme çeşitleri olduğu bilinmektedir. Bkz. Ünal Kılıç. "Peygamberimizin Risâlet Öncesi Geçim Durumu", **İSTEM**, Yıl:2, S.4, 2004, ss.195-202. Söz konusu sözleşme türlerinin birçoğu hakkında yapılmış lisansüstü tez çalışmaları ve araştırmalar bulunmaktadır. Örneğin Murabaha akdi ile ilgili bkz. İsmail Cebeci, "Modern İslam İktisadi Literatüründe Murabaha Tartışmaları", **Yayınlanmamış Doktora Tezi**, Marmara Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, 2010; Ortaklığa dayalı akitler ile ilgili bkz. Abraham L. Udovitch, **Partnership and Profit in Medieval Islam**, Princeton, New Jersey: Princeton University Press, 1970; Murat Çizakça, **A Comparative Evolution of Business Partnerships**, Leiden: Brill, 1996; İcare akdi konusunda bkz. Ali Bardakoğlu. "İslam Hukukunda ve Modern Hukukta icare akdi özellikle personel istihdamı", **Yayınlanmamış Doktora Tezi**, Atatürk Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, 1982.

³¹³ Çiğdem Gürsoy, "Para Vakıfları Kapsamında Sosyo-Ekonomik Bir Analiz: Davudpaşa Mahkemesi Kayıtları (1634-1911)", **Belleten**, c. 81, s.290, s.159.

³¹⁴ İslam dünyasında vakıflar konusu akademik çevrelerde en fazla ilgi çeken konular arasındadır. Vakıfların hukuki, tarihi, sosyal, ekonomik ve diğer boyutları hakkında yapılmış her dilden pek çok çalışma bulunmaktadır. Bkz. Ali Himmet Berki, **Vakıflar**, İstanbul: Aydınlık Basımevi, 1946; Ahmet Akgündüz, **İslam Hukukunda ve Osmanlı Tatbikatında Vakıf Müessesesi**, İstanbul: OSAV, 3. baskı, 2013; Hasan Yüksel, "Osmanlı Sosyal ve Ekonomik Hayatında

gruplandırabileceğimiz vakıflar, İslam tarihini boyunca hayatın her alanına hitap eden, çok farklı fonksiyonları gerçekleştirmişlerdir. Tarihsel süreç içerisinde hayrî vakıflar, aile vakıfları gibi farklı çeşitleri ortaya çıkmış olan vakıfların özellikle ticari ve mali hayatta rol almış olan para vakıfları ve icâreteynli vakıf türleri çalışmamız açısından önem taşımaktadır.

5.1.3.1 Para Vakıfları

Yukarıda bahsedildiği üzere sukukun işleyişinin temel unsurlarından biri yatırımlar için ihtiyaç duyulan fonların toplanmasıdır. Bu anlamda İslam tarihinde farklı boyutlardaki projelerin finansmanı için fon toplama aracı olarak vakıfların kullanıldığını görmekteyiz. Murat Çizakça modern dönemdeki sukukun yapısını oluşturduğunu ifade ettiği unsurlardan gelir oluşturulması unsurunun kökenlerinin ilk örneği 1423'te Edirne'de kurulduğu tespit edilen³¹⁵ para vakıfları uygulamalarına kadar geri götürülebileceği görüşünü savunmaktadır.³¹⁶ Teorik olarak para vakıfları, menkulün vakfedilip edilemeyeceği, paranın menkul bir mal sayılıp sayılamayacağı ve şayet sayılabilirse vakfedilip vakfedilemeyeceği bağlamında eserlere konu olmaya başladıkları 8.yy'a kadar geriye gitse de, uygulamada Osmanlı devleti öncesinde örneklerine rastlanmamıştır.³¹⁷ Para vakıfları ile ilgili olarak vakfedilen paranın işletilmesi için kullanılan yöntemler de özellikle para vakıflarının yaygınlık kazandığı 16.yy Osmanlı döneminde hararetli tartışmalara neden olmuştur.³¹⁸

Vakıfların Rolü Üzerine Bir Araştırma (1585-1683)", **Yayınlanmamış Doktora Tezi**, Ankara Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, 1990.

³¹⁵ Çiğdem Gürsoy, "Para Vakıfları Kapsamında Sosyo-Ekonomik Bir Analiz: Davudpaşa Mahkemesi Kayıtları (1634-1911)", **Belleten**, c. 81, s.290, s.162.

³¹⁶ Murat Çizakça, "Domestic borrowing without the rate of interest: gharar and the origins of sukuk", **MPRA Paper**, MPRA. 2010. <http://mpa.ub.uni-muenchen.de/23205/>. (11 Haziran 2010).

³¹⁷ Yaşar Semiz, "Osmanlı Devleti'nde Para Vakıfları", **Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Meslek Yüksekokulu Dergisi**, c.19, s.1, 2016, ss.89-101.

³¹⁸ Bir tarafta para vakıflarının caiz olduğunu savunan dönemin Şeyhülislamı Ebussuud Efendi ve Sofyalı Bâli Efendi'nin olduğu diğer tarafta da para vakıflarının karşısında olan 1528'de şeyhülislam olmuş olan Çivizâde ve İmam Birgivi'nin yer aldığı söz konusu tartışmayla ilgili tarafların görüşlerini savunmak için yazdıkları çeşitli risaleler bulunmaktadır. Söz konusu risaleler yakın zamanda bir dizi araştırmaya da kaynaklı etmiştir. Detaylı bilgi için bkz. Ebussuûd, **Risale fi Vakfi'l-Menkul ve'n-Nukûd**, Süleymaniye Kütüphanesi, Bağdatlı Vehbi, 477/2; İmam Birgivi, **es-Seyfü's-Sarim fi 'Ademi Cevazi'l-Vakfi'l-Menkûli ve'd-Derahim**, Süleymaniye Kütüphanesi, Esad Efendi, 1581 Mehmet Şimşek, "Osmanlı Cemiyetinde Para Vakıfları Üzerinde Münakaşalar", **Ankara Üniv. İlahiyat Fakültesi Dergisi**, Ankara 1985, c. 25, ss.207-220; Necmettin Güney, "Osmanlı'da Para Vakfı Uygulamasına Güçlü Bir İtiraz: İmam Birgivi'nin Para Vakfı Aleyhindeki Görüşleri", **Mütefekkir**, c. 6, S. 11, Haziran 2019, ss.13-32.

Para vakıfları konusunda çalışmalarıyla tanınmış olan İsmail Kurt, para vakıflarının işletilmesinde kullanılan yöntemleri şu şekilde sıralamaktadır:

1. Karz-ı Hasen yani faizsiz borç verme
2. Bida'a yani vakıf parayı hayır' amacıyla işletip karı ve sermayeyi vakfa verme, diğer bir ifadeyle vakıf parayı Allah rızası için, karşılık beklemeden işletip karın ve anaparanın tamamını vakfa verme,
3. Mudârebe, emek sermaye ortaklığı,
4. Müşâreke ortaklığı
5. Murâbaha yani vakfedilen para ile peşin mal alıp üzerine kâr ekleyerek vadeli olarak satmak
6. Akara tebdil ve icâr yani vakfedilen para ile vakıf adına gayr-i menkul satın alınarak kiraya verilmek suretiyle elde edilen kira gelirinin vakıf hizmetlerinde kullanılması.
7. Muâmele-i Şer'iyye veya bey'u'l-'ine
8. Bey' bi'l-istiğlâl,
9. Bey' bi'l-vefâ gibi usullerden birisiyle veya birkaçı ile işletilmiştir.³¹⁹

Para vakıflarının işleyiş yöntemlerinden son üçü yani muâmele-i şer'iyye veya bey'u'l-'ine, bey' bi'l-istiğlâl ve bey' bi'l-vefâ, sukukun işleyişi ile olan benzerlikleri açısından önemlidir. Öncelikle belirtilmesi gerekir ki tıpkı sukuk ihraçlarının ana gayesi gibi para vakıfları tarafından kullanılan bu yöntemler de özellikle 16.yy ve sonrasında Osmanlı topraklarında kredi ve finansman bulma yöntemleri olarak kullanılmaktaydı.³²⁰ Bunlar arasında en fazla kullanılanları bey' bi'l-istiğlâl ve muâmele-i şer'iyyedir. Bey' bi'l vefâ ise aralarında en az kullanılan yöntemdir.³²¹ Aralarında birçok benzer tarafın bulunduğu bu üç

³¹⁹ İsmail Kurt, "Kredi Kaynağı Olarak Para Vakıfları", **İslam Hukuku Açısından Tarihten Günümüze Kredi Ve Finans Yöntemleri, Tartışmalı İlmi İhtisas Toplantısı, İstanbul, 08-09 Mayıs 2010**, İstanbul: Ensar Neşriyat, 2011, ss.315-339.

³²⁰ Süleyman Kaya, "XVIII. Yüzyıl Osmanlı Toplumunda Kredi Temin Yöntemleri", **İslam Hukuku Açısından Tarihten Günümüze Kredi Ve Finans Yöntemleri, Tartışmalı İlmi İhtisas Toplantısı, İstanbul, 08-09 Mayıs 2010**. İstanbul: Ensar Neşriyat, 2011, ss.9-56.

³²¹ Süleyman Kaya Üsküdar para vakıflarının işleyiş şekilleri üzerine yaptığı çalışmasında Üsküdar özelinde bunlardan en fazla kullanılan sözleşme çeşidinin muâmele-i şer'iyye olduğunu bey' bi'l-istiğlâlin ise ikinci sırada geldiğini tespit etmiştir. Benzer veriler Tahsin Özcan'ın çalışmasında da ifade edilmektedir. Bkz. Süleyman Kaya. "Para Vakıflarının

yöntemle ilgili detaylara geçmeden önce, Süleyman Kaya'nın bu işlemler de dahil genel olarak Osmanlı döneminde kullanılan kredi ve finansman yöntemlerinin tamamı ile ilgili yaptığı şu genel tanımı verebiliriz: “Belirli bir satın alma gücünün, belli bir süre sonunda geri ödenmesi şartı ya da ileriki bir tarihte elde edilecek mal ya da menfaatin devri suretiyle .peşin olarak bir başkasına devredilmesi.”³²²

5.1.3.1.1 Bey' Bi'l-İstiğlâl

Bey' bi'l-istiğlâl esasında bey' bi'l-vefânın bir türüdür. Nakde ihtiyacı olan birinin elindeki bir menkul veya gayr-ı menkulü bir para vakfına satması, ardından sattığı mülkü belli bir süreliğine geri kiralamasıdır. Kısaca mal sahibinin alıcının sattığı malı geri kendisine kiraya vermesi şartıyla malını/eşyasını satmasıdır. Kira süresinin sonunda vakıf satım ve kira konusu olan varlığı geri ilk sahibine satar.³²³ Bey' bi'l-istiğlâl şu şekilde işlemektedir:

1. Nakde ihtiyacı olan kişi vakfa başvurarak bir varlığını vakfa satar ve mülkiyetini devreder.
2. Vakıf satış bedelini kişiye öder.
3. Ardından vakıf satın aldığı varlığı satan kişiye geri kiralar.
4. Kira süresi sonunda işlem konusu varlığın ilk sahibi olan kişi vakfa sattığı varlığı bedelini ödeyerek geri satın alır.

Murat Çizakça isabetli bir şekilde, vakfedilen paranın hayır amaçlı fon toplamak üzere bu şekilde kullanılmasının, esas itibariyle modern icare sukukunun işleyişinin bir benzeri olduğunu savunmaktadır.³²⁴ Çizakça ayrıca vakfın bu işlemdeki temel işlevlerinin sukukun işleyişindeki ÖAŞ'nin temel işlevleri ile benzer olduğuna da vurgu yapmaktadır.³²⁵ Hatırlanacağı üzere İcare sukukunda ÖAŞ, yatırımcılardan topladığı fonlar ile kaynak kuruluştan bir varlığı satın almakta daha sonra aynı varlığı kaynak kuruluşa kiralamakta, ve

Nakit İşletme Yöntemleri”, **Vakıf, Hukuk ve Toplum Seminer Bildirileri**, Üsküdar: İLEM, Nisan 2013, ss.27-28.; Tahsin Özcan, **Osmanlı Para Vakıfları: Kanuni Dönemi Üsküdar Örneği**. Ankara: Türk Tarih Kurumu, 2003, ss.373-375

³²² Kaya, “XVIII. Yüzyıl Osmanlı Toplumunda Kredi Temin Yöntemleri”, s.9.

³²³ Kaan, ss.238.

³²⁴ Çizakça, “Domestic borrowing without the rate of interest: gharar and the origins of sukuk”, ss.15-16.

³²⁵ Çizakça. “Domestic borrowing without the rate of interest: gharar and the origins of sukuk”, s.16.

kira süresinin sonunda işlem konusu varlığı geri kaynak kuruluşu ilk fiyatı ile geri satmaktaydı. Bey' bi'l-istiğlal işleminde de bir varlığı kendisine vakfedilen fonlar ile satın alan, sonra geri kiraya veren ve kira süresi sonunda tekrar ilk sahibine geri satan taraf olan para vakfının ÖAŞ ile aynı işlevi gördüğü anlaşılmaktadır.

5.1.3.1.2 Muâmele-i Şer'iyye veya Bey'u'l-'İne

Muâmele-i şer'iyye veya bey'u'l-'ine esas itibariyle aynı hedefi yani fona ihtiyacı olan birisinin veya kurumun, bu ihtiyacını karşılama hedefini, bir malın satışını araya sokarak gerçekleştirdiği bir yöntemdir. Uygulamada farklı şekilleri olan bey'u'l-'ine'nin işleyişinde bir malın yüksek fiyattan vadeli alınması / satılması ve hemen ardından aynı malın aynı kişiye peşin ödenen daha düşük bir fiyatla satılması / alınması söz konusudur. İşleyiş aşamaları örneğin şu şekildedir:

1. Paraya ihtiyacı olan biri bu ihtiyacını gidermek için para vakfına başvurur,
2. 5000TL peşin ödeme karşılığında bir malını para vakfına satar,
3. Para vakfı malı satın alıp 5000TL ödemeyi yapar ve hemen ardından aynı malı aynı kişiye 5500TL vadeli olarak geri satar,
4. Bu işlem sonunda nakde ihtiyacı olan kişi 5000TL fon elde etmiş ve karşılığında da para vakfına belli bir vadenin sonunda ödemek üzere 5500TL borçlanmış olur.³²⁶

Veya işlem tam tersi şekilde de işleyebilmektedir. Yani para vakfı nakde ihtiyacı olan kişiye bir malı yüksek fiyattan vadeli satıp daha sonra aynı malı daha düşük fiyatla peşin geri satın alabilmektedir. Her iki işlemin sonucu da aynı noktaya varmaktadır.

³²⁶ Kaya, "XVIII. Yüzyıl Osmanlı Toplumunda Kredi Temin Yöntemleri", s.11.

Meşruiyeti konusunda ciddi tartışmaların olduğu bu işlem türü,³²⁷ çalışmamızın dördüncü bölümünde de ele aldığımız üzere özellikle Malezya ve bazı Körfez ülkelerinde sukuk yapılandırılmalarında sık kullanılan bir işlem şeklidir.³²⁸

5.1.3.1.3 *Bey' Bi'l Vefâ*

Bey' bi'l vefâ, ücretin geri ödenmesi üzerine satılan malın da geri teslim edilmesi şartıyla yapılan bir satış işlemidir. Bey' bi'l vefâ sözleşmesine bey'u'l vefâ, bey'u'l emâne, bey'u'l-caiz gibi isimler de verilmektedir. Bey' bi'l vefâ uygulamada farklı şekillerde ortaya çıkabilmektedir. Örneğin bir kişinin diğerine “sana şu malımı ücretini geri iade ettiğimde geri vermen şartıyla şu kadar bedelle satıyorum” veya “üzerimdeki alacağına karşılık ücretini geri iade ettiğimde geri vermen şartıyla şu kadar bedelle satıyorum” diyerek aralarında yaptıkları bir satım sözleşmesidir.³²⁹ Faizsiz kredi bulmak için icat edilmiş bir usul olan bey' bi'l vefânın, rehin mi, sahih bir sözleşme türü mü, fasit bir sözleşme türü mü, yoksa bunların bileşiminde oluşmuş karma bir akit mi olduğu tartışmalıdır.³³⁰

5.1.3.2 *İcâreteynli Vakıflar*

İcare akdi yani vakıf mallarının kiralanması vakıf mallarının işletilmesinin en önemli yöntemidir. Vakıf mallarının kiralanması üç şekilde olabilmektedir:

1. İcare-i vahideli vakıflar: Tek kira anlamına gelen bu ifade, normal kira ile vakıf mallarının kiralanmasını, mütevellinin sadece normal kira bedelini aldığı kiralayanın da kira akdi süresince kiraladığı vakıf malından istifade ettiği kiralama şeklidir.

³²⁷ Bey'u'l-ine'nin meşruiyeti konusunda klasik fukaha arasından tartışmaların detayları konusunda bkz. Enver Osman Kaan. “Finansman Kaynağı Olarak Bey' Bi'l-Vefa, Bey' Bi'l-İstiğlal ve Bey'u'l-İne”, **Dil ve Edebiyat Araştırmaları**, c. 17, Bahar 2018, ss.242-246; Kaya, “XVIII. Yüzyıl Osmanlı Toplumunda Kredi Temin Yöntemleri”, ss.13-16.

³²⁸ Yusuf Sani Abubakar, “Using Bay al-Inah in Issuance of Sukuk in Primary Market”, **Arabian Journal of Business and Management Review**, vol. 6, no.3, November 2016, ss.54-62.

³²⁹ Beşir Gözübenli, “Bey'bi'l-Vefâ (Vefâen Satış) ve Bey'bi'l-İstiğlâl”, **Atatürk Üniversitesi İlahiyat Fakültesi Dergisi**, S. 9, 1990, s.110.

³³⁰ Abdülaziz Bayındır, “Bey' bi'l-Vefâ”, **Türkiye Diyanet Vakfı İslam Ansiklopedisi**, c. 6, İstanbul, Türkiye Diyanet Vakfı, 1988-2013, ss.20-22.

2. Mukâta‘alı vakıflar: Hikr, hukr, istihkar gibi isimlerle de bilinen vakıf mallarının uzun süre kiraya verilmesi çerçevesinde gelişmiş olan ve vakıf arsası üzerine ağaç dikilmesi, bina yapılmasına izin veren kira sözleşmesi türünü ifade etmek için kullanılan bir terimdir.
3. İcâreteynli vakıflar: Kelime anlamı çift kiralama demek olan icâreteyn, İslam vakıflar hukuku terminolojisinde, vakıf bir akarın gerçek kıymetine yakın veya eşit peşin kira bedeli (icâre-i muaccele) ve buna ilâve olarak her ay yahut yıl sonunda ödenecek vadeli kira bedeli (icâre-i müeccele) karşılığında kiraya verilmesi³³¹ şeklinde tanımlanmaktadır.³³²

Vakıf malların kiralanmasında esas olan kiralama işleminin kısa süreli ve tek kiralı olmasıdır. Vakıf mallarının uzun süreli kiraya verilmesi ulema arasında tartışmalı bir konudur.³³³ İslam vakıflar hukukuna göre kiraya verilen vakıf mülklerin tamir ve bakım masrafları kiralayan taraf olarak vakfa aitti. Yangın gibi afetler neticesinde veya zamanla harap olan vakıfların tamir, tadil ve bakımı gibi masrafları karşılamakta zorlanması neticesinde ihtiyaç ve maslahat ilkelerine dayanılarak, diğer bir deyişle sosyal ve ekonomik şartların zorlamasıyla ilk aşamada vakıfların kira süreleri uzatılmış (icare-i tavîle) daha sonra da uzun süreli kiralı vakıfların bir çeşidi sayılabilecek çift kiralı vakıflar (icâreteynli) gelişmiştir. İcâreteynli vakıfların tam olarak ne zaman ortaya çıktığı konusunda akademik çevrelerde farklı görüşler mevcuttur. Bunlar arasında bu tür vakıfların ortaya çıkışı konusunda ileri sürülen en erken tarih 1534’tür.³³⁴

İcâreteyn genellikle vakıflar tarafından harap olan mülklerinin tamir ve tadil masraflarını karşılamak için kullanılmış olsa da sisteminin konumuz açısından önemi, 18.yy’dan sonraki uygulamalarında finansmana ihtiyaç duyan kişiler tarafından da bey’ bi’l-

³³¹ Ahmet Akgündüz, “İcâreteyn”, **Türkiye Diyanet Vakfı İslam Ansiklopedisi**, c. 21, İstanbul, Türkiye Diyanet Vakfı, 1988-2013, ss.389-392.

³³² Vakıfların kiralanmaları ile ilgili detaylı bilgi için bkz. Ahmet Akgündüz, **İslam Hukukunda ve Osmanlı Tatbikatında Vakıf Müessesesi**. İstanbul: OSAV, 1996, ss.388-497.

³³³ Bu konuda mezheplerin görüşlerinin detayları için bkz. Akgündüz, **İslam Hukukunda ve Osmanlı Tatbikatında Vakıf Müessesesi**, ss.396-400.

³³⁴ Farklı görüşler için bkz. Ahmet Akgündüz, “İcâreteyn”, **Türkiye Diyanet Vakfı İslam Ansiklopedisi**, c. 21, İstanbul, Türkiye Diyanet Vakfı, 1988-2013, ss.389-392; Murat Beyaztaş. “İslam Hukukunda Vakıf Gayri Menkullerinin Kiraya Verilmesi Usulleri ve İcâreteyn”, **Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi**, Marmara Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul. 2001, s.57.

istiğlâl benzeri bir işlemle sistemini kullanılmış olmasıdır. Söz konusu sistem şu şekilde işlemektedir:

1. Finansman ihtiyaç duyan şahıs belli bir gayr-ı menkulünü bir vakfa belli bir bedel karşılığında satar.
2. Gayrı menkulü satın alan vakıf söz konusu gayr-ı menkulü satan şahsa icâreteynli olarak geri devreder.
3. Satış bedelinin bir kısmı peşin kira bedeli (muaccele) olarak vakfa verilir.
4. Satış bedelinin kalan kısmı ise gayr-ı menkulü satan şahsa teslim edilir.

Sonuç olarak görüldüğü üzere gayr-ı menkulün mülkiyeti vakfa devredilmiş, finansmana ihtiyacı olan şahıs belli bir miktar fon elde etmiş ayrıca vakfa devrettiği gayr-ı menkulün tasarruf hakkını da periyodik olarak cüzi bir miktar kira ödemesi karşılığında kaydı hayat şartıyla üzerine almış olmaktadır. Diğer taraftan işlemin tarafı olan vakıf da bir yandan gayr-ı menkulün sahibi olurken diğer yandan belli aralıklarla gelen bir gelir elde etmektedir.³³⁵

Vakıfları bağlamında ortaya çıkan tüm bu işlemler genel olarak değerlendirildiğinde işleyişlerindeki az veya çok benzerliklerin olmasının yanı sıra sukuk ile hepsinin hedefinin sukukun gerçekleştirmeye çalıştığı hedef ile yani bir proje veya yatırım için finansman sağlamak olduğu anlaşılmaktadır. Bu bağlamda aralarındaki en önemli fark işlemlerin hacmi gibi görünmektedir. İslam tarihinde vakıflar bağlamında kullanılan söz konusu uygulamalar ile sağlanan finansman bir yandan tek bir şahsa sağlanıyor olması diğer yandan birkaç hayvan alabileceği (zaman zaman rakam nispeten büyüyebilmektedir)³³⁶ miktarda olması bakımından günümüz sukukla kıyaslanamayacak boyutlarda olsalar da bu hususta her iki dönemin ekonomik şartları ve toplumsal ihtiyaçlarının dikkate alınması isabetli kıyaslamalar yapılması açısından önemlidir.

³³⁵ Süleyman Kaya, **Osmanlı Hukukunda İcâreteyn**, İstanbul: Klasik Yayınları, 2014, s.88.

³³⁶ Uygulandıkları dönemde sağlanan finansman boyutlarının günümüz ölçülerinde eşdeğerleri ve bu finansmanın tüketim mi yoksa üretim finansmanı olarak değerlendirilmesi gerektiği konusunda detaylar için bkz. Süleyman Kaya, “Para Vakıflarının Nakit İşletme Yöntemleri”, **Vakıf, Hukuk ve Toplum Seminer Bildirileri**, Üsküdar: İLEM, Nisan 2013, ss.28-29.

5.1.4 Esham

Esham sözlükte, Arapça “pay, hisse” anlamına gelen *sehm* kelimesinin çoğuludur. İslam Hukukunda miras hukuku gibi farklı alanlarda sözlük anlamıyla kullanılan esham teriminin İslam tarihinde konumuzla ilişkili olarak kullanılışı Osmanlı Devleti maliyesinde kullanılışıdır.³³⁷ 18.yy’da Osmanlı Devleti’nde yaşanan siyasi ve ekonomik gelişmeler maliye üzerinde de değişmelere neden olmuştur. 1683-1699 arasındaki yenilgilerle sonuçlanan savaşlar sonrasında geliştirilmiş olan malikane sistemi gibi, esham sistemi de 1768-1774 arasındaki yenilgiyle sonuçlanan Türk-Rus savaşı sonucunda malikane sistemine bağlı olarak geliştirilmiş olan bir iç borçlanma sistemidir.³³⁸ Esham sistemi 1775’ten 1860’lı yıllar arasında kullanılmıştır.

Osmanlı Devleti’nin 18.yy ortalarından sonra uzun süreli ve yenilgiyle sonuçlanan savaşlara girmesi maliyesi üzerinde olumsuz etki oluşturmuştur. Yavuz Cezar’ın ifadesiyle 18.yy öncesinde bir kazanç kaynağı olan savaşlar, 18.yy sonrasında bunalım nedeni haline gelmiştir.³³⁹ Savaşların bir gelir kaynağı olmaktan çıkıp gider kalemine dönüşmesi bir yandan yapması gereken ödemeleri yapamayan devlet için ayaklanma tehdidi nedeni haline gelmiş diğer taraftan da Osmanlı maliyesini yeni kaynak arayışına yöneltmiştir. Kaynak arayışında ilk olarak padişah’tan borç alınır, bu yeterli olmayınca ikinci aşamada malikâne sahiplerinden bir tür savaş vergisi olan cebelü belediyyesi tahsil edilmiştir. Gelirleri arttırmaya yönelik tedbirler yanında giderleri azaltıcı tedbirler de alınmaya çalışılır.³⁴⁰ Bu önlemlerin yanı sıra maliyenin düzeltilmesi için paranın tağşişi, terekelere el konulması ve devlet ricali, tüccar ve sarraflardan borç alma gibi farklı tedbirler de denenmiştir. Bu tedbirler soruna çare olmadığı gibi paranın tağşişi gibi tedbirlerden bazıları doğurduğu olumsuz sonuçlarla bunalımın daha da derinleşmesine neden olmuştur. Denenen mali politikalar bir yandan başarısız olmuş ve sonuç olarak kronik bütçe açıkları ve enflasyonun daha da

³³⁷ Mehmet Genç, “Esham”, *Türkiye Diyanet Vakfı İslam Ansiklopedisi*, c. 11, İstanbul, Türkiye Diyanet Vakfı, 1988-2013, ss.376-380.

³³⁸ Ahmet Tabakoğlu, *Osmanlı Mâlî Tarihi*. 2. Basım. İstanbul: Dergah Yayınları, 2020, s.595.

³³⁹ Yavuz Cezar, *Osmanlı Maliyesinde Bunalım ve Değişim Dönemi: XVIII. yy’dan Tanzimat’a Mali Tarihi*. Alan Yayıncılık, 1986, s.28.

³⁴⁰ Tabakoğlu, *Osmanlı Mâlî Tarihi*, ss.591-592.

kötüleşmesine neden olmuş diğer yandan ekonomik kaynakların merkez lehine yeniden dağıtımını ve merkezileşmesini desteklemiştir.³⁴¹

Sonunda 18.yy öncesinde Osmanlı Devleti maliyesinde vergi toplama sistemi olarak kullanılan iltizam sisteminde değişikliğe gidilerek 1695'te hazinenin nakit ihtiyaçlarına çare olarak malikâne sistemine geçildi. İltizam sistemi Mehmet Genç tarafından şu şekilde tanımlanmaktadır: "Devletin, genellikle belirli bir mekânla sınırlı kanunî ve / veya şer'î vergi unsurlarından oluşan bir demeti ifade eden mukataa birimlerini vergilendirmeyi rekabete açık, ekseriya müzayede ile tespit edilen ve bir bölümü peşin ödenmesi istenen belirli bir yıllık bedel karşılığında, sınırlı bir süre (tahvil) için kârı ve zararı kendine ait olmak üzere kabul edecek mültezimlere güvenilir bir kefaletle devretmesidir."³⁴² İltizam sisteminde mukataaların kısa süreliğine devredilmesinin üretim üzerindeki olumsuz etkisi ve bunun da netice vergilendirme üzerinde olumsuz etki oluşturması şeklindeki kısır döngünün malikâne sistemi ile aşılabileceği düşünülmüştür. İltizam sisteminde olduğu gibi, malikâne sisteminde de mukataa adı verilen yıllık sabit gelir kaynaklarının özel kişilere satılması söz konusuydu. Ancak bu satış iltizam sisteminden farklı olarak birkaç yıllığına değil ömür boyu tasarruf etme yetkisiyle yapılmaya başlandı. Mukataayı satın alan kişi hazineye biri muaccele olarak isimlendirilen ve tek sefer için yüksek bir miktardan oluşan diğeri ise yıllık olarak küçük bir meblağdan oluşan iki tür ödeme yapardı.³⁴³

17.yy sonlarında yaşanan mali sıkıntıların giderilmesi gayesiyle iltizam sistemi içinden geliştirilerek ortaya çıkan malikâne sisteminin ardından yaklaşık 80 yıl sonra, 1768-74 Türk-Rus savaşının neden olduğu mali sıkıntılara çare olacağı düşüncesiyle esham sistemi doğmuştur.³⁴⁴ Esham sistemi savaşın sonunda Ruslara yenilen Osmanlı Devleti'nin maliyesine yüklenen ağır tazminat ödemelerine bir çare olacağı düşüncesiyle geliştirilmiştir.

³⁴¹ Hacı Veli Aydın, "Osmanlı maliyesinde esham uygulaması (1775-1840)", **Yayınlanmamış Doktora Tezi**, Ankara Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, 1998, ss.30-37.

³⁴² Mehmet Genç, "İltizam", **Türkiye Diyanet Vakfı İslam Ansiklopedisi**, c. 22, İstanbul, Türkiye Diyanet Vakfı, 1988-2013, ss.154-158.

³⁴³ Mehmet Genç, "Mâlikâne", **Türkiye Diyanet Vakfı İslam Ansiklopedisi**, c. 27, İstanbul, Türkiye Diyanet Vakfı, 1988-2013, ss.516-518; Yavuz Cezar, **Osmanlı Maliyesinde Bunalım ve Değişim Dönemi: XVIII. yy'dan Tanzimat'a Mali Tarihi**, Alan Yayıncılık, 1986, s.33.

³⁴⁴ Cezar, s.79.

Bir mukataanın vergilendirmesinin müzayede usulüyle en yüksek teklifi verene ömür boyu devredildiği malikâne sistemine kıyasla, esham sisteminde söz konusu mukataa birimlerinin yıllık geliri eşit paylara bölünerek ve hisseler halinde satımı söz konusudur.³⁴⁵

Yavuz Cezar verdiği farazi örneğe dayanarak esham sistemin işleyişinin aşamalarını şu şekilde sıralayabiliriz:

1. Devletin işlettiği yıllık net hasılatı olan dolayısıyla hisseler bölünerek halka arz etmek için uygun bir mukataa tespit edilir. Örneğin belli bir yıl için yıllık gayri safi hasılatı 35000 guruş ve aynı yıl için işletme gider ve masrafları ise 20000 guruş olan bir mukataa olduğunu varsayalım. Söz konusu mukataanın net hasılatı 15000 guruşa denk gelmektedir. Bu esham için uygun bir mukataadır.
2. Bir sonraki aşamada söz konusu net hasılat belirli sayıda hisseye, örneğin 100 hisseye, bölünür. 15000 guruşun 100'e bölünmesiyle her bir hisseye düşen hasılat miktarı, yani 150 guruş, tespit edilmiş olur.
3. Üçüncü aşamada her bir hisse için bir satış bedelinin tespit edilmesi ve talipleri için piyasaya arz edilmesi gerçekleştirilir. Bu aşamada eshamın satışının kolaylıkla gerçekleştirilebilmesi ve elde kalmamaları için iyi bir piyasa araştırması yapılması önemlidir. Örneğin devlet 150 guruşluk her bir hisse için 5 katına denk gelen yani 750 guruşluk bir değer belirlemiş olsun.
4. Hisselerin piyasaya sunulması aşamasında, muaccele adı verilen peşin 750 guruşluk ödemeyi ve “dellâliyye” ve kalem harçlarını ödeyen her kişi bir hisse sahibi olmuş olur. İsteyen herkes hisse satın alabilir, hisse satın alımında kişiler arasında hiçbir ayırım gözetilmezdi.³⁴⁶
5. Hisse sahipleri ondan sonraki senelerde vefat edinceye kadar her yıl devletten hissesine tekabül eden 150 guruşluk mukataa hasılatını almaya hak kazanmış olur. Hisse sahibi vefat ettiğinde hissesi devlete geri dönmekte ve devlet geri

³⁴⁵ Murat Çizakça, *A Comparative Evolution of Business Partnerships*, Leiden: E.J. Brill, 1996, s.179.

³⁴⁶ Mehmet Genç, “Esham”, *Türkiye Diyanet Vakfı İslam Ansiklopedisi*, c. 11, İstanbul, Türkiye Diyanet Vakfı, 1988-2013, ss.376-380.

dönen hisseyi muaccelle ve diğer kalem ve harçları ödeyen başka bir alıcıya yeniden satabilmektedir.³⁴⁷

Esham sistemi hem devlet hem de hisse sahipleri açısından içerisinde bir taraftan riskler diğer taraftan avantajlar barındıran bir sistemdir. Hisse sahipleri açısından bakıldığında satın aldıkları hisseler için ödemiş oldukları 750 guruşluk peşin para ve kendilerine yapılacak yıllık 150 guruşluk ödeme dikkate alındığında, yapmış oldukları yatırımın gerçek manada artıya geçmesi ancak altıncı yıldan itibaren olacaktır. Diğer bir ifadeyle hisse sahibi hisseyi satın aldıktan sonra altı yıl ve daha fazlası bir ömrü varsa kendisi açısından kârlı bir yatırım yapmış demektir. Hisse sahibinin ömrü ne kadar uzun olursa bu kendisi için bir kâr, devlet açısından ise zarar anlamına gelecektir. Eshama devlet açısından bakıldığında ise esham konusu mukataanın yıllık getirisi 15000 guruş iken bunun beş katı bir değerle satılması yani devletin kasasına satışın yapıldığı sene 75000 guruşun girmesi söz konusudur. Elbette ki bu durum devlet için olumlu bir durumdur. Ancak müteakip senelerde devletin her yıl sehim sahiplerine yapacağı yıllık 15000 guruş ödeme yapılacağı ve bunun sehim sahipleri hayatta olduğu süre boyunca devam edeceği göz önüne alındığında süre uzadıkça devletin bu işleminden yapacağı kazanç azalacak ve bir süre sonra aksine zarar etmeye başlayacaktır.³⁴⁸

Esham sisteminde mukataa gelirlerinin bu şekilde hisselerle bölünmesi ve her bir hissenin ayrı ayrı satılması özelliği, Murat Çizakça gibi diğer bazı akademisyenleri esham sisteminin işleyişinin, sukukun işleyişindeki fonların menkul kıymetleştirilmesi unsuru ile örtüştüğü sonucuna yöneltmiştir. Zira eshamda devlete ait olan sürekli bir gelir akışının menkul kıymetleştirilmesi söz konusudur. Dolayısıyla esham, taşınmış olduğu menkul kıymetleştirme ögesi açısından sukukun tarihsel kökenleri arasında sayılabilir. Ancak sukuk aracılığıyla toplanan fon ile kıyaslandığında esham konusu olan fon, halihazırda var olan bir fon olması bakımından farklılık arz etmektedir.³⁴⁹ Osmanlı Devletindeki gelirlerin bu şekilde

³⁴⁷ Cezar, ss.79-80.

³⁴⁸ Çizakça, *A Comparative Evolution of Business Partnerships*, s.180.

³⁴⁹ Çizakça, "Domestic borrowing without the rate of interest: gharar and the origins of sukuk", s.15.

menkul kıymetleştirilmesinin sukukun benzeri bir uygulama olduğu başka araştırmacılar arasında da kabul görmektedir.³⁵⁰

Esham sisteminin sukuk ile, daha doğru ifadesiyle belli sukuk türleri ile, benzerlik gösteren bir diğer yönü de ikincil piyasalarda satışının yapılabilmesidir. Eshamın piyasalarda serbestçe alınıp satılmasına izin verilmiştir. Ancak bu durum yukarıda izah ettiğimiz eshamın devlet açısından olumlu bir enstrüman oluşunun ancak belli bir süre için söz konusu olması nedeniyle, eshamın ikincil piyasalardaki hareketliliğini sınırlandırma amacıyla devlet eshamın satışından “kasr-ı yed resmi” adı verilen bir vergi tahsil etmiştir.³⁵¹

5.2 1970’LER SONRASI DÖNEM

Çalışmamızın bu bölümünde modern dönemde sukukun ortaya çıkışından başlayarak günümüze kadarki tarihini ele alacağız. Modern dönemde sukukun ne zaman ortaya çıktığı akademisyenler arasında tartışmalı bir konudur.³⁵² Ancak modern dönemde sukukun teorik arka planının hazırlanmasından başlayarak günümüze gelinceye kadar geçirmiş olduğu ana dönüm noktaları esas alınarak, modern haliyle sukukun tarihini beş ana evreye ayırmak mümkündür:

1. 1970’ler ile 1990’lı Yıllar Arası Modern Sukukun Doğuş Dönemi
2. 1990-2000 Arası İlk Sukuk İhraçları Dönemi
3. 2000-2007 Arası Sukuk Piyasasının Oluşumu Dönemi
4. 2008–2009 Sukuk Piyasasında Gerileme Dönemi

³⁵⁰ Meysam Safari, Mohamed Ariff ve Shamser Mohamad, “Sukuk Securities, their Definitions, Classification and Pricing Issues” Mohamed Ariff, Munawwar Iqbal ve Shamser Mohamad (ed.), **The Islamic Debt Market for Sukuk Securities: The Theory and Practice of Profit Sharing Investment**, içinde (11-41), UK ve ABD: Edward Elgar Publishing Limited, 2012, s.1. Safari, Ariff ve Mohamad söz konusu makalelerinde esham benzeri uygulamanın 1285 yılına kadar geriye gittiğini ileri sürmektedirler. Bu tarihte Osmanlı Devleti, haçlı savaşlarının ardından yaşanan yıkımın tamirâtı için gerekli olan büyük miktardaki fonu hazinesindeki bazı varlıkları menkul kıymetleştirerek toplamıştır. Bkz. Safari, Ariff ve Mohamad, “Sukuk Securities, their Definitions, Classification and Pricing Issues”, s.20.

³⁵¹ Mehmet Genç, “Esham”, **Türkiye Diyanet Vakfı İslam Ansiklopedisi**, c.11, İstanbul, Türkiye Diyanet Vakfı, 1988-2013, ss.376-380.

³⁵² Demmağ, ss.65-66.

5. 2010 ve Sonrası Yeniden Canlanma Dönemi

5.2.1 1970'ler ile 1990 Arası Modern Sukukun Doğuş Dönemi

Sukukun İslami prensiplere uygun olduğu konusunda ilk olumlu görüş İslam İşbirliği Teşkilatı³⁵³ İslam Fıkıh Akademisi tarafından Şubat 1988'de verilmiştir.³⁵⁴ Ancak bazı araştırmacılar modern dönemde sukukun ilk aşaması olarak, teorik temellerin atıldığı geleneksel finans bünyesinde menkul kıymetleştirmenin ortaya çıktığı 1970'li yıllar olarak kabul etmektedirler.³⁵⁵ Nitekim kötü durumda olan vakıf mallarının bakım ve onarımlarının yapılabilmesi için ihtiyaç duyulan fonu sağlamak üzere, 1970'li yıllarda Ürdün hükümeti faizli getiri sağlayan tahviller ihraç etmek yerine bir alternatif arayışına girdi. Arayışlar sonucunda bir yandan hedeflenen vakıf mallarının tadilatını gerçekleştirecek diğer taraftan da belli bir süre sonunda yatırım yapılan anapara ile birlikte getiri de sağlayacak belli projelerle desteklenmiş sertifikalar hazırlanması planlandı.³⁵⁶ Böylece 1977 yılında Ürdün hükümeti, Evkaf, Diyanet İşleri ve Kutsal Mekânlar Bakanlığı (Ministry of Awqaf, Islamic Affairs and Holy Places) '*mukaraza tahvilleri*' adını verdiği İslami prensiplerle uyumlu ilk sertifikaların hazırlanması işlemlerini başlattı. İlk olarak fizibilite çalışmaları yapıldı ve gerekli hukuki ve şer'i altyapının hazırlanması için kurullar tesis edildi. Sonunda hazırlıkların başlamasından dört yıl sonra 1981 yılında yayınlanarak yürürlüğe giren Mukaraza Tahvilleri Kanunu çerçevesinde mukaraza tahvilleri ihraç edildi.³⁵⁷

Şafii ve Maliki Mezhebi hukukçularının mukaraza ismini verdikleri ortaklık çeşidi, taraflardan birinin emeği diğerinin sermayesi ile katkıda bulunduğu, elde edilen kârın da üzerinde anlaşmaya varılan oranlarda paylaşıldığı çalışmamızın dördüncü bölümünde

³⁵³ Bu fetvanın verildiği tarihteki adı İslam Konferansı Örgütü idi.

³⁵⁴ Muhammad ve Sairally (ed.), s.ix.

³⁵⁵ Al-Ali, s.40. Menkul kıymetleştirme tarihi için bkz. Bonnie G. Buchanan, **Securitization and the Global Economy History and Prospects for the Future**, New York: Palgrave Macmillan, 2017, ss.49-76.

³⁵⁶ Walid Khayrullah, "Al-Muqaradah Bonds as the Basis of Profit Sharing", **Islamic Economic Studies**, Vol. 1, No. 2, 1994, ss.1-33, <https://ssrn.com/abstract=3167794> (2 Aralık 2017)

³⁵⁷ Muhammad ve Sairally (ed.), s.56. Modern dönemde ortaya çıkan sukuk benzeri enstrümanların ilk örneği kabul edilen mukaraza tahvillerinin ihraç ediliş gayesinin vakıfların ihtiyacı olan fonların temin edilmesi olması dikkat çekicidir. Bu anlamda modern dönemdeki sukuk ile 16.yy ve sonrasında ortaya çıkan para vakıfları ve icâreteynli vakıfların sadece işleyişleri konusunda değil aynı zamanda fon arayışına girme nedenleri konusunda da bir benzerlik söz konusudur.

detaylarını verdiğimiz mudârebe olarak isimlendirilen ortaklık çeşidi ile aynı prensiplere dayanmaktadır. Yatırımcılar mukaraza tahvilleri vasıtasıyla devlete fon sağlamak ve bunun karşılığında da belli kalkınma projelerinin gelirlerinden pay almaktaydılar.

Her ne kadar Ürdün, sukuk ihracı konusunda ilk olma özelliğine sahip olsa da Ürdün Mukaraza Tahvillerinin işleyişini düzenleyen kanuna yönelik İslami anlamda meşruluğu konusundaki eleştiriler neticesinde devamını getirememiştir. Bu eleştiriler özellikle sukuk sahiplerinin yatırım yaptıkları projeler üzerinde sahip oldukları mülkiyet hakları ve devletin vade sonunda sukuk sertifikalarının anapara değerini ödemeyi garanti etmesine yönelik olmuştur. Şöyle ki Ürdün'ün ihraç ettiği mukaraza sukukunda, sukuk sahiplerinin proje üzerinde mülkiyet hakları bulunmamakta, yatırdıkları fon bir çeşit emanet olarak alınarak bunu geri alacakları kendilerine garanti edilmekte ve buna ilave olarak herhangi bir kârın olması durumunda bu kârdan da yatırımları oranında kâr alacakları vaat edilmekteydi. Bu ise İslam Hukukunun risk paylaşımı ve hem kâr hem de zararda ortaklık prensipleri ile çelişmekteydi.³⁵⁸

Bunun neticesinde Mukaraza Tahvilleri meselesi, İslam Konferansı Örgütü-İslami Finans Akademisi 1986 yılı Ekim ayında Ürdün'de yaptıkları toplantıda gündeme alındı. Ardından 1988'de Cidde'de yapılan toplantıda Fıkıh Akademisi'nin 30 No'lu Kararında detaylı olarak değerlendirildi. Bu karar ile Mukaraza Tahvillerinin ihracında gözetilmesi gereken şer'i gereklilikler tespit edilerek, bir anlamda meşru Mudârebe ve Mukaraza sukuku ihracının temelleri atılmış oldu. Mukaraza Tahvilleri ve Yatırım Sertifikaları ile İlgili Karar No. 30 (5/4) başlığını taşıyan bu karar göre İslami ilkelere uygunluk açısından şu noktalara dikkat çekilmiştir:

1. Mukaraza tahvilleri, risk sermayesinin ortak malikleri olarak veya her bir hissedarın sahip olduğu hisse oranında her ne şekil alabiliyorsa o şekilde sahipleri adına kayıtlı olan, eşit değere sahip hisseler temelinde sermaye mülkiyetini gösteren delillerdir.

³⁵⁸ Muhammad ve Sairally (ed.), s.57.

2. Bunlar, belli şer'i kurallara uymak koşuluyla borsada ticareti yapılabilen devredilebilir sertifikalardır.

3. Bu sertifikalar, yatırımcılarına herhangi bir yatırılan sermayenin geri ödeneceği veya yatırım yapılan sermayenin belli yüzdesi şeklinde sabit kâr garantisini içeremez.

4. Beklenmedik durumlar için bir yedek hesap tutulması caizdir

5. Projenin karşılaştacağı zararlara yönelik üçüncü bir tarafın likidite desteği sağlaması caizdir.³⁵⁹

Ürdün ile aşağı yukarı aynı tarihlerde Pakistan'da da ortaklığa dayalı, faizsiz, vadeli, şirket finansmanını hedefleyen sertifikaların ihracı için çalışmalar yapılmaya başlandığı görülmektedir. Haziran 1980'de yatırımcılarına belli vade sonunda yatırım yapılan projeden elde edilen kârı paylaşma imkânı veren ortaklık temelli sukuk sertifikaları ihracının hukuki çerçevesi hazırlanmıştır. Bu çerçevede 1980 yılında Mudârebe Şirketleri ve Mudârebe Yönetmeliği ile yine Mudârebe Şirketleri ve Mudârebe Hükümleri başlığına sahip iki hukuki düzenleme yapılmıştır.³⁶⁰ Ancak bunlar Pakistan'da genel olarak İslami bankacılığın karşı karşıya olduğu sorunlar sebebiyle pek etkili sonuçlar doğurmamıştır.³⁶¹

Sukukun modern dönemdeki gelişiminde Malezya'da atılan adımların da zikredilmesi gerekir. Malezya dünyadaki en büyük sukuk piyasasına sahip ülke konumundadır. Malezya'nın bu konudaki öncü konumu, sukuk ile ilgili olarak oluşturduğu piyasa şartlarının doğal bir sonucu olarak görülmektedir. Malezya'nın sukuk konusunda attığı adımlar ve geliştirdiği yenilikler diğer ülkeler tarafından da takip edilmektedir. 1983'te Malezya'da ilk İslami bankanın kurulmasının ardından Malezya Parlamentosu, faizsiz bir finansman enstrümanı geliştirmenin gerekli olduğunu hissetmişti. Böyle bir enstrüman ayrıca

³⁵⁹ Islamic Development Bank, **Resolutions and Recommendations of Islamic Fiqh Academy 1985-2000**, Resolution No.30 (5/4), 2000, s.62.

³⁶⁰ Tanzilur Rahman. "Mudarabah and the Pakistan Perspective", <http://www.iefpedia.com/english/wp-content/uploads/2009/10/Mudarabah-and-the-Pakistan-Perspective-by-Tanzilur-Rahman.pdf> (10 Aralık 2017); Muhammad ve Sairally (ed.), s.58.

³⁶¹ Iqbal ve Mirakhor, s.184.

bölgede İslami finans hizmetleri veren kurumların faaliyetleri ve yasal likidite gereksinimlerini karşılamak için de gerekliydi.³⁶² Malezya devleti tarafından 1983 Tarihli Devlet Yatırım Kanunu (sonrasında Devlet Fonlama Kanunu olarak değiştirilmiştir) ihraç edilen Devlet Yatırım Sertifikaları (Government Investment Certificates – GIC), İslami finans kurumlarına kısa ve uzun vadeli yatırımlarında likidite yönetimi konusunda alternatif bir seçenek sunmayı hedeflemekteydi. Bu sertifikaların vadeleri 1 ila 10 yıl arasında değişmekteydi. Ürdün Mukaraza Tahvillerinden farklı olarak GIC, İslam Hukukunda var olan *karzı hasen* yani tüketim ödünçü³⁶³ temeline dayanmaktaydı ve borcun ikincil piyasalarda bir getiri beklentisiyle ticareti İslam Hukuku ilkeleri ile uyumlu olmadığından bu sertifikaların ikincil piyasalarda ticaretine izin verilmemekteydi. Buna ilave olarak devlet kendisine borç olarak verilen bu fonları vade sonunda aynı ile geri iade edeceğini garanti etse de herhangi bir kâr söz konusu değildi. Bununla birlikte herhangi bir kârın elde edilmesi durumunda, bundan yatırımcılara hibe şeklinde bir hisse vermek tamamen devletin takdir yetkisine bırakılmıştı.³⁶⁴ Malezya'nın bu girişimi tam anlamıyla bir sukuk yapısı olmasa da sukuk piyasasının oluşmasına yönelik faaliyetlerin artmasını teşvik etmiştir.

Türkiye’de de bazı yatırımların finansmanının sukuk benzeri bir yapıyla gerçekleştirildiği kabul edilmektedir. 1984 yılında Boğaziçi Köprüsü’nün geçiş ücretleri getirileri ile desteklenerek ihracı yapılan 10 Milyar TL’lik Gelir Ortaklığı Senetleri (GOS) de müşâreke ortaklığına dayalı faizsiz devlet tahvilleri şeklinde tasarlanmıştır.³⁶⁵ Türkiye’nin kısmen özsermaye finansmanı (equity finance) yani kalkınmaya yönelik projelerin hisselerinin halka satılması düşüncesine dayanılarak ihracını gerçekleştirdiği bu tahviller de sukuk benzeri enstrümanların öncülleri arasında kabul edilmektedir. Boğaziçi Köprüsü’nün *

³⁶² Al-Ali, s.41.

³⁶³ Borç konusunda İslam Hukuku literatüründe birbiri ile yakın anlamlara sahip karz, deyn, selef, ariyet, vedia, emanet gibi çeşitli terimler bulunmaktadır. Bu terimler arasındaki farklar konusunda bkz. Abdullah Durmuş, “Fıkıhta Karz (Ödünç) Sözleşmesinde Vade Şartının Bağlayıcılığı Meselesi”, **İslam Hukuku Araştırmaları Dergisi**, S. 16, 2010, 315-330.

³⁶⁴ Muhammad ve Sairally (ed.), s.59.

³⁶⁵ Demmağ, s.66.

* Boğaziçi Köprüsünün adı 26 Temmuz 2016’da resmi olarak 15 Temmuz Şehitler Köprüsü olarak değiştirilmiştir.

gelirlerine dayalı olarak ihracı yapılan bu senetlerden sonra, 1985'te de Keban Barajı gelirlerine dayalı olarak GOS ihracı gerçekleştirilmiştir.³⁶⁶

5.2.2 1990-2000 Yılları Arası İlk Sukuk İhraçları Dönemi

Her ne kadar yukarıda bahsettiğimiz üzere 1990 öncesinde sukuk piyasasında bazı gelişmeler olsa da yaygın olarak kabul edilen sukukun ihraçları 1990 sonrasında gerçekleşmiştir. Bu nedenle 1990-2000 arası dönem modern anlamda ilk sukuk ihraçları dönemi olarak kabul edilmektedir.³⁶⁷ İslam Fıkıh Akademisinin yayınlamış olduğu sukukun İslami prensiplere uygun olduğu yönündeki fetvadan sonra ilk şirket sukuku ihracı 1990 yılında Shell MDS tarafından Malezya'da gerçekleşmiştir. BBA temelli yapılandırılan 125 Milyon Ringit (30 Milyon ABD Doları) değerindeki bu sukuk, Ringit temelli yapılan ilk sukuk olması sebebiyle Malezya piyasalarında hareketlenmeye sebep olmuştur.³⁶⁸ Bu sukukun bir şirket tarafından, özellikle de Müslüman olmayan bir şirket tarafından ihraç edilmiş ilk sukuk olması da dikkat çeken diğer noktalar. 1990-2000 döneminde Malezya'da ihraç edilen sukuk, ağırlıklı olarak murabaha ve BBA gibi satım temelli akitlere dayalı borç ilişkisi doğuran yapılarla diğer sözleşme türlerinden icare ile sınırlı olmuştur.³⁶⁹

Malezya'nın borç temelli yapıları kullanmasına karşılık, Sudan'da sukukun geliştirilmesine yönelik ilk teşebbüsler müşâreke temelli sözleşmelere dayalı olmuştur. Müşârekenin ortaklığa dayalı bir sözleşme olması sukukun şer'iliği konusundaki tartışmalı noktalar açısından olumlu bir adım olmuştur. Sudan'daki ilk sukuk ihracı 1999 yılında Devlet Müşâreke Sertifikaları (Government Musharaka Certificates – GMS) adı ile devletin kısa vadeli finansman ihtiyacını karşılamak üzere kısa vadeli bir yapıda gerçekleşmiştir. Sudan'da ihracı yapılan bu kısa vadeli sertifikalar dışında kaynak kuruluşu Maliye Bakanlığı'nın

³⁶⁶ Murat Çizakça, **Islamic Capitalism and Finance, Origins, Evolution and the Future**, UK: Edward Elgar Publishing, 2011, ss.162-163, 170-171. GOS'lerin İslami anlamda meşruiyeti konusu tartışmalı bir meseledir. Konu hakkında detaylı bilgi için bkz. Servet Bayındır, **Fıkıh ve İktisadî Açından İslamî Finans II**, İstanbul: Süleymaniye Vakfı Yayınları, 2015, ss.123-126.

³⁶⁷ Muhammad ve Sairally (ed.), s.61.

³⁶⁸ Bank Negara Malaysia ve Securities Commission Malaysia, **Malaysian Debt Securities and Sukuk Market: A Guide for Issuers and Investors**, Kuala Lumpur: 2009, s.4.

³⁶⁹ Muhammad ve Sairally (ed.), s.61.

olduğu orta-vadeli Devlet yatırım Sertifikaları (Government Investment Certificates – GIC) ve Merkez Bankası tarafından ihraç edilen ve kendi mülkleri ile desteklenen Merkez Bankası İcare sertifikaları da bulunmaktadır. Sudan petrol-dışı minerallere dayalı sukuk piyasası açısından güçlü bir Pazar olarak görülmektedir.³⁷⁰

5.2.3 2000-2007 Arası Sukuk Piyasasının Oluşumu Dönemi

2001-2007 arası dönem sukuk piyasasının doğduğu dönem olarak kabul edilmektedir. Genel olarak bu dönemin özelliklerine baktığımızda kendi içerisinde 2 alt zaman dilimine ayrıldığı görülmektedir: 2001-2004 arası birçok devlet ihracının yapıldığı, icare sukukunun popülaritesinin arttığı, varlık-destekli yapılardan varlık-temelli yapılara doğru kaymanın gerçekleştiği ve karma varlıkların kullanılmaya başlandığı, ve son bir özellik olarak da sukuk piyasasında uluslararası pazarın güçlenmeye başladığı dönemdir. 2005-2007 arası sukuk pazarı hacminin büyüyerek, artan piyasa oyuncuları tarafından farklı sözleşme türleri ile sukuk ihracının yaygınlaştığı, yeniliklerin yaşandığı bir dönem olarak dikkat çekmektedir.³⁷¹

Sukukun uluslararası revaç bulması 2000’li yılların başlarından itibaren gerçekleşmiştir. Modern sukukun prototipi İslam Kalkınma Bankasının 2000 yılında gerçekleştirdiği 11. Yıllık Sempozyumunda tanıtılmıştır. Varlık destekli icare sukuku olarak teklif edilen bu yapı sayesinde devletlerin ve şirketlerin fon toplamak üzere İslami sermaye piyasalarına girişinin yolu açılmıştır.³⁷² Bu yapıya göre fona ihtiyacı olan kaynak kurumdan bağımsız çalışan bir Özel Amaçlı Şirket (Special Purpose Vehicle – SPV) sukuk ihracı ve sonrasındaki işlemlerin yürütülmesini sağlamaktadır. Kaynak kurum sukuk için tahsis ettiği belli varlıklarını ÖAŞ’ye satar. ÖAŞ piyasaya ihraç ettiği sukuk aracılığı ile topladığı fonlarla bu varlıkları satın alır. Sonraki aşamada kaynak kuruluş satmış olduğu varlıkları geri

³⁷⁰ Institute of Islamic Banking and Insurance. “Sudan: Forgotten Centre of Islamic finance” **New Horizon**, April-June, 2009 <http://bekkin.ru/downloads/rb1385492440.pdf> (5 Eylül 2018)

³⁷¹ Haneef, ss.103-126.

³⁷² Haneef, ss.103-126.

kiralamaktadır. Kiradan elde edilen gelir, ÖAŞ tarafından sukuk sertifikası sahiplerine ellerindeki sertifika değeri ile orantılı olarak düzenli aralıklarla dağıtılır.³⁷³

Haziran 2001’de Bahreyn Merkez Bankası (Bahrain Monetary Agency) kısa vadeli devlet sertifikaları olarak 25 milyon dolarlık selem sukuku ihracı yaptı. Nitekim kısa vadeli selem sukuku Bahreyn’in sukuk piyasasında tanınmasına vesile olmuştur. 2001 Eylül ayında Bahreyn devleti 250 milyon ABD doları büyüklüğünde ve beş yıl vadeli olarak ihraç ettiği bir diğer sukuk, icare sukuku yapısındaydı. Bahreyn devletinin ihraç ettiği bu sukukun sukuk tarihi açısından önemi, bu sukuku müteakiben Körfez İşbirliği Konseyi (GCC) üyesi diğer ülkelerin de sukuk ihracına başlamalarıdır. Bahreyn’den sonra Katar, BAE ve Suudi Arabistan’da sukuk ihraçları yapmıştır.³⁷⁴ Yine aynı sene içerisinde Bahreyn Merkez Bankası tarafından dünyada bir merkez bankası tarafından yapılan 100 milyon dolarlık icare sukuku ihracı gerçekleştirilmiştir.³⁷⁵

Bahreyn Devletinin ihraç ettiği varlık destekli icare sukukunun ardından piyasaya getirilen diğer bir yenilik, Malezya’da Kumpulan Guthrie Berhad tarafından ilk kez yarı devlet (quasi sovereign) sukuk ihracının yapılmasıdır. 50 milyonu 3 yıl vadeli, 100 milyonu 5 yıl vadeli olmak üzere toplan 150 milyon ABD doları tutarındaki bu sukuk Malezya’daki bazı araziler ile desteklenmişti. Bahreyn devleti tarafından ihraç edilen sukuktan farklı olarak, Malezya’da ihraç edilen bu sukuk uluslararası tahvil ihracı şartlarına uymaktaydı. Her ne kadar bu ihraç Asya ve Orta Doğu’daki uluslararası yatırımcılara kapıyı açması bakımından bir dönem noktası kabul edilse de³⁷⁶ herhangi bir takas kurumu tarafından derecelendirmesi yapılmadığı için tıpkı Bahreyn sukuku gibi bu da ağırlıklı olarak yerel aktörlere yönelik bir ihraç olmuştur.³⁷⁷

³⁷³ Sukuk yapıları içerisinde en popüler olan bu yapının işleyişi detaylı olarak İcare Sukuku başlıklı bölümde ele alınacaktır.

³⁷⁴ Muhammad ve Sairally (ed.), ss.65-66.

³⁷⁵ Al-Ali, s.42.

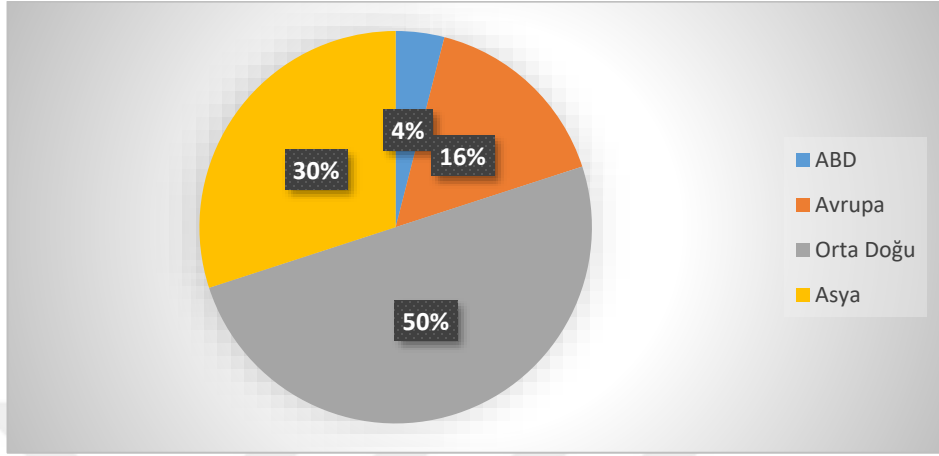
³⁷⁶ A. Roger Wedderburn-Day, “Sovereign Sukuk: Adaptation and Innovation”, **Law and Contemporary Problems**, vol. 73, 2010, ss.325-333.

³⁷⁷ Muhammad ve Sairally (ed.), s.66.

2001 yılında yaşanan bir diğer gelişme, Malezya’da ihraç edilen GIC’in yerini, Devlet Yatırım İhraçları (Government Investment Issues – GII) aldı. GII İslam Hukukunda tartışmalı bir yere sahip olan *bey’ul ‘ine* (satma ve geri satın alma) kavramına dayalı olarak yapılandırılmış olan bir finansal araçtı. Buna göre devlet bir varlığını genellikle düşük bir fiyattan yatırımcılara satmakta ve hemen ardından genellikle nominal değerine denk gelen daha yüksek bir fiyattan, ödemenin üzerinde anlaşılan gelecekteki bir tarihte yapılması şartıyla satın almaktaydı. Bu sertifikalarla ilgili tartışmalı olan bir diğer nokta da *Beyu’d deyn* (borcun satılması) İslam dünyasının genelinde caiz kabul edilmemesine rağmen Malezya’da caiz kabul edildiğinden, bu sertifikaların ikincil piyasalarda ticaretine de izin verilmekteydi. 2005 yılında yapılan bir değişiklik ile GII sertifikalarının temeli *bey’ bi semen ecil* (BBA) olarak değiştirildi. Böylece bu sertifika yatırımcılarına vade sonuna kadar altı ayda bir kâr ödemesi özelliği eklenmiş oldu. İslam dünyasında şer’iliği tartışılan bu enstrümanların uluslararası standartlara daha uyumlu bir hale getirilmesi için Temmuz 2013’de Malezya Devleti murabaha temelli GII ihraç ederek yeni bir adım attı. 4 Milyar Ringit açılış değeri ile ihraç edilen bu sertifikalar hem ulusal hem de uluslararası seviyede oldukça ilgi gördü.

Modern sukuk ihracı tarihinde önemli bir yere sahip olan Malezya, sukukun uluslararası piyasalara açılmasında da önde gelen ülke olmuştur. 2002 yılında icare sukuku yapısındaki ilk derecelendirilmiş küresel menkul kıymet ihracını gerçekleştirmiştir.³⁷⁸ 600 milyon ABD doları tutarındaki 2007 yılında vadesi dolan bu ihraca başta Orta Doğu ülkelerinden olmak üzere dünyanın her tarafından talep olmuştur.

³⁷⁸ Bank Negara Malaysia ve Securities Commission Malaysia, **Malaysian Debt Securities and Sukuk Market: A Guide for Issuers and Investors**, Kuala Lumpur: 2009, s.136.



Grafik 7 600 Milyon Dolarlık İlk Küresel Devlet Sukuku Taleplerinin Bölgelere Göre Dağılımı (%)

Kaynak: Marjan Muhammad ve Beebee Salma Sairally (ed.). **Sukuk: Principles and Practices**. Malezya: International Shari'ah Research Academy for Islamic Finance (ISRA), 2017, s. 66.

2002 yılında ihracı yapılan bu sukukun tarihi açıdan bir diğer önemli yönü de bilinen ilk varlık-temelli sukuk yapısı olmasıdır. Her ne kadar bu sukuk %100 varlık destekli olsa da, temeli oluşturan bu varlıkların sukuk sahiplerine gerçek bir satışı söz konusu olmamıştır. Bu yapı varlık destekli sukukta karşılaşılan zorlukların aşılması için geliştirilmiştir. Varlık destekli sukukta, temerrüt durumunda sukuk sahiplerinin sukukun temelini oluşturan varlığa rücu edebilme hakları varken, sukuk ihracında bulunan kuruma finansman sağlayan diğer kreditorlerin söz konusu varlık üzerinde herhangi bir hak iddia edememeleri, uluslararası tahvil ihracı gerekliliklerinden menfi rehin şartının ihlaline sebep olmaktaydı. Uluslararası piyasalara açılmayı hedefleyen Malezya, geliştirdiği varlık-temelli (asset-based) sukuk sayesinde bu problemi aşmıştır.³⁷⁹

Bu aşamanın sukukun büyüme aşaması olarak nitelendirilmesinin iki nedeni bulunmaktadır:

³⁷⁹ Muhammad ve Sairally (ed.), ss.66-67.

1. Dönüm noktası sayılacak sukuk ihraçlarına şahit olması ve
2. Sukuk ihraçlarının birçok bölgeye yayılması

Nitekim bu dönemde erken dönemde sukuk piyasasına giren ve yukarıda bahsi geçen Bahreyn, Sudan ve Malezya'nın ardından sukuk piyasasına giren ülkeler şu şekilde listelenebilir:

- 2001'de Singapur (yarı-devlet sukuku)
- 2002'de Pakistan
- 2002'de Endonezya
- 2003'te Katar (devlet sukuku)
- 2004'te Alman Saksonya-Anhalt Federal Eyaleti (devlet sukuku, Avrupa'da o tarihe kadarki ilk sukuk)
- 2004 yılında Suudi Arabistan (Munshaat Emlak Şirketi Sukuku)
- 2004'te BAE (Ulusal Merkezi Soğutma Şirketi "Tabreed")
- 2005 yılında Birleşik Krallık (Sanctuary Building Sukuk, Avrupa'daki ilk şirket sukuku)
- 2006 yılında Brunei (Brunei Sıvılaştırılmış Doğal Gaz Sukuku)
- 2006 yılında ABD (Doğu Kamerun Gaz Şirketi Sukuku)³⁸⁰

Görüleceği üzere bu dönemde sadece İslam ülkelerinden değil gayr-ı Müslim ülkelerden de sukuka yönelik ilgi başlamıştır. Bu dönemde devlet ve şirket sukukunun yanı sıra uluslararası kuruluşlar da sukuk ihraç etmeye başlamıştır. Örneğin İslam Kalkınma

³⁸⁰ Al-Ali, s.43.

Bankası (İKB) ilk uluslararası sukuk ihracını 2003 yılında yapmıştır.³⁸¹ Bir diğer örnek olarak Dünya Bankası tarafından 2005 yılında Malezya’da ihraç edilen 760 Milyon Ringitlik sukuk verilebilir.³⁸²

2001-2007 arası dönem ile ilgili yapılan araştırmalara göre dünya çapında sukuk ihraç hacmi Ekim 2007’de 39 milyar ABD Doları ile o ana kadarki zirve noktasına ulaşmıştır. Yine aynı altı yıllık dönemde dünya çapında 360 sukuk ihracı yapılmıştır. Bu dönemde hacim olarak en büyük ihraçları yapan ülkeler arasında ilk iki sıra %36,2 ile BAE ve %32,1 Malezya olmuştur. Bu iki ülkeyi Suudi Arabistan (%15,7), Bahreyn (%5,3), Kuveyt (%3), Pakistan (%2,3), Katar (%2), Brunei (%1,1), ABD (%0,2), Almanya (%0,2) ve Endonezya (%0,1)’dir.³⁸³ Yine bu dönemin öne çıkan bir diğer özelliği de sukuk yapılarının çeşitlenmiş olmasıdır. Sukuk yapıları arasında dağılım şu şekilde olmuştur: *İcare sukuku* (%43,6), *müşâreke sukuku* (%27,5), *mudârebe sukuku* (%18,4), *murabaha sukuku* (%5), *istisna sukuku* (%2,4), *menafi sukuku* (%2,2), *icare menkul kıymetleştirme* (%0,7), ve *selem sukuku* (%0,3).³⁸⁴

Bu dönemde sukuk hacminin ve çeşitliliğini büyümesi birbiri ile ilişkili birçok faktöre atfedilmektedir. İlk ve en önemli faktör, bazı gelişmekte olan ülkelerde sukuk vasıtasıyla finanse edilen mega altyapı projelerine yönelik artan taleptir. Bunun yanında Basra Körfezi bölgesinde var olan uygun sermaye ve rezervler de sukuk piyasasının hızlı büyümesinde etkin olmuştur. Bu iki unsur, sukuk piyasasına girmek için yatırım fırsatları kollayan ihraççıların ilgisini artırmıştır.³⁸⁵

5.2.4 2008–2009 Sukuk Piyasasında Gerileme Dönemi

Başlangıçtaki sukukun hızlı yükselişinin ardından, 2008 yılında Katar ve Endonezya hariç dünyanın her tarafında sukuk değerlerinde bir düşüş yaşandı. Sukuk arz eden ülkelerin

³⁸¹ Ariff, Iqbal ve Mohamad (ed.), s.199.

³⁸² Michael Bennett ve Zamir Iqbal, “The Role of Sukuk in Meeting Global Development Challenges” içerisinde Sohail Jaffer (ed), **Global Growth, Opportunities and Challenges in the Sukuk Market**. Euromoney Books, s.69.

³⁸³ Al-Ali, s.44.

³⁸⁴ Al-Ali, s.44.

³⁸⁵ Al-Ali, s.45.

kompozisyonu 2007 ve 2008’de aynı olmasına rağmen, 2008’de yapılan ihraçların toplam değeri, 2007’de 34.300 milyon ABD Doları iken bu rakam 2008’de 15.464 milyon ABD Dolarına düşmüştür.³⁸⁶

Bu dönemde sukuk piyasasının gerilemesinin üç temel nedeni vardı. Birincisi, 2008 ve 2009’a kredi sıkıntısı yüzünden dünya çapında yaşanan krizin yayılmasının sukuk piyasalarındaki talebi de etkilemesidir. Birçok yeni arz ertelendi ve / veya istikrarsız piyasa koşullarını yansıtacak şekilde daha yüksek şekilde fiyatlandırıldı.³⁸⁷ İkinci neden sorunlu olan veya sağlıklı olduğu düşünüldüğü halde temerrüde düşen bazı sukukun, bu dönemde sukuka yönelik yatırımcı talebinde düşüşe neden olmasıdır.³⁸⁸ Üçüncü neden ise çalışmamızın birkaç yerinde de bahsi geçen Pakistanlı âlim Taqî Usmani’nin o döneme kadarki sukuk ihraçları ile ilgili 2007 sonunda yayınladığı eleştirel yazı ve bunun yatırımcılar ve ihraççılar arasında neden olduğu olumsuz havadır.

5.2.5 2010 ve Sonrası Yeniden Canlanma Dönemi

2008-2009 döneminde küresel finansal krizin etkisi ile bir düşüş yaşanmasına rağmen sukuk ihraçları sonraki dönemde yeniden büyüme trendine geri dönmüştür. Bu dönemde sukuk, küresel olarak kabul edilen, son derece rekabetçi ve yenilikçi bir finansal enstrüman haline gelmiştir.³⁸⁹

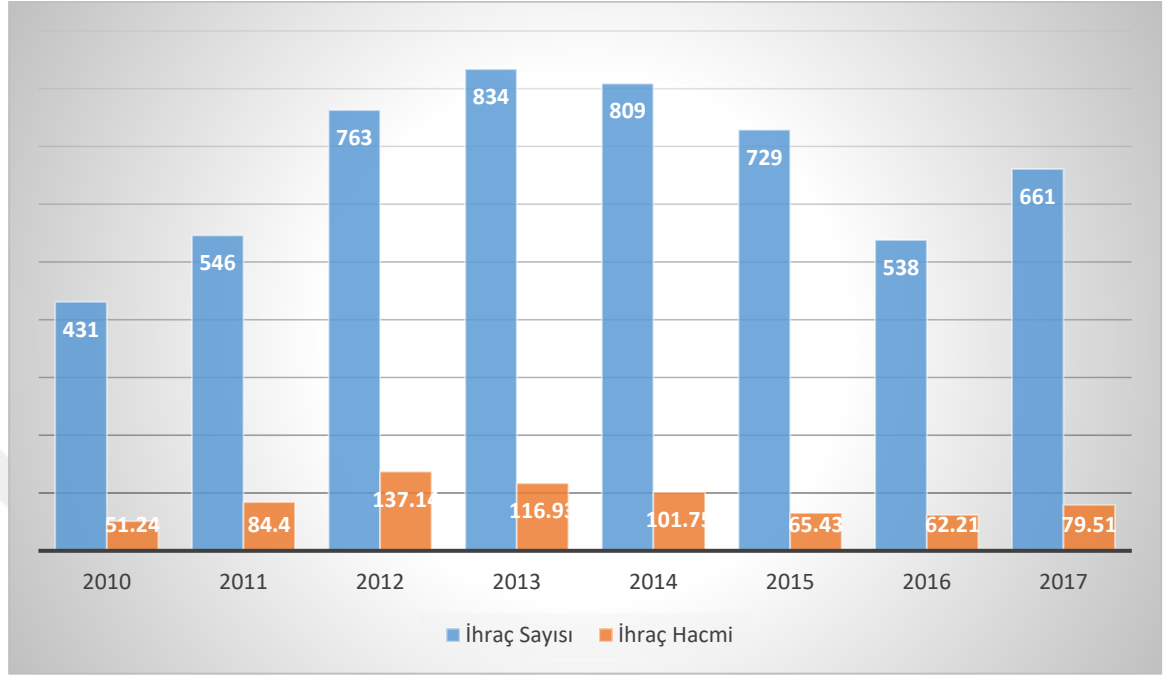
2010 yılı, küresel sukuk piyasasının toparlanma belirtileri gösterdiği bir iyimserlik yılı olarak tanımlanabilir. Küresel sukuk piyasasında yaşanan yıllara göre sukuk ihraç sayıları, Thomson Reuters tarafından hazırlanan rapora göre çizilmiş olan Grafik 8’de görülebilir:

³⁸⁶ Mohammad Hashim Kamali ve Abdul Karim Abdullah, **Islamic Finance: Issues in Sukuk and Proposals for Reform**, UK: The Islamic Foundation, 2015, s.43

³⁸⁷ Al-Ali, ss.45-46.

³⁸⁸ Kamali ve Abdullah, ss.5-6.

³⁸⁹ Haneef, ss.103-126.



Grafik 8 Yıllara Göre İhraç Sayıları ve İhraç Hacimleri (Milyar Dolar)

Kaynak: Thomson & Reuters. **Sukuk Revival: Thomson & Reuters Sukuk Market Outlook 2018.** Kanada, 2018.

Grafik 8'e göre 2010-2017 arasında hacim olarak en büyük sukuk ihracı 137,14 milyar ABD dolarlık ihraçla 2012 yılında gerçekleşmiştir. Diğer taraftan 2016 yılında sukuk ihraç sayılarında, petrol fiyatlarındaki düşüşe ve Malezya Merkez Bankasının kısa vadeli sukuk ihracını durduracağını duyurmasına atfedilen bir düşüş yaşanmıştır.³⁹⁰ Ancak 2017 yılında Suudi Arabistan'dan gelen güçlü destek ile sukuk piyasası yeniden hareketlenmiştir.

³⁹⁰ Al-Ali, s.46.

6. SONUÇ VE DEĞERLENDİRMELER

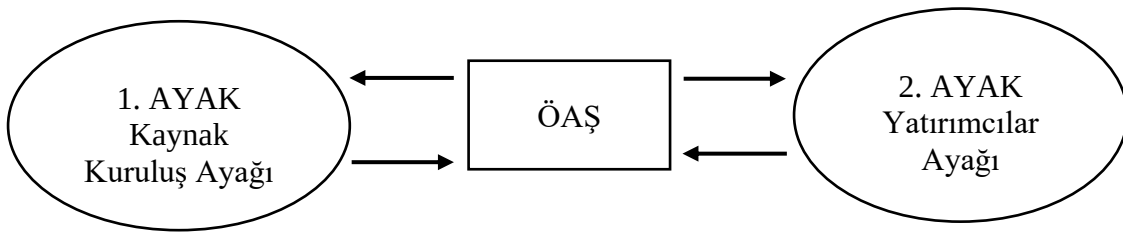
Bir ülkenin ekonomisinin büyümesi ve yürütülebilmesi için gerekli olan hizmet ve malların üretimi ancak bunları üretecek olan firmaların gerekli fonlara ya kendilerinin sahip olması ya da başka kaynaklardan borçlanma yoluyla temin edebildiklerinde mümkün olabilmektedir. Bu nedenle çeşitli yollar kullanılarak üretim için finansman sağlanması ekonomilerin işleyebilmesi için çok önemlidir. Bu bağlamda İslami finans sistemine duyulan ilginin özellikle 2000’li yıllardan sonra arttığı gözlemlenmektedir. Bunun sebebi olarak İslami finans prensiplerine uygun olarak işleyen varlığa dayalı finansman araçları içerisinde geliştirilen sukukun rolü büyüktür. Sukukun geliştirilmesinden önce, her ne kadar İslami finans kurumları küçük hacimli finansman ihtiyaçlarına cevap verebiliyor olsalar da kalkınmanın en önemli gereklerinden biri olan büyük projelere finansman sağlamakta yetersiz kalıyorlardı. İşte bu ihtiyacı gidermeye yönelik olarak geliştirilen sukuk, son dönemlerde özelde Müslüman ülkelerde, genelde Müslüman ülkelerin ellerindeki kaynakları cezbetmeyi hedefleyen tüm ülkelerde en fazla ilgi çeken finansal araç haline gelmiştir. Sermaye piyasalarının ayrılmaz bir parçası haline gelen sukuk, ülkelerin gelişmelerinde finansman sağlayan önemli sermaye araçlarından biri olmuştur.

Modern dönemdeki sukuk ile ilgili ilk beyanatlar İslam İşbirliği Teşkilatı İslam Fıkıh Akademisi tarafından Şubat 1988’de verilmiştir. Ancak bazı araştırmacılar modern dönemde sukukun ilk aşamasının söz konusu tarihten daha önceye gittiğini ve sukukun teorik temellerinin atıldığı geleneksel finans bünyesinde menkul kıymetleştirilmenin ortaya çıktığı 1970li yıllar olarak kabul etmektedirler. Nitekim kötü durumda olan vakıf mallarının bakım ve onarımlarının yapılabilmesi için ihtiyaç duyulan fonu sağlamak üzere, 1970’li yıllarda Ürdün hükümeti faizli getiri sağlayan tahviller ihraç etmek yerine bir alternatif arayışına girmiştir. Söz konusu arayışlar sonucunda bir yandan hedeflenen vakıf mallarının tadilatını gerçekleştirecek diğer taraftan da belli bir süre sonunda yatırım yapılan anapara ile birlikte getiri de sağlayacak belli projelerle desteklenmiş sertifikalar hazırlanması planlanmıştır. Çalışmaların sonunda 1977 yılında Ürdün hükümeti, Evkaf, Diyanet İşleri ve Kutsal Mekânlar Bakanlığı (Ministry of Awqaf, Islamic Affairs and Holy Places) ‘*mukaraza*

tahvilleri' adını verdiği İslami prensiplerle uyumlu ilk sertifikaların hazırlanması işlemlerini başlatmıştır. İlk olarak fizibilite çalışmaları yapılmış ve gerekli hukuki ve şer'i altyapının hazırlanması için kurullar tesis edilmiştir. Sonunda hazırlıkların başlamasından dört yıl sonra 1981 yılında yayınlanarak yürürlüğe giren Mukaraza Tahvilleri Kanunu çerçevesinde mukaraza tahvilleri ihraç edilmiştir.

Her ne kadar 1990 öncesinde sukuk piyasasının teorik temellerinin atılması sayılabilecek bazı gelişmeler olsa da yaygın olarak kabul edilen görüşe göre modern dönemde sukukun ihraçları ilk olarak 1990 sonrasında gerçekleşmiştir. Bu nedenle 1990-2000 arası dönem modern anlamda ilk sukuk ihraçları dönemi olarak kabul edilmektedir. İslam Fıkıh Akademisinin yayınlamış olduğu sukukun İslami prensiplere uygun olduğu yönündeki fetvadan sonra gerçekleşen ilk şirket sukuku ihracı 1990 yılında Shell MDS tarafından Malezya'da olmuştur. Bu sukukun bir şirket tarafından, özellikle de Müslüman olmayan bir şirket tarafından ihraç edilmiş ilk sukuk olması da dikkat çeken diğer noktalardır.

Çalışmamızın ikinci ve dördüncü bölümlerinde detayları ile incelemiş olduğumuz bilgilere dayalı olarak modern anlamdaki sukukun işleyişini şu şekilde tanımlayabiliriz. Sukuk İslam Hukukunun finans ile ilgili prensiplerini dikkate alarak oluşturulmuş ve esas itibarıyla Şekil 18'de tasvir edilmiş olan iki ana ayağı ihtiva eden bir finansal enstrümandır.



Şekil 18 Sukuk yapılarının genel işleyiş şeması

Kaynak: Müellifin kendi çalışması

Bir ÖAŞ'nin fon eksiği olan bir kaynak kuruluş ile fon fazlası olup bunu yatırımlarda kullanmak isteyen yatırımcılar arasında aracılık ettiği sukuk işlemlerini gösteren Şekil 18'de birinci ayak olarak nitelendirilen ana aşamasında, fona ihtiyacı olan kaynak kuruluşun gerçekleştirmek istediği proje veya yatırımdaki ihtiyaçları doğrultusunda seçilen, sukukun yapılandırılmasının temelini oluşturan İslam borçlar hukuku çerçevesinde gelişmiş olan akitler yer almaktadır. Proje veya yatırım aşaması olarak da isimlendirebileceğimiz bu basamağın temelini oluşturan sözleşmeler, ihtiyaca göre tek bir akitten oluşabileceği gibi birkaç akdin birleştirilmesinden oluşan karma bir yapı da olabilmektedir.

İkinci ayak olarak nitelendirdiğimiz aşamada ise birinci aşamada söz konusu alan proje veya yatırımın gerçekleştirilmesi için ihtiyaç duyulan fonların ÖAŞ aracılığı ile toplanması ve yatırımcıların sundukları fon karşılığında birinci aşamadaki proje veya yatırımdan elde edilen ortak mülkiyetlerinin ihraç edilen sukuk aracılığıyla belgelendirilmesi işlemleri gerçekleştirilmektedir. Bu aşamayı da kısaca finansman veya fonlama aşaması olarak isimlendirmemiz mümkündür. Buna göre genel itibarıyla bir sukukun işleyişinde dikkate alınması gereken üç önemli unsur gözlemlenmektedir:

1. İslam borçlar hukuku akitlerine dayalı olarak geliştirilmiş bir yatırım veya proje ayağı,
2. Söz konusu yatırımın finansmanı için gerekli olan fonlar ve bu fonların toplandığı finansman ayağı,
3. Bu iki unsurun münferit ve bileşik olarak işleyişlerinde dikkate alınması gereken İslam Hukukunun finansal işlemlerle ilgili tespit etmiş olduğu ilkeler.

Akademik çalışmalarda söz konusu unsurlardan ikincisi gelir yaratma, söz konusu gelirin menkul kıymetleştirilmesi ve bu aşamadaki işlemlerin yürütülmesi için gerekli olan bir ÖAŞ'nin tesis edilmesini şeklinde kendi içerisinde üç alt başlığa ayrıldığı da görülmektedir. Sukukun tarihsel kökenleri araştırılırken bu üç unsurun hem ayrı ayrı hem de bir bütün olarak dikkate alınması gerekmektedir. Bu nedenle çalışmamızın ilgili

bölümlerinde, İslam'ın erken dönemlerinde ortaya çıkmış ve isim olarak modern dönemdeki sukuk ile aynı ismi taşıyan “sak” kavramından başlayarak sırasıyla söz konusu unsurlara dayanak oluşturduğunu düşündüğümüz İslam borçlar hukukunda kullanılan bazı sözleşmeleri, vakıflar bağlamındaki bazı uygulamaları ve son olarak esham konusunu ele alınmıştır.

İsim olarak modern dönemdeki sukuk ile aynı ismi taşıyan ve istihkak belgesi görevi yapan sertifikaların İslam tarihindeki ilk örnekleri ikinci halife Hz. Ömer dönemine kadar geriye gitmektedir. Benzer şekilde hicri 1.yy sonlarında (miladi 7.yy) Emevi devlet idaresinin ordu birliklerinde görev yapan kişilere, hasattan sonra devletin tahıl ambarlarından sabit miktarda gıda maddesi alma hakkını gösteren belgeler (sukuk) kullanarak ödeme yaptığı kayıtlıdır.

Sak kelimesinin hukuki, mali ve ticari bağlamda kullanıldığı bir diğer anlam, borç senedidir. Borç senedi anlamında sak teriminin kullanılması (*sakku hakk*) kullanılması İslam'dan önceki dönemlerde de var olan bir uygulamadır. Nitekim M.Ö. 1600'lü yıllarda Mısır'da devletin hazine ve depolarına emanet bırakılan emtia karşılığında, emanet bırakılan emtianın değerini gösteren ve ibraz edildiğinde üzerinde yazılı olan değer ve evsafa emtiayı alma hakkını sağlayan belge kullanımının olduğunu kabul eden iktisat tarihçileri bulunmaktadır. Miladi 9.yy'a dayanan Geniza belgelerinde de sıklıkla rastlanan bu tür yazılı enstrümanların Fenike ve Mezopotamya'da da kullanıldığı kabul edilmektedir. Benzer şekilde İslam tarihi boyunca Müslüman toplumlar, ticari faaliyetlerden kaynaklanan mali yükümlülüklerini temsil eden belgeler anlamında sukuk kullanmışlardır.

İslam tarihinde sukukun ticari ve mali bir enstrüman olarak kullanımının son şekli de ödeme emri olarak kullanılmasıdır. Nitekim bu bağlamdaki kullanımı nedeniyle, Joseph Schacht gibi Oryantalistler de dâhil bazı araştırmacılar Arapça sak kelimesinin günümüzde batı dillerinde kullanılan çek kelimesinin İslam dünyasından alınmış olan etimolojik kökenini oluşturduğunu düşünmeye sevk etmiştir.

İslam finans tarihi içerisinde sukukun kökenleri araştırıldığında, her ne kadar sukuk terimi hadis kaynakları dâhil olmak üzere erken dönemden itibaren İslami literatürde kullanılmış olsa da detaylı olarak incelendiğinde sukukun tarih içerisindeki bu şekildeki kullanımlarının günümüzde var olan sukuktan farklı olduğu görülecektir. Dolayısıyla günümüzde kullanılan sukuku, aralarında isim benzerliği ve mali bir hakkı temsil etmeleri açısından benzerlikler olsa da erken dönemlerde kullanılan sukukun yeniden canlanması olarak görmek isabetli bir yaklaşım olmayacaktır. Erken dönemde kullanılan sukuk ile modern dönemde ortaya çıkan sukuk arasında bazı önemli farklar bulunmaktadır: Erken dönemde kullanılan sukukun ortaya çıkış nedeni, yatırımlar için fon toplanması değil, insanların alacak haklarının kayıtlara geçmesini sağlayan ve alacaklarını temsil eden bir ödeme aracı olmasıdır. İkinci fark, erken dönemdeki sukuk modern dönemdeki sukuktan farklı olarak İslam Hukukunda var olan klasik akit çeşitlerine dayalı olarak yapılandırılmış belgeler olmadığı görülmektedir. Bir diğer fark da erken dönemde ortaya çıkan sukukun ikincil piyasalarda satılmasına dönemin İslam hukukçuları olumlu bakmamışlardır. Modern dönemdeki sukukun ise birçok türünün ikincil piyasalarda alım satımı caiz kabul edilmiştir.

Modern sukuk yapılarının bir ayağını klasik İslam borçlar hukuku çerçevesinde geliştirilmiş olan akitler oluşturmaktadır. Her ne kadar tamamı günümüz İslami finans piyasalarında bilfiil kullanılıyor olmasa da sukuk yapılandırmalarının temelini teşkil etmesi muhtemel aşağıdaki sayacağımız birçok akit çeşidi bulunmaktadır. Söz konusu ana akit çeşitlerinin altında gelişen alt sözleşme türleri de dikkate alındığında İslami finans bünyesinde kullanılan akit türlerinin sayısı yirmiye yaklaşmaktadır. Her ne kadar alt sözleşme türleri arasında yer alan *bey'u'l-'ine*, *bey bi'l-vefa*, ve *bey' bi'l-istiğlal* bazı akit türleri 11.yy gibi İslam tarihinin ilerleyen dönemlerinde gelişmiş olsa da sukukun temelini oluşturan ana akit türlerinin kökenleri İslam'ın ilk günlerine hatta İslam öncesi dönemlere kadar uzanmaktadır. Dolayısıyla sukukun proje veya yatırım ayağı olarak isimlendirdiğimiz aşamasının kökeni olarak İslam'ın ilk dönemlerine dayandığı söylenilebilir.

Sukukun işleyişinin temel unsurlarından biri de yukarıda ifade edildiği üzere yatırımlar için ihtiyaç duyulan fonların toplanmasıdır. Bu anlamda İslam tarihinde farklı

boyutlardaki projelerin finansmanı için fon toplama aracı olarak vakıfların kullanıldığını görmekteyiz. Modern dönemdeki sukukun gelir oluşturulması boyutunun kökenlerinin ilk örneği 1423'te Edirne'de kurulduğu tespit edilen para vakıfları uygulamalarına kadar geri götürülmesi mümkündür. Teorik olarak para vakıfları ile ilgili tartışmalar, menkulün vakfedilip edilemeyeceği, paranın menkul bir mal sayılıp sayılamayacağı ve şayet sayılabilirse vakfedilip vakfedilemeyeceği bağlamında eserlere konu olmaya başladıkları 8.yy'a kadar geriye gitse de, uygulamada Osmanlı devleti öncesinde örneklerine rastlanmamıştır.

Para vakıfları işletilmesinde bir çok yöntem kullanılmıştır. Bunlar arasında özellikle üçü yani *muâmele-i şer'iyye* veya *bey'u'l-'ine*, *bey' bi'l-istiğlâl* ve *bey' bi'l-vefâ*, modern dönemdeki sukukun işleyişi ile olan benzerlikleri açısından önemlidir. Öncelikle belirtilmesi gerekir ki tıpkı sukuk ihraçlarının ana gayesi gibi para vakıfları tarafından kullanılan bu yöntemler de özellikle 16.yy ve sonrasında Osmanlı topraklarında kredi ve finansman bulma yöntemleri olarak kullanılmaktaydı. Özellikle vakfedilen paranın hayır amaçlı fon toplamak üzere bu şekilde kullanılmasının, esas itibariyle modern icare sukukunun işleyişinin bir benzeri olduğunu söylenebilir. Ayrıca vakfın söz konusu işlemlerdeki temel işlevlerinin de sukukun işleyişindeki ÖAŞ'nin işlevleri ile benzer olduğu da görülmektedir.

Muâmele-i şer'iyye veya *bey'u'l-'ine* de esas itibariyle aynı hedefi yani fona ihtiyacı olan birisinin veya kurumun, bu ihtiyacını karşılama hedefini, bir malın satışını araya sokarak gerçekleştirdiği bir yöntemdir. Uygulamada farklı şekilleri olan *bey'u'l-'ine*'nin işleyişinde bir malın yüksek fiyattan vadeli alınması / satılması ve hemen ardından aynı malın aynı kişiye peşin ödenen daha düşük bir fiyatla satılması / alınması söz konusudur. *Bey' bi'l vefâ*, ücretin geri ödenmesi üzerine satılan malın da geri teslim edilmesi şartıyla yapılan bir satış işlemidir.

Vakıflar hukuku içerisinde tespit ettiğimiz hedefleri ve işleyişi açısından sukuk benzeri yapıya sahip bir diğer uygulama da icâreteynli vakıflardır. Bu tür vakıflar genellikle vakıflar tarafından harap olan mülklerinin tamir ve tadil masraflarını karşılamak yani vakıfların fon ihtiyaçlarını karşılamak için kullanılmış olsa da aynı sisteminin, 18.yy'dan

sonraki uygulamalarında finansmana ihtiyaç duyan kişiler tarafından da *bey' bi'l-istiğlâl* benzeri bir işlemle kullanılmış olduğu kayıtlarda geçmektedir. İcareteynli vakıflar sayesinde bir gayr-ı menkulün mülkiyeti vakfa devredilmekte, finansmana ihtiyacı olan şahıs belli bir miktar fon elde etmekte ayrıca vakfa devrettiği gayr-ı menkulün tasarruf hakkını da periyodik olarak cüzi bir miktar kira ödemesi karşılığında kaydı hayat şartıyla üzerine almış olmaktadır. Diğer taraftan işlemin tarafı olan vakıf da bir yandan gayr-ı menkulün sahibi olurken diğer yandan belli aralıklarla gelen bir gelir elde etmektedir.

Vakıfları bağlamında ortaya çıkan tüm bu işlemler genel olarak değerlendirildiğinde işleyişlerindeki az veya çok benzerliklerin olmasının yanı sıra hepsinin hedefinin sukukun gerçekleştirmeye çalıştığı hedef ile yani bir proje veya yatırım için finansman sağlamak ile aynı olduğu anlaşılmaktadır. Bu bağlamda aralarındaki en önemli fark işlemlerin hacmi gibi görünmektedir. İslam tarihinde vakıflar bağlamında kullanılan söz konusu uygulamalar ile sağlanan finansman bir yandan tek bir şahsa sağlanıyor olması diğer yandan birkaç hayvan alabileceği (zaman zaman rakam nispeten büyüebilmektedir) miktarda olması bakımından günümüz sukukla kıyaslanamayacak boyutlarda olsalar da bu hususta her iki dönemin ekonomik şartları ve toplumsal ihtiyaçlarının dikkate alınması isabetli kıyaslamalar yapılması açısından önemlidir. Dikkatimizi çeken konumuzla ilgili bir diğer nokta da yukarıda bahsettiğimiz modern dönemde ortaya çıkan sukuk benzeri enstrümanların ilk örneği kabul edilen mukaraza tahvillerinin ihraç ediliş gayesinin vakıfların ihtiyacı olan fonların temin edilmesi olmasıdır. Bu anlamda modern dönemdeki sukuk ile 16.yy ve sonrasında ortaya çıkan para vakıfları ve icâreteynli vakıfların sadece işleyişleri konusunda değil aynı zamanda fon arayışına girme nedenleri konusunda da bir benzerlik söz konusudur.

Modern dönemdeki sukuk ile benzerlikleri olan bir diğer uygulama olan esham, Arapça “pay, hisse” anlamına gelen *sehm* kelimesinin çoğuludur. İslam Hukukunda miras hukuku gibi farklı alanlarda sözlük anlamıyla kullanılan esham teriminin İslam tarihinde konumuzla ilişkili olarak kullanılışı Osmanlı Devleti maliyesinde kullanılışıdır. Osmanlı Devleti’nde 17.yy sonrasında özellikle yenilgiyle sonuçlanan savaşlar sonrası yaşanan siyasi ve ekonomik gelişmeler maliye üzerinde de değişmelere neden olmuştur. İlk olarak

geliştirilen malikane sistemi gibi sonrasında ortaya çıkan ve 1775'ten 1860'lı yıllar arasında kullanılan esham sistemi de bir iç borçlanma sistemidir.

17.yy sonlarında yaşanan mali sıkıntıların giderilmesi gayesiyle iltizam sistemi içinden geliştirilerek ortaya çıkan malikâne sisteminin ardından yaklaşık 80 yıl sonra, 1768-74 Türk-Rus savaşının neden olduğu mali sıkıntılara çare olacağı düşüncesiyle esham sistemi doğmuştur. Esham sistemi savaşın sonunda Ruslara yenilen Osmanlı Devleti'nin maliyesine yüklenen ağır tazminat ödemelerine bir çare olacağı düşüncesiyle geliştirilmiştir. Bir mukataanın vergilendirmesinin müzayede usulüyle en yüksek teklifi verene ömür boyu devredildiği malikâne sistemine kıyasla, esham sisteminde söz konusu mukataa birimlerinin yıllık geliri eşit paylara bölünerek ve hisseler halinde satımı söz konusudur.

Esham sisteminde mukataa gelirlerinin bu şekilde hisselerle bölünmesi ve her bir hissenin ayrı ayrı satılması özelliği, Murat Çizakça gibi diğer bazı akademisyenleri esham sisteminin işleyişinin, sukukun işleyişindeki fonların menkul kıymetleştirilmesi unsuru ile örtüştüğü sonucuna yöneltmiştir. Zira eshamda devlete ait olan sürekli bir gelir akışının menkul kıymetleştirilmesi söz konusudur. Dolayısıyla esham, taşınmış olduğu menkul kıymetleştirme ögesi açısından sukukun tarihsel kökenleri arasında sayılabilir. Ancak sukuk aracılığıyla toplanan fon ile kıyaslandığında esham konusu olan fon, halihazırda var olan bir fon olması bakımından farklılık arz etmektedir. Osmanlı Devletindeki gelirlerin bu şekilde menkul kıymetleştirilmesinin sukukun benzeri bir uygulama olduğu başka araştırmacılar arasında da kabul görmektedir.³⁹¹

Sonuç olarak 1990'lı yılların sonlarından itibaren finans dünyasına girmiş olan sukukun İslam hukuk tarihi içerisinde geliştirilmiş olan tek başına belli bir finansal enstrümana dayandığı söylenilemez. Sukuk, İslam'ın daha ilk dönemlerinden itibaren

³⁹¹ Meysam Safari, Mohamed Ariff ve Shamser Mohamad, "Sukuk Securities, their Definitions, Classification and Pricing Issues", Mohamed Ariff, Munawwar Iqbal ve Shamser Mohamad (ed.). **The Islamic Debt Market for Sukuk Securities: The Theory and Practice of Profit Sharing Investment** içinde (11-41), UK ve ABD: Edward Elgar Publishing Limited, 2012, s.1. Safari, Ariff ve Mohamad söz konusu makalelerinde esham benzeri uygulamanın 1285 yılına kadar geriye gittiğini ileri sürmektedirler. Bu tarihte Osmanlı Devleti, haclı savaşlarının ardından yaşanan yıkımın tamirâtı için gerekli olan büyük miktardaki fonu hazinesindeki bazı varlıkları menkul kıymetleştirerek toplamıştır. Bkz. Safari, Ariff ve Mohamad, "Sukuk Securities, their Definitions, Classification and Pricing Issues", s.20.

görülen aynı ismi taşıyan finansal sertifikaların, ilerleyen dönemlerde İslam devletinin borçlanma aracı olarak kullandığı senetlerin, vakıflar tarafından kullanılan çeşitli finansman araçlarının, İslam Hukuku ile birlikte hatta İslam öncesi dönemlerden gelen bazı sözleşme çeşitlerini kullanarak modern dönemin finansal ihtiyaçlarına cevap vermek için geliştirilmiş bir menkul kıymettir. Sukuku, tek başına belli bir kökene dayandırmak da sukukun 1990'lı yılların sonunda hiçbir tarihi birikime dayanmadan ortaya çıktığını iddia etmek de isabetli görünmemektedir.



KAYNAKÇA

- A. Karim, Shafiel. “Riba-Free Models of Money, Banking, and Insurance Components of the Islamic Moral Economy”, **Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi**, California State University, the Department of Religious Studies, 2010.
- Aassouli, Dalal, Mehmet Asutay, Mahmoud Mohieldin, ve Tochukwu Chiara Nwokike. **Green Sukuk, Energy Poverty, and Climate Change: A Roadmap for Sub-Saharan Africa**. World Bank Group, Policy Research Working Paper 8680, Aralık 2018.
- Abdel Mohsin, Magda Ismail, “Financing through cash-waqf: a revitalization to finance different needs”, **International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management**, Vol. 6 No. 4, 2013, ss. 304-321.
- Abdi, Abdirahman Mohamed. “Islamic Banking: Steady in Shaky Times?”, **Yayınlanmamış Doktora Tezi**, George Mason University Department of Economics, 2010.
- Abdo, Alaa. “A Critical Review of the Sukuk Market A qualitative study to identify current risks and opportunities”, **Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi**, Dublin Business School, 2014.
- Abdul-Rahman, Yahia. **The Art of RF (Riba-Free) Islamic Banking and Finance: Tools and Techniques for Community-Based Banking**. 2. Basım. Hoboken, NJ: John Wiley & Sons, 2014.
- Abu-Alkheil, Ahmad. “Ethical Banking and Finance: A Theoretical and Empirical Framework for the Cross-Country and Inter-bank Analysis of Efficiency, Productivity, and Financial Performance”, **Yayınlanmamış Doktora Tezi**, the University of Hohenheim, The Faculty of Business, Economics, and Social Sciences, 2012.
- Abubakar, Yusuf Sani. “Using Bay al-Inah in Issuance of Sukuk in Primary Market”, **Arabian Journal of Business and Management Review**, vol. 6, no.3, November 2016, ss. 54-62.

- Acar, Vedat. “Yerel Yönetimlerin Altyapı Yatırımlarının Finansmanında Alternatif Bir Yöntem Olarak Sukuk Ve Bir Model Önerisi”, **Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi**, Balıkesir Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, 2019.
- Adam, Nathif J., ve Abdulkader Thomas. **Islamic Bonds: Your Guide to Issuing, Structuring and Investing in Sukuk**. London: Euromoney Books, 2004.
- Afshar, Tahmoures A. “Compare and Contrast Sukuk (Islamic Bonds) with Conventional Bonds, Are they Compatible?” **The Journal of Global Business Management**, vol. 9 (1), 2013, ss. 44-52.
- Ahcene, Lahsasna ve Lee Sze Lin. “Issues in Islamic Capital Markets: Islamic Bond/ Sukuk”, **3rd International Conference On Business And Economic Research**. Bandung: 2012.
- Ahmad, Abdel-Rahman Yousri. “Islamic Modes of Finance and the Role of Sukuk”, QFinance, **Islamic Finance: Instruments and Markets** içinde (7-10) Bloomsbury Information Ltd, 2010.
- Ahmad, Zaki ve dğr. “An Exploratory Study On The Possibility Of Replacing Tawarruq Based Islamic Banking Products Using Other Alternatives”, **International Journal of Management and Applied Research**, 2020, Vol. 7, No. 2, ss. 142-159.
- Ahmed, Jaseem ve Harinder S. Kohli. **Islamic finance: writings of V. Sundararajan**. New Delhi: SAGE Publications, 2011
- Ahmed, Karen Hunt. “The “Business” of Culture: Morality and Practice in Islamic finance”, **Yayınlanmamış Doktora Tezi**, University of Chicago, The Division of the Social Sciences, 2007.
- Ahmed, Khalil. “Sukuk: Definition, Structure and Accounting Issues”, *MPRA Paper No. 33675*, <http://mpra.ub.uni-muenchen.de/33675/> (25 September 2011)
- Akgündüz, Ahmet. “Gedik”, **Türkiye Diyanet Vakfı İslam Ansiklopedisi**, c. 13, İstanbul, Türkiye Diyanet Vakfı, 1988-2013, ss. 541-543.

- Akgündüz, Ahmet. “İcâreteyn”, **Türkiye Diyanet Vakfı İslam Ansiklopedisi**, c. 21, İstanbul, Türkiye Diyanet Vakfı, 1988-2013, ss. 389-392.
- Akgündüz, Ahmet. **İslam Hukukunda ve Osmanlı Tatbikatında Vakıf Müessesesi**. İstanbul: OSAV, 1996.
- Aktan, Hamza. “İstisnâ” **Türkiye Diyanet Vakfı İslam Ansiklopedisi**, c. 23, İstanbul, Türkiye Diyanet Vakfı, 1988-2013, ss. 393-396.
- Aktepe, İshak Emin. **Faiz ve Finansman Hadisleri**. İstanbul: Yedirenk, 2010.
- Al Madani, Hanan. “The Compliance of Sukuk with Maqasid Alsharia’a: A Case Study of the Medium Term Note Sukuk Programme of the Islamic Development Bank”, **Yayınlanmamış Doktora Tezi**, University of Bolton, 2018.
- Al-Ali, Salim. **Raising Capital on Sukūk Markets: Structural, Legal and Regulatory Issues**. İsviçre: Palgrave Macmillan, 2019.
- Alam, Nafis, M. Kabir Hassan ve Mohammad Aminul Haque. “Are Islamic bonds different from conventional bonds? International evidence from capital market tests”, **Borsa İstanbul Review**, vol. 13, 2013, ss. 22-29, <http://dx.doi.org/10.1016/j.bir.2013.10.006>
- Alam, Safdar. **Islamic Banking in Practice**. 2 cilt, Fidens Press, 2019.
- Albalawi, Suliman Hamdan. “Banking system in Islamic countries: Saudi Arabia and Egypt.” **Yayınlanmamış Doktora Tezi**, Stanford University, The School of Law, 2006.
- Aleshaikh, Nourah Mohammad. “A Critical Analysis of Asset-Backed Sukuk from Sharia Perspective and Observed Risk Mitigation Process in Sukuk Structure: A Case Study in Saudi Arabia”, **Yayınlanmamış Doktora Tezi**, Durham University, Business School, 2016.
- Ali, Wan Abdul Rahim Kamil Wan Mohamed. **Understanding Sukuk**. Kuala Lumpur: IBFIM, 2014.
- AlMahmood, Dalal. “Promoting Retail Sukuk Using Blockchain Technology”, **Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi**, Hamad Bin Khalifa University, College of Islamic Studies, 2019.

- Alper, Değer ve Anbar Adem. “Osmanlı İmparatorluğu’nun İç Borçlanmada Kullandığı Yöntem ve Araçlar”, **Maliye Finans Yazıları**, Yıl: 24, S. 87 Nisan 2010, ss. 27-49.
- Alper, Değer ve Canan Erdoğan. “16. ve 18. yy Arasında Bursa Para Vakıfları ve Bursa Ekonomisine Etkileri”, **Uludağ Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi** c. 28 (1), ss. 85-99, 2009.
- Alsaeed, Khalid Sulaiman. “Sukuk Issuance in Saudi Arabia: Recent Trends and Positive Expectations”, **Yayınlanmamış Doktora Tezi**, Durham University, School of Government and International Affairs, 2012.
- Alshamrani, Ali. “Sukuk Issuance and its Regulatory Framework in Saudi Arabia”, **Journal of Islamic Banking and Finance**, vol. 2, no. 1, March 2014, ss. 305-333.
- Alswaidan, Mohammed Waleed. “An Investigation of Sukuk Structure Risk”, **Yayınlanmamış Doktora Tezi**, the University of Portsmouth, 2017.
- Altıntaş, Kerim ve Nur Banu Akpınar. “Osmanlı Devleti’nde İç Borçlanma Türleri Olarak Esham ve Kaime Sistemi ile Günümüz Gelir Ortaklığı Senetlerinin İslam Ekonomisi Yönünden İncelenmesi” t.y. <http://www.altintas.av.tr/osmanli-devletinde-ic-borclanma-turleri-olarak-eslam-ve-kaime-sistemi-ile-gunumuz-gelir-ortakligi-senetlerinin-islam-ekonomisi-yonunden-incelenmesi> (13 Nisan 2018)
- Alvi, Ijlal Ahmed, Ahmed Rufai Mohammed, Ghazal Zahid Khan CFA, Usman Mohammad Naseer, Babar Naseer ve Mohammad Saqib Khan. **Sukuk Report: A comprehensive Study of the International Sukuk Market**. International Islamic Financial Market, t.y.
- Ameen, Siddiq Mohammad al-Dhareer. **Al-Gharar in Contracts and its Effects on Contemporary Transactions**. Cidde: Islamic Research and Training Institute, 1997.
- Amine, Muhammad Al-Bashir Muhammad. “Sukuk Market: Innovations and Challenges”, **Islamic Economic Studies**, vol. 15 (2), 2008, ss. 1-22.
- Amine, Muhammad al-Bashir Muhammad. **Global Sukūk and Islamic Securitization Market**. Brill / Nijhoff, 2012.

- Anwar, Muhammad. "Islamicity of Banking and Modes of Islamic Banking", **Arab Law Quarterly**, Vol. 18, 2003, ss. 62-80.
- Anzi, Suud ibn Maluh. "Es-Sukuk el-İslamiyye Davabituha ve Tatbikatuha'l-Muasıra", **Yayınlanmamış Doktora Tezi**, University of Jordan, Kuliyat Dirasat al-Ulya, 2010.
- Apaydın, Hacı Yunus. "İne", **Türkiye Diyanet Vakfı İslam Ansiklopedisi**, c. 22, İstanbul, Türkiye Diyanet Vakfı, 1988-2013, ss. 283-285.
- Araar, Mohamed. "Islamic Finance Based on Sukuk Approach: The Roadmap for Economic Development in Tunisia", **Journal of Islamic Banking and Finance**, 2014, ss. 197-208.
- Arbouna, Mohammed Burhan. "The Operation of Retakaful (Islamic Reinsurance) Protection", **Arab Law Quarterly**, vol. 15 (4), 2000, ss. 335-362.
- Archer, Simon ve Rifaat Ahmed Abdel Karim. **Islamic capital markets and products managing capital and liquidity requirements under Basel III**. Birleşik Krallık: John Wiley & Sons (Asia) Pte Ltd, 2018.
- Archer, Simon ve Rifaat Ahmed Abdel Karim. **Islamic Finance: The Regulatory Challenge**. Singapur: John Wiley & Sons (Asia) Pte Ltd, 2007.
- Ariff, Mohamed, Munawwar Iqbal ve Shamser Mohamad (ed.). **The Islamic Debt Market for Sukuk Securities: The Theory and Practice of Profit Sharing Investment**. Birleşik Krallık ve ABD: Edward Elgar Publishing Limited, 2012.
- Arshad, Noraziah Che. "Shariah parameters for Musharakah Contract: A Comment", **International Journal of Business and Social Science**. Vol. 1 No. 1; October 2010, ss. 145-162.
- Askari, Hossein, Zamir Iqbal ve Abbas Mirakhor. **Globalization and Islamic Finance: Convergence, Prospects, and Challenges**. Singapur: John Wiley & Sons (Asia) Pte. Ltd, 2010.

- Askari, Hossein, Zamir Iqbal, Noureddine Krichene, ve Abbas Mirakhor. **The Stability of Islamic Finance: Creating a Resilient Financial Environment for a Secure Future**. Singapur: John Wiley & Sons (Asya) Pte. Ltd., 2010.
- Aslan, Hakan. “Alternatif Bir Yatırım ve Finansman Aracı Olarak Sukuk: Yapısı, İşleyişi ve Türkiye Piyasası İçin Öneriler.” **Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi**, Marmara Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, 2012.
- Aşur, Tahir Bin. **Makasid’üş-Şeria**. Ürdün: Dar’un-Nefais, 2001.
- Avdat, Ömer Süleyman. “Sukuk et-Te’cîr ve Tatbikatühe (Dirase Fıkhiyye) The Rent Muniments and its Implementations (Jurisprudential Research)”, **Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi**, University of Jordan, Kuliyat ed-Dirasat el-Fikhiyah el-Kanuniyyeh, 2010.
- Aybakan, Bilal. “Selem”, **Türkiye Diyanet Vakfı İslam Ansiklopedisi**, c. 36, İstanbul, Türkiye Diyanet Vakfı, 1988-2013, ss. 402-405.
- Aybakan, Bilal. “Vekâlet”, **Türkiye Diyanet Vakfı İslam Ansiklopedisi**, c. 43, İstanbul, Türkiye Diyanet Vakfı, 1988-2013, ss. 1-6.
- Aydın, Hacı Veli. “Osmanlı maliyesinde esham uygulaması (1775-1840)”, **Yayınlanmamış Doktora Tezi**, Ankara Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, 1998.
- Aydın, Hacı Veli “Osmanlı Maliyesinde Bir İç Borçlanma Örneği Olarak Esham Uygulaması”, **Türkler Ansiklopedisi**, c. 14, Ankara: Yeni Türkiye Yayınları, 2002, ss. 340-350.
- Ayub, Muhammad. **Understanding Islamic Finance**. West Sussex: John Wiley & Sons Ltd., 2007.
- Azimov, Sanan. “Son Dönem Osmanlı ve Modern Türkiye Ekonomisinde İslami Kamu Finansman Kaynakları”, **Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi**, İstanbul Ticaret Üniversitesi Finans Enstitüsü, 2016.
- Bacha, Obiyathulla Ismath. “Avoiding the Debt Trap: Funding Development Infrastructure with Risk-Sharing Sukuk”, Seyfettin Erdoğan, Durmuş Çağrı Yıldırım ve Ayfer Gedikli (ed.).

International Congress of Islamic Economy, Finance and Ethics Proceedings Book
içerisinde. İSEFE, 2017, ss. 10-14.

Baer, G. “**Ghārūka**”, **Encyclopaedia of Islam**, Second Edition. Brill Online, 2013.

Baer, G. “**Hikr**”, **Encyclopaedia of Islam**, Second Edition. Brill Online, 2013.

Bahari, Nor Fadilah, Nurul Wajhi Ahmad, Wan Shahdila Shah Shabar ve Norfaizah Othman. “A Review on the Potential Growth of Sukuk, Issues and Its Challenges”, **Proceeding of the 2nd International Conference on Economics & Banking 2016 (2nd ICEB)**, 24th – 25th May 2016, ss. 395-403.

Balala, Maha-Hanaan. **Islamic Finance and Law Theory and Practice in a Globalized World**. New York: I.B.Tauris Co Ltd., 2011.

Bank Negara Malaysia ve Securities Commission Malaysia. **Malaysian Debt Securities and Sukuk Market: A Guide for Issuers and Investors**. Kuala Lumpur: 2009.

Bank Negara Malaysia. **Shariah Standards and Operational Requirements: Murabahah, Mudarabah, Musyarakah, Tawarruq, Istisna’, Kafalah, Wakalah, Qard, Wadi’ah, Hibah, Ijarah, Wa’d**. Kuala Lumpur: 2017.

Bardakoğlu, Ali. “Ferâğ”, **Türkiye Diyanet Vakfı İslam Ansiklopedisi**, c. 12, İstanbul, Türkiye Diyanet Vakfı, 1988-2013, ss. 351-354.

Bardakoğlu, Ali. “İcâre”, **Türkiye Diyanet Vakfı İslam Ansiklopedisi**, c. 21, İstanbul, Türkiye Diyanet Vakfı, 1988-2013, ss. 379-388.

Bayındır, Abdülaziz. “Bey‘ bi’l-Vefâ”, **Türkiye Diyanet Vakfı İslam Ansiklopedisi**, c. 6, İstanbul, Türkiye Diyanet Vakfı, 1988-2013, ss. 20-22.

Bayındır, Servet. “Hazinenin çıkardığı kira sertifikaları helal mi?” 13.10.2012
<http://www.suleymaniyevakfi.org/islam-iktisadi/hazinenin-cikardigi-kira-sertifikalari-helal-mi.html> (5 Mayıs 2018)

- Bayındır, Servet. **Fıkıhî ve İktisadî Açından İslamî Finans II**. İstanbul: Süleymaniye Vakfı Yayınları, 2015.
- Berki, Ali Himmet. **Vakıflar**. İstanbul: Aydınlık Basımevi, 1946.
- Beyaztaş, Murat. “İslam Hukukunda Vakıf Gayri Menkullerinin Kiraya Verilmesi Usulleri ve İcâreteyn”, **Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi**, Marmara Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul. 2001.
- Bi, Farmida. “AAOIFI Statement on Şukūk and its Implications”, **Norton Rose**, September 2008.
<https://www.lexology.com/library/detail.aspx?g=2407133b-7b12-4e7f-8061-18b19be7de98>
(13 Nisan 2018)
- Billah, Mohd Ma’sum. “Sukuk Takaful (Insurance) Model Rationality and Technical Know-How?”, **Journal of Islamic Banking and Finance**, Vol. 37, No. 1, Jan – Mar 2020, ss. 11-19.
- Billah, Mohd Ma’sum. “Sukuk: A Development Vehicle with Investment Security”, **Journal of Islamic Banking and Finance**, Vol. 34, No. 4, Oct – Dec 2017, ss. 11-28.
- Billah, Mohd Ma’sum. **Islamic Financial Products Principles, Instruments and Structures**. İsviçre: Palgrave Macmillan, 2019.
- Billah, Mohd Ma’sum. **Modern Islamic Investment Management Principles and Practices**. İsviçre: Palgrave Macmillan, 2019.
- Birben, Birol. “Developments of New Interest – Free Banking Instruments in Turkish Participation Banking Sector”, **Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi**, İstanbul Bilgi Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Bankacılık ve Finans Yüksek Lisans Programı, 2013.
- Bouheraoua, Said Muhammad, Beebee Salma Sairally, ve Shabana Hasan. “A Critical Appraisal of Shari’ah Issues Related to Sukuk al-Ijarah”, **ISRA International Journal of Islamic Finance**, vol. 4 (1), 2012, ss. 167-176.

Bukhari, Syed Muhammad Hassan, Huma Nawaz, ve Shrafat Ali Sair. “Compliance of Investment Sukuk with Shariah”, **Sci. Int.**, 2014, ss. 1697-1706.

Bursa Malaysia Berhad. **Amendments to Bursa Malaysia Securities Berhad the Main Market Listing Requirements Relation to Stapled Securities And Enforcement Proceedings.**

Malezya: Bursa Malaysia, 8 Mayıs 2013.
https://www.bursamalaysia.com/sites/5bb54be15f36ca0af339077a/content_entry5ce3b50239fba2627b2864be/5ce3c1565b711a13028bfb74/files/regulation_rules_Main_LR_market_amendments_080513.pdf?1570701440

Cakir, Selim ve Faezeh Raei. “Sukuk vs. Eurobonds: Is There a Difference in Value-at-Risk?” **International Monetary Fund Working Paper**, 2007,
<https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2007/wp07237.pdf>. (1 Aralık 2018).

Cebeci, İsmail. “Modern İslam İktisadı Literatüründe Murabaha Tartışmaları”, **Yayınlanmamış Doktora Tezi**, Marmara Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, 2010.

Cebeci, İsmail. “Teverruk”, **Türkiye Diyanet Vakfı İslam Ansiklopedisi**, c. EK-2, İstanbul, Türkiye Diyanet Vakfı, 1988-2013, ss. 594-595.

Cebeci, İsmail. **Faizsiz Bir Finansal Araç Olarak Sukuk**. İstanbul: Ensar Yayınları, 2012.

Ceziri, Abdurrahman b. Muhammed b. İyaz. **El-Fıkh ale'l-Mezahibi'l-Erbaa**. 2. Basım, 5 cilt, Beyrut: Dârü'l-Kitâbi'l-İlmiyye, 2003.

Choudhury, Masudul Alam. **Islamic Economics and Finance an Epistemological Inquiry**. Bingley: Emerald Group Publishing Limited, 2011.

Clifford Chance Hukuk Bürosu. **Dubai International Financial Centre Sukuk Guidebook**. Dubai: Dubai International Financial Centre, 2009.

COMCEC Coordination Office. **Proceedings of the 10th Meeting of the COMCEC Financial Cooperation Working Group “The Role of Sukuk in Islamic Capital Markets”**. Ankara: 2018.

COMCEC Coordination Office. **The Role of Sukuk in Islamic Capital Markets**. Ankara: 2018.

Çelik, İmran. “Meşru’ Bir Yatırım Aracı Olarak Mudârebe ve Günümüzde Kullanımı”, **Injosos Al-Farabi International Journal On Social Sciences/ Al-Farabi Uluslararası Sosyal Bilimler Dergisi**, Vol. 1/3, 2017, ss. 381-395.

Çetin, Dilşad Tülgen. “İslami Finans Sisteminde Sukuk: Türkiye’de Sukuk Fiyatlarının Yapay Sınır Ağları Modeli İle Tahmini”, **Yayınlanmamış Doktora Tezi**, Burdur Mehmet Akif Ersoy Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, 2020.

Çiftçi, Cafer. “18. Yüzyılda Bursa’da Para Vakıfları ve Kredi İşlemleri”, **Tarih Araştırmaları Dergisi**, c. 23, sayı 36, 2004, ss. 79-102.

Çizakça, Murat ve İsmail Kurt. **Risk Sermayesi Özel Finans Kurumları ve Para Vakıfları**. İstanbul: İSAV, 1993.

Çizakça, Murat. “Awqaf in History and Its Implications for Modern Islamic Economies”, **Islamic Economic Studies**, vol. 6 (1), 1998, ss. 43-70.

Çizakça, Murat. “Can There Be Innovation in Islamic Finance? Case Study: Esham”, **the 11th IFSB Summit**, Mauritius, 20 Mayıs 2014.

Çizakça, Murat. “Cash Waqfs of Bursa, 1555-1823”, **Journal of the Economic and Social History of the Orient**, Brill, 1995, ss. 313-354.

Çizakça, Murat. “Domestic borrowing without the rate of interest: gharar and the origins of sukuk”, **MPRA Paper**, MPRA. 2010. <http://mpra.ub.uni-muenchen.de/23205/>. (11 Haziran 2010).

Çizakça, Murat. “Economic Dimensions of Foundations in the Ottoman Era”, Dikmen, Filiz ve Rana Zincir (ed.) **Philanthropy in Turkey: Citizens, Foundations, and the Pursuit of Social Justice**. İstanbul: Bahçeşehir University, (t.y.), ss. 27-42.

Çizakça, Murat. “Incorporated Cash Waqfs and Mudaraba, Islamic Non-Bank Financial Instruments from the Past to the Future?” **The International Seminar on Non-bank Financial Institutions**. Kuala Lumpur, 2004.

- Çizakça, Murat. “Long Term Causes of Decline of the Ottoman/Islamic Economies”, **Religion and Religious Institutions in European Economy, 1000-1800**. Prato, Italy: the Settimana di Studi. 2011.
- Çizakça, Murat. “Tax-Farming and Resource Allocation in Past Islamic Societies”, **Journal of King Abdulaziz University: Islamic Economics**, vol. 1, 1409 / 1989, ss. 59-80.
- Çizakça, Murat. “The New Waqf Law Prepared by IDB/IRTI and the Kuwait Public Foundation: A Critical Assessment”, **World Foundations Conference**, Istanbul. the General Directorate of Waqfs, Turkey, 2013.
- Çizakça, Murat. “The Relevance of the Ottoman Cash Waqfs (Awqaf al-Nuqud) for Modern Islamic Economics”, M. A. Mannan (ed.) **Financing Development in Islam** içinde, Cidde: Islamic Research and Training Institute ve Islamic Development Bank, 1416 H (1995), ss. 393-413.
- Çizakça, Murat. **A Comparative Evolution of Business Partnerships**. Leiden: E.J. Brill, 1996.
- Çizakça, Murat. **A History of Philanthropic Foundations: The Islamic World from the Seventh Century to the Present**. İstanbul: Boğaziçi University, 2000.
- Çizakça, Murat. **Islamic Capitalism and Finance, Origins, Evolution and the Future**. Birleşik Krallık: Edward Elgar Publishing, 2011.
- Çizakça, Murat. **Ottoman Cash Waqfs Revisited: The Case of Bursa 1555-1823**. Manchester: Foundation for Science Technology Civilisation. 2004
- Çobanoğlu, M. Murat. “Kamu Altyapı Yatırımlarının Finansmanında Yenilikçi Bir Model: Gayrisafi Yurt İçi Hâsıla’ya Endeksli Sukuk”, **Yayınlanmamış Doktora Tezi**, İstanbul Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, 2020.
- Dabu, İbrahim Fazıl. “Et-Teverruk, Hakikatuhu ve Enva’uhu: El-Fikhi el-Ma’ruf ve el-Masrafi el-Munazzam”, **İslam Konferansı Teşkilatı Fıkıh Akademisi 19. Oturumu**, BAE, 2009.

- Dağ, Sinan. “Türkiye’deki Katılım ve Mevduat Bankalarının Etkinliklerinin Veri Zarflama Analizi Yöntemiyle Karşılaştırılması”, **Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi**, Dumlupınar Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İktisat Ana Bilim Dalı, 2011.
- Delîmî, Fuad Ahmed ve Süfyan b. Ahmed b. Emin. “et-Tasarruf bi’s-sukûk bir’rehn lede’l-müessesâti’l-mâliyyeti’l-İslâmiyye”, **JIHAR**, Vol. 1, No. 1, 2011 <http://www.sign-ificance.co.uk/index.php/JIHAR/article/view/529/531> (15 Mart 2019).
- Demmağ, Ziyad Celal. **Es-Sukuk el-İslamiyye ve Devruha fi’t-Tenmiyeti’l-İktisadiyye**. Amman: Dar el-Sekafe li’n-neşr, 2012.
- Diaw, Abdou, Obiyathulla Ismath Bacha ve Ahcene Lahsasna. “Incentive Compatible Sukuk Musharakah for Private Sector Funding”, **ISRA International Journal of Islamic Finance**, 2012, ss. 39-80.
- Diaw, Abdou. “Performance/Commodity-Linked Sukûk for Private and Public Sector Funding: Some Proposed Models”, **Yayınlanmamış Doktora Tezi**, INCEIF (International Centre for Education in Islamic Finance), 2011.
- Döndüren, Hamdi. “Müsâkât” **Türkiye Diyanet Vakfı İslam Ansiklopedisi**, c. 32, İstanbul, Türkiye Diyanet Vakfı, 1988-2013, ss. 70-71.
- Döndüren, Hamdi. “Osmanlı Tarihinde Bazı Faizsiz Kredi Uygulamaları ve Modern Türkiye’de Faizsiz Bankacılık Tecrübesi”, **Uludağ Üniversitesi İlâhiyat Fakültesi Dergisi**, c. 17 (1), 2008, ss. 1-24.
- Döndüren, Hamdi. **Ahkâmu’l Kur’ân Kur’ân-ı Kerîm ve Fıkhî Tefsîri**. İstanbul: Erkam Yayınları, 2020.
- Döndüren, Hamdi. **Delilleriyle Ticaret ve İktisat İlmihali**. İstanbul: Erkam Yayınları, 2016.
- Dönmez, İbrahim Kâfi. “Garar”, **Türkiye Diyanet Vakfı İslam Ansiklopedisi**, c. 13, İstanbul, Türkiye Diyanet Vakfı, 1988-2013, ss.366-371.

- Dönmez, İbrahim Kâfi. “Murâbaha”, **Türkiye Diyanet Vakfı İslam Ansiklopedisi**, c. 31, İstanbul, Türkiye Diyanet Vakfı, 1988-2013, ss. 148-152.
- Durmuş, Abdullah, “Modern Bir Finansal Araç Olarak Sukuk ve Fıkhî Açıdan Tahlili”, **İslam Hukuku Araştırmaları Dergisi**, sayı 16 (Ekim 2010), ss. 141-156.
- Dusuki, Asyraf Wajdi (ed). **Islamic Financial System: Principles & Operations**. Malezya: International Shari’ah Research Academy for Islamic Finance (ISRA), 2016.
- Dusuki, Asyraf Wajdi ve Shabnam Mokhtar. “Critical Appraisal of Shari’ah Issues on Ownership in Asset-Based Sukuk as Implemented in the Islamic Debt Market”, **ISRA Research Paper 8/2010**. Kuala Lumpur: International Shari’ah Research Academy for Islamic Finance (ISRA), 2010.
- Dusuki, Asyraf Wajdi. “Challenges of Realizing Maqasid al-Shariah (Objectives of Shariah) in Islamic Capital Market: Special Focus on Equity-Based Sukuk”, **International Islamic Management Conference on Islamic Capital Market**. Penang, 2009, ss. 1-30.
- Ebû Bekir, Safiyye Ahmed. “es-Sukûkü’l-İslâmiyye”, **Mü’temerü’l-mesârifi’l-İslâmiyye beyne’l-vâkı’ ve’l-me’mûl**, Dubai, 2009, s. 1-36.
- Ebû Gudde, Abdüsettar, “el-Mehâtır fi’s-sukûk ve mevkıfu’ş-şerî’a min damânihâ”, **Nedvetü es-Sukûkü’l-İslâmiyye, ‘ard ve takvîm**, Cidde, 2010.
- Eğri, Taha, Necmettin Kızılkaya ve Oğuz Karasu. **İslam İktisadını Yeniden Düşünmek**. İstanbul: İGİAD Yayınları, 2013.
- Eken, Mehmet Fehmi. “Faizsiz Bankacılık Modelleri Ve Türkiye Uygulamaları”, **Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi**, Marmara Üniversitesi, Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü, 2005.
- Ela, Mehmet. “Sukukun Riskleri: Genel Bir Bakış ve Öneriler”, Serkan Yılmaz Kandır (ed.). **Finans Araştırmaları I** içinde. Ankara: Akademisyen Kitabevi, 2019, ss. 57-74.

- Ela, Mehmet. “Türkiye’de Kamu Finansmanında İslami Finans Alternatifi: Sukuk”, **Yayınlanmamış Doktora Tezi**, Karadeniz Teknik Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, 2017.
- Ela, Mehmet. “Yeşil Sukuk ve Türkiye’de Uygulanabilirliği”, **Manisa Celal Bayar Üniversitesi İİBF, Yönetim ve Ekonomi**, c. 26, S.1, 2019, ss. 221-237.
- Elgari, Muhammad Ali. “How Sukuk Comply with the Laws of the Shari’ah”, **7th Shari’ah Conference for Islamic Financial Institutions**. Bahrain: Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions. t.y.
- Ellias, Muhammad Ramadhan Fitri, Muhamad Nasir Haron, Ahmad Firdaus Kadir ve Nur Hidayah Salim. “Perpetual *Şukūk*: A Preliminary Shari’ah Assessment”, **ISRA International Journal of Islamic Finance**, Vol. 8, Issue 1, 2016, ss. 125-161.
- El-Me’ayir el-Şer’iyye**. Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions (AAOIFI). Manama, 2010.
- El-Me’ayir el-Şer’iyye**. Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions (AAOIFI). Manama, 2015.
- Faiz, Waheed. “Challenges and Opportunities Islamic Financial Institutions Are Facing in the Western Countries”, **Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi**, University of Aarhus, Department of Business Studies, Aarhus School of Business, 2011.
- Faizsiz Finans Standartları: 1437 Safer / Aralık 2015 Yılına Kadar Kabul Edilmiş Olan Faizsiz Finans Kurumları Hakkındaki Faizsiz Finans Standartlarıyla İlgili Tam Metin**. Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions (AAOIFI). İstanbul: TKBB Yayınları, t.y.
- Fleifel, Bilal A. “Risk Management in Islamic Banking and Finance: The Arab Finance House Example”, **Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi**, University of North Carolina Wilmington Cameron School of Business, 2009.

Foster, Nicholas H. D. “The Islamic Law of Guarantees”, **Arab Law Quarterly** vol. 16 (2), 2001, ss. 133-157.

French Sukuk Guidebook: Issuing and Listing Sukuk in France How to Take Advantage of the Attractive French Legal and Tax Environment, Paris EUROPLACE Islamic Finance Law Committee, 2011

Furqan, Hafas ve Ratna Mulyany. “Islamic Banking and Economic Growth: Empirical Evidence from Malaysia”, **Journal of Economic Cooperation and Development** vol. 30 (2, 2009), ss. 59-74.

Genç, Mehmet. “Esham”, **Türkiye Diyanet Vakfı İslam Ansiklopedisi**, c. 11, İstanbul, Türkiye Diyanet Vakfı, 1988-2013, ss. 376-380.

Genç, Mehmet. “Mâlikâne”, **Türkiye Diyanet Vakfı İslam Ansiklopedisi**, c. 27, İstanbul, Türkiye Diyanet Vakfı, 1988-2013, ss. 516-518.

Ghafoor, Sumaira, Irum Saba, ve Rehana Kouser. “Sukuk Issuance in Malaysia: Lessons for Pakistan”, **Journal of Accounting and Finance in Emerging Economies**, vol. 4, no. 2, December 2018, ss. 159-176.

Ghorairi, Abdulaziz. “The Development of the Financial Sector of Qatar and its Contribution to Economic Diversification”, **Yayınlanmamış Doktora Tezi**, Durham University, Institute for Middle Eastern and Islamic Studies, 2010.

Gil, Moshe. “The Earliest Waqf Foundations”, **Journal of Near Eastern Studies**, vol. 57 (2), 1998, ss. 125-140.

Godlewski, Christophe, Laurent Weill ve Rima Turk Ariss.. “Do Markets Perceive Sukuk and Conventional Bonds as Different Financing Instruments?” 2011, ss. 1-38. **SSRN Electronic Journal**,
https://www.researchgate.net/publication/228119877_Do_Markets_Perceive_Sukuk_and_Conventional_Bonds_as_Different_Financing_Instruments, (18 Aralık 2015)

- Gözübenli, Beşir. “Bey’bi’l-Vefâ (Vefâen Satış) ve Bey’bi’l-İstiğlâl”, **Atatürk Üniversitesi İlahiyat Fakültesi Dergisi**, sayı: 9, 1990, ss. 109-119.
- Gözübenli, Beşir. “Şirket”, **Türkiye Diyanet Vakfı İslam Ansiklopedisi**, c. 39, İstanbul, Türkiye Diyanet Vakfı, 1988-2013, ss. 198-201.
- Griswold, William J. “A Sixteenth Century Ottoman Pious Foundation”, **Journal of the Economic and Social History of the Orient**, vol. 27, (2), 1984. ss. 175-198.
- Günay, Hacı Mehmet. “Vakıf”, **Türkiye Diyanet Vakfı İslam Ansiklopedisi**, c. 42, İstanbul, Türkiye Diyanet Vakfı, 1988-2013, ss. 475-479.
- Güney, Necmettin. “Osmanlı’da Para Vakfı Uygulamasına Güçlü Bir İtiraz: İmam Birgivi’nin Para Vakfı Aleyhindeki Görüşleri”, **Mütefekkir**, c. 6, S. 11, Haziran 2019, ss. 13-32.
- Gürsoy, Çiğdem. “Para Vakıfları Kapsamında Sosyo-Ekonomik Bir Analiz: Davudpaşa Mahkemesi Kayıtları (1634-1911)”, **Belleten**, c. 81, S. 290, ss. 159-190.
- Habib, Syeda Fahmida. **Fundamentals of Islamic Finance and Banking**. West Sussex: John Wiley and Sons, Ltd., 2018.
- Haider, Junaid ve Muhammad Azhar. “Islamic Capital Market Sukuk and its Risk Management in the Current Scenario”, **Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi**, Umea University, Umea School of Business & Economics, 2010.
- Haji Mohammad, Mohammad Tahir Sabit, Abdul Hamid Mar Iman ve Ismail Omar. **An Ideal Financial Mechanism for the Development of the Waqf Properties in Malaysia**. Kuala Lumpur: Pusat Pengurusan Penyelidikan Universiti Teknologi Malaysia, 2005.
- Hamza, Qais. “Islamic Sukuk securities as Financing instruments: An examination of bond pricing in the conventional and Islamic setting and a survey of literature on alternative benchmarks to the interest-based system”, **Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi**, Durham University, School of Government and International Affairs, 2006.

- Haneef, Mohamed Aslam ve Hafas Furqani. "Contemporary Islamic Economics: The Missing Dimension of Genuine Islamization", **Thoughts on Economics**, vol. 19 (4), 2009, ss. 29-48.
- Haneef, Mohamed Aslam ve Hafas Furqani. "Developing the Ethical Foundations of Islamic Economics: Benefitting from Toshihiko Izutsu", **Intellectual Discourse**, vol. 17 (2), 2009, ss. 173-199.
- Haneef, Rafe. "From "Asset-backed" to "Asset-light" Structures: The Intricate History of Sukuk", **ISRA International Journal of Islamic Finance**, vol. 1 (1), 2009, ss. 103-126.
- Hanefah, Mustafa Mohd, Akihiro Noguchi ve Muhamad Muda. "Sukuk: Global Issues and Challenges", **Journal of Legal, Ethical and Regulatory Issues**, Vol. 16, No. 1, 2013, ss. 107-119.
- Harran, Saad. "Cases in Islamic Finance", **Arab Law Quarterly**, vol. 14 (3), 1999, ss. 193-202.
- Hassan, Abdullah Alwi Haji. "Sales and Contracts in Early Islamic Commercial Law", **Doktora Tezi**, University of Edinburgh, 1986.
- Hassan, Abul ve Sabur Molla. **Islamic Finance: Ethical Underpinnings, Products, and Institutions**. İsviçre: Palgrave Macmillan, 2018.
- Hayat, Usman ve Adeel Malik. **Literature Review Islamic Finance: Ethics, Concepts, Practice**. Charlottesville: The CFA Institute Research Foundation, 2014.
- Herzi, Ahmed Abdirahman ve Abriansyah Harahap, "Developing Sukuk Ijarah in Indonesia: Prospect and Challenges", **Arrasikhun International Journal of Science and Humanity Science**, vol. 1, no. 1, 2015.
- Herzi, Ahmed Abdirahman. "A Comparative Study of Asset Based and Asset Backed *Sukuk* from the Shariah Compliance Perspective", **The Journal of Muamalat and Islamic Finance Research**, vol 13, No.1, Haziran 2016.

- Hidayat, Sutan Emir. "A Comparative Analysis between Asset Based and Asset Backed Sukuk: Which One is More Shariah Compliant?" **International SAMANM Journal of Finance and Accounting**, Vol. 1, No. 2, July 2013, ss. 24-31.
- Howladar, Khalid. "The Future of Sukuk: Substance over Form? Understanding Islamic Securitisation, Asset-backed and AAIOFI Principles", **Moody's Investors Service**, 2009, ss. 1-13.
- Hunayti, Hana Muhammad Hilal. "Et-Teverruk, Hakikatuhu ve Enva'uhu: El-Fikhi el-Ma'ruf ve el-Masrafi el-Munazzam", **İslam Konferansı Teşkilatı Fıkıh Akademisi 19. Oturumu**, BAE, 2009.
- Hunt-Ahmed, Karen. **Contemporary Islamic finance: Innovations, Applications, and Best Practices**. New Jersey: JohnWiley & Sons, Inc. 2013.
- Hussin, Mohd Yahya Mohd, Fidlizan Muhammad, Salwa Amirah Awang ve Ahmad Azam Sulaiman Mohamad. "Development of Sukuk Ijarah in Malaysia", **Journal of Islamic Economics, Banking and Finance**, vol. 8 (2), 2012, ss. 91-102.
- Idris, Umar Mohammed. "Evaluation of Research Developments on the Islamic Securities (Sukuk)", (Islamic Economic Research Center), 2008, ss. 303-316.
- International Islamic Financial Market (IIFM). **Sukuk Report: A comprehensive study of the International Sukuk Market**. 1. Basım, Manama Bahreyn, 2010.
- International Islamic Financial Market (IIFM). **Sukuk Report: A comprehensive study of the International Sukuk Market**. 2. Basım, Manama Bahreyn, 2011.
- International Islamic Financial Market (IIFM). **Sukuk Report: A comprehensive study of the International Sukuk Market**. 3. Basım, Manama Bahreyn, 2013.
- International Islamic Financial Market (IIFM). **Sukuk Report: A comprehensive study of the International Sukuk Market**. 4. Basım, Manama Bahreyn, 2014.

- International Islamic Financial Market (IIFM). **Sukuk Report: A comprehensive study of the International Sukuk Market**. 5. Basım, Manama Bahreyn, 2016.
- International Islamic Financial Market (IIFM). **Sukuk Report: A comprehensive study of the International Sukuk Market**. 6. Basım, Manama Bahreyn, 2017.
- International Islamic Financial Market (IIFM). **Sukuk Report: A comprehensive study of the International Sukuk Market**. 7. Basım, Manama Bahreyn, 2018.
- International Islamic Financial Market (IIFM). **Sukuk Report: A comprehensive study of the International Sukuk Market**. 8. Basım, Manama Bahreyn, 2019.
- International Islamic Financial Market (IIFM). **Sukuk Report: A comprehensive study of the International Sukuk Market**. 9. Basım, Manama Bahreyn, 2020.
- Investment in sukuk, shares and similar instruments. Financial Accounting Standard**, AAOIFI (Accounting and Auditing Organisation for Islamic Financial Institutions), Manama, Bahrain: 2010.
- Investment Sukuk. Shari'a Standard**, AAOIFI (Accounting and Auditing Organisation for Islamic Financial Institutions), Manama, Bahrain: 2002.
- Iqbal, Zamir ve Abbas Mirakhor. **An Introduction to Islamic Finance: Theory and Practice**. 2. Basım, Singapur: John Wiley & Sons, 2011.
- Irvine, Lee ve Harj Rai, "Green sukuk: financing the gulf region's renewable energy infrastructure", **Latham and Watkins Discussing the Trends**, 17 Kasım 2014. <https://m.lw.com/admin/Upload/Documents/Discussing-the-Trends-Green-Sukuk-2014.pdf> (2 Aralık 2017)
- Irvine, Lee, Michael P. Grifferty ve Alice Cowman, "Green Sukuk: Race to Be First. Special Report", Islamic Finance News, ss. 28-30, 5 Kasım 2014. <https://www.lw.com/thoughtLeadership/green-sukuk-race-to-be-first> (2 Aralık 2017)

- İsfahani, Ebü'l-Kâsım Hüseyin b. Muhammed b. Mufaddal Ragıb, **Müfredatu elfazi'l-Kur'an**, Safvan Adnan Davudi (thk.), 4. bs., Dımaşk: Dârü'l-Kalem; Beyrut: Dârü's-Şamiyye, 2009/1430.
- Islahi, Abdul Azim. "Islamic Finance in OIC Member Countries", **Statistical, Economic and Social Research and Training Centre for Islamic Countries**, 2012.
- Islahi, Abdul Azim. "Provision of Public Goods: Role of Voluntary Sector (Waqf) in Islamic History", M. A. Mannan (ed.) **Financing Development in Islam** içinde, Cidde: Islamic Research and Training Institute ve Islamic Development Bank, 1416 H (1995), ss. 367-391.
- Islamic Development Bank ve Islamic Research and Training Institute. **Understanding Islamic Finance: A Study of The Securities Market in an Islamic Framework**. Cidde, 1413 H (1993).
- Islamic Development Bank. **Global Report on Islamic Finance 2018: The Role of Islamic Finance in Financing Long-term Investments**. Cidde, 2018
- Islamic Finance News. "Not always black and white: The knotty problem of preference shares". Vol. 11, Issue 14, 9 Nisan 2014, ss. 1-5. <http://islamicfinancenews.com/sites/default/files/newsletters/v11i14a.pdf> (16 Mayıs 2020)
- Islamic Financial Services Board (IFSB). **Capital Adequacy Requirements for Şukūk, Securitisations and Real Estate Investment – IFSB-7**. Kuala Lumpur, Malezya, 2009.
- Islamic Financial Services Board (IFSB). **Guiding Principles on Disclosure Requirements for Islamic Capital Market Products (Şukūk And Islamic Collective Investment Schemes) - IFSB-19**. Kuala Lumpur, Malezya, 2017.
- Islamic Financial Services Board (IFSB). **Islamic Financial Services Industry Stability Report 2020**. Kuala Lumpur, Malezya, 2020.
- Ismon, Nur Yuhani Bt. "Legality of Tawarruq in Islamic Finance", **Tazkia Islamic Finance and Business Review**, vol. 7, no. 1, 2012, ss. 81-108.

- ISRA & THOMSON REUTERS. **Islamic Commercial Law Report 2017: An Annual Publication Assessing the Key Issues and Trends in Islamic Commercial Law for the Broader Islamic Finance Industry**. Kuala Lumpur, Malezya, 2016.
- ISRA & THOMSON REUTERS. **Islamic Commercial Law Report 2017: An Annual Publication Assessing the Key Issues and Global Trends in Islamic Capital Markets**. Kuala Lumpur, Malezya, 2017.
- ISRA & THOMSON REUTERS. **Islamic Commercial Law Report 2017: An Annual Publication Assessing the Key Issues and Global Trends in Islamic Social Finance**. Kuala Lumpur, Malezya, 2018.
- İbn Manzur, Ebü'l-Fazl Muhammed b. Mükerrrem b. Ali el-Ensârî. **Lisanü'l-Arab**, Kahire: Darü'l-Ma'arif, t.y.
- İnalçık, Halil, Donald Qataert, Suraiya Faroqhi, Bruce McGowan ve Sevkett Pamuk. **An Economic and Social History of the Ottoman Empire**. New York: Cambridge University Press, 1994.
- İşeri, Ahmet. "Medenî Kanundan Önceki ve Sonraki Vakıf Nevileri ve Hukukî Mahiyetleri", **Ankara Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi**, c. 21 (1), 1964, ss. 199-280.
- Jabeen, Zohra. "Sukuk: Sharia'h and Regulatory Implications", **Yayınlanmamış Doktora Tezi**, Mohammad Ali Jinnah University, 2010.
- Jaffar, Maharan Mohd. "New Musharakah Model in Managing Islamic Investment", **ISRA International Journal of Islamic Finance**, vol. 2 (2), 2010.
- Jamaldeen, Faleel ve Joan Friedman. **Islamic Finance for Dummies**. Hoboken, NJ: John Wiley & Sons, Inc. 2012.
- Jawad, Daoudi ve Hamza Faris. "Sukuk in Islamic Finance: A Comparative Study Between S&P Mena Sukuk and S&P Mena Bond Index", **European Journal of Economic and Financial Research**, vol. 3 no. 5, 2019, ss. 206-218.

- Jobst, Andreas A. “The Economics of Islamic Finance and Securitization”, **International Monetary Fund Working Paper**, 2007.
- Johansen, Baber. **The Islamic Law on Land Tax and Rent: The Peasants’ Loss of Property Righths under Hanafi Doktrine**. Kent, Australia: Croom Helm, 1988.
- Kaan, Enver Osman. “Finansman Kaynağı Olarak Bey’ Bi’l-Vefa, Bey’ Bi’l-İstiğlal ve Bey’u’l-Îne”, **Dil ve Edebiyat Araştırmaları**, c. 17, Bahar 2018, ss. 223-251.
- Kalkan, Cemal. “Mudârabe Sözleşmesinde Kâr”, **Yayınlanmamış Doktora Tezi**, İstanbul Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, 2020.
- Kallek, Cengiz, “Sak” **Türkiye Diyanet Vakfı İslam Ansiklopedisi**, c. 35, İstanbul, Türkiye Diyanet Vakfı, 1988-2013, ss. 584-86.
- Kallek, Cengiz. “Bir Hukuk ve Maliye Terimi Olarak “Sak”“, Recep Şentürk (ed.). **Ekonomik Kalkınma ve Değerler** içinde (157-170), İstanbul: UTESAV, 2008.
- Kallek, Cengiz. “Mudârebe”, **Türkiye Diyanet Vakfı İslam Ansiklopedisi**, c. 30, İstanbul, Türkiye Diyanet Vakfı, 1988-2013, ss. 359-363.
- Kallek, Cengiz. **Asr-ı Saadet’te Yönetim Piyasa İlişkisi**. İstanbul: İz Yayıncılık, 1997.
- Kamali, Mohammad Hashim ve Abdul Karim Abdullah. **Islamic Finance: Issues in Sukuk and Proposals for Reform**. Birleşik Krallık: The Islamic Foundation, 2015.
- Kamali, Mohammad Hashim. “A Shari’ah Analysis of Issues in Islamic Leasing”, **Journal of King Abdulaziz University: Islamic Economics**, vol. 20 (1), 2007, ss. 3-22.
- Kamali, Mohammad Hashim. “A Shari’ah Analysis of Issues in Islamic Leasing” revised and improved version of the paper presented at the International Islamic Leasing Conference in Kuwait, **the International Islamic Leasing Conference in Kuwait**, 2005.
- Kamali, Mohammad Hashim. “Tahlil Şer’i li-Ba’d Mesail el-İcareti’t-Temviliyye el-İslamiyye”, **Mecellet Camiat el-Melik Abdülaziz, el-İktisad el-İslami** vol. 22 (2), t.y., ss. 41-79.

- Kamso, Noripah ve Tsu Mae Ng. **Investing in Islamic Funds: A Practitioner's Perspective**. Singapur: John Wiley & Sons Pte. Ltd., 2013.
- Karabacak, Alper. “Katılım Bankacılığı Ürün ve Hizmetleri Kapsamında Türkiye’deki Sukuk Uygulamaları”, **Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi**, Turgut Özal Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, 2015.
- Karimzadeh, Majid. “Role of Sukuk in Islamic capital market: experience of Iran (1994-2011)”, **Arabian Journal of Business and Management Review (OMAN Chapter)** vol. 1, no. 7, 2012, ss. 94-105.
- Kaya, Süleyman. “Mahkeme Kayıtlarının Kılavuzu: *Sakk Mecmuaları*”, **Türkiye Araştırmaları Literatür Dergisi (TALİD)**, c. 3, Sayı 5, 2005, ss. 379-416.
- Kaya, Süleyman. “Para Vakıflarının Nakit İşletme Yöntemleri”, **Vakıf, Hukuk ve Toplum Seminer Bildirileri**, Üsküdar: İLEM, Nisan 2013, ss. 26-37.
- Kaya, Süleyman. “Sak”, **Türkiye Diyanet Vakfı İslam Ansiklopedisi**, c. 35, İstanbul, Türkiye Diyanet Vakfı, 1988-2013, ss. 586-587.
- Kaya, Süleyman. “XVIII. Yüzyıl Osmanlı Toplumunda Kredi Temin Yöntemleri”, **İslam Hukuku Açısından Tarihten Günümüze Kredi Ve Finans Yöntemleri, Tartışmalı İlmi İhtisas Toplantısı, İstanbul, 08-09 Mayıs 2010**. İstanbul: Ensar Neşriyat, 2011, ss. 9-56.
- Kaya, Süleyman. “XVIII. Yüzyıl Osmanlı Toplumunda Nazari ve Tatbiki Olarak Karz İşlemleri”, **Yayınlanmamış Doktora Tezi**, Marmara Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul, 2007.
- Kaya, Süleyman. “XVIII. Yüzyıl Sonlarında Üsküdar Vakıflarının Gelir Kaynakları”, **Dîvân**, c. 15 sayı 29 (2010/2), ss. 95-132.
- Kaya, Süleyman. **Osmanlı Hukukunda İcareteyn**. İstanbul: Klasik Yayınları, 2014.
- Kayapınar, Hüseyin. “Mugârese”, **Türkiye Diyanet Vakfı İslam Ansiklopedisi**, c. 30, İstanbul, Türkiye Diyanet Vakfı, 1988-2013, ss. 373-374.

- Kayapınar, Hüseyin. “Müzaraa”, **Türkiye Diyanet Vakfı İslam Ansiklopedisi**, c. 35, İstanbul, Türkiye Diyanet Vakfı, 1988-2013, ss. 234-236.
- Keshminder, Singh Jit Singh, Gurmit Kaur Bariam Singh, Zainora AB. Wahid ve Mohammad Syafiq Abdullah. “Green Sukuk: Malaysia Taking the Lead”, **Malaysian Journal of Consumer and Family Economics**, Vol. 22, No. S2, ss. 1-22.
- Keten, Murat. “Borçlanma Aracı Olarak Sukuk: Sukuk İle Geleneksel Tahvillerin Risk Temelli Karşılaştırılması”, **Yayınlanmamış Doktora Tezi**, Balıkesir Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, 2020.
- Kettell, Brian. **Introduction to Islamic Banking and Finance**. West Sussex: John Wiley and Sons, Ltd., 2011.
- Khan, Abdullah, Syed Aun R. Rizvi, Mohsin Ali, ve Omair Haroon. “A survey of Islamic finance research – Influences and influencers”, **Pacific-Basin Finance Journal**, <https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2020.101437> (25 Eylül 2020).
- Khan, Muhammad Akram. **Islamic Economics and Finance: A Glossary**. London: Routledge, 2003.
- Khayrullah, Walid. “Al-Muqaradah Bonds as the Basis of Profit Sharing”, **Islamic Economic Studies**, Vol. 1, No. 2, 1994, ss. 1-33, <https://ssrn.com/abstract=3167794> (2 Aralık 2017)
- Khair, Mohamed Fairouz Abdul. “Shariah Parameters of Hiyal in Islamic Finance”, **ISRA International Journal of Islamic Finance**, vol. 2 (2), 2010, ss. 159-167.
- Khorshid, Aly (ed.). **Euromoney Encyclopedia of Islamic Finance**. London: Euromoney Books, 2009.
- Kılıç, Ünal. “Peygamberimizin Risâlet Öncesi Geçim Durumu”, **İSTEM**, Yıl:2, S.4, 2004, ss. 191-202.
- Kira Sertifikaları Tebliği**. Sermaye Piyasası Kurulu, 2013, <https://www.resmigazete.gov.tr/eskiler/2013/06/20130607-14.htm> (20 Şubat 2017)

- Korkmaz, Ergun. “1929 iktisadi bunalımının İstanbul esham ve tahvilat - kambiyo ve nukut borsasına etkisi”, **Yayınlanmamış Doktora Tezi**, Marmara Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, 2010.
- Koyunoğlu, H. Hüsnü. “Para Vakıfları: Muhasebe Defterlerine Göre 17. Yüzyıl İstanbul Uygulaması”, **Dinbilimleri Akademik Araştırma Dergisi**, c. 8 (1), 2008.
- Kömürcü, Mehmet. “Katılım Bankacılığı ve Sukuk: Türkiye’de Yapılmış Olan Sukuk İhraçları”, **Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi**, İstanbul Ticaret Üniversitesi Finans Enstitüsü, 2018.
- Kunhibava, Sherin. “Shariah Parameters of Islamic Derivatives in Islamic Banking and Finance”, **ISRA International Journal of Islamic Finance** vol. 1 (2), 2009, ss. 147-50.
- Kuran, Timur. “The Provision of Public Goods under Islamic Law: Origins, Impact, and Limitations of the Waqf System”, **Law & Society Review**, vol. 35 (4), 2001, ss. 841-898.
- Kureshi, Hussain ve Mohsin Hayat. **Contracts and Deals in Islamic Finance A User’s Guide to Cash Flows, Balance Sheets, and Capital Structures**. Singapur: John Wiley & Sons Pte. Ltd., 2015.
- Kurt, İsmail. “Kredi Kaynağı Olarak Para Vakıfları”. **İslam Hukuku Açısından Tarihten Günümüze Kredi Ve Finans Yöntemleri, Tartışmalı İlmi İhtisas Toplantısı, İstanbul, 08-09 Mayıs 2010**. İstanbul: Ensar Neşriyat, 2011, ss. 315-339.
- Kurt, İsmail. **Para Vakıfları: Nazariyat ve Tatbikat**. 2. Basım. İstanbul: Ensar Neşriyat, 2015.
- Lahtasna, Ahcene, M. Kabir Hassan ve Rubi Ahmad. **Forward Lease Sukuk in Islamic Capital Markets: Structure and Governing Rules**. İsviçre: Palgrave Macmillan, 2018.
- Laldin, Mohamad Akram ve Hafas Furqani. “Maqasid Al-Shariah and the Foundational Requirements in Developing Islamic Banking and Finance”, **ISRA International Journal of Islamic Finance**, vol. 4 (1), 2012, ss. 183-89.

- Laldin, Mohamad Akram. "Understanding the Concept of Maslahah and Its Parameters When Used in Financial Transactions", **ISRA International Journal of Islamic Finance**, vol. 2 (1), 2010, ss. 61-84.
- Lane, Edward. **Arabic-English Lexicon**. London: Williams & Norgate, 1863.
- Latham & Watkins. **The Sukuk Handbook: A Guide to Structuring Sukuk**. 2. basım, 2017. <https://www.lw.com/thoughtLeadership/guide-to-structurings-sukuk> (2 Ocak 2019)
- Latif, Jibril. "A Contemporary Philosophical Conflict Between Islamic Finance and the Historical Monotheistic Prohibition of Usury", **Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi**, California State University, 2012.
- Lev, Yaacov. **Charity, Endowments, and Charitable Institutions in Medieval Islam**. Gainesville: University Press of Florida, 2005.
- Lewis, Bernard. "Ashām", **Encyclopaedia of Islam**, Second Edition, Brill Online, 2013.
- Maghlouth, Ahmed Khalid. "Sukuk: An inside study of its background, structures, challenges & Cases", **Research Paper**, Open University of Malaysia, 2009.
- Mandaville, Jon E. "Usurious Piety: The Cash Waqf Controversy in the Ottoman Empire", **International Journal of Middle East Studies**, vol. 10 (3), 1979, ss. 289-308.
- Mansur, Abdülmelik, "el-Amel bi's-sukuki'l-mâliyyeti'l-istismâriyye ale'lmüsteve'r-resmî ve'l-hâce ilâ teşrî'ât cedîde", **Mü'temerü'l-mesârifi'l-İslâmiyye beyne'l-vâkı' ve'l-me'mûl**, Dubai 2009, ss.1-66.
- Mavrakis, Nadia. **Islamic Finance: A Vehicle for Economic Development**. Austin: The University of Texas at Austin, 2009.
- McMillen, Michael J. T. "Asset Securitization Sukuk and Islamic Capital Markets: Structural Issues in These Formative Years", **Wisconsin International Law Journal**, Vol. 25, No. 4, 2008, ss. 703-772.

- McNamara, Paul (ed.). **Collaborative Sukuk Report: An Agenda Setting Study for the Growth and Development of the Global Sukuk Industry**. Dubai: Zawya, t.y.
- Meşrebzade, Muhammed Arif B. Muhammed Emin. **Fetavay-ı Camiu'l-İcareteyn**. İstanbul: Daru't-Tıbaati'l-Amire, 1252.
- Millar, Roderick ve Habiba Anwar. **Islamic Finance: A Guide for International Business and Investment**. GMB Publishing, 2008.
- Mills, Paul S. ve John R. Presley. **Islamic Finance: Theory and Practice**. Macmillan Press, 1999.
- Moghul, Umar F. ve Samir H.K. Safar-Aly, “Green Sukuk: The Introduction of Islam’s Environmental Ethics to Contemporary Islamic Finance”, **The Georgetown. International Environmental Law Review**, vol. 27 (1), 2014, ss. 1-60.
- Muhammad, Marjan ve Beebee Salma Sairally (ed.). **Sukuk: Principles and Practices**. Malezya: International Shari’ah Research Academy for Islamic Finance (ISRA), 2017.
- Muhammad, Marjan, Beebee Salma Sairally ve Farrukh Habib (ed.) **Islamic Capital Markets: Principles and Practices**. Malezya: International Shari’ah Research Academy for Islamic Finance (ISRA), 2015.
- Nathie, Mahmood. “Islamic Bank Failure: A Case Study”, **ISRA International Journal of Islamic Finance**, vol. 2 (1), 2010, ss. 7-34.
- Nethercott, Craig R. ve David M. Eisenberg (ed.). **Islamic Finance: Law and Practice**. Birleşik Krallık: Oxford University Press, 2012.
- Nisar, Shariq. “Bir Hukuk, Maliye ve Ticaret Terimi Olarak SAK”, Recep Şentürk (Ed.). **Ekonomik Kalkınma ve Değerler** içinde. İstanbul: UTESAV, 2008 ss.171-184.
- Noorzoy, M. Siddieq. “Islamic Laws on Riba (Interest) and Their Economic Implications”, **International Journal of Middle East Studies**, vol. 14 (1), 1982, ss. 3-17.
- Nyazee, Imran Ahsan Khan. **Islamic Law of Business Organization (Corporations)**. Pakistan: International Institute of Islamic Thought, 2000.

- Nyazee, Imran Ahsan Khan. **Islamic Law of Business Organization (Partnerships)**. Pakistan: International Institute of Islamic Thought, 2000.
- Ogino, Yasuharu, “Developments of Sukuk (Islamic Bond) Market and Challenges of Japanese Market”, **Newsletter Institute for International Monetary Affairs (IIMA)**, no. 2, 2018.
- Okur, Kaşif Hamdi. “Para Vakıfları Bağlamında Osmanlı Hukuk Düzeni Ve Ebussuud Efendinin Hukuk Anlayışı Üzerine Bazı Değerlendirmeler”, **Gazi Üniversitesi Çorum İlahiyat Fakültesi Dergisi**, c. 4, sayı 7-8, 2005, ss. 33-58.
- Orbay, Kayhan. “The Economic Efficiency of Imperial Waqfs in the Ottoman Empire”, **the XIV International Economic History Congress**, Helsinki: 2006
- Özcan, Tahsin. “İbn Kemal’in Para Vakıflarına Dair Risalesi”, **İslam Araştırmaları Dergisi** c. 4, 2000, ss. 31-41.
- Özcan, Tahsin. “Osmanlı Vakıf Hukuku Çalışmaları”, **Türkiye Araştırmaları Literatür Dergisi**, c. 3 (5), 2005, ss. 513-552.
- Özcan, Tahsin. “Para Vakıflarıyla İlgili Önemli Bir Belge”, **İLAM Araştırma Dergisi**, c. 3 (2), 1998, ss. 107-112.
- Özcan, Tahsin. “Sofyalı Bâlî Efendi’nin Para Vakıflarıyla İlgili Mektupları”, **İslam Araştırmaları Dergisi**, vol. 3, 1999, ss. 125-155.
- Özcan, Tahsin. **Osmanlı Para Vakıfları: Kanuni Dönemi Üsküdar Örneği**. Ankara: Türk Tarih Kurumu, 2003.
- Özdemir, Mücahit ve Hakan Aslan. “Alternative Funding Sources in Islamic Banking in Turkey: An Empirical Study on Sukuk”, **International Business, Economics and Law Conference**. Kuala Lumpur: KLibel, 2015, ss. 43-57.
https://www.researchgate.net/publication/283147866_Alternative_Funding_Sources_in_Islamic_Banks_in_Turkey_An_Empirical_Study_on_Sukuk (15 Aralık 2015)

- Özdemir, Mücahit ve Hakan Aslan. “Development of Islamic Finance in Turkey: A Questionnaire Study”, **International Business, Economics and Law Conference**. Kuala Lumpur: KLibel. 2015, ss. 29-42.
https://www.researchgate.net/publication/283148529_Development_of_The_Islamic_Finance_in_Turkey_A_Questionnaire_Study. (15 Aralık 2015)
- Özekicioğlu, Seda ve Halil Özekicioğlu. “First Borrowing Period at Ottoman Empire (1854-1876): Budget Policies and Consequences”, **BEH - Business and Economic Horizons**, vol. 3, no. 3, October 2010, ss. 28-46.
- Özeroğlu, Ali İhsan. “Sukuk ve Türkiye’de Sukukun Uygulanabilirliğinin Değerlendirilmesi”, **Tarih Okulu Dergisi**, c. 7, sayı 19, 2014, ss. 751-772.
- Özgür, Ersan. “Katılım Bankalarının Finansal Etkinliği ve Mevduat Bankaları ile Rekabet Edebilirliği”, **Yayınlanmamış Doktora Tezi**, Kocatepe Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, 2007.
- Öztürk, Funda. “Yeni Bir Sermaye Piyasası Aracı Sukuk”, **Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi**, Marmara Üniversitesi, Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü, Bankacılık Ana Bilim Dalı, 2013.
- Öztürk, Nazif. **Elmalılı Hamdi Yazır Gözüyle Vakıflar**. Ankara: Türkiye Diyanet Vakfı Yayınları. 1995.
- Öztürk, Nazif. **Türk Yenileşme Tarihi Çerçevesinde Vakıf Müessesesi**. Ankara: Türkiye Diyanet Vakfı Yayınları, 1995.
- Paltrinieri, Andrea, Mohammad Kabir Hassan, Salman Bahoo ve Ashraf Khan, “A bibliometric review of sukuk literature”, **International Review of Economics and Finance**, <https://doi.org/10.1016/j.iref.2019.04.004> (13 Mart 2020).
- Pamuk, Şevket. **Osmanlı Ekonomisi ve Kurumları**. 3. Basım, İstanbul: İş Bankası Kültür Yayınları, 2010.

- Possumah, Bayu Taufiq ve Abdul Ghafar Ismail. "Journey to Islamic Economic Methodology, Selected Issues In Its Building Process", **International Journal on Social Science, Economics, & Art**, vol. 2 (2), ss. 6-12, 2012.
- Qais, Hamza. "Islamic Sukuk securities as Financing instruments: An examination of bond pricing in the conventional and Islamic setting and a survey of literature on alternative benchmarks to the interest-based system", **Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi**, Durham University, School of Government and International Affairs, 2013.
- QFinance. **Islamic Finance Instruments and Markets**. London: Bloomsbury Information Ltd., 2010.
- Radzi, Rafisah Mat ve Nurul Aini Muhamed. "An International Comparative Study on Shariah Governance Supervision of Sukuk Defaults", **Journal of Islamic Economics, Banking and Finance**, vol. 8, No. 3, July - Sep 2012, ss. 20-43.
- Radzi, Rafisah Mat. "Evolution in the Sukuk (Islamic Bonds) Structure: How do Market Demands and Shariah (Islamic Law) Solutions Shape Them?" **Journal of Islamic Banking and Finance**, vol. 6, no. 1, June 2018, ss. 16-28.
- Rahim, Siti Rohaya Mat ve Zam Zuriyati Mohamad. "Green Sukuk for Financing Renewable Energy Projects", **Turkish Journal of Islamic Economics (TUJISE)**, Vol. 5 No. 2, 2018, ss. 129-144.

Raporlar

- Rattu, Muhammad Umer. "Exploring Legal, Regulatory and Shari`ah Compliance Issues in Islamic Financial Instruments: Derivatives and Sukuk", **Yayınlanmamış Doktora Tezi**, Durham University, School of Government and International Affairs, 2013.
- Razali, Farah Idayu, Noriza Mohd Saad ve Norli Ali. "Green Sukuk Financing for Government Investment Issue (GII) in Malaysia", **International Conference on Applied Science, Technology and Engineering J. Mech. Cont.& Math. Sci.**, Special Issue, No.-4, November (2019) ss. 1-10.

- Rohmatunnisa, Dinna. "Design of Ijarah Sukuk", **Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi**, The University of Nottingham, 2008.
- Safar-Aly, Samir. "Environmentally-conscious and socially responsible investment: A growth opportunity for Islamic finance", **Islamic Finance News**, Mart 2015, ss. 56-57.
- Safari, Meysam, Mohamed Ariff ve Shamsheer Mohamad. **Sukuk Securities New Ways of Debt Contracting**. Singapur: John Wiley & Sons Pte. Ltd., 2014.
- Safari, Meysam. "Are Sukuk Securities the Same as Conventional Bonds?" Kuala Lumpur: **Foundation of Islamic Finance Series - Second Conference**, 2011, ss. 1-31.
- Safari, Meysam. "Contractual structures and payoff patterns of Sukūk securities", **International Journal of Banking and Finance**, vol. 10 (2), 2013, ss. 1-24.
- Salah, Omar. **Sukuk Structures: Legal Engineering under Dutch Law**. Tilburg: Eleven International Publishing, 2014.
- Salem, Fouad H. "Islamic financial product innovation", **International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management**, Vol. 2 No. 3, 2009, ss. 187-200.
- Samir, Namira ve Raditya Sukmana. "'Green Sukuk' may support equality in development", **The Jakarta Post**, 10 Ağustos 2019.
- Saripudin, Khairun Najmi, Shamsiah Mohamad, Nor Fahimah Mohd Razif, Luqman Haji Abdullah and Noor Naemah Abdul Rahman. "Case Study on Sukuk Musharakah Issued in Malaysia", **Middle-East Journal of Scientific Research**, vol. 12 (2), 2012, ss. 168-175.
- Saripudin, Khairun Najmi, Shamsiah Mohamad, Nor Fahimah Mohd Razif, Luqman Haji Abdullah ve Noor Naemah Abdul Rahman. "Case Study on Sukuk Musharakah Issued in Malaysia", **Middle-East Journal of Scientific Research**, vol. 12 (2), 2012, ss. 168-175.
- Sazak, Saduman ve Ersen Aysun Eyuboglu. "The Socio-Economic Role of Waqf System in the Muslim-Ottoman Cities' Formation and Evolution", **Trakia Journal of Sciences**, vol. 7 (Suppl. 2), 2009, ss. 272-275.

- Schacht, Joseph. **An Introduction to Islamic Law**. Oxford: Oxford University Press, 1982.
- Schoon, Natalie. **Modern Islamic Banking: Products and Processes in Practice**. Birleşik Krallık: John Wiley & Sons, 2016.
- Securities Commission Malaysia. **Guidelines on Unlisted Capital Market Products Under the Lodge and Launch Framework (SC-GL/4-2015 (R4-2019))**. Gözden Geçirilmiş Baskı, 26 Kasım 2019, <https://www.sc.com.my/api/documentms/download.ashx?id=5dc363e4-de6a-4ab0-a4fb-f1548d88c2b8> (15 Kasım 2020)
- Semiz, Yaşar. “Osmanlı Devleti’nde Para Vakıfları”, **Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Meslek Yüksekokulu Dergisi**, c.19, S.1, 2016, ss.89-101.
- Shalhoob, Hebah Shafeq. “A comparative analysis of risk-return characteristics between Sukuk (Islamic bonds) and conventional bonds”, **Yayınlanmamış Doktora Tezi**, Robert Gordon University, 2016.
- Shanmugam, Bala ve Zaha Rina Zahari. **A Primer on Islamic Finance**. Charlottesville, Virginia: The Research Foundation of CFA Institute, 2009.
- Shari’a Standards for Islamic Financial Institutions**. Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions (AAOIFI). Manama, 2010.
- Shari’a Standards for Islamic Financial Institutions**. Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions (AAOIFI). Manama, 2015.
- Siddiq, Mohammad Al-Ameen Al-Dhareer. **Al-Gharar in Contracts and Its Effect on Contemporary Transactions**. Islamic Research and Training Institute, Islamic Development Bank, t.y.
- Siddiqi, M. Nejatullah. “Public Borrowing in Early Islamic History”, M. A. Mannan (ed.) **Financing Development in Islam** içinde, Cidde: Islamic Research and Training Institute ve Islamic Development Bank, 1416 H (1995), ss. 345-366.

- Siddiqi, Muhammad Nejatullah. **Issues in Islamic Banking**. United Kingdom: The Islamic Foundation, 1983.
- Siddiqi, Muhammad Nejatullah. **Muslim Economic Thinking: A Survey of Contemporary Literature**. Jeddah: International Centre for Research in Islamic Economics, 1980.
- Sök, Kadir Sarp. “An analysis study on the implementations of gedik, esham and muzari’a”, **Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi**, İhsan Doğramacı Bilkent University, Department of History, 2019.
- Söyler, İlhami. **Hukuki ve Mali Boyutlarıyla Sukuk (Kira Sertifikaları)**. Ankara: Gazi Kitabevi, 2016.
- Sukor, Mohd. Edil Abd., Rusnah Muhamad ve Alwin Yogaswara Gunawa. “Malaysian Sukuk: Issues In Accounting Standard”, **Shariah Journal**, vol 16, no.1, 2008, ss. 63-74.
- Suruhanjaya Sekuriti, Securities Commission Malaysia. **Guidelines on Sukuk**. Malezya, 2014.
- Süveylim, Sami İbrahim. “Müntecat Sukk el-İcra” **ISRA Arabic Journal**, 1 (1), ss. 93-122.
- Şeybânî, Ebû Abdillâh Muhammed b. Hasen b. Ferkad. **El-Hücce ale Ehli'l-Medîne**. Beyrut: Seyyid Mehdî Hasan el-Kîlânî (thk.) Beyrut: Âlemü'l-Kütüb, 1983.
- Şimrî, Faysal b. Salih. **Mesâil Fikhiyye fi's-Sukûk: 'Arz ve Takdîm**. SABIC Chair for IFMS, 2016.
- Şimşek, Mehmet. “Osmanlı Cemiyetinde Para Vakıfları Üzerinde Münakaşalar”, **Ankara Üniversitesi, İlahiyat Fakültesi Dergisi**, c. 27 (1), 1986, ss. 207-220.
- Tabakoğlu, Ahmet, “The Role of Finance in Development: The Ottoman Experience”, M. A. Mannan (ed.) **Financing Development in Islam** içinde. Cidde: Islamic Research and Training Institute ve Islamic Development Bank, 1416 H (1995), ss. 323-344.
- Tabakoğlu, Ahmet. **İslam İktisadına Giriş**. 3. Basım. İstanbul: Dergah Yayınları, 2013.
- Tabakoğlu, Ahmet. **Osmanlı Mâlî Tarihi**. 2. Basım. İstanbul: Dergah Yayınları, 2020.

- Tahir, Muhammed Rehan. “A New Approach to Product Development in Islamic Finance”, **Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi**, Massachusetts Institute of Technology, 2008.
- Taner, Süleyman. “An analysis of ‘murābaḥa to purchase orderer’ with particular reference to Turkey and its adaptation to AAOIFI standards”, **Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi**, the University of Manchester, School of Languages, Linguistics and Cultures, 2011.
- Tariq, Ali Arsalan ve Humayon Dar. “Risks of Sukuk Structures: Implications for Resource Mobilization”, **Thunderbird International Business Review**, vol. 49 (2), March–April 2007, ss. 203–223.
- Tariq, Ali Arsalan. “Managing Financial Risks of Sukuk Structures”, **Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi**, Loughborough University, 2004.
- The World Bank. **Pioneering the Green Sukuk: Three Years On**. 6 Ekim 2020. <https://www.worldbank.org/en/country/malaysia/publication/pioneering-the-green-sukuk-three-years-on.print> (15 Aralık 2020)
- Thiagaraja, Sasikala, Andrew Morgan, Andrew Tebbut ve Geraldine Chan (ed.). **The Islamic Finance Handbook: A Practitioner’s Guide to the Global Markets**. Singapur: John Wiley & Sons, 2014.
- Thomson & Reuters. **Islamic Finance Development Report 2017: Towards Sustainability**. Kanada, 2017. <https://islamicbankers.files.wordpress.com/2017/12/icd-thomson-reuters-islamic-finance-development-report-2017.pdf> (13 Nisan 2020)
- Thomson & Reuters. **Islamic Finance Development Report 2018: Building Momentum**. Kanada, 2018. <https://ceif.iba.edu.pk/pdf/Reuters-Islamic-finance-development-report2018.pdf> (13 Nisan 2020)
- Thomson & Reuters. **Sukuk Perceptions and Forecast 2015 Beyond Traditional Markets**. Kanada, 2015. <https://ceif.iba.edu.pk/pdf/ThomsonReuters-SukukPerceptionsandForecast2015BeyondTraditionalMarkets.pdf> (15 Nisan 2020)

- Thomson & Reuters. **Sukuk Perceptions and Forecast Study 2017 Poised for Growth**. Kanada, 2017. <https://ceif.iba.edu.pk/pdf/ThomsonReuters-SukukPerceptionsForecastStudy2017.pdf> (15 Nisan 2020)
- Thomson Reuters Zawya. **Sukuk Perceptions and Forecast 2014**. Kanada, 2014. <http://www.iefpedia.com/english/wp-content/uploads/2014/01/tr-sukuk-perceptions-and-forecast-20143.pdf>
- Toraman, Cengiz, Bedriye Tuncsiper ve Sinan Yilmaz. “Cash Awqaf in the Ottomans as Philanthropic Foundations And Their Accounting Practices”, **MUFAD The Journal of Accounting and Finance**, t.y., <http://www.journal.mufad.org/attachments/article/452/7.pdf>. (15 Mart 2015).
- Tunç, Hüseyin. **Katılım Bankacılığı: Felsefesi, Teorisi, ve Türkiye Uygulaması**. Dijital Baskı. İstanbul: Nesil Yayınları, 2011.
- Tyan, Emile. “İdjār, İdjāra”, **Encyclopaedia of Islam**, Second Edition, Brill Online, 2013.
- Udovitch, Abraham L.. **Partnership and Profit in Medieval Islam**. Princeton, New Jersey: Princeton University Press, 1970.
- Ulusoy, Ahmet ve Mehmet Ela. “Küresel Finansal Krizin Sukuk Piyasasına Etkisi”, **Osmaniye Korkut Ata Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, c. 2, S.1, Haziran 2018, ss. 99-114.
- Uppal, Jamshed Y. “Sukuk or Islamic Bonds? Evidence from Global Issues”, **3rd International Conference on Management, Economics, and Finance (ICMEF)**. Kuala Terengganu, 2014.
- Usmani, Muhammad Taqi, “Sukuk and their Contemporary Applications”, 2008, ss. 1-15. <http://www.iefpedia.com/english/wp-content/uploads/2009/11/Sukuk-and-their-Contemporary-Applications.pdf> (20 Mayıs 2018).
- Usmani, Muhammad Taqi. An Introduction to Islamic Finance. [2001], (20 Mayıs 2018) <https://archive.org/details/AnIntroductionToIslamicFinanceByShaykhMuftiTaqiUsmani>

- Vatansever, Nursen. “Varlığa Dayalı Menkul Kıymet Uygulaması,” **Muğla Üniversitesi SBE Dergisi**, c. 1, S.1, Güz 2000, ss. 259-274.
- Venardos, Angelo M. **Current Issues in Islamic Banking and Finance Resilience and Stability in the Present System**. Singapur: World Scientific Publishing, 2010.
- Vishwanath, S. R. ve Sabahuddin Azmi. “An Overview of Islamic Sukuk Bonds”, **The Journal of Structured Finance**, vol. 14 (4), ss. 58-67, Winter 2009
<https://doi.org/10.3905/JSF.2009.14.4.058> (10 Aralık 2017)
- Visser, Hans. **Islamic Finance Principles and Practice**. Northampton: Edward Elgar, 2009.
- Vizâratü'l-Evkâf ve'ş-Şu'ûnu'l-İslamiyye. **El-Mevsû'atü'l-Fıkhiyye**. 45 cilt, Kuveyt: 2004.
- Wahab, Muhammad Zarunnaim ve Asmadi Mohamed Naim. “Malaysian Initiatives to Support Sustainable and Responsible Investment (SRI) Especially through Sukuk Approach”, **Journal of Emerging Economies & Islamic Research**, vol. 7(3), 2018, ss. 44-54.
- Warde, Ibrahim. **Islamic Finance in the Global Economy**. Edinburgh: Edinburgh University Press, 2000.
- Warde, Ibrahim. **Islamic Finance in the Global Economy**. Edinburgh: Edinburgh University Press, 2000.
- Wedderburn-Day, A. Roger. “Sovereign Sukuk: Adaptation and Innovation”, **Law and Contemporary Problems**. Vol. 73, 2010, ss. 325-333.
- Wilson, Rodney. “Innovation in the structuring of Islamic Sukuk securities”, **Humanomics**, Vol. 24 No. 3, 2008 ss. 170-181.
- Wilson, Rodney. “Islamic Capital Markets: The Role of Sukuk” QFinance, **Islamic Finance: Instruments and Markets** içinde (57-60) Bloomsbury Information Ltd, 2010.
- Wilson, Rodney. “Overview of the sukuk market”, Nathif J. Adam ve Thomas Abdulkader (ed.) **Islamic Bonds: Your Guide to Issuing, Structuring and Investing in Sukuk**, içinde (3-17), Euromoney Institutional Investor, 2004.

- World Bank ve Islamic Development Bank Group. **Global Report on Islamic Finance: Islamic Finance: A Catalyst for Shared Prosperity**. Washington, DC, 2016
- Yanpar, Atila. **İslami Finans, İlkeler Araçlar ve Kurumlar**. İstanbul: Scala Yayıncılık, 2014.
- Yediyıldız, Bahattin. “Vakıf”, **Türkiye Diyanet Vakfı İslam Ansiklopedisi**, c. 42, İstanbul, Türkiye Diyanet Vakfı, 1988-2013, ss. 479-486.
- Yüksel, Hasan. “Osmanlı Sosyal ve Ekonomik Hayatında Vakıfların Rolü Üzerine Bir Araştırma (1585-1683)”, **Yayınlanmamış Doktora Tezi**, Ankara Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, 1990.
- Zaheer, Sajjad. **Financial Intermediation and Monetary Transmission Through Conventional and Islamic Channels**. Amsterdam: Rozenberg Publishing Services, 2013.
- Zervos, Faris Hadad. “Malaysia launches the world’s first green Islamic bond”, **East Asia & Pacific on the Rise**, July 31, 2017, https://blogs.worldbank.org/eastasiapacific/malaysia-launches-the-worlds-first-green-islamic-bond?cid=EAP_FB_Malaysia_EN_EXT (15 Aralık 2020)
- Zohra, Jabeen. “Sukuk: Sharia’h and Regulatory Implications”, **Yayınlanmamış Doktora Tezi**, Mohammad Ali Jinnah University, Islamabad, Faculty of Business Administration, 2010.
- Zühaylî, Vehbe. **El-Fıkhü’l-İslâmî ve Edilletüh**. Dımaşk: Dâru’l-Fıkr, 1985.